



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة باتنة 1

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم المالية والمحاسبة



## محاضرات في مقياس التسيير المالي مدعمة بأمثلة وتمارين محلولة

من إعداد:

د. بومدين بروال

السنة الجامعية: 2017-2018

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

قال تعالى:

﴿ وَعَلَّمَكَ مَا لَمْ تَكُن تَعْلَمُ وَكَانَ فَضْلُ اللَّهِ عَلَيْكَ عَظِيمًا ﴾

[ سورة النساء: 113 ]

فهرس المحتويات	
أ	مقدمة
فصل تمهيدى الإطار العام لدراسة التسيير المالى	
02	I- الوظيفة المالية ومنهج اتخاذ القرارات
04	II- المستفيدون من المعلومة المالية
05	III- الأهداف المالية للمؤسسة
06	IV- موقع الوظيفة المالية فى الهيكل التنظيمى للمؤسسة
القسم الأول التحليل المالى	
09	الفصل الأول: الإطار المفاهيمى للتحليل المالى والقوائم المالية
09	I- ماهية التحليل المالى
11	II- القوائم المالية
17	الفصل الثانى: تحليل التوازن المالى: الميزانية الوظيفية
17	I- المفهوم الوظيفى للمؤسسة
18	II- الميزانية الوظيفية
23	III- مؤشرات الميزانية الوظيفية
27	IV- نسب الميزانية الوظيفية
30	V- تحليل الميزانية الوظيفية
31	VI- معالجة الاختلال فى التوازن المالى
37	الفصل الثالث: تحليل حسابات النتائج وعتبة المردودية
37	I- تحليل حسابات النتائج
53	II- عتبة المردودية
60	الفصل الرابع: التحليل المالى الديناميكى
60	I- جدول التمويل (جدول الموارد والاستخدامات)
70	II- جدول تدفقات الخزينة
القسم الثانى آليات اتخاذ القرارات الاستثمارية والتمويلية	
91	الفصل الخامس: آليات تقييم واختيار الاستثمارات
91	I- طبيعة وتصنيف الاستثمارات

93	II- معايير وأدوات المفاضلة بين البدائل الاستثمارية
112	الفصل السادس: آليات اتخاذ القرارات التمويلية ومخطط التمويل
112	I- اختيار المزيج التمويلي
115	II- تشخيص مخاطر المؤسسة
125	III- مخطط التمويل
القسم الثالث تمارين محلولة	
133	الفصل السابع: نصوص التمارين
133	I- تمارين الفصل الأول
136	II- تمارين الفصل الثاني
140	III- تمارين الفصل الثالث
142	IV- تمارين الفصل الرابع
147	V- تمارين الفصل الخامس
150	VI- تمارين الفصل السادس
154	الفصل السابع: حلول التمارين
154	I- حلول تمارين الفصل الأول
158	II- حلول تمارين الفصل الثاني
165	III- حلول تمارين الفصل الثالث
175	IV- حلول تمارين الفصل الرابع
185	V- حلول تمارين الفصل الخامس
193	VI- حلول تمارين الفصل السادس
-	قائمة المراجع

## مقدمة:

إن أي مؤسسة، إذا ما أديرت بشكل سيئ، قد تصبح عرضة للإعسار في أي وقت، مما يؤدي إلى توقف نشاطها وتصفيته. ويعني الإعسار عدم قدرة المؤسسة على سداد دين في وقت معين بسبب نقص السيولة. هذه الوضعية يمكن أن تحدث لأي مؤسسة لا تدرك بما فيه الكفاية أهمية التسيير المالي السليم، حتى في حالة النشاط الاقتصادي الجيد.

في هذا الصدد، التسيير المالي هو جزء من علوم التسيير المكرس لدراسة التدفقات المالية للمؤسسة. وتتطلب منهجيته عبر مرحلتين مكملتين لبعضهما:

- الأول هو التحليل المالي للمؤسسة أو التشخيص المالي، الذي يعبر عن الوضعية المالية الحقيقية للمؤسسة في لحظة معينة؛
- الثاني يتمثل في السياسة المالية المتمثلة في الإعداد واتخاذ القرارات المالية المتعلقة بالمستقبل، والتي تؤثر على الأصول والخصوم، النتائج وقيمة المؤسسة.

قبل عرض محتوى هذه المحاضرات من المناسب التذكير بالدورة المالية للمؤسسة.

حتى تكون قادرة على ممارسة نشاطها، يجب على المؤسسة أن تكتسب أولاً كما معينا من الأصول التي ستستخدمها على مدى فترة زمنية طويلة الأجل مثل الأراضي لبناء المصانع، الأماكن التي توضع فيها الآلات التي تستخدم في عملية الإنتاج... إلخ، وتسمى هذه العناصر الخاصة بأصول المؤسسة بالثبنيات.

يجب أن يكون تمويل هذه الثبنيات منطقياً من خلال موارد تكون متاحة للمؤسسة لفترة طويلة. ونتيجة لذلك، تمويل الثبنيات يفترض أن المؤسسة تمرك الموارد طويلة الأجل تعرف بالموارد الدائمة.

بمجرد أن تقوم المؤسسة بحيازة الثبنيات اللازمة، يترتب عليها تمويل أنشطتها الجارية، بمعنى تمويل إنشاء مخزون المواد الأولية التي سيتم استخدامها طوال فترة معينة ليتم دمجها في عملية الإنتاج. أضف إلى ذلك، قد تمنح المؤسسة خلال الدورة مهلة تسديد لزيائنها، هذه المستحقات تجاه الزبائن من وجهة نظر محاسبية تعتبر كنوع من القروض الممنوحة من قبل المؤسسة لزيائنها، لذلك يجب أن تكون قادرة على تمويلها، أو في أي حال من الأحوال أن تكون قادرة على تمويل أنشطتها الجارية دون أن تكون لها حاجة ملحة إلى مبالغ لم يتم تحصيلها بعد. وتشكل هذه النفقات وفق ما يسمى في المحاسبة بالأصول الجارية. وعموماً فإن مدة حيازة هذا النوع من الأصول من قبل المؤسسة لا يتجاوز بضعة أسابيع. لذلك يجب أن تكون قادرة على إيجاد مصادر تمويل قصيرة الأجل يمكنها أن تلبى احتياجات التمويل القصيرة الأجل هذه.

نتيجة لذلك، تمويل الأصول الجارية من قبل المؤسسة يفترض أنها تمتلك موارد مالية كافية لتمويلها خلال فترة زمنية قصيرة نسبياً.

وبالإضافة إلى ذلك، يجب أن يكون لديها في كل الأوقات الموارد المالية المتاحة فوراً لتغطية نفقات التشغيل اليومية. وتمثل هذه الاحتياجات التمويلية على المدى القصير جداً الاحتياجات للخرينة. وبهذا المعنى، تمثل الخرينة حصة الموارد المالية المتاحة للمؤسسة التي لم تستخدم في اقتناء التثبيتات أو تمويل الأصول الجارية. ونتيجة لذلك يجب على المؤسسة أن يكون لديها مبالغ مالية متاحة على الفور من أجل تغطية نفقاتها اليومية، والتي يتم الاعتراف به كأصل في الميزانية.

يتضمن التسيير المالي جميع أنشطة المؤسسة التي تهدف إلى تخطيط ومراقبة استخدام السيولة (المال) والأصول المملوكة للمؤسسة لتحقيق استراتيجيتها. لذلك فالتسيير المالي هو أداة للتسيير التوقعي المتاح للمسير، فهو ضروري ولا غنى عنه لقيادة المؤسسة.

وهو جزء لا يتجزأ من مراقبة التسيير، فهو في المقام الأول يوفر لمسير المؤسسة عناصر من شأنها أن تسهل عملية صنع القرار، والذي سيمكن على المدى الطويل من تصحيح مسار المؤسسة من خلال مقارنة التوقعات والإنجازات.

أهداف التسيير المالي قد تبدو متناقضة:

- في المقام الأول أمن المؤسسة، وهذا لا يعني فقط القدرة على السداد (الملاءة) أو القدرة على الوفاء بالمواعيد النهائية، ولكنه يشمل كذلك المرونة "flexibilité"، التي يعني وجود هيكل مالي يسمح بالمرونة الكافية للتسيير. من خلال توفير الأموال اللازمة للعمليات الجارية، وحياسة المعدات.
- ومن ناحية أخرى، فإن ربحية المؤسسة عن طريق تخفيض الفائدة والأعباء المصرفية الأخرى، وعن طريق الاستفادة المثلى من الأموال الخاصة.

لكن في الواقع، هذين الهدفين هما مكملين أيضاً لأن رأس المال المتاح لضمان أمن المؤسسة يتوقف على نتائجها وفرص النمو.

للتسيير المالي بعدين رئيسيين:

- بعد لاحق "ex-post"، يتعلق بالتحليل المالي كأحد أدوات التسيير المالي المبنية على نظرة تقنية بحتة تركز على تحليل وتفسير النتائج المتعلقة بقراءة الملفات المحاسبية والمالية.
- بعد قبلي "ex-ante"، يتعلق بالتوقع الذي يتعلق بأفاق مختلفة:

✓ على المدى الطويل والمتوسط، ويتعلق بالتوقع للاستخدامات المستقرة والموارد الدائمة التي تمولها.

✓ على المدى القصير، ويتعلق بالتوقع باحتياجات دورة الاستغلال.

الهدف من هذه المحاضرات هو التركيز على كلا البعدين من أجل تمكين الطلبة من استخدام الأدوات الرئيسية الخاصة بـ:

▪ التحليل المالي المبني على المعلومة المحاسبية المصرح بها من خلال مخرجات النظام المحاسبي (القوائم المالية).

▪ تحديد ربحية الاستثمار، واختيار مشروع استثماري على أساس المعايير الاقتصادية والمالية.

▪ التعرف على كيفية بناء التوقعات المالية.

تسعى هذه المحاضرات إلى دراسة التسيير المالي من خلال الأقسام والفصول التالية:

**فصل تمهيدي: الإطار العام لدراسة التسيير المالي**

**القسم الأول: التحليل المالي**

**الفصل الأول: الإطار المفاهيمي للتحليل المالي والقوائم المالية**

**الفصل الثاني: تحليل التوازن المالي: الميزانية الوظيفية**

**الفصل الثالث: تحليل حسابات النتائج**

**الفصل الرابع: التحليل المالي الديناميكي**

**القسم الثاني: آليات اتخاذ القرارات الاستثمارية والتمويلية**

**الفصل الخامس: آليات تقييم واختيار الاستثمارات**

**الفصل السادس: آليات اتخاذ القرارات التمويلية ومخطط التمويل**

**القسم الثالث: تمارين محلولة**

**الفصل السابع: نصوص التمارين**

**الفصل الثامن: حلول التمارين**

## فصل تمهيدي:

# الإطار العام لدراسة التسيير المالي

## فصل تمهيدي: الإطار العام لدراسة التسيير المالي

يعتبر التسيير المالي من أكثر مجالات علوم التسيير تطوراً، حيث يعلب دور المنسق بين مجموع مجالات التسيير الأخرى، فما من مصلحة أو قسم داخل المؤسسة إلا ويستعين بتقنيات التسيير المالي لتنفيذ قراراتها وتطبيق خططها وتحقيق أهدافها.

ويعرف التسيير المالي على أنه ذلك المجال من التسيير الذي يهتم بتدبير الشؤون المالية للمؤسسة، حيث يسعى إلى تطبيق مختلف الأهداف والمخططات المالية، حيث يستخدم في ذلك مجموعة من الأدوات، الطرق والأساليب التي تساعد المؤسسة على تحقيق أهدافها المالية.<sup>1</sup>

وتعتبر الوظيفة المالية للمؤسسة، الوحدة المكلفة بالقيام بالشؤون المالية للمؤسسة، ولهذا سنخصص لهذا المقياس في البداية فصل تمهيدي يتناول النشاطات المالية للمؤسسة، ثم نتطرق في أقسام وفصول أخرى لأهم الأدوات والأساليب المتبعة في التسيير المالي للمؤسسة.

### I- الوظيفة المالية ومنهج اتخاذ القرارات:

الوظيفة المالية تشمل مجموع الوسائل التي تصنعها المؤسسة لأجل تنظيم عملية اتخاذ القرارات المالية للمؤسسة، والتي تخدم السياسة العامة للمؤسسة فالوظيفة المالية تمد الوظائف الأخرى في المؤسسة بالوسائل المالية اللازمة والتي تخدم في مجملها الهدف الإجمالي للمؤسسة.

ويمكن وصف المنهج الحديث لتسيير شؤون الوظيفة المالية بأنه منهج اتخاذ القرارات من خلال صباغة الأمثلة التالية التي تطرحها الوظيفة المسؤولة، والتي تلتمز بالإجابة عنها ضمن نشاطها اليومي:

- ما هي كمية الأموال التي ينبغي على المؤسسة أن تستخدمها لمواصلة نشاطاتها التشغيلية.
- ما هي كمية الأصول التي يتوجب على المؤسسة الحصول عليها؟ أي شكل الموجودات المستخدمة وقيمتها.
- ما هي الطريقة المناسبة التي من خلالها تستطيع المؤسسة الحصول على الأموال؟ أي هيكل التمويل الأمثل.
- ما هي الطريقة التي تتصرف بها الإدارة المسؤولة عن الوظيفة المالية بشأن أرباحها؟ أي سياسة توزيع الأرباح.

كما هو معلوم فإن عملية اتخاذ القرار تتكون من مجموعة من الخطوات التي يختلف مضمونها وفقاً لشكل القرار، وعموماً تتكون عملية اتخاذ القرار من الخطوات التالية:

- تحديد الهدف من عملية اتخاذ القرار.
- جمع المعلومات الخاصة بذلك.

<sup>1</sup> إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي - الإدارة المالية - (عمان: دار وائل للنشر، 2006)، ص 37.

- طرح البدائل التي يمكن أن تحقق الهدف.
- تقييم البدائل والمفاضلة بينهما.
- اختيار البديل الأمثل للقرار الأمثل.
- تنفيذ القرار ومتابعة تنفيذه.

وعموما يمكن أن نقسم هذه القرارات إلى قرارات مالية طويلة الأجل وقرارات مالية قصيرة الأجل.

### 1- القرارات المالية الطويلة الأجل:

تتضمن هذه القرارات ما يلي:<sup>1</sup>

#### 1-1 قرارات الاستثمار:

تتعلق قرارات الاستثمار أساسا في هيكل الاستثمار الأمثل سواء من ناحية المقدار، أو من ناحية التركيبة، وتعتبر هذه القرارات من أصعب وأعقد هذه القرارات بسبب طبيعة العملية الاستثمارية في حد ذاتها فالمؤسسة بالإضافة إلى كونها مطالبة باختيار تشكيلة الاستثمارات هي مطالبة كذلك بتحديد مقدار كل عنصر من عناصر الاستثمارات، بالشكل الذي يزيد من فعالية العملية الاستثمارية وبالتالي الزيادة في معدل العائد على الاستثمار.

#### 2-1 قرارات التمويل:

من أعقد القرارات التي تتخذها الإدارة تحديد هيكل التمويل للمؤسسة، ويكون هيكل التمويل الأمثل ذلك الذي يؤدي إلى تعظيم ثروة الملاك أو تعظيم القيمة السوقية للسهم، وذلك من خلال تحقيق الحد الأدنى من تكلفة التمويل، وفق افتراض مفاده أنه كلما انخفضت تكلفة التمويل والنتائج عن إنشاء المزيج الأمثل لمصادر التمويل كلما ارتفعت القيمة السوقية للسهم، وعلى ضوء هذا الافتراض تمارس الوظيفة المالية نشاطا وظيفيا غاية في الأهمية تسعى من خلاله إلى تحديد النسبة المثلى لكل نوع من مصادر التمويل أضف إلى ذلك اهتمامها بشكل العلاقة التي يجب أن تكون بين التكوين الاستثماري للمؤسسة وبين قرارات التمويل حيث أنها تنظر للعلاقة من زاوية معدل العائد على الاستثمار المتوقع تحقيقه وتكلفة التمويل التي تتحدد وفق مصادر تمويل تلك الاستثمارات.

#### 3-1 قرارات توزيع الأرباح:

تتضمن مجموعة قرارات هذا النشاط كافة الأمور التي تحدد النسبة المئوية للأرباح النقدية التي توزع على المساهمين، وزمن توزيع هذه الأرباح وقيمها من خلال تحديد هذه النسبة وتحديد الأرباح التي تحتفظ بها المؤسسة في شكل احتياطات والتي تعتبر مصدرا مهما من مصادر التمويل الذاتي، والذي يعزز القرارات المالية للمؤسسة عندما تبحث عن مصادر التمويل المناسبة.

<sup>1</sup> حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة (عمان: الوراق للنشر والتوزيع، 2004)، ص ص 68-73.

## 2- القرارات المالية قصيرة الأجل:

تتضمن هذه القرارات ما يلي:<sup>1</sup>

### 1-2 تسيير دورة الاستغلال:

تهتم بالأنشطة الجارية للمؤسسة: كتسيير المخزونات، تسيير ديون الزبائن، تسيير ديون الموردين... الخ

### 2-2 تسيير الخزينة:

تتضمن أنشطة متعددة: توقع تدفقات الخزينة (عمليات التسديد والتحصيل)، تخصيص الفائض، تسيير الإقراض والاقتراض.

### 3-1 قياس وتقييم الأداء المالي:

وتتمثل في استعمال مجموعة من الطرق لتشخيص وتحليل الأداء المالي الذي يمكن من إعطاء حكم عن فعالية القرارات المالية قصيرة وطويلة الأجل.

### 4-1 إيصال المعلومة المالية:

على كل مؤسسة أن تطور نظامها للإعلام والاتصال المالي، فالمعلومة المالية تساهم في تكوين الصورة المالية للمؤسسة، و المعلومة المالية المصرح بها يمكن أن تكون في شكل ملفات محاسبية سنوية أو دورية، إطلاق مشاريع جديدة.. الخ، كما أنها تمكن المسيرين من اتخاذ القرارات اللازمة كقرارات الشراء، قرارات البيع وقرارات منح القروض.

## II- المستفيدون من المعلومة المالية:

الوظيفة المالية تمثل مركز العلاقات بين المؤسسة ومجموع الشركاء الذين تربطهم علاقات تعاقدية مع المؤسسة، عقد للقروض، عقود البيع... الخ فكل شريك يستخدم ويترجم المعلومة المالية، حسب وجهة نظره التنظيمية، وفيما يلي أهم الأطراف المستفيدة من المعلومة المالية:<sup>2</sup>

### 1- المساهمين:

وهم مالكي الأسهم التي تمثل رأس المال المؤسسة، فهم يحتاطون من التوزيع العشوائي للأرباح التي تحققها المؤسسة، حيث تتضمن الأرباح التي يحصلون عليها في عائدات الأسهم وفوائض القيمة التي تحققها هذه الأسهم.

### 2- المدراء:

تتمثل مهام المدراء في اتخاذ القرارات الهامة التي تمثل مصير المؤسسة، فبالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، المدراء هم في الغالب أنفسهم مالكي رؤوس الأموال، لكن بالنسبة للمؤسسات الكبيرة فبصفة عامة يتم فصل الملكية عن التسيير، حيث يكون المدراء مفوضين للمالكين، ويتمثل دورهم في تسيير المؤسسة بالشكل الذي يعود بالفائدة للمالكين، لكن هذه الوضعية قد ينشأ عنها نزاع بين الملاك والمدراء،

<sup>1</sup> Bressy, Gilles, Konkuyt, Christian, **Economie d'entreprise**. (Paris : Editions Sirey, 1990), p 65.

<sup>2</sup> Ibid. pp 68-69.

فالمالكيين بحاجة إلى إيجاد الوسائل الضرورية لمراقبة أعمال المدراء من جهة من جهة أخرى إلى دفعهم لاتخاذ القارات الملائمة التي تحقق الأرباح واقتسام الثروات التي تنشأ بطريقة أكثر عدالة وهذا لأجل ضمان الفعالية والكفاءة في تحقيق الأهداف المؤسسة، كل هذه الجوانب أصبحت تمثل ما يسمى بحوكمة المؤسسة "Gouvernement d'entreprise" والذي شهد مفهومها تطورا كبيرا في الآونة الأخيرة.

### 3- المقرضين:

يتمثل المقرضين في المتعاملين الذي يمنحون الموارد المالية للمؤسسة، ويتمثل هؤلاء المانحون غالبا في البنوك وكل المؤسسات المالية، وعادة ما يمنح هؤلاء القروض مقابل معدل فائدة ثابت أو متغير وبشكل مستقل عن النتائج التي تحققها المؤسسة وتتمثل أهمية المعلومة المالية التي تصرح بها المؤسسة بالنسبة لهم في دراسة مدى إمكانية منح القروض لتلك المؤسسات من دون تحمل أخطار كبيرة (خطر عدم القدرة على السداد بالنسبة للمؤسسة).

### 4- الموردون والزبائن:

الزبائن والموردين هم كذلك من بين المستخدمين للمعلومة المالية فبالنسبة للزبائن مثلا تهم المعلومة المالية للمؤسسة ليس فقط لأنهم يمنحون تسبيقات، لكن كذلك حتى يتأكدوا من سلامة سير عملية التموين.

### 5- الدولة:

تمثل الدولة شريط هام بالنسبة للمؤسسة، وهذا من خلال الضرائب التي تلتزم المؤسسة بدفعها (ضرائب على أرباح الشركات، رسم على النشاط المهني،... إلخ)، كما أنها تقوم بتشجيع الإقراض للمؤسسات (من خلال دور البنوك المركزية)

### 6- المستخدمين:

الأجور الممنوحة من طرف المؤسسة تشكل مصدر رئيسي لدخل عمال الأجراء، ولذلك قد تكون لجان المؤسسات أو النقابات مستخدمة للمعلومة المالية على سبيل المثال خلال المفاوضات حول تحديد أو الزيادة في الأجور.

## III- الأهداف المالية للمؤسسة:

بصفة عامة يمكن حصر الأهداف المالية التي تسعى إلى تحقيقها المؤسسة في السيولة والسير المالي، التوازن المالي والربحية.<sup>1</sup>

### 1- السيولة واليسر المالي:

تقيس السيولة بالنسبة للمؤسسة قدرتها على مواجهة التزاماتها قصيرة الأجل، وتعبير آخر نعني بها قدرة تحول الأصول المتداولة (المخزونات والقيم القابلة للتحقيق) إلى أموال متاحة، فنقص السيولة أو عدم

<sup>1</sup> السعيد فرحات جمعة، الأداء المالي لمنظمات الأعمال (الرياض: دار المريخ للنشر، 2000)، ص 247.

كفايتها يقود المؤسسة إلى عدم المقدرة أو الوفاء أو مواجهة التزاماتها أو تأدية بعض المدفوعات، وبصفة عامة عدم قدرة المؤسسة على توفير السيولة الكافية يؤدي إلى الأضرار بثلاثة أطراف هي: المؤسسة (من خلال عدم استغلال الفرص التي تظهر في المحيط ك شراء مواد أولية بأسعار منخفضة،... إلخ)، أصحاب الحقوق (تأخر تسديد الفوائد، تأخر في دفع مستحقات الأجزاء، تأخر في تسديد ديون الموردين... إلخ)، العملاء ( تغيير شروط التسديد قد يؤدي إلى تدهور العلاقة مع العملاء والتي يفترض أن تعمل المؤسسة على تحسينها وخاصة في ظروف المحيط الحالي).

أما بالنسبة لليسر المالي فهو على خلاف السيولة، ويتمثل في قدرة المؤسسة على مواجهة تواريخ استحقاق ديونها طويلة الأجل. فهو يتعلق بالافتراض الطويلة والمتوسطة الأجل التي تقوم بها المؤسسة.

## 2- التوازن المالي:

يعتبر التوازن المالي هدف تسعى الوظيفة المالية إلى تحقيقه لأنه يمس باستقرار المؤسسة المالي، والتوازن المالي يكون استخدامات الأموال ومصادرها فالأصول الثابتة المتمثلة عادة في الاستثمارات يجب أن تمول عن طريق الأموال الدائمة (رأس المال الخاص مضافا إليه الديون الطويلة والمتوسطة الأجل)، فهذا يضمن عدم اللجوء إلى تحويل جزء منه إلى سيولة لمواجهة مختلف الالتزامات. مما سبق يظهر بأن التوازن المالي يساهم في توفير السيولة واليسر المالي للمؤسسة.

## 3- الربحية:

في الأجل الطويل يجب على المصلحة المالية أن ترتب وتنظم استعمال موارد المؤسسة بحيث تمكنها من تعظيم أرباح المساهمين في رأس مال المؤسسة، والمتمثلة في العائدات على أموالهم المستثمرة على ألا تقل هذه العائدات عن تلك التي من الممكن تحقيقها في الاستثمارات البديلة في نفس الظروف من المخاطرة، ويتمثل العائد على الاستثمار مقياسا عاما لأداء المؤسسة على حسن استغلال أصولها، حيث يعتبر عن قدرة الدينار الواحد المستثمر في الأصول الثابتة على توليد أرباح إضافية.

## IV- موقع الوظيفة المالية في الهيكل التنظيمي للمؤسسة:

تحتل الوظيفة المالية مكانة مهمة في الهيكل التنظيمي للمؤسسة، ورغم أن الهياكل التنظيمية تختلف باختلاف أنواع المؤسسات وحجمها، إلا أن الوظيفة المالية تظل من ناحية مظهرها وهيكلها الوظيفي متماثلة مع جميع الهياكل التنظيمية سواء كانت تلك الهياكل تعود لمؤسسات صناعية أو تجارية بسبب كون القرارات المالية موجودة في جميع المؤسسات بغض النظر عن شكلها وطبيعتها التشغيلية.

ورغم أن كون موقع الوظيفة المالية في الهيكل التنظيمي للمؤسسات يكون بمستوى التخصصات الوظيفية الأخرى كوظيفة الإنتاج ووظيفة الموارد البشرية باعتبارها الوظائف التنفيذية التي تأتي بعد المستوى القيادي الأول، إلا أن الوظيفة المالية وبسبب طبيعتها وغرضها ومهمتها تكون قريبة من قمة الهيكل التنظيمي ويعود سبب ذلك إلى:

- نوع القرارات التي تمارسها وما تتسم به من خطورة وتعقيد والتي ترتبط بالهدف الاستراتيجي للمؤسسة.

- أهمية البيانات والمعلومات التي تتوافر لدى الوظيفة المالية والتي تستخدمها في عملية اتخاذ القرار .
  - أضف إلى ذلك أن اغلب المؤسسات لا تميل إلى تحويل صلاحيات الوظيفة المالية.
- وقد يعتقد البعض أن مكان الوظيفة المالية هو ذات الموقع للوظيفة المحاسبية في الهيكل التنظيمي، وهذا خطأ كبير إذ بالرغم من الترابط الكبير بين التخصصين إلا إن المحاسبة هو منهج فني للتعامل مع البيانات المحاسبية وفق قواعد متعارف عليها، فمهمتها الأساسية هي جمع البيانات وإعداد الحسابات الختامية (الميزانية الختامية وجدول حسابات النتائج) في حين يتسم منهج الوظيفة المالية بمنهج القرارات والذي يتم من خلال تحليل البيانات المحاسبية، وعليه فإن الجزء الإجرائي الذهني يطغى على هذه الوظيفة.

# القسم الأول: التحليل المالي

### القسم الأول: التحليل المالي

يدرس هذا القسم التحليل المالي في المؤسسة الاقتصادية، والذي يمكن اعتباره معيار مهم لتقييم الأداء المالي كونه هدف مالي تسعى الإدارة المالية للمؤسسة باستمرار إلى بلوغه من أجل تحقيق الأمان للمؤسسة، لأن العجز المالي يسلب المؤسسة استقلالها تحت تأثير اللجوء إلى الاقتراض هذا من جهة، أو سحب ذوي الحقوق ثقتهم من المؤسسة لعدم وفائها بالتزاماتها من جهة أخرى.

يتمثل الهدف من هذا الفصل في تحليل الآليات الأساسية للتحليل المالي التي لا يمكن تجاهلها من طرف المسير المالي. تشكل هذه الآليات نقطة الانطلاق أثناء إعداد الدراسات الاقتصادية والمالية.

### الفصل الأول: الإطار المفاهيمي للتحليل المالي والقوائم المالية

بما أن الهدف الأساسي للإدارة المالية يتمثل في تعظيم عائد السهم للمساهمين، الذي يفرض على الإدارة التعرف على نقاط القوة والضعف في أداء المؤسسة. وهذا لا يمكن أن يتحقق إلا من خلال التحليل للقوائم المالية، الذي يساعد على مقارنة أداء المؤسسة مع غيرها من المؤسسات التي تعمل ضمن نفس القطاع، كما أنه يساعد على تقييم اتجاهات عمليات المؤسسة الحالية بالمقارنة مع الماضية ورسم اتجاهاتها المستقبلية.

#### I- ماهية التحليل المالي:

ظهر التحليل المالي مع ظهور الوظيفة المالية كوظيفة مستقلة كباقي وظائف المؤسسة، وهذا ما يضيفنا في موقع القول بأن هذه الوظيفة برزت منذ عام 1900 على وجه التحديد، حينما أجريت دراسات مالية ميدانية باستخدام التحليل لدراسة الوضع المالي للمؤسسات الأمريكية. حيث أجريت الدراسات على 981 مؤسسة من خلال استخدام النسب المالية لمعرفة الوضع المالي لهذه المؤسسات ثم أصبح بعد ذلك التحليل المالي وظيفة مساندة للوظيفة المالية بشكل عام بوصفه أساساً لتطوير الوظيفة المالية، وموضوعاً مستقلاً يدرس في مجال المال والاقتصاد.<sup>1</sup>

#### 1- تعريف التحليل المالي:

هناك عدة تعاريف للتحليل المالي نذكر من بينها:

"عملية تحويل الكم الهائل من البيانات المالية التاريخية، المدونة بالقوائم المالية (الميزانية وجدول النتائج) إلى كم أقل من المعلومات، أكثر فائدة لعملية اتخاذ القرار."<sup>2</sup>

<sup>1</sup> عدنان تايه النعيمي، الإدارة المالية: النظرية والتطبيق (عمان: دار المسيرة، 2007)، ص 99.

<sup>2</sup> المرجع نفسه، ص 99.

## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لتحليل المالي والقوائم المالية

"دراسة للقوائم المالية بعد تبويبها وباستخدام الأساليب الكمية وذلك بهدف إظهار الارتباطات بين عناصرها والتغيرات الطارئة على هذه العناصر وحجم وأثر هذه التغيرات واشتقاق مجموعة من المؤشرات التي تساعد على تقييم الأداء المالي للمؤسسة والذي يمكن من اتخاذ القرارات المالية السليمة."<sup>1</sup>

"منهج يرتكز على اختبار نقدي للمعلومة المحاسبية والمالية المصرح بها من طرف المؤسسة لشركائها ويهدف الى التقدير بالموضوعية الممكنة لأدائها المالي والاقتصادي (مردودية، ملائمة خيارات التسيير... إلخ) ، الملائة (الاحطار الممكنة التي تشكلها للمتعاملين، قدرتها على الوفاء) وأخيرا ذمتها المالية."

" هو أحد فروع التسيير المالي للمؤسسة يهتم أساسا بتحليل المخاطر وقيمة المؤسسة ولهذا الغرض غالبا ما يستخدم القوائم المالية الرسمية والمعلومات المصرح بها من أجل مساعدة الأشخاص المعنيين لإعطاء حكم شامل عن وضعية المؤسسة هذا الحكم يوجه لاتخاذ القرارات المستقبلية التي يعطي مجال أساسي لهيكل التمويل والأصول المستخدمة وعلى مردوديتها وكل الآليات التي تحكم تشكيل النتائج."

يرتكز التحليل المالي على توظيف وسائل خاصة انطلاقا من الكشوفات المحاسبية الشاملة، ويمكن أن يكون التحليل المالي خارجيا كتحليل الوضعية المالية لمؤسسة أخرى أو للأسواق المالية، وهو عادة ما تقوم به البنوك عن باقي المؤسسات الاقتصادية الطالبة للتمويل في تقييم الوضعية المالية لها ومدى استطاعتها تحمل نتائج القروض وقدرتها على الوفاء أو مصالح الضرائب، في تقييم نتائج المؤسسات الخاضعة للضرائب وبواسطتها تحدد أرقام الضرائب أو الدولة عندما تقوم المؤسسات الحكومية بتقديم مساعدات مالية أو عينية لبعض المؤسسات التي لها منافع اجتماعية... إلخ، كما يمكن أن يكون التحليل داخليا من أجل تحليل الوضعية المالية الداخلية لغرض المراقبة باستخدام مجموعة من المؤشرات والنسب والاستعانة إلى جانب المعلومات الداخلية بمعلومات خارجية اقتصادية ومالية وضريبية ونقدية، فبعد إجراء الفحص الدقيق للمعلومات المالية للمؤسسة ومعالجتها باستعمال وسائل معينة يمكن استخلاص النتائج حسب وضعية المحلل بالنسبة للمؤسسة داخليا أو خارجيا.<sup>2</sup>

### 2- أهداف التحليل المالي:

من بين أهداف التحليل المالي نذكر ما يلي:<sup>3</sup>

- وضع تقييم مالي عام للمؤسسة يفحص السياسات المالية المتبعة من طرف المؤسسة خلال دورة أو دورات متعددة من نشاطها وذلك عن طريق الدراسة التفصيلية لمختلف والبيانات المالية التي تحدد نقاط القوة والضعف في السياسات المالية.

<sup>1</sup> عدنان تايه النعيمي، مرجع سابق، ص 100.

<sup>2</sup> مبارك لسوس، التسيير المالي (الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية، 2004)، ص ص 15-16.

<sup>3</sup> المرجع نفسه، ص 16.

## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي للتحليل المالي والقوائم المالية

- بواسطة التحليل المالي يمكن أن نختم على التفسير المالي الماضي، والتوازنات المالية الداخلية بين الربحية والسيولة والقدرة على الوفاء والمخاطر المالية للمؤسسة.
- بواسطة التحليل المالي يمكن الحكم على قرارات الإدارة العامة وكذلك المديرية الفرعية فيما يخص الاستثمار والتمويل وتوزيع الأرباح.
- تعتبر الركيزة التي يستند إليها، كأساس للتقديرات المستقبلية توضع برامج الميزانية التقديرية في المؤسسة، ومن ثم اقتراح إجراءات تصحيحية على المؤسسة لمحاولة الخروج من الوضع الصعب.

### 3- طرق التحليل المالي:

يتبع التحليل المالي مجموعة من الطرق للتعبير عن مستوى الأداء المالي الإيجابي منه أو السلبي، نذكر منها:<sup>1</sup>

#### 3-1 التحليل التطوري:

يقوم التحليل المالي التطوري على دراسة الوضعية المالية للمؤسسة لعدة دورات مالية متتالية، حيث يتم تحليل الوضعيات المالية السابقة من أجل تقييم الوضع الحالي وتقدير الوضعية المالية المستقبلية ولإجراء هذه الدراسة لا بد من امتلاك المؤسسة لنظام معلومات محاسبي ومالي متطور وفعال حتى يتمكن المحلل المالي من رسم التطور المستقبلي للوضعية المالية.

#### 3-2 التحليل المقارن:

إذا كان التحليل التطوري يعتمد على الوضع المالي للمؤسسة ومراقبته عبر الزمن، فإن التحليل المالي المقارن يركز على تحليل الوضعية المالية للمؤسسة مقارنة مع مؤسسات مماثلة في النشاط، وعليه فالأساس الذي يعتمد عليه التحليل المقارن هو الحكم على وضع المؤسسة بناء على معطيات المؤسسة الرائدة في نفس القطاع، وذلك باستخدام مجموعة من الأدوات والمؤشرات المالية، ويهدف المحلل المالي من خلال التحليل المالي المقارن إلى مراقبة الأداء المالي للمؤسسة بناء على التغير في المحيط.

#### 3-3 التحليل المعياري:

يمكن اعتباره امتداد للتحليل المقارن إلا أنه وبدل مقارنة وضع المؤسسة بمجموعة مؤسسات تنتمي لنفس القطاع، فإننا نلجأ إلى استخدام معدلات معيارية يتم اختيارها بناء على دراسة شاملة ومستمرة لقطاع معين من طرف مؤسسات ومكاتب دراسات لتوضيح محتوى هذه الطريقة نقدم مجموعة من المعايير.

## II- القوائم المالية:

تعتبر القوائم المالية من مخرجات النظام المحاسبي، التي يستند عليها كمرحلة من مركبات النظام

<sup>1</sup> عدنان تابه النعيمي، الإدارة المالية: النظرية والتطبيق (عمان: دار المسيرة، 2007)، ص 102.

## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي للتحليل المالي والقوائم المالية

الإعلامي للمؤسسة أثناء القيام بمختلف الدراسات والتحليل بما في ذلك التحليل المالي .  
تقوم أية مؤسسة بإعداد مجموعة من القوائم المالية على فترات زمنية مختلفة تعكس صورة الوضع المالي للمؤسسة خلال الفترة التي تغطيها، وتعتبر المحاسبة نظاما دقيقا لذلك، حيث تنتهي العمليات المحاسبية بقوائم مالية رئيسية تحدد المركز المالي للمؤسسة، وهذه القوائم هي: الميزانية، جدول النتائج، جدول تغيرات الأموال الخاصة وجدول تغيرات الأموال الخاصة. نقتصر في هذه المحاضرات على عرض القائمتين الأوليتين التي سنستخدمها في عملية التحليل.

### 1- الميزانية المحاسبية:

#### 1-1 تعريف الميزانية المحاسبية:

تعرف الميزانية المحاسبية على أنها كشف تقوم به المؤسسة في وقت معين يمثل نهاية دورة الاستغلال فقد تكون في نهاية كل شهر، أو في نهاية كل فصل أو نهاية كل سنة، لكل ما تملكه من أموال في شكل أصول ولكل ما عليها من أموال في شكل خصوم والفرق بينهما يمثل النتيجة الصافية للدورة سواء أن كانت ربح أو خسارة.<sup>1</sup>

الميزانية هي وثيقة محاسبية توضع حالة مؤسسة ما في لحظة معينة، وتعطي الميزانية في الغالب صورة عن المؤسسة وتصف تكون الذمة المالية للمؤسسة.

تسمح الميزانية بمعرفة الموارد التي تحصلت عليها المؤسسة وكذلك استخدامات هذه الموارد أي وجهتها، ويسمى جانب الموارد بالخصوم أما جانب الاستخدامات يسمى الأصول.

#### 1-2 عناصر الميزانية:

إن أي ميزانية محاسبية تتكون من عناصر الأصول التي تمثل ممتلكات المؤسسة، وعناصر الخصوم التي تمثل مصادر هذه الممتلكات، وقد اعتمد النظام المحاسبي المالي SCF في تصنيف عناصر الميزانية على معيار العناصر الجارية والعناصر غير الجارية.

#### أ- عناصر الأصول:

بالنسبة لعناصر الأصول فتتكون من أصول جارية وأصول غير جارية.

#### أ-1 الأصول غير الجارية:

وهي تلك الأصول الموجهة للاستعمال الدائم والمستمر في احتياجات نشاط المؤسسة مثل التثبيات العينية والمعنوية أو الأصول التي تمت حيازتها بهدف توظيفها في الأجل الطويلة أو تلك التي لا يمكن تحقيقها أو إنجازها في أقل من 12 شهرا بداية من تاريخ الإقفال.<sup>2</sup>

#### أ-2 الأصول الجارية:

<sup>1</sup> مبارك لسوس، مرجع سابق، ص 17.

<sup>2</sup> H. Devasse et al, **Manuel de comptabilité** (Alger : Berti Edition, 2011), p 15.

## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي للتحليل المالي والقوائم المالية

وهي الأصول التي يمكن للمؤسسة إنجازها، بيعها أو استهلاكها في إطار دورة الاستغلال العادية، أو تلك الأصول المجازة أساسا، بهدف تداولها أو البقاء عليها لفترات قصيرة الأجل (12 شهرا على الأكثر) مثل المخزونات، الحقوق، النقديات وما شابهها.<sup>1</sup>

وفيما يلي نموذج عن ميزانية الأصول:

جدول رقم (01): نموذج عن جانب الأصول للميزانية المحاسبية

الحساب	عناصر الأصول	مبالغ اجمالية	إ، خ.ق	مبالغ صافية	السنة N-1
	الأصول غير الجارية (2) (التثبيات) التثبيات معنوية، تثبيات مادية مالية.				
	الأصول الجارية المخزونات (3) مواد أولية،... إلخ حسابات الغير المدينة (4) الزبائن و الحسابات الملحقة،... إلخ خزينة الأصول (5) البنك الصندوق				

المصدر: الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 19، الصادرة في 05-03-2009، ص 23 (بتصرف)

ب- عناصر الخصوم:

أما بالنسبة لعناصر الخصوم التي تمثل مصادر الأموال المستخدمة فهي تخضع إلى معيار الجارية وغير الجارية.

ب-1 الأموال الخاصة:

هي تلك التي استثمرها الملاك أو المساهمين.<sup>2</sup>

ب-2 الخصوم غير الجارية:

وهي تلك الأموال التي تم استثمارها من قبل مقرضين غير ملاك مقابل فائدة بالإضافة إلى باقي عناصر الخصوم التي تعتبر جارية.<sup>3</sup>

ب-3 الخصوم الجارية:

تصنف العناصر على هذا الأساس عندما ينتظر تسوية العنصر المعني في إطار دورة الاستغلال العادية (12 شهرا) وتتضمن حسابات الغير الدائنة وخزينة الخصوم.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> Idem.

<sup>2</sup> Ibid. p 16.

<sup>3</sup> Idem.

<sup>4</sup> Idem.

## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي للتحليل المالي والقوائم المالية

وفيما يلي نموذج عن ميزانية الخصوم:

جدول رقم (02): نموذج عن جانب الخصوم للميزانية المحاسبية

الحساب	عناصر الخصوم	مبالغ السنة N	مبالغ السنة N-1
	<b>الأموال الخاصة (1)</b> رأس المال المدفوع ح/101 الاحتياطات النتيجة الصافية <b>الخصوم غير الجارية (1)</b> مؤونة الاخطار قروض <b>الخصوم الجارية (4)</b> حسابات الغير الدائنة موردون <b>خزينة الخصوم (5)</b> اعتمادات جارية للبنك		

المصدر: الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 19، الصادرة في 05-03-2009، ص 23 (بتصرف)

### 2- جدول النتائج:

جدول حسابات النتائج هو كشف محاسبي متمم يستخدم في التحليل المالي كتمم للميزانية المحاسبية، الغرض منه تحليل نتيجة المؤسسة، فإن كانت الميزانية تعطي وضعية المؤسسة في لحظة معينة فإن جدول النتائج يحلل أنشطة المؤسسة للحكم على نجاح أو فشل القرارات المالية المتخذة من طرف المؤسسة للوصول إلى القرارات التقويمية.<sup>1</sup>

يتم من خلال جدول حسابات النتائج عرض مختلف أعباء المؤسسة إما حسب وظيفتها (تكاليف التصنيع، تكاليف التوزيع، التكاليف الادارية،... إلخ) أو حسب طبيعتها (سلع، بضائع، مواد أولية، نفقات المستخدمين... إلخ) أي على الأساس الذي يقدم من خلاله معلومات صادقة حول وضعية المؤسسة، ويجب أن يشمل كحد أدنى العناصر التالية:

- ✓ إيرادات و نتائج أنشطة الاستغلال.
- ✓ الأعباء المالية.
- ✓ الأعباء الضريبية.
- ✓ النتيجة من الأنشطة العادية (جارية).
- ✓ الأرباح و الخسائر من الأنشطة غير العادية.
- ✓ صافي الربح أو الخسارة للدورة الجارية.

<sup>1</sup> مبارك لسوس، مرجع سابق، ص 24.

## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي للتحليل المالي والقوائم المالية

وبطبيعة الحال فإن الطريقتان تؤديان إلى نفس النتيجة إلا أنه يشجع على تطبيق طريقة تصنيف الأعباء حسب طبيعتها، وفي حال اختيار المؤسسة إلى طريقة الأعباء حسب وظائفها، ينبغي إعطاء معلومات إضافية في الملحق حول طبيعة الأعباء، خاصة فيما يتعلق بالإهلاكات، خسائر، نفقات المستخدمين،... إلخ لغرض السماح لمستخدمي القوائم المالية بإجراء مقارنة بين مؤسستين لم تتبعا نفس طريقة العرض.

نقتصر في محاضرتنا على عرض نموذج جدول النتائج حسب الطبيعة، وفيما يلي نموذج عنه:

جدول رقم (03): نموذج عن جانب الأصول للميزانية المحاسبية

N-1	N	الحسابات
		المبيعات والمنتجات الملحقة
		تغير المنتجات التامة والجارية
		الإنتاج المثبت
		إعانات الإستغلال
		إنتاج الدورة (1)
		مشتريات مستهلكة
		مصاريف خارجية
		إستهلاكات الدورة (2)
		القيمة المضافة (1 - 2)
		مصاريف المستخدمين
		ضرائب و رسوم واقتطاعات مماثلة
		الفائض الاجمالي للاستغلال
		نواتج أخرى للاستغلال
		أعباء أخرى للاستغلال
		مخصصات الاهتلاك، خسائر القيمة والمؤونات
		الاسترجاع عن الاهتلاك، خسائر القيمة والمؤونات
		نتيجة الاستغلال
		نواتج مالية
		مصاريف مالية
		نتيجة مالية
		نتيجة جارية قبل الضريبة (5 + 6)
		الضريبة على الأرباح
		النتيجة الصافية للأنشطة الجارية
		العناصر غير العادية -النواتج-
		العناصر غير العادية -الأعباء-
		النتيجة غير العادية
		النتيجة الصافية للدورة 8 + 9

المصدر: الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 19، الصادرة في 05-03-2009، ص 24 (بتصرف)

## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي للتحليل المالي والقوائم المالية

---

استغلال المعلومات المحاسبية المستمدة من النظام المحاسبي الحالي في التحليل المالي يتطلب القيام بإعداد جداول مكملة على غرار الميزانية الوظيفية، الأرصدة الوسيطة للتسيير (S.I.G) وجدول التمويل، وهذا ما استدركه النظام المحاسبي المالي.

## الفصل الثاني: تحليل التوازن المالي: الميزانية الوظيفية

يحاول هذا التحليل تجاوز القصور الموجود في الميزانية المحاسبية (المالية) ذلك بتقديم معيار آخر لترتيب عناصر الموارد والاستخدامات الذي يتناسب مع المفهوم الجديد للمؤسسة والذي يعرفها على أنها وحدة اقتصادية تتضمن ثلاثة وظائف أساسية تتمثل في: وظيفة الاستغلال، وظيفة الاستثمار و وظيفة التمويل، وذلك عرف هذا التحليل بالتحليل المالي الوظيفي.

### I- المفهوم الوظيفي للمؤسسة:

تجاوز هذا المفهوم فكرة الذمة المالية للمؤسسة، و عرفها على أنها وحدة اقتصادية لها وظائف أساسية مهمتها تحقيق الهدف العام للمؤسسة. تتمثل هذه الوظائف في:<sup>1</sup>

#### 1- وظيفة الاستغلال:

يعتبر مفهوم وظيفة الاستغلال ركيزة أساسية في هذا التحليل ويكتسي أهمية بالغة في تحليل الوضعية المالية للمؤسسة، حيث تعبر عن النشاط الرئيسي وتحدد طبيعة نشاط المؤسسة إن كانت صناعية أو تجارية أو خدمية أو مختلطة ويتجزأ إلى المراحل التالية:

- مرحلة الإمداد أي التمويل بالمواد الأولية ومستلزمات النشاط.
- مرحلة التخزين الأولي.
- مرحلة الإنتاج (التصنيع).
- مرحلة تخزين المنتجات التامة و النصف مصنعة وغيرها (المخزون البعدي).
- مرحلة البيع و التوزيع.

#### 2- وظيفة الاستثمار:

يتمثل دور وظيفة الاستثمار في تزويد المؤسسة بمختلف تجهيزات الإنتاج و الاستثمارات الضرورية لممارسة مختلف الأنشطة الاستثمارية وذلك بعد دراسة جدوى كل استثمار و المفاضلة بين مجموعة من البدائل و اختيار البديل الأمثل الذي يحقق المرادودية من المنظور المالي وتتجزأ عمليات وظيفة الاستثمار في عمليتين رئيسيتين:

- **حيازة الاستثمار:** أي اقتناء احتياجات المؤسسة من التجهيزات والمعدات وينتج عنها نفقات الاستثمار المتمثلة في تكلفة الاقتناء و مختلف المصاريف الملحقة.
- **التنازل عن الاستثمار:** تقوم المؤسسة بعملية التنازل عن الاستثمار لعدة أسباب منها نهاية العمر الافتراضي للاستثمار و المتمثل عادة في مدة الاهتلاك المحاسبي كما تلجأ المؤسسة في بعض الأحيان إلى التنازل عن جزء من استثماراتها من اجل تقليص احتياجاتها المالية نظرا لظروف مالية سيئة، و ذلك بغية إنعاش الخزينة ضمن الحلول الداخلية للخروج من حالات العجز في الخزينة.

<sup>1</sup> إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سابق، ص ص 75-80.

### 3- وظيفة التمويل:

يتمثل دور وظيفة التمويل في تغطية الاحتياجات المالية للنشاط سواء كانت متعلقة بالاستثمار أو الاستغلال أما المصادر الرئيسية للتمويل هي:

- **مصادر داخلية:** متمثلة في التمويل الذاتي المتشكل من الأرباح المحققة في الدورات السابقة والاهتلاكات وخسائر القيمة والتي تعتبر مصاريف مسجلة غير مستحقة مهمتها تعويض التآكل المادي والمعنوي في عناصر الأصول.
- **مصادر خارجية:** إذا كان التمويل الذاتي لا يلبى كل الاحتياجات، تلجأ المؤسسة إلى مصادر خارجية منها الاقتراض من البنوك و مختلف المؤسسات المالية أو الرفع في رأس المال، و نعني به فتح رأس مال المؤسسة للشراكة مقابل تقاسم الأرباح أو الخسائر.

## II- الميزانية الوظيفية:

إعداد الميزانية الوظيفية انطلق من الحاجة إلى إعادة صياغة الميزانية المحاسبية، حتى تصبح أكثر ملائمة لاستخراج المعلومات التي يحتاجها المحلل المالي.

### 1- الحاجة إلى إعادة صياغة الميزانية المحاسبية:

الميزانية المحاسبية لديها بعض العيوب:<sup>1</sup>

- لا تزال لا تسمح للقيام بالتحديد مباشرة للمساهمين والدائنين.
- كما لا تشمل جميع العناصر الوظيفية التي تفسر كيفية إنشاء النقد، حيث على سبيل المثال، الأوراق التجارية المخصوصة وغير المحصلة لا تزال دائما خارج الميزانية.
- لا تسلط الضوء على جميع الأرصدة الهامة اقتصاديا وماليا.

التعديلات تسمح بالإدخال في الميزانية المحاسبية العناصر الملائمة الغير مصنفة بها وفقا لمنطق متماسك. والتي تمكن من إعداد:<sup>2</sup>

❖ **ميزانية السيولة (المالية):** تعطي الأولوية للانشغالات، من جانب المساهمين الذين يرغبون في إحصاء جميع أصولهم والتزاماتهم في المؤسسة، من جانب آخر الدائنين الذين يرغبون في معرفة ما إذا كانت المؤسسة قادرة على الوفاء بالتزاماتها في حالة التصفية، بمعنى هل هي قادرة على الدفع، أو قادرة على الوفاء بالتزاماتها في الوضعية الطبيعية، بمعنى هل لديها سيولة.

❖ **الميزانية الوظيفية:** تصنف الحسابات حسب طبيعتها وليس استحقاقها. يتم تجميع الديون المالية طويلة الأجل التي تستحق خلال أقل من سنة مع تلك التي تستحق خلال أكثر من سنة. والغرض

<sup>1</sup> Nathalie Gardes, Cours Analyse Financière, dans : [static.canalblog.com](http://static.canalblog.com), (27-09-2012)

<sup>2</sup> Idem.

منها هو شرح نشوء التدفقات النقدية للمؤسسة انطلاقاً من جميع وظائفها التشغيلية ومن خلال استخداماتها ومواردها.

سنهتم في هذه المحاضرة بالميزانية الوظيفية فقط.

### 2- مفهوم الميزانية الوظيفية:

هي عبارة عن ترتيب لعناصر الميزانية المحاسبية بطريقة توضح الوضعية المالية للمؤسسة وبالتحديد توازنها (أو اختلال توازنها) المالي حسب مختلف الدورات (استغلال، استثمار وتمويل) التي تميز حياة المؤسسة.<sup>1</sup>

إن هيكل الميزانية الوظيفية غير محدد بنصوص قانونية، فقط النظريات المالية وتطبيقات التحليل المالي هي التي تحدد عمق و شكل الميزانية الوظيفية.<sup>2</sup>

### 3- بناء الميزانية الوظيفية:

إن تجزئة النشاط الأساسي للمؤسسة إلى وظائف أساسية سينجر عنه مجموعة من التطبيقات على مستوى أدوات التحليل فبعض الأجزاء الكبرى للميزانية الوظيفية يمكن من إبراز الأهمية المتعلقة بالاستخدامات و الموارد و الطريقة التي تغطي بها الموارد مختلف الاستخدامات.

تتجزأ الميزانية الوظيفية إلى أربع مستويات:<sup>3</sup>

- ❖ اثنين منها مرتبطة بالأجل الطويل: وتتمثل في الموارد الدائمة والاستخدامات المستقرة.
- الموارد الدائمة ناتجة عن قرارات التمويل المتخذة من طرف المؤسسة في الأجل الطويل (أكثر من سنة) وتتضمن:
  - الموارد الخاصة (رأسمال خاص، إحتياجات، إهتلاكات وخسائر القيمة،...إلخ)
  - الديون المالية طويلة الأجل.
- وتظهر الموارد الدائمة في الجانب العلوي لخصوم الميزانية.
- الاستخدامات المستقرة الناتجة عن قرارات الاستثمار طويلة الأجل وهي مرتبطة بالموجودات الثابتة الإجمالية وتظهر في الجانب العلوي لأصول الميزانية.
- ❖ القسمين المتبقين مرتبطين بالأجل القصير ويتمثلان في الأصول الجارية والخصوم الجارية الناتجة عن دورة الاستغلال، حيث أن:
  - الأصول الجارية: تتضمن القيمة الإجمالية للمحزونات، حسابات الغير المدينة و النقديات.
  - الخصوم الجارية: وتتضمن الديون غير المالية كديون الموردين والحسابات الملحقة، ديون الاستغلال...إلخ والخزينة السلبية.

<sup>1</sup> Idem.

<sup>2</sup> Idem.

<sup>3</sup> إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سابق، ص 81.

وفيما يلي نموذج لبناء ميزانية وظيفية:

**جدول رقم (04): تمثيل الميزانية الوظيفية**

الأصول (بقيم إجمالية)	الخصوم
الاستخدامات المستقرة التثبيبات المعنوية التثبيبات المادية التثبيبات المالية	الموارد الدائمة الأموال الخاصة الاهتلاكات وخسائر القيمة ديون مالية طويلة الأجل
استخدامات الاستغلال المخزونات حقوق تجاه الزبائن والحسابات الملحقه... إلخ	موارد الاستغلال مستحقات المورد والحسابات الملحقه... إلخ
استخدامات خارج الاستغلال حقوق أخرى	موارد خارج الاستغلال ديون أخرى
استخدامات الخزينة النقديات	موارد الخزينة الاعتمادات البنكية الجارية الرصيد السالب للبنك

المصدر: إلياس بن ساسي، يوسف قرشي، التسيير المالي - الإدارة المالية - (عمان: دار وائل للنشر، 2006)، ص 81

نلاحظ من خلال شكل الميزانية الوظيفية وجود ثلاثة مستويات للموارد والاستخدامات قصيرة الأجل:<sup>1</sup>

❖ **مستوى استخدامات وموارد الاستغلال:** وتتمثل في احتياجات الاستغلال المرتبطة بنشاط المؤسسة وموارد تمويلها.

تتشكل استخدامات الاستغلال من المخزونات الجارية و الحقوق تجاه الزبائن و الحسابات المرتبطة، وحساب الموردون المدينون (ضمانات الأغلفة، تسبيقات وأقساط للموردين.. إلخ)، TVA المشتريات... إلخ. أما موارد الاستغلال فتتشكل من ديون موردو السلع والخدمات والحسابات المرتبطة، الزبائن الدائون (ضمانات الأغلفة، تسبيقات محصلة من الزبائن... إلخ)، TVA محصلة، ديون تجاه المستخدمين والهيئات الاجتماعية، الديون الضريبية (ماعداد ديون الضرائب على النتائج).

❖ **مستوى الاستخدامات والموارد خارج الاستغلال:** وهي كل الاحتياجات والموارد التي لا ترتبط بالنشاط الأساسي للمؤسسة.

<sup>1</sup> Daniel Antraigue, Cours Analyse et Gestion financière, Dans : [www.mccours.net](http://www.mccours.net), (15-09-2015)

تتشكل الاستخدامات خارج الاستغلال من الحقوق الناتجة عن التنازل عن الاستثمارات والحقوق تجاه الشركاء (د 456)، أما الموارد خارج الاستغلال فتتمثل في ديون موردين التثبيتات، ديون الشركاء، الضرائب على النتائج والاشتراكات الاجتماعية للعمال.

مستوى استخدامات وموارد الخزينة وتتضمن استخدامات الخزينة كل القيم المتاحة في خزينة المؤسسة، أما موارد الخزينة فتتشكل أساساً من الإعتمادات الجارية للبنك (د 519) والرصيد السالب للبنك.

### 4- إعادة تعديل بعض العناصر:

لإعداد ميزانية وظيفية يتوجب إجراء بعض التعديلات على بعض العناصر:

### 4-1 إعادة ترتيب عناصر من داخل الميزانية:

هناك عناصر من داخل الميزانية ينبغي إعادة عدليها، تتمثل في:<sup>1</sup>

#### أ- الإهلاكات وخسائر القيمة:

الاستخدامات يتم تقييمها حسب قيمتها الإجمالية (الأصلية)، أما الإهلاكات وخسائر القيمة فيتم تحويلها إلى الموارد الدائمة وهي تمثل أموال مدخرة لذلك تعتبر كمصدر للتمويل الذاتي يستخدم في تجديد الاستثمارات و تغطية الخسائر المحتملة.

#### ب- رأس المال المكتتب غير المطلوب (د 109):

هو الجزء غير المطلوب من رأس المال ويتم معالجته كالتالي:

- يطرح من جانب الأصول باعتباره أصل وهمي يظهر بأعلى الميزانية.
- تطرح قيمته من الأموال الخاصة بالتحديد من د 101.

#### ج- الأرباح الموزعة على الشركاء (د 457):

ترتب حسب درجة الطلب عليها:

- إما مع الأموال الخاصة ضمن الموارد الدائمة.
- أو مع الموارد خارج الاستغلال.
- أو مع موارد الخزينة.

لكن في حالة عدم توفر أي معلومة فهي تصنف ضمن موارد خارج الإستغلال.

#### د- الفوائد المستحقة عن القروض والإقراض:

في الميزانية المحاسبية الفوائد المستحقة المنتظر تسديدها نظير القروض المحصل عليها تظهر مع الديون المالية (خصوم غير جارية) والفوائد المستحقة المنتظر تحصيلها نظير الإقراض للغير تظهر مع التثبيتات المالية، هذه الفوائد سواء عن الإقتراض أو الإقراض ينتظر أن تسدد في مدة أقل من سنة، ولذلك فهي تصنف على أنها ذات صفة قصيرة الأجل بالميزانية الوظيفية، ويتم معالجتها كما يلي:

<sup>1</sup> Idem.

بالنسبة لفوائد القروض التي يحين موعد سدادها في الأجل القصير تعالج كما يلي:

- يتم طرحها من الديون المالية.
  - وتضاف للموارد خارج الإستغلال
- أما فيما يخص فوائد التثبيات المالية المنتظر تحصيلها في الأجل القصير فيتم معالجتها كما يلي:
- يتم طرحها من التثبيات المالية
  - وتضاف إلى الإستخدامات خارج الإستغلال.

### هـ - مؤونة الأخطار د 15:

تعالج حسب الحالة مبررة أو غير مبررة

- إذا كانت غير مبررة: تضم للإحتياطات بعد فرض الضريبة باعتبارها تعتبر ربح إضافي للمؤسسة.
- إذا كانت مبررة: فترتب حسب طبيعة الأعباء، موارد الإستغلال في حالة ما إذا كانت المؤونة متعلقة بالنشاط العادي للمؤسسة وتصنف على أنها موارد خارج الإستغلال في حالة ما إذا كانت المؤونة متعلقة بالأنشطة الإستثنائية للمؤسسة.

### و - الأعباء والنواتج المقيدة سلفا:

إذا كانت الأعباء والنواتج المقيدة سلفا متعلقة بالنشاط الأساسي للمؤسسة فهي تصنف كاستخدامات الإستغلال بالنسبة للأعباء وموارد للإستغلال بالنسبة للنواتج، وإذا كانت متعلقة بالأنشطة الإستثنائية للمؤسسة فهي تصنف كاستخدامات خارج الإستغلال بالنسبة للأعباء وموارد خارج الإستغلال بالنسبة للنواتج.

### 4-2 إعادة ترتيب عناصر من خارج الميزانية:

هناك بعض العناصر التي لا تظهر في الميزانية يتوجب إدماجها في الميزانية الوظيفية:<sup>1</sup>

#### أ - الأوراق التجارية المخصومة والغير محصلة:

عندما تكون المؤسسة بحاجة إلى سيولة، يكون بإمكانها خصم الأوراق التجارية التي تمتلكها تجاه الزبائن لدى البنك قبل موعد تحصيلها، وهي بذلك تعتبر حق تم التخلي عنه، والحقوق التي تم التخلي عنها تختفي من الميزانية، لكن المؤسسة تبقى ملزمة بتعويض البنك في حالة افلاس الزبون، ولذلك يتم معالجة الأوراق المخصومة الغير محصلة كما يلي:

- تضاف إلى حساب الزبائن والحسابات المرتبطة ضمن موارد الإستغلال.
- وتضاف إلى الخصوم الجارية ضمن الإعتمادات الجارية للبنك.

<sup>1</sup> Idem.

ب - التمويل الإيجاري **Crédit bail**:

الوسائل المستخدمة من طرف المؤسسة و الممولة عن طريق عقد تمويل إيجاري لا يظهر في الميزانية المحاسبية للمؤسسة (حسب PCN) لأنها لا تعتبر ملك لها طول مدة عقد التمويل الإيجاري، في حين هذه الوسائل تم إدماجها في الميزانية المحاسبية حسب SCF ويظهر كذلك في الميزانية الوظيفية كونه ضروري لسير نشاط المؤسسة، فالتمويل الإيجاري يعتبر وسيلة للتمويل التي تحل محل الاقتراض التقليدي ويتم إدماج عقد التمويل الإيجاري في الميزانية الوظيفية على النحو التالي:

- القيمة الأصلية للأصل يتم إضافتها إلى الاستخدامات المستقرة.
- ما يقابل الاهتلاك المتراكم المحسوب يتم إضافته إلى الموارد الخاصة الدائمة.
- ما يقابل الجزء الغير مهتك يتم إضافته إلى الديون المالية طويلة الأجل.

III- مؤشرات الميزانية الوظيفية:

إن الهدف من بناء الميزانية الوظيفية يتمثل في استخراج المؤشرات المالية التي تقيس درجة تحقق التوازن المالي، ولهذا الغرض هناك مجموعة من المؤشرات يستند عليها المحلل المالي لإبراز مدى توازن المؤسسة ونذكر من بينها:

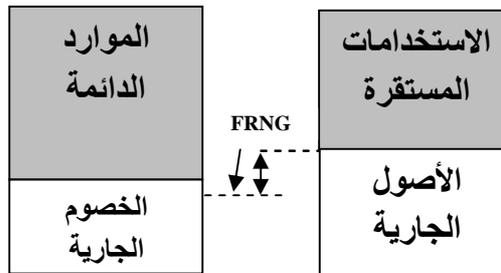
1- رأس المال العامل الصافي الإجمالي:

توازن الميزانية الوظيفية يرتكز على مبدأ تخصيص الموارد الدائمة للاستخدامات المستقرة أي إعطاء الأولوية لتمويل الاستخدامات المستقرة عن طريق الأموال الدائمة. ويعرف رأس المال العامل الصافي الإجمالي على أنه ذلك الجزء من الأصول الجارية الممول عن طريق الأموال الدائمة، وهو ناتج عن الفائض من الموارد الدائمة بعد تغطيتها للاستخدامات المستقرة، ولذلك يجب أن يكون هذا المؤشر موجب كشرط أول لتحقيق التوازن المالي.<sup>1</sup>

هذا المؤشر يمكن حسابه من أعلى الميزانية أو من أسفل الميزانية

- مستوى أعلى الميزانية:  $FRNG = \text{الموارد الدائمة} - \text{الاستخدامات المستقرة}$
- مستوى أسفل الميزانية:  $FRNG = \text{الأصول الجارية} - \text{الخصوم الجارية}$

ويمكن تمثيل رأس المال العامل في الشكل التالي:<sup>2</sup>



<sup>1</sup> George Langlois, Michèle Mollet, **Manuel de gestion financière** (Alger : Berti Edition, 2011), p 35.

<sup>2</sup> إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، ص 87.

## 2- الاحتياج لرأس المال العامل:

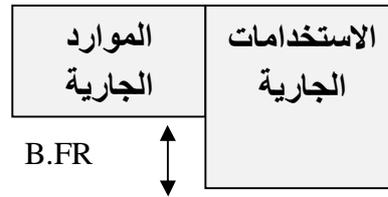
إن وجود رأس مال عامل ضروري بالنسبة للمؤسسة نظرا لعدم التوافق الزمني لأنشطة الاستغلال الناتج عن:<sup>1</sup>

- عدم التوافق بين زمن المشتريات وزمن المبيعات وهو الأمر الذي يؤدي إلى تشكل المخزون .
  - عدم التوافق بين زمن تحقق الإيرادات المحاسبية (كالمبيعات مثلا) وزمن التحصيلات المرتبطة بها وهو الأمر الذي ينتج عنه تشكل عناصر الحقوق .
- حالات عدم التوافق هذه ينتج عنه الحاجة إلى الموارد المالية، لكن في المقابل هذا الاحتياج يتم التخفيف منه من خلال عدم التوافق بين زمن تحمل المصاريف وزمن تسديدها وهو الأمر الذي ينتج عنه تشكل عناصر الديون، ومن خلال حالات عدم التوافق هذه تحاول المؤسسة تحقيق التوازن المالي قصير الأجل بين استخدامات الدورة ومواردها .

لكن عندما يكون مجموع استخدامات المؤسسة خلال الدورة أكبر من موارد الجارية يتوجب عليها البحث عن مصادر أخرى للتمويل، وهو ما يصطلح عليه بالاحتياج لرأس المال العامل **B.FR**.<sup>2</sup> ويتم حساب الاحتياج لرأس المال العامل من خلال حساب الفرق بين الأصول الجارية ما عدا استخدامات الخزينة والخصوم الجارية ما عدا موارد الخزينة:

$$\text{B.FR} = (\text{الاستخدامات الجارية} - \text{إستخدامات الخزينة}) - (\text{الخصوم الجارية} - \text{موارد الخزينة})$$

ويمكن تمثيل **B.FR** في الشكل التالي:<sup>3</sup>



ومن المهم التمييز بين الاحتياج لرأس المال المتعلق بنشاط الاستغلال للمؤسسة والاحتياج غير المرتبط بنشاط الاستغلال:<sup>4</sup>

- الاحتياج لرأس المال العامل للاستغلال .
- الاحتياج لرأس المال العامل خارج الاستغلال .

<sup>1</sup> Nathalie Gardes, Op.cit.

<sup>2</sup> Idem.

<sup>3</sup> إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، ص 88.

<sup>4</sup> George Langlois, Michèle Mollet, Op.cit. p

## 1-2 الاحتياج لرأس المال العامل للاستغلال:

ويتميز بانتفاء جميع عناصره سواء كانت استخدامات أو موارد إلى دورة الاستغلال حيث يتعلق بـ: المخزونات، حقوق تجاه الزبائن، ديون الموردين وباقي ديون الاستغلال، ويعبر عن الاحتياجات المالية الناتجة عن الأنشطة الرئيسية،<sup>1</sup> ويمكن حسابه من خلال الميزانية الوظيفية بإجراء الفرق بين استخدامات الاستغلال وموارد الاستغلال:

$$\text{B.FRE} = \text{استخدامات الاستغلال} - \text{موارد الاستغلال}$$

## 2-2 الاحتياج لرأس المال العامل خارج الاستغلال:

ويتميز بعدم انتماء عناصره سواء كانت استخدامات أو موارد إلى دورة الاستغلال حيث يتعلق بـ: باقي الحقوق والديون التي ليست لها علاقة بالنشاط الرئيسي للمؤسسة كحقوق التنازل عن الاستثمارات أو ديون حيازة الاستثمارات... إلخ، ويعبر عن الاحتياجات المالية الناتجة عن الأنشطة غير الرئيسية وتلك التي تتميز بالطابع الاستثنائي، ويمكن حسابه من خلال الميزانية الوظيفية بإجراء الفرق بين الاستخدامات خارج الاستغلال و الموارد خارج الاستغلال:

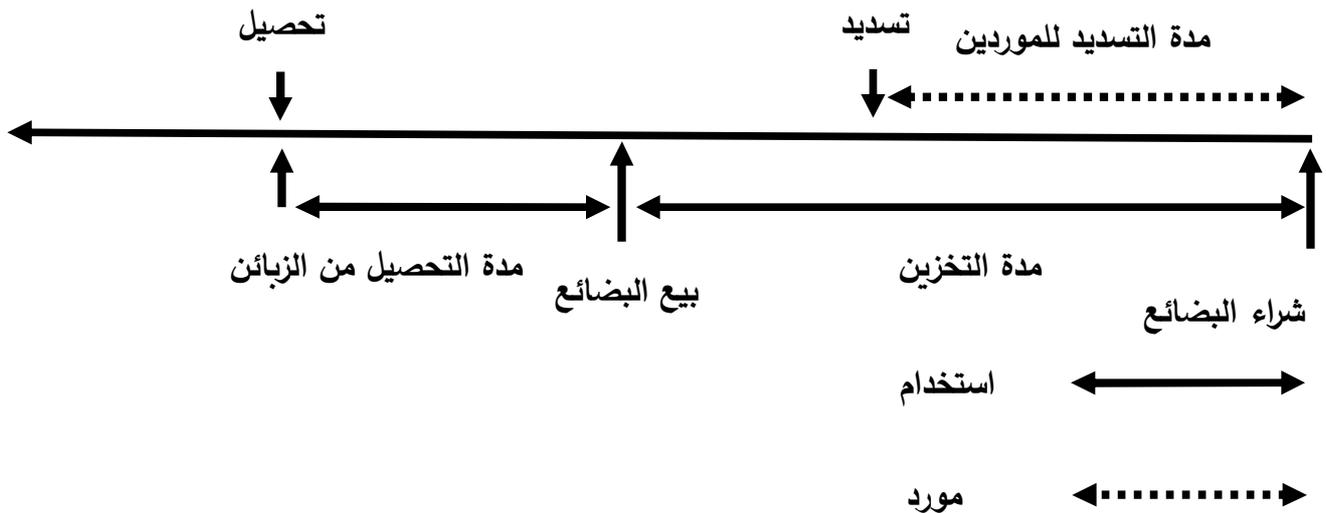
$$\text{B.FRHE} = \text{استخدامات خارج الاستغلال} - \text{موارد خارج الاستغلال}$$

وللتعبير عن إجمالي الاحتياجات التي تنشأ من الأنشطة الرئيسية وغيرها يتم حساب الاحتياج لرأس المال العامل الإجمالي بالعلاقة التالية:

$$\text{B.FRHE} + \text{B.FRE} = \text{B.FRG}$$

الاحتياج لرأس المال العامل للاستغلال يتطور تبعا لتطور حجم النشاط، والشكل التالي يعبر عن دورة

تجارية:<sup>2</sup>



<sup>1</sup> Patrick Piget, *Gestion financière de l'entreprise*, (Paris : Economica , 2005), p 79.

<sup>2</sup> Nathalie Gardes, Op.cit.

يظهر جليا من خلال الشكل السابق بأن الاحتياج لرأس المال العامل للاستغلال يتبع مستوى نشاط المؤسسة، فكلما كانت مدة التخزين و مدة التحصيل من الزبائن قصيرة، وكلما كانت مدة التسديد للموردين طويلة فهذا يضمن تمويل أفضل للاحتياج لرأس المال العامل للاستغلال، والعكس كلما كانت مدة التخزين ومهلة التحصيل طويلة ومهلة التسديد قصيرة زاد الاحتياج لرأس المال العامل.

ولذلك يمكن القول بأن الاحتياج لرأس المال العامل للاستغلال لا يكفي تمويله عن طريق الأموال الدائمة الناتجة عن رأس المال العامل الوظيفي، بل يتوجب تسيير مكونات هذا المؤشر بدقة.<sup>1</sup>

### 3- الخزينة الصافية:

إن الموافقة بين رأس المال العامل الوظيفي والاحتياج لرأس المال العامل يعود للأسباب التالية:<sup>2</sup>

- قيمة رأس المال العامل الوظيفي ناتجة عن القرارات المالية طويلة الأجل و يتعلق الأمر بقرارات الاستثمار و قرارات التمويل، وهذا يعني بان قيمة هذا المؤشر مستقرة في الأجل الطويل.
- الاحتياج لرأس المال العامل ناتج عن عدم التوافق الزمني ( في الأجل القصير) بين التكاليف والإيرادات خلال الدورة.

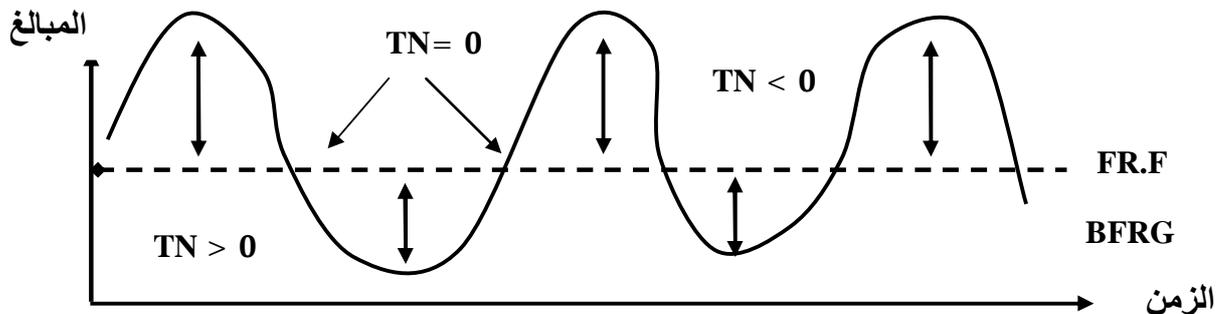
تتشكل الخزينة الصافية بعدما يستخدم رأس المال العامل الوظيفي في تمويل العجز في تمويل احتياجات دورة الاستغلال وغيرها والمقصود هنا الاحتياج لرأس المال العامل الإجمالي وعليه إذا تمكنت المؤسسة من تغطية هذا الاحتياج تكون الخزينة موجبة وهي حالة الفائض في التمويل، وفي الحالة المعاكسة تكون الخزينة سالبة وهي حالة العجز في التمويل.

تحسب الخزينة الصافية انطلاقا من الميزانية الوظيفية بإجراء الفرق بين استخدامات الخزينة و موارد الخزينة، أو عن طريق حساب الفرق بين رأس المال العامل الوظيفي و الاحتياج في رأس المال العامل الإجمالي:

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

$$B.FRG - FR.F = TN$$

والشكل التالي يبين الحالات الممكنة للخزينة الصافية انطلاقا من المعادلة الثانية:



<sup>1</sup> Daniel Antraigue, Op.cit.

<sup>2</sup> Idem.

#### 4- شروط التوازن المالي:

لكي يتحقق التوازن المالي حسب التحليل الوظيفي يجب أن يتحقق ما يلي:<sup>1</sup>

##### 1-4 الشرط الأول:

رأس مال عامل صافي إجمالي موجب ويتحقق ذلك إذا تمكنت المؤسسة من تمويل استخداماتها المستقرة اعتماداً على الموارد الدائمة.

##### 2-4 الشرط الثاني:

أن يغطي رأس المال الوظيفي الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال، إذ لا يكفي أن تحقق المؤسسة FRNG موجب بل يجب أن يكفي هذا الهامش لتغطية احتياجات دورة الاستغلال (على الأقل الـBFRE)، لكن في حالة تغطية الـFRNG لـBFRG الـBFRE فهذا يعني أن الشرط الثاني غير محقق.

##### 3-4 الشرط الثالث:

خزينة موجبة، ويتحقق هذا الشرط بتحقق الشرطين السابقين.

#### IV- نسب الميزانية الوظيفية:

تعتبر النسب المالية من أهم وأقدم أدوات التحليل المالي، ويعود تاريخ استخدامها في منتصف القرن التاسع عشر، وتتصب النسب المالية على دراسة قيم العناصر الظاهرة في القوائم المالية والتقارير المحاسبية بهدف إضفاء دلالات ذات مغزى وأهمية على البيانات الواردة بهذه القوائم، ويمكن تعريف النسبة المالية بأنها دراسة العلاقة بين متغيرين أحدهما يمثل البسط والآخر يمثل المقام، أي دراسة العلاقة بين عنصر وعنصر آخر، ونستطيع وضع عدد كبير من النسب المالية، ولكن المهم هو وضع النسب ذات الدلالة والتي تقدم معلومات تساعد على تقييم وضع المؤسسة واتخاذ القرارات المالية المناسبة. وتكمن أهمية النسب المالية في أن الرقم المالي المجرد في كثير من الأحيان يكون الاعتماد عليه ممثلاً عندما يكون بشكل منفرد وبالتالي يجب النظر إلى الأرقام وهي مرتبطة أو منسوبة إلى بعضها البعض حتى نتمكن من الوصول إلى صورة معينة عن الوضع المالي للمؤسسة محل الدراسة.<sup>2</sup> إن استخدام النسبة لوحدها لا يمكن أن يكون معبراً، و لهذا فالنسبة يجب أن تستخدم لمقارنة الوضعية المالية للمؤسسة محل الدراسة مع:<sup>3</sup>

- وضعية سابقة لنفس المؤسسة (المعيار التاريخي).
  - أو مع وضعية حالية لمؤسسات أخرى (المعيار الصناعي).
  - أو مع المعايير السائدة والمتعارف عليها في حقل التحليل المالي (المعايير المطلقة).
- إن أهم النسب المتعلقة بالنسب الوظيفية يمكن تقسيمها إلى صنفين:

<sup>1</sup> إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، ص ص 86-87.

<sup>2</sup> Nathalie Gardes, Op.cit.

<sup>3</sup> Idem.

- نسب الهيكلية.
- نسب النشاط.

### 1- نسب الهيكل المالي:

يتمثل محتوى هذه النسب في دراسة تمويل استخدامات المؤسسة.

#### 1-1 تمويل الاستخدامات المستقرة:

تشير هذه النسبة إلى مستوى تغطية الاستثمارات الصافية بالأموال الدائمة، ونشير بأن النسبة المعروفة بنسبة التمويل الدائم (أموال دائمة/الاستخدامات المستقرة) قد تم إلغاؤها وتعويضها بنسبة تغطية الأموال المستثمرة التي تعبر عن تغطية الموارد الدائمة للاستخدامات المستقرة زائد الاحتياج لرأس المال العامل للاستغلال (الهيكلية) ويتم حسابها كما يلي:<sup>1</sup>

#### الموارد الدائمة

$$\text{نسبة تغطية الأموال المستثمرة:} \frac{\text{الاستخدامات المستقرة} + \text{BFRE}}{1} < 1$$

هذه النسبة تعبر على أن الاستخدامات المستقرة يجب تغطيتها عن طريق الموارد الدائمة، وكذلك بالنسبة للاحتياج ر ع للاستغلال المرتبط بصفة عامة بهيكل المؤسسة لذلك يتوجب تمويله عن طريق الموارد الدائمة.

أغلب المؤسسات تضع نسبة تقترب من الواحد الصحيح كنسبة مرجعية، لكن يمكن القول إن كانت هذه النسبة في حدود 0.9 أنها جيدة.<sup>2</sup>

#### 1-2 الاستقلالية المالية:

تتمثل الاستدانة في الديون المالية التي ترفع من أرصدة الحسابات البنكية، إذ أن إفراط المؤسسة في استخدام الديون المالية يعد أمر خطير بالنسبة لها لأنه سيكون مصحوب بتحمل تكاليف ثابتة تتمثل في تسديد أقساط القروض و الفوائد، و في حالة تدهور الظروف الاقتصادية ستواجه المؤسسة خطر عدم القدرة على خدمة ديونها، فكلما كانت هذه النسبة صغيرة استطاعت أن تتعامل المؤسسة بمرونة مع الدائنين في شكل اقتراض وتسديد للديون، أما إذا كانت النسبة كبيرة فهذا يعني أنها في وضعية مثقلة بالديون، ولا تستطيع الحصول على الموارد المالية التي تحتاجها من قروض إضافية إلا بتقديم ضمانات، وتقاس درجة استقلالية المؤسسة من خلال نسبة الاستدانة التي تعتمد عليها:<sup>3</sup>

$$\text{نسبة الاستدانة:} \frac{\text{الديون المالية} + \text{مصادر الخزينة}}{1} > 1$$

#### الأموال الخاصة

<sup>1</sup> Chantal Buissart, **Analyse financière** (Alger : Berti Edition, 2011), p 56

<sup>2</sup> Nathalie Gardes, Op.cit.

<sup>3</sup> Idem.

هذه النسبة لا يجب أن تتجاوز الواحد الصحيح حتى تتمكن المؤسسة من خدمة ديونها بانتظام

### 1-3 مدة تسديد الديون المالية (القدرة على الوفاء):

هذه النسبة تعبر عن عدد السنوات الضرورية لتسديد الديون المالية من خلال القدرة على التمويل الذاتي C.A.F، وهذا على افتراض أن هذا الأخير لا يستخدم إلا في خدمة الديون المالية (لا وجود لتوزيع الأرباح أو إعادة الاستثمار)، ويمكن معرفة مدة تسديد الديون المالية بالعلاقة التالية:<sup>1</sup>

#### الديون المالية

$$\text{مدة تسديد الديون المالية} = \frac{\text{الديون المالية}}{\text{C.A.F}}$$

### 2- نسب النشاط:

هذه النسب تهدف إلى تفسير مكونات الاحتياج لرأس المال العامل للاستغلال حسابها انطلاقاً من القيم الإجمالية التي تظهر في الميزانية الوظيفية، هذه النسب يعبر عنها في العادة بالأيام.

### 1-2 العلاقة بين الاحتياج لرأس المال العامل للاستغلال ورقم الأعمال:

بما أن الاحتياج ر ع إ يتبع نشاط المؤسسة فهذا يعني بأنه مرتبط برقم أعمال المؤسسة فنسبة إ ر ع إ / رقم الأعمال تمكن من قياس وزن إ ح ر ع مقارنة مع مستوى نشاط المؤسسة، و هو يعبر عن الاحتياجات المالية لدورة الاستغلال بأيام رقم الأعمال وهذا عند ضرب النسبة في 360.<sup>2</sup>

#### B.FRE

$$\text{مدة الاحتياج ر ع إ} : \frac{\text{B.FRE}}{\text{رقم الأعمال}} \times 360$$

هذه النسبة يمكن مقارنتها سواء مع نسب المؤسسات الأخرى لنفس القطاع، أو مع النسب المحصل عليها في السنوات الماضية.

إن ارتفاع هذه النسبة في المؤسسة مقارنة مع السنوات الماضية معناه:<sup>3</sup>

- إما زيادة في مدة التخزين أو الزيادة في مهلة التحصيل من الزبائن.
- أو الإنخفاض في مدة تسوية ديون الموردين.

وبعد حساب هذه النسبة يبقى حساب دوران أهم عناصر الأصول والخصوم الجارية التي تمكن من تحديد العناصر المسؤولة عن تطور الاحتياج ر ع إ.

### 2-2 دوران المخزون:

هذه النسبة تعبر عن المدة المتوسطة التي يتم فيها تخزين المخزونات قبل أن يتم تصريفها، ويتم حساب هذه النسبة كما يلي:

<sup>1</sup> Chantal Buissart, Op.cit. p 57

<sup>2</sup> Idem.

<sup>3</sup> Nathalie Gardes, Op.cit.

$$360 \times \frac{\text{متوسط المخزون}}{\text{تكلفة شراء البضاعة}} : \text{مدة تخزين البضائع أو المواد الأولية:}$$

$$360 \times \frac{\text{متوسط المخزون}}{\text{تكلفة الإنتاج السنوي}} : \text{مدة تخزين المنتجات التامة:}$$

3-2 دوران الزبائن:

هذه النسبة تعبر عن المدة المتوسطة لتحصيل الحقوق من الزبائن، ويعبر عنها بصفة عامة بأيام رقم الأعمال.<sup>1</sup>

$$360 \times \frac{\text{الزبائن والحسابات الملحقة - د/409}}{\text{رقم الأعمال الأجل}} : \text{مدة التحصيل:}$$

4-2 دوران الموردين: هذه النسبة تقيس المدة المتوسطة لتسديد ديون المورد.<sup>2</sup>

$$360 \times \frac{\text{المورد والحسابات الملحقة - د/419}}{\text{المشتريات السنوية الآجلة}} : \text{مدة التسديد:}$$

## V- تحليل الميزانية الوظيفية:

يتمثل تحليل الميزانية الوظيفية في مقارنة المبالغ المحسوبة لأجل التأكد من التوافق بين الموارد التي حصلت عليها المؤسسة مع الاستخدامات التي قامت بها، فالمحلل المالي يتحقق في البداية من كون استخداماتها المستقرة تمت تغطيتها بموارد دائمة، وبعدها يهتم بالاحتياج لرأس المال العامل الذي ينقسم إلى احتياج لرأس المال العامل للاستغلال ويسمى كذلك بالاحتياج لرأس المال العامل الهيكلي، واحتياج خارج الاستغلال ويسمى كذلك بالاحتياج لرأس المال الظرفي، الاحتياج ر ع الهيكلي يتعلق بالمبلغ المستقر، فينبغي الإشارة إلى أنه وبالرغم من كون عناصر المخزون، الحقوق و الديون قصيرة الأجل إلا أنها تتجدد بشكل منتظم، وهذا يعني وجود حد أدنى للاحتياج بالميزانية، أما الاحتياج لرأس المال العامل الظرفي فيتعلق بالعناصر غير المتكررة للاستخدامات والموارد الجارية المرتبطة بأحداث موسمية وأنشطة استثنائية.<sup>3</sup>

إن المحلل المالي يحاول التأكد من أن رأس المال العامل الوظيفي كاف لتغطية الجزء الهيكلي للاحتياج لرأس المال العامل، أما التغيرات الظرفية فيمكن امتصاصها عن طريق الخزينة، ولذلك من الطبيعي أن يكون رصيد الخزينة الصافية في بعض الأحيان سالب، شريطة أن تكون هذه الوضعية مؤقتة، في المقابل في حالة وجود خزينة سالبة بشكل مستمر فهذا الوضع خطير وينذر باحتمال وقوع المؤسسة في حالة

<sup>1</sup> Chantal Buissart, Op.cit. p 58

<sup>2</sup> Idem.

<sup>3</sup> Daniel Antraigue, Op.cit.

الإفلاس، وفي الحالة العكسية وجود خزينة موجبة بقيمة كبيرة بشكل مستمر لا يشكل خطر على المؤسسة لكن هذه الوضعية تضيع على المؤسسة أرباح كان بإمكانها الحصول عليها (تكلفة الفرصة البديلة).<sup>1</sup>

## VI- معالجة الاختلال في التوازن المالي:

لقد ذكرنا بان المحلل المالي لا يهتم سوى أن يغطي رأس المال العامل الوظيفي الجزء الهيكلي من الاحتياج لرأس المال العامل، ففي حالة ممارسة المؤسسة لأنشطة موسمية نقول أنه من غير المقلق مشاهدة الاحتياج لرأس المال العامل الإجمالي يرتفع عن مستوى رأس المال العامل والذي ينتج عنه الحصول على خزينة سالبة، في مثل هذه الحالات يسعى المدير المالي للمؤسسة للحصول على موارد قصيرة الأجل كمحاولة التسريع في دوران الزبائن ( كخصم أوراق القبض مثلا) أو اللجوء إلى السحب على المكشوف.<sup>2</sup>

لكن في المقابل إذا استمرت الخزينة بالقيمة السالبة فهذا يعني أن رأس المال العامل الوظيفي لم يعد يكفي لتغطية الاحتياج في رأس المال العامل، وهنا يتوجب على المؤسسة أن تعمل على إما الزيادة في رأس المال العامل الوظيفي أو التخفيض من الاحتياج لرأس المال العامل.<sup>3</sup>

وتتمثل الطرق التي تمكن من الرفع في رأس المال العامل الوظيفي في:<sup>4</sup>

▪ الحصول على قروض طويلة الأجل.

▪ الرفع من رأس المال.

▪ التنازل عن الاستثمارات.

ومن اجل التخفيض في الاحتياج لرأس المال العامل يمكن:<sup>5</sup>

▪ التفاوض مع الموردين للحصول على مهلة أطول للتسديد.

▪ التفاوض مع العملاء لمنح مدة أقصر للتحويل.

▪ التخفيض من المخزونات.

ونقول بأنه على اعتبار أن الاحتياج لرأس المال العامل يتطور حسب تطور نشاط المؤسسة من المفيد للمؤسسة بأن تحاول تقديره مسبقا، وهذا من أجل الحصول على الموارد المالية في الوقت الضروري.

أما إذا كانت خزينة المؤسسة تبقى موجبة بقيمة كبيرة وبشكل مستمر، فهذا يعني أن رأس المال العامل الوظيفي ذو قيمة مهمة مقارنة بالاحتياج لرأس المال العامل، وعلى مدير المؤسسة أن يقوم إذن:<sup>6</sup>

إما بتخفيض رأس المال العامل:

▪ التسديد المسبق للقروض طويلة الأجل.

<sup>1</sup> Idem.

<sup>2</sup> Nathalie Gardes, Op.cit.

<sup>3</sup> Idem.

<sup>4</sup> Idem.

<sup>5</sup> Idem.

<sup>6</sup> Daniel Antraigue, Op.cit.

## الفصل الثاني: تحليل التوازن المالي: الميزانية الوظيفية

- توزيع الأرباح.
- أو الزيادة في الاحتياج لرأس المال العامل:
- التسديد للموردين في أسرع وقت من أجل الحصول على خصم تعجيل الدفع.
- الزيادة في مهلة التحصيل الممنوحة للزبائن من أجل اكتساب حصة أكبر في السوق.

مثال:

إليك الميزانية المحاسبية لإحدى المؤسسات الصناعية في 2012/12/31:

المبالغ	الخصوم	ق م ص	الاهتلاكات و خ ق	المبالغ الإجمالية	الأصول
311607	حسابات رأس المال	260.115	82.490	342.605	التثبيات
195.000	رأس المال				التثبيات الملموسة
15.300	احتياطات	35.600	-	35.600	أراضي
300	الترحيل من جديد	131.145	33.815	164.960	تركيبات تقنية
24.680	نتيجة الدورة الصافية	47.150	23.750	70.900	معدات وأدوات
11.812	مؤونة الأخطار	25.900	24.925	50.825	معدات النقل
37.115	قروض بنكية	6.000	-	6.000	قيم ثابتة ملموسة قيد الانجاز
27.400	قروض أخرى ط أ				التثبيات المالية
87.418	الخصوم الجارية	9.320	-	9.320	سندات الفروع
85.418	حسابات الغير الدائنة	5.000	-	5.000	سندات أخرى للمساهمة
42.590	الموردون والحسابات الملحقة	138.910	4.350	143.260	الأصول الجارية
8.038	أجور وضرائب واجبة الدفع				المخزونات
3.040	ديون أخرى للاستغلال	27.620	770	28.390	مواد أولية
17.600	موردو التثبيات	35.985	1315	37.300	منتجات تامة الصنع
9.250	الدولة: ضرائب على النتائج				حسابات الغير المدينة
4.900	الشركاء: حصص واجب دفعها	35.935	2.265	38.200	الزبائن والحسابات المرتبطة
2.000	خزينة الخصوم	27.000	-	27.000	حقوق التنازل عن التثبيات
2.000	الاعتمادات الجارية للبنك				الحسابات المالية
		12.370		12.370	نقديات
399.025	المجموع	399.025	86.840	485.865	المجموع

## الفصل الثاني: تحليل التوازن المالي: الميزانية الوظيفية

### معلومات إضافية:

- 1- المؤسسة مع بداية نشاطها حصلت على شاحنة عن طريق عقد تمويل إيجاري ولم تسجله محاسبيا، وفيما يلي المعلومات المرتبطة بهذا العقد:
  - القيمة الأصلية للشاحنة: 150.000 دج.
  - مدة العقد: 4 سنوات.
  - مدة العقد المنقضية سنتين.
  - تتبع المؤسسة طريقة الإهلاك الخطي.
- 1- ستسدد المؤسسة خلال سنة 2008 قسط عن القروض البنكية بقيمة 12.000 دج.
- 2- قرر الشركاء وضع نصف مستحقاتهم تحت تصرف المؤسسة لمدة أكثر من سنة.
- 3- مؤونة الأعباء والأخطار نصفها غير مبرر، والنصف الآخر مبرر وهو مرتبط بالنشاط العادي للمؤسسة.
- 4- كانت هناك أوراق تجارية قامت المؤسسة بخصمها لدى البنك منذ شهر وهذا الأخير لم يحصلها بعد من زبون المؤسسة، وقيمتها 2.500 دج.
- 6- معدل الضريبة على الأرباح 30 %.

### المطلوب:

- 1- إعداد الميزانية الوظيفية بعد إجرائك للتعديلات اللازمة.
- 2- حساب:
  - رأس المال العامل الوظيفي.
  - الاحتياج لرأس المال العامل للاستغلال.
  - الاحتياج لرأس المال العامل خارج الاستغلال.
  - الخزينة الصافية
  - نسبة تغطية الأموال المستثمرة ونسبة الاستقلالية المالية.
- 3- التعليق على التوازن المالي للمؤسسة انطلاقا من المؤشرات والنسب المحسوبة.

### الحل:

▪ إعادة معالجة بعض العناصر:

▪ عقد التمويل الإيجاري:

$$\text{قسط الإهلاك} = 4/150.000 = 37.500$$

$$\text{الإهلاك المتراكم} = 2 * 37.500 = 75.000 \leftarrow \text{أموال خاصة}$$

$$\text{المبلغ المتبقي} = 150.000 - 75.000 = 75.000 \leftarrow \text{ح/ 167 قروض على عقود الإيجار التمويلي}$$

## الفصل الثاني: تحليل التوازن المالي: الميزانية الوظيفية

← الديون المالية

المبلغ الاصيلي 150.000 يجمع مع المبلغ الاجمالي لمعدات النقل

▪ القروض البنكية (37.115):

ي طرح منه مبلغ 12.000 ويظهر كأقساط مستحقة الدفع مع موارد خارج الاستغلال المبلغ المتبقي 25.115 يظهر بشكل عادي مع الديون المالية.

▪ الشركاء: حصص واجب دفعها (4.900):

2.450 من هذا الحساب يظهر مع الأموال الخاصة، النصف الآخر 2.450 يظهر مع الموارد خارج

الإستغلال.

▪ مؤونة الأخطار:

مبلغ 5.906 غير مبرر هو ربح إضافي يضم للإحتياطيات بعد فرض الضريبة حيث:  $0.3 * 5.906 =$

1.772 (بالتقريب) تضاف لحساب الدولة: ضرائب على النتائج التي تظهر مع الموارد خارج الاستغلال، المبلغ المتبقي 4.134 يضم للإحتياطيات.

مبلغ 5.906 مبرر يظهر مع الموارد خارج الاستغلال

▪ الأوراق التجارية المخصومة وغير المحصلة:

مبلغ 2.500 يضاف إلى الحساب 41 الزبائن والحسابات الملحقة.

مبلغ 2.500 يضاف إلى الحساب 519 الإعتمادات الجارية للبنك.

▪ حساب الأرصدة الجديدة لبعض الحسابات:

معدات النقل:  $200.825 = 150.000 + 50.825$

الدولة: ضرائب على النتائج:  $11.022 = 9.250 + 1.772$

الإحتياطيات:  $19.434 = 4.134 + 15.300$

الاهتلاكات وخسائر القيمة:  $161.840 = 75.000 + 86.840$

الزبائن والحسابات المرتبطة:  $40.700 = 2.500 + 38.200$

الاعتمادات الجارية للبنك:  $4.500 = 2.500 + 2.000$

## الفصل الثاني: تحليل التوازن المالي: الميزانية الوظيفية

### ■ إعداد الميزانية الوظيفية:

المبالغ	الخصوم	المبالغ الإجمالية	الأصول
531.219	الموارد الدائمة	402.605	الإستخدامات المستقرة
403.704	الأموال الخاصة	35.600	أراضي
195.000	رأس المال المدفوع	164.960	تركيبات تقنية
19.434	احتياطات	70.900	معدات و أدوات
300	الترحيل من جديد	200.825	معدات النقل
24.680	نتيجة الدورة الصافية	6.000	تثبيات مادية قيد الإنجاز
2.450	الشركاء : حصص واجب دفعها	9.320	سندات الفروع
161.840	إهتلاكات و خسائر القيمة	5.000	سندات أخرى للمساهمة
127.515	الديون المالية	145.760	الأصول الجارية
25.115	قروض بنكية	106.390	استخدامات الاستغلال
27.400	قروض أخرى طويلة الأجل	28.390	مواد أولية
75.000	قروض على عقود الإيجار التمويلي	37.300	منتجات تامة الصنع
107.146	الخصوم الجارية	40.700	الزبائن والحسابات المرتبطة
59.574	موارد الاستغلال	27.000	استخدامات خارج الاستغلال
42.590	المورد والحسابات المرتبطة	27.000	حقوق التنازل عن التثبيات
8.038	أجور وضرائب واجبة الدفع	12.370	استخدامات الخزينة
3.040	ديون أخرى للاستغلال	12.370	النقديات
5.906	مؤونة الأخطار المبررة		
43.072	موارد خارج الاستغلال		
17.600	موردو التثبيات		
11.022	الدولة: ضرائب على النتائج		
2.450	الشركاء : حصص واجب دفعها		
12.000	فوائد مستحقة الدفع		
4.500	موارد الخزينة		
4.500	الإعتمادات الجارية للبنك		
638.395	المجموع	638.395	المجموع

### ■ حساب مؤشرات التوازن المالي:

FRNG: الموارد الدائمة - الاستخدامات المستقرة

$$38.614 = 402.605 - 531.219 :$$

B.FRE: استخدامات الاستغلال - موارد الاستغلال

$$46.816 = 59.574 - 106.390 :$$

**B.FRHE**: استخدامات خارج الاستغلال - موارد خارج الاستغلال

$$-16.072 = 43.072 - 27.000 :$$

**B.FRHE + B.FRE :B.FRG**

$$30.744 = (16.072-) + 46.812$$

**B.FRG - FRF :TN**

$$7.870 = 30744 - 38.614 :$$

نلاحظ أن كل شروط التوازن المالي محققة

$$0 < TN \text{ و } BFRG < FRNG, 0 < FRNG$$

في الظاهر أن كل شروط التوازن المالي محققة لكن نلاحظ بأن  $FRNG$  لا يغطي  $BFRE$  والفضل في تغطية  $FRNG$  لـ  $BFRG$  يرجع إلى  $BFRHE$  السالب والذي نعتبره في هذه الحالة مورد لرأس المال العامل وليس احتياج و بما أن هذا المؤشر ظرفي فمعناه أن الشرط الثاني للتوازن المالي غير محقق والذي يؤدي ألياً إلى عدم تحقق الشرط الثالث، لذلك نقول بأن المؤسسة لم تحقق كل توازنها المالي وعليها إما الرفع في الموارد الدائمة (إقتراض أو إصدار أسهم أو التنازل عن التثبيات) أو التخفيض في (الاسراع في دوران المحزون، تخفيض مهلة التحصيل من الزبائن، تمديد مهلة التسديد للموردين).

### الفصل الثالث: تحليل حسابات النتائج وعتبة المردودية

نتيجة الدورة يتم الحصول عليها من خلال حساب الفرق بين كل الإيرادات وكل الأعباء. من أجل الفهم الأفضل لكيفية تشكل هذه النتيجة، من المهم حساب الفروقات الجزئية بين بعض الإيرادات وبعض الأعباء لوجدها.<sup>1</sup> كما تستخدم طريقة التكاليف المتغيرة وعتبة المردودية لدعم تحليل النتيجة من أجل معرفة التاريخ الذي تبدأ فيه المؤسسة في تحقيق الأرباح وتحاليل أخرى سنتطرق إليها في هذا الفصل.

#### I- تحليل حسابات النتائج

التقديم في شكل قائمة لحسابات النتائج يستجيب جزئياً لهذا الاحتياج بإظهاره لنتيجة الدورة كتجميع للنتائج الجزئية:<sup>2</sup>

- نتيجة الإستغلال.
- النتيجة المالية.
- النتيجة الاستثنائية.

هناك أسلوب يعمم طريقة التحليل بتحديد سلسلة فروقات (أو أرصدة) بين الإيرادات والأعباء، والمتمثلة في الأرصدة الوسيطة للتسيير.

#### 1- الأرصدة الوسيطة للتسيير:

الأرصدة الوسيطة تتيح لنا فهم وتحليل كيف تشكلت نتيجة الدورة لمؤسسة ما. فمقدار الدخل الوحيد غير كاف لإعطاء رأي حول الوضع المالي للمؤسسة، نسميها أرصدة لأنها تمثل الفرق بين الإيرادات والتكاليف، ويشير مصطلح وسيط لـ"المستويات" التي لا نأخذ فيها بعين الاعتبار إلا بعض الإيرادات والتكاليف، أما مصطلح التسيير فهو لكونها متعلقة بحسابات المجموعة السادسة والسابعة التي تسمى حسابات التسيير.<sup>3</sup>

الأرصدة الوسيطة للتسيير هي مؤشرات مفيدة للمسير، فهي تسمح له بأن يفهم الماضي من أجل التوقع بشكل أفضل للمستقبل.<sup>4</sup>

#### 1-1 الهامش التجاري:

يتم حسابه بالنسبة للمؤسسة التي تمارس أنشطة تجارية: تجارة بالجملة، بالتجزئة، مساحات كبرى، محلات،... إلخ، ويعد الهامش التجاري المؤشر المرجعي للمؤسسات التجارية وطريقة حسابه موضحة بالجدول التالي:

<sup>1</sup> Daniel Antraigue, Cours Analyse du tableau de résultat, Dans : public.iutenligne.net . (23(01-2018)

<sup>2</sup> Idem.

<sup>3</sup> Patrick Piget, Op. cit. p 53.

<sup>4</sup> Idem.

## الفصل الثالث: تحليل حسابات النتائج وعتبة المردودية

### جدول رقم (05): طريقة حساب الهامش التجاري

الإيرادات	التكاليف
رقم الأعمال د/700 مبيعات البضائع	تكلفة شراء البضاعة المباعة: د/600 مشتريات البضاعة
- د/7097 التخفيضات والتنزيلات والحسومات الممنوحة عن بيع البضائع	- د 6097 التخفيضات والتنزيلات والحسومات المحصل عليها عن شراء البضائع
<b>= الهامش التجاري</b>	

Source : Guillaume Mordant, *Méthodologie d'analyse financière*, Dans : [www.epsilon.insee.fr](http://www.epsilon.insee.fr), (27-11-2015)

### 2-1 إنتاج الدورة:

هذا الرصيد متعلق بالمؤسسات التي تمارس أنشطة صناعية (تصنيع المنتجات، بناء،... إلخ)، ومقدمي الخدمات "Prestataires" (نقل،... إلخ).<sup>1</sup>  
إنتاج الدورة يتضمن ثلاث عناصر أساسية:<sup>2</sup>

- الإنتاج المباع
- الإنتاج المخزن
- الإنتاج المثبت

وطريقة حسابه موضحة في الجدول التالي:

### جدول رقم (06): طريقة حساب إنتاج الدورة

الإيرادات	التكاليف
الإنتاج المباع بيع المنتجات (د 701، 702، 703) د 704 مبيعات الأشغال د 705 مبيعات الدراسات د 706 تقديم الخدمات الأخرى د 708 منتجات الأنشطة الملحقة - د 709 التخفيضات والتنزيلات والحسومات الممنوحة (ما عدا د 7097) د 72 الإنتاج المخزن د 73 الإنتاج المثبت	بيع الإنتاج المخزن (Déstockage)
<b>= إنتاج الدورة</b>	

Source : Guillaume Mordant, *Méthodologie d'analyse financière*, Dans : [www.epsilon.insee.fr](http://www.epsilon.insee.fr), (27-11-2015)

<sup>1</sup> Guillaume Mordant, *Méthodologie d'analyse financière*, Dans : [www.epsilon.insee.fr](http://www.epsilon.insee.fr), (27-11-2015)

<sup>2</sup> Idem.

## الفصل الثالث: تحليل حسابات النتائج وعتبة المردودية

تجدر الإشارة أنه من الممكن أن تمارس المؤسسة نشاط ذو طابع مختلط: تجاري، صناعي، خدمي... إلخ، إنتاج الدورة يحسب من خلال جمع كل ما يتم إنتاجه مهما كانت وجهته: بيع، تخزين، تثبيت بالمؤسسة (لحاجتها الخاصة)، وهو يبين الإنتاج الممارس من النشاط الصناعي ذو الطابع التحويلي، الأداءات المقدمة بالنسبة للمؤسسات الخدمية و أحيانا بعض المنتجات الملحقة خلال الدوة المحاسبية.<sup>1</sup>

لكن في المقابل تقييم العناصر المشكلة لإنتاج الدورة غير متجانس لأن:<sup>2</sup>

- المنتجات المباعة يتم تقييمها بسعر البيع.
- الإنتاج المخزن يتم تقييمه بتكلفة الإنتاج.
- الإنتاج المثبت يتم تقييمه بسعر التكلفة.

### 3-1 القيمة المضافة:

القيمة المضافة تقيس فائض الثروة المنشأ من طرف المؤسسة في إطار النشاط الذي تمارسه، و هي عبارة عن الفرق بين إنتاج الدورة مطروح منه الإستهلاكات الوسيطة،<sup>3</sup> وطريقة حسابها موضحة في الجدول التالي:

جدول رقم (07): طريقة حساب القيمة المضافة

التكاليف	النواتج
إستهلاك الدورة: مشتريات المواد الأولية د602 التموينات الأخرى د604 مشتريات الدراسات و الخدمات المؤداة د605 مشتريات المعدات والتجهيزات والأشغال د607 المشتريات غير المخزنة من المواد والتوريدات - د609 التخفيضات و التتزيلات و الحسومات المحصل عليها عن المشتريات (ما عدا د 6097) -التغير في المخزون د 61 الخدمات الخارجية د 62 الخدمات الخارجية الأخرى -د619 ود629 التخفيضات والتتزيلات والحسومات المتحصل عليها عن الخدمات الخارجية	الهامش التجاري : الرصيد 1 إنتاج الدورة : الرصيد 2
= القيمة المضافة	

Source : Guillaume Mordant, *Méthodologie d'analyse financière*, Dans : [www.epsilon.insee.fr](http://www.epsilon.insee.fr), (27-11-2015)

<sup>1</sup> Patrick Piget, Op. cit. p 53.

<sup>2</sup> Idem.

<sup>3</sup> George Langlois, Michèle Mollet, Op.cit. p 61

## الفصل الثالث: تحليل حسابات النتائج وعتبة المردودية

القيمة المضافة تدل على مقدار إنشاء أو زيادة القيمة التي تقدمها المؤسسة في حقل نشاطها، وهي تقيس مساهمة المؤسسة في الاقتصاد الوطني، وهي بذلك تعد مؤشر لقياس الوزن الاقتصادي للمؤسسة وبالتالي فمن الممكن التمييز المؤسسات ذات قيمة مضافة منخفضة بالمقارنة مع غيرها التي تتميز بقيمة مضافة عالية.<sup>1</sup>

تذكير: مجموع القيم المضافة للمؤسسات = الناتج المحلي الإجمالي

### 4-1 الفائض الإجمالي للإستغلال EBE أو العجز الإجمالي للإستغلال IBE:

الفائض الإجمالي للإستغلال هو الرصيد الناتج عن النشاط الجاري دون الأخذ بعين الاعتبار سياسة الاستثمار والقرارات المالية للمؤسسة،<sup>2</sup> وطريقة حسابه موضحة في الجدول التالي:  
جدول رقم (08): طريقة حساب الفائض الإجمالي للإستغلال

التكاليف	النواتج
د 63 مصاريف المستخدمين	القيمة المضافة : الرصيد 3
د 64 الضرائب الرسوم والتسديدات المماثلة	د 74 إعانات الإستغلال
= الفائض الإجمالي للإستغلال EBE أو العجز الإجمالي للإستغلال IBE	

Source : Guillaume Mordant, *Méthodologie d'analyse financière*, Dans : [www.epsilon.insee.fr](http://www.epsilon.insee.fr), (27-11-2015)

هذا المؤشر يعطي نظرة موضوعية عن المؤسسة وتحديد مردودية عملياتها الجارية، فهو يقيس الأداء الاقتصادي للمؤسسة أو وحدة الإنتاج، ويعبر عن قدرة المؤسسة على توليد الموارد النقدية التي توجه للحفاظ على أو زيادة إنتاجها أو لتسديد تكاليف مصادر التمويل (إصدار الأسهم و الإقتراض)، ويتم احتسابه من دون الأخذ في الاعتبار المصاريف المالية ذات الصلة إلى بمصادر تمويلها و خارج مخصصات الإهلاك و خسائر القيمة المرتبطة بالاستثمارات لأنه لا يأخذ بعين الاعتبار السياسة المالية والاستثمارية للمؤسسة.<sup>3</sup>

الرصيد السالب يعني عجز إجمالي للإستغلال يعني عدم التمكن من توليد الموارد النقدية على المستوى التشغيلي والذي يضر نمو المؤسسة.<sup>4</sup>

يعتبر عنصر مهم في التسيير المالي حيث يستخدم في بعض أعمال التحليل مثل حساب القدرة على التمويل الذاتي.<sup>5</sup>

<sup>1</sup> Guillaume Mordant, Op. cit.

<sup>2</sup> Fatima Zahra Alami, Op.cit.

<sup>3</sup> Guillaume Mordant, Op. cit.

<sup>4</sup> Idem.

<sup>5</sup> Idem.

## الفصل الثالث: تحليل حسابات النتائج وعتبة المردودية

### 5-1 نتيجة الاستغلال:

تعتبر نتيجة الاستغلال عن الربح الذي تحققه المؤسسة من خلال نشاطها الاعتيادي الناتج عن عوامل الإنتاج الخاصة بها دون الأخذ بعين الاعتبار سياستها المالية و الضريبية،<sup>1</sup> وطريقة حسابها موضحة في الجدول التالي:

#### جدول رقم (09): طريقة حساب نتيجة الاستغلال

التكاليف	النواتج
العجز الإجمالي للإستغلال: الرصيد 4 د 65 الأعباء العملياتي الأخرى (ما عدا د 655) د 68 مخصصات الإهتلاكات، خسائر القيمة والمؤونات (ما عدا د 686)	الفائض الإجمالي للإستغلال : الرصيد 4 د 75 النواتج العملياتيية الأخرى (ما عدا د 755) د 78 إسترجاع عن الإهتلاكات، خسائر القيمة والمؤونات
= نتيجة الإستغلال	

Source : Guillaume Mordant, *Méthodologie d'analyse financière*, Dans : [www.epsilon.insee.fr](http://www.epsilon.insee.fr), (27-11-2015)

يقيس هذا المؤشر الأداء الاقتصادي للمؤسسة في القطاعين الصناعي والتجاري، بغض النظر عن سياستها المالية و الضريبية لأنه يتم حسابه قبل المصاريف و الإيرادات المالية و قبل احتساب الضريبة على الأرباح.<sup>2</sup>

### 6-1 نتيجة جارية قبل الضريبة:

النتيجة الجارية يتم الحصول عليها من خلال تجميع نتيجة الاستغلال والنتيجة المالية، ويجب أن تتضمن كذلك قسط النتيجة عن العمليات التي تمت بصورة مشتركة،<sup>3</sup> طريقة حسابها موضحة بالجدول التالي:

<sup>1</sup> Daniel Antraigue, Op.cit.

<sup>2</sup> Guillaume Mordant, Op. cit .

<sup>3</sup> Idem.

## الفصل الثالث: تحليل حسابات النتائج وعتبة المردودية

جدول رقم (10): طريقة حساب النتيجة الجارية قبل الضريبة

التكاليف	النواتج
نتيجة الإستغلال (خسارة) د 655 قسط النتيجة عن العمليات التي تمت بصورة مشتركة د 66 مصاريف مالية د 686 مخصصات الإهلاك، خسائر القيمة: العناصر المالية	نتيجة الإستغلال (ربح) د 755 قسط النتيجة عن العمليات التي تمت بصورة مشتركة د 76 نواتج مالية د 786 الاسترجاعات المالية عن خسائر القيم والمؤونات
<b>= النتيجة الجارية قبل الضريبة</b>	

Source : Guillaume Mordant, *Méthodologie d'analyse financière*, Dans : [www.epsilon.insee.fr](http://www.epsilon.insee.fr), (27-11-2015)

النتيجة الجارية قبل الضريبة عكس النتيجة الاستثنائية تخص العمليات الاعتيادية والمألوفة بالنسبة للمؤسسة حيث نتحدث هنا عن النتيجة التي يمكن تكرارها في المستقبل، يتم احتسابها قبل طرح الضريبة وتقيس أداء النشاط الإقتصادي والمالي بالنسبة للمؤسسة.<sup>1</sup>

### 7-1 نتيجة إستثنائية:

تخص الأنشطة غير الاعتيادية، وطريقة حسابها موضحة بالجدول التالي:

جدول رقم (11): طريقة حساب النتيجة الاستثنائية

تكاليف	نواتج
د 67 مصاريف إستثنائية	د 77 نواتج إستثنائية
<b>= نتيجة إستثنائية</b>	

Source : Guillaume Mordant, *Méthodologie d'analyse financière*, Dans : [www.epsilon.insee.fr](http://www.epsilon.insee.fr), (27-11-2015)

النتيجة الإستثنائية تخص الأنشطة غير المألوفة بالنسبة للمؤسسة والتي لا تتصف بالتكرار، لأنه من المهم العمليات غير المتكررة لأنها لا تدخل ضمن توقعات نتائج الدورات اللاحقة.<sup>2</sup>

### 8-1 نتيجة الدورة الصافية:

طريقة حسابها موضحة بالجدول التالي:

<sup>1</sup> Daniel Antraigue, Op.cit.

<sup>2</sup> Idem.

## الفصل الثالث: تحليل حسابات النتائج وعتبة المردودية

جدول رقم (12): طريقة حساب النتيجة الصافية

تكاليف	نواتج
نتيجة جارية قبل الضريبة (خسارة) الرصيد 6 نتيجة إستثنائية (خسارة) الرصيد 7 حد 69 الضريبة على الأرباح	نتيجة جارية قبل الضريبة (ربح) الرصيد 6 نتيجة إستثنائية (ربح) الرصيد 7
= نتيجة الدورة الصافية	

Source : Guillaume Mordant, *Méthodologie d'analyse financière*, Dans : [www.epsilon.insee.fr](http://www.epsilon.insee.fr), (27-11-2015)

النتيجة الصافية تمثل العائد الذي يحصل عليه المساهمين.

### 2- جدول الأرصدة الوسيطة للتسيير:

بالرغم من هناك أنظمة محاسبية مختلفة قدمت نماذج لجدول الأرصدة الوسيطة للتسيير مثل نموذج المخطط المحاسبي العام الفرنسي. إلا أن إعداد هذا الجدول يبقى اختياري، وهو يعد انطلاقا من جدول النتائج.

حيث تم تصميم حساب النتائج للأنظمة المحاسبية المتطورة بشكل خاص لتسهيل وضع جدول الأرصدة الوسيطة للتسيير. فهو يسلط الضوء على تكلفة شراء السلع المباعة واستهلاكات الدورة. ويسلط الضوء كذلك على "الموظفين الخارجيين" و "إيجارات التمويل الإيجاري" مما ييسر إعادة معالجة هذه العناصر<sup>1</sup>. نستخرج من جدول الأرصدة الوسيطة للتسيير. ثلاث ملاحظات:<sup>2</sup>

- النتيجة المالية لا تظهر بشكل جلي. ويمكن في المقابل حسابها مباشرة من خلال حساب الفرق بين النواتج المالية والأعباء المالية.
- في أسفل الجدول، وبشكل منفصل عن البقية، يتم حساب الفرق بين:
  - ✓ نواتج التنازل عن عناصر الأصول.
  - ✓ القيمة المحاسبية الصافية لعناصر الأصول المتنازل عنها.

هذا الفرق يشكل فائض أو عجز القيمة الناتج عن التنازل عن عناصر الأصول. الإشارة لفائض القيمة (أو عجز القيمة) للتنازل هو جزء معين من المعلومات المضافة إلى النتيجة الاستثنائية المدرجة فيها بالفعل.

وفيما يلي نموذج عن جدول الأرصدة الوسيطة للتسيير:

<sup>1</sup> George Langlois, Michèle Mollet, Op.cit. p 67.

<sup>2</sup> Ibid. p 68.

الفصل الثالث: تحليل حسابات النتائج وعتبة المردودية

جدول رقم (13): جدول الأرصدة الوسيطة للتسيير

N-1	N	الأرصدة الوسيطة (1 - 2)	التكاليف (2)	الإيرادات (1)
		الهامش التجاري MC	تكلفة شراء البضائع المباعة	مبيعات البضائع
			بيع الإنتاج المخزن (Déstockage)	إنتاج مباع إنتاج مخزن إنتاج مثبت
		إنتاج السنة	المجموع	المجموع
		القيمة المضافة	استهلاك السنة	الهامش التجاري إنتاج السنة
			المجموع	المجموع
		الفائض (العجز) الإجمالي للاستغلال	مصاريف المستخدمين ضرائب ورسوم واقتطاعات مماثلة	القيمة المضافة إعانات الاستغلال
			المجموع	المجموع
		نتيجة الاستغلال (ربح أو خسارة)	أو العجز الإجمالي للاستغلال مصاريف أخرى مخصصات الاهتلاك وخسائر القيمة والمؤونات	الفائض الإجمالي للاستغلال إيرادات أخرى استرجاع خسائر القيمة والمؤونات
			المجموع	المجموع
		نتيجة جارية قبل الضريبة (ربح أو خسارة)	أو نتيجة الاستغلال (خسارة) مصاريف مالية	نتيجة الاستغلال (ربح) إيرادات مالية
			المجموع	المجموع
		نتيجة استثنائية (ربح أو خسارة)	مصاريف استثنائية	إيرادات استثنائية
			أو نتيجة جارية قبل الضريبة (خسارة) أو نتيجة استثنائية (ربح) الضريبة على الأرباح	نتيجة جارية قبل الضريبة (ربح) نتيجة استثنائية (ربح)
		النتيجة الصافية (ربح أو خسارة)	المجموع	المجموع

### 3- حساب القدرة على التمويل الذاتي:

القدرة على التمويل الذاتي يعني جميع الموارد الخام المتبقية للمؤسسة في نهاية الدورة وهو يمكن المؤسسة من تطوير نفسها على افتراض أنها تستخدمه كله لتلبية احتياجاتها الاستثمارية ولكن يمكن أيضا أن يستخدم لتحقيق وفورات، وسداد القروض أو مكافأة المساهمين في شكل أرباح موزعة.<sup>1</sup>

القدرة على التمويل الذاتي يستخدم في حساب نسب مالية معينة. وهو يساعد على معرفة قدرة المؤسسة على سداد ديونها (الديون المالية / القدرة على التمويل الذاتي) أو نصيب المؤسسة من القيمة المضافة (القدرة على التمويل الذاتي / القيمة المضافة).<sup>2</sup>

يتم حساب القدرة على التمويل الذاتي انطلاقا من جدول الأرصدة الوسيطة للتسيير بطريقتين:<sup>3</sup>

#### 1-3 طريقة الطرح (الطريقة التنازلية):

تحتسب انطلاقا من العناصر المحصلة والمسددة وتسمى بطريقة الطرح أو الطريقة التنازلية، حيث يتم من خلالها حساب القدرة على التمويل الذاتي كما يلي:

$C.A.F = \text{الفائض (أو العجز) الاجمالي للاستغلال} + \text{إيرادات قابلة للتحويل} - \text{مصاريف قابلة للتحويل}$

الفائض (أو العجز) الاجمالي للاستغلال
+ نواتج أخرى للاستغلال (a)
-مصاريف أخرى للاستغلال (b)
± قسط النتيجة عن العمليات التي تمت بصورة مشتركة (د/655 و د/755)
+ نواتج مالية (c)
-مصاريف مالية (d)
+ نواتج إستثنائية
-مصاريف إستثنائية
-الضريبة على الأرباح
= القدرة على التمويل الذاتي

$a =$  ما عدا د/754 القسط المحول من إعانات الاستثمار إلى نتيجة الدورة، و د/752 فوائض القيمة الناتجة عن خروج التثبيتات غير المالية

$b =$  ما عدا د/652 نواقص القيمة الناتجة عن خروج التثبيتات غير المالية.

<sup>1</sup> Nathalie gardes, Cours Analyse Financière, dans : [static.canalblog.com](http://static.canalblog.com), (27-09-2012)

<sup>2</sup> Idem.

<sup>3</sup> Idem.

## الفصل الثالث: تحليل حسابات النتائج وعتبة المردودية

c = ما عدا د/786 الاسترجاعات المالية عن خسائر القيم والمؤونات، و د/767 الأرباح الصافية الناتجة عن التنازل عن التثبيتات المالية.

d = ما عدا د/686 مخصصات الاهتلاك وخسائر القيمة: العناصر المالية، و د/667 نواقص القيمة الناتجة عن التنازل عن التثبيتات المالية.

### 2-3 طريقة الجمع (الطريقة التصاعدية):

تحتسب انطلاقا من نتيجة الدورة والعناصر المحسوبة وتسمى بطريقة الجمع أو الطريقة التصاعدية، حيث يتم من خلالها حساب القدرة على التمويل الذاتي كما يلي:

C.A.F = نتيجة الدورة الصافية قبل التوزيع + مصاريف محسوبة (غير قابلة للتسديد) - إيرادات محسوبة (غير قابلة للتحويل)

نتيجة الدورة الصافية قبل التوزيع
+ مخصصات الاهتلاك، خسائر القيمة والمؤونات (د/68)
-إسترجاعات الاهتلاكات، خسائر القيمة والمؤونات (د/78)
+ نواقص القيمة الناتجة عن التنازل عن التثبيتات (د/652 و د/667)
- فائض القيمة الناتج عن التنازل عن التثبيتات (د/752 و د/767)
-القسط المحول من إعانات الاستثمار إلى نتيجة الدورة د/754
= القدرة على التمويل الذاتي

### 4- النسب المستخرجة من الأرصدة الوسيطة للتسيير:

النسب التي تستخدم في جدول الأرصدة الوسيطة للتسيير ستكون أكثر أهمية إذا تم إعداد جدول الأرصدة الوسيطة للتسيير. تماما مثل حالة حساب نسبة أو مؤشر من الميزانية، التي تبدأ أولا من إعادة معالجة الميزانية. يمكن تقسيم هذه النسب إلى قسمين:

#### 1-4 النسب المرتبطة بالهوامش والنتائج:

ويمكن تلخيص هذه النسب في الجدول التالي:

جدول رقم (14): جدول ملخص للنسب المرتبطة بالهوامش والنتائج

طبيعة النسبة	طريقة الحساب
معدل نمو المبيعات	رقم الأعمال (N) - رقم الأعمال (N-1) / رقم الأعمال (N-1)
معدل نمو القيمة المضافة	القيمة المضافة (N) - القيمة المضافة (N-1) / القيمة المضافة (N-1)
معدل الهامش التجاري	الهوامش التجاري / مبيعات البضاعة
معدل الفائض الاجمالي للاستغلال	الفائض الاجمالي للاستغلال / رقم الأعمال
وزن الديون	المصاريف المالية / رقم الأعمال
	المصاريف المالية / الفائض الإجمالي للاستغلال

Source : George Langlois, Michèle Mollet, Manuel de gestion financière (Alger : Berti Edition, 2011), pp 72-75

## الفصل الثالث: تحليل حسابات النتائج وعتبة المردودية

### 2-4 نسب القيمة المضافة:

- القيمة المضافة المحققة من طرف المؤسسة تقسم على:<sup>1</sup>
- مستخدمي المؤسسة: أعباء المستخدمين تمثل الحصة من القيمة المضافة المخصصة للمستخدمين بطريقة مباشرة (أجور) أو غير مباشرة (مزايا إجتماعية).
  - الدولة: الضرائب تمثل الحصة من القيمة المخصصة للدولة. في المقابل، الدولة يمكنها نقل الموارد للمؤسسة. هذا التحويل يسمى إعانات.
  - مقدمي رؤوس الأموال: القيمة المضافة تعوض مقدمي القروض من خلال دفع فوائد القروض، ومقدمي الأموال الخاصة من خلال توزيع الأرباح.
  - المؤسسة نفسها: حصة القيمة المضافة للمؤسسة تجعل من الممكن تعويض انخفاض قيمة الممتلكات عن طريق مخصصات الإهلاك وخسائر القيمة.
- ويمكن تلخيص هذه النسب في الجدول التالي:

جدول رقم (15): جدول ملخص للنسب المرتبطة بالهوامش والنتائج

الحساب المعنى	المستفيدون من القيمة المضافة
تعويضات المستفيدين / القيمة المضافة	توزيع القيمة المضافة
مصاريف المستخدمين	المستخدمين
ضرائب و رسوم + ضريبة على الأرباح - إعانات الاستغلال	الدولة
المصاريف المالية	المقرضين
C.A.F	المؤسسة

Source : Fatima Zahra Alami, Cours Technique de gestion, Dans : [fsjes.usmba.ac.ma](http://fsjes.usmba.ac.ma), (10-08-2012)

<sup>1</sup> Fatima Zahra Alami, Cours Technique de gestion, Dans : [fsjes.usmba.ac.ma](http://fsjes.usmba.ac.ma), (10-08-2012)

## الفصل الثالث: تحليل حسابات النتائج وعتبة المردودية

مثال:

إليك حسابات النتائج لمؤسسة الهضاب لسنة 2015:

القيمة	الإيرادات	القيمة	المصاريف
11820	مبيعات البضائع	6840	مشتريات البضائع
96120	إنتاج مباع	- 240	التغير في مخزون البضائع
6600	التغير في مخزون الإنتاج تام الصنع	39360	مشتريات المواد الأولية
1200	إنتاج مثبت	1200	التغير في مخزون المواد الأولية
2400	إعانات الاستغلال	14400	مصاريف خارجية
1440	إيرادات الاستغلال الأخرى	6000	ضرائب ورسوم واقتطاعات مماثلة
11100	استرجاع عن خسائر القيمة والمؤونات	24000	مصاريف المستخدمين
		720	مصاريف الاستغلال الأخرى
		13500	مخصصات الاهلاك وخسائر القيمة والمؤونات
<b>130680</b>	<b>مجموع إيرادات الاستغلال</b>	<b>105780</b>	<b>مجموع مصاريف الاستغلال</b>
540	إيرادات مالية	3180	مصاريف مالية
2640	إسترجاع مؤونات مالية	480	مخصصات المؤونات المالية
<b>3180</b>	<b>مجموع الإيرادات المالية</b>	<b>3660</b>	<b>مجموع المصاريف المالية</b>
15600	إيرادات استثنائية	11640	مصاريف استثنائية
<b>15600</b>	<b>مجموع الإيرادات الإستثنائية</b>	<b>11640</b>	<b>مجموع المصاريف الإستثنائية</b>
		21900	الضرائب على أرباح الشركات
		<b>142980</b>	<b>مجموع المصاريف</b>
		<b>6480</b>	<b>النتيجة الصافية</b>
<b>149460</b>	<b>المجموع الكلي</b>	<b>149460</b>	<b>المجموع الكلي</b>

المطلوب:

- بناء جدول الأرصدة الوسيطة للتسيير SIG.
- أحسب المعدلات التالية: النتيجة الصافية / رقم الأعمال - معدل الهامش التجاري - معدل القيمة المضافة - مصاريف المستخدمين / رقم الأعمال - المصاريف المالية / القيمة المضافة - المصاريف الخارجية / رقم الأعمال - مصاريف المستخدمين / القيمة المضافة، C.A.F / القيمة المضافة.
- بناء على المعدلات السابقة ما تشخيصك لدورة الاستغلال؟ ثم ضع تصورا لتحسين وضعية النشاط، إذا اقتضى الأمر ذلك.

الحل:

- إعداد جدول الأرصدة الوسيطة للتسيير:

الفصل الثالث: تحليل حسابات النتائج وعتبة المردودية

جدول الأرصدة الوسيطة للتسيير

N-1	N	الأرصدة الوسيطة (1 - 2)	التكاليف (2)	الإيرادات (1)
	5220	الهامش التجاري MC	6600	11820
			تكلفة شراء البضائع المباعة	مبيعات البضائع
			بيع الإنتاج المخزن (Déstockage)	إنتاج مباع
				إنتاج مخزن
				إنتاج مثبت
	103920	إنتاج السنة	المجموع 0	المجموع 103920
			54960	5220
				103920
	54180	القيمة المضافة	المجموع 54960	المجموع 109140
			24000	54180
			6000	2400
	26580	الفائض (العجز) الإجمالي للاستغلال	المجموع 30000	المجموع 56580
			0	26580
			720	1440
			13500	11100
	24900	نتيجة الاستغلال (ربح أو خسارة)	المجموع 14220	المجموع 39120
			0	24900
			3660	3180
	24420	نتيجة جارية قبل الضريبة (ربح أو خسارة)	المجموع 3660	المجموع 28080
	3960	نتيجة استثنائية (ربح أو خسارة)	11640	15600
			0	24420
			0	3960
			21900	
	6480	النتيجة الصافية (ربح أو خسارة)	المجموع 21900	المجموع 28380

## الفصل الثالث: تحليل حسابات النتائج وعتبة المردودية

يظهر الجدول أعلاه بطريقة تدرجية الكيفية التي تحول بها رقم الأعمال إلى نتيجة صافية مرورا بالأرصدة الوسيطة، فبالرغم من أن المؤسسة حققت ربحا قدره 6480 ون و الذي قد يبدو للوهلة الأولى أمرا إيجابيا إلا أن تحليلنا للأرصدة سوف يثبت عكس ذلك و هي الغاية من تحويل جدول حسابات النتائج من حالته الطبيعية التي أعدها المحاسب إلى جدول الأرصدة الوسيطة للتسيير الذي يعده المحلل لأغراض التشخيص المالي.

### ▪ حساب المعدلات (النسب):

يحتوي الجدول التالي معدلات (نسب) تحليل النتيجة التسي سنستخدمها للحكم على مستواها وشرح الأسباب و تقديم الحلول الكفيلة بتصحيحها أو تحسينها

6,00%	=	100	$\frac{6480}{107940}$	=	النتيجة الصافية	=	الربحية الإجمالية
		x			رقم الأعمال		
44,16%	=	100	$\frac{5220}{11820}$	=	الهامش التجاري	=	معدل الهامش التجاري
		x			مبيعات البضائع		
50,19%	=	100	$\frac{54180}{107940}$	=	القيمة المضافة	=	معدل القيمة المضافة
		x			رقم الأعمال		
22,23%	=	100	$\frac{24000}{107940}$	=	مصاريف المستخدمين	=	نسبة مصاريف المستخدمين إلى رقم الأعمال
		x			رقم الأعمال		
44,30%	=	100	$\frac{24000}{54180}$	=	مصاريف المستخدمين	=	نسبة مصاريف المستخدمين إلى القيمة المضافة
		x			القيمة المضافة		
6,76%	=	100	$\frac{3660}{54180}$	=	مصاريف مالية	=	نسبة المصاريف المالية إلى القيمة المضافة
		x			القيمة المضافة		
13,34%	=	100	$\frac{14400}{107940}$	=	مصاريف خارجية	=	نسبة المصاريف الخارجية إلى رقم الأعمال
		x			رقم الأعمال		

### ▪ تشخيص دورة الاستغلال:

يقع تحليل النتيجة وفق الخطوات التالية:

### ▪ المعاينة والتحليل:

انطلاقا من معدل الربحية الإجمالية و المتمثل في نسبة النتيجة الصافية إلى رقم الأعمال، نجد أن المؤسسة حققت ربحية قدرها 6 % وهي نسبة ضعيفة نسبيا، فمن كل 100 ون حققتها المؤسسة كرقم

## الفصل الثالث: تحليل حسابات النتائج وعتبة المردودية

أعمال تحصلت فقط في الأخير على 6 ون كرباح صافي، مما يعني أن التكاليف التي وجهت للمتعاملين الماليين و الاقتصاديين ( الموردين، المناولين، المستخدمين، البنوك، الدولة، آخرون) مثلت 94 % من حجم رقم الأعمال مما يعني أن المؤسسة تعاني من ارتفاع بعض التكاليف التي يجب تحديدها بدقة لتقليلها مستقبلا.

### ▪ التفسير واستخلاص الأسباب:

للقوف وراء التكاليف التي أدت إلى انخفاض ربحية المؤسسة ومن ثم ايجاد تفسير واستخلاص الأسباب من وراء ذلك نستخدم المعدلات التالية:

▪ **معدل الهامش التجاري:** يقيس قدرة المؤسسة على تحقيق هامش ربحية في الشق التجاري من النشاط، و تحسب بنسبة الهامش التجاري إلى مبيعات البضائع، حيث حققت المؤسسة هامشا قدره 44,16% وهذا يثبت أن هامش الربح معتبر و يعكس قدرة المؤسسة على فرض أسعارها في السوق .

▪ **معدل القيمة المضافة:** يقيس قدرة المؤسسة على تحقيق هامش اقتصادي بعد تغطية التكاليف المباشرة للنشاط، إذ حقق هذا النشاط ما نسبته 50,19% كقيمة مضافة من رقم الأعمال و هي نسبة كبيرة، وتظهر أن الاستهلاكات الوسيطة تشكل ما مقداره 49,81% من رقم الأعمال مما يعني أيضا أنها مرتفعة إلا إذا برر ذلك باستراتيجية تسويقية معينة (تميز، إبداع، تنويع، خدمات مجانية...).

▪ إن القيمة المضافة موجهة أولا إلى تغطية مجموعة من المصاريف منها مصاريف المستخدمين والمصاريف المالية والحكم على مستواهما يتحدد من خلال المعدلين التاليين:

▪ **نسبة مصاريف المستخدمين إلى القيمة المضافة:** شكلت هذه النسبة ما مقداره 44,30% أي أن المستخدمين التهموا 44,30 ون من كل 100 ون محققة من قيمة مضافة، وشكلت ما مقداره 22,23% من رقم الأعمال وهي نسبة مرتفعة جدا تشير إلى أن المؤسسة تعتمد كثيرا على العمالة المباشرة بدل التكنولوجيا أو المناولة وما يؤكد ذلك أن المصاريف الخارجية (المناولة غالبا) مثلت 13,34% من رقم الأعمال وهي نسبة منخفضة مقارنة بنسبة مصاريف المستخدمين.

▪ **نسبة المصاريف المالية إلى القيمة المضافة:** استهلكت المصاريف المالية 6,75% من القيمة المضافة في إشارة إلى لجوء المؤسسة إلى الاستدانة لتمويل نشاطها وهي نسبة مقبولة بالنظر إلى مستواها ومقارنة بنسبة المصاريف الأخرى.

مما سبق نستخلص أن الأسباب التي كانت وراء انخفاض ربحية المؤسسة تمثلت بشكل أساسي في تضخم كل من الاستهلاكات الوسيطة ومصاريف المستخدمين دون إلغاء تأثير التكاليف الأخرى غير المتضمنة في المعدلات التي استخدمت في التحليل.

### ▪ التوصيات والحلول:

بالنظر إلى الأسباب والتفسير المستخلص سابقا يمكن تصور مجموعة من الحلول تقدم في شكل توصيات من شأنها أن تصحح العوامل المتسببة في انخفاض الربحية، نذكر منها:

▪ **الرفع من مستوى رقم الأعمال:** نقطة الارتكاز الأساسية التي يمكن أن تستند إليها المؤسسة لتصحيح الانحرافات السابقة هي تبني سياسة تسويقية ونتاجية تهدف إلى تعزيز مستوى رقم الأعمال، خصوصا وأن المؤسسة تتفق على المنتجات نسبة هائلة من إيراداتها مما يعطي مجالا واسعا لتطبيق مزيج من السياسات التسويقية خصوصا تمييز المنتجات وتنويعها والترويج لها، وذلك لتعزيز مكانتها التسويقية والرفع من إيراداتها.

▪ **التحكم في الاستهلاكات الوسيطة:** للرفع من الفعالية الاقتصادية وانعكاساتها الايجابية على الربح يمكن للمؤسسة تبني سياسة تسيير عقلاني لاستهلاكاتها من المواد والبضائع ومستلزمات الانتاج وذلك لتقليصها إلى أدنى مستوى.

▪ **تنويع مصادر التمويل:** من الملاحظ أن لجوء المؤسسة إلى الاستدانة قلل من الربحية حيث استهلكت المصاريف المالية نسبة 6,75 % من القيمة المضافة والتي كان بالإمكان تقليصها فيما لو لجأت المؤسسة إلى تنويع مصادر تمويلها كالرفع من رأس المال، القرض الإيجاري، القروض التجارية... إلخ.

▪ **التخفيض من مصاريف المستخدمين:** لعل أهم الأسباب التي أدت إلى انخفاض الربحية تعود إلى سياسة الموارد البشرية المنتهجة من طرف المؤسسة والتي تعتمد على ما يبدو على عدد كبير من العمال المباشرين الذين يستهلكون جزءا كبيرا من القيمة المضافة على شكل أجور وتعويضات اجتماعية، ومنه فإن تجاوز ذلك يمر بالعديد من الاجراءات نذكر منها:

✓ الاعتماد على العمالة المؤقتة بدل الدائمة وذلك بتحويل مصاريف المستخدمين من تكلفة ثابتة غير مرتبطة بمستوى النشاط إلى تكلفة متغيرة يمكن التحكم فيها.

✓ استخدام التقنية الحديثة في الأنشطة المباشرة و التقليل من العمالة اليدوية واحلالها بالعمالة غير المباشرة وهم المتعاملون مع الآلات وتجهيزات المراقبة والصيانة.

✓ الرفع من أعمال المناولة المباشرة، وذلك بتكليف مؤسسات أخرى صغيرة ومتوسطة ببعض الأنشطة المرتبطة بالنشاط الأساسي للمؤسسة، مما ينعكس ايجابا على مصاريف المستخدمين التي تتخفف بفعل تسريح العمالة الفائضة وانخفاض معدل التوظيف.

## الفصل الثالث: تحليل حسابات النتائج وعتبة المردودية

### II- عتبة المردودية:

عتبة المردودية هي مستوى رقم الأعمال الذي من خلاله يتساوى الهامش على التكلفة المتغيرة (MCV) مع التكاليف الثابتة (CF)، والذي يعني أن النتيجة تكون مساوية إلى الصفر.<sup>1</sup>

#### 1- طريقة الحساب:

انطلاقاً من حساب النتائج نلاحظ العناصر الكبرى التالية:<sup>2</sup>

رقم الأعمال
- التكاليف المتغيرة
= الهامش على التكلفة المتغيرة
- التكاليف الثابتة
= النتيجة

إذا رمزنا للعناصر التالية بـ:

CA: رقم الأعمال

CF: تكاليف ثابتة

CV: التكاليف المتغيرة

TCV: معدل التكلفة المتغيرة بالنسبة إلى رقم الأعمال

MCV: الهامش على التكلفة المتغيرة

TMCV: معدل الهامش على التكلفة المتغيرة بالنسبة إلى رقم الأعمال

R: النتيجة

SR: عتبة المردودية (أو رقم أعمال نقطة الصفر)

فإذا كانت  $0 = R$

$$0 = CF - CA \cdot TMCV \iff$$

$$TMCV / CF = CA \iff$$

و CA في هذه الحالة يساوي SR، لذلك هناك من يرمز لها بـ:  $CA_{SR}$

وإذا أردنا حساب عتبة المردودية بالكمية نجدها كما يلي:

$$P / SR = QSR \text{، حيث } P: \text{ سعر بيع الوحدة}$$

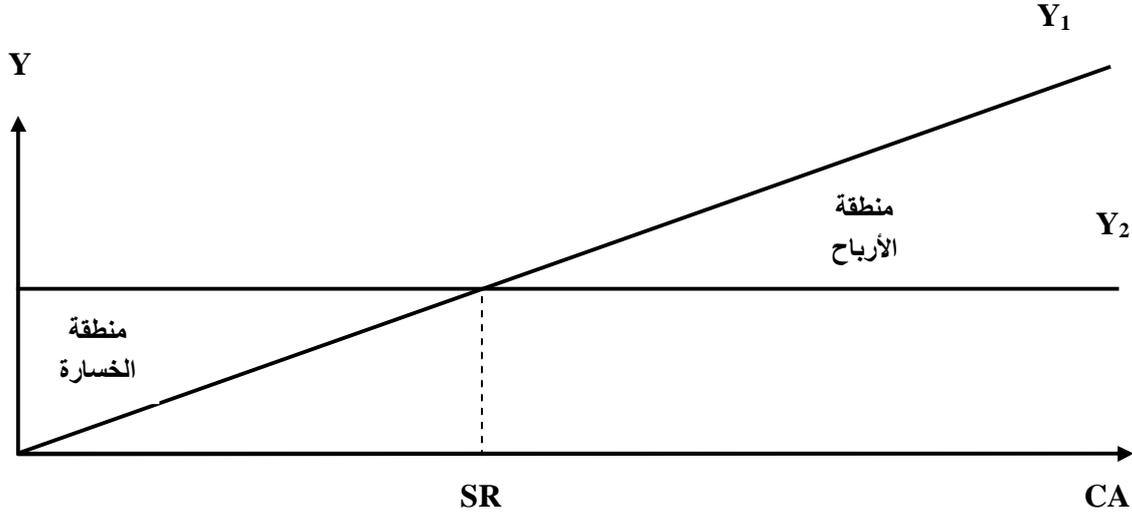
#### 2- التمثيل البياني لعتبة المردودية:

انطلاقاً من العلاقة  $CF = MCV$

$$x = CA \text{، } MCV = Y_2 \text{، } MCV = Y_1$$

<sup>1</sup> Daniel Antraigue, Cours le seuil de la rentabilité, Dans : public.iutenligne.net, (21-03-2018)

<sup>2</sup> Idem.



نلاحظ من خلال التمثيل البياني أن رقم الأعمال الذي يحقق النتيجة = 0 يتحقق عندما يتقاطع منحنى الهامش على التكلفة المتغيرة مع منحنى التكاليف الثابتة، حيث تمثل المنطقة التي تسبق نقطة التقاطع هذه منطقة الخسارة، وتمثل المنطقة التي تلي هذه النقطة منطقة الأرباح.

### 3- حساب النقطة الميطة:

تتعلق النقطة الميطة بتاريخ تحقق عتبة المردودية، ومن أجل حساب هذه النقطة يجب أن نميز بين وضعيتين:<sup>1</sup>

#### 1-3 النشاط المنتظم خلال الفترة:

رقم الأعمال بالوحدة الزمنية (يوم، أسبوع، شهر،... إلخ) ثابت وبالتالي رقم الأعمال متناسب مع الزمن. وفي هذه الحالة يتم حساب النقطة الميطة كما يلي:

$$PM = CA / SR \text{ (أو } 360)$$

#### 2-3 النشاط غير المنتظم خلال الدورة:

رقم الأعمال يخضع لتغيرات موسمية (رقم الأعمال الشهري ليس ثابت)، وفي هذه الحالة نحصل على النقطة الميطة من خلال تجميع رقم الأعمال الدوري (شهري، ثلاثي،...) المحقق من طرف هذه المؤسسة إلى غاية تحقق القطة الميطة.<sup>2</sup>

#### 4- التوقع وتحليل التوقعات:

#### 1-4 نتيجة المؤسسة ووظيفة MCV و CF:

<sup>1</sup> Chantal Buissart, Op.cit. p 102

<sup>2</sup> Ibid. p 103

## الفصل الثالث: تحليل حسابات النتائج وعتبة المردودية

عندما تلاحظ المؤسسة تغير رقم الأعمال خلال فترة مقبلة مع عدم تغير معدل الهامش على التكلفة المتغيرة والتكاليف الثابتة، فالنتيجة المتوقعة تساوي:

$$R = CF - MCV = TMCV . (\Delta CA + \text{المبدئي } CA)$$

### 2-4 عتبة المردودية كأداة للتحليل:

في حالة تغير معطيات السوق فبإمكان المؤسسة قياس عناصر مختلفة:<sup>1</sup>

### 1-2-4 هامش الأمان:

يمثل انخفاض رقم الأعمال الذي تقبله المؤسسة دون أن تكون خاسرة. ويحسب كما يلي:

$$MS = \text{رقم الأعمال } (CA) - \text{عتبة المردودية } (SR)$$

### 2-2-4 مؤشر الأمان (مؤشر المردودية):

مؤشر الأمان أو المردودية يعبر عن هامش الأمان بنسبة مئوية، ويحتسب كما يلي:

$$IS = \text{هامش الأمان } (MS) / \text{رقم الأعمال } (CA)$$

### 3-2-4 درجة الرفع التشغيلي:

تقيس درجة حساسية النتيجة بالنسبة إلى التغير في رقم الأعمال، وتحتسب كما يلي:

$$e = \text{معدل التغير في النتيجة} / \text{معدل التغير في رقم الأعمال}$$

**أمثلة:**

**مثال 1:** (حول مفهوم عتبة المردودية)

مؤسسة تتوقع أن يكون رقم أعمالها خلال الدورة 6.000.000 دج (120.000 وحدة بسعر 50 دج) ومعدل هامش على التكلفة المتغيرة 20 % و 620.000 دج تكاليف ثابتة.

**المطلوب:**

قم بحساب عتبة المردودية بالدينار وبالكمية، ثم قم بحساب هامش الأمان ومؤشر الأمان.

**مثال 2:** (حول تاريخ تحققها)

إذا كان رقم الأعمال السنوي لإحدى المؤسسات هو 990.000 دج و معدل الهامش على التكلفة المتغيرة هو 30 % والتكاليف الثابتة 141.000 دج

**المطلوب:**

- قم بحساب عتبة المردودية وتاريخ تحققها على افتراض أن المبيعات منتظمة خلال الدورة، مع العلم أن المؤسسة تغلق أبوابها خلال شهر أوت.
- في حالة عدم إنتظام مبيعات هذه المؤسسة، خلال الدورة N كان رقم الأعمال الشهري المحقق كما يلي:

<sup>1</sup> Chantal Buissart, Op.cit. p 103

## الفصل الثالث: تحليل حسابات النتائج وعتبة المردودية

18.000	جويلية	180.000	جانفي
0	أوت	36.000	فيفري
27.000	سبتمبر	45.000	مارس
36.000	أكتوبر	90.000	أفريل
54.000	نوفمبر	54.000	ماي
45.000	ديسمبر	45.000	جوان

في هذه الحالة قم بحساب تاريخ تحقق عتبة المردودية.

مثال 3: (التوقعات)

المعلومات التالية تتعلق بالمؤسسة **Faber**، CA: 1.200.000 دج، TMCV: 0,25، CF: 175.000 دج

المطلوب:

- حساب نتيجة المؤسسة، عتبة المردودية وتاريخ تحققها على افتراض أن المبيعات منتظمة طيلة الدورة.
- خلال الدورة N قامت هذه المؤسسة بإجراء دراسة حول استثمارات جديدة من أجل الرفع في طاقتها الانتاجية، وهناك فرضيتين بنيت عليها هذه الدراسة، الأولى، استثمارات تقام إبتداء من بداية دورة N+1 وينتج عنها ارتفاع في التكاليف الثابتة بـ: 75.000 دج وارتفاع في كمية المبيعات بـ: 5 % معدل الهامش على التكلفة المتغيرة لن يطرأ عليه أي تغيير، ثانيا، استثمارات بمبالغ أكبر تقام ابتداء من بداية دورة N+1 وينتج عنها ارتفاع في التكاليف الثابتة بـ: 130.000 دج وارتفاع في المبيعات بـ 10 %، التكاليف المتغيرة ترتفع بـ: 8 %.

المطلوب:

يطلب منك حساب حسب كل فرضية:

- نتيجة الدورة الصافية (طريقة التكاليف المتغيرة)
- عتبة المردودية وتاريخ تحققها على افتراض أن المبيعات منتظمة طيلة الدورة.
- ما رأيك في هذه الدراسة.

مثال 4: (عتبة المردودية كأداة للتحليل)

المعلومات التالية تتعلق بالمؤسسة **OPTIMEX**، CA: 9.238.580 دج، TMCV: 0,3212، CF: 2.288.102 دج.

المطلوب:

- حساب عتبة المردودية
- حساب مؤشر الأمان مستنتجا تاريخ تحقق عتبة المردودية على افتراض انتظام المبيعات طيلة الدورة.

## الفصل الثالث: تحليل حسابات النتائج وعتبة المردودية

▪ هذه المؤسسة تتوقع أنه وبفضل الإمكانيات الموجودة وتحليل تغير التكاليف التي لن تتغير عند ارتفاع رقم الأعمال إلى 11.000.000 دج، ما هي آثار هذا التغير على عتبة المردودية ونتيجة الدورة للمؤسسة.

▪ حساب الرفع التشغيلي.

**حل المثال 01:**

$$TMCV/CF = SR$$

$$3.100.000 = 0.2 / 620.000 = \text{دج}$$

$$P/ SR = QSR$$

$$62.000 = 50 / 3.100.000 = \text{وحدة}$$

$$SR - CA = MS$$

$$2.900.000 = 3.100.000 - 6.000.000 = \text{دج}$$

$$CA / SR = IS$$

$$48.33\% \leftarrow 0.4833 = 6.000.000 / 2.900.000 =$$

**حل المثال 02:**

1- حالة انتظام رقم الاعمال:

$$470.000 = 0.3 / 141.000 = SR \text{ دج}$$

CA الشهري = 11 / 990.000 = 90.000 دج (قسمنا على 11 لأن المؤسسة تغلق أبوابها خلال شهر أوت)

$$5.22 = 90.000 / 470.000 = PM$$

أي 5 أشهر و 7 أيام (0.22 . 30) ← 7 جوان

2- حالة عدم انتظام رقم الاعمال:

الشهر	رقم الأعمال الشهري	رقم الأعمال الشهري
جانفي	180.000	180.000
فيفري	216.000	36.000
مارس	261.000	45.000
أفريل	351.000	90.000
ماي	405.000	54.000
جوان	450.000	45.000
جويلية	468.000	18.000
أوت	468.000	0
سبتمبر	495.000	27.000
أكتوبر	531.000	36.000
نوفمبر	666.000	135.000
ديسمبر	990.000	324.000

SR →

نلاحظ بأن عتبة المردودية تتحقق خلال شهر سبتمبر، ومن أجل تحديد النقطة الميتة نقوم بعملية حسابية اضافية على اعتبار أن النشاط يكون منتظم خلال الشهر.

## الفصل الثالث: تحليل حسابات النتائج وعتبة المردودية

$$CA - SR = PM \text{ المجمع للشهر السابق } / CA \text{ للشهر الحالي} \\ 470.000 - 468.000 = 27.000 / 2.22 = \text{يوم}$$

وهذا يعني أن عتبة المردودية تتحقق في 2 سبتمبر.

### حل المثال 03:

حساب عتبة المردودية:

$$SR = 175.000 / 0.25 = 700.000 \text{ دج}$$

تاريخ تحقق عتبة المردودية:

$$\text{رقم الأعمال الشهري} : 1.200.000 / 12 = 100.000 \text{ دج}$$

$$PM = 100.000 / 700.000 = 7 \text{ أشهر.}$$

تاريخ تحقق عتبة المردودية هو 07-31

حساب النتيجة:

$$R = 1.200.000 \cdot 0.25 - 175.000 = 125.000 \text{ دج}$$

الفرضية الأولى:

$$CA = 1.200.000 \cdot 1.05 = 1.260.000 \text{ دج}$$

$$CV = 900.000 \cdot 1.05 = 945.000 \text{ دج}$$

$$MCV = 945.000 - 1.260.000 = 315.000 \text{ دج}$$

$$CF = 175.000 + 75.000 = 250.000 \text{ دج}$$

$$R = 250.000 - 315.000 = 65.000 \text{ دج}$$

$$SR = 250.000 / 0.25 = 1.000.000 \text{ دج}$$

$$CA \text{ الشهري} : 1.260.000 / 12 = 105.000 \text{ دج}$$

$$PM = 105.000 / 1.000.000 = 9.52 \text{ أي 9 أشهر و 16 يوم (0.52 . 30)}$$

التاريخ الذي تتحقق فيه عتبة المردودية هو 16 أكتوبر.

الفرضية الثانية:

$$CA = 1.200.000 \cdot 1.1 = 1.320.000 \text{ دج}$$

$$CV = 900.000 \cdot 1.1 \cdot 1.08 = 1.069.200 \text{ دج}$$

$$MCV = 1.069.200 - 1.320.000 = 250.800 \text{ دج}$$

$$CF = 175.000 + 130.000 = 305.000 \text{ دج}$$

$$R = 305.000 - 250.800 = 54.200 \text{ دج}$$

SR = لم تتحقق

## الفصل الثالث: تحليل حسابات النتائج وعتبة المردودية

- الفرضية الأولى تترجم نتيجة أقل من تلك المحققة خلال N فارتراف رقم الأعمال لم يكن كافيا لتغطية الارتفاف في التكاليف الثابتة.
- الفرضية الثانية ليست لها أية مردودية، وارتفاف رقم الأعمال لم تكن له أهمية.

### حل المثال 04:

حساب عتبة المردودية:

$$\text{SR} = 0.3212 / 2.288.102 = 7.123.600 \text{ دج}$$

حساب هامش الأمان:

$$\text{MS} = 7.123.600 - 9.238.580 = 2.114.980 \text{ دج}$$

حساب مؤشر الأمان:

$$\text{IS} = 9.238.580 / 2.114.980 = 0.2289 \text{ أي } 22.89 \%$$

هذا يعني أن عتبة المردودية تمثل (100 - 22.89) = 77.11 % من رقم الأعمال، إذن تاريخ تحققها هو: 12 . 0.7711 = 9.25، أي في 8 أكتوبر.

حساب النتيجة الجديدة:

$$\text{R} = 2.288.102 - 0.3212 \times - 11.000.000 = 1.311.098 \text{ دج}$$

$$\Delta \text{R} = 679.198 - 1.311.098 = 631.900 \text{ دج}$$

$$\Delta \text{CA} = 9.238.198 - 11.000.000 = 1.761.420 \text{ دج}$$

$$\Delta \text{CA} \% = 9.238.198 / 1.761.420 = 0.19 \text{ أي } 19 \%$$

$$\Delta \text{CA} \% = 679.198 / 631.900 = 0.93 \text{ أي } 93 \%$$

حساب درجة الرفع التشغيلي:

$$e = (679.198 / 631.900) / (9.238.580 / 1.761.420)$$

$$= 4.88 \text{ مرة}$$

نلاحظ بأن الزيادة في رقم الأعمال بنسبة 19 % أدت إلى زيادة النتيجة بـ 93 % . أي بـ 4.88 مرة.

### الفصل الرابع: التحليل المالي الديناميكي

لقد اعتمد التحليل المالي الكلاسيكي بشكل مطلق على الميزانية- وهذا سواء في تحليل سيولة- استحقاق أو التحليل الوظيفي- التي تصور الوضعية المالية للمؤسسة في لحظة معينة وهو ما يصطلح عليه بالتحليل الساكن، مما يؤدي إلى إعطاء صورة غير واضحة عن مختلف الحركات المالية خلال دورة معينة، ومن هنا تأتي ضرورة البحث عن تحليل يوفر رؤية ديناميكية عن الوضعية المالية للمؤسسة،<sup>1</sup> ولهذا الغرض سنتطرق في هذا الفصل إلى موضوعين أساسيين:

- جدول التمويل ( جدول الموارد والاستخدامات).
- جدول تدفقات الخزينة.

#### I- جدول التمويل (جدول الموارد والاستخدامات):

جدول التمويل هو أداة مالية تمكن من تحليل تطور السياسة المالية المتبعة من طرف المؤسسات أي سياسة الاستثمار وسياسة التمويل وهو يمكن من شرح تطور الاستخدامات والموارد الجديدة للمؤسسة، وإذا كانت المقاربة الوظيفية هي التي تعطي أفضل صورة عن الأصول والخصوم من وجهة النظر الساكنة فإن جدول التمويل عند إعداده يبقى مبني على هذه المقاربة الوظيفية.<sup>2</sup> أي أن إعداد جدول التمويل يتطلب عدد من التعديلات المسبقة على الميزانية المحاسبية، وهي نفس التعديلات التي يتم القيام بها عند إعداد الميزانية الوظيفية.<sup>3</sup>

عرف جدول التمويل بعدة تسميات، ففي فرنسا نجد مركز الميزانيات لبنك فرنسا يطلق عليه تسمية جدول الموارد والاستخدامات والمخطط المحاسبي العام (PCG) يطلق عليه تسمية جدول التمويل والبعض الآخر يسميه جدول التدفقات.

#### 1- مفهوم جدول التمويل:

هناك العديد من الجهات حاولت تعريف جدول التمويل، فمركز الميزانيات لبنك فرنسا عرفه كما يلي: "جدول الموارد والاستخدامات يوضح الاستخدامات والموارد الجديدة للدورة، بمعنى احتياجات التمويل الناشئة خلال تلك الدورة وسائل التمويل المستخدمة لذلك، كما يوضح أيضا التأثير النهائي لمختلف العمليات المحققة على خزينة المؤسسة".<sup>4</sup>

أما المخطط المحاسبي العام لسنة 82 (PCG 82) فعرفه: "جدول التمويل هو جدول للاستخدامات والموارد والذي يفسر تغيرات الذمة المالية للمؤسسة خلال الدورة المرجعية".<sup>5</sup>

<sup>1</sup> إلياس بن ساسي، يوسف قرشي، مرجع سابق، ص 107.

<sup>2</sup> Daniel Antraigue, Op.cit.

<sup>3</sup> Chantal Buissart, Op.cit, p 142

<sup>4</sup> Georges Depallens .Jean-Pierre Jobard, *gestion financière de l'entreprise* (Paris :Editions Sirey, 10 ed, 1990), p 353.

<sup>5</sup> Idem.

التعريفين السابقين يوضحان بأن جدول التمويل يفسر كيفية حدوث التغيرات على الذمة المالية للمؤسسة خلال فترة من الزمن فهو يوضح بدقة كيفية انتقال الميزانية الافتتاحية للمؤسسة إلى الميزانية الختامية.

### 2- أهداف جدول التمويل:

- جدول التمويل يمكن المحلل المالي من تحقيق أربعة أهداف رئيسية تتمثل في:<sup>1</sup>
- قياس خطر عدم تحقق السيولة ونقصه به عدم القدرة على تسديد الديون القصيرة الأجل.
- دراسة قدرة المؤسسة على الوفاء ونقصه به قدرة المؤسسة على تسديد ديونها المالية ذات الأجل الطويل.
- دراسة تطور الهيكل المالي وهي مرتبطة بطبيعة الموارد المحصل عليها لتمويل استخدامات الدورة.
- دراسة تطور شروط الاستغلال وهي مرتبطة بالتحكم في الأصول الجارية للمؤسسة.

### 3- خصائص جدول التمويل:

هناك خاصيتين أساسيتين يمكننا استخلاصها من محتوى جدول التمويل تتمثل في:<sup>2</sup>

#### 3-1 جدول التمويل هو جدول تدفقات غير نقدي:

كل عناصر جدول التمويل هي عبارة عن تدفقات حقيقية أي تدفقات ديون أو حقوق مالية (التغير في الإقراض أو الاقتراض)، أو غير مالية (تغير الحقوق تجاه الزبائن أو الديون الضريبية والاجتماعية)، هذه الخاصية هي التي تميز بين جدول التمويل وجدول تدفقات أموال الخزينة (سنتطرق له لاحقا)، كما أن جدول التمويل يظهر التغير في الخزينة الصافية في آخر الجدول وبشكل يبينها وكأنها "فضلة" "بقايا". في هذا الجدول كل الحركات التي لا تعبر عن تدفق لا تؤخذ بعين الاعتبار كالإيداع من حساب إلى حساب.

#### 3-2 جدول التمويل هو جدول للموارد والاستخدامات:

كل عناصر جدول التمويل تتعلق إما باستخدامات أو بموارد والتي يمكن تلخيصها كما يلي:<sup>3</sup>

##### أ- القدرة على التمويل الذاتي:

تمثل المورد المالي المنتج من طرف المؤسسة، وتعتبر عن الفرق بين تدفقات الإيرادات وتدفقات المصاريف، وتمثل تدفق خزينة محتمل ( محتمل وليس أكيد لأن هذه التدفقات لا تعبر بالضرورة عن تحصيل أو تسديد).

<sup>1</sup> Daniel Antraigue, Op.cit.

<sup>2</sup> Idem.

<sup>3</sup> Chantal Buissart, Analyse financière (Alger : Berti Edition, 2011), pp 142-143.

### ب- التنازل عن التثبيتات:

تمثل مورد، تحصيلها قبل إغلاق الدورة يرفع من القيم المتاحة، لكن في حالة التنازل عنها على الحساب ولم يتم تحصيلها قبل إغلاق الدورة فإن المبلغ يسجل في حساب حقوق التنازل عن التثبيتات، وهذا ما يؤدي إلى الرفع من الاحتياج لرأس العامل خارج الاستغلال.

### ج- حيازة الاستثمارات:

يرفع من التثبيتات الإجمالية وهو يمثل استخدام، تسديد أو عدم تسديد قيمة هذه الاستثمارات أثناء الدورة لا يؤثر على تحديد التغير في رأس المال العامل الوظيفي، لكنه يؤثر على التغير في الاحتياج لرأس المال خارج الاستغلال في حالة عدم تسديدها قبل إغلاق الدورة، ويؤثر على التغير في الخزينة الصافية في حالة تسديدها قبل إغلاق الدورة.

د- الارتفاع في المخزونات والحقوق: بالقيم الإجمالية يمثل استخدام، أما انخفاضها يمثل مورد.

هـ- الارتفاع في الموردين والديون الأخرى: يمثل مورد، أما انخفاضها يمثل استخدام

### 4- هيكل جدول التمويل:

تضمنت المادة 517 الفقرة 7 من المخطط المحاسبي العام PCG "الملفات التلخيصية تقدم مطابقة للنظام المحاسبي،... إلخ، والمؤسسة بإمكانها تبني نظام مطور طبقا للالتزامات التي تخضع لها...، والملاحق الخاصة بهذا النظام المطور يجب أن تتضمن جدول للتمويل".<sup>1</sup>

جدول التمويل يتم إعداده تبعا لأعمال الجرد، وفي نفس الوقت الحسابات السنوية والملفات التلخيصية، خلال الأربعة أشهر التي تتبع إغلاق الدورة.<sup>2</sup>

لذلك من الواجب على المؤسسة إتباع النظام المحاسبي المطور المتضمن لجدول التمويل، هذا الأخير يلخص من خلال الدورة التي يتم إقفالها:<sup>3</sup>

- تدفق الموارد.
  - تدفق الاستخدامات.
  - الرصيد الناتج عن الفرق بين التدفقين.
  - ✓ هذا الفرق من الممكن أن ينتج عنه مورد صافي ومعناه التحسين في التوازن المالي للميزانية.
  - ✓ أو ينتج عنه استخدام صافي والذي يعني التدهور في هذا التوازن.
- جدول التمويل يتضمن قسمين رئيسيين:

▪ **جدول I:** وهو مخصص لموارد واستخدامات الدورة الطويلة الأجل، والذي يظهر التغير في رأس المال العامل الصافي الإجمالي FRNG وهو مرتبط بالجزء العلوي للميزانية.

<sup>1</sup> Georges Deppallens .Jean-Pierre Jobard, Op.cit. p 200.

<sup>2</sup> Daniel Antraigue, Op.cit.

<sup>3</sup> Idem.

▪ **جدول II:** يوضح كيفية تخصيص هذا التغيير وهو مرتبط بالجزء السفلي للميزانية:

✓ التغيير في الاحتياج لرأس المال العامل للاستغلال **B.FRE**.

✓ التغيير في الاحتياج لرأس المال العامل خارج الاستغلال **B.FRHE**.

✓ التغيير في الخزينة الصافية **TN**.

### 1-4 الجدول الأول:

يتم إعداد الجزء العلوي لجدول التمويل انطلاقاً من ميزانيتين متتابعتين وجدول حسابات النتائج وبعض الجداول التي يتم نشرها ضمن الملاحق كجدول الاهتلاكات وجدول التثبيتات.

يتمثل الهدف من إعداد الجدول الأول في تقييم التغيير في رأس المال العامل الوظيفي، عندما يكون هذا التغيير موجب فهذا معناه أن نشاط الدورة نتج عنه مورد صافي، في المقابل عندما يكون هذا التغيير سالب فهذا معناه أن نشاط الدورة نتج عنه استخدام صافي.

لذلك وقبل إعداد هذا الجدول يجب التمييز بين كل ما هو مورد وما هو استخدام، فكل زيادة في عناصر الاستخدامات المستقرة أو نقصان في الموارد الدائمة (تغير مدين) تعتبر استخدام، وكل زيادة في الأموال الدائمة وكل نقصان في عناصر الأصول الثابتة (تغير دائن) تعتبر مورد.<sup>1</sup>

وبعد تحديد مجموع الموارد الدائمة ومجموع الاستخدامات الدائمة يتم تحديد التغيير في رأس المال العامل وفقاً للعلاقة التالية:<sup>2</sup>

$$\Delta \text{FRNG} = \text{الموارد دائمة} - \text{الاستخدامات المستقرة}$$

أ- **الموارد الدائمة:**

تتضمن الموارد الدائمة القدرة على التمويل الذاتي، التنازل عن التثبيتات المعنوية، المادية والمالية، الزيادة في الأموال الخاصة و كذلك الزيادة في الأموال الدائمة.<sup>3</sup>

أ-1 **القدرة على التمويل الذاتي:**

كما ذكرنا في الفصول السابقة فهي تمثل وسيلة التمويل الداخلية والمفضلة بالنسبة للمؤسسة، وهي تترجم الفائض في الأموال الذي يعتبر مصدر أول للتمويل قبل اللجوء إلى المصادر الأخرى، وهي تعكس الخزينة الممكنة الناتجة عن نشاط المؤسسة.

وتساوي القدرة على التمويل الذاتي إلى الفرق بين الإيرادات المحصلة فعلاً والمصاريف المسددة فعلاً المرتبطة بنشاط المؤسسة، وهذا معناه أنه عند حساب هذا المؤشر يتم استثناء الإيرادات والأعباء

<sup>1</sup> إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سابق، ص 110.

<sup>2</sup> المرجع نفسه، نفس الصفحة.

<sup>3</sup> Daniel Antraigue, Op.cit.

## الفصل الرابع: التحليل المالي الديناميكي

المحسوبة التي لا تعبر عن تحصيل أو تسديد فعلي كمخصصات الإهلاك والمؤونات أو استرجاع هذه المخصصات أو فائض وعجز القيمة الناتج عن التنازل عن التثبيات.<sup>1</sup>

هذا المؤشر يعبر عن مبلغ متاح للمؤسسة من أجل:<sup>2</sup>

- الاستثمار: اقتناء التثبيات أو تمويل الارتفاع في الاحتياج لرأس المال العامل للاستغلال.
- تسديد الديون المالية.
- توزيع الأرباح على المساهمين.

سبق وأن تطرقنا إلى طرق حساب الـ C.A.F لكن لإعداد جدول التمويل بالطريقة المناسبة هي طريقة الجمع:

$$C.A.F = \text{نتيجة الدورة الصافية} + \text{مصاريف محسوبة} - \text{إيرادات محسوبة}$$

وعليه يتم حساب C.A.F كما يلي:<sup>3</sup>

نتيجة الدورة الصافية قبل التوزيع
+ مخصصات الإهلاك، خسائر القيمة والمؤونات
- الاسترجاع عن الإهلاكات، خسائر القيمة والمؤونات
+ فائض القيمة للتثبيات المتنازل عنها
- نواقص القيمة للتنازل عن التثبيات
- القسط المحول (Quote part) من إعانات الاستثمار لنتيجة الدورة
= القدرة على التمويل الذاتي للدورة C.A.F

### أ-2 التنازل أو الانخفاض في عناصر التثبيات:

يعتبر التنازل عن التثبيات الغير ملموسة و الملموسة و المالية موارد دائمة ولذلك يتم احتسابها بسعر التنازل في جدول التمويل والذي يمثل مورد نهائي للمؤسسة، تفاصيل التنازل عن التثبيات يمكن الحصول عليها من جداول التثبيات، كما يعتبر مورد دائم انخفاض التثبيات المالية المتعلق بالاسترجاع المحصل عن الحقوق المتعلقة بالمساهمات، الإقراض، الودائع والكفالات المدفوعة.

### أ-3 الإرتفاع في الأموال الخاصة:

ويمكن تقسيمها إلى قسمين:

<sup>1</sup> George Langlois, Michèle Mollet, p 76

<sup>2</sup> Ibid. p 77.

<sup>3</sup> يوسف بومدين، فاتح ساحل، تسيير التسيير المالي للمؤسسة (الجزائر: دار بلقيس، 2016)، ص 112.

## الفصل الرابع: التحليل المالي الديناميكي

أ-3-1 ارتفاع رأس المال أو المساهمات:

وتتضمن ارتفاع رأس المال من خلال المساهمات الجديدة النقدية أو حسب طبيعتها (الحساب 101) والتي ينتج عنها بالضرورة ارتفاع في رأس المال.

❖ ملاحظة:

ارتفاع رأس المال الناتج عن إدماج الاحتياطات والمتعلق بتحويل فقط بين حسابات رأس المال لا يعتبر موارد جديدة.

أ-3-2 الارتفاع في الأموال الخاصة الأخرى:

أي ارتفاع في باقي عناصر الأموال الخاصة التي لم نتطرق إليها يعتبر مورد وأي إنخفاض فيها يعتبر استخدام.

أ-4-4 الزيادة في الديون المالية:

وتتعلق بالحصول على قروض جديدة طويلة الأجل لأكثر من سنة بما فيها تلك المرتبطة بعقود الإيجار التمويلي.

ب - الاستخدامات المستقرة:

وتتضمن، حيازة الاستثمارات الجديدة، توزيع الأرباح، وتسديد الديون المالية.

ب-1 توزيع الأرباح:

وتتعلق بالأرباح المحققة خلال الدورة N-1 والتي يتم تسديدها خلال الدورة N وتظهر في الحساب 457 الشركاء الحصص الواجب دفعها.

ويمكننا حساب الأرباح الموزعة بالطريقة التالية:

الأرباح الصافية للدورة N-1
+ الترحيل من جديد للدورة N-1
= الأرباح القابلة للتوزيع
- الاحتياطات الجديدة
- الترحيل من جديد للدورة N
= الأرباح الموزعة

ب-2 حيازة التثبيتات:

وتتعلق بالمعلومات المفصلة حول حيازة التثبيتات الغير ملموسة و الملموسة والمالية والتي يتم تسجيلها بالقيم الإجمالية خلال الدورة.

❖ ملاحظة:

التثبيتات قيد الإنجاز والتي تظهر في حساب التثبيتات عند استلامها من طرف المؤسسة خلال السنة الحالية فالجزء المتعلق بالدورة السابقة لا ينبغي حسابه مرة ثانية عند الانتهاء من انجاز التثبيت، وهذا عند تحويله إلى الحساب 20 بالنسبة للتثبيتات الغير الملموسة والحساب 21 بالنسبة للتثبيتات الملموسة، ولذلك فالحركات الدائنة في الحساب 23 تثبيتات قيد التنفيذ إلى غاية بداية الدورة N يجب طرحها من مبلغ التثبيتات المنشأة والتي أصبحت في إطار الخدمة خلال الدورة N.

ب-3 تسديد الديون المالية:

متعلقة بتسديد مختلف القروض البنكية و المتنوعة و كذلك تلك المرتبطة بعقود الإيجار التمويلي، مع استثناء الإعتمادات الجارية للبنك والحساب الدائن للبنك.

ويأخذ الجزء الأول من جدول التمويل الشكل التالي:

جدول رقم (16): نموذج للجزء العلوي لجدول التمويل

الدورة N-1	الدورة N	الموارد الدائمة	الدورة N-1	الدورة N	الاستخدامات المستقرة
		القدرة على التمويل الذاتي التنازل أو الانخفاض في عناصر التثبيتات: التنازل عن التثبيتات غ الملموسة و الملموسة التنازل أو الانخفاض في التثبيتات المالية ارتفاع رأس المال أو المساهمات الحصول على الديون المالية			حيازة التثبيتات: حيازة التثبيتات الغير ملموسة حيازة التثبيتات الملموسة حيازة التثبيتات المالية تسديد الديون المالية: توزيع الأرباح خلال الدورة:
		مجموع الموارد			مجموع الاستخدامات
		التغير في FRNG (استخدام صافي)			التغير في FRNG (مورد صافي)

المصدر: إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي - الإدارة المالية - (عمان: دار وائل للنشر، 2006)، ص 111

2-4 الجدول الثاني:

الجدول الثاني لجدول التمويل يتعلق بالجزء السفلي للميزانية.

أ- التعريف بالجزء السفلي لجدول التمويل:

يمكننا التعريف بهذا الجزء من جدول التمويل من خلال ثلاث عناصر رئيسية:<sup>1</sup>

- يتمثل الهدف من إعداد جدول التمويل من أسفل الميزانية في التعرف على كيفية تخصيص التغير في رأس المال العامل الوظيفي، حيث أنه يمكن من مراقبة كيفية استغلال رأس المال العامل الوظيفي على مستوى حسابات أصول و خصوم الاستغلال.

<sup>1</sup> Daniel Antraigue, Op.cit

- هذا الجزء من جدول التمويل يوضح التغير في كل حساب من حسابات الأصول والخصوم الجارية المحققة خلال الدورة، حيث يتم حساب التغيرات من خلال حساب الفرق بين المبلغ الإجمالي لميزانية الدورة N و الدورة N-1 أي دون الأخذ في الحسبان نواقص القيمة الناتجة عن تدهور قيمة الأصول.
- الجزء الثاني لجدول التمويل يعطي تفسير معاكس للجزء الأول، أي أنه إذا كان التغير في رأس المال العامل الوظيفي يشكل مورد صافي من زاوية الجدول الأول، فإنه يشكل استخدام صافي من زاوية الجدول الثاني، وهي نتيجة حتمية لمبدأ القيد المزدوج، المدين = الدائن أو الاستخدامات = الموارد، والذي يعني التغير في الاستخدامات = التغير في الموارد.

### ب- مفهوم الاستخدام والمورد في الجدول II :

- الارتفاع في عناصر الأصول الجارية ينشأ عنه احتياج لرأس المال العامل الوظيفي والذي يتم تسجيله بالخانة الأولى التي تخص الاحتياجات في الجزء الثاني لجدول التمويل.
- في حين انخفاض هذه العناصر ينشأ عنه مورد لرأس المال العامل الوظيفي و يتم تسجيله في الخانة الثانية الخاصة بالجدول و الخاصة بالموارد.
- الارتفاع في عنصر الخصوم الجارية ينشأ عنه مورد لرأس المال العامل الوظيفي و يتم تسجيله في الخانة الثانية للجدول الخاصة بالموارد.
- بينما الانخفاض في هذه العناصر ينشأ عنه احتياج ويسجل في الخانة الأولى التي تخص الاحتياجات.

- أما بالنسبة للقاعدة التي يتم الاستدلال بها عند حساب التغير هي كالآتي:

الرصيد = الموارد - الاحتياجات

### ج- المستويات الثلاث بالجدول II:

التغير في رأس المال العامل الوظيفي يتم تحليله من خلال ثلاث مستويات:

- تغيرات الاستغلال التي ينتج عنها التغير في الاحتياج لرأس المال العامل للاستغلال  $\Delta B.FRE$ .

(A)

- تغيرات خارج الاستغلال و التي ينتج عنها التغير في الاحتياج لرأس المال خارج الاستغلال

(B)  $\Delta B.FRHE$

- التغير في الخزينة والذي ينتج عنه التغير في الخزينة الصافية  $\Delta TN$ .

قيمة الأرصدة الثلاث تعبر عن الاستخدام الذي تم من خلال التغير المحقق في رأس المال العامل الوظيفي، فمن الناحية الرقمية مبلغ التغير في رأس المال العامل في جدول التمويل الثاني يساوي نفس مبلغ التغير في هذا المؤشر في جدول التمويل الأول، أي أن:

$$\Delta FRNG = A + B + C$$

وفيما يلي نموذج عن جدول التمويل من أسفل الميزانية كما يلي:

## الفصل الرابع: التحليل المالي الديناميكي

جدول رقم (17): نموذج للجزء السفلي لجدول التمويل

الدورة N-1	الدورة N			التغير في رأس المال العامل الوظيفي
	الرصيد	الرصيد 1 - 2	المورد 2	
				<p><b>تغيرات الاستغلال:</b></p> <p><b>تغيرات في استخدامات الاستغلال:</b></p> <p>Δ المخزونات الجارية</p> <p>Δ الموردون المدينون (تسيقات تحت الطلب، أغلفة)</p> <p>Δ الزبائن والحسابات الملحقة و باقي حقوق الاستغلال</p> <p><b>تغيرات في موارد الاستغلال:</b></p> <p>Δ الزبائن الدائنون (تسيقات محصلة تحت الطلب، أغلفة).</p> <p>Δ ديون الموردين والحسابات الملحقة وباقي ديون الاستغلال.</p>
				المجموع
				Δ B.FRE (A)
				<p><b>التغيرات خارج الاستغلال:</b></p> <p>Δ الحقوق الأخرى</p> <p>Δ الديون الأخرى</p>
				المجموع
				Δ B.FRHE (B)
				Δ B.FRG (A + B)
				<p><b>تغيرات الخزينة:</b></p> <p>Δ استخدامات الخزينة (النقديات)</p> <p>Δ موارد الخزينة (الإتمادات الجارية للبنك والرصيد الدائن للبنك)</p>
				المجموع
				Δ TN (C)
				التغير في رأس المال العامل الوظيفي Δ FRNG = (A + B + C)

المصدر: إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي - الإدارة المالية - (عمان: دار وائل للنشر، 2006)

5- استغلال وتفسير جدول التمويل:

يعتبر جدول التمويل أداة مهمة للمحلل المالي خاصة إذا كان متعدد السنوات، فهو يمكن من تحديد سياسة الاستثمار والتمويل المتبعة من طرف المؤسسة ويمكن كذلك من تأكيد تحقق التوازن المالي، والتحقق من كون رأس المال العامل الوظيفي يغطي الاحتياجات المالية الإجمالية للمؤسسة. لذلك يمكن اعتبار جدول التمويل كترجمة لخلاصة السياسة المالية المتبعة من طرف المؤسسة، وللمساعدة على تفسير هذه السياسة يمكن حساب مجموعة من النسب التالية انطلاقاً من جدول التمويل المعد انطلاقاً من ميزانيتين وظيفيتين متتاليتين (على الأقل) وهي موضحة في الجدول التالي:

جدول رقم (18): استغلال وتفسير جدول التمويل

التحليل	طريقة الحساب	التفسير
تطور سيولة المؤسسة	$\Delta FRF = \Delta BFRG + \Delta TN$ أو $\Delta FRF - \Delta BFRG = \Delta TN$	التغير في خزينة المؤسسة يفسر عن طريق تطور تغطية الاحتياج لرأس المال العامل الإجمالي عن طريق رأس المال العامل فإذا كان: $\Delta FRF < \Delta BFRG$ فهذا يعني انخفاض الخزينة الصافية والعكس صحيح
تطور قدرة الوفاء للمؤسسة	الديون المالية/C.A.F/ $4 >$	المؤسسة يجب أن تكون لها القدرة على تسديد ديونها المالية عن طريق القدرة على التمويل الذاتي خلال 4 سنوات على الأكثر.
تطور الهيكل المالي للمؤسسة	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ سياسة التمويل:</li> <li>مقارنة الموارد الخاصة (C.A.F) + ارتفاع رأس المال + التنازل عن الاستثمارات) مع ارتفاع الديون المالية</li> <li>▪ سياسة الاستثمار:</li> <li>متوسط استثمارات الاستغلال (المادية)/ متوسط مخصصات الاهتلاك المتراكمة <math>1 &lt;</math></li> <li>▪ سياسة توزيع الأرباح:</li> <li>مقارنة الأرباح الموزعة مع القدرة على التمويل الذاتي. <math>2 &lt;</math></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ الاستقلالية المالية للمؤسسة هل تبقى متحكمة فيها عند اللجوء إلى الاقتراض، وهل المؤسسة قادرة على تمويل نمو نشاطها بنفسها.</li> <li>▪ المؤسسة هل لديها القدرة على الأقل التجديد في وسائل إنتاجها.</li> <li>▪ المؤسسة هل تفضل أكثر التمويل الذاتي (إعادة الإستثمار) أو تعويض المساهمين.</li> </ul>
تطور شروط الاستغلال	تطور الاحتياج لرأس المال العامل للاستغلال: $(\Delta BFRE/BFRE) / (\Delta CA/CA) \leq 1$ حيث CA : رقم الأعمال السنوي	الاحتياج لرأس المال العامل للاستغلال يجب أن يكون تطوره متناسب مع تطور رقم الأعمال السنوي، فالتضخم غير العادي في المخزونات أو في الحقوق تجاه الزبائن هو من أعراض العسر التجاري.

### 6- أهمية جدول التمويل:

- يعتبر جدول التمويل أداة مهمة للتحليل بالنسبة للمؤسسة فأعداد هذا الجدول يسمح بالإجابة عن العديد من الأسئلة المرتبطة أساسا بتمويل المؤسسة والأسئلة التي يجيب عنها تتمثل في:<sup>1</sup>
- هل يولد نشاط المؤسسة موارد كافية ؟
  - أي نوع من التمويل حققته المؤسسة ؟ والإجابة على هذا السؤال تبين مدى اعتماد المؤسسة على مواردها الذاتية ومدى اعتمادها على الموارد الخارجية.
  - كيف هو تطور الديون ؟
  - من أين تأتي موارد المؤسسة الجديدة ؟ من نشاطها أو من التنازل عن الاستثمارات أو من المساهمين أو من القروض التي تمنحها البنوك.
  - هل تمكنت الموارد الجديدة من تمويل الاستخدامات الجديدة المتمثلة عموما في توزيع الأرباح، الحيازة على استثمارات جديدة، تسديد الديون..؟
  - هل التغير الحاصل على مستوى الاحتياج لرأس المال و الخزينة الصافية يمثل موردا أو استخداما بالنسبة للدورة ؟

### 7- الانتقادات الموجهة لجدول التمويل:

- رغم الإضافات التي قدمها جدول التمويل للتشخيص و التحليل المالي من خلال تجاوزه للتحليل الساكن، إلا أنه لا يخلو من الانتقادات التي نذكر من بينها:<sup>2</sup>
- يعتبر القدرة على التمويل الذاتي موردا دائما إلا أنه عند الحساب يتم إدماج نواقص قيمة تدني المخزون والحقوق وهي عناصر جارية، حيث كان من الأحرى إقصاؤها.
  - التغير في الخزينة الصافية المتحصل عليها اعتمادا على الجدول لا يعطي صورة واضحة حول الدورة المسؤولة عن الفائض أو العجز حيث يعطي الجدول الخزينة الصافية الإجمالية دون التمييز بين دورة الاستغلال و التمويل و الاستثمار وهي المصادر الأساسية للعجز أو الفائض في الخزينة.

### II- جدول تدفقات أموال الخزينة:

إن المؤسسة تكون لها القدرة على الوفاء عندما تكون قادرة على التسديد لدائنيها في التواريخ المتفق عليها، كما أن عدم قدرتها على التسديد تعتبر نتيجة حتمية للاختلال في التوازن المالي للمؤسسة، ولذلك فالخزينة تعبر عن التوازن في التدفقات، أو التوازن بين الموارد والاستخدامات التي ينتج عنها إما الزيادة أو النقصان في الخزينة.

ولذلك ومن أجل فهم التطور في الخزينة الصافية اقترح العديد من المحللين تقديم جدول يوضح تدفقات أموال الخزينة، هذا الجدول أصبح إجباري بالولايات المتحدة الأمريكية منذ سنة 1987 طبقا

<sup>1</sup> A. Burlaud, J. Y. Eglem, P. Mykita, **Dictionnaire de gestion** ( Paris : Editions Foucher , 1995), p 346-347.

<sup>2</sup> إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سابق، ص ص 115-116.

لمعيار FAS 95، وفي سنة 1988 اقترح مجلس خبراء المحاسبة الفرنسي نموذجاً للجدول مشابه للمعيار الأمريكي، وبصدور معايير المحاسبة الدولية نص المعيار المحاسبي الدولي السابع على إلزام المؤسسات بإعداد جدول يوضح تطور خزينة المؤسسة حسب مصدرها: الأنشطة العملية، أنشطة الاستثمار، أنشطة التمويل.

ووفقاً لمتطلبات هذا المعيار أقر النظام المحاسبي المالي الجزائري بوجود إعداد قائمة بالتدفقات النقدية، حيث يتوجب عرض هذه القائمة كجزء مستقل عن البيانات المالية وذلك لكل فترة من الفترات التي تقوم المؤسسة بإعداد بيانات مالية عنها.

### 1- التعريف بالخبزينة وما يعادلها وتدفقات أموال الخبزينة:

تعبر الخبزينة الصافية وما يعادلها عن كل القيم المتاحة بالمؤسسة وحسب رأي مجلس خبراء المحاسبة الفرنسي تتضمن الخبزينة الصافية العناصر الآتية:<sup>1</sup>

- حسابات الصندوق.
  - الحسابات المودعة في البنك.
  - القيم الجارية للتوظيفات المالية التي يمكن تحويلها بسهولة إلى قيم متاحة.
  - القيم المنقولة التي لا تتطوي على خطر معتبر لتغير القيمة بسبب طبيعتها والتي يمكن تحويلها بسهولة إلى سيولة نقدية في وجود سوق أو مشتري محتمل.
  - الأرصدة الدائنة للبنك المتعلقة بالسحب على المكشوف المؤقت (الخبزينة السلبية).
  - الإعتمادات الجارية للبنك و المتعلقة بالقروض المالية قصيرة الأجل.
- ويستثنى منها العناصر الآتية:<sup>2</sup>
- الأوراق التجارية المخصومة وغير المحصلة.
  - حسابات الصندوق والحسابات تحت الطلب والحسابات لأجل التي تخضع لقيود مثلاً: نتيجة لحيازتها من طرف فروع من بلدان خاضعة لرقابة صرف صارمة.
  - الأرصدة الدائنة للبنك والسحب على المكشوف بمجرد أن توافق تمويل ما خلافاً للسحب على المكشوف المؤقت.
  - القروض البنكية المتعلقة بالتمويل طويل الأجل.
- أما بالنسبة للتدفقات النقدية فهي متعلقة بكل الإيرادات المحصلة (تدفق نقدي موجب) وكل المصاريف المسددة (تدفق نقدي سالب) والناجمة عن ممارسة المؤسسة لأنشطتها، حسب مختلف الدورات: دورة الاستغلال (الأنشطة العملية)، دورة الاستثمار، دورة التمويل.

<sup>1</sup> Patrick Piget, Op.cit. p 124.

<sup>2</sup> Idem.

### 2- أهداف، مجال تطبيق ومزايا جدول تدفقات أموال الخزينة:

المعلومات المتعلقة بتدفقات أموال الخزينة وما يعادلها هي مهمة لمستخدمي الكشوفات المالية باعتبارها تعتبر قاعدة لتقييم قدرة المؤسسة على إنشاء الخزينة وما يعادلها أضف إلى ذلك الحاجة إلى استخدام هذه الخزينة من طرف المؤسسات .

ويتمثل الهدف الأساسي في توفير قادة بيانات عن التطور التاريخي للخزينة وما يعادلها للمؤسسة عن طريق استعمال جدول وسيلة جدول تدفقات أموال الخزينة الذي يقسم تدفقات الدورة حسب الأنشطة أو الدورات: عملياتية، استثمار، تمويل.

يتوجب على المؤسسات إعداد جدول تدفقات أموال الخزينة حسب المعايير المنصوص عليها وتقديمها كجزء مدمج مع كشوفاتها المالية لكل دورة.<sup>1</sup>

ويهتم مستخدمي الكشوفات المالية للمؤسسة بالطريقة التي يتم بها إنشاء واستخدام الخزينة، وهذا مهما كانت طبيعة النشاط الذي تمارسه المؤسسة الذي يشمل حتى المؤسسات المالية التي تعتبر الخزينة فيها أساس النشاط نفسه إلا أن المؤسسة تبقى بحاجة إلى الخزينة لنفس الأسباب، فالمؤسسات مهما كانت طبيعة النشاط الذي تمارسه والإنتاج الذي تخلفه، تكون بحاجة إلى الخزينة لأجل توجيه نشاطها، الوفاء بالتزاماتها و ضمان مردوديتها.<sup>2</sup>

عندما يكون جدول تدفقات أموال الخزينة متوافقا مع بقية الكشوفات المالية، فهو يمكن من الحصول على معلومات تمكن المستعملين من تقييم التغيرات في الموجودات الصافية للمؤسسة، سيولتها، قدرتها على السداد وقدرتها على التعديل في مبالغ و رزنامة تدفقات أموال الخزينة لأجل التأقلم مع تغير الظروف والفرص، كما أن المعلومات المتعلقة بتدفقات الخزينة هي مهمة كونها تمكن من معرفة قدرة المؤسسة على إنشاء الخزينة التي تمكن المستعمل من إعداد نماذج لتقدير الخزينة المستقبلية، وفي نفس الوقت تعزز قابلية مقارنة المعلومات لتقييم الأداء العملياتي لمختلف المؤسسات. إن المعلومة التاريخية لتدفقات أموال الخزينة غالبا ما تستعمل كمؤشر هام لمبالغ، لرزنامة ولخصائص بعض التدفقات المستقبلية، وهي في نفس الوقت مهمة كونها تستخدم للتحقق من مدى دقة التقديرات السابقة لتدفقات الخزينة المستقبلية، ومن أجل اختبار العلاقة بين المردودية وتدفقات الخزينة وتقلب الأسعار.<sup>3</sup>

### 3- شرح التدفقات النقدية:

هيكل جدول تدفقات الخزينة يركز على التمييز بين مختلف الوظائف التي تميز نشاط المؤسسة، لذلك هذا الجدول يجب أن يظهر مبويا حسب طبيعة الأنشطة المتعلقة بالمؤسسة إلى تدفقات للأنشطة العملياتية، تدفقات للاستثمار و تدفقات للتمويل.

<sup>1</sup> Daniel Antraigue, Op.cit.

<sup>2</sup> Patrick Piget, Op.cit. p 125

<sup>3</sup> Idem.

### 1-3 تدفقات الأنشطة العملياتية:

تعتبر التدفقات النقدية الناتجة عن الأنشطة العملياتية مؤشرا هاما لبيان مدى قدرة المؤسسة على إنشاء تدفقات نقدية من عملياتها الرئيسية وكذلك الأنشطة الأخرى التي لا تعتبر أنشطة استثمارية أو تمويلية تكفي لسداد قروضها، وللمحافظة على قدرتها التشغيلية و توزيع أرباح نقدية على المساهمين و تمويل استثمارات جديدة دون اللجوء إلى مصادر تمويل خارجية، وتفيد المعلومات التاريخية المتعلقة بالمكونات الرئيسية لتدفقات الخزينة من أنشطة الاستغلال، في التوقع بتدفقات الخزينة المستقبلية.

يتم إنشاء التدفقات النقدية من الأنشطة الرئيسية المنتجة لإيرادات المؤسسة ، ولذلك فهي تنتج عن العمليات والأحداث الأخرى التي تدخل في تحديد صافي الربح أو الخسارة، ومن أمثلة تدفقات الخزينة من الأنشطة العملياتية ما يلي:<sup>1</sup>

- التحصيل النقدي من بيع السلع وتقديم الخدمات.
- المدفوعات النقدية للموردين مقابل الحصول على سلع أو خدمات.
- المدفوعات النقدية للمستخدمين.
- التحصيلات والمدفوعات النقدية لشركات التأمين.
- المدفوعات النقدية كضرائب، إلا إذا كانت خاصة بأنشطة استثمارية أو تمويلية.
- التحصيلات والمدفوعات النقدية المتعلقة بعقود محتفظ بها للتعامل أو الإيجار.

### 2-3 تدفقات أنشطة الاستثمار:

في هذا الصدد يجب التفرقة بين تدفقات الاستثمار وتدفقات الاستغلال، حيث تتركز نفقات الاستغلال على دورة واحدة تتمثل في زمن دورة الاستغلال، أما تدفقات الاستثمار فتتميز بضخامة الإعتمادات المالية المخصصة لها من جهة والمدة الزمنية التي تستغرقها هذه النفقات.

تدفقات الاستثمار هي تدفقات أموال الخزينة الناتجة عن دخول وخروج الاستخدامات المستقرة التي تتضمن كل القيم الثابتة المادية والمعنوية وكذلك المالية، وتكمن أهمية معرفة تدفقات هذه الدورة في تمكين مستخدمي الكشوف المالية من معرفة إلى أي مدى تم استهلاك النفقات من أجل زيادة النواتج وتدفقات أموال الخزينة المستقبلية.

وفيما يلي بعض الأمثلة عن تدفقات الخزينة المتعلقة بالأنشطة الاستثمارية:<sup>2</sup>

- المدفوعات النقدية لاقتناء الممتلكات والمعدات والموجودات الملموسة أو غير الملموسة والمقيم الثابتة طويلة الأجل الأخرى، وتتضمن كذلك هذه المدفوعات أية نفقات تتحملها المؤسسة في سبيل التصنيع الداخلي للقيم الثابتة (إنتاج المؤسسة لحاجاتها الخاصة أو التثبيتات الجاري انجازها حسب SCF)
- التحصيل النقدي من التنازل عن الموجودات الثابتة الملموسة وغير الملموسة.

<sup>1</sup> George Langlois, Michèle Mollet, Op.cit. p 99.

<sup>2</sup> Georges Depallens .Jean-Pierre Jobard, Op.cit. 436

- المدفوعات النقدية لشراء الأسهم أو القروض السندية التي تصدرها المؤسسات الأخرى.
- التحصيل النقدي من بيع الأسهم أو القروض السندية التي تصدرها المؤسسات الأخرى.

### 3-3 تدفقات أنشطة التمويل:

يتمثل دور الموارد المالية في تمويل تلك الاحتياجات المالية الناتجة عن عدم تغطية دورة الاستغلال لدورة الاستثمار والذي يستوجب تغطية العجز فيه اعتمادا على موارد مالية خارجية، أما المصادر الرئيسية للتمويل تتمثل في مصدرين رئيسيين<sup>1</sup>:

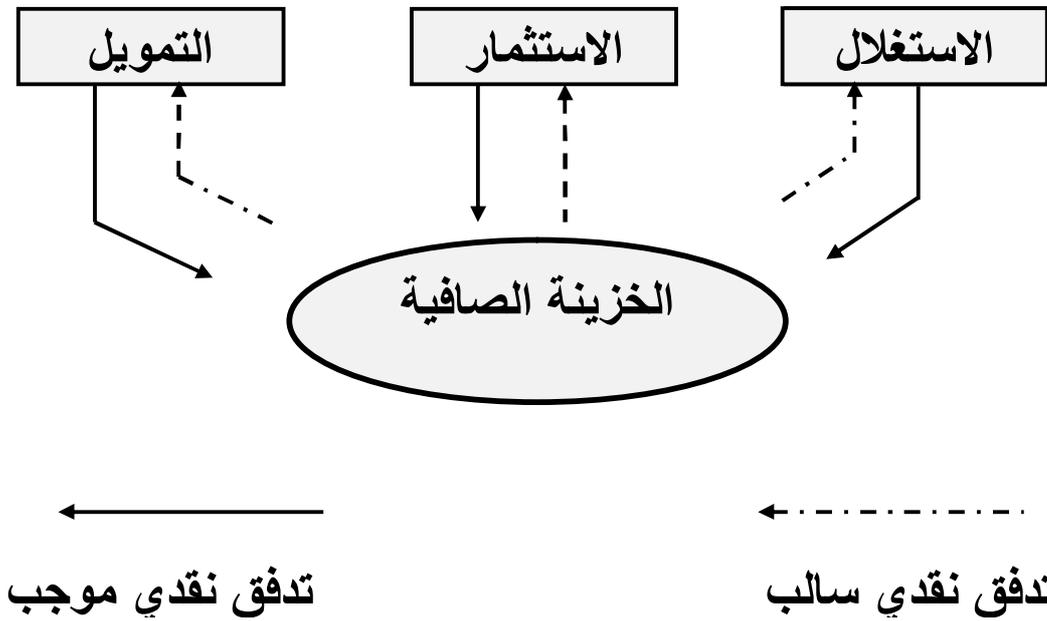
- **دورة رأس المال:** حيث تدعم الأموال الجماعية من خلال الأموال المقدمة من طرف المساهمين مقابل أجزاء من الأرباح توزع في شكل مكافأة رأس المال.
- **دورة الاستدانة:** حيث تلجا المؤسسة إلى جلب قروض وذلك مقابل تسديدها مستقبلا مع مكافآت مالية تتمثل في الفوائد المسددة.

يعتبر الإفصاح عن تدفقات الخزينة الناتجة عن الأنشطة التمويلية في قسم منفصل من القائمة مفيدا في التوقع بالحقوق و الالتزامات المتعلقة بالتدفقات النقدية من قبل مقدمي الأموال للمؤسسة، ومن أمثلة تدفقات الخزينة الناتجة عن الأنشطة التمويلية ما يلي:

- التحصيل النقدي الناتج عن إصدار الأسهم.
  - المدفوعات النقدية للمساهمين في سبيل شراء أو استرداد أسهم سبق للمؤسسة إصدارها.
  - المدفوعات النقدية الناتجة عن توزيع الأرباح.
  - التحصيلات النقدية الناتجة عن الحصول على قروض طويلة الأجل.
  - المدفوعات النقدية الناتجة عن تسديد المبالغ المقرضة.
- والشكل التالي يوضح تفكيك التدفقات المالية للخزينة الإجمالية على الدورات الأساسية المكونة للنشاط الأساسي للمؤسسة:

<sup>1</sup> إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، ص 125.

شكل رقم (01): الدورات الأساسية المكونة للنشاط الأساسي للمؤسسة والتدفقات النقدية المرتبطة بها



المصدر: إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي - الإدارة المالية - (عمان: دار وائل للنشر، 2006)، ص 123.

تتمثل الأسهم المتقطعة في التدفقات النقدية السالبة من منظور الخزينة مثل نفقات الاستغلال، حيازة الاستثمار، تسديد أقساط الديون، توزيع أرباح الأسهم وغيرها، أما الأسهم المتواصلة فتتمثل في التدفقات النقدية الموجبة من منظور الخزينة مثل تحصيلات الاستغلال، التنازل عن الاستثمارات، الاستدانة، الرفع في رأس المال وغيرها.

#### 4- طرق إعداد جدول تدفقات أموال الخزينة:

هناك العديد من النماذج التي اقترحت والتي تهدف إلى الإتاحة للمستخدمين وسيلة لتقييم الاحتياجات المالية للمؤسسات، وقدرتها على تجديد الموارد و طريقة استعمالها، هذه النماذج مهمة لأنها تعتبر مكملة لبقية القوائم التي تعرض الحالة المالية للمؤسسة، في هذه المحاضرة سنعرض والنموذجين المنصوص عليهما في المعيار المحاسبي الدولي رقم 07، والذين تبناهما النظام المحاسبي المالي الجزائري (الطريقة المباشرة والطريقة غير المباشرة).

المعيار حل محل المعيار الدولي السابع الخاص بجدول التمويل الذي صودق عليه في جويلية 1977، ونص هذا المعيار على إلزام المؤسسات بتقديم معلومات عن التغيرات الفعلية في الخزينة، وذلك بإعداد جدول يوضح تدفقات أموال الخزينة حسب مصدرها: الأنشطة العملية، أنشطة الاستثمار وأنشطة التمويل.

ويهدف هذا المعيار إلى توفير قاعدة لتقييم قدرة المؤسسة على توفير أموال الخزينة كما يسمح بتحليل استخدام المؤسسة لهذه الأخيرة، و تقديم معلومات حول تدفقات أموال الخزينة المستقبلية وكذا تعزيز قابلية مقارنة المعلومات بين المؤسسات.

و بناءا على هذا المعيار نصت بنود النظام المحاسبي المالي الجزائري الصادر في 25-03-2009 على ما يأتي:

نصت المادة 1-240 من النظام المحاسبي المالي: "الهدف من جدول تدفقات أموال الخزينة هو إعطاء مستعملي القوائم المالية أساسا لتقييم مدى قدرة المؤسسة على توليد الأموال و نظائرها و كذلك المعلومات بشأن استخدام هذه السيولة المالية"

ونصت المادة 2-240: "يقدم جدول تدفقات أموال الخزينة مدخلات و مخرجات الموجودات المالية الحاصلة أثناء السنة المالية حسب مصدرها:"<sup>1</sup>

✓ التدفقات التي تنشأ عن الأنشطة العمليانية-أنشطة الاستغلال - (الأنشطة التي تنشأ عنها منتوجات وغيرها من الأنشطة غير المرتبطة بالاستثمار ولا بالتمويل).

✓ التدفقات المالية التي تنشأ عن أنشطة الاستثمار (عمليات سحب أموال عن اقتناء، وتحصيل الأموال عن بيع أصول طويلة الأجل)

✓ التدفقات الناشئة عن أنشطة التمويل (أنشطة تكون نتيجتها تغيير حجم وبنية الأموال الخاصة أو القروض) و نصت المادة 3-240: "تقدم تدفقات الأموال إما بطريقة مباشرة أو بطريقة غير مباشرة"

### 1-4 الطريقة المباشرة:

وهي الطريقة "الموصى بها: " ويتم بموجبها الإفصاح عن المبالغ الإجمالية المحصلة والمدفوعة للبنود الأساسية، ويفضل استخدام هذه الطريقة باعتبارها تقدم معلومات أكثر وضوح، وقد تفيد في تقدير التدفقات النقدية المستقبلية، ويتم الحصول على المعلومات المتعلقة بإجمالي المبالغ المحصلة والمدفوعة للبنود الرئيسية بإحدى الطريقتين:

1- من الدفاتر المحاسبية للمؤسسة.

2- بإجراء العمليات التالية:

- تعديل بنود المبيعات، تكلفة المبيعات، مصاريف مالية وغيرها من عناصر حسابات النتائج.
- التغييرات خلال الفترة في المخزون والمدنيين والدائنين من الأنشطة العمليانية وكل العناصر غير النقدية الأخرى.
- العناصر الأخرى التي تعتبر أثارها النقدية ضمن الأنشطة الاستثمارية أو التمويلية.

<sup>1</sup> الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 19، الصادرة في 05-03-2009، ص 26.

## الفصل الرابع: التحليل المالي الديناميكي

وفيما يلي نموذج عن جدول تدفقات الخزينة حسب الطريقة المباشرة:  
**جدول رقم (19): نموذج لجدول تدفقات أموال الخزينة (الطريقة المباشرة)**

الشركة:.....		
قائمة التدفقات النقدية للفترة المنتهية في N/12/31 (الطريقة المباشرة)		
N-1	N	البيان
		<b>تدفقات الخزينة للأنشطة العملية</b>
		(+) التحصيلات المقبوضة من الزبائن وحقوق أخرى
		(-) المبالغ المدفوعة للموردين والمستخدمين ومدفوعات تشغيلية أخرى
		(+) تحصيلات عملية أخرى
		(-) مدفوعات عملية أخرى
		(-) الفوائد المدفوعة
		(-) الضرائب على الدخل المدفوعة
		(-) التغيير في المخزونات
		<b>= صافي تدفقات الخزينة من الأنشطة العملية (A)</b>
		<b>تدفقات الخزينة للأنشطة الاستثمارية</b>
		المسحوبات عن اقتناء المنشآت التابعة
		التحصيلات عن بيع المنشآت التابعة
		(-) المسحوبات عن اقتناء تسيّيات
		(+) التحصيلات عن عمليات التنازل عن تسيّيات
		المسحوبات عن اقتناء تسيّيات مالية
		التحصيلات عن عمليات التنازل عن تسيّيات مالية
		(+) الفوائد التي تم تحصيلها
		الحصص والأقساط المقبوضة
		<b>= صافي تدفقات الخزينة من الأنشطة الاستثمارية (B)</b>
		<b>تدفقات الخزينة للأنشطة التمويلية</b>
		(+) التحصيلات في أعقاب إصدار أسهم
		المدفوعات النقدية للمساهمين جراء إعادة شراء أسهم المؤسسة
		(-) الحصص وغيرها من التوزيعات التي تم القيام بها
		(+) التحصيلات المتأتية من القروض
		(-) تسديدات القروض أو الديون الأخرى المماثلة
		<b>= صافي تدفقات الخزينة من الأنشطة التمويلية (C)</b>
		<b>صافي التغيرات في الخزينة ومايعادلها = I = A + B + C</b>
		<b>الخزينة ومايعادلها في بداية الفترة : II</b>
		<b>الخزينة ومايعادلها في نهاية الفترة : III = II + I</b>

Source : Daniel Antraigue, Cours Analyse et Gestion financière, Dans : [www.mccours.net](http://www.mccours.net), (15-09-2015)

## الفصل الرابع: التحليل المالي الديناميكي

### 2-4 الطريقة غير المباشرة:

وهي الطريقة "الأكثر استخداماً" حيث يتم بموجبها تعديل صافي الربح أو الخسارة انطلاقاً من النتيجة الصافية وصولاً إلى صافي تدفقات أموال الخزينة المتأتية من الأنشطة التشغيلية، ويتم تعديل صافي الربح أو الخسارة بما يلي:

- التغيرات خلال الفترة في المخزون و الحقوق و الديون المرتبطة بالأنشطة التشغيلية.
  - العناصر غير النقدية مثل مخصصات الاهتلاك، المؤونات، الضرائب المؤجلة.
  - باقي العناصر التي لا تعتبر أثارها النقدية خاصة بالأنشطة الاستثمارية والتمويلية.
- وفيما يلي نموذج عن جدول تدفقات الخزينة حسب الطريقة غير المباشرة:

#### جدول رقم (20): نموذج لجدول تدفقات الخزينة (الطريقة غير المباشرة)

الشركة:.....		
قائمة التدفقات النقدية للفترة المنتهية في N/12/31 (الطريقة غير المباشرة)		
N-1	N	البيان
		تدفقات الخزينة للأنشطة التشغيلية
		نتيجة السنة الصافية قبل التوزيع:
		التسويات لـ:
		(+) مخصصات الاهتلاك وخسائر القيمة والمؤونات
		- استرجاع الاهتلاك وخسائر القيمة والمؤونات
		التسويات للتغيرات في:
		- الضرائب المؤجلة:
		(-) المخزونات
		(-) الزبائن والحسابات المرتبطة
		(-) أصول متداولة أخرى
		(+) موردو الاستغلال والحسابات المرتبطة والمطلوبات المتداولة الأخرى
		التسويات للإيرادات والمصروفات غير المرتبطة بأنشطة الاستغلال:
		(-) فائض القيمة عن التنازل بالبيع عن تثبيات
		(-) القسط المحول من إعانات الاستثمار إلى نتيجة الدورة
		- مصروفات الفوائد
		- إيرادات الاستثمارات :
		= صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية (A)
		التدفقات النقدية للأنشطة الاستثمارية
		المسحوبات عن اقتناء المنشآت التابعة
		التحصيلات عن بيع المنشآت التابعة
		(-) المسحوبات عن اقتناء تثبيات
		(+) التحصيلات عن عمليات التنازل عن تثبيات

## الفصل الرابع: التحليل المالي الديناميكي

		المسحوبات عن اقتناء تسيّيات مالية
		التحصيلات عن عمليات التنازل عن تسيّيات مالية
		(+) الفوائد التي تم تحصيلها
		الحصص والأقساط المقبوضة
		= صافي تدفقات الخزينة من الأنشطة الاستثمارية (B)
		تدفقات الخزينة للأنشطة التمويلية
		(+) التحصيلات في أعقاب إصدار أسهم
		المدفوعات النقدية للمساهمين جراء إعادة شراء أسهم المؤسسة
		(-) الحصص وغيرها من التوزيعات التي تم القيام بها
		(+) التحصيلات المتأتية من القروض
		(-) تسديدات القروض أو الديون الأخرى المماثلة
		= صافي تدفقات الخزينة من الأنشطة التمويلية (C)
		صافي التغيرات في الخزينة ومايعادلها = I = A + B + C
		(+) الخزينة ومايعادلها في بداية الفترة : II
		= الخزينة ومايعادلها في نهاية الفترة : III = II + I

Source : Daniel Antraigue, Cours Analyse et Gestion financière, Dans : [www.mccours.net](http://www.mccours.net), (15-09-2015)

### 5- أهمية جدول تدفقات أموال الخزينة:

- يمكننا تلخيص أهمية جدول تدفقات أموال الخزينة من خلال مجموعة من النقاط أهمها:
  - يقوم بتحليل التغيرات الإجمالية للخزينة خلال الدورة، أي تحليل الفرق بين خزينة الافتتاح وخزينة الإقبال، وهذا يعني أن هذا الجدول يحقق هدف إضافي لم يكن متوفر في جدول التمويل الذي يعطي فقط تصور شامل للخزينة الصافية عن طريق رصد التغير في الخزينة ولا يقدم تفصيل عن مصادر تشكل هذه الخزينة.
  - تقييم قدرة المؤسسة في تكوين خزينة الاستغلال تائج قرارات الاستثمار والتمويل التي اتخذتها.
  - يمكن المؤسسة من إجراء تحليل تاريخي موجز عن التدفقات النقدية المحققة وإعداد تحليل تقديري عن التدفقات المستقبلية.
  - يمكن من تسهيل مقارنة الوضعية المالية للمؤسسة مع مؤسسة أخرى تعمل في نفس القطاع.
  - الفرق بين خزينة الافتتاح وخزينة الإقبال الذي يعطينا التغير في الخزينة الصافية الذي يمكن تبريره وتفصيله عن طريق هذا الجدول.
  - هذا الجدول يستجيب للانشغالات الحالية للمؤسسة التي تبحث عن كيفية التحسين في مختلف التدفقات النقدية، أي الحفاظ على مستواها أو التخفيض منها أو الرفع فيها.
  - يهم المساهمين حيث يمكنهم من تحليل السياسات المالية للمؤسسة: الاستثمار، التمويل وتوزيع الأرباح.
  - يهم كذلك الدائنين حيث يمكنهم من اكتشاف الأخطار المحتملة للإفلاس وتقدير قدرة الوفاء للمؤسسة.

## الفصل الرابع: التحليل المالي الديناميكي

مثال:

المؤسسة " Roued " مختصة في صناعة شبكات الصيد لمحترفي المهنة، وتقدم لك في شكل ملاحق الملفات الضرورية من أجل إجراء دراسة لتطور ذمتها وتوازنها المالي خلال الدورة N: الملحق الأول: الميزانية المحاسبية في N/12/31 و N-1 (قبل توزيع نتيجة السنة N)

دورة N-1	دورة N	الخصوم	دورة N				الأصول
			دورة N-1	ق م ص	إهت و مؤ	م إجمالي	
751.680	889.948	حسابات رأس المال	610.560	770.753	304.848	1.075.601	القيم الثابتة
480.000	506.000	رأس المال المدفوع	31.360	26.880	36.480	63.360	قيم ثابتة غ ملموسة
120.000	120.000	احتياطات	5.760	5.120	19.840	24.960	برامج معلوماتية
-	33.277	نتيجة الدورة	25.600	21.760	16.640	38.400	شهرة المحل
30.400	-	الترحيل من جديد	537.600	714.273	267.728	982.001	قيم ثابتة ملموسة
12.800	9.600	إعانات الاستثمار	-	120.561	-	120.561	الأراضي
8.000	20.000	مؤونة أع و خ	141.600	167.200	61.600	228.800	مباني
83.200	172.895	قروض بنكية	323.200	359.520	176.800	536.320	تركيبات تقنية
17.280	28.176	قروض أخرى	72.800	66.992	29.328	96.320	معدات نقل
212.720	265.989	الخصوم الجارية	41.600	29.600	640	30.240	قيم ثابتة مالية
128.320	149.104	المورد وملحقاته	27.200	22.080	640	22.720	سندات مساهمة
19.680	30.486	أجور وضرائب واجبة الدفع	14.400	7.520	-	7.520	سندات أخرى
8.000	4.800	زبائن دائنون	353.840	385.184	15.936	401.120	الأصول الجارية
8.640	7.200	ديون أخرى للاستغلال	99.520	110.560	3.680	114.240	المخزونات
17.600	43.757	موردو التثبيتات	25.920	24.640	960	25.600	المواد الأولية
23.520	21.842	ضرائب على النتائج	73.600	85.920	2.720	88.640	منتجات تامة
-	3.840	ديون أخرى خ إ	212.000	229.264	12.256	241.520	حسابات الغير
6.960	4.960	الاعتمادات الجارية للبنك	150.400	147.728	12.096	159.824	الزبائن
/			14.400	6.400	-	6.400	أوراق القبض
			16.000	43.200	-	43.200	موردون مدينون
			9.600	4.640	160	4.800	حقوق التنازل عن التثبيتات
			21.600	27.296	-	27.296	حقوق أخرى خ إ
			42.320	45.360	-	45.360	النقديات
			33.360	37.632	-	37.632	البنك
			8.960	7.728	-	7.728	الصندوق
964.400	1.155.937	المجموع	964.400	1.155.937	320.784	1.476.721	المجموع

الملحق الثاني: جدول التثبيتات للدورة N

## الفصل الرابع: التحليل المالي الديناميكي

القيمة الإجمالية عند إقفال الدورة	التنازل $v_0$	الحيازة	القيمة الإجمالية عند افتتاح الدورة	الوضعية والتغيرات البيان
363.360	-	7.680	55.680	القيم الثابتة غ الملموسة
982.001	60.480	304.081	738.400	القيم الثابتة الملموسة
30.240	18.400	5.120	43.520	القيم الثابتة المالية

### الملحق الثالث: جدول الاهتلاكات للدورة N

الاهتلاك المتراكم عند إقفال الدورة	انخفاض مخصصات إهلاك الدورة	ارتفاع مخصصات إهلاك الدورة	الاهتلاك المتراكم عند افتتاح الدورة	الوضعية والتغيرات البيان
36.480		12.160	24.320	القيم الثابتة غ الملموسة
267.728	22.152	89.080	200.800	القيم الثابتة الملموسة

### الملحق الرابع: جدول خسائر القيمة والمؤونات للدورة N

المؤونات و خ ق عند إقفال الدورة	انخفاض خ ق ومؤونات الدورة	ارتفاع خ ق ومؤونات الدورة	المؤونات عند افتتاح الدورة	الوضعية والتغيرات البيان
640	1.280	-	1.920	القيم الثابتة المالية
3.680	3.040	3.680	3.040	المخزونات
12.256	7.248	12.304	7.200	الحقوق
20.000	5.120	17.120	8.000	مؤونة الأعباء والخسائر

خسائر القيمة للمخزونات عند افتتاح الدورة تقسم مناصفة بين المواد والمنتجات وبالنسبة للحقوق 7.000 للزيائن و 200 لحقوق التنازل عن التثبيات.

### الملحق الخامس: معلومات مكملة

- المبلغ الإجمالي للديون المالية المسددة للدورة N هو: 60.625 د.ج.
- رقم الأعمال السنوي للدورة N-1: 276.500 د.ج وللدورة N: 280.000 د.ج.
- سعر التنازل عن القيم الثابتة الملموسة 34.008 د.ج وعن القيم الثابتة المالية 6.720 د.ج.

### المطلوب:

- حساب القدرة على التمويل الذاتي للدورة N.
- حساب الديون المالية المتحصل عليها خلال الدورة N.
- إعداد جدول التمويل للدورة N.
- التعليق على تطور التوازن المالي للمؤسسة.
- إعداد جدول تدفقات الخزينة للدورة N.
- التعليق على تطور خزينة المؤسسة.

## الفصل الرابع: التحليل المالي الديناميكي

الحل:

▪ حساب القدرة على التمويل الذاتي:

33.277	نتيجة الدورة الصافية قبل التوزيع
134.344	+ مخصصات الاهتلاك، خسائر القيمة والمؤونات (د/68) (⊕)
15.408	-إسترجاعات الاهتلاكات، خسائر القيمة والمؤونات (د/78) (⊕⊕)
55.448	+ ق م ص للتثبيات المتنازل عنها
40.728	- سعر التنازل عن التثبيات (⊕⊕⊕)
3.200	- القسط المحول من إعانات الاستثمار إلى نتيجة الدورة (⊕⊕⊕⊕)
163.733	= القدرة على التمويل الذاتي

$$17.120 + 12.304 + 3.680 + 89.080 + 12.160:(⊕)$$

$$5.120 + 7.248 + 3.040:(⊕⊕)$$

$$6.720 + 34.008:(⊕⊕⊕)$$

$$(\text{⊕⊕⊕⊕}): \text{رصيد } N-1 - \text{رصيد } N \text{ (حساب إعانات الاستثمار)}$$

$$9.600 - 12.800 :$$

$$55.448 = 17.120 + 38.328 = (1.280 - 18.400) + (22.152 - 60.480) = \text{ق م ص للتثبيات المتنازل عنها}$$

▪ حساب الأرباح الموزعة:

-	الأرباح الصافية للدورة N-1
30.400	+ الترحيل من جديد للدورة N-1
30.400	= الأرباح القابلة للتوزيع
-	_ الاحتياطات الجديدة
-	_ الترحيل من جديد للدورة N
30.400	= الأرباح الموزعة

ملاحظة: الإحتياطات الجديدة: رصيد N - رصيد N-1 (ح الإحتياطات) + الجزء المدمج من الإحتياطات

مع رأس المال

▪ حساب الديون المالية المحصلة:

## الفصل الرابع: التحليل المالي الديناميكي

لدينا : رصيد N-1 (قروض بنكية و قروض أخرى) + ديون محصلة = ديون مسددة + رصيد N (قروض بنكية وقروض أخرى)

$$(17.280 + 83.200) + ديون محصلة = 60.625 + (28.176 + 172.895)$$

إذن الديون مالية المحصلة = 161.216 دج

▪ إعداد جدول التمويل للدورة N:

▪ إعداد الجزء العلوي لجدول التمويل:

المبالغ	الموارد الدائمة	المبالغ	الاستخدامات المستقرة
163.733	القدرة على التمويل الذاتي	316.881	حيازة التثبيتات (ⵎⵎ)
40.728	سعر التنازل عن التثبيتات	60.625	ديون مالية مسددة
26.000	ارتفاع رأس المال (ⵎ)	30.400	أرباح موزعة
161.216	ديون مالية محصلة		
<b>391.677</b>	<b>المجموع</b>	<b>407.906</b>	<b>المجموع</b>
<b>16.229</b>	<b>التغير في FRNG (إستخدام صافي)</b>		

$$480.000 - 506.000 : (ⵎ)$$

$$5.120 + 304.081 + 7.680 : (ⵎⵎ)$$

▪ إعداد الجزء السفلي لجدول التمويل:

حساب القيمة الإجمالية لبعض عناصر الأصول الجارية للدورة N-1:

$$\text{المواد الأولية: } 27.440 \text{ دج} = 2/3.040 + 25.920$$

$$\text{المنتجات التامة: } 75.120 \text{ دج} = 2/3.040 + 73.600$$

$$\text{الزيائن: } 157.400 \text{ دج} = 7.000 + 150.400$$

$$\text{حقوق التنازل عن التثبيتات: } 9.800 \text{ دج} = 200 + 9.600$$

▪ إعداد جدول لتغيرات لعناصر الأصول والخصوم الجارية:

## الفصل الرابع: التحليل المالي الديناميكي

المورد	الاستخدام	الخصوم	المورد	الاستخدام	الأصول
20.784		المورد والحسابات الملحقه	1.840		المواد الأولية
10.806		أجور وضرائب واجبة الدفع		13.520	منتجات تامة
	3.200	زبائن دائنون		2.424	الزبائن
	1.440	ديون أخرى للاستغلال	8.000		أوراق القبض
26.157		موردو القيم الثابته		27.200	موردون مدينون
	1.678	ضرائب على النتائج	5.000		حقوق التنازل عن التثبيتات
3.840		ديون أخرى خ إ		5.696	حقوق أخرى خ إ
	2.000	الاعتمادات الجارية للبنك		4.272	البنك
			1.232		الصندوق

### ▪ الجزء السفلي لجدول التمويل:

الرصيد 1 - 2	المورد 2	الاستخدام 1	التغير في رأس المال العامل الوظيفي
			تغيرات الاستغلال:
			تغيرات في استخدامات الاستغلال:
	1.840		Δ المواد الأولية
		13.520	Δ منتجات تامة
		2.424	Δ الزبائن
	8.000		Δ أوراق القبض
		27.200	Δ موردون مدينون
			تغيرات في موارد الاستغلال:
	20.784		Δ المورد و ملحقاته
	10.806		Δ أجور وضرائب واجبة الدفع
		3.200	Δ زبائن دائنون
		1.440	Δ ديون أخرى للاستغلال
	<b>41.430</b>	<b>47.784</b>	<b>المجموع</b>
<b>(6.354)</b>			<b>Δ B.FRE ( A)</b>
			التغيرات خارج الاستغلال:
			تغيرات في استخدامات خارج الاستغلال:
	5.000		Δ حقوق التنازل عن التثبيتات

## الفصل الرابع: التحليل المالي الديناميكي

	5.696	Δ حقوق أخرى خ إ
		تغيرات في موارد خارج الاستغلال:
26.157		Δ موردو القيم الثابتة
	1.678	Δ ضرائب على النتائج
3.840		Δ ديون أخرى خ إ
<b>34.997</b>	<b>7.374</b>	المجموع
<b>27.623</b>		Δ B.FRHE (B)
<b>21.269</b>		B.FRG ( A + B)Δ
		تغيرات الخزينة الصافية:
		تغيرات استخدامات الخزينة
	4.272	Δ البنك
1.232		Δ الصندوق
		تغيرات موارد الخزينة
	2.000	Δ الاعتمادات الجارية للبنك
<b>1.232</b>	<b>6.272</b>	المجموع
<b>(5.040)</b>		ΔTN (C)
<b>16.229</b>		التغير في FRNG (مورد صافي)

استغلال وتفسير جدول التمويل:

التفسير	طريقة الحساب	التحليل
نلاحظ أن $\Delta FRNG > \Delta BFRG$ وهذا ما نتج عنه ارتفاع الخزينة عن الدورة السابقة بـ: <b>5.040</b> ، لكن يجب أن ننتبه بأن سبب هذا الارتفاع هو الـ BFRG السالب و بالتحديد من BFRHE الذي يعتبر مورد في هذه الحالة و يدل على أن الارتفاع في الخزينة ارتفاع مؤقت.	$\Delta BFRG - \Delta FRF = \Delta TN$ $(21.269 -) - 16.229 - = 5.040$	تطور سيولة المؤسسة
المؤسسة بإمكانها تسديد ديونها المالية عن طريق قدرتها على التمويل الذاتي في ظرف سنة و 3 أشهر وبما أن المدة لم تتجاوز 4 سنوات فهذا يعني أن نشاط المؤسسة يحقق تدفقات سنوية معتبرة تمكن المؤسسة من تجنب خطر عدم القدرة على الوفاء في الأجل الطويل.	الديون المالية/C.A.F: $163.733 / 28.176 + 172.895$ 1.22 أي سنة و 3 أشهر > 4	تطور قدرة الوفاء للمؤسسة

<p>الموارد الخاصة الجديدة التي حصلت عليها تساوي 1.42 مرة الديون المالية المحصلة أي أن المؤسسة اعتمدت أكثر في مصادر التمويل الجديدة على الموارد الخاصة، وحصولها على قروض جديدة لن يؤثر على إستقلاليتها المالية.</p> <p>متوسط إستثمارات الاستغلال ب: ق م ص تساوي 2.67 مرة متوسط مخصصات الاهتلاكات المتراكمة المرتبطة بها أي أن مدة العمر الإنتاجي المتبقية أكبر من مدة العمر الإنتاجي المنقضية و هذا يدل على حداثة وسائل الإنتاج المستخدمة من طرف المؤسسة وبالتالي قدرتها على التجديد في استثماراتها.</p> <p>مبلغ الـ C.A.F يساوي 5.38 مرة الأرباح الموزعة وهذا يعني أن المؤسسة تفضل إعادة توظيف أموالها المستثمرة على مكافأة مساهميهها.</p>	<p>▪ سياسة التمويل:</p> <p>مقارنة الموارد الخاصة (C.A.F) + ارتفاع رأس المال + التنازل عن الاستثمارات) مع ارتفاع الديون المالية</p> $\frac{163.733 + 26.000 + 40.728}{161.216} = 1.42 =$ <p>▪ سياسة الاستثمار:</p> <p>متوسط استثمارات الاستغلال (المادية وب: ق م ص)/ متوسط مخصصات الاهتلاك المتراكمة &lt; 1</p> $2.67 = \frac{234.264}{626.162}$ <p>▪ سياسة توزيع الأرباح:</p> <p>مقارنة الأرباح الموزعة مع القدرة على التمويل الذاتي. &lt; 2</p> $5.38 = \frac{30.400}{163.733}$	<p>تطور الهيكل المالي للمؤسسة</p>
<p>نلاحظ بأن معدل التطور في BFRE كان أكبر من معدل التطور في رقم الأعمال بأربع مرات وهذا ناتج عن ارتفاع في المخزونات و الحقوق اتجاه الزبائن مقارنة بالدورة السابقة وعلى المؤسسة أن تعمل على التخفيض من قيمتهما حتى تتفادى الوقوع في حالة العسر التجاري.</p>	<p>تطور الاحتياج لرأس المال العامل للاستغلال:</p> $\frac{6.354}{276.500} / \frac{125.720}{3.500} = 0.0126 / 0.0505 = 4 \text{ مرة}$	<p>تطور شروط الاستغلال</p>

- متوسط استثمارات الاستغلال =  $714.273 + 537.600 / 2 = 626.162$  دج
- متوسط مخصصات الاهتلاك المتراكمة =  $200.800 + 267.728 / 2 = 234.264$  دج
- $BFRE (N-1) = 157.400 + 75.120 + 27.440 - (16.000 + 14.400 + 128.320) + 19.680$
- $125.720 = (8.640 + 8.000)$  دج

## الفصل الرابع: التحليل المالي الديناميكي

### ▪ جدول تدفقات الخزينة (الطريقة غير المباشرة)

من خلال نموذج جدول تدفقات الخزينة الطريقة غير المباشرة نلاحظ بأن معظم العناصر تم حسابها عند إعداد جدول التمويل، وفيما يلي حساب العناصر التي لا تزال مجهولة:  
نتيجة التنازل:

$$ق م ص (ت م ع) = (1.280 + 22.152) - (18.400 + 60.480) = 55.448 \text{ دج}$$

فائض أو عجز القيمة الناتج عن التنازل عن الاستثمارات:  $40.728 - 55.448 = -14.720$  دج (عجز)

$$\Delta \text{ المخزونات: } - = 13.520 + 1.840 = 11.680 \text{ دج}$$

$\Delta$  الزبائن والحسابات الملحقه:  $\Delta$  الزبائن -  $\Delta$  الزبائن الدائون

$$: 2.424 - (3.200) = 5.624 \text{ دج}$$

$\Delta$  الأصول المتداولة الأخرى:  $8.000 + 5.696 = 2.304$

$\Delta$  الموردون والحسابات الملحقه:  $\Delta$  الموردون -  $\Delta$  الموردون المدينون

$$: 20.784 - 27.200 = 6.416 \text{ دج}$$

$\Delta$  الخصوم المتداولة الأخرى:  $10.806 + (1.440) + (1.678) + (3.840)$

$$: 11.528 \text{ دج}$$

حساب المدفوعات عن اقتناء التثبيتات وزيادة التثبيتات المالية:

316.881	قيمة حيازة التثبيتات وزيادة التثبيتات المالية
26.157	- $\Delta$ في موردو التثبيتات (45.000 - 30.500)
290.724	= المدفوعات الناتجة عن حيازة التثبيتات وزيادة التثبيتات المالية

حساب الإيرادات المحصلة عن التنازل عن التثبيتات وانخفاض التثبيتات المالية:

40.728	+ سعر التنازل عن التثبيتات وانخفاض التثبيتات المالية)
5.000 -	- $\Delta$ في حقوق التنازل عن التثبيتات
45.728	= الإيرادات المحصلة عن التنازل عن التثبيتات المالية

الأرباح الموزعة المسددة:

30.400	= الأرباح الموزعة
0	- التغير في الشركاء: حصص واجب دفعها
30.400	= الأرباح الموزعة المسددة

## الفصل الرابع: التحليل المالي الديناميكي

الخزينة الصافية عند الافتتاح TN(N-1):  $33.360 + 8.960 - 6.960 = 35.360$  دج

الخزينة الصافية عند الإقفال TN(N):  $37.632 + 7.728 - 4.960 = 40.400$  دج

مبلغ الخزينة عند الإقفال المحسوب خارج جدول تدفقات أموال الخزينة يجب أن يكون مطابق للمبلغ المحسوب داخل الجدول

عرض جدول تدفقات الخزينة "الطريقة غير المباشرة":

الشركة:.....		
قائمة التدفقات النقدية للفترة المنتهية في N/12/31 (الطريقة غير المباشرة)		
N-1	N	البيان
		<b>التدفقات النقدية للأنشطة التشغيلية</b>
	33.277	نتيجة السنة الصافية قبل التوزيع :
		<b>التسويات لـ:</b>
	134.344	- مخصصات الاهتلاك وخسائر القيمة والمؤونات
	15.408	- استرجاع الاهتلاك وخسائر القيمة والمؤونات
		<b>التسويات للتغيرات في:</b>
		- الضرائب المؤجلة:
	11.680	(-) المخزونات
	5.624	(-) الزبائن والحسابات المرتبطة
	- 2.304	(-) أصول متداولة أخرى
	- 6.416	(+) موردو الاستغلال والحسابات المرتبطة
	11.528	(+) المطلوبات المتداولة الأخرى
		<b>التسويات للإيرادات والمصروفات غير المرتبطة بأنشطة الاستغلال:</b>
	14.720	(+) عجز القيمة عن التنازل بالبيع عن تثبيات
	3.200	(-) القسط المحول من إعانات الاستثمار إلى نتيجة الدورة
	<b>153.845</b>	<b>= صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية (أ)</b>
		<b>التدفقات النقدية للأنشطة الاستثمارية</b>
		المسحوبات عن اقتناء المنشآت التابعة
		التحصيلات عن بيع المنشآت التابعة
	290.724	(-) المسحوبات عن اقتناء تثبيات
	45.728	(+) التحصيلات عن عمليات التنازل عن تثبيات
		المسحوبات عن اقتناء تثبيات مالية
		التحصيلات عن عمليات التنازل عن تثبيات مالية
		الفوائد التي تم تحصيلها
		الحصص و الأقساط المقبوضة
	<b>244.996 -</b>	<b>= صافي التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية (ب)</b>
		<b>التدفقات النقدية للأنشطة التمويلية</b>

## الفصل الرابع: التحليل المالي الديناميكي

26.000	(+) التحصيلات في أعقاب إصدار أسهم
30.400	المدفوعات النقدية للمساهمين جراء إعادة شراء أسهم المنشأة
	(-) الحصص و غيرها من التوزيعات التي تم القيام بها
161.216	(+) التحصيلات المتأتية من القروض
60.625	(-) تسديدات القروض أو الديون الأخرى المماثلة
<b>96.191</b>	<b>= صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية (ج)</b>
<b>5.040</b>	<b>صافي التغيرات في النقدية ومايعادلها = أ + ب + ج = ا</b>
<b>35.360</b>	<b>(+) النقدية ومايعادلها في بداية الفترة : II</b>
<b>40.400</b>	<b>= النقدية ومايعادلها في نهاية الفترة : III = II + I</b>

من خلال جدول تدفقات أموال الخزينة المعد يمكننا استخلاص الملاحظات التالية:

- حققت المؤسسة تدفق نقدي موجب من خلال دورة الاستغلال بقيمة 153.845 دج
- حققت المؤسسة تدفق نقدي سالب (عجز) من خلال دورة الاستثمار بقيمة 244.996 دج
- نلاحظ أن الفائض في خزينة الاستغلال غير كاف لتغطية كل العجز في خزينة الاستثمار ولذلك تلجأ المؤسسة إلى خزينة التمويل.
- حققت المؤسسة فائض في خزينة التمويل بقيمة 96.191 دج.
- نلاحظ أن مجموع الفائض في خزينة الاستغلال و التمويل غطى كل العجز في خزينة الاستثمار وبقي فائض بقيمة 5.040 يمثل ارتفاع في الخزينة الصافية.

القسم الثاني:

آليات اتخاذ القرارات الاستثمارية  
والتمويلية

## الفصل الخامس: آليات تقييم واختيار الاستثمارات:

كغيرها من القرارات المالية الأخرى يقع على متخذ القرار المالي مهمة اتخاذ القرارات المتعلقة بالمفاضلة بين البدائل الاستثمارية وذلك في حالات تجديد الاستثمار، أو بمناسبة توسيع النشاط أو استبدال التكنولوجيا الحالية أو حتى مباشرة نشاط جديد.

نتعرض في هذا الفصل إلى أهم المفاهيم المتعلقة بالمشاريع الاستثمارية والأدوات المستخدمة في تقييم الاستثمارات وأهم المعايير التي يتخذها المسير كأداة لاختيار البديل الاستثماري الأفضل من بين مجموعة من البدائل المتاحة، ويتم ذلك استنادا إلى عدة توجهات من تكلفة الاستثمار، مردودية المشروع، مدة الانجاز،... إلخ.

### I- طبيعة وتصنيف الاستثمارات:

#### 1- تعريف الاستثمار:

إن أي قرار إنفاق يؤدي إلى حيازة أصل ما لغرض الحصول على تدفق نقدي لاحق ويهدف إلى زيادة ثروة مالكي المؤسسة يشكل استثمارا.<sup>1</sup>

وبالتالي فإن الاستثمار يختلف عن الاستهلاك، الذي ينطوي على تفكك الثروة وفقدان القيمة. ويتم القيام بالاستثمار من أجل زيادة ثروة مالكي المؤسسة، وبالتالي قيمة المؤسسة. وتعني الزيادة في القيمة أن ربحية الاستثمار إيجابية. وتجدر الإشارة في البداية إلى أن مقياس الربحية له معنى فقط من حيث مقدار رأس المال المستثمر.<sup>2</sup>

ولا يستثني هذا الهدف احتمال أن يكون لعملية الاستثمار أهداف أكثر تحديدا تتمثل في زيادة الإنتاجية وتتنوع الأنشطة وتحسين ظروف العمل، ولكن من المفترض أن جميع هذه العمليات المحددة ستسهم في نهاية المطاف في زيادة ثروة مالكي المؤسسة.<sup>3</sup>

تعتبر كاستثمارات مجموع الأصول الثابتة المقتناة من طرف المؤسسة التي تظهر ككتشيبات (غير ملموسة، ملموسة ومالية). هذا التعريف لا يزال مقيدا للغاية، نظرا للحاجة إلى تعريف مالي أوسع. "الاستثمار يعني بسط الوسائل المالية من أجل إنشاء موارد مالية إضافية على مدى عدة فترات لاحقة من خلال أنشطة الإنتاج والمبيعات". ولا يتألف الاستثمار من الأصول الثابتة فحسب بل يتضمن كذلك احتياجات رأس المال العامل التي تمثل في الواقع احتياجات دائمة.<sup>4</sup>

ويشمل هذا التعريف بالضرورة مفهوم المخاطر. ولذلك يمكن أن نعتبر النفقات التي يمكن أن تحقق إيرادات إضافية أو توفر في التكاليف (الإعلان، البحوث، تدريب الموظفين،... إلخ) على أنها استثمارات.<sup>5</sup>

<sup>1</sup> L . Fekkak, Op.cit.

<sup>2</sup> Idem.

<sup>3</sup> Idem.

<sup>4</sup> Nathalie Taverdet-popiolek, **Guide du choix d'investissement** (Paris : éditions d'organisation, 2006), p 2

<sup>5</sup> Idem.

## 2- أنواع الاستثمارات:

تصنف الأنظمة المحاسبية الاستثمارات حسب وجهتها في التثبيات. حسب ثلاث فئات: الاستثمارات غير الملموسة والملموسة والمالية. وعلى الرغم من أن هذا التصنيف لا يقدم أي معلومات عن طبيعة سياسة الاستثمار في المؤسسة، إلا أنه يتيح فهم تنوع المشاريع. ويمكن التمييز بين الفئات المختلفة تبعاً للطبيعة أو الموضوع المرتبط بطبيعة المؤسسة.

### 1-2 حسب المحتوى:

يمكن تمييز بعض الفئات:<sup>1</sup>

#### أ- استثمارات الاستبدال:

تهدف إلى تجديد الأصول الإنتاجية المستخدمة أو المتقادمة من أجل الحفاظ على الإمكانيات الإنتاجية للمؤسسة.

#### ب- استثمارات التوسع (النمو):

التي تسمح للمؤسسة بزيادة القدرة الإنتاجية والتسويقية للمنتجات الموجودة.

#### ج- الاستثمار في الإنتاجية:

تهدف الاستثمارات الإنتاجية إلى خفض تكاليف الوحدة المنتجة أو زيادة مستويات الإنتاج وعادة ما تقترن باستثمارات الاستبدال.

#### د- الاستثمار الاستراتيجي:

ذو خصوصية دفاعية أو هجومية.

### 2-2 حسب الطبيعة: يمكن أن نميز بين:<sup>2</sup>

أ- الاستثمار التجاري: ويشمل كل ما يساهم في وضع المنتج وكذلك في تطوير مبيعاته.

ب- الاستثمار المالي: يتعلق باقتناء الأوراق المالية من أجل الحصول على العائد.

ج- الاستثمار غير الملموس: يشمل أساساً الإنفاق على رأس المال البشري ونفقات البحث والتطوير.

### 3- معايير المشروع الاستثماري:

تتمثل مشكلة الاستثمار في اختيار المشاريع بمقارنة تكلفة الاستثمار  $I_0$  وما يمكن أن تسفر عنه، أي الأرباح المتوقعة في المستقبل. معرفة هذه التدفقات ضرورية لإعداد القرار.

#### 1-3 رأس المال المستثمر:

يجب تقييم جميع النفقات المباشرة أو غير المباشرة اللازمة لتنفيذ المشروع:

- سعر الاقتناء على الأصول غير الملموسة والمالية ؛
- التكاليف الإضافية للشراء والنقل والجمارك والمناولة والتركيب ؛

<sup>1</sup> L. Fekkak, Op.cit.

<sup>2</sup> Idem.

▪ الزيادة في احتياجات التمويل للاستغلال (BFE).

وفيما يتعلق بالزيادة في احتياجات التمويل للاستغلال، فإن المشروع الاستثماري يؤدي إلى زيادة في النشاط وبالتالي في احتياجات التمويل للاستغلال، ومن الضروري التوقع بهذه الزيادة. يتم تحمل تكلفة الاستثمار الأولي والزيادة في احتياجات التمويل للاستغلال الأولي يتم مباشرتها في بداية السنة المالية الأولى (أو الدورات التي تشارك فيها). نذكر أنه في نهاية المشروع، يتم استرداد احتياجات التمويل للاستغلال، حيث يتم تصفية المخزونات، يتم استرداد الذم المدينة التجارية وتسوية المبالغ المستحقة الدفع.<sup>1</sup>

### 3-2 التدفق النقدي أو رصيد الخزينة الناجم عن المشروع:

يتعلق بالفائض النقدي الناجم عن الاستثمار. من الناحية التقليدية، تستخدم السنة كأساس للدورة لقياس ذلك، على الرغم من أنها ظاهرة مستمرة. يتم قياس هذا الفائض على مدى عمر الأصل الذي تم اقتناؤه. وهو يساوي الفرق بين الإيرادات والنفقات المتعلقة بالمشروع.

التدفقات النقدية هي نتيجة لتوقعات رقم الأعمال، وتكاليف التشغيل المختلفة والضرائب. يتم تحقيقها بشكل مستمر خلال السنة المالية. وبغية تبسيط الحسابات، يتم اعتبار أنها تتحقق في نهاية السنة المالية. وتحسب أيضا مع الأخذ في الاعتبار الضرائب (ض على أرباح الشركات والضرائب الأخرى).<sup>2</sup>

**التدفق النقدي = الإيرادات الناتجة عن المشروع - النفقات الناتجة عن المشروع**

= الإيرادات القابلة للتحصيل - النفقات القابلة للتسديد

= القدرة على التمويل الذاتي

ويكتب اختصارا:

**التدفق النقدي = النتيجة الصافية + مخصصات الاهتلاك**

وتتفق التدفقات النقدية المتوقعة مع صافي التدفقات النقدية الناتجة عن كل سنة من خلال استغلال المشروع وتحدد على مستوى حساب الإيرادات والمصروفات المتوقعة.

### II- معايير وأدوات المفاضلة بين البدائل الاستثمارية:

ترتكز عملية تقييم المشاريع الاستثمارية على مقارنة رأس المال المستثمر في المشروع I مع مجموع التدفقات النقدية السنوية الصافية R. ولتقييم المشاريع الاستثمارية يمكننا التمييز بين المشاريع الاستثمارية في المستقبل الأكيد وتقييم المشاريع في ظل المستقبل غير الأكيد والمخاطرة.

<sup>1</sup> Patrick Piget, Op.cit. p 167

<sup>2</sup> Ibid. p 171

### 1- تقييم المشاريع الاستثمارية في المستقبل الأكيد:

تفترض الأدوات الكمية المستخدمة في تقييم البدائل الاستثمارية على أن التدفقات النقدية المستقبلية للمشروع الاستثماري ستتحقق فعلاً، ويمكن ان نصنف هذه الأدوات إلى صنفين رئيسيين:

- الأدوات التي لا تأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود وهي الأدوات المرتكزة على المردودية.
- الأدوات التي تأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود وهي الأدوات المرتكزة على التحيين.

#### 1-1 الأدوات المرتكزة على المردودية:

هناك طريقتين تستعملان في هذا المجال، طريقة معدل المردودية المتوسطة وفترة الاسترداد.

#### 1-1-1 طريقة معدل المردودية المتوسطة:

تقوم هذه الطريقة (أو المعيار) على ايجاد النسبة المئوية لمتوسط التدفقات النقدية السنوية (R) إلى متوسط قيمة الاستثمار للمشروع، وذلك وفقاً للعلاقة التالية:<sup>1</sup>

$$Rm = \text{متوسط النتائج المحققة} / \text{متوسط تكلفة الاستثمار}$$

متوسط النتائج (التدفقات) المحققة: مجموع التدفقات السنوية / مدة المشروع

متوسط تكلفة رأس المال: (تكلفة المشروع المبدئية + القيمة المتبقية) / 2

إذا كنا بصدد المفاضلة بين مجموعة من البدائل الاستثمارية، فالبديل المناسب هو الذي يحقق أكبر مردودية متوسطة ممكنة.

**مثال:**

تبحث إحدى المؤسسات المفاضلة بين اقتراحين مختلفين لاقتناء آلة ويتطلب الاقتراح الأول استثمار مبدئي قدره 28.000 ون ويتطلب الاقتراح الثاني استثمار مبدئي قدره 32.000 ون، ويبلغ العمر الانتاجي للآلة في كلا الحالتين 4 سنوات، لاتوجد قيمة متبقية (خردة) عند نهاية المشروع ويمكن توضيح نتائج كلا الاقتراحين في الجدول التالي:

البيان	الاقتراح الأول	الاقتراح الثاني
1	3.000	1.000
2	3.000	1.500
3	3.000	3.000
4	3.000	5.000

**المطلوب:**

- حساب معدل المردودية المتوسطة لكلا الاقتراحين.
- حدد أي الاقتراحين أفضل حسب هذا المعيار.

<sup>1</sup> إلياس بن ساسي، يوسف قرشي، مرجع سابق، ص 315.

**الحل:**

متوسط التدفقات النقدية للاقتراح الأول:

$$3.000 = 4 / 4 \cdot 3.000 \text{ ون}$$

متوسط تكلفة رأس المال للاقتراح الأول:

$$14.000 = 2 / 0 + 28.000 \text{ ون}$$

$$\text{Rm}_1 = 14.000 / 3.000 = 0.214 \text{ أي } 21.4\%$$

متوسط التدفقات النقدية للاقتراح الأول:

$$2.625 = 4 / 5.000 + 3.000 + 1.500 + 1.000$$

متوسط تكلفة رأس المال للاقتراح الثاني:

$$2 / 0 + 32.000$$

$$\text{Rm}_2 = 16.000 / 2.625 = 0.164 \text{ أي } 16.4\%$$

حسب هذا المعيار نختار الآلة الأولى هي الأفضل.

### 2-1-1 طريقة فترة الإسترداد:

تشير طريقة فترة الإسترداد إلى طول الزمنية اللازمة لتساوي التدفقات النقدية السنوية الصافية مع نفقات المشروع (التكلفة الرأسمالية)، وطبقا لهذا المعيار يفضل المشروع الذي تغطي تدفقاته السنوية الإنفاق الرأسمالي بطريقة أسرع من المشروع الرأسمالي الذي يستغرق وقت أطول.<sup>1</sup>

وتحتسب فترة الاسترداد بقسمة الاستثمار المبدئي على صافي التدفق السنوي وذلك في حالة تساوي صافي التدفقات النقدية السنوية، حيث:<sup>2</sup>

$$n: \text{تكلفة المشروع المبدئية} / \text{صافي التدفق النقدي السنوي الصافي}$$

**R / I :**

أما في حالة عدم تساويها فيتم تجميعها سنة بعد سنة حتى نتوصل إلى المجموع الذي يتعادل مع الاستثمار المبدئي.

تتميز هذه الطريقة بالسهولة والبساطة، وتستخدمها أكثر المؤسسات التي تكون بحاجة إلى السيولة، لكن عيب هذه الطريقة أنها تتجاهل التدفقات النقدية بعد فترة الاسترداد والتي قد تكون بمقادير كبيرة.<sup>3</sup>

### مثال 01 (حالة التدفقات المتساوية):

تدرس إحدى المؤسسات ثلاث اقتراحات بشأن فرع إنتاجي جديد، التكلفة المبدئية لكل اقتراح هي على التوالي: 230، 380 و 580 ون، أما تدفقاتها السنوية فهي على التوالي: 110، 145 و 180 ون، علما أن العمر الإنتاجي للاقتراحات هو: 3، 4 و 5 على التوالي.

<sup>1</sup> عدنان تايه النعيمي، مرجع سابق، ص ص 382-383.

<sup>2</sup> المرجع نفسه، ص 383.

<sup>3</sup> حمزة محمود الزبيدي، مرجع سابق ص 592.

**المطلوب:**

حدد الاقتراح الأفضل حسب معيار فترة الإسترداد.

**الحل:**

$n_1$ : 230 / 110 : 2 أي سنتين

$n_2$ : 380 / 145 : 2.62 أي سنتين و 7 أشهر

$n_3$ : 580 / 180 : 3.22 أي 3 سنوات و 3 أشهر

نلاحظ أن المشروع الأفضل هو المشروع الأول.

**مثال 02: (حالة عدم تساوي التدفقات النقدية)**

لديك ثلاث مشاريع استثمارية تكلفة كل واحد منهما هي 10.000 ون، وعمرها الإنتاجي خمس سنوات أما التدفقات النقدية السنوية الصافية فهي موضحة في الجدول التالي:

البيان	1	2	3	4	5
المشروع 1	2.500	4.000	1.000	4.000	2.500
المشروع 2	3.000	2.000	1.000	4.000	2.500
المشروع 3	2.000	3.000	2.500	1.000	4.000

**المطلوب:**

تحديد المشروع الأفضل حسب طريقة فترة الإسترداد.

**الحل:**

	المشروع الأول		المشروع الثاني		المشروع الثالث	
	التدفق السنوي	التدفق المتراكم	التدفق السنوي	التدفق المتراكم	التدفق السنوي	التدفق المتراكم
1	2.500	2.500	3.000	3.000	2.000	2.000
2	4.000	6.500	2.000	5.000	3.000	5.000
3	1.000	7.500	1.000	6.000	2.500	7.500
4	2.000	9.500	4.000	10.000	1.000	8.500
5	3.000	12.500	2.500	12.500	4.000	12.500

نلاحظ أن فترة الإسترداد للمشروع الأول تقع بين السنة الرابعة والخامسة حيث يحتاج المشروع الأول  $10.000 - 9.500 = 500$  ون من تدفقات السنة الخامسة التي يبلغ تدفقها النقدي 3.000 ون لتغطية كل نفقات المشروع، أي 500 / 2 = 2.5 شهر.

أي أن فترة استرداد المشروع الأول 4 سنوات وشهرين.

نلاحظ أن فترة استرداد المشروع الثاني هي 4 سنوات.

نلاحظ أن فترة استرداد المشروع الثالث تقع بين السنة الرابعة والخامسة حيث احتاج هذا المشروع إلى: 10.000 - 8.500 : 1.500 ون من تدفقات السنة الخامسة التي يبلغ تدفقها النقدي 4.000 ون لتغطية كل نفقات المشروع، أي 1.500 . 12 / 4.000 : 4.5 شهر أي تقريبا 5 أشهر . فترة استرداد المشروع الثالث هي 4 سنوات و 5 أشهر .

### 2-1 الأدوات المرتكزة على التحيين:

التحيين هو عملية تحديد القيمة الحالية، لمبلغ مستقبلي كما يعرف على أنه أداة تسمح بمقارنة مبلغ مالي في لحظة زمنية مستقبلية، وبالتالي فأساس التحيين هو تجميع الزمن، أي تحديد أثر تغير الزمن على القيمة النقدية لأصل مالي معين.<sup>1</sup>

وهذا ما يقودنا إلى الحديث عن القيمة الزمنية للنقود، حيث يجب التفرقة بين القيمة المستقبلية للنقود (الرأسمة) والقيمة الحالية للنقود (التحيين).

### ❖ القيمة المستقبلية للنقود:

يتم حساب القيمة المستقبلية لجملة مبلغ لعدد معين من السنوات بموجب الصيغة التالية:<sup>2</sup>

$$VF : VA + i$$

$$: VA + VA (t) \text{ لسنة واحدة}$$

$$: VA (1+t)^n$$

حيث:

VF: القيمة المستقبلية في نهاية المدة.

VA: القيمة الحالية، أي قيمة المبلغ الموظف في بداية المدة.

i: مبلغ الفائدة التي يحصل عليها المودع في نهاية المدة.

t: معدل الفائدة.

n: عدد سنوات التوظيف.

مثال:

شخص وظف مبلغ بقيمة 1.000 دج لدى البنك الذي يمنح له فائدة سنوية بـ: 10 %، مدة التوظيف 4 سنوات.

المطلوب: حساب القيمة المستقبلية لهذا المبلغ.

الحل:

$$VF : 1.000 . (1.1)^4$$

$$: 1.000 . 1.4641$$

$$: 1.464,1$$

### ❖ القيمة الحالية للنقود:

<sup>1</sup> Patrick Piget, Op.cit. p 186

<sup>2</sup> عدنان تايب النعيمي، مرجع سابق، ص 175.

القيمة الحالية هي معكوس القيمة المستقبلية، ويتم حساب القيمة الحالية لجملة مبلغ لعدد معين من السنوات بموجب الصيغة التالية:<sup>1</sup>

$$VA : VF \cdot 1 / (1+t)^n$$

$$: VF \cdot 1 \cdot (1+t)^{-n}$$

مثال:

أحسب القيمة الحالية لمبلغ حقق بعد أربع سنوات من التوظيف مبلغ 1.464,1 دج وبمعدل 10 %.

$$VA : 1.464,1 \cdot (1.1)^{-4}$$

$$: 1.000$$

### 1-2-1 طريقة صافي القيمة الحالية:

تشير صافي القيمة الحالية للمشروع الاستثماري إلى الفرق بين القيمة الحالية للتدفقات النقدية الصافية وتكلفة المشروع، ونقصد بالقيمة الحالية للتدفقات، مجموع التدفقات الناتجة عن الاستثمار والمحينة إلى زمن بداية النشاط مع رأس المال المستثمر في المشروع، وتحسب من خلال العلاقة التالية:<sup>2</sup>

$$VAN = -I_0 + \sum R_i \cdot (1+t)^{-i}$$

حيث:

t: معدل الحالية أو معدل التحيين وهو معدل المرودية الأدنى المطلوب تحقيقه من الإستثمار.

R<sub>i</sub>: التدفق النقدي للسنة i.

I<sub>0</sub>: تكلفة الإستثمار المبدئية.

وبالنظر إلى العلاقة الرياضية للقيمة الحالية الصافية نجد أن المؤسسة تنفق ما قيمته I وتحصل خلال العمر المفترض للإستثمار مجموع التدفقات النقدية السنوية المحينة، وعليه يمكن الخروج بالحالات التالية لصافي القيمة الحالية (VAN):<sup>3</sup>

- $0 < VAN$  وهذا يعني أن مجموع القيمة الحالية للتدفقات غطت تكلفة الإستثمار، وبقي فائض مالي يمثل ربح للمشروع، وفي هذه الحالة يعتبر الاستثمار مقبول من منظور الجدوى المالية.
- $0 > VAN$  وهذا يعني أن مجموع القيمة الحالية للتدفقات لم تغطي نفقات الاستثمار، وهذا يعني أن توقعات المشروع تشير إلى تحقيق خسائر فيما لو اعتمد المشروع، وفي هذه الحالة يعد غير مقبول من وجهة النظر المالية.
- $0 = VAN$  وهذا يعني أن مجموع القيمة الحالية للتدفقات لم تكفي إلا لتغطية نفقات الاستثمار، والمشروع في هذه الحالة يعد كذلك غير مقبول من وجهة النظر المالية.

<sup>1</sup> المرجع نفسه، ص 180.

<sup>2</sup> George Langlois, Michèle Mollet, Op.cit. p 277.

<sup>3</sup> L. Fekkak, Op.cit.

عند المفاضلة بين المشروعات المتعارضة ينبغي أن يتم اختيار المشروع الذي يحقق أعلى قيمة موجبة لصافي القيمة الحالية، أما في حالة المشروعات المستقلة فينبغي قبول كل الاقتراحات التي تكون فيها صافي القيمة الحالية موجبة طالما توفرت الموارد المالية لذلك.<sup>1</sup>

مثال:

يوجد لدى إحدى المؤسسات مشروعين استثماريين وتريد المفاضلة بينهما، علما أن كل منهما يتطلب استثمارا مبدئيا قدره 1.000 دج، ويقدر معدل الحالية المطبق 10 %، وفيما يلي التدفقات من هذين المشروعين:

المشروع الأول: 100، 300، 400، 500 (4 سنوات)

المشروع الثاني: 100، 200، 300، 400، 500، 600 (6 سنوات)

المطلوب:

حدد أي المشروعين أفضل حسب معيار صافي القيمة الحالية.

الحل:

حساب صافي القيمة الحالية للمشروع الأول:

$$\text{VAN} = 100 \cdot (1.1)^{-1} + 400 \cdot (1.1)^{-2} + 300 \cdot (1.1)^{-3} + 100 \cdot (1.1)^{-4} - 1.000$$

$$= 1.078.81 - 1.000 = 78.81 > 0 \text{ المشروع مقبول}$$

حساب صافي القيمة الحالية للمشروع الثاني:

$$\text{VAN} = 100 \cdot (1.1)^{-1} + 200 \cdot (1.1)^{-2} + 300 \cdot (1.1)^{-3} + 400 \cdot (1.1)^{-4} + 500 \cdot (1.1)^{-5} + 600 \cdot (1.1)^{-6} - 1.000$$

$$= 1.403.94 - 1.000 = 403.94 > 0 \text{ المشروع مقبول}$$

نختار المشروع الثاني لأنه يحقق أكبر صافي قيمة الحالية.

في عملية المفاضلة بين الاستثمارات يمكن أن نصادف مجموعة من الحالات الخاصة كتساوي التدفقات خلال مدة الاستثمارات وحالة توزيع نفقات المشروع على عدة مراحل.

أ - حالة التدفقات النقدية المتساوية للمشروع:

في حالة تساوي التدفقات النقدية لكل أو بعض سنوات المشروع نطبق قانون مختصر لحساب مجموع القيمة الحالية للتدفقات النقدية، حيث تكون VAN تساوي:<sup>2</sup>

$$\text{VAN} = -I_0 + R \cdot \left[ \frac{1 - (1+t)^{-n}}{t} \cdot (1+t)^{-(c-1)} \right]$$

حيث:

c: سنة تحقق أول تدفق.

n: عدد السنوات التي حقق فيها التدفق المتساوي.

<sup>1</sup> إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سابق، ص 318

<sup>2</sup> Nathalie Taverdet-popiolek, Op.cit, p 20

## الفصل الخامس: آليات تقييم واختيار الاستثمارات

ويشترط عند تطبيق هذا القانون تساوي التدفقات وتسلسلها.

**مثال:**

لديك مشروع مستقل يكلف المؤسسة مبلغ 50.000 دج، العمر الإنتاجي لهذا المشروع 8 سنوات، يحقق هذا المشروع تدفقات سنوية مبينة كما يلي:

10.000، 10.000، 15.000، 15.000، 15.000، 20.000، 20.000، 20.000، 25.000

**المطلوب:**

هل يمكن للمؤسسة قبول هذا المشروع (معدل الحالية 10%).

**الحل:**

$$\begin{aligned} \text{VAN} &= 10.000 \cdot 1 - (1.1)^{-2}/0.1 + 15.000 \cdot 1 - (1.1)^{-3}/0.1 \cdot (1.1)^{-2} + 20.000 \cdot 1 - (1.1)^{-2}/0.1 \cdot (1.1)^{-5} \\ &+ 25.000 \cdot (1.1)^{-8} - 50.000 \\ &= 58.074.08 - 50.000 \\ &= \mathbf{8.074.08} \end{aligned}$$

المشروع مقبول.

**ب - حالة توزيع نفقات المشروع على عدة مراحل:**

في بعض الحالات يتم تمويل نفقات المشروع على عدة مراحل من عمر المشروع، في هذه الحالة يجب تقييم أجزاء نفقات المشروع المتناثرة بتحيينها نحو الزمن 0، ومن ثم نفترض أن الاستثمار قد مول دفعة واحدة، وبعدها يمكن حساب مؤشر الاختيار بشكل عادي.<sup>1</sup> وتحسب صافي القيمة الحالية على النحو التالي:

$$\text{VAN} = - \sum I_i \cdot (1+t)^{-i} + \sum R_i \cdot (1+t)^{-i}$$

**مثال:**

تريد مؤسسة الاستثمار في مشروع معين، عمره الإنتاجي 9 سنوات تقدر تكلفة المشروع الإجمالية 900.000 دج تدفع على ثلاث مراحل خلال العمر الإنتاجي للمشروع 300.000 تدفع عند بداية المشروع، 300.000 تدفع بعد ثلاث سنوات من المشروع، و 300.000 تدفع بعد ثلاث سنوات من الدفعة الثانية. يحقق هذا المشروع تدفقات سنوية صافية ب: 200.000 دج سنويا.

**المطلوب:**

هل من صالح المؤسسة قبول هذا المشروع (معدل الحالية 10%).

**الحل:**

$$\begin{aligned} \text{VAN} &= [200.000 \cdot 1 - (1.1)^{-9}/0.1] - [300.000 + 300.000 \cdot (1.1)^{-3} + 300.000 \cdot (1.1)^{-6}] \\ &= 1.151.804.8 - 694.736.61 \\ &= \mathbf{457.067.4} \end{aligned}$$

<sup>1</sup> إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سابق، ص 325.

بما أن  $VAN > 0$  من صالح المؤسسة قبول هذا المشروع.

### 1-2-2 طريقة مؤشر الربحية:

بهدف تجنب التأثيرات السلبية لطريقة صافي القيمة الحالية استحدث مؤشر الربحية لتحديد أثر حجم المبالغ على صافي القيمة الحالية، ويعرف على أنه نسبة القيمة الحالية للتدفقات إلى تكلفة الاستثمار، أو نسبة صافي القيمة الحالية إلى تكلفة الاستثمار، ويحسب اعتمادا على العلاقة التالية:<sup>1</sup>

$$IP = \sum R_i \cdot (1+t)^{-i} / I_0$$

أو:

$$IP = VAN / I_0$$

إذا كانت القيمة الحالية الصافية تقيس الميزة المطلقة لمشروع ما، فإن مؤشر الربحية يقيس الميزة النسبية لهذا المشروع، أي يقيس ربحية كل وحدة نقدية مستثمرة في المشروع، وبالتالي يمكن المقارنة بين عدة مشاريع حتى لو اختلفت في حجمها.

فإذا كان مؤشر الربحية يساوي مثلا 1.1156 (0.1156 بالقانون الثاني) يعني ذلك أن كل وحدة نقدية مستثمرة تحقق عائد بنسبة 11.56 % وعليه يكون المشروع مقبول من وجهة النظر المالية.<sup>2</sup>

وعليه نستنتج حالات مؤشر الربحية كالتالي:<sup>3</sup>

- يكون المشروع مقبول إذا كان مؤشر الربحية أكبر من 1 حسب القانون الأول، وأكبر من الصفر حسب القانون الثاني.
- يكون المشروع مرفوض إذا كان مؤشر الربحية أقل من 1 حسب القانون الأول، وأقل من الصفر حسب القانون الثاني.

في حالة المشاريع البديلة إضافة إلى تحقق الشرط الذي تم ذكره، نختار المشروع الذي يحقق أفضل مؤشر ربحية.

**مثال:**

من المثال السابق هل يمكن قبول المشروع حسب معيار مؤشر الربحية.

**الحل:**

$$IP = 1.151.804.8 / 694.736.61 = 1.65 > 1$$

$$IP = 457.067.4 / 694.736.61 = 0.65 > 0$$

المشروع مقبول.

<sup>1</sup> إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سابق، ص 320.

<sup>2</sup> المرجع نفسه، ص 322.

<sup>3</sup> المرجع نفسه، نفس الصفحة.

### 1-2-2 طريقة معدل العائد الداخلي:

يمكن تعريف معدل العائد الداخلي بأنه معدل الفائدة أو الخصم الذي تتساوى عنده التكلفة المبدئية للاقتراح الاستثماري مع القيمة الحالية للتدفقات النقدية المتوقعة، والذي أدى إلى الحصول على صافي قيمة الحالية مساوية إلى الصفر، ويعبر هذا المعدل عن الحد الأدنى الذي يتوقعه المالكين عن استثماراتهم.<sup>1</sup>

وتعد أهم المشاكل التي تصادف هذه الطريقة هو عدم توفر مقياس مباشر لتحديد معدل العائد الداخلي لذلك عادة ما يتم استخدام طريقة التجربة والخطأ في تحديد هذا المعدل، ويتم ذلك باستخدام معدلات الحالية مختلفة حتى نجد معدل العائد الداخلي، لكن هناك طريقة أخرى تقريبية (غير دقيقة) تمكننا من إيجاد معدل تقريبي لمعدل العائد الداخلي، وتحسب كما يلي:<sup>2</sup>

$$TIR = r_1 + VAN_1 / (VAN_1 - VAN_2) \cdot (r_2 - r_1)$$

حيث:

TIR: معدل العائد الداخلي.

r<sub>1</sub>: معدل الحالية يعطي صافي قيمة الحالية موجبة.

r<sub>1</sub>: معدل الحالية يعطي صافي قيمة الحالية سالبة.

$$r_1 \downarrow VAN : VAN_1$$

$$r_2 \downarrow VAN : VAN_2$$

يتم قبول المشاريع وفق هذه الطريقة عندما يكون  $t < TIR$  في حالة المشاريع المستقلة، أما في حالة المشاريع فبالإضافة إلى الشرط السابق يتم اختيار المشروع الذي يحقق أكبر معدل عائد داخلي.

**مثال:**

ليكن لديك المشروعين X و Y يكلف كل منهما 1.000 ون، ويحققان تدفقات سنوية متوقعة لمدة 6 سنوات.

المشروع X: 10، 10، 100، 300، 400، 500

المشروع Y: 100، 200، 300، 400، 500، 600

**المطلوب:**

أي المشروعين أفضل حسب معيار معدل العائد الداخلي، علماً أن معدل الحالية السائد هو 8 % (استعن بمعدلات الحالية التالية 10 %، 15 % و 20 %)

<sup>1</sup> ميارك لسوس، مرجع سابق، ص 128.

<sup>2</sup> المرجع نفسه، ص 130.

الحل:

أولاً: حساب صافي القيمة الحالية عند معدلات 10، 15 و 20 % لكلا المشروعين

المشروع الأول X:

- $VAN (10 \%) = [500 \cdot (1.1)^{-1} + 400 \cdot (1.1)^{-2} + 300 \cdot (1.1)^{-3} + 100 \cdot (1.1)^{-4} + 10 \cdot (1.1)^{-5} + 10 \cdot (1.1)^{-6}] - 1.000 = 90.67$
- $VAN (15 \%) = [500 \cdot (1.15)^{-1} + 400 \cdot (1.15)^{-2} + 300 \cdot (1.15)^{-3} + 100 \cdot (1.15)^{-4} + 10 \cdot (1.15)^{-5} + 10 \cdot (1.15)^{-6}] - 1.000 = 0.9652$
- $VAN (20 \%) = [500 \cdot (1.2)^{-1} + 400 \cdot (1.2)^{-2} + 300 \cdot (1.2)^{-3} + 100 \cdot (1.2)^{-4} + 10 \cdot (1.2)^{-5} + 10 \cdot (1.2)^{-6}] - 1.000 = -76.35$

المشروع الثاني Y:

- $VAN (10 \%) = [100 \cdot (1.1)^{-1} + 200 \cdot (1.1)^{-2} + 300 \cdot (1.1)^{-3} + 400 \cdot (1.1)^{-4} + 500 \cdot (1.1)^{-5} + 600 \cdot (1.1)^{-6}] - 1.000 = 403.94$
- $VAN (15 \%) = [100 \cdot (1.15)^{-1} + 200 \cdot (1.15)^{-2} + 300 \cdot (1.15)^{-3} + 400 \cdot (1.15)^{-4} + 500 \cdot (1.15)^{-5} + 600 \cdot (1.15)^{-6}] - 1.000 = 172.16$
- $VAN (20 \%) = [100 \cdot (1.2)^{-1} + 200 \cdot (1.2)^{-2} + 300 \cdot (1.2)^{-3} + 400 \cdot (1.2)^{-4} + 500 \cdot (1.2)^{-5} + 600 \cdot (1.2)^{-6}] - 1.000 = -9.38$

ثانياً: حساب معدل العائد الداخلي لكلا المشروعين:

المشروع الأول X:

نلاحظ بأن TIR محصور بين  $r_1 = 15\%$  و  $r_2 = 20\%$ ، إذن:

$$\begin{aligned} TIR_1 &= 15 + 0.9652 \cdot (20-15) / 0.9652 - (-76.35) \\ &= 15.06\% > t \end{aligned}$$

المشروع الثاني Y:

نلاحظ بأن TIR محصور كذلك بين  $r_1 = 15\%$  و  $r_2 = 20\%$ ، إذن:

$$\begin{aligned} TIR_2 &= 15 + 172.16 \cdot (20-15) / 172.16 - (-9.38) \\ &= 19.74\% > t \end{aligned}$$

كلا المشروعين مقبولين لكن يفضل اختيار المشروع الثاني Y لأنه يحقق أفضل معدل عائد داخلي.

## 2- اختيار الاستثمارات في حالة المستقبل غير الأكيد والمخاطرة:

في الجزء الأول من هذا الفصل اعتبرنا ضمناً بأن التدفقات والنفقات المستقبلية أكيدة وهذا معناه أن صافي القيمة الحالية المحسوبة والمبنية على التدفقات النقدية هي كذلك أكيدة.

لكن في الحقيقة الأحداث المستقبلية دائماً تكون غير أكيدة لكنها قابلة للاحتمال بمعنى أنه يمكن تحديد احتمالات لتدفقات المشروع الاستثماري، وهذا معناه أن المؤسسة ستتحمل المشروع خطر محتمل من خلال موافقتها على المشروع.<sup>1</sup> هناك العديد من الطرق الكمية التي تعمل في هذا المجال لكننا سنقتصر

على عرض طريقتين:

- طريقة التوزيع الاحتمالي

<sup>1</sup> L. Fekkak , Op.cit.

▪ طريقة شجرة القرار (حالة القرارات المتتابعة)

### 1-2 طريقة التوزيع الاحتمالي:

يكون بإمكان المؤسسة استخدام المعلومات التي تمتلكها عن ظروف المحيط الاقتصادي من أجل تكوين الفرضيات والحكم عن احتمالات التحقق، وفي هذه الحالة تكون القرارات الاستثمارية مبنية على التوقع الرياضي لصافي القيمة الحالية المرتبط بالمردودية المنتظرة للمشروع والانحراف المعياري الذي يحصر المخاطر، حيث يبين هامش تغير القيم عن صافي القيمة الحالية انطلاقاً من التوقع الرياضي.<sup>1</sup> حسب الخيارات الإستراتيجية للمسيرين يكون بإمكان المؤسسة فيما بعد تفضيل المردودية المعتبرة بقبول المخاطرة، أو تفضيل الأمان مع مردودية أقل.

### 1-1-2 تذكير ببعض المفاهيم الإحصائية:

أ- الاحتمال:

يتم ربط كل فرضية متعلقة بالتدفق النقدي باحتمال يتراوح بين 0 و 1 متعلق بتقدير فرص تحقق الفرضية لنفس بحيث يكون مجموع الفرضيات يساوي إلى الواحد أي 100 %.

ب- التوقع الرياضي:

بالنسبة لمتغير عشوائي  $X$ ، التوقع الرياضي  $E(X)$  يتمثل في متوسط القيم للمتغير المرجح عن طريق احتمال كل فرضية.

ج- الانحراف المعياري:

الانحراف المعياري يبين تشتت القيم عن التوقع الرياضي ويساوي إلى الجذر التربيعي للتباين:

### 2-1-2 التطبيق على اختيار الاستثمارات:

في المستقبل غير الأكيد اختيار الاستثمارات يكون انطلاقاً من التوقع الرياضي لصافي القيمة الحالية (من أجل الحكم على مردودية المشروع) وعن الانحراف المعياري لـ: VAN (من أجل الحكم على المخاطر) من أجل الحصول على هذين المؤشرين يجب حساب:<sup>2</sup>

أولاً: التوقع الرياضي والتباين للتدفقات النقدية السنوية الصافية حيث:  $R_i = x_i$

<sup>1</sup> Gerorge Langlois, Michèle Mollet, Op.cit. p 291

<sup>2</sup> Idem.

من أجل تقدير التوقع الرياضي و التباين لثلاث سنوات مثلا نحصل على ثلاث قيم للتوقع الرياضي وكذلك للتباين:

ثانيا: نحسب التوقع الرياضي، التباين و الانحراف المعياري لصافي القيمة الحالية علما أن:

$$a_i = (1 + t)^{-1}, (1 + t)^{-2}, \dots, (1 + t)^{-n}$$

التوقع الرياضي لصافي القيمة الحالية:

$$E(VAN) = \text{تحين التوقع الرياضي لـ } R - \text{الإستثمار المبدئي}$$

$$= (1+t)^{-1} \cdot E(R_1) + \dots + (1+t)^{-2} \cdot E(R_2) + \dots + (1+t)^{-n} \cdot E(R_n)$$

أما تباين صافي القيمة الحالية فيساوي:

$$V(VAN) = V(R_1) \cdot (1+t)^{-2} + V(R_2) \cdot (1+t)^{-4} + \dots + V(R_n) \cdot (1+t)^{-2n}$$

الانحراف المعياري لصافي القيمة الحالية:

$E(VAN)$ : صافي قيمة حالية متوقعة

$\theta(VAN)$ : معدل الخطر المحتمل

في حالة المشاريع البديلة يستحسن حساب معامل الاختلاف ويسمى كذلك الانحراف المصغر (Ecart)

و الذي يساوي إلى نسبة الانحراف المعياري لـ VAN إلى التوقع الرياضي لـ VAN.

مثال:

تريد مؤسسة (الأمل) اطلاق منتج جديد، وتريد المفاضلة بين منتجين المنتج A والمنتج B، حيث أقامت لكل منتج دراسة سوق مكنت من الحصول على ثلاثة فرضيات للتدفقات النقدية السنوية الصافية مع احتمالات تحققها، علما أن معدل الحالية المطبق هو 8%، العمر الانتاجي لكليهما 3 سنوات.

بالنسبة للمنتج A التكلفة المبدئية للاستثمار: 225 ون، التدفقات واحتمالات تحققها مبينة في الجدول

التالي:

السنة الأولى		السنة الثانية		السنة الثالثة	
التدفق	الاحتمال	التدفق	الاحتمال	التدفق	الاحتمال
85	0.3	88	0.3	103	0.3
92	0.6	95	0.6	110	0.6
100	0.1	110	0.1	115	0.1

بالنسبة للمنتج B التكلفة المبدئية للاستثمار: 350 ون، التدفقات واحتمالات تحققها مبينة في الجدول

التالي:

الفصل الخامس: آليات تقييم واختيار الاستثمارات

السنة الثالثة		السنة الثانية		السنة الأولى	
الاحتمال	التدفق	الاحتمال	التدفق	الاحتمال	التدفق
0.2	140	0.3	132	0.4	125
0.7	160	0.5	155	0.4	138
0.1	175	0.2	177	0.2	162

المطلوب:

حدد المشروع الأفضل باتباع طريقة التوزيع الاحتمالي.

الحل:

المنتج A:

الجدول التالي تضمن حساب التوقع الرياضي وقيمة:

السنة الثالثة					السنة الثانية					السنة الأولى				
$R_3^2 \cdot P_i$	$R_3^2$	$R_3 \cdot P_i$	$P_i$	$R_3$	$R_2^2 \cdot P_i$	$R_2^2$	$R_2 \cdot P_i$	$P_i$	$R_2$	$R_1^2 \cdot P_i$	$R_1^2$	$R_1 \cdot P_i$	$P_i$	$R_1$
3182.7	10609	30.9	0.3	103	2323	7744	26.4	0.3	88	2167.5	7225	25.5	0.3	85
7260	12100	66	0.6	110	5415	9025	57	0.6	95	5078.4	8464	55.5	0.6	92
1322.5	13225	11.5	0.1	115	1210	12100	11	0.1	110	1000	10000	10	0.1	100
11765.2		108.4			8948.2		94.4			8245.9		90.7		

$$E (R_1) : 90.7, E (R_2) : 94.4, E (R_3) : 108.4$$

$$V (R_1) : 8245.9 - (90.7)^2 : 19.41$$

$$V (R_2) : 8948.2 - (94.4)^2 : 36.84$$

$$V (R_3) : 11765.2 - (108.4)^2 : 14.64$$

حساب التوقع الرياضي، التباين والانحراف المعياري لصافي القيمة الحالية:

$$E (VAN) : 90.7 (1.08)^{-1} + 94.4 (1.08)^{-2} + 108.4 (1.08)^{-3} - 250 = 25.97$$

$$V (VAN) : 19.41(1.08)^{-2} + 36.84 (1.08)^{-4} + 14.64 (1.08)^{-6} = 52.94$$

$$\theta (VAN) : \sqrt{52.94} = 7.27$$

أي أن المشروع يحقق صافي قيمة حالية متوقعة بـ: 25.97 ون بمعدل خطر 7.27

المنتج B:

بنفس الطريقة السابقة نجد:

$$E (R_1) : 137.6, E (R_2) : 151.1, E (R_3) : 157.5$$

$$V (R_1) : 182.64, V (R_2) : 188.49, V (R_3) : 96.25$$

$$E (VAN) : 137.6 (1.08)^{-1} + 151.1 (1.08)^{-2} + 157.5 (1.08)^{-3} - 350 = 31.98$$

$$V (VAN) : 182.64 (1.08)^{-2} + 188.49 (1.08)^{-4} + 96.25 (1.08)^{-6} = 355.78$$

$$\theta (VAN) : \sqrt{355.78} = 18.86$$

أي أن المنتج B حقق صافي قيمة حالية متوقعة بـ: 31.98 ون لكن بمعدل مخاطرة كبير 18.86.

لمقارنة المشروعين نقوم بحساب معامل الاختلاف لصافي القيمة الحالية:

$$\sigma \text{VAN}_1 : 7.27 / 25.97 : 0.28 \quad \text{أي: } 28\%$$

$$\sigma \text{VAN}_2 : 18.86 / 31.98 : 0.59 \quad \text{أي: } 59\%$$

نلاحظ أن صافي القيمة الحالية للمنتوج B هي الأفضل لكن نسبة المخاطرة بالنسبة بالنسب لصافي القيمة الحالية المتوقعة كبيرة (59%) في حين نسبة المخاطرة المتعلقة بالمنتوج A 28% فقط.

اختيار المنتوج (المشروع) يتوقف على السياسة المالية للمؤسسة، لكن نسبة المخاطرة الكبيرة للمنتوج B تجعلنا نقول بأن المؤسسة على الأرجح ستختار المنتوج A.

## 2-2-2 طريقة شجرة القرار (حالة القرارات المتتابعة):

عندما يتضمن المشروع العديد من القرارات الاستثمارية خلال العمر الإنتاجي، يتم تمثيل مجموع هذه القرارات مع الأحداث التي تصاحبها في شكل شجرة قرار.<sup>1</sup>

- القرار يعد خيار يتخذه المسير المالي بكل حرية.
- الأحداث تتعلق بمحيط المؤسسة الإقتصادي، والتي تكون خارج نطاق متخذ القرار، ويحدد لها عادة احتمال.

## 1-2-2 تعريف شجرة القرار:

شجرة القرار عبارة عن تمثيل بياني يوضح من جهة القرارات التي يمكن اتخاذها من جهة، وجهة اخرى تعد أداة للتحليل وتقييم البدائل الاستثمارية التي تقود إلى اختيار البديل الأفضل.<sup>2</sup>

## 2-2-2 المراحل المتبعة في بناء شجرة القرار:

انطلاقاً من قائمة الأعمال الممكنة لمجموعة من السيناريوهات المحتملة عن محيط المشروع تكون مراحل ومناهج بناء شجرة القرار كالآتي:<sup>3</sup>

### أ- تحديد التواريخ التي ينبغي فيها اتخاذ القرار:

وتتعلق بالتحديد عبر الزمن منافذاً للفرص التي يمكن أن يتخذ فيها القرار بحيث تكون النافذة الأولى تقع عند الزمن  $t=0$ ، ومن ثم حسب طبيعة الاستثمار، حيث يكون هناك نافذة أو العديد من النوافذ عبر الزمن.

### ب- رسم شجرة القرار:

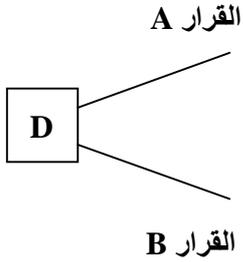
شجرة القرار رسم موجه يبين تسلسل القرارات والأحداث (حالات طبيعية)، من بين عقد الرسم يجب التفريق بين عقد القرار وعقد الأحداث (حالات الطبيعة).

<sup>1</sup> L. Fekkek , Op.cit.

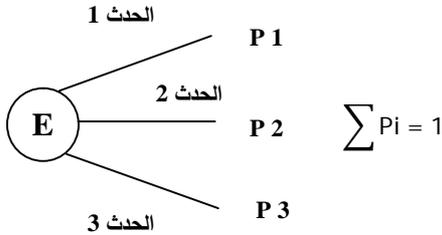
<sup>2</sup> Nathalie Taverdet-popiolek, Op.cit, p 227.

<sup>3</sup> Ibid. pp 227-228

✓ **عقدة القرار:** عقدة القرار تمثل نقطة انطلاق العديد من الخيارات (البدائل)، ويرمز لها بشكل مربع، كل قرار متبوع بعقدة أحداث مع العلم بأن جذع شجرة القرار دائماً يكون ممثلاً بعقدة قرار.



✓ **عقدة الأحداث (حالات الطبيعة):** عقدة الأحداث في تناوب العديد من الأحداث المتعلقة بمحيط القرار المتخذ، وهي تمثل نقطة انطلاق للأحداث المحتملة، حيث كل حدث له احتمال مرتبط به مع العلم أن مجموع احتمالات كل عقدة أحداث تساوي إلى واحد ويرمز لهذه العقدة بشكل دائرة.



التعاقب بين المربع (عقدة القرار) والدائرة (عقدة الأحداث) ضروري، لكن في المقابل من غير المجدي تعاقب عقدة قرار عقدة قرار أخرى، لكن من الممكن تمثيل عقدتين متتاليتين من الأحداث والتي تعني فقط أننا أمام أحداث متعاقبة ومعقدة والتي يمكن أن تحتسب لها احتمالات ممكنة.

ج- حساب صافي القيمة الحالية عند النهايات القصوى لشجرة القرار: من خلال الرسم يتم حساب صافي القيمة الحالية لكل النقاط النهائية لشجرة القرار، وهذا من خلال المعطيات الاقتصادية المتعلقة بالمشروع.

د- حساب التوقع الرياضي لصافي القيمة الحالية: من أجل اتخاذ القرار الأفضل نبدأ من أقصى اليمين ومن الأعلى إلى الأسفل، نبحث في البداية عن آخر عقدة قرار (الأول عند الإنطلاق من اليمين) ثم نقوم بحساب التوقع الرياضي لكل عقدة أحداث التي تتبع هذه العقدة.

$$\text{بحيث: } E_m(VAN) = \sum_{i=1}^m VAN_i \cdot P_i$$

ملاحظة: قد يسبق عقدة أحداث عقدة قرر وفي هذه الحالة كذلك نحسب التوقع الرياضي لصافي القيمة الحالية الموجودة عن عقدة القرار كذلك.

هـ - تحديد أفضل القرارات عند كل عقدة قرار: عندما نصل إلى عقدة القرار لا يتم حساب توقع رياضي عند عقدة قرار لكن نختار أفضل  $E(VAN)$  محسوبة عند عقد الأحداث التي تتبع هذا القرار.

حيث:  $D = \text{Max}(E_1(\text{VAN}), E_2(\text{VAN}), \dots)$

**مثال 01:**

ترغب مؤسسة باستثمار مبلغ ن المال خلال عام، ولدى المؤسسة ثلاث فرص استثمارية: بيع الأثاث، شراء أسهم أو تسويق السيارات، وقد دلت الدراسات الاحصائية على أن الوضع الاقتصادي في البلد قد يكون إما في حالة نمو بنسبة 50% أو في حالة ركود بنسبة 30% أو في حالة تضخم بنسبة 20% ومن خلال الدراسة التي قامت بها المؤسسة تتوقع أن تكون صافي القيمة من كل نشاط كالتالي:

- حالة النمو: بيع الأثاث: 12 ون، شراء أسهم 25 ون، تسويق السيارات 16 ون.
- حالة الركود: بيع الأثاث: 8 ون، شراء أسهم 10 ون، تسويق السيارات 8.5 ون.
- حالة التضخم: بيع الأثاث: 7 ون، شراء أسهم -2 ون، تسويق السيارات 6.5 ون.

**المطلوب:**

1- قم برسم شجرة القرار.

2- ما هو القرار الأفضل بالنسبة للمؤسسة.

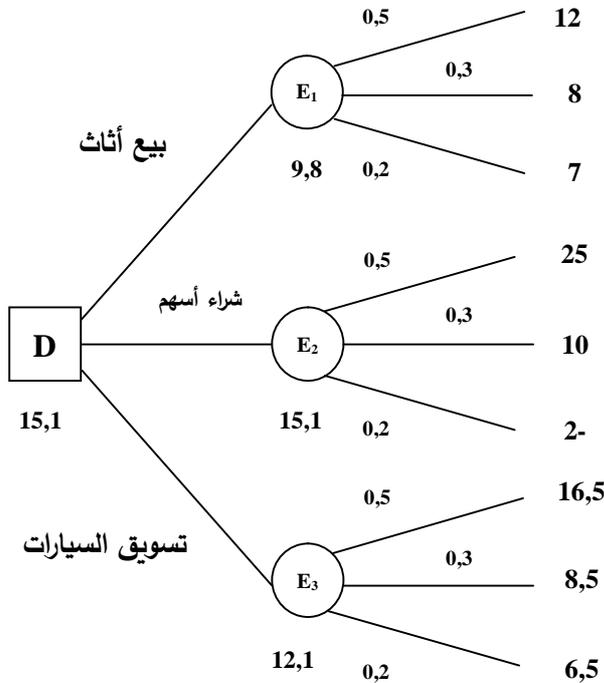
**الحل:**

حساب التوقع الرياضي لصادفي القيمة الحالية التابعة لعقدة القرار D:

$$E_1(\text{VAN}) = (10 \cdot 0.5) + (8 \cdot 0.3) + (7 \cdot 0.2) = 9.8$$

$$E_2(\text{VAN}) = (25 \cdot 0.5) + (10 \cdot 0.3) + (-2 \cdot 0.2) = 15.1$$

$$E_3(\text{VAN}) = (16.5 \cdot 0.5) + (8.5 \cdot 0.3) + (6.5 \cdot 0.2) = 12.1$$



من خلال النتائج المحسوبة نختار القرار الثاني المتعلق بشراء الأسهم لأنه يحقق أكبر صافي قيمة  
حالية متوقعة.

### مثال 02:

تريد إحدى المؤسسات القيام بمشروع استثماري بـ 1200 ون والذي من الممكن أن يكون مصحوبا مع  
نهاية السنة الأولى (وهذا في حالة ما إذا كان الطلب منخفض) باستثمار اشهاري بـ: 200 ون .

العمر الانتاجي للمشروع 3 سنوات، معدل الحالية 10 %.

▪ إذا كان الطلب مرتفع خلال السنة الأولى فسيبقى كذلك لباقي السنوات، واحتماله 0.5 والتدفقات  
السوية هي 900 ون .

▪ أما إذا كان الطلب منخفض خلال السنة الأولى واحتماله 0.5 فتدفقات هذه السنة 600 ون، وإذا قامت  
المؤسسة بالاستثمار الإضافي (الإشهاري) فاحتمال أن يصبح الطلب مرتفع هو 0.6  
والتدفقات النقدية المتوقعة لباقي السنوات هي 850 ون، واحتمال أن يبقى الطلب منخفض 0.4  
والتدفقات النقدية المتوقعة لباقي السنوات هي 760 ون .

▪ أما إذا لم تقم المؤسسة بالاستثمار الإشهاري فاحتمال أن يصبح الطلب مرتفع 0.4 والتدفقات المتوقعة  
620 ون واحتمال أن يبقى الطلب منخفض 0.6 والتدفقات المتوقعة 550 ون، أما إذا قررت المؤسسة  
عدم الاستثمار تماما فستبقى تدفقاتها النقدية مستقرة عند 200 ون .

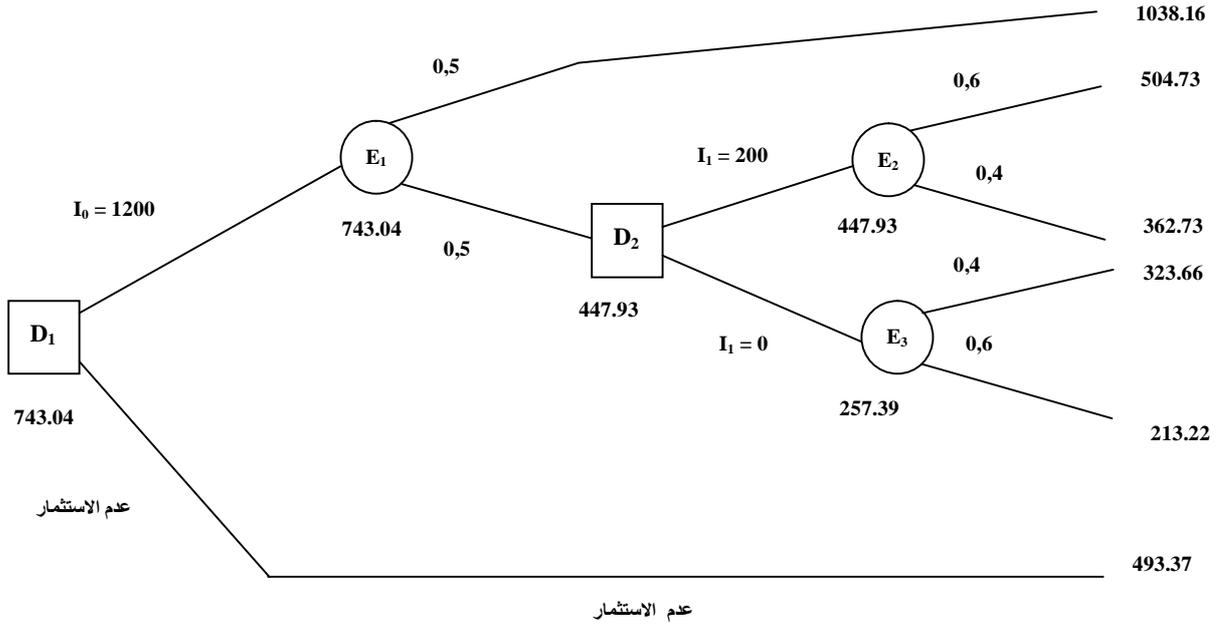
### المطلوب:

1- قم برسم شجرة القرار .

2- حدد القرار الأفضل حسب النتائج المحسوبة .

### الحل:

▪ رسم شجرة القرار :



▪ حساب صافي القيمة الحالية عند النهايات القصوى لشجرة القرار:

VAN	التدفقات النقدية السنوية الصافية			الاستثمار	
	السنة 3	السنة 2	السنة 1	1	0
1038.16	900	900	900	0	1200
504.73	850	850	600	200	1200
362.73	760	760	600	200	1200
323.66	620	620	600	0	1200
213.22	550	550	600	0	1200
497.37	200	200	200	0	0

▪ حساب التوقع الرياضي عند كل عقدة قرار:

▪ العقدة D<sub>2</sub>:

$$E_2(\text{VAN}) : 504.73 \cdot 0.6 + 362.73 \cdot 0.4 = 447.93$$

$$E_3(\text{VAN}) : 323.66 \cdot 0.4 + 213.22 \cdot 0.6 = 257.39$$

$$D = \text{Max}(447.93, 257.39) = 447.93$$

من خلال النتائج نقبل قرار القيام باستثمار اشهاري ويلغى قرار عدم القيام باستثمار اشهاري.

▪ العقدة D<sub>1</sub>:

$$E_1(\text{VAN}) : 1038.16 \cdot 0.5 + 447.93 \cdot 0.5 = 743.04$$

$$D_1 : \text{Max}(743.04, 497.37) = 743.04$$

من صالح المؤسسة القيام بالمشروع الإستثماري.

### الفصل السادس: آليات اتخاذ القرارات التمويلية ومخطط التمويل

بعد التطرق إلى المفاضلة بين المشاريع الاستثمارية، ينبغي أن يتم الاختيار بالبحث عن المصادر المالية اللازمة لتمويل تلك الاستثمارات، وعلى المؤسسة اتخاذ قرار التمويل المناسب بعد دراسة كل البدائل الممكنة والقادرة على سداد احتياجاتها المالية، دون إهمال المخاطر التي يمكن أن تواجهها المؤسسة. ليأتي بعدها إعداد مخطط للتمويل الذي يلخص الاستثمارات الجديدة التي تقوم بها المؤسسة ومصادر تمويلها الجديدة وأثارها على الخزينة (النقدية).

#### I- اختيار المزيج التمويلي:

يطلق على المزيج التمويلي على عملية الخلط بين مصادر التمويل المختلفة المتاحة، أين يكون أمام المؤسسة عدد كبير من التوليفات بين المصادر المالية، ويترتب عليها اختيار المزيج الأمثل الذي يكون أكثر ملائمة مع الأصول، ويحقق أكبر إيراد ممكن مع أقل المخاطر.<sup>1</sup>

تظهر مجمل قرارات التمويل المتخذة من طرف الإدارة المالية للمؤسسة في شكل هيكل مالي يظهر مصادر المؤسسة لتمويل استثماراتها المختلفة، ويتكون الهيكل المالي من:<sup>2</sup>

**1- الأموال الخاصة:** وتشمل الأموال التي تم الحصول عليها من طرف المساهمين في رأس مال المؤسسة كالأسهم، أو ما حققه نشاط المؤسسة (القدرة على التمويل الذاتي).

**2- الاستدانة:** وتشمل الأموال التي تم الحصول عليها من خلال القروض البنكية، السندات، الأيجار التمويلي،... إلخ. والتي يترتب عنها تكاليف ثابتة.

يجب أن تضمن سياسة هيكل التمويل الموازنة بين المخاطرة والعائد وتعظيم أسعار الأسهم. استخدام دين كبير يزيد من مستوى المخاطرة، والتي قد تؤثر سلبا على القيمة السوقية للأسهم، في الوقت نفسه استخدام دين كبير يعمل على زيادة العائد المتوقع بسبب ما يعرف بالرافعة المالية، مما يؤدي إلى رفع القيمة السوقية للسهم.<sup>3</sup>

#### 2- الرافعة المالية وتحليل الربح قبل الفائدة والضريبة/عائد السهم الواحد من الأرباح المحققة:

كما ذكرنا تتمثل الرافعة المالية في اعتماد المؤسسة على القروض طويلة الأجل لرفع نصيب السهم الواحد من الأرباح المحققة، حيث تظهر الرافعة المالية مقدار التغير في نصيب السهم الواحد من الأرباح المحققة "EPS" نتيجة التغير في الربح قبل الفائدة والضريبة "EBIT" يتحدد أثر الرفع المالي في إيراد أو نصيب السهم الواحد من الأرباح المحققة بمستوى الربح قبل الفائدة والضريبة "EBIT" الذي تتحقق عنده نقطة السواء، وهي حجم النتيجة التي تجعل من بدائل التمويل المختلفة متماثلة الأثر بغض النظر عن مصدرها (إصدار أسهم أو اقتراض مالي).

<sup>1</sup> مبارك لسوس، مرجع سابق، ص 162.

<sup>2</sup> L. Fekkak , Op.cit.

<sup>3</sup> Idem.

## الفصل السادس: آليات اتخاذ القرارات التمويلية ومخطط التمويل

بعد التعرف على المفاهيم السابقة ننتقل إلى فهم كيف يمكن للقرض أو الرفع المالي أن يؤثر على نصيب السهم الواحد من الأرباح المحققة "EPS"، وبالتالي كيف يمكن للرفع المالي أن يؤثر على القيمة السوقية للسهم، المثال التالي يوضح كيف يمكن أن تتغير قيمة السهم الواحد من الأرباح إذا تغيرت نسبة الدين.

**مثال:**

تمتلك احدى المؤسسات أصولا تبلغ قيمتها 4.000.000 دج ممولة بالكامل من خلال الأموال الخاصة، حيث تبلغ القيمة الدفترية (الإسمية) للسهم الواحد 40 دج. (عدد الأسهم 4.000.000)، تتوقع المؤسسة مبيعات حسب الحالة الاقتصادية على النحو التالي:

الحالة الاقتصادية	كساد	اعتدال	رواج
المبيعات	37.500	400.000	800.000

تبلغ نسبة التكاليف المتغيرة 60 % من قيمة المبيعات، أما التكلفة السنوية الثابتة خارج الفائدة تقدر بـ: 15.000 دج، تخضع المؤسسة لضريبة على الأرباح بمعدل 20 % من نتائجها الاجمالية.

تحتاج المؤسسة إلى مبلغ 200.000 دج لتمويل استثمارات جديدة. أمام المؤسسة البديلين التاليين:

▪ اصدار أسهم جديدة بقيمة 50 دج للسهم الواحد.

▪ الحصول على قرض بمعدل فائدة 5 %.

**المطلوب:** ساعد المدير المالي في اتخاذ القرار الأفضل.

**الحل:** نقوم بحساب عائد السهم المتوقع حسب كل قرار:

**أولا:** عائد السهم المتوقع (EPS) في حالة إصدار أسهم جديدة:

عدد الأسهم المصدرة الجديدة:  $200.000 / 50 = 4.000$  سهم

مجموع الأسهم الجديد:  $100.000 + 4.000 = 104.000$  سهم

البيان	الكساد	الاعتدال	الرواج
المبيعات (رقم الأعمال CA)	37.500	400.000	800.000
التكاليف المتغيرة (CA .0.6)	(22.500)	(240.000)	(480.000)
الهامش على التكلفة المتغيرة	15.000	160.000	320.000
التكاليف الثابتة خارج الفائدة	(15.000)	(15.000)	(15.000)
<b>الربح قبل الفائدة والضريبة EBIT</b>	<b>0</b>	<b>145.000</b>	<b>305.000</b>
الفائدة I	-	-	-
النتيجة الاجمالية	0	145.000	305.000
الضريبة على الأرباح $t = 20\%$	0	(29.000)	61.000
<b>النتيجة الصافية</b>	<b>0</b>	<b>115.000</b>	<b>244.000</b>
<b>عائد السهم EPS (104.000 سهم)</b>	<b>0</b>	<b>1.1</b>	<b>2.34</b>

## الفصل السادس: آليات اتخاذ القرارات التمويلية ومخطط التمويل

حيث نصيب السهم الواحد من الأرباح المحققة  $EPS_1$  يعطى حسب المعادلة التالية:

$EPS_1$ : النتيجة الصافية/عدد الأسهم

عدد الأسهم/ $(CA - 0.6 CA - F - I) (1 - t)$   $EPS_1$ :

$EPS_1: 0.32 CA - 12.000/104.000$

ثانيا: عائد السهم المتوقع (EPS) في حالة الحصول على قرض جديد:

القرض الجديد: 200.000 ، الفائدة السنوية:  $0.05 \cdot 200.000 = 10.000$  دج

مجموع الأسهم: 100.000 سهم

الرواج	الاعتدال	الكساد	
800.000	400.000	37.500	المبيعات (رقم الأعمال CA)
(480.000)	(240.000)	(22.500)	التكاليف المتغيرة (0.6 .CA)
320.000	160.000	15.000	الهامش على التكلفة المتغيرة
(15.000)	(15.000)	(15.000)	التكاليف الثابتة خارج الفائدة
<b>305.000</b>	<b>145.000</b>	<b>0</b>	<b>الربح قبل الفائدة والضريبة EBIT</b>
(10.000)	(10.000)	(10.000)	الفائدة I
295.000	135.000	(10.000)	النتيجة الاجمالية
59.000	(27.000)	0	الضريبة على الأرباح $t = 20\%$
<b>236.000</b>	<b>108.000</b>	<b>0</b>	<b>النتيجة الصافية</b>
<b>2.36</b>	<b>1.08</b>	<b>0</b>	<b>عائد السهم EPS (100.000 سهم)</b>

حيث نصيب السهم الواحد من الأرباح المحققة  $EPS_2$  يعطى بالمعادلة التالية:

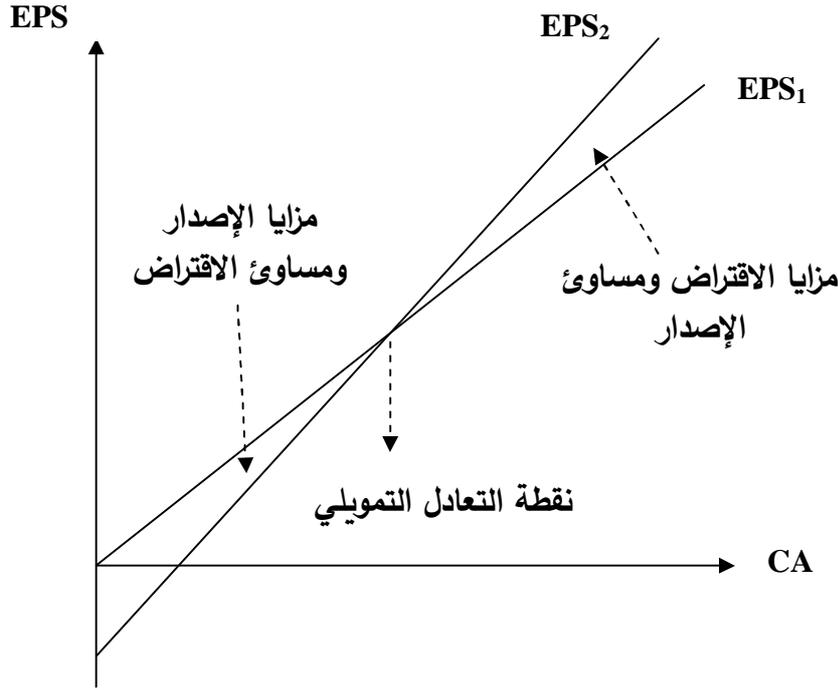
$EPS_2$ : النتيجة الصافية/عدد الأسهم

عدد الأسهم/ $(CA - 0.6 CA - F - I) (1 - t)$   $EPS_2$ :

$EPS_2: 0.32 CA - 20.000/100.000$

لو قمنا بإعادة احتساب قيمة نصيب السهم الواحد من الأرباح المحققة  $EPS_1$  و  $EPS_2$  عند أوضاع

مختلفة لرقم الأعمال CA نحصل على الشكل البياني التالي:



نقطة تقاطع المنحنيين تعني  $EPS_2 = EPS_1$  تسمى نقطة التعادل التمويلي بالتعويض في المعادلتين نجد أن المنحنيين يتقاطعان عند  $CA = 687.500$ .

نقطة التعادل تعين رقم الأعمال (يمكن حسابها كذلك بدلالة الربح قبل الفائدة والضريبة) الذي يجعل من بدائل التمويل المختلفة (إصدار الأسهم أو الاقتراض المالي) متماثلة الأثر. إذا كان رقم الأعمال ما دون نقطة التعادل فإن الرفع المالي ينعكس سلباً على نصيب السهم الواحد من الأرباح المحققة، أما إذا كان رقم الأعمال يتجاوز نقطة التعادل فإن زيادة مستوى الرفع المالي في المؤسسة يدفع نصيب السهم الواحد إلى الإرتفاع.

## II- تشخيص مخاطر المؤسسة:

تواجه المؤسسة الاقتصادية مخاطر مرتبطة بنشاطها، وتحمل هذه المخاطر آثار سلبية تبدأ من تقلص المردودية، وتنتهي بإفلاس وزوال المؤسسة، ومن هنا تبرز أهمية تشخيص هذه المخاطر ومواجهتها والتقليل من أثارها.

### 1- المخاطر التشغيلية:

ترتبط هذه المخاطر برقم الأعمال الذي يعتبر مصدر ثروة المؤسسة ومنبع إيراداتها، وما يميز رقم الأعمال أنه غير متحكم فيه بسبب ارتباطه بالبيئة التجارية، التي تعتبر من عناصر المحيط الخارجي الذي يخضع لمتغيرات عشوائية تتميز بعدم التأكد وصعوبة التكهن بتغيراته.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> إلياس بن ساسي، يوسف قرشي، مرجع سابق، ص 455.

### 1-1 تعريف الخطر التشغيلي:

يقصد بالخطر التشغيلي، التغير العشوائي في رقم الأعمال، والذي يحدث تأثيرا سلبيا على مختلف معايير المردودية والتسيير، والمتمثلة في نتيجة الاستغلال، المردودية الاقتصادية، المردودية المالية... إلخ.<sup>1</sup>

فمن الواضح أنه إذا كان رقم الأعمال المحقق أقل من المتوقع، فإن نتيجة الاستغلال ستكون كذلك أقل من المتوقع، إمكانية وجود انحراف بين نتيجة الاستغلال المحققة، ونتيجة الاستغلال المتوقعة تشكل الخطر التشغيلي.<sup>2</sup>

### 1-2 الرافعة التشغيلية:

أ- حساسية نتيجة الاستغلال بالنسبة إلى رقم الأعمال:

تغير نتيجة الاستغلال بالنسبة إلى انخفاض رقم الأعمال ترتفع تبعا للمؤسسات. هذه الظاهرة يعبر عنها من خلال حساسية نتيجة الاستغلال بالنسبة إلى رقم الأعمال، هذه الحساسية تسمى كذلك بالرافعة التشغيلية.<sup>3</sup>

مثال:

نفترض أن هناك مؤسستين A و B، تغير رقم الأعمال بـ: 10 % يؤدي إلى تغير النتيجة  $R_A$  بـ 30 % وتغير النتيجة  $R_B$  بـ 50 %، وبعبارة أخرى الرافعات الخاصة بالمؤسستين A و B هي:

$$e_A: 30/10; 3, \text{ و } e_B: 50/10; 5$$

نلاحظ أن الخطر التشغيلي بالنسبة لـ: B أكبر من المؤسسة A.

ب- صيغة حساب الرافعة التشغيلية:

نرمز للرافعة التشغيلية (مرونة نتيجة الاستغلال بالنسبة إلى رقم الأعمال) بـ: e

R: رقم الأعمال

CA: معدل الهامش على التكلفة المتغيرة

t: معدل الهامش على التكلفة المتغيرة

F: التكاليف الثابتة

من خلال تعريف المرونة:

$$e: (\Delta R/R) / (\Delta CA/CA) = (\Delta R / \Delta CA) \cdot (CA / R)$$

نرمز لـ  $CA_0$  و  $R_0$  لرقم الأعمال ونتيجة الاستغلال المتوقعين على الترتيب لـ  $CA_1$  و  $R_1$  لرقم الأعمال ونتيجة الاستغلال المحققين حيث:

<sup>1</sup> المرجع نفسه. نفس الصفحة.

<sup>2</sup> George Langlois, Michèle Mollet, Op.cit. p 119.

<sup>3</sup> Idem.

## الفصل السادس: آليات اتخاذ القرارات التمويلية ومخطط التمويل

$$\Delta CA : CA_1 - CA_0$$

$$\Delta R : R_1 - R_0$$

$$R_0 : t. CA_0 - F$$

$$R_1 : t. CA_1 - F$$

$$\Delta R : t. CA_1 - F - t. CA_0 - F$$

$$\Delta R : t. (CA_1 - CA_0)$$

$$\Delta R : t. \Delta CA$$

نستبدل في العلاقة الأولى  $t. \Delta CA$  بدلا من  $\Delta R$  و  $t. CA - F$  بدلا من  $R$  نحصل على:

$$e: (t. \Delta CA / \Delta CA) . (CA / t. CA - F)$$

$$: t. CA / t. CA - F : CA / (CA - F / t)$$

وبما أن عتبة المردودية  $F/t$  : SR نجد في الأخير:

$$e: CA / (CA - SR)$$

تغير نتيجة الاستغلال يكون كبيرا كلما:<sup>1</sup>

▪ تكون التكاليف الثابتة كبيرة.

▪ الفارق  $CA - SR$  (هامش الأمان MS) ضعيف.

الرافعة التشغيلية هي عكس مؤشر الأمان (أو هامش الأمان النسبي):  $IS : (CA - SR) / CA$

مثال:

لديك المعلومات التالية للمؤسستين A و B:

المؤسسة B	المؤسسة A	
7.500	7.500	رقم الأعمال
4.200	2.000	تكاليف ثابتة
% 70	% 40	معدل الهامش على التكلفة المتغيرة
$1.050 : 4.200 - 0.7 . 7.500$	$1.000 : 2.000 - 0.4 . 7.500$	نتيجة الاستغلال
$6.000 : 0.7 / 4.200$	$5.000 : 0.4 / 2.000$	عتبة المردودية
$1.500 : 6.000 - 7.500$	$2.500 : 5.000 - 7.500$	هامش الأمان
$\% 20 : 7.500 / 1.500$	$\% 33.33 : 7.500 / 2.500$	مؤشر الأمان
$5 : (6.000 - 7.500) / 7.500$	$3 : (5.000 - 7.500) / 7.500$	الرافعة التشغيلية

للتأكد مما سيحدث إذا انخفض رقم الأعمال إلى 6.750 دج، أي بنسبة 10%:

المؤسسة B	المؤسسة A	
$525 : 4.200 - 0.7 . 6.750$	$700 : 2.000 - 0.4 . 6.750$	نتيجة الاستغلال
$0.5 - : 1.050 / 1.050 - 525$	$0.3 - : 1.000 / 1.000 - 700$	الانخفاض النسبي للنتيجة

<sup>1</sup> George Langlois, Michèle Mollet, Op.cit. p 120.

## الفصل السادس: آليات اتخاذ القرارات التمويلية ومخطط التمويل

ج- قياس الخطر التشغيلي:

ج-1 الانحراف المعياري لنتيجة الاستغلال:

بصفة عامة الخطر الناتج عن متغير عشوائي هو دالة لتشتت هذا المتغير ويقاس بالانحراف المعياري لهذا المتغير ويقاس بالانحراف المعياري لهذا المتغير، الخطر التشغيلي يمكن قياسه من خلال الانحراف المعياري لنتيجة الاستغلال.<sup>1</sup>

مثال:

لنفترض بأن رقم الأعمال للمؤسستين A و B هو متغير عشوائي والتوقع الرياضي لرقم الأعمال  $E(CA) : 7.500$  والانحراف المعياري له  $\theta(CA) : 7.500$

المؤسسة B	المؤسسة A	
$R_B: 0.7 \text{ CA} - 4.200$	$R_A: 0.4 \text{ CA} - 2.000$	نتيجة الاستغلال R
$E(R_B) : 7.500. 0.7 - 4.200 : 1.050$	$E(R_A) : 7.500. 0.4 - 2.000 : 1.000$	التوقع الرياضي E (R)
$\theta(R_B) : 1.800. 0.7 : 1.260$	$\theta(R_A) : 1.800. 0.4 : 720$	الانحراف المعياري $\theta(R)$

ج-2 معامل الاختلاف:

من غير المناسب المقارنة مباشرة للانحراف المعياري لكلا المؤسستين ذات الحجم المختلف، وفي هذه الحالة من الأفضل حساب معامل الاختلاف:  $Cov(R) : \theta(R_A) / E(R_A)$

المؤسسة B	المؤسسة A	
1.2 : 1.050/1.260	0.72 : 1.000/720	معامل الاختلاف

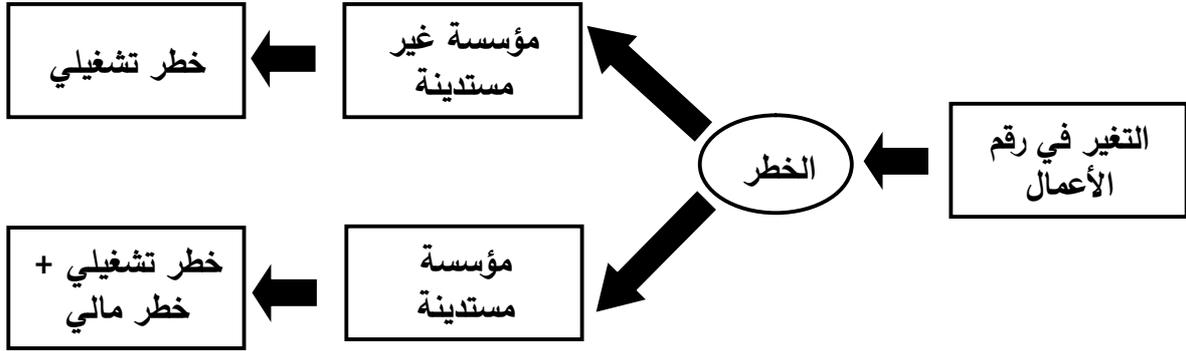
2- الخطر المالي:

يتمثل الخطر المالي في ارتفاع الخطر التشغيلي بسبب اللجوء إلى الاستدانة، أي جلب موارد مالية في شكل ديون من شأنه أن يؤثر سلباً على مردودية المؤسسة.<sup>2</sup> يتم تقييم المخاطر المالية أساساً باستخدام مؤشر المردودية المالية (مردودية الأموال الخاصة)، والشكل التالي يبين مصادر المخاطر المتعلقة بنشاط المؤسسة:

<sup>1</sup> George Langlois, Michèle Mollet, p 121.

<sup>2</sup> إلياس بن ساسي. يوسف قرشي. مرجع سابق. ص 459.

شكل رقم (02): الاستدانة والمخاطر المتعلقة بنشاط المؤسسة



المصدر: إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي - الإدارة المالية - (عمان: دار وائل للنشر، 2006)، ص 460

## 1-2 قياس المردودية:

تقييم ربحية مشروع استثماري يجب أن يقدر وفقا لمعايير مختلفة تتعلق بكل من الخيارات التقنية ومن خلال مصادر التمويل.

أ- أثر اختيار مصادر التمويل على مردودية المؤسسة:

لقياس مردودية المشروع، من الضروري مقارنة النتائج التي تم الحصول عليها أو المتوقعة مع رأس المال المستثمر.

معدل المردودية = النتائج المحققة / رأس المال المستثمر

ملاحظة: رأس المال المستثمر = الأموال الخاصة + رأس المال الأجنبي (الافتراض).

ب- معدل المردودية الاقتصادية:

يتيح هذا المعدل تقييم ربحية رأس المال المستثمر باستثناء رسوم التمويل. ويمكن حسابها قبل أو بعد الضريبة على الأرباح.

معدل العائد الاقتصادي = E.B.I.T / رأس المال المستثمر

ج- معدل المردودية المالية:

▪ تقيس مردودية الأموال الخاصة فقط.

▪ وهي تهتم أساسا بالمساهمين فقط.

▪ ويمكن حسابها قبل أو بعد الضريبة على الأرباح.

معدل المردودية المالية = النتيجة لصافية / الأموال الخاصة

2-2 آثار مصادر التمويل على الربحية:

أ- المردودية والافتراض:

تتيح القروض زيادة المردودية المالية للاستثمار عندما تكون تكلفة القرض الذي يعبر عنه بمعدل الفائدة (بعد الضريبة) أقل من معدل العائد الداخلي للمشروع.

## الفصل السادس: آليات اتخاذ القرارات التمويلية ومخطط التمويل

### ب- أثر الرافعة المالية:

أثر الرافعة المالية هو الفرق بين مردودية الأموال الخاصة أو المردودية المالية ( $rf$ ) والمردودية الاقتصادية ( $re$ ) بسبب الإستدانة.<sup>1</sup>

المؤسسة التي تمول استثماراتها ذاتيا لها معدل مردودية مالية ( $rf$ ) يساوي معدل المردودية الاقتصادية ( $re$ ). إذا كانت المؤسسة تمول استثماراتها عن طريق الاقتراض بمعدل فائدة أقل من معدل المردودية الاقتصادية، فإن المردودية المالية ستكون أعلى من المردودية الاقتصادية: وهو ما يمثل تأثير الرافعة المالية. من ناحية أخرى، عندما يكون معدل المردودية الاقتصادية أقل من المعدل الفائدة للمشروع، فهو يمثل تأثير المطرقة.<sup>2</sup>

### ج- الصياغة الرياضية للرافعة المالية:

الرافعة المالية تدمج عنصرين:<sup>3</sup>

- الفرق بين المردودية المالية والربحية الاقتصادية.
  - نسبة الدين (الرافع المالي أو ذراع الرافعة) هي الدين ( $D$ ) / الأموال الخاصة ( $CP$ )
- $rf$ : معدل المردودية المالية.

$re$ : معدل المردودية الاقتصادية.

$i$ : معدل الفائدة على القروض (القروض) بعد خصم الضرائب.

$D$ : الدين المالية

$CP$ : رأس المال

$$rf - re = (re - i) D / CP$$
$$\Rightarrow rf = re + (re - i) D / CP$$

### مثال 01:

استثمار قدره 160.000 ون

وهناك فرضيتين للتمويل:

$H_1$ : التمويل عن طريق الأموال الخاصة.

$H_2$ :

▪ التمويل الخاص بنسبة 40 % ؛

▪ القروض بنسبة 60 %.

معدل الضريبة على الأرباح هو 33.33 %.

<sup>1</sup> Daniel Antraigue, **Choix des investissements et des financements**, Dans : public.iutenligne.net , (27-01-2018)

<sup>2</sup> Idem.

<sup>3</sup> Idem.

## الفصل السادس: آليات اتخاذ القرارات التمويلية ومخطط التمويل

المطلوب:

- قم بتقييم المردودية الاقتصادية والمردودية المالية في حالة E.B.I.T قدره 27.000 ون.
- قم بتقييم المردودية الاقتصادية والمردودية المالية في حالة E.B.I.T قدره 12.000 ون.

جدول حساب للحصول على E.B.I.T 27.000 ون سنويا:

المبالغ	40%: أموال خاصة 60%: القروض	المبالغ	التمويل من خلال الأموال الخاصة
27.000	الربح قبل الفائدة والضريبة	27.000	الربح قبل الفائدة والضريبة
8.640	الفائدة	- 9.000	الضريبة على الأرباح
18.360	نتيجة قبل الضريبة		
6.120	الضريبة		
12.240	نتيجة بعد الضريبة	18.000	نتيجة بعد الضريبة
% 19.13	معدل المردودية المالية	% 11.25	معدل المردودية المالية
% 11.25	معدل المردودية الاقتصادية	% 11.25	معدل المردودية الاقتصادية
% 7.88	أثر الرفع المالي	0	أثر الرفع المالي

جدول حساب للحصول على E.B.I.T 12.000 ون سنويا:

المبالغ	40%: أموال خاصة 60%: القروض	المبالغ	التمويل من خلال الأموال الخاصة
12.000	الربح قبل الفائدة والضريبة	12.000	الربح قبل الفائدة والضريبة
8.640	الفائدة	-4.000	الضريبة على الأرباح
3.360	نتيجة قبل الضريبة		
1.120	الضريبة		
2.240	نتيجة بعد الضريبة	8.000	نتيجة بعد الضريبة
% 3.5	معدل المردودية المالية	% 5	معدل المردودية المالية
% 5	معدل المردودية الاقتصادية	% 5	معدل المردودية الاقتصادية
% 1.5 -	أثر الرفع المالي	0	أثر الرفع المالي

## الفصل السادس: آليات اتخاذ القرارات التمويلية ومخطط التمويل

د- التعبير عن الرفع المالي بعد الضريبة على الشركات:

$re = RE/(CP + D) \rightarrow RE = (CP+D) re$ $(CP+D) re = (re. CP) + (re. D)$	معدل المردودية الاقتصادية
$- (D. i)$	أعباء الفائدة
$(re. CP) + D.(re - i) - t.[ (re. CP) + D.(re - i)]$	النتيجة المالية قبل الضريبة (الإجمالية)
$- t.[ (re. CP) + D.(re - i)]$	الضريبة على الأرباح
$(1-t) . [ (re. CP) + D.(re - i)]$	النتيجة بعد الضريبة
$rf = RF/CP = (1-t). [re + (D/CP) . (re-i)]$	معدل المردودية المالية بعد الضريبة
$rf-re = (1-t) (re-i). D/CP$ $rf = re + (1+t) (re-i).D/CP$	أثر الرفع المالي بعد الضريبة: $rf-re$

هـ- الأخذ بعين الاعتبار للمخاطر:

موثوقية النتائج المتحصل عليها في دراسة مردودية المشروع يعتمد إلى حد كبير على تحقيق توقعات التدفقات البعيدة في الوقت المناسب، وبالتالي عدم اليقين يمكن إدخاله من أجل تحسين الحسابات. لذلك، يمكن تصور ما يلي:<sup>1</sup>

- زيادة معدل التحيين لمراعاة "علاوة المخاطر"،
- استخدام الاحتمالات وأدوات الإدارة الرياضية: صافي القيمة الحالية، التباين والانحراف المعياري.

مثال 02:

لديك مشروع استثماري بقيمة 30.000 ون.

ومن المتوخى فرض عدة افتراضات للتمويل وفقا للشروط الواردة أدناه:

الفرضيات	1	2	3	4	5
الأموال الخاصة CP	100 %	2/3	50 %	40 %	1/3
الديون المالية D	0	1/3	50 %	60 %	2/3
معدل الفائدة		6 %	6 %	6 %	6 %

معدل الضريبة هو 33.33 %.

ومعدل المردودية الاقتصادية هو كما يلي:

قبل الضريبة: 11 %.

بعد الضريبة: 11 % . 66 . 3/2 = 7.33 %

المطلوب:

- تقييم المردودية المالية للمشروع وفقا للفرضيات المختلفة:
- تقديم ملاحظات وتعليقات على النتائج التي تم الحصول عليها لمختلف الفرضيات.

<sup>1</sup> L. Fekkak , Op.cit.

## الفصل السادس: آليات اتخاذ القرارات التمويلية ومخطط التمويل

الحل:

جدول تقييم المردودية المالية للمشروع:

الفرضيات	1	2	3	4	5
الأموال الخاصة CP	30.000	20.000	15.000	12.000	10.000
الديون المالية D	0	10.000	15.000	18.000	20.000
D/ CP	0	0.5	1	1.5	2
معدل الفائدة	0	6 %	6 %	6 %	6 %
الربح قبل الفائدة والضريبة	3.300	3.300	3.300	3.300	3.300
الفائدة	0	600	900	1080	1,200
النتيجة الاجمالية	3.300	2.700	2.400	2.220	2.100
الضريبة على الأرباح	1.100	900	800	740	700
النتيجة بعد الضريبة	2.200	1.800	1.600	1.480	1.400
معدل المردودية المالية	7.33 %	9 %	10.67 %	12.33 %	14 %
معدل المردودية الاقتصادية	7.33 %	7.33 %	7.33 %	7.33 %	7.33 %
معدل الفائدة الصافي من الاقتصاد في الضريبة	4 %	4 %	4 %	4 %	4 %
أثر الرفع المالي		1.67 %	3.33 %	5 %	6.67 %

و- ملاحظات وتعليقات على النتائج التي تم الحصول عليها:

مما سبق يمكن استخلاص الملاحظات التالية:<sup>1</sup>

- يمثل أثر الرافعة المالية أثر الاستدانة على مردودية الأموال الخاصة.
- المردودية المالية ترتفع مع الاستدانة إذا كان معدل الفائدة على الاقتراض أقل من معدل المردودية الاقتصادية.
- أثر الرفع المالي يكون إيجابي إذا كانت المردودية المالية أعلى من المردودية الاقتصادية.
- العكس يسمى أثر المطرقة "l'effet de massue".

ز- طريقة تقييم أثر الرفع المالي (خارج الضريبة):

$$RF - RE = (Re-i) \cdot D/CP$$

i = معدل الفائدة

D/CP = ذراع الرافعة

مثال:

لديك مشروع استثماري بمبلغ 60 000 ون خارج الرسم.

الربح قبل الفائدة والضريبة المتوقع لكل سنة هو 7.200 ون

معدل الضريبة على الأرباح 3/1

<sup>1</sup> Daniel Antraigue, *Choix des investissements et des financements*, Op.cit.

## الفصل السادس: آليات اتخاذ القرارات التمويلية ومخطط التمويل

هناك عدة امكانيات للمزيج التمويلي متوخاة (أموال خاصة وقروض ط أ بمعدل فائدة 7 %):

الفرضيات	1	2	3	4	5
الأموال الخاصة (CP)	% 100	% 75	% 50	% 40	% 25
الديون المالية (D)	% 0	% 25	% 50	% 60	% 75

العمل المطلوب:

قم باختبار أثار التمويل على المردودية المالية للمشروع وعلى الرافعة المالية.

الحل:

قيمة الاستثمار	60.000
الربح قبل الفائدة والضريبة	7.200
معدل المردودية الاقتصادية قبل الضريبة	% 12
معدل المردودية الاقتصادية قبل الضريبة	% 8
معدل الضريبة على الأرباح	% 33.33
معدل الفائدة	% 7

فرضيات التمويل	1	2	3	4	5
الأموال الخاصة CP	60.000	45.000	30.000	24.000	15.000
الديون المالية D	0	15.000	30.000	36.000	45.000
معدل الفائدة قبل الضريبة	% 7	% 7	% 7	% 7	% 7
ذراع الرافعة D/CP	0	0.33	1	1.5	3
إجمالي التمويل = الاستثمار	60.000	60.000	60.000	60.000	60.000
النتيجة الاقتصادية (re) قبل الضريبة	7.200	7.200	7.200	7.200	7.200
الفائدة	0	1.050	2.100	2.520	3.150
الربح بعد الفائدة وقبل الضريبة	7.200	6.150	5.100	4.680	4.050
الضريبة	2.400	2.050	1.700	1.560	1.350
الربح الصافي	4.800	4.100	3.400	3.120	2.700
معدل المردودية المالية $rf = RF/CP$	% 8	% 9.11	% 11.33	% 13	% 18
النتيجة الاقتصادية (RE) بعد الضريبة	4.800	4.800	4.800	4.800	4.800
معدل المردودية الاقتصادية $(re=RE/CP+D)$	% 8	% 8	% 8	% 8	% 8
أثر الرفع المالي (بعد الضريبة) $(rf-re)$	0	% 1.11	% 3.33	% 5	% 10
معدل المردودية المالية $(rf=re+(re-i net).D/CP)$	% 8	% 9.11	% 11.33	% 13	% 18

### III- مخطط التمويل:

تتعلق موازنة الاستثمار بفئتين من المشاريع:

- المشاريع الرئيسية التي ستلمس آثارها المالية على مدى عدة سنوات؛ ومن ثم تكون الميزانية محتوية على الحصة السنوية من عناصر خطة التمويل (أو "خطة العمل") المتعلقة بهذه المشاريع.
  - الاستثمارات القليلة الأهمية التي سيتم اتخاذ القرارات وتنفيذها خلال السنة المالية.
- ومن ثم فإن هذه الميزانية تسمح بعزل النفقات المحددة المتعلقة بالاستثمارات خلال الفترة المقبلة (في معظم الأحيان سنة) عن طريق إظهار تواريخ الالتزام وتواريخ الدفع وتواريخ الاستلام.

#### 1- تعريف مخطط التمويل:

مخطط التمويل هي وثيقة توقعية، وهو أداة لتلخيص السياسة المالية للمؤسسة على المدى الطويل. تعد عادة لمدة 3 إلى 6 سنوات، وهو يلخص مختلف التدفقات السنوية الناتجة عن احتياجات وموارد المؤسسة.<sup>1</sup>

عادة ما يسبق إعداد خطة التمويل لمشروع ما إجراء اختيار الاستثمار لتحديد أكثر المشاريع "ربحية" بين عدة مشاريع محتملة.

بالتالي فهو التعبير المالي عن المشروع الاستثماري، وهو يتيح كذلك ضمان كفاية المبلغ المقدر لنفقات الاستثمار ومقدار الموارد المالية اللازمة لتحقيقها. وهو يسمح بذلك دراسة تأثير المشاريع طويلة الأجل على حالة الخزينة في السنوات المقبلة.<sup>2</sup>

ومن ثم، فإن خطة التمويل تقدم ما يلي:<sup>3</sup>

- الإستخدامات الدائمة المستقبلية التي ستقوم بها المؤسسة خلال سنوات معينة.
- الموارد المستقبلية الواجب توافرها للمؤسسة خلال تلك السنوات.

#### 2- أهداف مخطط التمويل:

يسمح مخطط التمويل بالتفكير في الربحية المثلى والتوازن المالي للمؤسسة، وخاصة فيما يتعلق بما يلي:<sup>4</sup>

- تعريف وسائل الاستغلال التي سيتم تعبئتها للوصول إلى أهداف الإنتاج بأقل تكلفة، أي تتطلب أقل رأس مال ممكن.
  - وسائل التمويل اللازمة الأنسب والأقل تكلفة من أجل تحقيق أفضل معدل عائد.
- يختلف مخطط التمويل (وثيقة توقعية) عن جدول التمويل (وثيقة سنوية، تاريخية)، ولكنه يستند إلى نفس العلاقة الأساسية، والمتمثلة في:

<sup>1</sup> George Langlois, Michèle Mollet, Op.cit. p 334.

<sup>2</sup> Idem.

<sup>3</sup> Kada Meghraoui, Op.cit. p 251.

<sup>4</sup> Jean-pierre Lahille. **Finance d'entreprise** (Paris : éditions d'organisation, 2003), p 92

## الفصل السادس: آليات اتخاذ القرارات التمويلية ومخطط التمويل

$$\Delta FRNG = \Delta BFR + \Delta TN$$

مخطط التمويل هو أداة للتسيير التوقعي تحدد برامج التنمية في المستقبل، وهي أيضا أداة للتفاوض مع أصحاب رؤوس الاموال للحصول على الموارد اللازمة.<sup>1</sup>

(يقترَب مفهوم مخطط الأعمال "Business plan" مع مفهوم مخطط التمويل)

### 3- هيكل مخطط التمويل:

لا يوجد نموذج موحد، ولكن مخطط التمويل لديه دائما جزأين رئيسيين على الأقل: الأول مخصص للموارد والآخر للاستخدامات.<sup>2</sup> وفيما يلي نموذج عن مخطط التمويل:

#### جدول رقم (21): نموذج عن هيكل مخطط التمويل

3	2	1	0	السنوات
				الخزينة في 01-01
				الموارد: القدرة على التمويل الذاتي القروض الإرتفاع في رأس المال التنازل عن التثبيات الوفر الضريبي (على الفوائد)
				مجموع الموارد
				الإستخدامات: حيازة التثبيات الإرتفاع في BFRE تسديد الديون المالية توزيع الأرباح
				مجموع الإستخدامات
				الخزينة في 12-31

Source: Jean-pierre Lahille. *Finance d'entreprise* (Paris : éditions d'organisation, 2003), p 92

### 4- إعداد مخطط التمويل:

يتطلب بناء خطة التمويل الكثير من التكرارات لضمان اتساقها. استخدام الجدول من شأنه أن يسهل إعداد هذه الوثيقة، وغالبا ما يتم بناء الخطة على مرحلتين رئيسيتين:<sup>3</sup>

<sup>1</sup> Idem.

<sup>2</sup> Kada Meghraoui, Op.cit. p 251

<sup>3</sup> L. Fekkak, Op.cit.

### 1-4 المرحلة 01: مخطط التمويل الأولي

تحدد الاحتياجات التي يتعين تمويلها من أجل تقييم مقدار التمويل الخارجي المطلوب. وعموماً، فإن الخطة التي يتم الحصول عليها خلال هذه المرحلة الأولى غير متوازنة، ولا تغطي الموارد الإستخدامات.

### 2-4 المرحلة 02: مخطط التمويل النهائي

يشمل المخطط مختلف مصادر التمويل المختلفة التي تهدف إلى تحقيق التوازن في هذا المخطط. وبطبيعة الحال، فإن هذا الاعتبار يحدد موارد جديدة، ولكنه يؤثر أيضاً على الاستخدامات (زيادة في التسديدات، وأرباح الموزعة)، وعلى مقدار موارد أخرى، على سبيل المثال، فإن الأعباء المالية الناتجة عن الإقتراض ستخفف من القدرة على التمويل الذاتي المستقبلية).

بالإضافة إلى ذلك، يجب أن يأخذ هذا الإعداد في الاعتبار القيود التي يفرضها أصحاب رؤوس الأموال (الحد الأدنى لتوزيعات الأرباح للشركاء، الإلتزام بالتسديدات والتوازن في نسب الهيكل المالي للمقرضين).

### 5- تقييم مختلف مكونات مخطط التمويل:

يتم بناء خطة بالعملة الجارية (أي مع الأخذ بعين الاعتبار التضخم المتوقع).

### 1-5 تقييم الاستخدامات:

الاستخدامات طويلة الأجل تكون نتيجتها إنفاق للأموال تبعاً للإرتفاع في عناصر التثبيتات أو الإنخفاض في الموارد الدائمة، وتتمثل أهم هذه الاستخدامات في:<sup>1</sup>

#### أ- الإستثمارات:

تقيم بصفة عامة انطلاقاً من قيمتها خارج الرسم.

#### ب- تغير الإحتياج لرأس المال العامل للاستغلال:

يمكن استخدام طريقة تحديد الإحتياج لرأس المال العامل المعياري. وتتكون هذه الطريقة من توقع الإحتياج لرأس المال العامل بناء على هيكل حساب التشغيل ونسب الدوران المقدرة لمختلف مكونات الإحتياج لرأس المال المتداول (المخزون، الزبائن، المورد،... إلخ).

التقييم في الغالب يكون من خلال تقدير الإحتياج لرأس المال العامل للاستغلال بالأيام من رقم الأعمال.

#### ج- تقييم سداد القروض:

وهو يستند إلى المواعيد النهائية القائمة للقروض القديمة، ويضاف إليها مبلغ التسديد الناتج عن الديون المتعاقد عليها حديثاً.

<sup>1</sup> Patrick Piget, Op.cit, pp 346-347.

### د - تقييم توزيعات الأرباح:

ذلك يعتمد على سياسة المؤسسة (يجب أن نأخذ في الاعتبار ملحق الأرباح الموزعة الممكنة المرتبطة بزيادة رأس المال).

### 1-5 تقييم الموارد:

الموارد الدائمة تكون نتيجتها تحصيل أموال تبعا للارتفاع في عناصر الموارد الدائمة أو انخفاض عناصر التثبيات، وتتمثل أهم هذه الموارد:<sup>1</sup>

#### أ- القدرة على التمويل الذاتي:

يتم حسابه على أساس جدول نتائج توقعي. ويتم الحصول عليه من خلال النتيجة الصافية مضاف إليها المصاريف المحسوبة (غير الحقيقية) وي طرح منها الإيرادات المحسوبة (غير الحقيقية). أو من خلال الفائض الاجمالي للاستغلال مضاف إليه الإيرادات المالية مطروح منه الأعباء المالية والضريبة على النتيجة (تحديد الضريبة المتوقعة يعتمد إلى حد كبير على مخصصات الاهتلاك التي ستطبق على التثبيات والأعباء المالية المتعلقة بالقروض).

#### ب- التنازل عن التثبيات:

يجب أن تأخذ في الحسبان قيمة تحققها المحتملة.

#### ج- زيادة رأس المال:

نأخذ بعين الاعتبار الأموال التي صدرت فعلا بعد طرح تكاليف الإصدار.

#### د- القروض طويلة الأجل:

يتم حسابها بسعر الإصدار، مصاريف الإصدار يتم طرحها.

#### هـ- التغير في الاحتياج لرأس المال العامل خارج الاستغلال:

لأنه يشكل في الغالب مورد صافي (في كثير من الأحيان هناك عنصرا رئيسيا في هذا المورد يتكون من التغير في الحسابات التي لها بتسديد الضرائب على الأرباح التي يجب تقديرها عند الاعتماد على نظام التسبيقات)

#### و- أثار الإعتمادات البنكية الجارية:

يختتم مخطط التمويل بوضعية الخزينة، الإعتمادات البنكية الجارية لا تظهر صراحة في الخطة (إلا إذا أدخلت قيمته أسفل المجموع النهائي)، ومع ذلك، يجب أن يؤخذ في الاعتبار المصاريف المالية في المستقبل، وبالتالي على القدرة على التمويل الذاتي.

<sup>1</sup> Patrick Piget, Op.cit, pp 347-348.

## الفصل السادس: آليات اتخاذ القرارات التمويلية ومخطط التمويل

### مثال تطبيقي:

ترغب مؤسسة "SOTRACO" القيام باستثمارات بقيمة 400.000 دج في بداية السنة N. حساباتها للسنوات الخمس المقبلة (N إلى N+4) مكنتها من تقدير قدرة تمويل ذاتي سنوية بقيمة 180.000 دج.

- هناك معدات سيتم تعويضها من خلال الاستثمار الجديد سيتم التنازل عنها في بداية الدورة N بمبلغ 17.000 دج.
- ستبلغ الزيادة المتوقعة في الاحتياج لرأس المال العامل للاستغلال 270 000 دج (سيتم الافتراض من أجل التبسيط بأن هذه الزيادة ستحدث منذ بداية السنة N).
- تتوقع المؤسسة توزيع أرباح سنوية نتيجة هذا الاستثمار بـ: 28.000 دج خلال خمس سنوات.
- تظهر وضعية خزينة المؤسسة في N-01-01 سالبة بقيمة 7.000 دج.
- معدل الضريبة على الأرباح 33.33 %.

### المطلوب:

إعداد المخطط الأولي للتمويل لهذه المؤسسة.

### الحل:

السنوات	بداية N	N	N+1	N+2	N+3	N+4
الخزينة الافتتاحية	(7.000)	(660.000)	(508.000)	(356.000)	(204.000)	(52.000)
<b>الموارد</b>						
القدرة على التمويل الذاتي		180.000	180.000	180.000	180.000	180.000
التنازل عن التثبيات	17.000	-	-	-	-	-
<b>مجموع الموارد</b>	<b>17.000</b>	<b>180.000</b>	<b>180.000</b>	<b>180.000</b>	<b>180.000</b>	<b>180.000</b>
<b>الإستخدامات:</b>						
حيازة التثبيات	400.000	-	-	-	-	-
توزيع الأرباح	-	28.000	28.000	28.000	28.000	28.000
الإرتفاع في BFRE	270.000	-	-	-	-	-
<b>مجموع الاستخدامات</b>	<b>670.000</b>	<b>28.000</b>	<b>28.000</b>	<b>28.000</b>	<b>28.000</b>	<b>28.000</b>
<b>الموارد - الاستخدامات</b>	<b>(653.000)</b>	<b>152.000</b>	<b>152.000</b>	<b>152.000</b>	<b>152.000</b>	<b>152.000</b>
خزينة الإقفال: خزينة الافتتاح + (الموارد - الاستخدامات)	(660.000)	(508.000)	(356.000)	(204.000)	(52.000)	(100.000)

## الفصل السادس: آليات اتخاذ القرارات التمويلية ومخطط التمويل

نلاحظ من خلال هذا المخطط عدم التوازن في الخزينة منذ بداية السنة N، ولذلك على المؤسسة البحث عن مصادر تمويل جديدة.

**مثال 02:**

انطلاقاً من بيانات المثال السابق تعتزم المؤسسة القيام بما يلي:

- الرفع في رأس المال بـ: 150.000 دج منذ بداية السنة N (الأرباح السنوية الإضافية للمساهمين الجدد قدرت بـ: 4.000 دج للسنة ابتداء من نهاية N+1).
- اقتراض مبلغ 100.000 دج في بداية السنة N بمعدل 10 %، لمدة خمس سنوات، تسدد الأقساط مع الفوائد ابتداء من نهاية السنة N.

**المطلوب:**

إعداد المخطط النهائي للتمويل لهذه المؤسسة.

**الحل:**

**أولاً:** جدول اهتلاك القرض يكون كما يلي:

السنة	المبلغ المتبقي	الفائدة	القسط السنوي
N	500.000	50.000	100.000
N+1	400.000	40.000	100.000
N+1	300.000	30.000	100.000
N+1	200.000	20.000	100.000
N+1	100.000	10.000	100.000

**ثانياً:** القدرة على التمويل الذاتي (CAF) الجديدة تحتسب كما يلي:

احتساب الفوائد على القروض من شأنه أن يقلل من الـCAF السنوية، لكنه في المقابل يمكن من تحقيق وفر ضريبي بمقدار الفائدة في معدل الضريبة، وعليه تحتسب الـCAF الجديدة كما يلي:

**CAF الجديدة: CAF القديمة - الفائدة + الوفر (الاقتصاد) الضريبي**

السنة	N	N+1	N+2	N+3	N+4
CAF القديمة	180.000	180.000	180.000	180.000	180.000
الفائدة	(50.000)	(40.000)	(30.000)	(20.000)	(10.000)
الوفر الضريبي	16.666	13.333	10.000	6.666	3.333
CAF الجديدة	146.666	153.333	160.000	166.666	173.333

بإدماج مصادر التمويل الجديدة واستخداماتها الجديدة المرتبطة بها يكون مخطط التمويل النهائي كما

يلي:

## الفصل السادس: آليات اتخاذ القرارات التمويلية ومخطط التمويل

N+4	N+3	N+2	N+1	N	N بداية	السنوات
92.665	57.999	29.999	8.666	(10.000)	(7.000)	الخزينة الافتتاحية
						<b>الموارد</b>
173.333	166.666	160.000	153.333	146.666		القدرة على التمويل الذاتي
					17.000	التنازل عن التثبيات
					150.000	الارتفاع في رأس المال
					500.000	زيادة الديون المالية
<b>173.333</b>	<b>166.666</b>	<b>160.000</b>	<b>153.333</b>	<b>146.000</b>	<b>667.000</b>	<b>مجموع الموارد</b>
						<b>الإستخدامات:</b>
					400.000	حيازة التثبيات
32.000	32.000	32.000	32.000	28.000		توزيع الأرباح
100.000	100.000	100.000	100.000	100.000		تسديد الديون المالية
					270.000	الإرتفاع في BFRE
132.000	132.000	132.000	132.000	128.000	670.000	<b>مجموع الاستخدامات</b>
41.333	34.666	28.000	21.333	18.666	(3.000)	<b>الموارد - الاستخدامات</b>
133.995	92.665	57.999	29.999	8.666	(10.000)	خزينة الإقفال: خزينة الافتتاح + (الموارد - الاستخدامات)

نلاحظ عودة التوازن على المخطط عند ادماج مصادر التمويل الخارجية والمشروع الاستثماري قابل للتحقيق.

القسم الثالث:

تمارين محلولة

## الفصل السابع: نصوص التمارين

### الفصل السابع: نصوص التمارين

يعرض هذا القسم من المطبوعة مجموعة من التمارين والمتعلقة بكل الفصول المعروضة سابقا .

#### I- تمارين الفصل الأول:

##### 1- التمرين الأول: تصنيف حسابات الأصول والخصوم

تقدم لك المؤسسة "Rouxel" الجدول التالي:

الخصوم			الأصول		الحسابات
خصوم جارية	خصوم غ ج	أموال خاصة	الأصول الجارية	التثبيات	
					إعانات الإستثمار
					أعباء مقيدة سلفا
					الودائع والكفالات المدفوعة
					سندات المساهمة
					نواتج مقيدة سلفا
					إقراضات
					إقتراض
					موردو التثبيات
					خسائر القيمة للزبون
					مؤونات الأخطار
					النتيجة (ربح أو خسارة)
					الاحتياطات
					المخزونات
					رأسمال المدفوع
					المستخدمون: أجور مستحقة
					إهلاك التجهيزات الصناعية
					البنك (رصيد سالب)
					خسائر القيمة للأراضي

المطلوب: حدد لكل حساب مكانه المناسب بالميزانية

#### 2- التمرين الثاني:

الشركة Ankou تقدم لك أرصدة حسابات الميزانية بعد الجرد للدورة N

## الفصل السابع: نصوص التمارين

الرصيد	اسم الحساب
862.600	رأس المال المدفوع
72.000	إحتياطات قانونية
52.000	إحتياطات أخرى
17.485	الترحيل من جديد (رصيد دائن)
82.700	إعانات التجهيز
16.540	القسط المحول من إعانات الاستثمار إلى نتيجة الدورة
15.200	مؤونة الاخطار
207.000	قروض بنكية
120.000	أراضي
520.000	مباني
245.000	المعدات والأدوات الصناعية
125.000	معدات نقل
65.000	تثبيات مادية أخرى
12.000	التثبيات المادية الجاري انجازها
2.340	الودائع والكفالات المدفوعة
75.000	اهتلاك المباني
73.500	اهتلاك المعدات والأدوات الصناعية
44.000	اهتلاك معدات نقل
29.500	اهتلاك تثبيات مادية أخرى
23.000	خسائر القيمة للمباني
30.500	بضاعة
62.000	مواد أولية
245.000	منتجات تامة
1.900	خسائر القيمة للبضاعة
4.000	خسائر القيمة للمواد الأولية
335.500	موردو السلع والخدمات
23.200	موردو س خ: أوراق الدفع
31.000	موردو التثبيات
2.000	موردو التثبيات: أوراق الدفع
1.780	موردون: فواتير قيد الاستلام
602.200	الزيائن
135.500	الزيائن: أوراق القبض
37.200	الزيائن المشكوك في تحصيلهم
84.400	المستخدمون: أجور مستحقة
36.200	الضمان الإجتماعي
41.300	TVA محصلة

## الفصل السابع: نصوص التمارين

2.400	الضرائب الأخرى والرسوم والتسديدات المماثلة
24.700	حقوق التنازل عن التثبيتات
47.560	أعباء مقيدة سلفاً
34.780	نواتج مقيدة سلفاً
19.000	خسائر القيمة للزبائن
5.770	الحسابات الجارية للبنك
12.560	الهيئات المالية الأخرى
5.300	الصندوق

### المطلوب:

إعداد الميزانية المحاسبية حسب النظام المحاسبي المالي.

### 3- التمرين الثالث:

تقدم لك المعلومات التالية حول حسابات النتائج للشركة "heol" المختصة في تصنيع وتركيب الشرفات:

N-1	N	الإيرادات	N-1	N	المصاريف
-	-	مبيعات البضائع	-	-	مشتريات البضائع
8.446.000	10.220.000	إنتاج مباع	-	-	التغير في مخزون البضائع
(114.500)	(22.900)	التغير في مخزون الإنتاج تام الصنع	3.801.000	3.232.000	مشتريات المواد الأولية
-	-	إنتاج مثبت	(190.050)	96.960	التغير في مخزون المواد الأولية
-	-	إعانات الاستغلال	1.815.300	2.359.930	مصاريف خارجية
-	-	إيرادات الاستغلال الأخرى	205.130	208.420	ضرائب ورسوم واقتطاعات مماثلة
-	-	استرجاع عن الاهتلاكات وخسائر	2.464.850	2.192.880	مصاريف المستخدمين
103.200	16.215	القيمة والمؤونات	19.100	10.102	مصاريف الاستغلال الأخرى
			382.374	315.820	مخصصات الاهتلاك وخسائر القيمة والمؤونات
<b>8.434.700</b>	<b>10.213.315</b>	<b>مجموع إيرادات الاستغلال</b>	<b>8.497.704</b>	<b>8.416.112</b>	<b>مجموع مصاريف الاستغلال</b>
1.280	8.110	إيرادات مالية	178.660	174.330	مصاريف مالية
<b>1.280</b>	<b>8.110</b>	<b>مجموع الإيرادات المالية</b>	<b>178.660</b>	<b>174.330</b>	<b>مجموع المصاريف المالية</b>
-	-	العناصر غير العادية -نواتج-	-	-	العناصر غير العادية -أعباء-
-	-	مجموع الإيرادات الإستثنائية	-	-	مجموع المصاريف الإستثنائية
			-	489.295	الضرائب على أرباح الشركات
<b>8.435.980</b>	<b>10.221.425</b>	<b>المجموع الكلي</b>	<b>8.676.364</b>	<b>9.079.737</b>	<b>مجموع المصاريف</b>

### المطلوب:

إعداد جدول النتائج حسب الطبيعة وفقاً للنظام المحاسبي المالي.

II- تمارين الفصل الثاني:

1- التمرين الأول:

من خلال الجدول التالي حدد أثر كل عنصر على رأس المال العامل والاحتياج لرأس المال العامل

الاحتياج لرأس المال العامل		رأس المال العامل الوظيفي		العناصر
-	+	-	+	
				حيازة التثبيات
				الرفع فى رأس المال
				انخفاض المخزونات
				تسديد القروض
				ارتفاع ديون الموردين
				انخفاض الحقوق على الغير
				الحصول على قرض طويل الأجل
				تمديد مهلة التحصيل من الزبائن
				التنازل عن التثبيات
				تقديم تسبيق تحت الطلب للموردين

2- التمرين الثاني:

إليك الميزانية المحاسبية لإحدى المؤسسات في N-12-31 (المبالغ بالدينارات):

## الفصل السابع: نصوص التمارين

المبالغ	الخصوم	ق م ص	إه و خ ق	المبالغ الإجمالية	الأصول
2.905.000	حسابات رأس المال	250.000	-	250.000	رأس المكتتب غير المطلوب
	الأموال الخاصة	2.486.000	884.000	3.370.000	الأصول غير الجارية
1.460.000	رأس المال المدفوع				التثبيات غير الملموسة
270.000	احتياطات	205.000	-	205.000	برامج معلوماتية
20.000	الترحيل من جديد	380.000	-	380.000	براءات إختراع
170.000	نتيجة الدورة الصافية				التثبيات الملموسة
50.000	إعانات الاستثمار	300.000	-	300.000	أراضي
	خصوم غير جارية	650.000	450.000	1.100.000	تركيبات تقنية
20.000	مؤونة الأخطار	540.000	310.000	850.000	معدات النقل
500.000	الإقتراضات السندية	173.000	112.000	285.000	تثبيات مادية أخرى
380.000	قروض بنكية				التثبيات المالية
35.000	قروض أخرى ط أ	68.000	12.000	80.000	سندات الفروع
		20.000	-	20.000	سندات أخرى للمساهمة
		150.000	-	150.000	إقراضات
2.464.000	الخصوم الجارية	2.633.000	141.000	2.774.000	الأصول الجارية
	حسابات الغير الدائنة				المخزونات
7.000	زبائن دائنون	118.000	-	118.000	بضاعة
1.128.000	المورد والحسابات الملحقة	511.000	15.000	526.000	مواد أولية
720.000	الديون الضريبية والاجتماعية	981.000	-	981.000	منتجات تامة الصنع
203.000	موردو التثبيات				حسابات الغير المدينة
19.000	نواتج مقيدة سلفا	26.000	-	26.000	موردون مدينون
317.000	ديون أخرى	738.000	120.000	858.000	الزبائن والحسابات الملحقة
	خزينة سلبية	45.000	-	45.000	حقوق التنازل عن التثبيات
70.000	الاعتمادات الجارية للبنك	65.000	-	65.000	أعباء مقيدة سلفا
		50.000	-	50.000	حقوق أخرى
					خزينة الأصول
		64.000	6.000	70.000	القيم المنقولة للتوظيف
		35.000	-	35.000	البنك
5.369.000	المجموع	5.369.000	1.025.000	6.394.000	المجموع

معلومات إضافية متعلقة بالميزانية لإعداد الميزانية الوظيفية:

- من بين القروض و الديون المالية الأخرى فوائد مستحقة ب: 10.000 دج.
- أعباء مقيدة سلفا نصفها غير مرتبط بالنشاط الرئيسي للمؤسسة.

- الحقوق الأخرى تنقسم كالتالي:
    - ✓ 30.000 دج مرتبطة بالنشاط الرئيسي للمؤسسة.
    - ✓ 20.000 دج غير مرتبطة بالنشاط الرئيسي للمؤسسة.
    - الديون الضريبية والاجتماعية تقسم على النحو التالي:
      - ✓ ديون اجتماعية: 660.000 دج
      - ✓ الديون الضريبية: TVA للدفع: 48.000 دج
    - : ضرائب على النتائج: 12.000 دج
  - الديون الأخرى كلها خارج الاستغلال.
  - مؤونة الأعباء و الأخطار نصفها غير مبرر، و ربعها مبرر و هو مرتبط بالنشاط العادي للمؤسسة.
  - هناك أوراق تجارية مخصومة و غير محصلة من طرف البنك بقيمة: 15.000 دج
  - معدل الضريبة على الأرباح 30 %.
- المطلوب:**

1- إعداد الميزانية الوظيفية بعد إجرائك للتعديلات اللازمة.

2- حساب:

- رأس المال العامل الصافي الإجمالي.
  - الاحتياج لرأس المال العامل للاستغلال.
  - الاحتياج لرأس المال العامل خارج الاستغلال.
  - الخزينة الصافية
  - نسبة تغطية الأموال المستثمرة ونسبة الاستقلالية المالية.
- 3- التعليق على التوازن المالي للمؤسسة انطلاقا من المؤشرات والنسب المحسوبة.

**3- التمرين الثالث:**

تريد شركة "Flora" المختصة في توزيع مواد و لوازم الأزهار الاصطناعية بالشروع في استثمارات جديدة لمواجهة النمو الحاصل في نشاطها.

وتقدم لك في شكل ملاحق الملفات الضرورية من اجل إجراء دراسة لتطور وضعيتها المالية خلال سنتي 2007 و 2008.

**الملحق 1:** الميزانية المحاسبية في 2008/12/31 و 2007 علما أن تاريخ 2007/01/01، علما أن 01-01-2007 يمثل بداية نشاط المؤسسة.

## الفصل السابع: نصوص التمارين

دورة 2007	دورة 2008	الخصوم	دورة 2007 ق م ص	دورة 2008			الأصول
				ق م ص	إهت و خ ق	م إجمالي	
226.200	536.000	حسابات رأس المال	105.448	184.144	46.744	230.888	القيم الثابتة
170.000	240.000	رأس المال المدفوع	-	10.208	8.648	18.856	تثبيات غ ملموسة
-	6.384	احتياطات	104.520	171.576	38.096	209.672	تثبيات ملموسة
6.384	101.216	نتيجة الدورة ق ت	928	2.360	-	2.360	تثبيات مالية
10.824	10.368	مؤونة الأخطار	455.992	659.640	44.752	704.392	الأصول الجارية
38.992	178.032	قروض بنكية	128.280	241.128	29.680	270.808	المخزونات
335.240	307.784	الخصوم الجارية	128.280	241.128	29.680	270.808	البضائع
228.560	202.200	المورد و ملحقاته	273.864	399.192	15072	414.264	حسابات الغير المدينة
19.624	39.528	أجور و ضرائب واجبة الدفع	200.000	284.928	15.072	300.000	الزبائن
70.680	50.376	موردو القيم الثابتة	28.817	43.954	-	43.954	أوراق القبض
16.376	15.680	الاعتمادات الجارية للبنك	3.967	8.170	-	8.170	موردون مدينون
			41.080	62.140	-	62.140	حقوق التنازل عن التثبيات
			53.848	19.320	-	19.320	خزينة الأصول
			40.848	12.320	-	12.320	البنك
			13.000	7.000	-	7.000	الصندوق
561.440	843.784	المجموع	561.440	843.784	91.496	935.280	المجموع

### الملحق 2: معلومات مكملة متعلقة بالنشاط

دورة 2007	دورة 2008	العناصر
1.461.184	1.793.344	رقم الأعمال (كله اجل)
910.000	1.007.040	مشتريات البضاعة (كلها اجلة)

### الملحق 3: معلومات مكملة مرتبطة بالملحق 1

- مبلغ اهتلاكات القيم الثابتة الملموسة في بداية دورة 2008 كان بقيمة 23.200 دج.
- مبلغ خسائر القيمة للبضائع في بداية دورة 2008 كان بقيمة 20.776 دج
- مبلغ خسائر القيمة للزبائن في بداية دورة 2008 كان بقيمة 10.552 دج
- مخزون البضاعة في بداية دورة 2007 كان بقيمة 100.000 دج

### الملحق 4 : معدلات الدوران الخاصة بقطاع النشاط

مدة BFRE	30 يوم
دوران المخزون	20 يوم
دوران الموردين	40 يوم
دوران الزبائن	40 يوم

المطلوب:

- 1- إعداد الميزانية الوظيفية لدورتي 2007 و 2008.
- 2- حساب مختلف مؤشرات الميزانية الوظيفية لكلا الدورتين.
- 3- ما رأيك في تطور الوضعية المالية للمؤسسة.
- 4- حساب نسب الهيكل المالي للدورتين ومقارنتها مع النسب المطلقة المتعارف عليها.
- 5- حساب نسب النشاط للدورتين ومقارنتها مع نسب قطاع النشاط.

III- تمارين الفصل الثالث:

1- التمرين الأول:

الشركة Magic gliss المختصة في تصنيع الألواح الشراعية تقدم لك المعلومات المتعلقة بحسابات النتائج للدورة N:

المبالغ	الإيرادات	المبالغ	المصاريف
-	مبيعات البضائع	-	مشتريات البضائع
1.410.000	إنتاج مباع	-	التغير في مخزون البضائع
25.000	التغير في مخزون الإنتاج تام الصنع	416.000	مشتريات المواد الأولية
-	إنتاج مثبت	7.000	التغير في مخزون المواد الأولية
-	إعانات الاستغلال	38.000	مصاريف خارجية
12.800	إيرادات الاستغلال الأخرى	24.300	ضرائب ورسوم واقتطاعات مماثلة
15.000	استرجاع عن الاهتلاكات وخسائر القيمة والمؤونات	621.600	مصاريف المستخدمين
		2.100	مصاريف الاستغلال الأخرى
		75.200	مخصصات الاهتلاك وخسائر القيمة والمؤونات
<b>1.462.800</b>	<b>مجموع إيرادات الاستغلال</b>	<b>1.184.200</b>	<b>مجموع مصاريف الاستغلال</b>
28.200	إيرادات مالية	40.800	مصاريف مالية
18.600	الاسترجاعات المالية عن خسائر القيم والمؤونات	24.000	مخصصات الإهلاك وخسائر القيمة: العناصر المالية
<b>46.800</b>	<b>مجموع الإيرادات المالية</b>	<b>64.800</b>	<b>مجموع المصاريف المالية</b>
18.260	إيرادات استثنائية	7.212	مصاريف استثنائية
<b>18.260</b>	<b>مجموع الإيرادات الإستثنائية</b>	<b>7.212</b>	<b>مجموع المصاريف الإستثنائية</b>
		88.640	الضرائب على أرباح الشركات
		<b>1.344.852</b>	<b>مجموع المصاريف</b>
		<b>183.008</b>	<b>النتيجة الصافية</b>
<b>1.527.860</b>	<b>المجموع الكلي</b>	<b>1.527.860</b>	<b>المجموع الكلي</b>

## الفصل السابع: نصوص التمارين

معلومات أخرى: ق م ص لتثبيات مادية متنازل عنها 600 ون  
: سعر التنازل عن التثبيات 2.000 ون

المطلوب:

- إعداد جدول الأرصدة الوسيطة للتسيير SIG.
- حساب القدرة على التمويل الذاتي بالطريقتين.
- أحسب المعدلات التالية: الربحية الإجمالية - معدل الهامش التجاري - معدل القيمة المضافة - مصاريف المستخدمين / رقم الأعمال - المصاريف المالية / القيمة المضافة - المصاريف الخارجية / رقم الأعمال - مصاريف المستخدمين / القيمة المضافة، C.A.F/القيمة المضافة.
- ما تحليلك لدورة الاستغلال لهذه المؤسسة؟ وما هي التوصيات التي تقدمها إن إقتضى الأمر ذلك؟

### 2- التمرين الثاني:

الشركة "heol" المختصة في تصنيع و تركيب الشرفات، غيرت من شروط إستغلالها عزاء لدخول أسواق جديدة خلال الدورة N، وهي تود أن تقيس أثاره هلى نمو المؤسسة، وتقدم لك المعلومات التالية:

N-1	N	الإيرادات	N-1	N	المصاريف
-	-	مبيعات البضائع	-	-	مشتريات البضائع
8.446.000	10.220.000	إنتاج مباع	-	-	التغير في مخزون البضائع
(114.500)	(22.900)	التغير في مخزون الإنتاج تام الصنع	3.801.000	3.232.000	مشتريات المواد الأولية
-	-	إنتاج مثبت	(190.050)	96.960	التغير في مخزون المواد الأولية
-	-	إعانات الاستغلال	1.815.300	2.359.930	مصاريف خارجية
-	-	إيرادات الاستغلال الأخرى	205.130	208.420	ضرائب ورسوم واقتطاعات مماثلة
103.200	16.215	استرجاع عن الاهتلاكات وخسائر	2.464.850	2.192.880	مصاريف المستخدمين
-	-	القيمة والمؤونات	19.100	10.102	مصاريف الاستغلال الأخرى
-	-		382.374	315.820	مخصصات الاهتلاك وخسائر القيمة والمؤونات
<b>8.434.700</b>	<b>10.213.315</b>	<b>مجموع إيرادات الاستغلال</b>	<b>8.497.704</b>	<b>8.416.112</b>	<b>مجموع مصاريف الاستغلال</b>
1.280	8.110	إيرادات مالية	178.660	174.330	مصاريف مالية
<b>1.280</b>	<b>8.110</b>	<b>مجموع الإيرادات المالية</b>	<b>178.660</b>	<b>174.330</b>	<b>مجموع المصاريف المالية</b>
-	-	العناصر غير العادية -نواتج-	-	-	العناصر غير العادية -أعباء-
-	-	مجموع الإيرادات الإستثنائية	-	-	مجموع المصاريف الإستثنائية
-	-		-	489.295	الضرائب على أرباح الشركات
<b>8.435.980</b>	<b>10.221.425</b>	<b>المجموع الكلي</b>	<b>8.676.364</b>	<b>9.079.737</b>	<b>مجموع المصاريف</b>

### المطلوب:

- إعداد جدول الأرصدة الوسيطة للتسيير لدورتي N و N-1
- حساب معدلات النمو ومختلف النسب الممكنة المستمدة من الجدول.
- ما تحليلك لتطور لدورة الاستغلال لهذه المؤسسة؟ وما هي التوصيات التي تقدمها إن إقتضى الأمر ذلك؟

### IV- تمارين الفصل الرابع:

#### 1- التمرين الأول:

بحوزتك المعلومات التالية المتعلقة بالمؤسسة "SOLICO":

الملحق 01: ميزان المراجعة بعد الجرد

## الفصل السابع: نصوص التمارين

ر-ح	إسم الحساب	الرصيد في N-12-31		الرصيد في N-1-12-31	
		مدین	دائن	مدین	دائن
101	رأس المال المدفوع	-	1.600.000	-	1.500.000
106	إحتياطات	-	700.000	-	250.000
12	نتيجة الدورة الصافية	-	473.125	-	801.500
15	مؤونة الأخطار	-	150.000	-	200.000
164	قروض بنكية	-	200.000	-	120.000
20	تثبيات غير ملموسة	150.000	-	100.000	-
21	تثبيات ملموسة	800.500	-	700.000	-
27	تثبيات مالية أخرى	630.500	-	540.500	-
281	إهلاك التثبيات المادية	-	140.000	-	120.000
297	خسائر القيمة عن التثبيات المالية الأخرى	-	80.000	-	90.000
30	المخزونات من البضائع	695.000	-	875.000	-
390	خسائر القيمة عن مخزونات البضائع	-	50.000	-	70.000
40	الموردون و الحسابات الملحقة	-	600.000	-	750.000
404	موردو التثبيات	-	45.000	-	30.500
409	موردون مدينون	120.000	-	180.000	-
41	الزبائن و الحسابات الملحقة	600.000	-	750.000	-
419	زبائن دائنون	-	50.000	-	40.000
43	الضمان الاجتماعي	-	120.500	-	130.000
462	حقوق التنازل عن التثبيات	140.625	-	-	-
486	مصاريف مقيدة سلفا	235.000	-	353.000	-
487	نواتج مقيدة سلفا	-	110.000	-	195.500
491	خسائر القيمة عن حسابات الزبائن	-	55.000	-	108.500
50	قيم التوظيف المنقولة	375.500	-	425.000	-
512	البنك	663.500	-	523.500	-
590	خسائر القيمة عن قيم التوظيف المنقولة	-	37.000	-	41.000
	<b>المجموع</b>	<b>4.410.625</b>	<b>4.410.625</b>	<b>4.447.000</b>	<b>4.447.000</b>

ملحق 02: جدول التثبيات

التثبيات	إلى N-1-12-31	الحيازة	التنازل	إلى N-12-31
التثبيات غير الملموسة	100.000	150.000	100.000	150.000
التثبيات الملموسة	700.000	350.500	250.000	800.500
التثبيات المالية	540.500	200.000	110.000	630.500
<b>المجموع</b>	<b>1.340.500</b>	<b>700.500</b>	<b>460.000</b>	<b>1.581.000</b>

## الفصل السابع: نصوص التمارين

ملحق 03: جدول الاهتلاكات

العناصر	إلى N-1-12-31	المخصصات	الاسترجاعات	إلى N-12-31
التثبيبات الملموسة	120.000	120.500	100.500	140.000
المجموع	120.000	120.500	100.500	140.000

ملحق 04: جدول المؤنات وخسائر القيمة

العناصر	إلى N-1-12-31	المخصصات	الاسترجاعات	إلى N-12-31
مؤونة الأخطار	200.000	-	50.000	150.000
التثبيبات المالية	90.000	15.000	25.000	80.000
البضائع	70.000	-	20.000	50.000
الزبائن	108.500	20.000	73.500	55.000
القيم المنقولة للتوظيف	41.000	30.000	34.000	37.000
المجموع	509.500	65.000	202.500	372.000

ملحق 05: التفاصيل عن بعض الحسابات.

الحساب	إلى N-1-12-31	إلى N-12-31
مصاريف مقيدة سلفا:	353.000	235.000
للاستغلال	211.800	141.000
خارج الاستغلال	141.200	94.000
نواتج مقيدة سلفا:	195.500	110.000
للاستغلال	136.850	77.000
خارج الاستغلال	58.650	33.000

ملحق 06: معلومات أخرى.

- سعر التنازل عن التثبيبات غير الملموسة: 150.000، الملموسة: 185.000، المالية: 90.000.
- حصلت المؤسسة على قرض جديد بقيمة 100.000 خلال الدورة N.

المطلوب:

- إعداد جدول التمويل مع التعليق على تطور التوازن المالي للمؤسسة.
- إعداد جدول تدفقات أموال الخزينة (الطريقة غير المباشرة) مع التعليق على تطور خزينة المؤسسة.

2- التمرين الثاني:

ترغب المؤسسة PLASTILOR في إعداد جدول تدفقات الخزينة وفقا للطريقة المباشرة، وتتيح لك المعلومات التالية:

## الفصل السابع: نصوص التمارين

الملحق رقم 01 : الميزانية المحاسبية في N-12-31 و N-1-12-31 (الوحدة 1.000 دج)

N-1	N	الخصوم	N-1			N			الأصول
			صافي	إهتلا و خ ق	إجمالي	صافي	إهتلا و خ ق	إجمالي	
27.483	33.995	حسابات رأس المال	-	-	-	1.540	-	1.540	رأس المال المكتتب غير المطلوب
15.400	20.776	رأس المال	16.866	17.500	34.366	19.103	19.691	38.794	الأصول غير الجارية
2.870	3.612	الاحتياطات	1.820	3.780	5.600	770	4.830	5.600	براءات الاختراع
56	126	الترحيل من جديد	7.000	-	7.000	9.800	-	9.800	أراضي
4.186	5.334	نتيجة الدورة الصافية	4.200	8.400	12.600	3.500	9.100	12.600	معدات صناعية
840	630	إعانات الاستثمار	2.480	5.250	7.730	3.784	5.656	9.440	تثبيات مادية أخرى
1.435	1.610	مؤونة الأخطار	-	-	-	80	-	80	تثبيات مادية جاري إنجازها
2.666	1.820	قروض بنكية	880	70	950	875	105	980	سندات مساهمة
30	87	فوائد للتسديد (د/1688)	280	-	280	140	-	140	إقراضات
4.374	6.549	الخصوم الجارية	56	-	56	84	-	84	تثبيات مالية أخرى
2.142	2.331	الموردون والحسابات الملحقة	150	-	150	70	-	70	فوائد للتحصيل (د 276)
19	42	الزبائن الدائنون	14.991	791	15.782	19.901	1.106	21.007	الأصول الجارية
800	1.200	ديون اجتماعية	6.251	224	6.475	9.548	336	9.884	مواد أولية
898	1.376	ديون ضريبية	2.982	210	3.192	3.311	231	3.542	منتجات تامة
60	140	ديون أخرى	7	-	7	56	-	56	موردون مدينون
168	336	موردو التثبيات	3.731	357	4.088	6.054	539	6.593	الزبائن و الحسابات الملحقة
25	60	الشركاء: حصص واجب دفعها	637	-	637	155	-	155	حقوق أخرى
157	406	ضرائب على الأرباح	550	-	550	230	-	230	حقوق التنازل عن التثبيات
105	658	الاعتمادات الجارية للبنك	0	-	0	203	-	203	القيم المنقولة للتوظيف
			833	-	833	344	-	344	البنك
31.857	40.544	المجموع	31.857	18.291	50.148	40.544	20.797	61.341	المجموع

## الفصل السابع: نصوص التمارين

الملحق رقم 02 : جدول النتائج للمؤسسة PLASTILOR للدورة N (الوحدة: 1 دج)

المصاريف	المبالغ	الإيرادات	المبالغ
مشتريات البضائع	-	مبيعات البضائع	-
التغير في مخزون البضائع	-	إنتاج مباع	42.752.500
مشتريات المواد الأولية	21.773.570	إنتاج مخزن	350.000
التغير في مخزون المواد الأولية	-3.409.000	إنتاج مثبت	80.000
مصاريف خارجية	1.960.000	إعانات الاستغلال	-
ضرائب ورسوم واقتطاعات مماثلة	1.582.000	إيرادات الاستغلال الأخرى	18.000
مصاريف المستخدمين	9.317.700	فائض القيمة الناتج عن التنازل عن التثبيات المادية	194.950
مصاريف الاستغلال الأخرى	140.000	القسط المحول من إعانات الاستثمار إلى نتيجة الدورة	210.000
مخصصات الإهلاك وخسائر القيمة والمؤونات	3.859.730	استرجاع عن الإهلاكات وخسائر القيمة والمؤونات	7.000
<b>مجموع مصاريف الاستغلال</b>	<b>35.224.000</b>	<b>مجموع إيرادات الاستغلال</b>	<b>43.612.450</b>
مصاريف مالية	465.150	إيرادات مالية (فوائد محصلة)	167.720
مخصصات الإهلاك وخسائر القيمة: العناصر المالية	70.000	الاسترجاعات المالية عن خسائر القيم والمؤونات	104.230
<b>مجموع المصاريف المالية</b>	<b>535.150</b>	<b>مجموع الإيرادات المالية</b>	<b>271.950</b>
مصاريف استثنائية	14.000	إيرادات استثنائية	-
<b>مجموع المصاريف الإستثنائية</b>	<b>14.000</b>	<b>مجموع الإيرادات الإستثنائية</b>	<b>-</b>
الضرائب على أرباح الشركات	2.777.250		
<b>مجموع المصاريف</b>	<b>38.550.400</b>		
<b>النتيجة الصافية</b>	<b>5.334.000</b>		
<b>المجموع الكلي</b>	<b>43.884.400</b>	<b>المجموع الكلي</b>	<b>43.884.400</b>

الملحق رقم 03: معلومات إضافية:

- هناك ارتفاع في رأس المال عن طريق دمج جزء من الاحتياطات بمبلغ 1.260 ون.
- التنازل عن التثبيات المادية خلال الدورة N كان على النحو التالي:
  - ✓ آلة تم حيازتها بـ: 980 ون منذ 6 سنوات وأهتكت تماما.
  - ✓ تثبيات أخرى بقيمة أصلية بـ: 315 ون أهتكت نصفها عند تاريخ التنازل عنها.
- المؤسسة لم تمنح قروض ولم تحصل على قروض جديدة خلال الدورة N.
- لم تحصل المؤسسة على إعانات جديدة للاستثمار.
- سعر التنازل عن كل التثبيات كان بـ: 352.450 دج

**المطلوب:**

مساعدة المؤسسة في إعداد جدول تدفقات الخزينة حسب الطريقة المباشرة وغير المباشرة.

V- تمارين الفصل الخامس:

1- التمرين الأول:

تريد مؤسسة توسيع إنتاجها بإضافة وحدة جديدة، التكلفة الابتدائية للمشروع تقدر بـ: 250 مليون دج، أمام الشركة ثلاث مشروعات استثمارية، العمر الإنتاجي للوحدة 6 سنوات.

المشروع الأول: التدفقات النقدية السنوية الصافية هي على التوالي: 45 مليون دج، 55 م دج، 60 م دج، 65 م دج، 70 م دج، 75 م دج.

المشروع الثاني: التدفقات النقدية السنوية الصافية هي على التوالي: 75 م دج، 70 م دج، 65 م دج، 60 م دج، 55 م دج، 45 مليون دج.

المشروع الثالث: التدفقات النقدية السنوية الصافية هي: 65 م دج سنويا.

المطلوب:

إذا علمت أن معدل الحالية السائد هو 12 % أوجد المشروع المفضل حسب مختلف طرق اختيار الاستثمارات، ماذا تلاحظ على القيمة الحالية للتدفقات النقدية للمشروعين الأول والثاني.

2- التمرين الثاني:

المعلومات التالية تخص اقتراحات استثمارية تنوي إحدى المؤسسات المفاضلة فيما بينها:

البيان	الاستثمار الأول	الاستثمار الثاني	الاستثمار الثالث
ثمن الاقتناء	16.000	45.000	90.000
مصاريف الشحن والتركيب	5.000	15.000	30.000
التكاليف المتغيرة السنوية	7.326	8.270	20.096
العمر الإنتاجي	3	5	6
رقم الأعمال السنوي	19.000	32.000	62.000
فوائد القروض السنوية	3.000	5.000	8.000
قيمة الاستثمار كخردة	4.000	12.000	24.000

معلومات إضافية:

- تتبع المؤسسة طريقة الاهتلاك الخطي.
- معدل الفائدة السائد في السوق 10% ومعدل الضريبة على الأرباح 50%.

المطلوب:

قارن بين المشاريع الثلاثة حسب مختلف طرق اختيار الاستثمارات.

3- التمرين الثالث:

تريد مؤسسة أن تزيد من طاقتها الإنتاجية في أول جانفي 2000، ولها الخيار بين نوعين من الاستثمار:

## الفصل السابع: نصوص التمارين

الاستثمار الأول: يمول هذا الاستثمار بقرض من بنك التنمية المحلية، وطريقة تسديد القرض هي كالتالي:

- 40.000 دج في نهاية 2000.
- 20.000 دج في نهاية 2001.
- 20.000 دج في نهاية 2002.
- 40.000 دج في نهاية 2003.

العمر الإنتاجي لهذا الاستثمار هو 7 سنوات، ويتوقع منه تدفقات نقدية سنوية قدرها 19.000 دج سنويا. الاستثمار الثاني: تدفع المؤسسة مبلغ 80.000 دج في بداية جانفي 2000، العمر الإنتاجي لهذا الاستثمار هو 5 سنوات، ويتوقع منه تدفقات نقدية سنوية بـ: 21.000 دج سنويا.

المطلوب: أي الخيارين أفضل (طبق طريقة صافي القيمة الحالية ومؤشر الربحية)

### 4- التمرين الرابع:

يرغب أحد المستثمرين المفاضلة بين بديلين للاستثمار، الجدول التالي يقدم البيانات الخاصة بكل بديل:

البيان	التدفق النقدي (البديل الأول)	الاحتمال	التدفق النقدي (البديل الأول)	الاحتمال
حالة رواج	200	0.3	300	0.3
حالة عادية	250	0.5	170	0.4
حالة انكماش	100	0.2	150	0.3
تكلفة الاستثمار	500	-	500	-
العمر المتوقع	10 سنوات	-	10 سنوات	-
معدل الحالية	12 %	-	12 %	-

المطلوب:

حدد المشروع الأفضل باستخدام طريقة التوزيع الاحتمالي.

### 5- التمرين الخامس:

أمام إحدى المؤسسات بديلين استثماريين:

- الإستثمار المباشر لمبلغ 6.000 ون.
- عدم الاستثمار المباشر، وفي هذه الحالة يمكن للمؤسسة أن تقرر استثمار مبلغ 3.500 ون مع بداية السنة الثانية.

احتمالات الطلب:

- السنة الأولى: احتمال الطلب يكون مرتفع 0.4، الطلب منخفض 0.6.

▪ من السنة الثانية إلى السنة الخامسة:

✓ إذا كان طلب السنة الأولى مرتفع فاحتمال أن يبقى كذلك هو 0.6.

✓ إذا كان طلب السنة الأولى منخفض فاحتمال أن يبقى كذلك هو 0.9.

### التدفقات النقدية:

1- في حالة الاستثمار المباشر لمبلغ 6.000 ون، فالتدفقات النقدية من السنة الأولى إلى السنة الخامسة ستكون 3.000 ون وهذا إذا كان الطلب مرتفع، أو 1.000 ون إذا كان الطلب منخفض.

2- في حالة عدم القيام بالاستثمار المباشر، فالتدفقات النقدية السنوية من السنة الأولى إلى السنة الخامسة ستكون 1.000 ون، وفي حالة الاستثمار بـ: 3.500 ون في بداية السنة الثانية فالتدفقات النقدية ستكون من السنة الثانية إلى السنة الخامسة ستكون 2.500 ون إذا كان الطلب مرتفع، و 1.000 ون إذا كان الطلب منخفض.

▪ معدل الحالية المطبق هو 12 %.

### المطلوب:

1- قم برسم شجرة القرار.

2- حدد أي الخيارات أفضل بالنسبة للمؤسسة وهذا بناء على العمليات الحسابية التي تقوم بها.

### 6- التمرين السادس:

أمام النجاح الكبير الذي حققه احد منتجاتها، تفكر المؤسسة X في القيام بمشروع جديد، استمرار تطور مبيعاتها يخضع للظروف الاقتصادية المحيطة بالمؤسسة، في السنة الأولى هناك فرصة 65 % بأن يبقى الطلب مرتفع، وفي هذه الحالة هناك فرصة 75 % بأن يبقى كذلك في السنوات المقبلة، في حين إذا كان الطلب منخفض في السنة الأولى فاحتمال بأن يبقى كذلك في السنوات المقبلة هو 60 %.

أمام المؤسسة خيارين:

▪ **الخيار الأول:** يتمثل في إنشاء مصنع ذو طاقة كبيرة والذي يتطلب استثمار مبلغ 6.000 ون، حيث أن طاقته الإنتاجية ستكون كافية جدا لتغطية كل الطلب للسنوات الست المقبلة.

▪ **الخيار الثاني:** يقتصر على إنشاء مصنع صغير لا يكلف إلا 2.000 ون، لكنه في المقابل لن يكون بإمكانه مواجهة كل الطلب في حالة ما إذا كانت الظروف الاقتصادية جيدة، وقد توقع مسيرو المؤسسة أنه في حالة ارتفاع الطلب في السنة الأولى هناك إمكانية إجراء توسعة لهذا المصنع مع نهاية السنة الأولى بتكلفة 1.500 ون.

▪ معدل الحالية المطبق هو 7 %.

▪ التدفقات النقدية السنوية لكلا الخيارين مبينة في الجدال التالية:

## الفصل السابع: نصوص التمارين

✓ تدفقات السنة الأولى:

الطلب	مرتفع	منخفض
مصنع كبير	800	150 -
مصنع صغير	230	20

✓ التدفقات من السنة 2 إلى السنة 6:

الطلب	مرتفع/مرتفع	مرتفع/منخفض	منخفض/مرتفع	منخفض/منخفض
مصنع كبير	1.700	150	1.00	1.000 -
مصنع صغير (بدون توسعة)	740	400	680	30
مصنع صغير (بإجراء التوسعة)	1.400	210	-	-

المطلوب:

- 1- قم برسم شجرة القرار .
- 2- حدد أي الخيارات أفضل بالنسبة للمؤسسة وهذا بناء على العمليات الحسابية التي تقوم بها.

### VI- تمارين الفصل السادس:

#### 1- التمرين الأول:

تريد إحدى المؤسسات إجراء توسع استثماري وهذا باقتناء آلة جديدة، ولديك المعلومات التالية:

- تكلفة اقتناء الآلة: 600.000 دج تهلك خطيا خلال 5 سنوات.
  - التكاليف الثابتة خارج تكاليف الاستثمار (أي خارج الفائدة على القروض وخارج الاهتلاكات): 20.000 دج سنويا.
  - الهامش على التكلفة المتغيرة المتوقع من خلال استخدام هذه الآلة للسنة الأولى 250.000 دج، ويتوقع أن يزداد هذا الهامش بقيمة 20.000 دج كل سنة.
  - معدل الضريبة على الأرباح 25 %.
- أمام المدير المالي للمؤسسة بديلين لتمويل هذا الاستثمار:
- البديل الأول: 70 % من قيمة الآلة يتم تمويلها عن طريق الحصول على قرض طويل الأجل يسدد خلال خمس سنوات وتُدفع المؤسسة من أجله فائدة سنوية بمعدل 12 % من قيمة القرض سنويا، أما 30 % فيتم تمويلها عن طريق إصدار أسهم جديدة بقيمة 100 دج للسهم الواحد.
  - البديل الثاني: 70 % من قيمة الآلة يتم تمويلها عن طريق إصدار أسهم جديدة بقيمة 100 دج للسهم الواحد، أما 30 % المتبقية فيتم تمويلها عن طريق الحصول على قرض يسدد خلال خمس سنوات وتُدفع المؤسسة من أجله فائدة سنوية بمعدل 12 % من قيمة القرض سنويا.

المطلوب:

- 1- حساب الربح قبل الفائدة والضريبة المتوقع لكل سنة.

2- حساب عائد السهم المتوقع لكل سنة ولكلا الخيارين علما أن عدد الأسهم القديمة هو 20.000 سهم.

3- حساب نقطة التعادل التمويلي بدلالة الربح قبل الفائدة والضريبة.

4- بماذا تنصح المدير المالي للمؤسسة.

### 2- التمرين الثاني:

شركة "Flora" مختصة في صناعة الألبسة، في سنة 2014 أطلقت منتج جديد تهدف إلى تسويقه بالجزائر وخارجها، من أجل صناعة هذا المنتج تم إنشاء ورشة مختصة تتضمن خطي انتاج الأول يعمل من أجل النموذج المباع في الجزائر، والثاني موجه للنموذج المصدر، هذا التنظيم يمكن من اعتبار كل خط على أنه مركز تكلفة مستقل.

خلال دورة 2014 وزعت تكاليف الإنتاج كما يلي:

- يد عاملة مباشرة 15 دج/ساعة لكل خط انتاج.
- تكلفة القماش المستخدم 10 دج/ للمتر.
- تكاليف غير مباشرة للإنتاج في السنة 4.000.000 دج تحمل 75 % على خط انتاج الجزائر والباقي على خط الانتاج الموجه للتصدير.
- يتطلب 2 ساعة يد عاملة مباشرة و 1.5 ساعة يد عاملة مباشرة من أجل انتاج وحدة واحدة لكل خط انتاج.

خلال هذه السنة أنتجت المؤسسة 400.000 وحدة، من بينها 300.000 وحدة من المنتجات الموجهة للسوق المحلية، كل الوحدات المنتجة تم بيعها، المصاريف الـدارية والتجارية بلغت 3.150.000 دج من بينها 2.250.000 دج خصصت للخط المحلي و 900.000 دج لخط التصدير.

إضافة إلى كل هذه التكاليف يجب إضافة مصاريف الدخول إلى السوق الأجنبي والتي 6 دج لكل وحدة مصدرة.

تباع كل وحدة من خط انتاج الجزائر بـ 70 دج، و بـ 90 دج بالنسبة لخط انتاج التصدير.

التكاليف المتغيرة للإنتاج تعتبر تكاليف ثابتة، باقي الأعباء تعتبر تكاليف متغيرة.

### المطلوب:

1- قم بإعداد جدول النتائج لكل خط انتاج (الخط المحلي وخط التصدير)، من خلال التمييز بين العناصر المتغيرة والعناصر الثابتة، حساب الهامش على التكلفة المتغيرة يكون بالقيمة المطلقة ونسبة مئوية.

2- الحساب لكل منتج عتبة المردودية (بالقيمة وبعدها الوحدات)، وأثر الرافعة التشغيلية لكل خط إنتاج.

### 3- التمرين الثالث:

مؤسسة تحقق ربح قبل الفائدة والضريبة بـ 120 ون أصولها الاقتصادية تبلغ 1.200 ون (أموال خاصة + ديون مالية)، لتفرض معدلين للفائدة 4.5 % و 11 % . ولديك ثلاث فرضيات للاقتراض:

## الفصل السابع: نصوص التمارين

الفرضية	الديون	الأموال الخاصة
1	0	1.200
2	600	600
3	1.000	200

### المطلوب:

- 1- حساب المردودية الاقتصادية والمالية لكل الفرضيات.
- 2- حساب أثر الرفع المالي عند كل فرضية وحسب معدل الفائدة.
- 3- ما تعليقك.

### 4- التمرين الرابع:

- تريد إحدى المؤسسات القيام باستثمار بقيمة 6.000 ون في بداية السنة N (السنة 0). في المقابل هناك معدات قديمة سيتم التنازل عنها بمبلغ 250 ون صافية من الضرائب.
- رقم الأعمال المتوقع (من السنة N إلى السنة N+4) هو 18.000 ون
  - معدل الهامش على التكلفة المتغيرة سيكون 30 %.
  - التكاليف الثابتة السنوية تقدر بـ: 3.000 ون من بينها 1.000 ون مخصصات الاهتلاك.
  - معدل الضريبة على الأرباح 33.33 %.
  - الاحتياج لرأس المال العامل المعياري هو 80 ون لكل 1 ون لكل يوم من رقم الأعمال.
  - يتم توزيع نسبة 25 % من الأرباح السنوية على المساهمين.
  - وضعية الخزينة في 01-01-N تضمنت سحب على المكشوف بقيمة 100 ون.

### المطلوب 01:

- حساب القدرة على التمويل الذاتي المتوقعة للسنوات الخمس.
  - إعداد مخطط التمويل الأولي.
- قررت المؤسسة الرفع من رأسمالها بـ: 2.500 ون في بداية السنة N، الأرباح الموزعة على المساهمين الجدد ستجعلها ترتفع بـ: 65 ون.
- من جهة أخرى، ستقترض المؤسسة مبلغ 7.500 ون في بداية السنة N بمعدل 10 %، يسدد خلال خمس سنوات بأقساط متساوية.

### المطلوب 02:

- إعداد جدول اهتلاك القرض.
- حساب القدرة على التمويل الذاتي الجديدة.
- إعداد مخطط التمويل النهائي بعد التعديل.

### 5- التمرين الخامس:

مؤسسة عائلية متخصصة في طلاء المباني، يوجد مقرها بالعاصمة، وقد أصبح إدارة وتطوير نشاطها صعبا للغاية في باقي المدن، ويدرس مدير المؤسسة حاليا عملية اللامركزية.

وتخطط المؤسسة للبرنامج الاستثماري التالي:

- شراء قطعة أرض خلال السنة N بقيمة 600.000 دج
  - تشييد مبنى ستدفع تكاليفه على ثلاث مراحل في N و N+1 و N+2 بقيمة 1.800.000 دج
  - تهيئة وتركيب خلال سنة N+1 بقيمة 700.000 دج
  - حيازة وتركيب الآلات خلال N+2 بقيمة 900.000 دج
- وفيما يلي قدرات التمويل الذاتي المتوقعة:
- ✓ خلال N و N+1: 650.000 دج
  - ✓ انطلاقا من N+2: 850.000 دج
- الشركة تملك بخزيتها حاليا 380.000 دج
  - في N+1، سيتم التنازل عن جزء من الأصول الذي سيوفر مورد صافي من الضريبة قدره 300.000 دج.
  - اللامركزية المخطط لها ستسمح بزيادة في رقم الأعمال، الذي من شأنه أن يؤدي إلى ارتفاع الاحتياج لرأس المال العامل بـ: 400.000 دج في N+1 وبـ: 200.000 دج في N+2.
- التمويل الممكن يتمثل في:

- زيادة في رأس المال بـ: 700.000 دج، وقد اتفق الشركاء على الأداء في الوقت الأنسب (في دفعة واحدة، ولكن في بداية N+2)
- إعانة استثمارية قدرها 350.000 دج سيتم استلامها في بداية N+2، تهتك على مدار 5 سنوات.
- قرض قيمته 600.000 دج على 6 سنوات، يتم التعاقد عليه في نهاية N+1 مع البنك، سيتم سداد هذا القرض في 6 أقساط سنوية بـ: 100.000 دج للقسط الواحد (معدل الفائدة 10 %) انطلاقا من N+2.
- يعتزم مدير المؤسسة إكمال التمويل اللازم بنفسه من خلال المساهمة في الحسابات الجارية تدفع بنسبة 10 %، ويمكن أن يجلب بهذه الكيفية مبلغ 170.000 دج بداية N و 30.000 بداية N+1 على أقصى تقدير.

والتزم المدير عدم طلب استرداد المبالغ المحولة في الحساب الجاري خلال فترة القرض المحصل عليه (6 سنوات)، وستقوم الشركة بسداد كامل أو جزء من المبالغ المودعة في الحساب الجاري حالما تستطيع القيام بذلك.

### المطلوب:

قم بوضع مخطط التمويل مع مراعاة مختلف المعلومات المذكورة أعلاه والتحقق من جدوى هذه اللامركزية خلال السنوات الثلاث الأولى، مع العلم أن معدل الضريبة على الأرباح 25 %.

## الفصل الثامن: حلول التمارين

### الفصل الثامن: حلول التمارين

هذا الجزء من المطبوعة يعرض حلول التمارين التي تم عرضها في الفصل السابق

#### I- حلول تمارين الفصل الأول:

##### 1- حل التمرين الأول:

تصنيف حسابات الأصول والخصوم:

الخصوم			الأصول		الحسابات
خصوم جارية	خصوم غ ج	أموال خاصة	الأصول الجارية	التثبيات	
		⊗			إعانات الإستثمار
			⊗		أعباء مقيدة سلفا
				⊗	الودائع والكفالات المدفوعة
				⊗	سندات المساهمة
⊗					نواتج مقيدة سلفا
				⊗	إقراضات
	⊗				إقتراض
⊗					موردو التثبيات
			⊗		خسائر القيمة للزبون
	⊗				مؤونات الأخطار
		⊗			النتيجة (ربح أو خسارة)
		⊗			الاحتياطات
			⊗		المخزونات
		⊗			رأسمال المدفوع
⊗					المستخدمون: أجور مستحقة
				⊗	إهلاك التجهيزات الصناعية
⊗					البنك (رصيد سالب)
				⊗	خسائر القيمة للأراضي

##### 2- حل التمرين الثاني:

إعداد الميزانية المحاسبية حسب النظام المحاسبي المالي:

##### أ- جانب الأصول:

الأصول	مبالغ إجمالية	إهلاكات و خ ق	مبالغ صافية
التثبيتات	1.089.340	245.000	844.340
التثبيتات المعنوية	-	-	-
التثبيتات المادية	-	-	-
أراضي	120.000	-	120.000
مباني	520.000	98.000	422.000
المعدات والأدوات الصناعية	245.000	73.500	171.500
معدات النقل	125.000	44.000	81.000
تثبيتات مادية أخرى	65.000	29.500	35,500
التثبيتات المادية قيد الإنجاز	12.000	-	12.000
التثبيتات المالية	-	-	-
الودائع والكفالات المدفوعة	2.340	-	2.340
الأصول الجارية	1.208.290	24.900	1.183.390
المخزونات	-	-	-
بضاعة	30.500	19.000	28.600
مواد أولية	62.000	4.000	58.000
منتجات تامة	245.000	-	245.000
حسابات الغير المدينة	-	-	-
الزيائن	602.200	19.000	583.200
الزيائن: أوراق القبض	135.500	-	135.500
الزيائن المشكوك في تحصيلهم	37.200	-	37.200
أعباء مقيدة سلفا	47.560	-	47.560
حقوق التنازل عن التثبيتات	24.700	-	24.700
القيم المتاحة	-	-	-
الحسابات الجارية للبنك	5.770	-	5.770
الهيئات المالية الأخرى	12.560	-	12.560
الصندوق	5.300	-	5.300
المجموع	2.297.630	269.900	2.027.730

## الفصل الثامن: حلول التمارين

ب- جانب الخصوم:

المبالغ	الخصوم
1.435.170	حسابات رأس المال
-	الأموال الخاصة
862.600	رأس المال المدفوع
72.000	إحتياطات قانونية
52.000	إحتياطات أخرى
17.725	الترحيل من جديد
142.725	نتيجة الدورة
66.160	إعانات التجهيز
-	الخصوم غير الجارية
15.200	مؤونة الأخطار
207.000	قروض بنكية
592.560	الخصوم الجارية
592.560	حسابات الغير الدائنة
335.500	موردو السلع والخدمات
23.200	موردو س خ: أوراق الدفع
31.000	موردو التثبيات
2.000	موردو التثبيات: أوراق الدفع
1.780	موردون: فواتير قيد الاستلام
84.400	المستخدمون: أجور مستحقة
36.200	الضمان الإجتماعي
2.400	الضرائب الأخرى والرسوم والتسديدات المماثلة
41.300	TVA محصلة
34.780	نواتج مقيدة سلفا
-	خزينة سلبية
2.027.730	المجموع

إعانات التجهيز: المبلغ الإجمالي - القسط المحول من إعانات الاستثمار إلى نتيجة الدورة  
(أنظر المعالجة المحاسبية للحساب المعني):

## الفصل الثامن: حلول التمارين

XXX	XXX	عند الحصول على الإعانة: د/ البنك د/131 إعانات التجهيز أو د/132 إعانات الإستثمار الأخرى
XXX	XXX	إهلاك الإعانة: في 31-12 من كل سنة د/131 إعانات التجهيز أو د/132 إعانات الإستثمار الأخرى د/754 القسط المحول من إعانات الإستثمار إلى نتيجة الدورة

نتيجة الدورة نحصل عليها من خلال مجموع الأصول - مجموع الخصوم.

### 3- حل التمرين الثالث:

إعداد جدول حساب النتائج حسب الطبيعة وفقا للنظام المحاسبي المالي:

N	N-1	الحسابات
10.220.000	8.446.000	المبيعات والمنتجات الملحقة
(22.900)	(114.500)	تغير المنتجات التامة والجارية
-	-	الإنتاج المثبت
-	-	إعانات الاستغلال
<b>10.197.100</b>	<b>8.331.500</b>	1- إنتاج الدورة
<b>3.328.960</b>	<b>3.610.950</b>	مشتريات مستهلكة
2.359.930	1.815.300	مصاريف خارجية
<b>5.688.890</b>	<b>5.426.250</b>	2- إستهلاكات الدورة
<b>4.508.210</b>	<b>2.905.250</b>	3- القيمة المضافة (1 - 2)
<b>2.192.880</b>	2.464.850	مصاريف المستخدمين
208.420	205.130	ضرائب ورسوم و اقتطاعات مماثلة
<b>2.106.910</b>	<b>235.270</b>	الفائض الاجمالي للاستغلال
-	-	نواتج أخرى للاستغلال
10.102	19.100	أعباء أخرى للاستغلال
<b>315.820</b>	<b>382.374</b>	مخصصات الإهلاك، خسائر القيمة والمؤونات
<b>16.215</b>	<b>103.200</b>	الاسترجاع عن الإهلاك، خسائر القيمة والمؤونات
<b>1.797.203</b>	<b>-63004</b>	5- نتيجة الاستغلال
<b>8.110</b>	<b>1.280</b>	نواتج مالية
<b>174.330</b>	<b>178.660</b>	مصاريف مالية
<b>166.220-</b>	<b>-177.380</b>	6- نتيجة مالية

## الفصل الثامن: حلول التمارين

1.630.983	-240.384	7- نتيجة جارية قبل الضريبة (5 + 6)
489.295	-	الضريبة على الأرباح
1.141.688	-240.384	8- النتيجة الصافية للأنشطة الجارية
-	-	العناصر غير العادية -النواتج-
-	-	العناصر غير العادية -الأعباء-
-	-	9- النتيجة غير العادية
1.141.688	-240.384	10- النتيجة الصافية للدورة 8+9

### II- حلول تمارين الفصل الثاني:

#### 1- حل التمرين الأول:

الاحتياج لرأس المال العامل		رأس المال العامل ص إ		العناصر
-	+	-	+	
		⊗		حيازة الاستثمارات
			⊗	الرفع في رأس المال
⊗				انخفاض المخزونات
		⊗		تسديد القروض
⊗				ارتفاع ديون الموردين
⊗				انخفاض الحقوق على الغير
			⊗	الحصول على قرض طويل الأجل
	⊗			تمديد مهلة التحصيل من الزبائن
			⊗	التنازل عن التثبيتات
	⊗			تقديم تسبيق تحت الطلب للموردين

#### 2- حل التمرين الثاني:

##### أ- إعادة معالجة بعض العناصر:

▪ ح/109 رأس المال المكتتب غير المطلوب بقيمة 250.000 دج يطرح كله من جانب الأصول وتطرح

قيمه من ح/101 رأس المال المدفوع و يصبح:  $1.460.000 - 250.000 = 1.210.000$  دج

##### ▪ القروض والديون المالية الأخرى:

موارد خارج الإستغلال	10.000	35.000
ديون مالية	25.000	

## الفصل الثامن: حلول التمارين

▪ الأعباء المقيدة سلفاً:

إستخدامات الإستغلال	32.500	65.000
إستخدامات خارج الإستغلال	32.500	

▪ الحقوق الأخرى:

إستخدامات الإستغلال	30.000	50.000
إستخدامات خارج الإستغلال	20.000	

▪ الديون الضريبية والاجتماعية:

موارد الإستغلال	708.000	660.000	720.000
		48.000	
موارد خارج الإستغلال	12.000		

▪ مؤونة الأخطار:

ضرائب على الأرباح (م خ ل)	$3.000 = 0.3 \times 10.000$	10.000	20.000
إحتياطات	$7.000 = (0.3-1) \times 10.000$		
موارد الإستغلال	مؤونة مبررة	5.000	
ديون مالية	لا تزال قائمة	5.000	

▪ الأوراق التجارية المخصومة وغير المحصلة:

إستخدامات الإستغلال	ح/41: $873.000 = 15.000 + 858.000$ دج	15.000
موارد الخزينة	ح/519: $85.000 = 15.000 + 70.000$ دج	

▪ حساب الأرصدة الجديدة لبعض الحسابات:

$$\text{الإحتياطات} = 7.000 + 270.000 = 277.000 \text{ دج}$$

$$\text{الدولة: ضرائب على النتائج} = 3.000 + 12.000 = 15.000 \text{ دج}$$

ب- إعداد الميزانية الوظيفية:

## الفصل الثامن: حلول التمارين

المبالغ	الخصوم	المبالغ الإجمالية	الأصول
3.662.000	الموارد الدائمة	3.370.000	الإستخدامات المستقرة
2.752.000	الأموال الخاصة	205.000	برامج معلوماتية
1.210.000	رأس المال المدفوع	380.000	براءات إختراع
277.000	احتياطات	300.000	أراضي
20.000	الترحيل من جديد	1.100.000	تركيبات تقنية
170.000	نتيجة الدورة الصافية	850.000	معدات النقل
50.000	إعانات الاستثمار	285.000	تثبيات مادية أخرى
1.025.000	إهتلاكات وخسائر القيمة	80.000	سندات الفروع
910.000	الديون المالية	20.000	سندات أخرى للمساهمة
5.000	مؤونة الأخطار	150.000	إقراضات
500.000	الاقتراضات السنديية	2.789.000	الأصول الجارية
380.000	قروض بنكية	2.586.500	استخدامات الاستغلال
25.000	قروض أخرى ط أ	118.000	بضاعة
2.497.000	الخصوم الجارية	526.000	مواد أولية
1.867.000	موارد الاستغلال	981.000	منتجات تامة الصنع
7.000	زبائن دائنون	26.000	موردون مدينون
1.128.000	المورد و الحسابات الملحقة	873.000	الزبائن و الحسابات الملحقة
708.000	الديون الضريبية والاجتماعية	32.500	أعباء مقيدة سلفا
5.000	مؤونة الأخطار المبررة	30.000	حقوق أخرى
19.000	نواتج مقيدة سلفا	97.500	استخدامات خارج الاستغلال
545.000	موارد خارج الاستغلال	45.000	حقوق التنازل عن التثبيات
203.000	موردو التثبيات	32.500	أعباء مقيدة سلفا
15.000	الدولة:ضرائب على النتائج	20.000	حقوق أخرى
10.000	فوائد مستحقة الدفع	105.000	استخدامات الخزينة
317.000	ديون أخرى	70.000	القيم المنقولة للتوظيف
85.000	موارد الخزينة	35.000	البنك
85.000	الإعتمادات الجارية للبنك		
6.159.000	المجموع	6.159.000	المجموع

ج- حساب مؤشرات التوازن المالي:

FRNG: الموارد الدائمة - الاستخدامات المستقرة

$$3.370.000 - 3.662.000 = 292.000 \text{ دج}$$

B.FRE: استخدامات الاستغلال - موارد الاستغلال

$$1.867.000 - 2.586.500 = 719.500 \text{ دج}$$

B.FRHE: استخدامات خارج الاستغلال - موارد خارج الاستغلال

$$545.000 - 97.500 = 447.500$$

B.FRG: B.FRHE + B.FRE

$$719.500 + (-447.500) = 272.000 \text{ دج}$$
$$B.FRG - FRNG : TN$$
$$20.000 = 272.000 - 292.000 \text{ دج}$$

نلاحظ أن كل شروط التوازن المالي محققة

$$0 < FRNG, 0 < TN \text{ و } BFRG < FRNG$$

في الظاهر أن كل شروط التوازن المالي محققة لكن نلاحظ بأن FRNG لا يغطي BFRE والفضل في تغطية FRNG لـ BFRG يرجع إلى BFRHE السالب والذي نعتبره في هذه الحالة مورد لرأس المال العامل وليس احتياج وبما أن هذا المؤشر ظرفي فمعناه أن الشرط الثاني للتوازن المالي غير محقق و الذي يؤدي أليا إلى عدم تحقق الشرط الثالث، لذلك نقول بأن المؤسسة لم تحقق كل توازنها المالي و عليها إما الرفع في الموارد الدائمة (إقتراض أو إصدار أسهم أو التنازل عن التثبيات) أو التخفيض في (الاسراع في دوران المحزون، تخفيض مهلة التحصيل من الزبائن، تمديد مهلة التسديد للموردين)

### 3- حل التمرين الثالث:

أ- حساب القيم الإجمالية لبعض عناصر الأصول لدورة 2007:

- التثبيات الملموسة:  $104.520 + 23.200 = 127.720$  دج
  - البضائع:  $128.280 + 20.776 = 149.056$  دج
  - الزبائن والحسابات الملحقة:  $200.000 + 10.552 = 210.552$  دج
  - مجموع الإهلاكات وخسائر القيمة لدورة 2007:  $10.552 + 20.776 + 23.200$  دج
- ب- إعداد الميزانية الوظيفية لدورتي 2007 و 2008:

## الفصل الثامن: حلول التمارين

مبالغ 2007	مبالغ 2008	الخصوم	مبالغ 2007	مبالغ 2008	الأصول
280.728	627.496	الموارد الدائمة	128.648	230.888	الإستخدامات المستقرة
230.912	439.096	الأموال الخاصة	-	18.856	تثبيات غير ملموسة
170.000	240.000	رأس المال	127.720	209.672	تثبيات ملموسة
-	6.384	إحتياطات	928	2.360	تثبيات مالية
6.384	101.216	نتيجة الدورة قبل التوزيع			الأصول الجارية
54.528	91.496	الإهتلاكات وخسائر القيمة	392.392	622.932	استخدامات الاستغلال
49.816	188.400	الديون المالية	149.056	270.808	البضائع
10.824	10.368	مؤونة الأخطار	210.552	300.000	الزبائن
38.992	178.032	قروض بنكية	28.817	43.954	أوراق القبض
248.184	241.728	موارد الاستغلال	3.967	8.170	موردون مدينون
228.560	202.200	المورد و ملحقاته	41.080	62.140	استخدامات خ الاستغلال
19.624	39.528	أجور وضرائب واجبة الدفع	41.080	62.140	حقوق التنازل عن التثبيات
70.680	50.376	موارد خارج الاستغلال	53.848	19.320	استخدامات الخزينة
70.680	50.376	موردو القيم الثابتة	40.848	12.320	البنك
16.376	15.680	موارد الخزينة	13.000	7.000	الصندوق
16.376	15.680	الإعتمادات الجارية للبنك			
615.968	935.280	المجموع	615.968	935.280	المجموع

### ج- حساب مؤشرات التوازن المالي الوظيفي:

2007	2008	المؤشر	
152.080	396.608	230.888 - 627.496 128.648 - 280.728	FRNG
144.208	381.204	241.728 - 622.932 248.184 - 392.392	BFRE
29.600 -	11.764	50.376 - 62.140 70.680 - 41.080	BFRHE
114.608	392.968	11.764 + 381.204 (29.600 -) + 321.712	BFRG
37.472	3.640	392.965 - 396.608 283.112 - 152.080	TN

من خلال مؤشرات التوازن المالي المحسوبة لكلا الدورتين نقول بأن المؤسسة وبالرغم من النمو الكبير الذي شهده نشاطها خلال دورة 2008 مقارنة بدورة 2007 إلا أنها بقيت محافظة على توازنها المالي بتحقيقها لكل شروط التوازن المالي في كلا الدورتين وهذا يعني أنها حصلت على مصادر التمويل اللازمة لتغطية الاستخدامات الجديدة التي شهدتها دورة 2008، لكن ما يعاب على هذه المؤسسة أنها تمول جزء

## الفصل الثامن: حلول التمارين

كبير من استخدامات الدورة بمراد دائمة حيث نلاحظ في كلا الدورتين قيمة الـ BFRE تتجاوز قيمة الاستخدامات المستقرة وهذا يعني أن المؤسسة أخلت بمبدأ التوازن المالي بالرغم من تحقيقها لشروطه والمتمثل في تغطية الموارد الطويلة للاستخدامات الطويلة والموارد القصيرة للاستخدامات القصيرة والـ FRNG يفترض ألا يكون إلا جزء صغير من الموارد الدائمة (مقارنة مع ما تغطيه من الاستخدامات المستقرة) تغطي به جزء من الأصول الجارية للأسباب المعروفة. هذا يدل كذلك على تحمل المؤسسة لتكاليف كبيرة من أجل تمويل نشاط قصير الأجل (توزيع الأرباح وفوائد القروض)، كما أن له تأثير آخر سيظهر عند حساب نسب النشاط.

### د- نسب الهيكل المالي:

2007	2008	النسبة	
1.02	1.02	$\frac{381.204+230.888}{627.496}$ $\frac{144.208 + 128.648}{280.728}$	تغطية الأموال المستثمرة
0.28	0.46	$\frac{439.096}{15.680 + 188.400}$ $\frac{230.912}{16.376 + 49.816}$	الإستقلالية المالية
0.69 أي 8 أشهر	1.36 أي سنة و 4 أشهر	$\frac{137.728}{188.400}$ $\frac{71.736}{49.816}$	مدة تسديد الديون

C.A.F = نتيجة الدورة + مصاريف غير حقيقية \_ إيرادات غير حقيقية

= النتيجة الصافية + الاهتلاكات وخسائر القيمة الصافية من كل إسترجاع + مؤونة الأخطار +

ح/ 754 القسط المحول من إعانات الإستثمار إلى نتيجة الدورة

CAF 2008 :  $101.216 + (54.528 - 91.496) + (10.824 - 10.368) = 137.728$

CAF 2007 :  $6.384 + 54.528 + 10.824 = 71.736$

بالنسبة لنسبة تغطية الأموال المستثمرة نقول أنه وبالرغم من تغير الموارد الدائمة والأموال المستثمرة من دورة إلى دورة إلا أنها بقيت محافظة على استقرار النسبة وعلى تغطية الموارد الدائمة للأموال المستثمرة وهذا يعد أمر إيجابي للمؤسسة.

بالنسبة لنسبة الاستدانة التي تعبر عن الاستقلالية المالية للمؤسسة فيما أقل من الواحد في كلا الدورتين فمعناه عدم وجود تبعية للمؤسسة تجاه المقرضين، ونقول بأن اعتماد المؤسسة على القروض كان ضعيف خلال دورة 2007 وأصبح متوسطا خلال دورة 2008 وهذا بالمقارنة مع الأموال الخاصة.

مدة تسديد الديون المالية كان بإمكان المؤسسة تسديدها في ظرف 8 أشهر فقط خلال دورة 2007 و في ظرف سنة و 4 أشهر وهذا يدل أكثر على ضعف استخدام المؤسسة للقروض.

هـ- نسب النشاط:

2007	2008	النسبة	
36 يوم	76 يوم	$360 * 1.793.344/381.204$ $360 * 1.461.184/144.208$	مدة BFRE
52 يوم	85 يوم	$360 * 885.288/209.932$ $360 * 860.944/124.528$	دوران المخزون
59 يوم	69 يوم	$360 * 1.793.344/43.954 + 300.000$ $360 * 1.461.184/28.817 + 210.552$	دوران الزبائن
90 يوم	72 يوم	$360 * 1.007.040/202.200$ $360 * 910.000/ 228.560$	دوران الموردين

متوسط المخزون 2008:  $209.932 = 2/270.808 + 149.056$

متوسط المخزون 2007:  $124.528 = 2/149.056 + 100.000$

تكلفة شراء البضاعة المباعة: المشتريات السنوية + مخزون أول المدة - مخزون آخر المدة

2008:  $885.288 = 270.808 - 149.056 + 1.007.040$

2007:  $860.944 = 149.056 - 100.000 + 910.000$

نلاحظ بأن الـ BFRE كان يتجدد خلال 36 يوم في 2007 و خلال 76 يوم خلال 2008 وفي كلا الدورتين تجاوزا معدل القطاع الذي تنشط فيه المؤسسة لكن في دورة 2008 كان الارتفاع كبير جدا عن معدل القطاع تجاوز الضعف و هذا نتيجة حتمية للارتفاع الكبير في الـ BFRE.

نلاحظ أن مخزون المؤسسة كان يتجدد خلال 52 يوم خلال دورة 2007 و خلال 85 يوم خلال دورة 2008 أو بتعبير آخر المدة بين طلبية و طلبية أخرى هي 52 و 85 يوم خلال دورتي 2007 و 2008 على التوالي و نلاحظ ارتفاع المدة لكلا الدورتين عن معدل القطاع و الارتفاع كان أكبر خلال دورة 2008 و هذا يعني أن المخزونات كان لها دور كبير في الارتفاع الكبير في مدة الـ BFRE.

نلاحظ أن حساب الزبائن كان يتجدد خلال 59 يوم خلال دورة 2007 و خلال 69 يوم خلال دورة 2008 أو بتعبير آخر المدة بين تاريخ البيع و تاريخ التحصيل هي 59 و 69 يوم خلال دورتي 2007 و 2008 على التوالي و نلاحظ ارتفاع المدة لكلا الدورتين عن معدل القطاع و الارتفاع كان أكبر خلال دورة 2008 و هذا يعني أن حساب الزبائن كان لها دور كبير كذلك في الارتفاع الكبير في مدة الـ BFRE.

نلاحظ أن حساب الموردين كان يتجدد خلال 90 يوم خلال دورة 2007 و خلال 72 يوم خلال دورة 2008 أو بتعبير آخر المدة بين تاريخ الشراء و تاريخ التسديد هي 90 و 72 يوم خلال دورتي 2007 و 2008 على التوالي و نلاحظ ارتفاع المدة لكلا الدورتين عن معدل القطاع و الارتفاع كان أكبر خلال دورة 2007، هذا

الأمر في صالح المؤسسة لأنه يعني أن حساب الموردين كان لها دور في التخفيف من الارتفاع في مدة BFRE وإلا كانت ستكون مدته أطول.

كخلاصة عن الوضعية المالية للمؤسسة نقول بأن المؤسسة قد تكون غير مهددة لكن يتوجب عليها تسيير مواردها واستخداماتها بأكثر عقلانية حيث يجب عليها التقليل من احتياجاتها المالية القصيرة الأجل والعمل على التخلص من الموارد الدائمة الزائدة كالتسديد المسبق للقروض أو إن أمكن إقناع بعض المساهمين ببيع أسهمهم.

### III- حلول تمارين الفصل الثالث:

#### 1- حل التمرين الأول:

أ- إعداد جدول الأرصدة الوسيطة للتسيير:

الفصل الثامن: حلول التمارين

N	الأرصدة الوسيطة (1 - 2)	التكاليف (2)		الإيرادات (1)	
-	الهامش التجاري MC	-	تكلفة شراء البضائع المباعة		مبيعات البضائع
		-	بيع الإنتاج المخزن (Déstockage)	1.410.000	إنتاج مباع
				25.000	إنتاج مخزن
				-	إنتاج مثبت
<b>1.435.000</b>	إنتاج السنة	-	المجموع	<b>1.435.000</b>	المجموع
		461.000	استهلاك السنة	-	الهامش التجاري
				1.435.000	إنتاج السنة
<b>974.000</b>	القيمة المضافة	<b>461.000</b>	المجموع	<b>1.435.000</b>	المجموع
		621.600	مصاريف المستخدمين	974.000	القيمة المضافة
		24.300	ضرائب ورسوم واقتطاعات مماثلة	-	إعانات الاستغلال
<b>328.100</b>	الفائض (العجز) الإجمالي للاستغلال	<b>645.900</b>	المجموع	<b>974.000</b>	المجموع
		-	أو العجز الإجمالي للاستغلال	328.100	الفائض الإجمالي للاستغلال
		2.100	مصاريف أخرى	12.800	إيرادات أخرى
		75.200	مخصصات الإهلاك وخسائر القيمة والمؤونات	15.000	استرجاع خسائر القيمة والمؤونات
<b>278.600</b>	نتيجة الاستغلال (ربح أو خسارة)	<b>77.300</b>	المجموع	<b>355.900</b>	المجموع
		-	أو نتيجة الاستغلال (خسارة)	278.600	نتيجة الاستغلال (ربح)
		40.800	مصاريف مالية	28.200	إيرادات مالية
		24.000	مخصصات الإهلاك و خسائر القيمة: العناصر المالية	18.600	الاسترجاعات المالية عن خسائر القيم و المؤونات
<b>260.600</b>	نتيجة جارية قبل الضريبة (ربح أو خسارة)	<b>64.800</b>	المجموع	<b>325.400</b>	المجموع
<b>11.048</b>	نتيجة استثنائية (ربح أو خسارة)	7.212	مصاريف استثنائية	18.260	إيرادات استثنائية
			أو نتيجة جارية قبل الضريبة (خسارة)	260.600	نتيجة جارية قبل الضريبة (ربح)
			أو نتيجة استثنائية (ربح)	11.048	نتيجة استثنائية (ربح)
		88.640	الضريبة على الأرباح		
<b>183.008</b>	النتيجة الصافية (ربح أو خسارة)	<b>88.640</b>	المجموع	<b>271.648</b>	المجموع

## الفصل الثامن: حلول التمارين

يظهر الجدول أعلاه بطريقة تدريجية الكيفية التي تحول بها رقم الأعمال إلى نتيجة صافية مرورا بالأرصدة الوسيطة، فبالرغم من أن المؤسسة حققت ربحا قدره 183.008 ون و الذي قد يبدو للوهلة الأولى أمرا إيجابيا إلا أن تحليلنا للأرصدة قد يثبت عكس ذلك وهي الغاية من تحويل جدول حسابات النتائج من حالته الطبيعية التي أعدها المحاسب إلى جدول الأرصدة الوسيطة للتسيير الذي يعده المحلل لأغراض التشخيص المالي.

ب- حساب القدرة على التمويل الذاتي:

ب-1 طريقة الطرح:

أولا حساب نتيجة التنازل:

$VCN - PC = RC = 2.000 - 600 = 1.400$  (ربح) معناه يظهر في ح/752 وهذا المبلغ يطرح من ح/75 عند حساب ال C.A.F بطريقة الطرح.

328.100	الفائض (أو العجز) الاجمالي للاستغلال
11.400	+ نواتج أخرى للاستغلال (a) (1.400 - 12.800)
2.100	- مصاريف أخرى للاستغلال (b)
-	± قسط النتيجة عن العمليات التي تمت بصورة مشتركة (ح/655 و ح/755)
28.200	+ نواتج مالية (c)
40.800	- مصاريف مالية
18.260	+ نواتج إستثنائية
7.212	- مصاريف إستثنائية
88.640	- الضريبة على الأرباح
247.208	= القدرة على التمويل الذاتي

(a): ما عدا حسابات 752، 754

(b): ما عدا حساب 652

(c): ما عدا حسابات 767 و 786

(d): ما عدا حسابات 667 و 686

## الفصل الثامن: حلول التمارين

### ب-2 طريقة الجمع:

183.008	نتيجة الدورة الصافية قبل التوزيع
99.200	+ مخصصات الاهتلاك، خسائر القيمة و المؤونات (د/68) (⊕)
33,600	-إسترجاعات الاهتلاكات، خسائر القيمة و المؤونات (د/78) (⊕⊕)
-	+ عجز القيمة للتثبيات المتنازل عنها
1.400	- فائض القيمة عن التنازل عن التثبيات
-	-القسط المحول من إعانات الاستثمار إلى نتيجة الدورة
247.208	= القدرة على التمويل الذاتي

$$24.000 + 75.200 = (\oplus)$$

$$18.600 + 15.000 = (\oplus\oplus)$$

### ج- حساب مختلف النسب الممكنة:

يحتوي الجدول التالي معدلات (نسب) تحليل النتيجة التي سنستخدمها للحكم على مستواها وشرح الأسباب وتقديم الحلول الكفيلة بتصحيحها أو تحسينها إن إقتضى الأمر:

12,97%	$= 100 \times \frac{183.008}{1.410.000}$	$=$	النتيجة الصافية رقم الأعمال	$=$	الربحية الإجمالية
-	$= 100 \times \frac{-}{-}$	$=$	الهامش التجاري مبيعات البضائع	$=$	معدل الهامش التجاري
69,07%	$= 100 \times \frac{974.000}{1.410.000}$	$=$	القيمة المضافة رقم الأعمال	$=$	معدل القيمة المضافة
44,08%	$= 100 \times \frac{621.600}{1.410.000}$	$=$	مصاريف المستخدمين رقم الأعمال	$=$	نسبة مصاريف المستخدمين إلى رقم الأعمال
63,81%	$= 100 \times \frac{621.600}{974.000}$	$=$	مصاريف المستخدمين القيمة المضافة	$=$	نسبة مصاريف المستخدمين إلى القيمة المضافة
4,18%	$= 100 \times \frac{40.800}{974.000}$	$=$	مصاريف مالية القيمة المضافة	$=$	نسبة المصاريف المالية إلى القيمة المضافة
2,69%	$= 100 \times \frac{1410.000/38.000}{-}$	$=$	مصاريف خارجية/ رقم الأعمال	$=$	نسبة المصاريف الخارجية إلى رقم الأعمال
25,38%	$= 100 \times \frac{974.000/247.208}{-}$	$=$	C.A.F/القيمة المضافة	$=$	نسبة C.A.F إلى القيمة المضافة
$= 100 \times \frac{88.640 + 24.300}{974.000}$			تعويضات الدولة/القيمة المضافة		
$= 11.59\%$			$= 100 \times \frac{88.640 + 24.300}{974.000}$		

انطلاقاً من معدل الربحية الإجمالية و المتمثل في نسبة النتيجة الصافية إلى رقم الأعمال، نجد أن المؤسسة حققت ربحية قدرها 12.97 % وهي نسبة ضعيفة نسبياً، فمن كل 100 ون حققتها المؤسسة كرقم أعمال تحصلت فقط في الأخير على 12.97 ون كربح صافي، مما يعني أن التكاليف التي وجهت للمتعاملين الماليين و الاقتصاديين (الموردين، المقاولين، المستخدمين، البنوك، الدولة، آخرون) مثلت 87 % من حجم رقم الأعمال مما يعني أن المؤسسة تعاني من ارتفاع بعض التكاليف التي يجب تحديدها بدقة لتقليلها مستقبلاً.

### د- التفسير واستخلاص الأسباب:

للقوف وراء التكاليف التي أدت إلى انخفاض ربحية المؤسسة ومن ثم إيجاد تفسير واستخلاص الأسباب من وراء ذلك نستخدم المعدلات التالية:

### د-1 معدل القيمة المضافة:

يقيس قدرة المؤسسة على تحقيق هامش اقتصادي بعد تغطية التكاليف المباشرة للنشاط، إذ حقق هذا النشاط ما نسبته 69.07 % كقيمة مضافة من رقم الأعمال و هي نسبة كبيرة، و تظهر أن الاستهلاكات الوسيطة تشكل ما مقداره 30.93 % من رقم الأعمال و هي نسبة مقبولة بالنسبة للمؤسسة. كما هو معلوم القيمة المضافة موجهة أولاً إلى تغطية مجموعة من المصاريف منها مصاريف المستخدمين و المصاريف المالية، تعويضات الدولة والحكم على مستواهما يتحدد من خلال المعدلات التالية:

### د-2 نسبة مصاريف المستخدمين إلى القيمة المضافة:

شكلت هذه النسبة ما مقداره 63.81 % أي أن المستخدمين التهموا 63.81 ون من كل 100 ون محققة من قيمة مضافة، وشكلت ما مقداره 44.08 % من رقم الأعمال وهي نسبة مرتفعة جداً تشير إلى أن المؤسسة تعتمد كثيراً على العمالة المباشرة بدل التكنولوجيا أو المقاوله من الباطن و ما يؤكد ذلك أن المصاريف الخارجية (المقاوله غالباً) مثلت 2.69 % من رقم الأعمال وهي نسبة منخفضة مقارنة بنسبة مصاريف المستخدمين.

### د-3 نسبة المصاريف المالية إلى القيمة المضافة:

استهلكت المصاريف المالية 4.18 % من القيمة المضافة في إشارة إلى لجوء المؤسسة إلى الاستدانة لتمويل نشاطها وهي نسبة مقبولة بالنظر إلى مستواها ومقارنة بنسبة المصاريف الأخرى.

### د-4 نسبة تعويضات الدولة إلى القيمة المضافة:

استهلكت تعويضات الدولة 11.59 % من القيمة المضافة وهي نسبة ليست مرتفعة كثيراً مما يعني أن الضرائب بمختلف أشكالها لا تشكل عبء كبير على المؤسسة.

### د-5 نسبة الـ C.A.F إلى القيمة المضافة:

نصيب المؤسسة من القيمة المضافة كان بنسبة 24,16 % وهي نسبة متوسطة نسبيا فمن كل 100 ون كرقم أعمال تستفيد المؤسسة من مبلغ 24.16 ون فقط تستخدمه المؤسسة لتعويض الشركاء وإعادة الاستثمار.

مما سبق نستخلص أن الأسباب التي كانت وراء انخفاض ربحية المؤسسة تمثلت بشكل أساسي في تضخم مصاريف المستخدمين.

يمكن تصور مجموع من الحلول تقدم في شكل توصيات من شأنها أن تصحح العوامل المتسببة في انخفاض الربحية، نذكر منها:

#### ❖ التخفيض من مصاريف المستخدمين: لعل أهم الأسباب التي أدت إلى انخفاض الربحية تعود إلى

سياسة الموارد البشرية المنتهجة من طرف المؤسسة والتي تعتمد على ما يبدو على عدد كبير من العمال المباشرين الذين يستهلكون جزءا كبيرا من القيمة المضافة على شكل أجور وتعويضات اجتماعية، ومنه فإن تجاوز ذلك يمر بالعديد من الاجراءات نذكر منها:

▪ استخدام التقنية الحديثة في الأنشطة المباشرة والتقليل من العمالة اليدوية واحلالها بالعمالة غير المباشرة وهم المتعاملون مع الآلات وتجهيزات المراقبة والصيانة.

▪ الرفع من أعمال المقاوله من الباطن، وذلك بتكليف مؤسسات أخرى صغيرة ومتوسطة ببعض الأنشطة المرتبطة بالنشاط الأساسي للمؤسسة، مما ينعكس ايجابا على مصاريف المستخدمين التي تنخفض بفعل تسريح العمالة الفائضة وانخفاض معدل التوظيف.

#### ❖ الرفع من مستوى رقم الأعمال: تبني سياسة تسويقية ونتاجية تهدف إلى تعزيز مستوى رقم

الأعمال، بتطبيق مزيج من السياسات التسويقية خصوصا تمييز المنتجات وتوزيعها والترويج لها، وذلك لتعزيز مكانتها التسويقية والرفع من إيراداتها.

### 2- حل التمرين الثاني:

أ- إعداد جدول الأرصدة الوسيطة للتسيير:



## الفصل الثامن: حلول التمارين

ب- حساب القدرة على التمويل الذاتي:

ب-1 طريقة الطرح:

235.270	2.106.910	الفائض (أو العجز) الاجمالي للاستغلال
-	-	+ نواتج أخرى للاستغلال
19.100	10.102	-مصاريف أخرى للاستغلال
-	-	± قسط النتيجة عن العمليات التي تمت بصورة مشتركة (د/655 و د/755)
1.280	8.110	+ نواتج مالية
178.660	174.330	-مصاريف مالية
-	-	+ نواتج إستثنائية
-	-	-مصاريف إستثنائية
-	489.295	-الضريبة على الأرباح
38.790	1.441.293	القدرة على التمويل الذاتي

ب-2 طريقة الجمع:

240.384 -	1.141.688	نتيجة الدورة الصافية قبل التوزيع
382.374	315.820	+ مخصصات الاهتلاك، خسائر القيمة و المؤونات (د/68) (⊗)
103.200	16.215	- إسترجاعات الاهتلاكات، خسائر القيمة و المؤونات (د/78) (⊗⊗)
-	-	+ ق م ص للتثبيات المتنازل عنها
-	-	- سعر التنازل عن التثبيات
-	-	- القسط المحول من إعانات الاستثمار إلى نتيجة الدورة
38.790	1.441.293	= القدرة على التمويل الذاتي

ج- حساب معدلات النمو ومختلف النسب الممكنة:

## الفصل الثامن: حلول التمارين

±	N-1	N	الحساب	النسبة
% 21 +	-	-	8.446.000 - 10.220.000 / 8.446.000	معدل نمو المبيعات
% 55 +	-	-	2.905.250 / 2.905.250 - 4.508.210	معدل نمو القيمة المضافة
% 14.01 +	% 2.84 -	% 11.17	10.220.000 / 1.141.688 :N 8.446.000 / 240.384 -:N-1	الربحية الإجمالية
% 9.72 +	% 34.39	% 44.11	10.220.000 / 4.508.210 :N 8.446.000 / 2.905.250 :N-1	معدل القيمة المضافة
% 30.64 +	% 1.33	% 31.97	4.508.210 / 1.441.293:N 2.905.250 / 38.790 :N-1	نسبة الـ C.A.F إلى القيمة المضافة
% 36.2 -	% 84.84	% 48.64	4.508.210 / 2.192.880 :N 2.905.250 / 2.464.850 :N-1	نسبة مصاريف المستخدمين إلى القيمة المضافة
% 1.6 +	% 21.49	% 23.09	10.220.000 / 2.359.930 :N 8.446.000 / 1.815.300 :N-1	نسبة المصاريف الخارجية إلى رقم الأعمال
% 2.28-	% 6.14	% 3.86	4.508.210 / 174.330 :N 2.905.250 / 178.660 :N-1	نسبة المصاريف المالية إلى القيمة المضافة
% 8.41+	% 7.06	% 15.47	4.508.210 / 489.295 + 208.420 :N 2.905.250 / 0 + 205.130 :N-1	نسبة تعويضات الدولة إلى القيمة المضافة
% 4.84 +			5.426.250 / 5.426.250 - 5.688.890	نسبة نمو الاستهلاكات الوسيطة
% 7.8-			3.610.950 - 3.328.960 / 3.610.950	نسبة نمو الاستهلاكات من المواد الأولية
% 30 +			1.815.300 / 1.815.300 - 2.359.930	نسبة نمو المصاريف الخارجية

نلاحظ أن هناك نمو كبير في القيمة المضافة (+ 55 %) والذي يرجع إلى زيادة كبيرة في رقم أعمال هذه المؤسسة (+ 21 %) هذا الارتفاع و ارتفاع طفيف في الاستهلاكات الوسيطة (+ 5 %)، لكن نلاحظ في المقابل ارتفاع محسوس في المصاريف الخارجية (+ 30 %) في حين نلاحظ أن الاستهلاكات من المواد الأولية تحسنت (-7.8 %)، والسبب يرجع إلى لجوء المؤسسة إلى المقاول من الباطن. ونلاحظ من خلال معدل القيمة المضافة أن هذه الأخيرة ارتفعت بمعدل أكبر من الارتفاع في رقم الأعمال مما أدى إلى تحسنها بـ (+9.72 %) وهذا يدل كذلك إلى إنخفاض معدل الاستهلاكات الوسيطة بنفس النسبة.

ارتفاع القيمة المضافة تظهر فعاليتها من خلال قراءة باقي المعدلات:

معدل ربحية المؤسسة الإجمالية بعد أن كانت خسارة بـ: - 2.84 % أصبحت 11.17 % أي أنها ارتفعت

بـ: + 14.01 % وهي أهم نتيجة إيجابية لارتفاع القيمة المضافة.

بالنسبة للمستفيدين من القيمة المضافة:

كتلة الأجور بعد أن كانت تلتهم 84.84 % في الدورة N-1 انخفضت إلى 48.64 % خلال الدورة N أي بنسبة 36.2 %، تطور هذا المعدل يجعلنا نعتقد بأن المؤسسة بتسريح بعض العمال ولجئها إلى المقابلة من الباطن التي ارتفع معدلها بالنسبة إلى رقم الأعمال ب 1.6 % من أجل التخفيض من حصة المستخدمين من الثروة والتحسين في تنافسيتها.

حصة المقرضين من الثروة بعد أن كانت 6.14 % في الدورة N-1 انخفضت إلى 3.86 % خلال الدورة N أي بنسبة انخفاض 2.28 % ونقول بأن معدل المديونية كان أصلاً منخفض في الدورة N-1 وأنخفض أكثر خلال الدورة N.

حصة تعويضات الدولة إلى القيمة المضافة ارتفعت من 7.06 % إلى 15.47 % أي أنها ارتفعت بنسبة 8.41 % وهذا أمر طبيعي باعتبار أن المؤسسة لم تخضع للضريبة على الأرباح في الدورة N-1.

نسبة الـ C.A.F إلى القيمة المضافة التي تعبر عن حصة المؤسسة من القيمة المضافة نلاحظ أنها ارتفعت من 1.33 % إلى 31.97 % أي أنها ارتفعت بنسبة 30.64 % ونلاحظ عندما نقارن هذه النسبة مع تلك المتعلقة بحصة المستخدمين من القيمة المضافة، بأن الوضعيتين متعاكستين، والأسباب تتمثل في ارتفاع كبير للقيمة المضافة، تحكم أفضل في مصاريف المستخدمين وهذا ما أدى تطور الأداء الصناعي للمؤسسة، وهذا يعني أن المساهمين سيتم تعويضهم بشكل أفضل وإعادة تجديد الأموال المستثمرة مضمون.

كل هذه الدراسة تؤكد أن تغير شروط الاستغلال وفتح أسواق جديدة كان مفيد لنشاط هذه المؤسسة، فالمؤسسة خلقت ثروة جديدة، حسنت أداؤها بشكل كبير وحققت وفورات كبيرة في تعويضات العاملين.

IV- حلول تمارين الفصل الرابع:

1- حل التمرين الأول:

أ- حساب بعض العناصر الداخلة في إعداد جدول تدفقات الخزينة

- مخصصات الإهلاك، خسائر القيمة والمؤونات: 185.500
  - الاسترجاعات تستثنى منها الاسترجاعات المتعلقة بالتثبيات المتنازل عنها: 20.000 + 50.000
- $$177.500 = 34.000 + 73.500$$

ق م ص للتثبيات المتنازل عنها (VCN) = 460.000 - (25.000 + 100.500) = 334.500

▪ فائض أو عجز القيمة الناتج عن التنازل عن التثبيات (RC): VCN - PC

$$90.500 = 334.500 - 425.000:$$

(فائض وبالتالي يطرح)، (الفائض يطرح والعجز يضاف)

القسط المحول من إعانات الاستثمار إلى نتيجة الدورة = رصيد 1 - رصيد 2 لحساب إعانات الاستثمار

$$0 =$$

▪ الإيرادات المحصلة عن التنازل عن التثبيات:

425.000	+ سعر التنازل عن التثبيات وانخفاض التثبيات المالية (90.000 + 185.000 + 150.000)
140.625	- التغيير في حقوق التنازل عن التثبيات (0 - 140.625)
284.375	= الإيرادات المحصلة عن التنازل عن التثبيات المالية

▪ المدفوعات الناتجة عن حيازة التثبيات وزيادة التثبيات المالية

1.581.000	+ القيمة الإجمالية للتثبيات في نهاية الدورة
460.000	+ القيمة الإجمالية للتثبيات الخارجة (المتنازل عنها)
1.340.500	- القيمة الإجمالية للتثبيات في بداية الدورة
14.500	- Δ في موردو التثبيات (30.500 - 45.000)
686.000	= المدفوعات الناتجة عن حيازة التثبيات وزيادة التثبيات المالية

هذا القانون نطبقه عندما لا يكون لدينا جدول التثبيات، وبما أن هذا المثال يتضمن جدول التثبيات

يمكن إيجاد نفس النتيجة بجمع المبالغ الموجودة في خانة الحيازة مطروح منها التغيير في موردو التثبيات:

$$686.000 = 14.500 - 700.500$$

▪ حساب التحصيلات في أعقاب إصدار أسهم:

## الفصل الثامن: حلول التمارين

1.600.000	رأس المال في نهاية الدورة
1.500.000	- رأس المال في بداية الدورة
0	- الاحتياطات المدمجة مع رأس المال خلال الدورة
0	- رأس المال المكتتب غير المطلوب
<b>100.000</b>	<b>= التحصيلات في أعقاب إصدار أسهم</b>

### ▪ حساب الأرباح الموزعة المسددة:

801.500	النتيجة الصافية للدورة N-1
0	+ الترحيل من جديد للدورة N-1
801.500	<b>= الأرباح القابلة للتوزيع</b>
450.000	- الاحتياطات الجديدة (250.000 - 700.000) + 0
0	- الترحيل من جديد للدورة N
<b>351.500</b>	<b>= الأرباح الموزعة</b>
0	- التغير في الشركاء: حصص واجب دفعها
<b>351.500</b>	<b>= الأرباح الموزعة المسددة</b>

الاحتياطات الجديدة = رصيد 2 - رصيد 1 + الاحتياطات المدمجة مع رأس المال خلال الدورة

### حساب الديون المالية المسددة:

لدينا: رصيد N-1 (قروض بنكية) + ديون مالية محصلة = ديون مالية مسددة + رصيد N (قروض بنكية)

$$200.000 + 120.000 = 100.000 + \text{ديون مسددة} + 200.000$$

$$\text{إذن ديون مالية مسددة} = 20.000$$

### ملاحظة:

بالنسبة للتغيرات في عناصر الحقوق تسبق بإشارة (-) وهذا يعني أن التغير الموجب يطرح والتغير السالب يضاف، أما تغير عناصر الديون تسبق بإشارة + وهذا يعني أن التغير الموجب يضاف والتغير السالب يطرح.

**الخبزينة الصافية = خبزينة الأصول - خبزينة الخصوم**

من خلال المثال الحسابات التي تمثل خبزينة الأصول هي البنك والقيم المنقولة للتوظيف أما خبزينة الخصوم فعادة يمثلها الرصيد السالب للبنك أو الاعتمادات الجارية للبنك وهي غير موجودة في هذا المثال وبالتالي رصيدها يساوي الصفر.

## الفصل الثامن: حلول التمارين

الخبزينة الصافية عند الافتتاح TN(N-1):  $948.500 = 0 - (425.000 + 523.500)$

الخبزينة الصافية عند الاقفال TN(N):  $1.039.000 = 0 - (663.500 + 375.500)$   
مبلغ الخبزينة عند الإقفال المحسوب خارج جدول تدفقات أموال الخبزينة يجب أن يكون مطابق للمبلغ المحسوب داخل الجدول

ب- إعداد جدول لتغيرات بعض عناصر الأصول والخصوم الجارية:

الأصول	التغير	الخصوم	التغير
البضائع	- 180.000	الموردون والحسابات الملحقة	- 150.000
موردون مدينون	- 60.000	زبائن دائنون	10.000
الزبائن والحسابات الملحقة	- 150.000	الضمان الاجتماعي	- 9.500
مصاريق مقيدة سلفا	- 118.000	نواتج مقيدة سلفا	- 85.500

### ملاحظة:

بالنسبة للتغيرات في عناصر الحقوق تسبق بإشارة (-) وهذا يعني أن التغير الموجب يطرح والتغير السالب يضاف، أما تغير عناصر الديون تسبق بإشارة + وهذا يعني أن التغير الموجب يضاف والتغير السالب يطرح.

ج- عرض جدول تدفقات الخبزينة "الطريقة غير المباشرة":

الشركة:.....		
قائمة التدفقات النقدية للفترة المنتهية في N/12/31 (الطريقة غير المباشرة)		
N-1	N	البيان
		التدفقات النقدية للأنشطة التشغيلية
	473.125	نتيجة السنة الصافية قبل التوزيع :
		التسويات لـ:
	185.500	- مخصصات الاهتلاك وخسائر القيمة والمؤونات
	177.500	- استرجاع الاهتلاك وخسائر القيمة والمؤونات
		التسويات لتغيرات في:
	-	- الضرائب المؤجلة:
	- 180.000	(-) المخزونات
	- 150.000	(-) الزبائن والحسابات المرتبطة
	- 178.000	(-) أصول متداولة أخرى (- 60.000 + (- 118.000))
	- 235.000	(+) موردو الاستغلال والحسابات المرتبطة والمطلوبات المتداولة الأخرى
		التسويات للإيرادات والمصروفات غير المرتبطة بأنشطة الاستغلال:
	90.500	(-) فائض القيمة عن التنازل بالبيع عن تثبيات
		- مصروفات الفوائد
		- إيرادات الاستثمارات :
	663.625	= صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية (١)

## الفصل الثامن: حلول التمارين

		التدفقات النقدية للأنشطة الاستثمارية
	-	المسحوبات عن اقتناء المنشآت التابعة
	-	التحصيلات عن بيع المنشآت التابعة
686.000		(-) المسحوبات عن اقتناء تسيّيات
284.375		(+) التحصيلات عن عمليات التنازل عن تسيّيات
		المسحوبات عن اقتناء تسيّيات مالية
		التحصيلات عن عمليات التنازل عن تسيّيات مالية
		الفوائد التي تم تحصيلها
		الحصص و الأقساط المقبوضة
(401.625)		= صافي التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية (ب)
		التدفقات النقدية للأنشطة التمويلية
100.000		(+) التحصيلات في أعقاب إصدار أسهم
		المدفوعات النقدية للمساهمين جراء إعادة شراء أسهم المنشأة
351.500		(-) الحصص و غيرها من التوزيعات التي تم القيام بها
100.000		(+) التحصيلات المتأتية من القروض
20.000		(-) تسديدات القروض أو الديون الأخرى المماثلة
(171.500)		= صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية (ج)
90.500		صافي التغيرات في النقدية ومايعادلها = أ + ب + ج = ا
948.500		(+) النقدية ومايعادلها في بداية الفترة : II
1.039.000		= النقدية ومايعادلها في نهاية الفترة : III = I + II

من خلال جدول تدفقات أموال الخزينة المعد يمكننا استخلاص الملاحظات التالية:

- حققت المؤسسة تدفق نقدي موجب من خلال دورة الأنشطة العملية بقيمة بقيمة 663.625 دج
- حققت المؤسسة تدفق نقدي سالب (عجز) من خلال دورة الاستثمار بقيمة 401.625 دج
- نلاحظ أن الفائض في خزينة الأنشطة العملية لوحده كاف لتغطية كل العجز في خزينة الاستثمار.
- حققت المؤسسة عجز في خزينة التمويل بقيمة 171.500 دج.
- نلاحظ أن مجموع الفائض في خزينة الأنشطة العملية غطى كل العجز في خزينة الاستثمار وخزينة التمويل وبقي فائض بقيمة 90.500 دج يمثل ارتفاع في الخزينة الصافية.

### 2- حل التمرين الثاني:

أ- إعداد جدول تدفقات الخزينة حسب الطريقة المباشرة:

أ-1 حساب بعض العناصر الداخلة في إعداد الجدول:

- المقبوضات النقدية من العملاء وحقوق أخرى:

43.200.500	+ المبيعات و باقي الإيرادات ( 18.000 + 80.000 + 350.000 + 42.752.500 )
2.505.000	- التغير في حساب الزبائن و الحسابات الملحقة (4.088.000 - 6.593.000)

## الفصل الثامن: حلول التمارين

49.000	- التغير في حساب الموردون المدينون (7.000 - 56.000)
482.000 -	- التغير في الحقوق الأخرى (637.000 - 155.000)
<b>41.128.500</b>	<b>= المقبوضات النقدية من العملاء</b>

### ▪ المدفوعات النقدية للموردين وديون أخرى:

20.478.570	+ تكلفة المبيعات وباقي المصاريف (14.000 + 140.000 + 1.960.000 + 18.364.570)
189.000	- التغير في حسابات الموردین والحسابات الملحقة (2.142.000 - 2.331.000)
23.000	- التغير في حساب الموردون المدينون (19.000 - 42.000)
80.000	- التغير في الديون الأخرى (60.000 - 140.000)
<b>20.186.570</b>	<b>= المدفوعات النقدية للموردين</b>

### ▪ المدفوعات النقدية للمستخدمين

9.317.700	مصاريف المستخدمين الخاصة بالدورة
400.000	- التغير في الديون الاجتماعية (800.000 - 1.200.000)
<b>8.917.700</b>	<b>= المدفوعات النقدية للمستخدمين</b>

### ▪ الضرائب والرسوم المدفوعة (خارج الضرائب على الأرباح)

1.582.000	+ ضرائب و رسوم و اقتطاعات مماثلة للدورة
478.000	- التغير في حساب الديون الضريبية (898.000 - 1.376.000)
<b>1.104.000</b>	<b>= الضرائب و الرسوم المدفوعة</b>

من أجل التكيف أكثر مع النموذج الذي أرسلته لي نقوم بجمع العناصر الثلاث السابقة والتي تمثل المبالغ المدفوعة للموردين والمستخدمين ومدفوعات تشغيلية أخرى:  $20.186.570 + 8.917.700 + 1.104.000 = 30.208.270$

### ▪ الضرائب على الأرباح المدفوعة:

2.777.250	+ ضرائب على الأرباح للدورة للدورة
249.000	- التغير في حساب الدولة: ضرائب على الأرباح (157.000 - 406.000)
<b>2.528.250</b>	<b>= الضرائب على الأرباح المدفوعة</b>

## الفصل الثامن: حلول التمارين

### ▪ الفوائد والإيرادات المالية المحصلة:

167.720	+ الإيرادات المالية للدورة
80.000 -	- التغير في حساب إيرادات للتحصيل (ح/276) (150.000 - 70.000)
<b>247.720</b>	<b>= الفوائد المستلمة خلال الدورة</b>

### الفوائد والمصاريف المالية المدفوعة

465.150	+ مصاريف الفوائد للدورة
57.000	- التغير في أعباء للتسديد (ح/4686) (30.000 - 87.000)
<b>408.150</b>	<b>= الفوائد المدفوعة</b>

### ▪ الإيرادات المحصلة عن التنازل عن التثبيتات وانخفاض التثبيتات المالية:

492.450	+ سعر التنازل عن التثبيتات و انخفاض التثبيتات المالية (140.000 + 352.450)
320.000 -	- التغير في حقوق التنازل عن التثبيتات (550.000 - 230.000)
<b>812.450</b>	<b>= الإيرادات المحصلة عن التنازل عن التثبيتات وانخفاض التثبيتات المالية</b>

### انخفاض التثبيتات المالية (أقراضات):

رصيد 1 + قروض ممنوحة = قروض مسددة + رصيد 2

280 + 0 = قروض مسددة + 140 قروض مسددة: 140 (انخفاض في التثبيتات المالية)

### ▪ المدفوعات الناتجة عن حيازة التثبيتات وزيادة التثبيتات المالية:

38.724.000	+ القيمة الإجمالية للتثبيتات في نهاية الدورة
1.435.000	+ القيمة الإجمالية للتثبيتات الخارجة 140.000 + 315.000 + 980.000
34.216.000	- القيمة الإجمالية للتثبيتات في بداية الدورة
168.000	- التغير في موردو التثبيتات (168.000 - 336.000)
<b>5.775.000</b>	<b>= المدفوعات الناتجة عن حيازة التثبيتات الملموسة و غير الملموسة:</b>

## الفصل الثامن: حلول التمارين

### ▪ التحصيلات في أعقاب إصدار أسهم:

20.776.000	رأس المال في نهاية الدورة
15.400.000	- رأس المال في بداية الدورة
1.260.000	- الاحتياطات المدمجة مع رأس المال خلال الدورة
1.540.000	- رأس المال المكتتب غير المطلوب
<b>2.576.000</b>	<b>= التحصيلات في أعقاب إصدار أسهم</b>

الاحتياطات الجديدة = رصيد 1 - رصيد 2 + الاحتياطات المدمجة مع رأس المال خلال الدورة

### ▪ حساب الأرباح الموزعة المسددة:

4.186.000	النتيجة الصافية للدورة N-1
56.000	+ الترحيل من جديد للدورة N-1
<b>4.242.000</b>	<b>= الأرباح القابلة للتوزيع</b>
2.002.000	- الاحتياطات الجديدة (2.870.000 - 3.612.000) + 1.260.000
126.000	- الترحيل من جديد للدورة N
<b>2.114.000</b>	<b>= الأرباح الموزعة</b>
35.000	- التغيير في الشركاء: حصص واجب دفعها
<b>2.079.000</b>	<b>= الأرباح الموزعة المسددة</b>

### ▪ حساب الديون المالية المسددة:

رصيد 1 + ديون محصلة = ديون مسددة + رصيد 2

1.820.000 + 0 = ديون مسددة + 2.666.000

ديون مسددة = 846.000 دج

الخزينة الصافية في بداية الدورة = (833.000 + 0) - 105.000 = 728.000 دج

الخزينة الصافية في نهاية الدورة = (344.000 + 203.000) - 658.000 دج = 111.000

أ-2 عرض جدول تدفقات الخزينة حسب الطريقة المباشرة:

## الفصل الثامن: حلول التمارين

الشركة:.....		
قائمة التدفقات النقدية للفترة المنتهية في N/12/31 (الطريقة المباشرة)		
N-1	N	البيان
		<b>تدفقات الخزينة للأنشطة العملياتية</b>
	41.128.500	(+) التحصيلات المقبوضة من الزبائن و حقوق أخرى
	30.208.270	(-) المبالغ المدفوعة للموردين والمستخدمين و مدفوعات تشغيلية أخرى
		(+) تحصيلات تشغيلية أخرى
		(-) مدفوعات تشغيلية أخرى
	408.150	(-) الفوائد المدفوعة
	2.528.250	(-) الضرائب على الدخل المدفوعة
	3.759.000	(-) التغير في المخزونات
	<b>4.224.830</b>	<b>= صافي تدفقات الخزينة من الأنشطة العملياتية (أ)</b>
		<b>تدفقات الخزينة للأنشطة الاستثمارية</b>
		المسحوبات عن اقتناء المنشآت التابعة
		التحصيلات عن بيع المنشآت التابعة
	5.775.000	(-) المسحوبات عن اقتناء تشييات
	812.450	(+) التحصيلات عن عمليات التنازل عن تشييات
		المسحوبات عن اقتناء تشييات مالية
		التحصيلات عن عمليات التنازل عن تشييات مالية
	247.720	(+) الفوائد التي تم تحصيلها
		الحصص و الأقساط المقبوضة
	<b>(4.714.830)</b>	<b>= صافي تدفقات الخزينة من الأنشطة الاستثمارية (ب)</b>
		<b>تدفقات الخزينة للأنشطة التمويلية</b>
	2.576.000	(+) التحصيلات في أعقاب إصدار أسهم
		المدفوعات النقدية للمساهمين جراء إعادة شراء أسهم المنشأة
	2.079.000	(-) الحصص و غيرها من التوزيعات التي تم القيام بها
	0	(+) التحصيلات المتأتية من القروض
	846.000	(-) تسديدات القروض أو الديون الأخرى المماثلة
	<b>-349.000</b>	<b>= صافي تدفقات الخزينة من الأنشطة التمويلية (ج)</b>
	<b>839.000-</b>	<b>صافي التغيرات في الخزينة ومايعادلها = أ + ب + ج = إ</b>
	<b>728.000</b>	<b>الخزينة ومايعادلها في بداية الفترة : II</b>
	<b>111.000 -</b>	<b>الخزينة ومايعادلها في نهاية الفترة : III = II + I</b>

ب- إعداد جدول تدفقات الخزينة حسب الطريقة غير المباشرة:

ب-1 إعداد جدول لتغيرات بعض عناصر الأصول والخصوم الجارية:

## الفصل الثامن: حلول التمارين

التغير	الخصوم	التغير	الأصول
189.000	الموردون والحسابات الملحقة	3.759.000	مخزونات (مواد + منتجات)
23.000	زيائن دائنون	49.000	موردون مدينون
400.000	ديون إجتماعية	2.505.000	الزيائن و الحسابات الملحقة
478.000	ديون ضريبية	- 482.000	حقوق أخرى
80.000	ديون أخرى		
249.000	ضرائب على الأرباح		
<b>1.419.000</b>	<b>المجموع</b>		

ب-2 جدول تدفقات الخزينة (الطريقة غير المباشرة):

ملاحظة:

كل العناصر الأخرى التي نحتاج إلى حسابها قبل إعداد الجدول تم حسابها عند إعدادها حسب الطريقة المباشرة.

## الفصل الثامن: حلول التمارين

الشركة:.....		
قائمة التدفقات النقدية للفترة المنتهية في N/12/31 (الطريقة غير المباشرة)		
N-1	N	البيان
		<b>تدفقات الخزينة للأنشطة التشغيلية</b>
	5.334.000	صافي الدخل قبل الفوائد والضرائب :
		<b>التسويات لـ:</b>
	3.929.730	(+) مخصصات الإهلاك وخسائر القيمة والمؤونات (3.859.730 +
	111.230	- استرجاع الإهلاك وخسائر القيمة والمؤونات (7.000 + 104.230)
		<b>التسويات للتغيرات في:</b>
		- الضرائب المؤجلة:
	3.759.000	(-) المخزونات
	2.505.000	(-) الزبائن والحسابات المرتبطة
	- 433.000	(-) أصول متداولة أخرى (49.000 + (-) 482.000)
	1.419.000	(+) موردو الاستغلال والحسابات المرتبطة والمطلوبات المتداولة الأخرى
		<b>التسويات للإيرادات والمصروفات غير المرتبطة بأنشطة الاستغلال:</b>
	194.950	(-) فائض القيمة عن التنازل بالبيع عن تثبيات
	210.000	(-) القسط المحول من إعانات الاستثمار إلى نتيجة الدورة
		- مصروفات الفوائد
	247.720	- إيرادات الاستثمارات :
		الفوائد المدفوعة
		<b>= صافي تدفقات الخزينة من الأنشطة التشغيلية (أ)</b>
		<b>تدفقات الخزينة للأنشطة الاستثمارية</b>
		المسحوبات عن اقتناء المنشآت التابعة
		التحصيلات عن بيع المنشآت التابعة
	5.775.000	(-) المسحوبات عن اقتناء تثبيات
	812.450	(+) التحصيلات عن عمليات التنازل عن تثبيات
		المسحوبات عن اقتناء تثبيات مالية
		التحصيلات عن عمليات التنازل عن تثبيات مالية
	247.720	(+) الفوائد التي تم تحصيلها
		الحصص و الأقساط المقبوضة
	(4.714.830)	<b>= صافي تدفقات الخزينة من الأنشطة الاستثمارية (ب)</b>
		<b>تدفقات الخزينة للأنشطة التمويلية</b>
	2.576.000	(+) التحصيلات في أعقاب إصدار أسهم
		المدفوعات النقدية للمساهمين جراء إعادة شراء أسهم المنشأة
	2.079.000	(-) الحصص و غيرها من التوزيعات التي تم القيام بها
	0	(+) التحصيلات المتأتية من القروض
	846.000	(-) تسديدات القروض أو الديون الأخرى المماثلة
	-349.000	<b>= صافي تدفقات الخزينة من الأنشطة التمويلية (ج)</b>

## الفصل الثامن: حلول التمارين

839.000-	صافي التغيرات في الخزينة ومبايعاتها = أ + ب + ج = I
728.000	(+) الخزينة ومبايعاتها في بداية الفترة : II
111.000 -	= الخزينة ومبايعاتها في نهاية الفترة : III = I + II

### V- حلول تمارين الفصل الخامس:

#### 1- حل التمرين الأول:

أ- المفاضلة بين المشاريع الثلاثة حسب طريقة معدل المردودية المتوسطة:  
 لدينا:  $R_m$ : متوسط التدفقات النقدية السنوية / متوسط تكلفة المشروع الرأسمالية  
 متوسط التدفقات النقدية: مجموع التدفقات النقدية السنوية / العمر الإنتاجي n  
 متوسط تكلفة المشروع: التكلفة المبدئية للمشروع + قيمة الخردة / 2

#### ▪ حساب المردودية المتوسطة للمشروع الأول:

متوسط التدفقات النقدية:  $45 + 55 + 60 + 65 + 70 + 75 / 6 = 62$  ون  
 متوسط تكلفة المشروع:  $250 + 0 / 2 = 125$  ون

$$R_{m1} = 125 / 62 = 0.496 \text{ أي } 49.6\%$$

#### ▪ حساب المردودية المتوسطة للمشروع الثاني:

متوسط التدفقات النقدية:  $45 + 55 + 60 + 65 + 70 + 75 / 6 = 62$  ون  
 متوسط تكلفة المشروع: 125 ون

$$R_{m2} = 125 / 62 = 0.496 \text{ أي } 49.6\%$$

#### ▪ حساب المردودية المتوسطة للمشروع الثالث:

متوسط التدفقات النقدية:  $65 + 65 / 6 = 62$  ون  
 متوسط تكلفة المشروع: 125 ون

$$R_{m3} = 125 / 65 = 0.52 \text{ أي } 52\%$$

نلاحظ بأن المشروعان الأول والثاني يتساويان في معدل المردودية المتوسطة، لكننا نختار المشروع الثالث لأنه يحقق أكبر معدل مردودية متوسطة

#### ب- المفاضلة بين المشاريع الثلاثة حسب طريقة فترة الإسترداد:

نلاحظ بأن المشروعين الأول والثاني يحققان تدفقات نقدية سنوية غير متساوية، أما المشروع الثالث فيحقق تدفقات سنوية متساوية ولذلك فترة الاسترداد للمشروع الثالث تساوي:

$$n_3 : R / I : 3.84 : 65 / 250 \text{ أي } 3 \text{ سنوات و } 10 \text{ أشهر.}$$

أما بالنسبة للمشروع الأول والثاني فنستعين بالجدول التالي:

## الفصل الثامن: حلول التمارين

المشروع الثاني		المشروع الأول		البيان
التدفقات المتراكمة	التدفقات النقدية	التدفقات المتراكمة	التدفقات النقدية	
75	75	45	45	1
145	70	100	55	2
210	65	160	60	3
270	60	225	65	4
325	55	295	70	5
370	45	370	75	6

نلاحظ أن تكلفة المشروع يتم استرجاعها خلال السنة الخامسة بالنسبة للمشروع الأول، وخلال السنة الرابعة بالنسبة للمشروع الثاني. ولتحديد فترة الإسترداد بالضبط نتبع الخطوات التالية:

### المشروع الأول:

المبلغ المتبقي من تكلفة الاستثمار والذي لم يغطى حتى نهاية السنة الرابعة:

$$250 - 225 = 25 \text{ ون}$$

$$X : 25 = 70 / 12 \times 25 : 4.28 \left\{ \begin{array}{l} \leftarrow 12 \text{ شهر} \\ \leftarrow X \text{ شهر} \end{array} \right.$$

أي أربع أشهر تقريبا، وبالتالي فترة استرداد المشروع الأول هي 4 سنوات و 4 أشهر.

### المشروع الثاني:

المبلغ المتبقي من تكلفة الاستثمار والذي لم يغطى حتى نهاية السنة الثالثة:

$$250 - 225 = 25 \text{ ون}$$

$$X : 40 = 60 / 12 \times 25 : 8 \left\{ \begin{array}{l} \leftarrow 12 \text{ شهر} \\ \leftarrow X \text{ شهر} \end{array} \right.$$

أي 8 أشهر، وبالتالي فترة استرداد المشروع الثاني هي 3 سنوات و 8 أشهر.

بمقارنة فترة الاسترداد للمشاريع الثلاث نختار المشروع الثاني لأنه يحقق أقل فترة استرداد.

### ج- المفاضلة بين المشاريع الثلاثة حسب طريقة صافي القيمة الحالية:

لدينا:

$$VAN = -I_0 + \sum R_i \cdot (1+i)^{-i} + SR \cdot (1+i)^{-n}$$

### المشروع الأول:

$$VAN_1 = [45 \cdot (1.12)^{-1} + 55 \cdot (1.12)^{-2} + 60 \cdot (1.12)^{-3} + 65 \cdot (1.12)^{-4} + 70 \cdot (1.12)^{-5} + 75 \cdot (1.12)^{-6}] - 250 = 245.75 - 250 = -4.24$$

المشروع مرفوض.

### المشروع الثاني:

## الفصل الثامن: حلول التمارين

$$VAN_2 = [75 \cdot (1.12)^{-1} + 70 \cdot (1.12)^{-2} + 65 \cdot (1.12)^{-3} + 60 \cdot (1.12)^{-4} + 55 \cdot (1.12)^{-5} + 45 \cdot (1.12)^{-6}] - 250 = 261.67 - 250 = \mathbf{11.17}$$

المشروع مقبول .

المشروع الثالث:

(تدفقاته متساوية)

$$\begin{aligned} VAN &= -I + [R \cdot 1 - (1+t)^{-n} / t] + SR \cdot (1+t)^{-n} \\ &= [65 \cdot 1 - (1.12)^{-6} / 0.12] - 250 \\ &= 267.24 - 250 = 17.24 \end{aligned}$$

المشروع مقبول .

نلاحظ أن المشروع الثالث هو الذي يحقق أكبر صافي قيمة حالية، وبالتالي نختار هذا المشروع.

د- المفاضلة بين المشاريع الثلاثة حسب طريقة مؤشر الربحية:

لدينا:

$$IP : VAN / I_0$$

المشروع الأول:

$$IP_1 : -4.24 / 250 : 0.016 - \text{أي} -1.69 \%$$

المشروع مرفوض .

المشروع الثاني:

$$IP_2 : 11.17 / 250 : 0.0446 \text{ أي } 4.46 \%$$

المشروع مقبول

المشروع الثالث:

$$IP_3 : 17.24 / 250 : 0.0689 \text{ أي } 6.89 \%$$

المشروع مقبول وهو الافضل حسب هذه الطريقة.

2- حل التمرين الثاني:

أ- المفاضلة بين المشروعين حسب طريقة صافي القيمة الحالية:

الاستثمار الأول:

هذا الاستثمار يتوافق مع حالة توزيع نفقات المشروع على عدة مراحل و VAN في هذه الحالة تساوي:

$$\begin{aligned} VAN &= - \sum I_i \cdot (1+t)^{-i} + \sum R_i \cdot (1+t)^{-i} \\ &= [19.000 \cdot 1 - (1.08)^{-7} / 0.08] - [40.000 \cdot (1.08)^{-1} + 20.000 \cdot 1 - (1.08)^{-2} / 0.08 \cdot (1.08)^{-1} + \\ &40.000 \cdot (1.08)^{-1}] = 98.921.03 - 98.843.79 = \mathbf{77.26} \end{aligned}$$

الاستثمار مقبول .

الاستثمار الثاني:

$$VAN = [21.000 \cdot 1 - (1.08)^{-7} / 0.08] - 80.000$$

## الفصل الثامن: حلول التمارين

$$= 3.846.91$$

المشروع مقبول .

المشروع الثاني هو الأفضل لأنه يحقق أكبر صافي قيمة حالية.

ب- المفاضلة بين المشروعين حسب طريقة مؤشر الربحية:

الاستثمار الأول:

$$IP_1 : 77.26 / 98.843.79 : 0.00078 \quad \text{أي} \quad 0.078 \%$$

الاستثمار الثاني:

$$IP_2 : 3.846.91 / 80.000 : 0.048 \quad \text{أي} \quad 0.48 \%$$

الإستثمار الثاني هو الأفضل لأنه يحقق أكبر معدل ربحية.

3- حل التمرين الثالث:

أ- حساب التدفقات النقدية السنوية الصافية لكل مشروع:

المشروع الثالث	المشروع الثاني	المشروع الأول	البيان
120.000	60.000	21.000	تكلفة الإقتناء: ثمن الشراء + م ش
62.000	32.000	19.000	رقم الأعمال
(20.096)	(8.270)	(7326)	التكاليف المتغيرة
41.904	23.280	11.674	الهامش على التكلفة المتغيرة
8.000	5.000	3.000	فوائد القروض السنوية (1)
20.000	12.000	7.000	مخصصات الإهلاك السنوية (2)
(28.000)	(17.000)	(10.000)	مجموع التكاليف الثابتة (1) + (2)
13.904	6.280	1.674	النتيجة الإجمالية
6.952	3.365	837	الضريبة على الأرباح 50 %
6.952	3.365	837	النتيجة الصافية
20.000	12.000	7.000	مخصصات الإهلاك
26.952	15.365	7.837	التدفق النقدي السنوي الصافي

مخصصات الإهلاك للمشروع الأول: 21.000 / 3 = 7.000

مخصصات الإهلاك للمشروع الثاني: 60.000 / 5 = 12.000

مخصصات الإهلاك للمشروع الثالث: 120.000 / 6 = 20.000

ب - تقييم المشاريع الاستثمارية حسب طريقة صافي القيمة الحالية:

$$VAN_1 = [7.837 \cdot 1 - (1.1)^{-3} / 0.1 + 4.000 \cdot (1 - 0.5) \cdot (1.1)^{-3}] - 21.000$$

$$= 21.000 - 20.992.09$$

$$= - 7.91$$

المشروع مرفوض .

$$VAN_2 = [15.365 \cdot 1 - (1.1)^{-5} / 0.1 + 12.000 \cdot (1-0.5) \cdot (1.1)^{-5}] - 60.000$$

$$= 61.970.97 - 60.000$$

$$= 1.970.97$$

المشروع مقبول .

$$VAN_3 = [26.954 \cdot 1 - (1.1)^{-6} / 0.1 + 24.000 \cdot (1-0.5) \cdot (1.1)^{-6}] - 120.000$$

$$= 124.156.67 - 120.000$$

$$= 4.156.67$$

المشروع مقبول .

نختار المشروع الثالث باعتباره يحقق أكبر صافي قيمة حالية .

ج- تقييم المشاريع الاستثمارية حسب طريقة مؤشر الربحية:

المشروع الأول:

$$IP_1 = - 7.91 / 21.000 = 0.00037$$

مرفوض

المشروع الثاني:

$$IP_2 = 1.970.97 / 60.000 = 0.033$$

مقبول

المشروع الثالث:

$$IP_3 = 4.156.67 / 120.000 = 0.035$$

مقبول

د- تقييم المشاريع الاستثمارية حسب طريقة معدل العائد الداخلي:

المشروع الأول:

$$r_1 = 9 \% \longrightarrow VAN : 382.12$$

$$r_2 = 10 \% \longrightarrow VAN : - 7.91$$

$$TIR_1 : 9 + (10-9) \cdot 382.12 / 382.12 - (-7.91) : 9.98$$

المشروع الثاني:

$$r_1 = 10 \% \longrightarrow VAN : 1.970.97$$

$$r_2 = 12 \% \longrightarrow VAN : - 1.208.05$$

$$TIR_2 : 10 + (12-10) \cdot 1.970.97 / 1.970.97 - (-1.208.05) : 11.28$$

المشروع الثالث:

$$r_1 = 11 \% \longrightarrow VAN : 437.15$$

$$r_2 = 12 \% \longrightarrow VAN : - 3.109.78$$

$$TIR_3 : 11 + (12-11) \cdot 437.15 / 437.15 - (- 3.109.78) : 11.12$$

نختار المشروع الثاني لأنه يحقق أكبر معدل عائد داخلي .

4- حل التمرين الرابع:

تقييم المشاريع الاستثمارية حسب طريقة صافي القيمة الحالية:

المشروع الأول:

$$\begin{aligned} VAN_1 &= [4.000. (1.08)^{-1} + 6.000. 1 - (1.08)^{-2} / 0.08 . (1.08)^{-1} + 5.000. (1.08)^{-4} + 4.000. (1.08)^{-5} \\ &+ 6.000. (1.08)^{-6}] - 20.000 \\ &= 23.789.22 - 20.000 \\ &= \mathbf{3.789.22} \end{aligned}$$

المشروع مقبول.

المشروع الثاني:

$$\begin{aligned} VAN_2 &= [6.000. (1.08)^{-1} + 5.000. (1 - (1.08)^{-2} / 0.08) . (1.08)^{-1} + 4.500. (1.08)^{-4}] - 15.000 \\ &= 17.119 - 15.000 \\ &= \mathbf{2.119.04} \end{aligned}$$

5- حل التمرين الخامس:

البديل الثاني					البديل الأول				
$R^2 \cdot P_i$	$R^2$	$R \cdot P_i$	$P_i$	$R$	$R^2 \cdot P_i$	$R^2$	$R \cdot P_i$	$P_i$	$R$
18.750	62.500	75	0.3	250	27.000	90.000	90	0.3	300
16.000	40.000	80	0.4	200	14.450	28.900	85	0.5	170
3.000	10.000	30	0.3	100	4.500	22.500	30	0.2	150
<b>37.750</b>		<b>185</b>			<b>45.950</b>		<b>205</b>		

البديل الأول:

$$E(R) : 205$$

$$V(R) : 45.950 - (205)^2 = \mathbf{3.925}$$

$$\begin{aligned} E(VAN) &: [205. 1 - (1.12)^{-5} / 0.12] - 500 \\ &: 738.97 - 500 \\ &: \mathbf{238.97} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} V(VAN) &: 3.925. (1.12)^{-2} + 3.925. (1.12)^{-4} + 3.925. (1.12)^{-6} + 3.925. (1.12)^{-8} + 3.925. (1.12)^{-10} \\ &: \mathbf{11.424.31} \end{aligned}$$

$$\partial(VAN) : \sqrt{11.424.31}$$

$$: 106.88$$

البديل الثاني:

$$E(R) : 185$$

$$V(R) : 37.750 - (185)^2 = \mathbf{3.525}$$

$$\begin{aligned} E(VAN) &: [185. 1 - (1.12)^{-5} / 0.12] - 500 \\ &: 666.88 - 500 \\ &: \mathbf{166.88} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} V(VAN) &: 3.525. (1.12)^{-2} + 3.525. (1.12)^{-4} + 3.525. (1.12)^{-6} + 3.525. (1.12)^{-8} + 3.525. (1.12)^{-10} \\ &: \mathbf{9.394.82} \end{aligned}$$

$$\partial(VAN) : \sqrt{9.394.82}$$

$$: 96.92$$

حساب معامل الإختلاف:

$$Cov(VAN) : \partial(VAN) / E(VAN)$$

البديل الأول:

Cov (VAN): 106.88 / 238.97

: 0.4472 أي % 44.72

البديل الثاني:

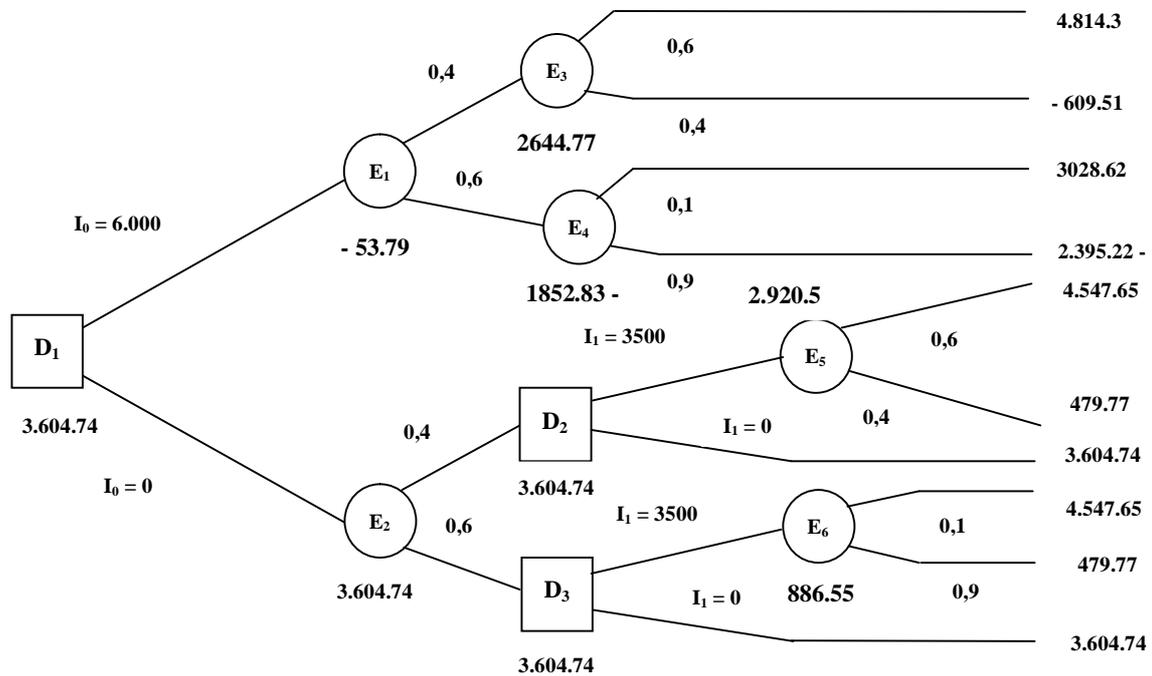
Cov (VAN): 96.92 / 166.88

: 0.5807 أي % 58.07

نختار البديل الأول لأنه يحقق أفضل صافي قيمة حالية متوقعة، كما أن نسبة المخاطرة فيه أقل من البديل الثاني.

6- حل التمرين السادس:

أ- رسم شجرة القرار:



ب- حساب صافي القيمة الحالية عند النهايات القصوى لشجرة القرار:

VAN	التدفقات السنوية					الاستثمار	
	5	4	3	2	1	I <sub>1</sub>	I <sub>0</sub>
4.814.32	3.000	3.000	3.000	3.000	3.000	0	6.000
609.51 -	1.000	1.000	1.000	1.000	3.000	0	6.000
3028.62	3.000	3.000	3.000	3.000	1.000	0	6.000
2.395.22 -	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	0	6.000
4.547.65	2.500	2.500	2.500	2.500	1.000	3.500	0
479.77	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	3.500	0
3.604.74	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	0	0
4.547.65	2.500	2.500	2.500	2.500	1.000	3.500	0
479.77	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	3.500	0
3.604.74	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	0	0

ج- حساب التوقع الرياضي عند كل عقدة قرار:

العقدة  $D_2$ :

$$E_5 (VAN) : 4.547.65. 0.6 + 479.77. 0.4 = 2.920.5$$

$$D_2 : \text{Max} (2.920.5, 3.604,74) : 3.604,74$$

ليس من مصلحة المؤسسة القيام بالاستثمار في بداية السنة الثانية، وهذا في حالة ما إذا كان طلب السنة الأولى مرتفع.

العقدة  $D_3$ :

$$E_6 (VAN) : 4.547.65. 0.1 + 479.77. 0.9 = 886.55$$

$$D_2 : \text{Max} (886.55, 3.604,74) : 3.604,74$$

ليس من مصلحة المؤسسة القيام بالاستثمار في بداية السنة الثانية، وهذا في حالة ما إذا كان طلب السنة الأولى منخفض.

العقدة  $D_1$ :

$$E_3 (VAN) : 4.814.32. 0.6 + (609.51 -). 0.4 = 2.644.77$$

$$E_4 (VAN) : 3028.62. 0.1 + (2.395.22 -). 0.9 = - 1.852.83$$

$$E_1 (VAN) : 2.644.77. 0.4 + (- 1.852.83). 0.6 = - 53.79$$

$$E_2 (VAN) : 3.604,74. 0.4 + 3.604,74. 0.6 = 3.604,74$$

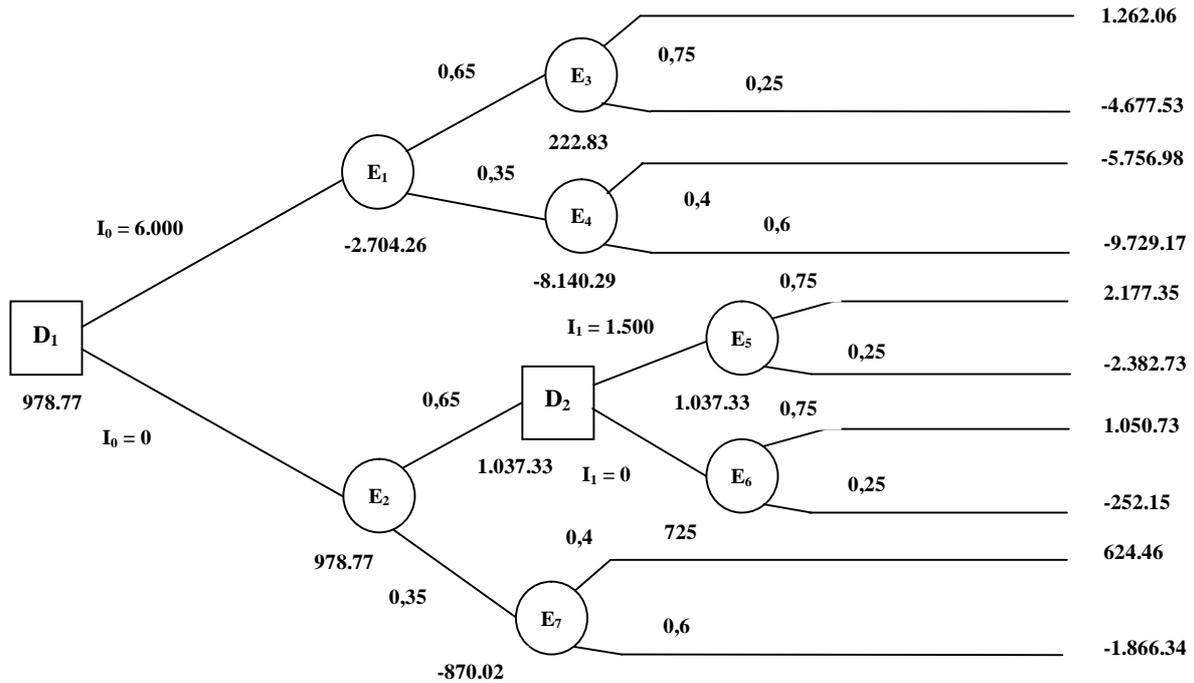
$$D_1 : \text{Max} (- 53.79, 3.604,74) : 3.604,74$$

ليس من صالح المؤسسة القيام بالاستثمار المباشر في السنة 0.

عند الجمع بين مختلف عقد القرار تبين لنا بأنه ليس من صالح المؤسسة القيام بأي مشروع استثماري.

7- حل التمرين السابع:

أ- رسم شجرة القرار:



## الفصل الثامن: حلول التمارين

ب- حساب صافي القيمة الحالية عند النهايات القصوى لشجرة القرار:

VAN	التدفقات السنوية						الاستثمار	
	6	5	4	3	2	1	I <sub>1</sub>	I <sub>0</sub>
t : 7 %								
<b>1.262.06</b>	1.700	1.700	1.700	1.700	1.700	800	0	6.000
<b>-4.677.53</b>	150	150	150	150	150	800	0	6.000
<b>-5.756.98</b>	100	100	100	100	100	-150	0	6.000
<b>-9.729.17</b>	-1.000	-1.000	-1.000	-1.000	-1.000	-150	0	6.000
<b>2.177.35</b>	1.400	1.400	1.400	1.400	1.400	230	1.500	2.000
<b>-2.382.73</b>	210	210	210	210	210	230	1.500	2.000
<b>1.050.73</b>	740	740	740	740	740	230	0	2.000
<b>-252.15</b>	400	400	400	400	400	230	0	2.000
<b>624.46</b>	680	680	680	680	680	20	0	2.000
<b>-1.866.34</b>	30	30	30	30	30	20	0	2.000

ج- حساب التوقع الرياضي عند كل عقدة قرار:

العقدة D<sub>2</sub>:

$$E_5(\text{VAN}) : 2.177.35 \cdot 0.75 + (-2.382.73) \cdot 0.25 = \mathbf{1.037.33}$$

$$E_6(\text{VAN}) : 1.050.73 \cdot 0.75 + (-252.15) \cdot 0.25 = \mathbf{725}$$

$$D_2 : \text{Max} (1.037.33, 725) : \mathbf{1.037.33}$$

من مصلحة المؤسسة القيام بتوسعة المصنع الصغير، وهذا في حالة ما إذا كان طلب السنة الأولى مرتفع.

العقدة D<sub>1</sub>:

$$E_3(\text{VAN}) : 1.262.06 \cdot 0.75 + (-4.677.53) \cdot 0.25 = \mathbf{222.83}$$

$$E_4(\text{VAN}) : (-5.756.98) \cdot 0.4 + (-9.729.17) \cdot 0.6 = \mathbf{-8.140.29}$$

$$E_1(\text{VAN}) : 222.83 \cdot 0.4 + (-8.140.29) \cdot 0.6 = \mathbf{-2.704.27}$$

$$E_7(\text{VAN}) : 624.46 \cdot 0.4 + (-1.866.34) \cdot 0.6 = \mathbf{-870.02}$$

$$E_2(\text{VAN}) : 1.037.33 \cdot 0.65 + (-870.02) \cdot 0.35 = \mathbf{978.77}$$

$$D_1 : \text{Max} (-2.704.27, 978.77) : \mathbf{978.77}$$

من صالح المؤسسة القيام بإنشاء مصنع صغير عند السنة 0.

بالجمع بين D<sub>1</sub> و D<sub>2</sub> يمكن القول أنه من صالح المؤسسة الشروع في بناء مصنع صغير، ثم إجراء التوسعة عليه في حالة ما إذا كان طلب السنة الأولى مرتفع.

VI- حلول تمارين الفصل السادس:

1- حل التمرين الأول:

أ- حساب الربح قبل الفائدة والضريبة:

## الفصل الثامن: حلول التمارين

س 5	س 4	س 3	س 2	س 1	البيان
330.000	310.000	290.000	270.000	250.000	الهامش على التكلفة المتغيرة
140.000	140.000	140.000	140.000	140.000	التكاليف الثابتة
190.000	170.000	150.000	130.000	110.000	الربح قبل الفائدة والضريبة

مجموع التكاليف الثابتة (خارج الفوائد):  $20.000 + 5 / 600.000 = 140.000$  دج

ب- حساب عائد السهم المتوقع لكل سنة:  
البديل الأول:

قيمة القرض:  $600.000 \cdot 0.7 = 420.000$  دج

الأموال الخاصة:  $600.000 \cdot 0.3 = 180.000$  دج

الفائدة:  $420.000 \cdot 0.12 = 50.400$  دج

عدد الأسهم الجديدة:  $180.000 / 100 = 1.800$  سهم

مجموع الأسهم:  $20.000 + 1.800 = 21.800$  سهم

س 5	س 4	س 3	س 2	س 1	البيان
190.000	170.000	150.000	130.000	110.000	الربح قبل الفائدة والضريبة
(50.400)	(50.400)	(50.400)	(50.400)	(50.400)	الفائدة
139.600	119.600	99.600	79.600	59.600	الربح الإجمالي
34.900	29.900	24.900	19.900	14.900	الضريبة على الأرباح % 25 t
104.700	89.700	74.700	59.700	44.700	النتيجة الصافية
<b>4.8</b>	<b>4.11</b>	<b>3.42</b>	<b>2.73</b>	<b>2.05</b>	<b>عائد السهم (21.800 سهم)</b>

البديل الثاني:

قيمة القرض:  $600.000 \cdot 0.3 = 180.000$  دج

الأموال الخاصة:  $600.000 \cdot 0.7 = 420.000$  دج

الفائدة:  $180.000 \cdot 0.12 = 21.600$  دج

عدد الأسهم الجديدة:  $420.000 / 100 = 4.200$  سهم

مجموع الأسهم:  $20.000 + 4.200 = 24.200$  سهم

س 5	س 4	س 3	س 2	س 1	البيان
190.000	170.000	150.000	130.000	110.000	الربح قبل الفائدة والضريبة
(21.600)	(21.600)	(21.600)	(21.600)	(21.600)	الفائدة
168.400	148.400	128.400	108.400	88.400	الربح الإجمالي
42.100	37.100	32.100	27.100	22.100	الضريبة على الأرباح % 25 t
126.300	111.300	96.300	81.300	66.300	النتيجة الصافية
<b>5.21</b>	<b>4.59</b>	<b>3.97</b>	<b>3.35</b>	<b>2.73</b>	<b>عائد السهم (24.200 سهم)</b>

ج- حساب نقطة التعادل التمويلي بدلالة الربح قبل الفائدة والضريبة:

$$EPS_1: (EBIT - 50.400) (1 - 0.25)/21.800$$

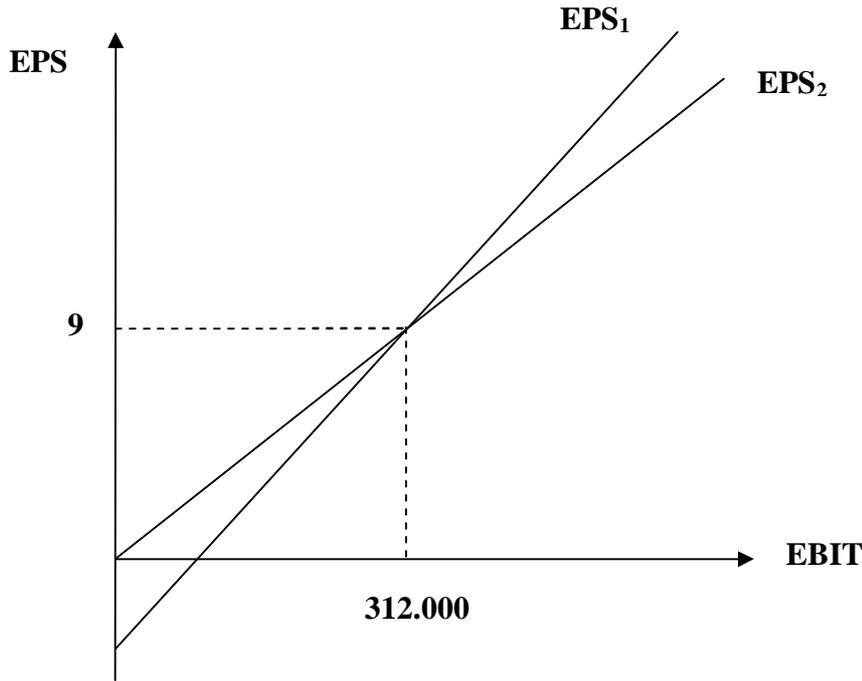
$$EPS_1: 0.75 EBIT - 37.800/21.800$$

$$EPS_2: (EBIT - 21.600) (1 - 0.25)/24.200$$

$$EPS_2: 0.75 EBIT - 16.200/24.200$$

تتحقق نقطة التعادل التمويلي عندما  $EPS_2 = EPS_1$  وهذا يتحقق عند النقطة  $EBIT = 312.000$  والتي تحقق عائد

$$EPS = 9 \text{ سهم لكلا البديلين}$$



نلاحظ بأنه قبل نقطة التعادل التمويلي يكون البديل الثاني هو الأفضل، لكن بعد هذه النقطة يصبح البديل الأول هو الأفضل، ولأن EBIT المتوقع لهذه الألة لم يتجاوز نقطة التعادل التمويلي خلال السنوات الخمس فهذا يعني أن البديل الثاني هو الأفضل بالنسبة للمؤسسة.

2- حل التمرين الثاني:

أ- حساب المردودية الاقتصادية، المالية وأثر الرافعة المالية:

## الفصل الثامن: حلول التمارين

قرض بمعدل فائدة 11 %		قرض بمعدل فائدة 4.5 %		لا يوجد قرض	البيان
فرضية 3	فرضية 2	فرضية 3	فرضية 2	فرضية 1	
200	600	200	600	1.200	أموال خاصة
1.000	600	1.000	600	0	ديون
1.200	1.200	1.200	1.200	1.200	أصول اقتصادية
5	1	5	1	0	ذراع الرافعة
120	120	120	120	120	EBIT
0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	RE
110	66	45	27	0	الفائدة I
10	54	75	93	120	النتيجة الصافية
0.05	0.09	0.375	0.155	0.1	RF
- 0.05	- 0.01	0.275	0.055	0	RE - RF

يمكن حساب المردودية المالية انطلاقاً من العلاقة التالية:

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

الفرضية الأولى:

$$RF = 0.1 + (0.1 - 0) \cdot 0 = 0.1$$

قرض بمعدل فائدة 4.5 %:

الفرضية 2:

$$RF = 0.1 + (0.1 - 0.045) \cdot 1 = 0.155$$

الفرضية 3:

$$RF = 0.1 + (0.1 - 0.045) \cdot 5 = 0.375$$

قرض بمعدل فائدة 11 %:

الفرضية 2:

$$RF = 0.1 + (0.1 - 0.11) \cdot 1 = 0.09$$

الفرضية 3:

$$RF = 0.1 + (0.1 - 0.11) \cdot 5 = 0.05$$

يتبين لنا من خلال النتائج المحسوبة السابقة أنه كلما كان معدل الإقتراض أقل من معدل المردودية الاقتصادية كلما كان معدل المردودية المالية موجب وبالتالي أثر الرافعة المالية موجب، والعكس إذا كان معدل الإقتراض أكبر من معدل المردودية الاقتصادية سيكون هذا الأخير أكبر من معدل المردودية المالية، وبالتالي سيكون أثر الرافعة المالية سالب.

وهذا يعني أنه كلما كان أثر الرافعة المالية موجب كلما كان من صالح المؤسسة الإستدانة لأجل تعظيم ثروتها.

**3- حل التمرين الثالث:**

أ- حساب نتيجة الدورة لكل خط إنتاج:

## الفصل الثامن: حلول التمارين

خط التصدير				الخط المحلي				
%	المبلغ	سعر الوحدة	عدد الوحدات	%	المبلغ	سعر الوحدة	عدد الوحدات	
100	9.000.000	90	100.000	100	21.000.000	70	300.000	رقم الأعمال
	3.000.000	2 x 15	100.000		9.000.000	2 x 15	300.000	يد عاملة مباشرة
	1.500.000	1,5 x 10	100.000		450.000	2 x 10	300.000	تكلفة القماش
	900.000	9	100.000		2.250.000	7.5	300.000	الأعباء الإدارية
	600.000	6	100.000		-	-	-	تكاليف الدخول للسوق
67	6.000.000	60	100.000	56	11.700.000	39	300.000	مجموع التكاليف المتغيرة
33	3.000.000	30	100.000	44	9.300.000	31	300.000	الهامش على ت م
	100.000				3.000.000	-	-	التكاليف الثابتة
	2.000.000				6.300.000			النتيجة الإجمالية

### 4- حل التمرين الرابع:

أ- حساب القدرة على التمويل الذاتي المتوقعة:

من س 1 إلى س 5	
18.000	رقم الاعمال
5.400	الهامش على التكلفة المتغيرة
3.000	التكاليف الثابتة
2.400	النتيجة الجارية قبل الضريبة
800	الضريبة
1.600	النتيجة الصافية
1.000	+ الاهتلاك
2.600	= القدرة على التمويل الذاتي

ب- إعداد مخطط التمويل:

ب-1 المرحلة الأولى: إعداد مخطط التمويل الأولي:

## الفصل الثامن: حلول التمارين

5	4	3	2	1	0	
(1.050)	(3.250)	(5.450)	(7.650)	(9.850)	(100)	الخزينة الافتتاحية
2.600	2.600	2.600	2.600	2.600	-	CAF المتوقعة
-	-	-	-	-	250	التنازل عن التثبيتات
2.600	2.600	2.600	2.600	2.600	250	مجموع الموارد
400	400	400	400	400	-	توزيع الارياح
-	-	-	-	-	6.000	حيازة التثبيتات
-	-	-	-	-	4.000	ارتفاع BFRE 360/ 180.000 . 80
400	400	400	400	400	10.000	مجموع الاستخدامات
1.150	(1.050)	(3.250)	(5.450)	(7.650)	(9.850)	خزينة الإقفال

نلاحظ من خلال هذا المخطط عدم التوازن في الخزينة منذ بداية السنة N، ولذلك على المؤسسة البحث عن مصادر تمويل جديدة.

ب-2 المرحلة الثانية: إعداد مخطط التمويل النهائي:

ب-2-1 إعداد جدول اهتلاك القرض:

السنة	المبلغ المتبقي	الفائدة	القسط السنوي
1	7.500	750	1.500
2	6.000	600	1.500
3	4.500	450	1.500
4	3.000	300	1.500
5	1.500	150	1.500

ب-2-2 حساب القدرة على التمويل الذاتي (CAF) الجديدة:

CAF الجديدة: CAF القديمة - الفائدة + الوفر (الاقتصاد) الضريبي

السنة	1	2	3	4	5
CAF القديمة	2.600	2.600	2.600	2.600	2.600
الفائدة	750	600	450	300	150
الوفر الضريبي	250	200	150	100	50
CAF الجديدة	2.100	2.200	2.300	2.400	2.500

## الفصل الثامن: حلول التمارين

### ب-2-3 عرض مخطط التمويل النهائي:

5	4	3	2	1	0	
1.290	855	520	285	150	(100)	الخبزينة الافتتاحية
2.500	2.400	2.300	2.200	2.100	-	CAF المتوقعة (الجديدة)
					250	التنازل عن التثبيتات
					2.500	الارتفاع في رأس المال
					7.500	زيادة الديون المالية
2.500	2.400	2.300	2.200	2.100	10.250	مجموع الموارد
465	465	465	465	465		توزيع الأرباح 65 + 400
					6.000	حيازة التثبيتات
1.500	1.500	1.500	1.500	1.500		تسديد الديون المالية
					4.000	ارتفاع BFRE
1.965	1.965	1.965	1.965	1.965	10.000	مجموع الاستخدامات
535	435	335	235	135	250	الموارد - الاستخدامات
1.825	1.290	855	520	285	150	خبزينة الإقفال

نلاحظ عودة التوازن على المخطط عند ادماج مصادر التمويل الخارجية والمشروع الاستثماري قابل للتحقيق.

### 5- حل التمرين الخامس:

#### أ- إعداد مخطط التمويل الأولي:

N+2	N+1	N	بداية N	البيان
(2.620.000)	(1.570.000)	(820.000)	380.000	الخبزينة الافتتاحية
850.000	650.000	650.000		CAF المتوقعة
		300.000		التنازل عن التثبيتات
850.000	650.000	950.000	-	مجموع الموارد
-	-	-	-	توزيع الأرباح
				حيازة التثبيتات:
-	-	-	600.000	حيازة قطعة أرض
-	600.000	600.000	600.000	تشيد المبنى
-	-	700.000		تهيئة وتركيب
-	900.000			حيازة وتركيب الآلات
	200.000	400.000		ارتفاع BFRE
	1.700.000	1.700.000	1.200.000	مجموع الاستخدامات
(1.770.000)	(2.620.000)	(1.570.000)	(820.000)	خبزينة الإقفال

## الفصل الثامن: حلول التمارين

ب- إعداد مخطط التمويل النهائي:

ب-1 إعداد جدول اهتلاك القرض:

الدفعة	القسط	الفائدة	المبلغ المتبقى	
160.000	100.000	60.000	600.000	س N+2
150.000	100.000	50.000	500.000	س N+3
140.00	100.000	40.000	400.000	س N+4
130.000	100.000	30.000	300.000	س N+5
120.000	100.000	20.000	200.000	س N+6
110.000	100.000	10.000	100.000	س N+7

ب-2 حساب القدرة على التمويل الذاتي الجديدة:

C.A.F الجديدة: CAF القديمة - الفائدة + الوفر الضريبي عن الفائدة - الارتفاع في الضريبة الناتج عن

زيادة القسط المحول إعانات الاستثمار إلى نتيجة الدورة (د 754)

(د 754): قيمة الإعانة / مدة إهلاك الإعانة

: 350.000 / 5 : 70.000 دج

نلاحظ من خلال البيانات وما هو مطلوب أن الـ C.A.F الجديدة ستخص N+2 فقط

C.A.F الجديدة: 850.000 - 60.000 + 0,25 . 60.000 - 0,25 . 70.000 = 787.500 دج

ملاحظة:

تأثير القسط المحول من إعانات الاستثمار إلى نتيجة الدورة على الـ C.A.F لن يكون إلا من خلال

الارتفاع في الضريبة فقط لأن هذا المبلغ يضاف إلى النتيجة ثم يطرح عند حساب الـ C.A.F.

## الفصل الثامن: حلول التمارين

### ب-3 مخطط التمويل النهائي:

N+2	N+1	N	بداية N	البيان
(770.000)	(1.370.000)	(650.000)	380.000	الخزينة الافتتاحية
787.500	650.000	650.000	-	CAF المتوقعة
-	-	300.000	-	التنازل عن التثبيتات
-	700.000	-	-	الارتفاع في رأس المال
-	350.000	-	-	الإعانة الاستثمارية
-	600.000	-	-	الحصول على قرض ط أ
-	-	30.000	170.000	المساهمة في الحسابات الجارية
<b>787.500</b>	<b>2.300.000</b>	<b>980.000</b>	<b>170.000</b>	<b>مجموع الموارد</b>
-	-	-	-	توزيع الأرباح
-	-	-	-	حيازة التثبيتات:
-	-	-	600.000	حيازة قطعة أرض
-	600.000	600.000	600.000	تشديد المبنى
-	-	700.000	-	تهيئة وتركيب
-	900.000	-	-	حيازة وتركيب الآلات
100.000	-	-	-	تسديد القروض ط أ
-	200.000	400.000	-	ارتفاع BFRE
<b>100.000</b>	<b>1.700.000</b>	<b>1.700.000</b>	<b>1.200.000</b>	<b>مجموع الاستخدامات</b>
<b>(82.500)</b>	<b>(770.000)</b>	<b>(1.370.000)</b>	<b>(650.000)</b>	<b>خزينة الإقفال</b>

نلاحظ من خلال مخطط التمويل النهائي المعد أن خزينة الإقفال خلال الدورات الثلاث تبقى سالبة وبالتالي عملية اللامركزية التي تنوي المؤسسة القيام بها لن تكون مجدية بالنسبة لها.

### قائمة المراجع:

#### باللغة العربية:

- 1- إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، **التسيير المالي - الإدارة المالية** - (عمان: دار وائل للنشر، 2006)
- 2- عدنان تايه النعيمي، **الإدارة المالية: النظرية والتطبيق** (عمان: دار المسيرة، 2007)
- 3- حمزة محمود الزبيدي، **الإدارة المالية المتقدمة** (عمان: الوراق للنشر والتوزيع، 2004)
- 4- مبارك لسوس، **التسيير المالي** (الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية، 2004)
- 5- يوسف بومدين، فاتح ساحل، **تسيير التسيير المالي للمؤسسة** (الجزائر: دار بلقيس، 2016)
- 6- خميسي شيحة، **التسيير المالي للمؤسسة** (الجزائر: دار هومة للنشر والتوزيع، 2013)
- 7- السعيد فرحات جمعة، **الأداء المالي لمنظمات الأعمال** (الرياض: دار المريخ للنشر، 2000)
- 8- محمد أبو نصار، جمعة حميدات، **معايير المحاسبة والإبلاغ المالي الدولية: الجوانب النظرية والعملية** (عمان: دار وائل للنشر، 2014)

#### باللغة لفرنسية:

- 1- Gerorge Langlois, Michèle Mollet, **Manuel de gestion financière** (Alger : Berti Edition, 2011)
- 2- Patrick Piget, **Gestion financière de l'entreprise**, (Paris : Economica , 2005)
- 3- Béatrice Grandguillot, Francis Grandguillot, **39 Exercices Corrigés d'analyse financière** (Paris : Gualino 3-lextenso éditions, 2013)
- 4- Kada Meghraoui, **Manuel de finance d'entreprise** (Alger : Berti Edition, 2015)
- 5- Chantal Buissart, **Analyse financière** (Alger : Berti Edition, 2011)
- 6- Béatrice Meunier-Rocher, **le Diagnostic financier** (Paris : éditions d'organisation, 2003)
- 7- Bressy, Gilles, Konkuyt, Christian, **Economie d'entreprise**. (Paris : Editions Sirey, 1990)
- 8- Laurent Belanger et al, **G.R.H une approche globale et intégrée** (Québec: éd Gaetan Morin, 1984)
- 9- H. Devasse et al, **Manuel de comptabilité** (Alger : Berti Edition, 2011)
- 10- Georges Deppallens .Jean-Pierre Jobard, **Gestion financière de l'entreprise** (Paris :Editions Sirey, 10 ed, 1990).
- 11- A. Burlaud ,J .Y Eglem , P Mykita, **Dictionnaire de gestion** ( Paris : Editions Foucher , 1995)
- 12- Jean-pierre Lahille. **Finance d'entreprise** (Paris : éditions d'organisation, 2003)
- 13- Nathalie Taverdet-popiolek, **Guide du choix d'investissement** (Paris : éditions d'organisation, 2006)

#### منشورات:

الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 19، الصادرة في 05-03-2009

#### مواقع الأنترنت:

- 1- Daniel Antraigue, **Cours Analyse et Gestion financière**, Dans : [www.mccours.net](http://www.mccours.net), (15-09-2015)
- 2- Nathalie gardes, **Cours Analyse Financière**, dans : [static.canalblog.com](http://static.canalblog.com), (27-09-2012)
- 3- L. Fekkak , **Cours Gestion financière**, Dans : [fsjes.usmba.ac.ma](http://fsjes.usmba.ac.ma), (10-08-2017)
- 4- Daniel Antraigue, **Cours Analyse du tableau de résultat**, Dans : [public.iutenligne.net](http://public.iutenligne.net) . (23-01-2018)
- 5- Fatima Zahra Alami, **Cours technique de gestion**, Dans : [fsjes.usmba.ac.ma](http://fsjes.usmba.ac.ma), (10-08-2012)
- 6- Guillaume Mordant, **Méthodologie d'analyse financière**, Dans : [www.epsilon.insee.fr](http://www.epsilon.insee.fr), (27-11-2015)
- 7- Daniel Antraigue, **Choix des investissements et des financements**, Dans : [public.iutenligne.net](http://public.iutenligne.net) , (27-01-2018)