



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة مصطفى اسطمبولي-معسكر-
كلية العلوم الاقتصادية، التجارية والتسيير



مطبوعة محاضرات التحليل المالي للسنة الثالثة LMD والماستر

د. بن زكورة العونية

السنة الجامعية 2019-2020

الفهرس

أهداف المطبوعة 5

مقدمة 6

المحاضرة الأولى: مدخل للنحلل المالي

8 أولاً: مفهوم التحلل المالي

10 ثانياً: التطور التاريخي للتحلل المالي

14 تطبيق

المحاضرة الثانية: التحلل المالي الاستراتيجي

16 أولاً: البعد الزمني للتحلل المالي

17 ثانياً: القوائم المالية والتحلل المالي

18 ثالثاً: علاقة المعلومة المحاسبي بالتحلل المالي

المحاضرة الثالثة: التحلل المالي في المؤسسة الاقتصادية

21 أولاً: أهداف وأهمية التحلل المالي

23 ثانياً: معايير التحلل المالي

24 ثالثاً: خصائص التحلل المالي

المحاضرة الرابعة : أنواع التحلل المالي ومبادئه

26 أولاً: أنواع التحلل المالي

28 ثانياً: مبادئ التحلل المالي وخطواته

30 ثالثاً: استعمالات التحلل المالي

المحاضرة الخامسة: مصاد معلومات التحلل المالي

33 أولاً: وظيفة المحلل المالي والجهات المستفيدة من التحلل المالي

36 ثانياً: دور التحلل المالي في المؤسسة الاقتصادية

37 ثالثاً: علاقة التحلل المالي بالأداء في المؤسسة

المحاضرة السادسة: القوائم المالية المستخدمة في التحلل المالي

44 أولاً: قائمة الدخل

46 ثانياً: جدول حسابات النتائج

المحاضرة السابعة: التحليل المالي وفق المنظور الوظيفي

53	أولا: قائمة المركز المالي أداة للمحلل المالي
54	ثانيا: مؤشرات تحليل الميزانية المالية
58	تطبيقات

المحاضرة الثامنة: التحليل المالي وفق المنظور المالي

65	أولا: التحليل المالي بالاتجاهات
66	ثانيا: تحليل النسب بالاعتماد على الأرصدة الوسيطة للتسيير
68	تطبيقات

المحاضرة التاسعة: التحليل المالي بالاعتماد على التدفقات النقدية

75	أولا: أنواع التدفقات النقدية
77	ثانيا: التحليل المالي وفق جدول تدفقات الخزينة
80	تطبيقات

المحاضرة العاشرة: دراسة المردودية وأثر الرفع المالي

86	أولا: تحليل المردودية
88	ثانيا: الرافعة المالية
92	تطبيقات
95	الملاحق
115	المراجع

أهداف المطبوعة:

بسم الله الرحمن الرحيم والصلاة والسلام على أشرف خلق الله سيدنا محمد خاتم الأنبياء والمرسلين
وعلى آله وصحبه أجمعين

يمعتبر مقياس التحليل المالي من أهم المقاييس لتخصصات علوم التسيير ، العلوم الاقتصادية وحتى العلوم التجارية وذلك لما يكتسبه من أهمية بالنسبة للمؤسسة الاقتصادية وكذا الأطراف المتعاملة معها. تستنبط أهمية التحليل المالي من مجموع الآليات والتقنيات التي يوفرها بهدف اتخاذ القرار المناسب بالنسبة للمؤسسة على جميع الأصعدة. سنحاول من خلال هذا العنوان تنمية مكتسبات الطالب من خلال التطرق إلى:

- التعرف على المفاهيم الأساسية حول مالية المؤسسة وبنيتها الأساسية،
- إعطاء المفاهيم الأساسية حول التحليل المالي وآليات اتخاذ القرار المناسب،
- محاولة خلق الكفاءات القادرة على تحليل أداء المؤسسة،
- محاولة توفير المادة العلمية فيما يتعلق بأساسيات التحليل المالي وأهميته بالنسبة للمؤسسة
ضمن مطبوعة محاضرات،
- تدريب الطلبة على التعامل مع القوائم المالية للمؤسسة

يمثل التحليل المالي أحد أهم الأدوات التي تستخدمها المؤسسة الاقتصادية لاتخاذ القرار، أين يستعين المسؤولون على مستوى هذه المؤسسات بمجموعة من المؤشرات للتعرف على وضعية المالية سواء الماضية أو الحالية.

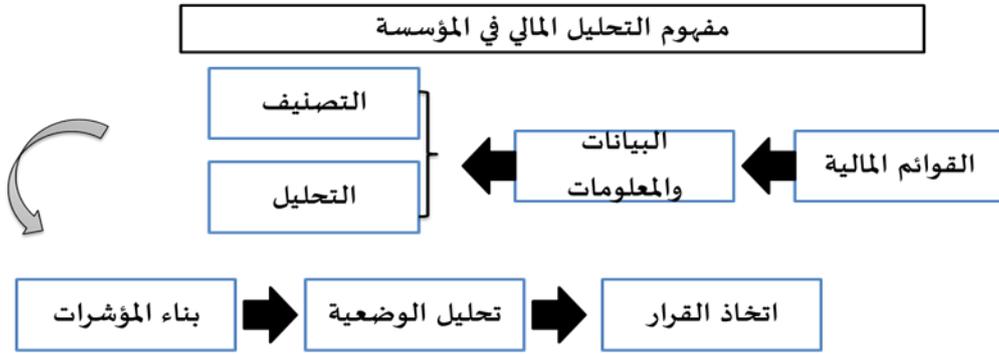
يعتمد التحليل المالي على القوائم المالية للمؤسسة لإجراء التشخيص، أين يتم الاعتماد على مجموعة من أدوات ومؤشرات التحليل المالي للتعرف على وضعية المؤسسة الحالية وكذا المستقبلية. عرف التحليل المالي تطورا في استخدام القوائم المالية المساعدة على استخراج المؤشرات المالية، بداية باستخدام الميزانية وجدول حسابات النتائج ووصولاً إلى جدول تدفقات الخزينة، هذا بغرض التعرف على التدفقات النقدية التشغيلية، الاستثمارية والتمويلية في المؤسسة.

المحاضرة الأولى: مدخل للتحليل المالي

يعتبر التحليل المالي أحد أهم الأدوات المستخدمة في المؤسسة الاقتصادية التي تساهم في التعرف على وضعيتها الحالية والمستقبلية بالاعتماد على القوائم المالية .
يمثل التحليل المالي أداة لاتخاذ القرار فيما يتعلق باستخدام الأموال أو كيفية الحصول عليها، حيث يتم تجميع البيانات والمعلومات اللازمة من القوائم المالية بهدف تصنيفها ومن ثم إجراء الدراسة عليها للتعرف على وضعية المؤسسة.

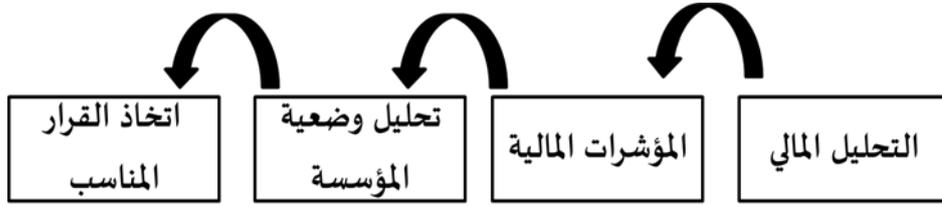
أولاً: مفهوم التحليل المالي

بمثل التحليل المالي أداة تشخيص لوضعية المؤسسة، والأمر هنا بتعلق بالوضعية الماضية والحاضرة لها بهدف اتخاذ القرار المستقبلي، أين يتم الاعتماد على القوائم المالية كونها تتضمن كما كبيرا من المعلومات والبيانات المحاسبية الخاصة بالفترات المالية الماضية والحاضرة.

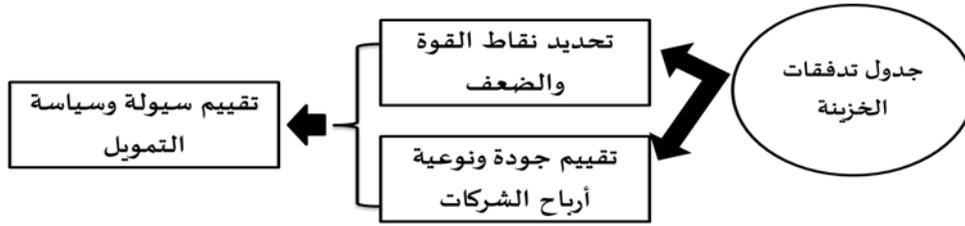


تتعد المفاهيم المرتبطة بمفهوم التحليل المالي فنجد¹:

- ❖ يعبر التحليل المالي عن دراسة للوضعية المالية للمؤسسة خلال فترة زمنية بالاعتماد على المعلومات التي تساهم في اتخاذ القرار وتقييم أداء المؤسسة في الحاضر والمستقبل.
- ❖ التحليل المالي هو مرحلة دراسة وتشخيص لحالة المؤسسة، أين يتم تحليل نشاط و المردودية ، التوازن المالي والتمويل في المؤسسة وذلك بالاعتماد على معطيات تاريخية تسمح بالتنبؤ بالوضعية المستقبلية لها.
- ❖ التحليل المالي هو مجموعة الأساليب الرياضية والإحصائية وكذا الفنية التي يستعملها المحلل المالي بالاعتماد على القوائم والكشوفات المحاسبية والمالية للتعرف على مستوى أداء المؤسسة.

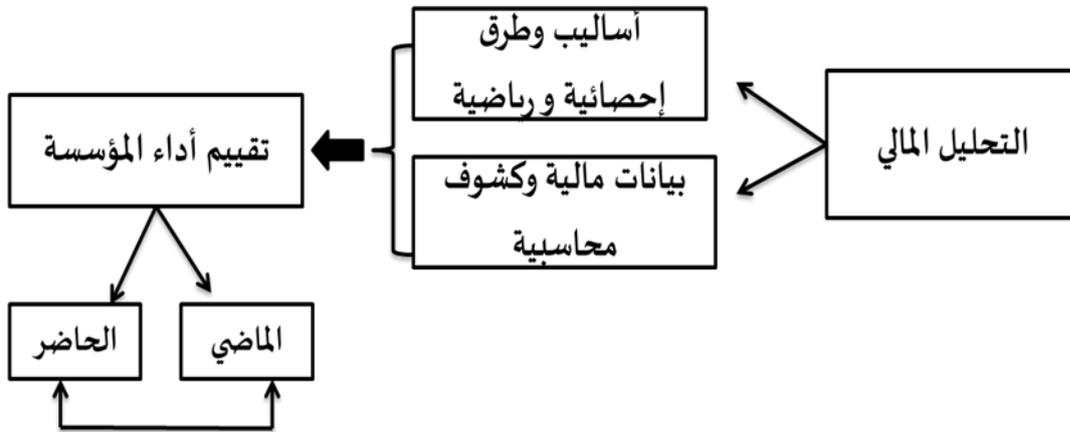


من بين أهم القوائم المعتمد عليها في تشخيص وضعية المؤسسة هي الميزانية وجدول حسابات النتائج، أما حالياً فقد تطور الأمر لاستخدام جدول تدفقات الخزينة² حيث يسمح هذا الأخير بإعداد مجموعة من المؤشرات التي لا يمكن الحصول عليها من الأدوات التقليدية (الميزانية وحساب النتائج).



إن المرور لاستخدام جدول تدفقات الخزينة كان نتيجة لكون:

- الربح الذي يظهره جدول حساب النتائج لا يعبر عن القيمة الحقيقية لصافي التدفقات النقدية التي تحصلت عليها المؤسسة خلال الفترة المحاسبية.
 - المركز المالي الذي تصوره الميزانية في نهاية الفترة المحاسبية لا يعبر عن هو الآخر عن مركزها النقدي في تلك الفترة.
- عموماً ، يمكن تصور التحليل المالي كالتالي³:



ثانيا : التطور التاريخي للتحليل المالي

عرف التحليل المالي أول ظهور له في القرن 19 ميلادي، أين استخدمت البنوك مؤشرات التحليل المالي للتعرف على مدى قدرتها على الوفاء بديونها مستندة في ذلك على بياناتها المحاسبية، كما ساهمت أزمة الكساد العالمي لسنة 1929 في تطوير تقنيات التسيير والتحليل المالي⁴.

يرجع تطور تقنيات وأساليب التحليل المالي للانفتاح الاقتصادي الكامل وحرية حركة رؤوس الأموال البشرية والمادية عبر الحدود، إضافة إلى تزايد حدة المنافسة، من جهة ومن جهة أخرى فيرجع الأمر إلى تطور مجال إدارة الأعمال على المستوى العالمي.

1- نشأة التحليل المالي:

نشأ التحليل المالي في نهاية القرن التاسع عشر، حيث استعملت البنوك و المؤسسات المصرفية النسب المالية التي تبين أساسا قدرة المؤسسة على الوفاء بديونها بالاستناد إلى الكشوف المحاسبية، و لكن مع التطور الصناعي و التجاري اتضح عدم كفاية هذا التحليل، و ظهرت في بداية العشرينيات من هذا القرن بعض الدراسات المبينة على العديد من المؤسسات تم تطور هذا النوع من الدراسات و ذلك بتصنيف المؤسسات وفق القطاعات الاقتصادية أو النواحي الجغرافية مما يساعد على المقارنة بينهما.

لقد كان للأزمة الاقتصادية التاريخية في الفترة الممتدة (1929-1933) أثر معتبر في تطوير تقنيات التسيير و خاصة التحليل المالي خلال هذه الفترة نتيجة الفشل المالي الذي عرفته العديد من المؤسسات الاقتصادية و المالية، بحيث كانت هذه الأخيرة بحسب طبيعتها مجبرة على إعادة تنظيمها من أجل حمايتها من الفشل المالي، ففي سنة 1933 أسست الولايات المتحدة الأمريكية لجنة الأمن و الصرف و بدأت في نشر التقديرات الزمنية للألات بالمؤسسات، و كذلك الإحصائيات المتعلقة بالنسب النمطية المثالية لكل قطاع، و كانت المراحل التي مر بها التحليل المالي خلال القرن (20) كالتالي⁵:

➤ بعد نهاية الحرب العالمية الثانية تطورت تقنيات التحليل المالي في فرنسا حيث أظهر المصرفيون اهتمامهم بتحديد خطر استعمال أموالهم بصفة أكثر دقة.

➤ في الستينيات و مع تطور المؤسسات نصب الإهتمام على نوعية المؤسسات بوسائل التمويل اللازمة لها.

➤ في سنة 1967 تكونت لجنة عمليات البورصات في فرنسا التي كانت تهدف إلى تأمين الاختيار الجيد و تأمين نوعية المعلومات المالية التي تنشرها الشركات المحتاجة إلى المساهمين، و قد تزايد حجم المعلومات و تحسنت نوعيتها بشكل ساهم في خلق نظرة جديدة للتحليل المالي الذي تحول من التحليل

الساكن لفترة زمنية شهر أو سنة إلى تحليل الديناميكي أي دراسة الحالة المالية للمؤسسة لمدة سنوات متعاقبة أقلها ثلاثة سنوات و المقارنة نتائجها.

2- أسباب ظهور التحليل المالي :

تشير المراجع العلمية من أن نشأة التحليل المالي ترجع إلى عدة أسباب يمكن تلخيصها فيما يلي:

■ الثورة الصناعية:

أظهرت الثورة الصناعية في أوروبا الحاجة إلى رأس المال ضخمة لإنشاء المصانع و تجهيزها و تمويل العملية الإنتاجية سعياً وراء الأرباح وكذا وفورات الإنتاج الكبير، و بذلك تطور حجم المشروع الاقتصادي من منشأة فردية صغيرة إلى شركة مساهمة كبيرة تجمع مدخرات آلاف المساهمين نظراً إلى نقص خبراتهم، تفويض سلطة إدارة المؤسسة إلى مجلس إدارة مستقل و أصبحت القوائم المالية و سيلتهم الأساسية في متابعة أحوال المؤسسة و مدى نجاح الإدارة في الأداء مهمتها و بالتالي ظهرت الحاجة إلى تحليل هذه القوائم المالية و تفسير النتائج لتحديد المجالات و قوة المؤسسة أو نقاط ضعفها أو قوة المركز المالي و نتيجة أعمالها.

■ التدخل الحكومي في طريقة عرض البيانات بالقوائم المالية:

لما كان نجاح واستمرار وجود الشركات المساهمة مرهون بثقة المساهمين لذلك فقد تدخلت الحكومات، من خلال إصدار التشريعات الخاصة بضرورة مراجعة حسابات هذه الشركات بواسطة مراقب خارجي، لكي تضمن حماية المستثمرين، كما نصب هذه التشريعات أيضاً بتحديد كيفية عرض البيانات بالقوائم المالية لضمان إعطاء صورة المساهمين عند المركز المالي للمؤسسة و نتائج أعماله، مما يساعد ذلك إلى تحليل تلك القوائم المالية.

■ الأسواق المالية:

تهتم الأسواق المالية بالمستثمرين في الأوراق المالية، فهم أكثر الأطراف الذين يحققون الأرباح نتيجة استثمارهم في الأوراق المالية، كما أنهم أكثر الأطراف الذين يتعرضون للمخاطرة و لذلك يحتاج المستثمرون الحاليون و المتوقعون إلى معلومات دقيقة عن واقع المؤسسات التي تتداول أسهمها في السوق المالية، و لإرضاء هؤلاء نجد أن الأسواق المالية قد اهتمت بتحليل حسابات المؤسسات الأعمال مالياً بتحديد مدى قوة هذه المؤسسات أو ضعفها، و على ضوء نتائج التحليل يتحرك الطلب و العرض للأوراق المالية في السوق.

■ الائتمان:

إن انتشار أسلوب التمويل القصير الأجل ولفترات لا تتجاوز الستة قد دفع بالمصارف التجارية إلى ضرورة تقييم سلامة المركز المالي و النقدي للمؤسسات الطالبة لهذا النوع من الائتمان و لذلك قد أظهرت الحاجة إلى تحليل القوائم المالية و على ضوء نتائجها تمنح المصارف القروض و التسهيلات الائتمانية المختلفة أو ترفض منحها لنوع من المؤسسات، و لهذا فقد أنشأت الكثير من المصارف وحدات خاصة مهمتها إجراء التحليل المالي للمؤسسات الطالبة لمساعدة المصارف⁶ (حمزة محمود الزبيدة، 2011، ص7)

3- المدارس المفسرة للتحليل المالي:

بعبارة التحليل المالي عن أحد أهم وظائف الإدارة المالية التي تحتل مكانة هامة على مستوى الهيكل الوظيفي للمؤسسة، بناء على ذلك فقد مر مفهوم التحليل المالي بمدرستين هامتين⁷.

أ- المدرسة التقليدية:

بعبارة التحليل المالي عن تقييم الأداء المالي للمؤسسة بهدف معرفة نقاط القوة والضعف في الأداء (تحليل المعطيات الداخلية للمؤسسة) لإيجاد الحلول المناسبة.

يتم الاعتماد على مجموعة من الأدوات والمقاييس على مستوى الوظائف والإدارات ، وتتضمن مقياس الربحية، التكلفة، السيولة، المديونية، النشاط، إدارة الأصول ومقياس النمو.

يعتمد التحليل وفق المدرسة التقليدية على معطيات المحيط الداخلي للمؤسسة فقط.

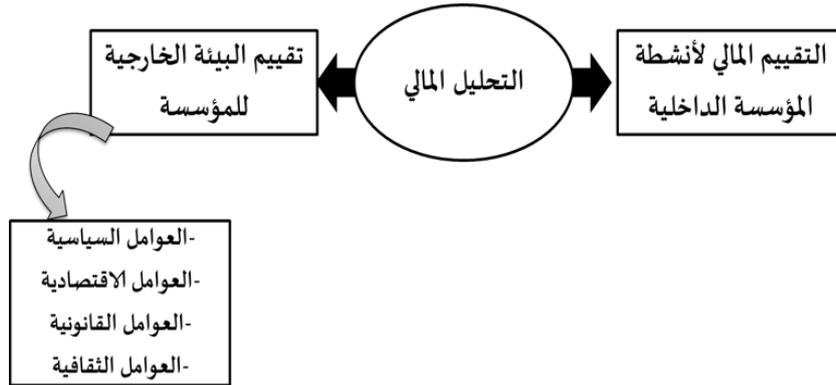


ما يعاب على هذا المدخل هو تجاهل أن المؤسسة نظام مفتوح يؤثر ويتأثر بالمحيط، بالتالي فإن النمو الهائل للنشاط الاقتصادي تطلب البحث عن وجود تقنيات وتحليل أعمق للمعطيات.

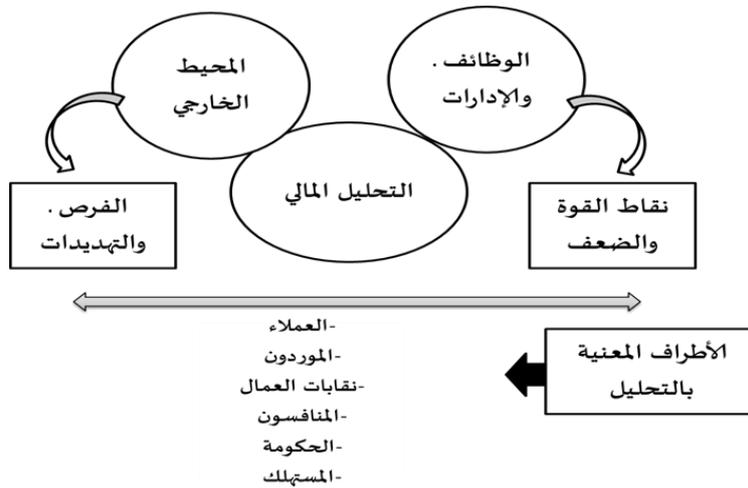
ب-مدرسة الفكر المالي الاستراتيجي:

حسب الخبراء ، تعتبر متكاملة ، حيث يتم الاعتماد على التحليل المالي الاستراتيجي، أهم روادها طومبسون وبورتر.... إلخ وهي تعتمد على التقييم المالي للأنشطة الداخلية للمؤسسة وكذا البيئة الخارجية لهذه الأخيرة.

تعتمد هذه المدرسة على التعرف نقاط القوة والضعف للمؤسسة وهو ما يمثل البيئة الداخلية من جهة ، وعلى الفرص والتهديدات وهو ما يمثل البيئة الخارجية لها.

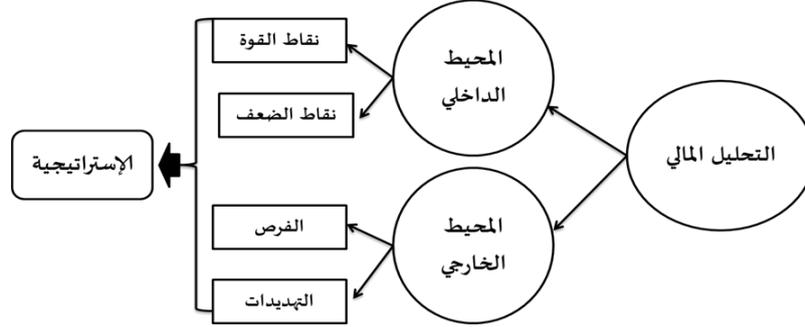


يستهدف التحليل المالي وفق هذا المدخل الوظائف والإدارات من خلال التعرف على نقاط القوة والضعف، وكذا الفرص (انسحاب المنافسين، انخفاض أسعار المواد الأولية أو الطاقة، زيادة إيرادات الزبائن....) والتهديدات (الكساد الاقتصادي، دخول منافسين جدد، تغير التفضيلات لدى الزبائن، تغير مركز المؤسسة لدى الزبائن....) بتحليل البيئة الخارجية ومن ثم التعرف على الأطراف المعنية بالتحليل.⁸



تطبيق: ما علاقة التحليل المالي بإستراتيجية المؤسسة؟

الإجابة: يساهم التحليل المالي في بناء مؤشرات مالية تسمح بالتعرف على وضعية المؤسسة في الحاضر وكذا التنبؤ بوضعيتها مستقبلا.



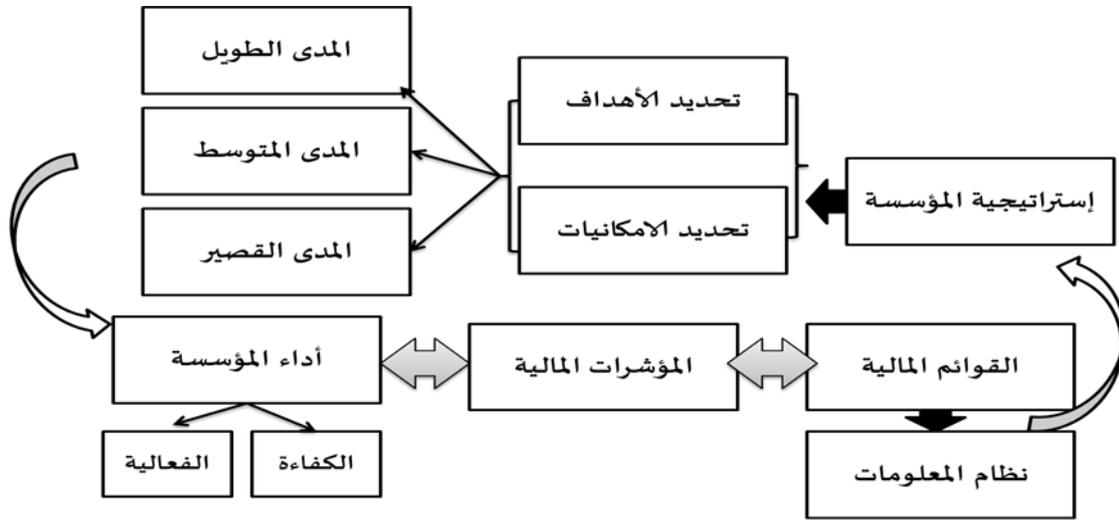
بناء على ذلك فالتعرف على المحيط الداخلي والخارجي للمؤسسة يساهم في بناء الإستراتيجية

الملائمة لها، وهذا ما توضحه مصفوفة سوات (SWOT).

نقاط الضعف	نقاط القوة	المحيط الداخلي
		المحيط الخارجي
إستراتيجية الاستمرار والتغلب على المنافسين	إستراتيجية النمو	الفرص
التراجع والانسحاب	الانكماش	التهديدات

المحاضرة الثانية: التحليل المالي الاستراتيجي

يعبر التحليل المالي الاستراتيجي عن القدرة على بناء أو رسم إستراتيجية صحيحة للمؤسسة، لاسيما في ظل محيط مالي يتسم بالانفتاح الاقتصادي وحرية في حركة رؤوس الأموال البشرية والمادية زيادة على حدة المنافسة. يساهم التحليل المالي الاستراتيجي في تحقيق أهداف المؤسسة الإستراتيجية وذلك بالاعتماد على تقسيم تلك الأهداف إلى مراحل زمنية (المدى الطويل، المتوسط، القصير).



أولاً: البعد الزمني للتحليل المالي:

يعتمد المحلل المالي على بعدين أساسيين في بناء المؤشرات والنسب المالية، الأول يكون في المدى القصير والقاني يكون في المدى الطويل.

1- التحليل المالي قصير المدى:

يكون رأسياً أو أفقياً وهو يعتمد على تحليل السيولة، التدفقات النقدية، دراسة تداول الربحية ومعرفة رأي المال العامل واحتياجاته. يمكن الاعتماد على هذا النوع من التحليل لأجل الافتراض، أين يتم التعرف على:

- مؤشرات والنسب المالية للسيولة
- مفهوم صافي رأس المال العامل
- نسب التداول واستخداماتها
- نسب السيولة السريعة واهتماماتها
- العلاقة بين هيكل الأصول المتداولة ومركز السيولة
- معدل دوران الذمم المدينة ومتوسط فترة التحصيل
- معدل دوران المخزون ومتوسط فترة التخزين
- متوسط الدورة التشغيلية

2- التحليل المالي الطويل المدى:

يمكن أن يكون رأسيا أو أفقيا للقوائم المالية في المدى الطويل ويركز على الهيكل المالي وتحليل الأصول الثابتة ، زيادة على تحليل الربحية في المدى الطويل ومن ثم توزيع الأرباح وكذا التعرف على تأثير ذلك على الأسهم في البورصة ومدى الوفاء بالالتزامات الطويلة المدى.

يتم الاعتماد على هذا النوع من التحليل لأجل التعرف على :

- العوامل التي تهم المقرض في المدى الطويل
- طبيعة الهيكل المالي للمقترض ولأثره على قرار الإقراض
- النسب المالية في تقييم قدرة المقترض على السداد في الأجل الطويل.
- نسب المديونية وتفسيراتها.
- نسب الملكية وتفسيراتها.

ثانيا: القوائم المالية والتحليل المالي

تعتبر القوائم المالية أهم عنصر لإجراء التحليل المالي الاستراتيجي، حيث أنها تسمح بالتعرف

على:

- السيولة والربحية
 - اليسر المالي ومعدلات الدوران الخاصة بالنشاط
 - سلامة المركز المالي
- وذلك باستخدام الأدوات الحديثة للتحليل والمتمثلة في:

- التحليل الائتماني ومتابعة العملاء
- تحليل القروض وتعثر الديون ومتابعتها
- تحليل حسابات العملاء ومتابعة تحصيل الديون المستحقة
- تحليل السيولة ونوعية جودة الربحية
- تحليل وتقييم السياسة المالية للمؤسسة
- التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية.

ثالثاً: علاقة المعلومة المحاسبية بالتحليل المالي

تمثل المعلومة المحاسبية أهم عنصر لإجراء التحليل المالي، فبتوفرها بطريقة جيدة وموثوقة يمكن بناء مجموعة من المؤشرات التي تسمح بتشخيص وضعية المؤسسة في الحاضر والتنبؤ بحالتها المستقبلية.

كما أن توفر المعلومة المحاسبية يساهم في:

- اتخاذ القرار المتعلق بتوقيت الشراء أو الاحتفاظ بالاستثمارات في حقوق الملكية أو بيعها
- تقييم مدى قدرة المؤسسة على سداد مستحقاتها للعاملين وتقديم المزايا الإضافية
- تقييم أداء الإدارة ومدى وفائها لمسؤوليتها تجاه المساهمين
- تجسيد السياسات الضريبية
- تحقيق الأمان فيما يتعلق بالأموال المقترضة من قبل المؤسسة
- تحديد الأرباح القابلة للتوزيع ومقدار أرباح الأسهم.
- إعداد واستخدام الإحصاءات المتعلقة بالدخل الوطني
- اتخاذ الإجراءات المنظمةة لأنشطة المؤسسات
- التنبؤ بالخطر والإفلاس في المستقبل.

1- معايير الإبلاغ المالي والتحليل المالي:

ساهم تبني المعايير المحاسبية الدولية ومعايير الإبلاغ المالي في التأثير على اقتصاديات البلدان من جهة وكذا نشاط المؤسسة من جهة أخرى، وعلى هذا الأساس تم تصنيف هذه المعايير مقارنة بمهنة المحلل المالي.

❖ **المعيار المحاسبي رقم 1 (IFRS1):** يعتبر أكثر ثراء ومصداقية، حيث يسمح بتبيان عناصر قائمة الميزانية للسنة الحالية والسابقة، زيادة إلى تصنيف العناصر وظيفياً (متداولة وغير متداولة) مما يخدم احتياجات المحلل المالي. كما أن يصنف جدول حساب النتائج العناصر حسب الطبيعة وحسب الوظيفة دون أن ننسى جدول تغيرات الأموال الخاصة.

❖ **المعيار المحاسبي رقم 7 (IFRS7):** يسمح للمحلل المالي ببناء مؤشرات ونسب مالية تساعد في التحليل بشكل أدق وذلك بالاعتماد على جدول تدفقات الخزينة، مما يسمح بتخاذ قرارات هامة بالنسبة للمؤسسة.

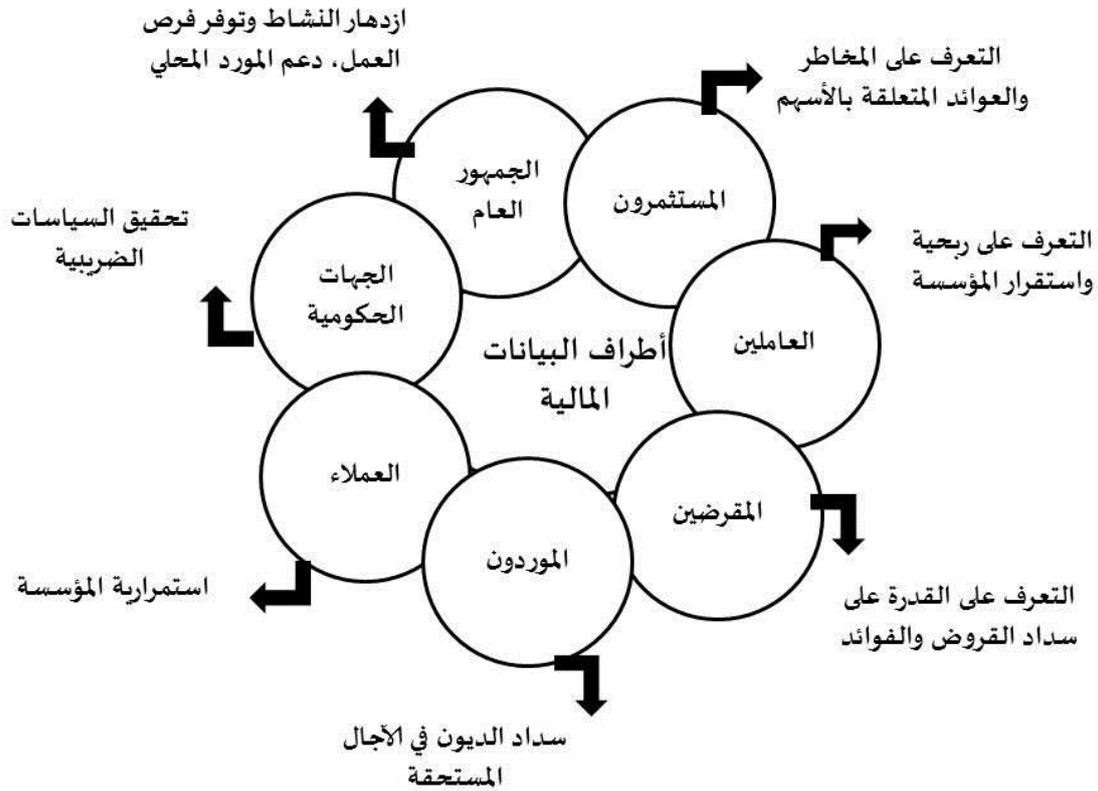
❖ **المعيار المحاسبي رقم 16 (IFRS16):** يسمح بإعادة تقييم القيم الثابتة المادية مرة على الأقل في السنة بالقيم العادلة عوضاً عن القيم التاريخية ويكون كالتالي:

- القيمة للأراضي والمباني هي عادة القيمة السوقية وتحدد بالتثمين الذي يجريه الخبراء والمهنيون.
- القيمة العادلة لعناصر التجهيزات والمعدات هي قيمة سوقية محددة بالتثمين وان لم توجد بسبب الندرة ، فيتم تقييمها بالتكلفة الجارية الخاضعة للاهلاك.

❖ **المعيار المحاسبي رقم 40 (IFRS40):** العقارات الاستثمارية، وتسجل بحسب اختيار المؤسسة والمطبق على جميع العقارات ويتمثل في القيمة العادلة.

2- مستخدمى البيانات المحاسبية:

تعدد الأطراف المستخدمة للبيانات المحاسبية وبالتالي نتائج التحليل المالي وما تسفر عنه المؤشرات و النسب المالية ، وهو ما يمكن توضيحه في الشكل التالي:



المحاضرة الثالثة: التحليل المالي في المؤسسة الاقتصادية

أولاً: أهداف وأهمية التحليل المالي

1- أهداف التحليل المالي:

تهدف البيانات المالية إلى تقديم معلومات تخص الوضع المالي ونتائج الأعمال، وكذا التغير الذي يمس وضعية المؤسسة كما تسمح بتقييم كفاءة الإدارة ومحاسبتها في اتخاذ القرار المناسب. يهدف التحليل المالي، أو بالأحرى المحلل المالي إلى⁹ :

- تفسير القوائم المالية المنشورة وتحليلها بفرض اتخاذ القرار المستقبلي.
- اكتشاف نقاط القوة والضعف في السياسة المالية للمؤسسة.
- متابعة العملاء وتحليل مخاطر تعثرهم ، سياسات التحصيل وكذا نماذج التحليل في حالة التعثر.
- تحليل الجدارة الائتمانية وقرارات الائتمان.
- التنبؤ بالنجاح أو الفشل المالي ، تحليل السيولة والعسر المالي.
- تحليل تقلص الربحية وتدهور مستوى النشاط.
- تحليل هيكل التمويل، التنبؤ بالأرباح والمبيعات المستقبلية
- تحليل البدائل الاستثمارية
- دراسة وتقييم الجدوى الاقتصادية والتخطيط المستقبلي.
- تقييم أداء الوحدات الاقتصادية، زيادة القيمة الحالية و المستقبلية للمشاريع القائمة و الزيادة المتوقعة
- متابعة تنفيذ الخطة الاستثمارية
- التعرف على حقيقة الوضع المالي للمنشأة.
- الحكم على أداء كفاءة الإدارة.
- بيان قدرة المنشأة على خدمة ديونها و قدرتها على الاقتراض.
- تقييم الخطط و البرامج التشغيلية المطبقة.
- الحكم على جدول الاستثمار في المنشأة.
- بيان الوضع الائتماني للمؤسسة.
- المساعدة في اتخاذ القرارات الخاصة بالرقابة و التقييم.
- التعرف على قدرة الافتراض و خدمة الديون.

2- أهمية التحليل المالي:

يستمد التحليل المالي أهميته من حيث¹⁰:

- تناول التحليل المالي بيانات النظام المحاسبي للمشاريع المختلفة، وبغض النظر عن طبيعة عملها، ليمد متخذي القرارات في المجتمع بالمؤشرات المرشدة لسلوكياتهم.
- يساعد التحليل المالي في تقييم الجدوى الاقتصادية لإقامة المشاريع، و لتقييم الأداء بعد إنشاء المشاريع، كما يساعد في التخطيط المستقبلي لأنشطة المشروع، إضافة إلى إخضاع ظروف عدم التأكد للرقابة والسيطرة و حماية المؤسسة من الانحراف.
- يساعد التحليل في توقع المستقبل للوحدات الاقتصادية، من حيث معرفة مؤشرات نتائج الأعمال وبالتالي اتخاذ الإجراءات المناسبة لمواجهة الاحتمالات المختلفة.
- يساعد التحليل المالي في الإجابة على التساؤلات التي تطرحها جهات معينة ذات علاقة بالمشروع.

3- عوامل زيادة الاهتمام بالتحليل المالي:

- ترجع زيادة الاهتمام بتحليل القوائم المالية، إلى ما تحتويه هذه الأخيرة من معلومات هامة تسمع بتحليل وضعية المؤسسة ومن ثم اتخاذ القرار المناسب، وعليه زاد الاهتمام بها. يمكن تلخيص عوامل زيادة الاهتمام بالتحليل المالي في¹¹:
- التطور الصناعي الكبير، الذي أدى إلى زيادة الحاجة إلى رأس المال من جهة ، وضرورة تقييم أداء المؤسسة من جهة أخرى.
 - الحاجة للائتمان، والذي يمثل العمود الفقري للاقتصاد وبالتالي ضرورة تحليل قدرة المؤسسة على سداد الدين.
 - تطور أسواق رؤوس الأموال: فبتطور هذه الأخيرة تزداد الحاجة إلى ضرورة تعزيز منظومة الإفصاح لدى المؤسسات بالاعتماد على مختلف المعلومات المتوفرة في التقارير المالية.
 - البحث عن التحكم المؤسسي، من خلال تفعيل الرقابة الداخلية والخارجية للمؤسسة المعتمدة أساسا على تحليل قوائمها المالية.

ثانياً: معايير التحليل المالي

يعتمد التحليل المالي على مجموعة من المعايير التي تسمح بالاستفادة من الأرقام والنسب المحصل عليها من عملية التحليل المالي. فهذه المعايير هي عبارة عن معيار أو رقم معين يستخدم كمقياس للحكم بموجبة على مدى ملائمة النسبة أو الرقم. تشمل المعايير أربعة أنواع رئيسية وهي¹²:

1- المعيار النمطي المطلق:

هي نسب أو معدلات متعارف عليها في التحليل المالي، وهو مؤشر قليل الاستخدام لأنه يعتمد توحيد كل القطاعات في معيار واحد و من لأمثلة على المعيار النمطي المطلق أن نسبة التداول يجب أن لا تقل عن 1:2 ونسبة السيولة السريعة 1:1

2- المعيار الصناعة:

حيث تحدد هذه المعايير لنفس القطاع و الصناعة و لا يجوز تطبيقه على قطاع أو الصناعة. و إذا كانت النسبة في الشركات الأخرى المنافسة في نفس القطاع آخر و تحدد هذه المعايير وضع الشركة مع الشركات الأخرى المنافسة في نفس القطاع أو الصناعة. و إذا كانت النسبة في الشركة مساوية لمعيار الصناعة نقول أنها ضمن المعدل السائد في الصناعة أما إذا كانت النسبة أقل فنقول أن الشركة دون المعدل و إذا كانت النسبة الانخفاض أكبر فنقول أن الشركة فوق المعدل.

3- المعيار التاريخي:

هو معيار يعتمد على استخراج نسب سابقة لبند معين و مقارنته مع سنوات لاحقة و معرفة مدى الزيادة النسبية أو النقص النسبي في البند أو في الوضع العام للشركة، و يعاني على هذا المعيار أنه يعتمد على المقارنة بين سنوات مختلفة في مجالات كثيرة منها المنافسة و التضخم و المبيعات و الوضع الاقتصادي.

4- معيار التحليل المالي المخطط:

عبارة عن البيانات التي تحددها إدارة المنشأة كمعيار يوضح على أساس أهداف مخطط لها مسبقاً لأنشطة معينة، و مقارنة ما كان متوقعا من المنشأة تحققة فعلا مع المقياس المعد مسبقاً و ذلك خلال فترة مالية محددة.

أما فيما يتعلق باستخدامات معايير التحليل المالي فتتمثل فيما يلي¹³: (محمد

الصيرفي، 2014، ص118)

- تفسير الظاهر المالية المختلفة و إعطاؤها وصفا كمياً.
- تفسير المدلولات و المؤشرات للإتجاهات المالية المختلفة.

■ تحليل أداء المنشأة المالي.

■ كشف الانحرافات.

■ قياس النتائج الفعلية إلى النسب المعيارية.

ثالثاً: خصائص التحليل المالي

يشتمل التحليل المالي على مجموعة من الخصائص التي تسمح له بتفسير الظواهر المالية والاعتماد على مؤشرات له للدلالة بها، تتمثل هذه الخصائص في¹⁴ :

➤ الشمول: هو أن تمثل المعيار كافة الأنشطة والعمليات المالية والتي تمثل معظم أنواع الصناعة.

➤ الاستمرارية: هو أن نستمر فعالية العيار لفترات مالية متتابعة.

➤ الواقعية: هو أن يكون المعيار قابل للتطبيق.

➤ الاستقرار: هو أن يكون المعيار ثابت نسبياً وغير متقلب ومتغير.

➤ البساطة والوضوح: هو أن يكون المعيار مفهوماً لمعظم الفئات.

➤ سهولة التعامل معه وتركيبه: هو أن يكون المعيار مقروءاً وقابلاً للمقارنة.

المحاضرة الرابعة: أنواع التحليل المالي ومبادئه

أولاً: أنواع التحليل المالي

يمكن تقسيم التحليل المالي إلى عدة أنواع ، تختلف باختلاف الأساس المتبع في عملية التقسيم وكذا الجهة الساهرة على التحليل. فنجد كما يلي¹⁵:

1- الجهة القائمة بالتحليل: يتم تقسيمها إلى:

■ التحليل الداخلي:

يقوم من قبل شخص أو مجموعة أشخاص من داخل المؤسسة، يحلل البيانات والغايات معينة تطلبها المؤسسة، يهدف إلى خدمة إدارة المؤسسة في مستوياتها الإدارية المختلفة.

■ التحليل الخارجي:

يقوم به الجهات خارج المؤسسة، يهدف إلى خدمة هذه الجهات القائمون بأعمال التسهيلات المصرفية في البنوك لتقييم مركز الائتماني وقدرته على الوفاء بالالتزامات، البنوك المركزية، الغرف الصناعية..... إلخ

2- البعد الزمني للتحليل: يقسم إلى:

■ التحليل الرأسي (الثابت أو الساكن):

بموجب هذا الأسلوب تتم المقارنة بين أرقام القوائم المالية للفترة المحاسبة نفسها لتظهر محصلة هذه المقارنة في صورة نسب مئوية كأن نسب تكلفة المبيعات في القائمة الدخل مثلا: قيمة المبيعات في نفس القائمة، أو أن تنسب قيمة كل بند من الأصول المتداولة في الميزانية إلى مجموع الأصول في الميزانية نفسها.

■ التحليل الأفقي (المتغير):

مقارنة الأرقام الواردة بالقوائم المالية لعدة فترات محاسبة متتالية، من خلال حصر وتحديد القرف بينها ومعرفة التغيرات من فترة محاسبية إلى أخرى، مع حساب وتحديد نسبة هذا التغير، و ذلك على أساس اتخاذ الفترة السابقة كفترة أساس، ويتم ذلك للحصول على معلومات إضافية من القوائم المالية.

3- التحليل بالنسب المالية:

إن التحليل المالي باستخدام النسب المالية يعتبر من أهم وسائل وأدوات التحليل المالي للقوائم المالية و من أكثرها شيوعاً، فهو يهتم بقياس العلاقات بين بعض القيم في القوائم المالية سواء كانت تلك القيم من نفس الميزانية أو قيم مشتقة من أكثر من قائمة مالية مثل: ميزانية، قائمة حساب النتائج و جدول التدفقات النقدية وهناك مجالات عديدة يستخدم فيها أسلوب تحليل المالي للقوائم المالية من خلال النسب المالية و من بين هذه النسب نذكر: نسب السيولة، نسب الربحية، نسب الكفاءة (تحليل الربحية)، نسب الرافعة المالية (تحليل الهيكل التمويلي)

4- الفترة التي يغطيها التحليل: تشمل ما يلي:

■ التحليل المالي قصير الأجل:

قد يكون تحليل رأسيا أو أفقيا و يغطي فترة زمنية قصيرة، يستفيد منه في قياس قدرات و إنجازات المؤسسة في الأجل القصير، يركز على قابلية المؤسسة في الأجل القصير على تغطية التزاماته الجارية و تحقيق الإيرادات التشغيلية، كما أنه يسمى بتحليل السيولة حيث يهتم بالدرجة الأولى الدائنون و البنوك.

■ التحليل المالي طويل الأجل:

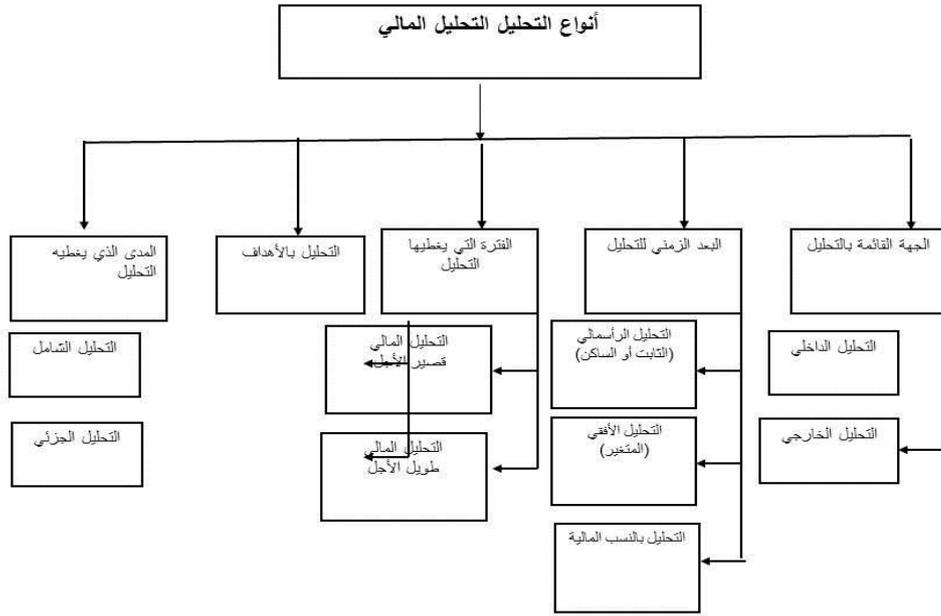
يركز على تحليل هيكل التمويل العام و الأصول الثابتة و الربحية في الأجل الطويل، يغطي التزامات المؤسسة طويلة الأجل بما في ذلك على دفع فوائد أقساط الديون عند استحقاقها، و مدى انتظام المؤسسة في توزيع الأرباح و حجمها وتأثيرها على أسعار الأسهم المؤسسة في أسواق المالية.

5- التحليل بالأهداف: هنا يركز التحليل المالي على:

- تحليل إلزام المؤسسة في الآجال المستحقة.
- تحليل الأداء التشغيلي.
- التعرف على ربحية المشروع.
- التعرف على انسجام الهيكل العام للمؤسسة.

6- المدى الذي يغطيه التحليل: ينقسم إلى:

- التحليل الشامل: يشمل كافة أنشطة المؤسسة لسنة مالية واحدة أو مجموعة من سنوات
- التحليل الجزئي: يغطي جزء من أنشطة المؤسسة لفترة معينة أو أكثر.



ثانيا: مبادئ التحليل المالي وخطواته

1- مبادئ التحليل المالي:

التحليل المالي كأى فرع من الفروع المعرفية الإنسانية يستند إلى مجموعة مبادئ هي¹⁶:

- للوصول إلى أهداف العملية التحليلية كنتائج يتم تحقيقها في سياق التحليل لا بد على المحلل أن يبرز الحقائق التي يستند عليها قبل تفسيرها، هذا يعني أن التحليل يتضمن مادة أولية ممثلة بالبيانات يعتمد عليها المحلل، و التي تعتبر حقائق مر بها المشروع في فترة زمنية معينة تتطلب تحويلها إلى مؤشرات مالية من خلال إيجاد العلاقات القائمة بين هذه البيانات، بالاعتماد على مجموعة من الطرق والأساليب التي تقدم تصورا عن واقع حال المشروع وما سيكون عليه بالمستقبل.
- لتحقيق غايات التحليل بدقة و مصداقية لا بد من توفر مدخلات دقيقة للعملية التحليلية أي أن النتائج العملية و مقدار تحليلها تتوقف على دقة البيانات التي اعتمدها المحلل إذ أن مخرجات العملية التحليلية المتمثلة بالمعلومات التي تصاغ من خلال إيجاد العلاقات المتداخلة بين البيانات التي تم الإسناد عليها تعتمد بالدرجة الأولى على صحة البيانات التي اعتبرت المادة الأولية للعملية التحليل.

- تمتع المحلل المالي بالمعرفة و الدراية الكافية بظروف المشروع الداخلية و الخارجية قبل قيامه بتحليل بيانات المشروع، بالإضافة إلى ذلك لا بد و إن يكون مؤهلا تأهيلا علميا و عمليا مناسباً، و يتميز بخصائص المقدرة الديناميكية، و قادرا على استخدام الأساليب و الوسائل العلمية للتحليل المالي للوصول إلى غايات التحليل و تفسير النتائج التي يتوصل إليها الاستقراء المستقبل.

2- خطوات التحليل المالي:

يعتمد المحلل المالي في تنفيذ عملية التحليل على خطوات متتابعة تساعده في وضع التصورات المطلوبة من خلال تفسير النتائج المتحققة هي¹⁷:

■ الخطوة الأولى:

تحديد الغاية أو الهدف من التحليل مثل تحليل قدرة المشروع على الوفاء بالتزاماته الجارية أو التحليل لأغراض تقييم الأداء النهائي أو التحليل إنتاجية العمل.

■ الخطوة الثانية:

جمع البيانات المرتبطة بشكل مباشر بالهدف من التحليل فإذا كان الهدف هو تحليل قدرة المشروع على الوفاء بالتزاماته الجارية، فالأمر يتطلب معرفة الأصول المتداولة و أنواعها المختلفة لفترة معينة، و من ثم تحديد الالتزامات الجارية لنفس الفترة أما إذا كان هدف التحليل لأغراض تقييم الأداء النهائي فإن البيانات المطلوبة تتعلق بالمصروفات و الإيرادات لفترة معينة و تحديد المؤشرات الرئيسية التي تلعب دورا حاسما في الأداء المشروع مثل: المبيعات أو الإنتاج.

■ الخطوة الثالثة:

تحديد أدوات أو أداة التحليل المناسبة التي يطبقها المحلل للوصول إلى أفضل النتائج و بأسرع وقت، و هذه الخطوة تعتمد بالدرجة الأولى على المستوى الفني و العلمي الذي يقوم بعملية التحليل، و مقدار دراية الشخص أو فريق التحليل بالأساليب المختلفة لعملية التحليل.

■ الخطوة الرابعة:

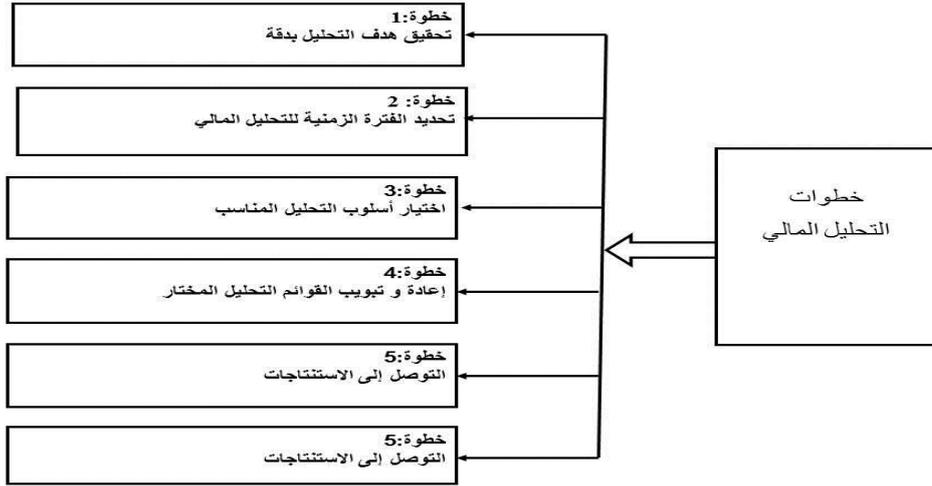
تشغل البيانات ذات الصلة بغاية التحليل بالاعتماد على الأدوات المستخدمة للوصول إلى بعض المؤشرات المرتبطة بغرض التحليل

■ الخطوة الخامسة:

تحليل المؤشرات التي يتم التوصل إليها لمعرفة اتجاهها المستقبلي.

■ الخطوة السادسة:

كتابة الاستنتاجات و التوصيات النهائية.



ثالثاً: استعمالات التحليل المالي:

يستعمل المالي للتعرف و الحكم على مستوى أداء المنشآت و كذا للتعرف على مختلف القرارات المتعلقة بها، ويمكن استعمال التحليل المالي في الأغراض التالية¹⁸:

❖ التحليل الائتماني: الذي يقوم بهذا التحليل هم المقرضين و ذلك بهدف التعرف على الأخطار التي قد يتعرضون لها في حالة عدم قدرة المنشآت على سداد التزاماتها في الوقت المحدد لها.

❖ التحليل الاستثماري: الذي يقوم بهذا التحليل هم المستثمرون من أفراد و شركات حيث ينصب اهتمامهم على سلامة استثماراتهم و مقدار العوائد عليها كما أن هذا النوع من التحليل يستخدم في تقييم كفاءة الإدارة في خلق مجالات استثمار جديدة بالإضافة إلى قياس ربحية و سيولة المنشأة.

❖ تحليل الاندماج و الشراء: يستخدم هذا النوع من التحليل أثناء عمليات الاندماج بين شركتين فتتم عملية التقييم للقيمة الحالية للشركة المنوي شراؤها كما يعدد قيمة الأداء المستقبلي المتوقع للشركة بعد الاندماج في المستقبل.

❖ التخطيط المالي: يعتبر التخطيط المالي من أهم الوظائف للإدارات و تتمثل عملية التخطيط بوضع تصور لأداء المنشأة المتوقع في المستقبل و هنا تلعب أدوات التحليل المالي دورا هاما في هذه العملية من حيث تقييم أداء السابق و تقدير الأداء المتوقع في المستقبل.

❖ التخطيط المالي: يعتبر التخطيط المالي من أهم الوظائف للإدارات و تتمثل عملية التخطيط بوضع تصور لأداء المنشأة المتوقع في المستقبل و هنا تلعب أدوات التحليل المالي دورا هاما في هذه العملية من حيث تقييم الأداء السابق و تقدير الأداء المتوقع في المستقبل.

❖ الرقابة المالية: تعرف الرقابة المالية بأنها تقييم و مواجهة للأعمال لتأكد من أن تنفيذها يسير وفقا للمعايير والأسس الموضوعية وذلك لاكتشاف الأخطاء والانحرافات ونقاط الضعف ومعالجتها في الوقت المناسب.

❖ تحليل تقييم الأداء: يعتبر تقييم الأداء في المنشأة من أهم استعمالات التحليل المالي فيتم من خلال عملية إعادة التقييم الحكم على مستوى الأرباح و قدرة المنشأة على توفير السيولة و سداد الالتزامات وقدرتها على الائتمان بالإضافة إلى تقييم الموجودة.

المحاضرة الخامسة: مصادر معلومات التحليل المالي

يعتمد المحلل المالي على مصادر متنوعة لجمع المعلومات والمعطيات اللازمة والتي تسمح بالقيام

بتحليل وحساب مختلف مؤشرات التحليل المالي. تتمثل هذه المصادر في:¹⁹

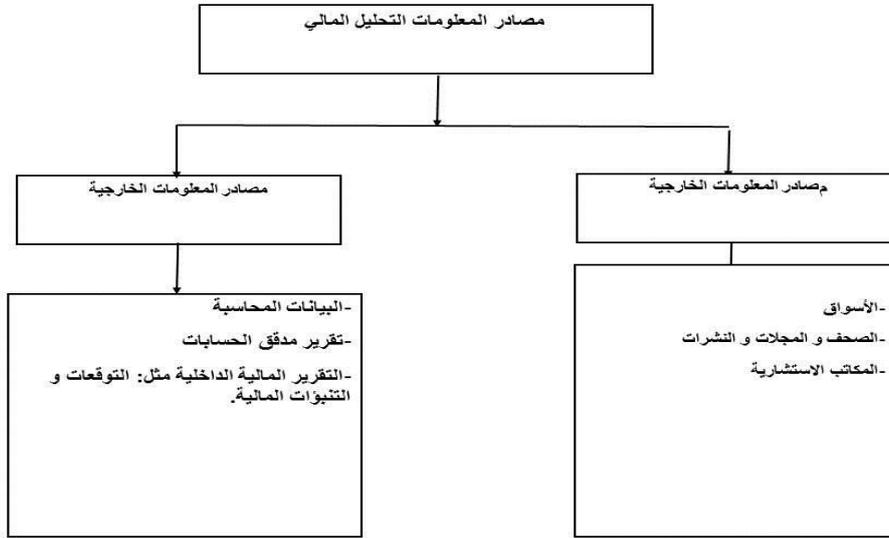
➤ مصادر المعلومات داخلية: البيانات المحاسبية الختامية المنشورة و غير المنشورة و تشمل الميزانية العمومية قائمة الداخل، قائمة التدفقات النقدية والإيضاحات المرفقة بتلك البيانات.

- تقرير مدقق الحسابات و التقرير الختامي لأعضاء مجلس الإدارة

- التقرير المالية الداخلية التي تعد لأغراض إدارية مثل: التوقعات و التنبؤات المالية

➤ مصادر المعلومات الخارجية: المعلومات الصادرة على أسواق المال و هيئات و المؤسسات الحكومية و مراكز البحث.

➤ المكاتب الاستشارية، كما يمكن أن نضيف المعلومات الاجتماعية و الاقتصادية كحالة التضخم أو مثل: الحروب و الكوارث الطبيعية.



أولاً: وظيفة المحلل المالي والجهات المستفيدة من التحليل المالي

تمثل وظيفة المحلل المالي من أهم الوظائف في المؤسسة الاقتصادية، كونها تساعد في التعرف على وضعية وأداء المؤسسة، كما أنها تساهم في اتخاذ القرار المناسب وترشيده وفق ماتملكه المؤسسة وماهو متوفر لديها من فرص ضمن محيطها الاقتصادي.

1- وظيفة المحلل المالي: المحلل المالي يقوم وظيفتان رئيسيتان هما²⁰:

أ- الوظيفة الفنية:

لقد بين أن التحليل المالي هو علم له قواعد و أسس معايير أما وظيفة المحلل المال تتجلى فنيا في كيفية التعامل في استخدام و تطبيق هذه المعايير و القواعد على المحلل المالي تتجلى فنيا كيفية التعامل في استخدام و تطبيق هذه المعايير و القواعد على النحو التالي:

- كيفية احتساب النسب المالية رياضيا.
- تصنيف و تبويب البيانات و المعلومات بشكل يسمح بالربط بينها لأغراض الدراسة و المقارنة.
- مقارنة المعلومات المستخرجة بما هو متوقع.

ب-الوظيفة التفسيرية:

تمثل هذه الوظيفة بتفسير النتائج التي تم التوصل إليها بشكل مزاولته لوظيفته الفنية و التفسيرية مراعاة ما يلي:

- الشكل القانوني للمنشأة.
- طبيعة النشاط الذي تزاوله.
- إدارة المنشأة.
- مركز المنشأة في الصناعة التي تنتمي لها المنشأة في ظلها.
- طبيعة السوق الذي تعمل به.
- الموقع الجغرافي الذي توجد فيها المنشأة.

2- الجهات المستفيدة من التحليل المالي:

تمثل الجهات المستفيدين في عدة أعوان منها:

➤ المنشآت التي تعمل في مجال التحليل المالي:

- الاحتراف و التخصصية في مجال التحليل أوضاع المنشآت و مركزها المالي و تدريب أفرادها على التحليل.

➤ أصحاب الديون على المنشأة:

- تحليل درجة المخاطر التي تعمل المنشأة في إطارها.
- تحليل قدرة المنشأة للوفاء بالتزاماتها و تسديد الاستحقاقات في أوقاتها.
- تحليل السيولة المنشأة و نسبة التدفق النقدي.
- تحليل سلامة المركز المالي و الائتماني للمنشأة.

➤ الأفراد و الجهات المتعاملة بالأوراق المالية:

- تحليل التغيرات السريعة على أسعار الأسهم للمنشأة في السوق المالي.
- مراقبة ومتابعة الأموال المالية السائدة وتأثيرها على السوق المالي.
- تحليل السوق المالي وتحديد المنشآت التي تمثل شراء أسهمها أفضل استثمار.

➤ المؤسسة الحكومية:

- الرقابة على أداء المنشأة و تماشيه مع القوانين والأنظمة.
- تحليل الأداء المالي للأغراض الضريبية.
- تحليل سياسات المنشأة التسعيرية و البيعة التجارية

➤ أصحاب الأملاك في المنشأة و المستثمرين فيها:

- تحليل كفاءة عمليات المنشأة قصيرة و طويلة أجل.
 - تحليل نسبة تحقيق المنشأة للأرباح أو الخسائر لفترة زمنية معينة
 - تحليل سياسة توزيع الأرباح و مدى ثبات أو تغير نسبة الأرباح الموزعة.
 - تحليل سلامة المركز المالي و الهيكل للمنشأة.
 - تحديد القيمة السوقية للمنشأة و القيمة السوقية لأملاك المستثمرين فيها.
 - تحديد اتجاهات العملاء و الجمهور و المستثمرين و توقعاتهم نحو المنشأة.
 - مقارنة أداء المنشأة مع أداء منشآت أخرى مشابهة لها.
 - تحليل قدرات المنشأة على التوسع و النمو أو مواجهة الانكماش و الفشل.
- ## ➤ موظفو و مستخدمو المنشأة:

- تقوية الروح المعنوية لدى العاملين، تقوية ولائهم و انتمائهم للمنشأة التي تطلعهم دائما. على نتائج العمليات.
- إن التحليل المالي يبين نقاط النجاح و الفشل الذي يدفع الموظفين للمحافظة على النجاح أو الخروج من الفشل.
- إن الإطلاع الموظفين على المركز المالي للمنشأة يدفع الموظفين لأن تكون مطالبهم متناسقة مع قدرات المنشأة المالية.

➤ إدارة المنشأة نفسها:

- التخطيط المالي لفترات مالية مقبلة.
- تقييم كفاءة عمليات المنشأة وسلامة أدائها المالي.
- اكتشاف الانحرافات في مخطط المنشأة.
- تحليل نسب ربحية المنشأة.
- تحديد معدل العائد على استثمار الأموال في المنشأة
- مقارنة نتائج التحليل المالي للمنشأة بنتائج منشآت أخرى.
- تقييم كفاءة إدارة الديون والتعامل مع العملاء.

ثانياً: دور التحليل المالي في المؤسسة الاقتصادية

يعتمد المحلل المالي على مؤشرات التحليل المالي للتعرف على وضعية المؤسسة، من خلال:

- تحليل الوضعية المالية
- تحليل الوضعية الاقتصادية، من خلال حساب التعرف على مستوى أدائها
- تحديد سياسة التمويل الواجب إتباعها وكذا مستوى استقلاليتها المالية.
- التعرف على مستوى ربحيتها، مديونيتها
- تقييم الهيكل المالي الأمثل للمؤسسة
- تحديد وضعية المساهمين ومستوى العائد المستحق لهم.
- تحديد وضعية المؤسسة بالمقارنة مع منافسيها
- تقييم نشاطها الاستغلالي بالتعرف على نسب التوازن الوظيفي.
- تحديد مستوى نمو المؤسسة وإمكانية التعرف على نقاط القوة والضعف.

ثالثاً: علاقة التحليل المالي بالأداء في المؤسسة

لقد شغل أداء المؤسسة الاقتصادية حيزاً معتبراً في كتابات وأعمال الكثير من الاقتصاديين بمختلف اتجاهاتهم باعتبارها النواة الأساسية في النشاط الاقتصادي للمجتمع، كما يحظى موضوع تقييم الأداء للمؤسسة باهتمام العديد من المفكرين والمسيرين من أجل تحديد مدى نجاح المؤسسة في تحقيق أهدافها الرئيسية وإدارة مواردها بكفاءة وفعالية

1- مفهوم الأداء:

يختلف مفهوم الأداء باختلاف منظور الجهة المعرفة له كما يلي²¹:

❖ هو ذلك النشاط الشمولي المستمر، الذي يعكس نجاح المؤسسة وقدرتها على التكيف مع البيئة أو فشلها وانكماشها وفق أسس ومعايير محددة تصنعها المؤسسة وفقاً لمتطلبات نشاطها وفي ضوء الأهداف طويلة الأمد.

❖ الأداء حسب (A.kherabhem): من وجهة نظر هذا الكاتب فإن الأداء يدل على: " تأدية عمل أو إنجاز نشاط أو تنفيذ مهمة مهمة، بمعنى القيام بفعل يساعد على الوصول إلى الأهداف المسطرة". نلاحظ من هذا التعريف أن الأداء يتجسد في القيام بالأعمال والأنشطة والمهام بما يحقق الوصول إلى الغايات والأهداف المرسومة من طرف إدارة المؤسسة

❖ يقصد به ذلك المستوى الذي يحققه الفرد عند قيامه بعمل ما، فهو يرتبط بتحقيق مستويات مختلفة المهام المطلوب إنجازها وعلى كل فإن الأداء يكون نتيجة امتزاج عدة مستويات مختلفة المهام المطلوب إنجازها وعلى كل فإن الأداء يكون نتيجة امتزاج عدة عوامل كالجهد المبذول وإدراك الدور ومستوى القدرات التي يتمتع بها الفرد، كما أنه أي نشاط يؤدي إلى نتيجة وخاصة السلوك الذي يغير المحيط بأي شكل من الأشكال.

كما يمكن تعريف الأداء وفق معياري الكفاءة والفعالية على أنه²²:

✚ الأداء وفق مفهوم الكفاءة: فلقد حصر بعض الباحثين الأداء في بعد واحد هو الكفاءة فقط أي الاستخدام الأمثل للموارد.

✚ الأداء وفق مفهوم الفعالية: كذلك ركز بعض الباحثين في تعريفهم للأداء على الفعالية لوحدها فلقد اعتبر بأنه مدى تحقيق أهداف الشركات والإشارة فإنه هناك من يرى العكس بين مفهومي الكفاءة والفعالية.

2- خطوات التحليل المالي لتحقيق الأداء:

- يمر التحليل المالي بمجموعة من المراحل بهدف تحقيق الأداء في المؤسسة، تعتمد هذه الأخيرة على نوع التحليل، أهميته ودرجة التفصيل المطلوبة فيه. بناء على هذا فإن مراحل الأساسية هي²³:
- تحديد هدف التحليل بدقة: يجب على المحلل تحديد الهدف المراد الوصول إليه ومدى أهمية هذا الأخير وتأثيره.
 - تحديد الفترة الزمنية للتحليل المالي: أي تحديد البعد الزمني للبيانات التي يتم استخدامها في التحليل.
 - اختيار أسلوب التحليل الأمثل: على المحلل أن يختار الأسلوب المناسب في تحليل بياناته من أجل الوصول للنتائج المخطط لها، كما يجب عليه تحديد الأسلوب البديل أيضا.
 - تبويب القوائم المالية لتتنفق مع التحليل المختار: هنا يقوم المحلل بتبويب القوائم المالية وترتيبها لتسهيل عملية التحليل والتمكن من الوصول إلى النتائج بدقة ووضوح، تعتمد هذه العملية على خبرة المحلل وكفاءته.
 - الوصول للاستنتاجات: بالابتعاد عن التحيز والالتزام بالحيادية والموضوعية في قراءة النتائج المتوصل إليها.
 - صياغة التقرير: فالتقرير هو وسيلة لنقل نتائج العملية التحليلية مع ذكر الاقتراحات المناسبة للنتائج المتوصل إليها.

3- دور التحليل المالي في تحقيق الأداء للمؤسسة الاقتصادية

يساهم التحليل المالي في تحقيق الأداء في المؤسسة الاقتصادية بالاعتماد على تحليل المعطيات والأرقام المتوفرة في المؤسسة. حيث يمكن متابعة أداء هذه الأخيرة من خلال:

أ- المساهمة في تحقيق جدول الأرصدة الوسيطة للتسيير

يعبر جدول الأرصدة الوسيطة عن الفرق بين عنصرين أحدهما يمثل الإيراد والآخر يمثل التكلفة، أي مراحل تشكل النتيجة. أين يمثل حسابها وتفسيرها عنصر مهم في التعرف على مستوى أداء المؤسسة.

يضم هذا الجدول العناصر التالية:

- الهامش التجاري: مؤشر يقيس العلاقة التجارية بين المؤسسة و العملاء من جهة و المؤسسة و الموردين من جهة أخرى

- القيمة المضافة: تعبر عن القيمة التي قدمتها المؤسسة من خلال نشاطها الأساسي و تعرف من المنظور التجاري على أنها الفرق المبيعات و التكاليف المباشرة لشرائها
 - الفائض الإجمالي للاستغلال: يعبر عن الفرق بين الإيرادات المحصلة أو التي سوف تحصل في الأجل القريب و المصاريف المسددة أو التي ستسد في الأجل القصير فهو يقيس الثروة المالية المحققة من النشاط الأساسي.
 - نتيجة الاستغلال: تمثل رصيد الاستغلال، وتعبّر الفرق إيرادات الاستغلال و مواردها كما تعبر عن قدرة المؤسسة على توليد الفوائض و تكوين الثروة الإجمالية للمؤسسة .
 - النتيجة المالية: هي رصيد العمليات المالية الناتجة عن عملية الاستدانة و المتمثلة في المصاريف المالية المرتبطة بعمليات الاقتراض و الإيرادات المالية المتولدة عن التوظيفات المالية.
 - النتيجة الجارية قبل الضرائب: مجموع كل من نتيجة الاستغلال و نتيجة المالية
 - النتيجة الاستثنائية: هي الفرق بين الإيرادات و المصاريف ذات الطابع الاستثنائي وتتضمن مختلف العمليات التي لم يتم تصنيفها ضمن عمليات الاستغلال و الاستثمار و العمليات المالية.
 - النتيجة الصافية: هي عبارة عن طرح أو جمع حسب الحالة للنتيجة جارية قبل الضريبة و النتيجة الاستثنائية،
- إن الهدف من جول الأرصدة الوسيطة هو إعطاء صورة واضحة حول مساهمة كل دورة من دورات النشاط في تحقيق الربح أو الخسارة. حيث تعبر الأرصدة التي تتوسط رقم الأعمال والنتيجة الصافية عن مؤشرات قياس قدرة المؤسسة على تعظيم ربحها و التحكم في تكاليفها.

جدول رقم: أهم مؤشرات جدول الأرصدة الوسيطة وطرق حسابها

طريقة حسابه	المؤشر
مبيعات البضائع- تكاليف المشتريات المباعة	الهامش الإجمالي
الإنتاج المباع + الإنتاج المخزون+ إنتاج المؤسسة لنفسها	الإنتاج
الهامش التجاري+ لإنتاج الدورة – المشتريات من المواد الأولية – التغير في مخزون المواد الأولية- المصاريف الخارجية	القيمة المضافة
القيمة المضافة+ الإعانات- ضرائب ورسوم واقتطاعات مماثلة- مصاريف المستخدمين والمصاريف الاجتماعية- مخصصات مؤونة تدني قيم الأصول المتداولة ومخاطر الاستغلال + إيرادات الاستغلال الأخرى – مصاريف الاستغلال الأخرى	الفائض الإجمالي للاستغلال
فائض الاجمالي للاستغلال+ مخصصات الاهتلاك ومؤونات تدني قيم الأصول الثابتة – استرجاع الاهتلاكات ومؤونات تدني قيم الأصول الثابتة	نتيجة الاستغلال
الإيرادات المالية- المصاريف المالية.	النتيجة المالية
نتيجة الاستغلال + النتيجة المالية .	النتيجة الجارية قبل الضرائب
الإيرادات الاستثنائية - المصاريف الاستثنائية.	النتيجة الاستثنائية
النتيجة الجارية قبل الضرائب + النتيجة الاستثنائية- الضرائب على الأرباح.	النتيجة الصافية

ب-تقييم الأداء المالي للمؤسسة:

يساهم التحليل المالي في التعرف على ربحية المؤسسة وكفاءتها لصاح الأطراف المعنية في المؤسسة (أطراف داخلية وأطراف خارجية). فبعد الفحص الدقيق للمعلومات المالية للمؤسسة يمكن التوصل إلى²⁴:

▪ نتائج التحليل الخارجي: تختلف هذه الأخيرة باختلاف مستعملها، وهي تمثل أحد أو كل العناصر التالية:

- ملاحظات حول الأعمال المالية للمؤسسة.
- تقييم النتائج المالية وتحديد الأرقام الخاضعة للضريبة.
- تقييم وضعية المؤسسة والتعرف على قدرتها في تحمل نتائج القروض
- موافقة أو رفض عقد قرض لدى البنك من طرف المؤسسة.
- اقتراح سياسات مالية لتغيير الوضعية المالية والاستغلالية للمؤسسة.
- التحقق من المراكز العامة للمؤسسة مقارنة بالمؤسسات من نفس القطاع.

▪ نتائج التحليل الداخلي: هنا يمكن للمحلل المالي تقييم نتائج العملية التحليلية بحسب الهدف المرسوم، حيث يمكن التعرف على²⁵:

- مستوى التسيير المالي للفترات المستخدمة في التحليل.
- مدى صلاحية السياسات المالية، الإنتاجية، التمويينية والتوزيعية للفترات المستخدمة في التحليل.
- المراكز المالية والأخطار المالية التي قد تتعرض لها المؤسسة نتيجة المديونية مثلاً.
- مرد ودية الموازنات المالية المطبقة في المؤسسة وإعطاء الحكم عليها.
- نوع القرارات حول الاستثمار، التمويل، توزيع الأرباح وتغيير رأس المال.
- كيفية توظيف المعلومات والنتائج في مراقبة ومتابعة نشاط المؤسسة.
- كيفية توظيف المعلومات المتوصل إليها في بناء التقديرات المستقبلية لنشاط المؤسسة.

ت-اتخاذ القرار:

- يسعى المحلل المالي أثناء قيامه بعملية تحليل القوائم المالية لاستخراج مختلف المؤشرات إلى اتخاذ جملة من القرارات الهامة والتي تتعلق بـ:
- قرار الاستثمار: أي تحديد المبالغ الضرورية للاستثمار وكيفية توزيعها على سلم الاختيارات، مما يسمح بالتعرف أو بالأصح تقدير مستوى الربحية لكل نوع ومدى مساهمته في الرفع من هيكل أصول المؤسسة.
 - قرار التمويل: يتعلق الأمر بالقرارات المرتبطة بتدبير الأموال اللازمة لتمويل نشاط المؤسسة سواء، كانت داخلية (حقوق الملكية) أو خارجية (القروض والديون المالية)، حيث تظهر نتيجة هذا القرار في هيكل رؤوس الأموال .
- بناء على ما يقوم به المحلل المالي يمكن التعرف على:

❖ فعالية قرار الاستثمار من حيث:

- سلامة هيكل الأصول تبعاً للنشاط الذي تمارسه المؤسسة
- كفاءة استخدام عناصر الأصول في توليد الأرباح (معدل دوران الأصول)
- القدرة في التحكم بتكاليف النشاط (التكاليف التشغيلية)
- التحكم في تسيير الاحتياجات التمويلية للمؤسسة.

❖ فعالية قرار التمويل من حيث:

- التوازن في هيكل التمويل ما بين المصادر الداخلية والخارجية.
- تأثير المزيج التمويلي على ربحية أسهم المؤسسة.
- تأثير المزيج التمويلي على درجة المخاطرة في المؤسسة.
- تحليل الانسجام بين قرار التمويل وقرار الاستثمار
- دراسة مردودية الأموال المستخدمة ومقارنتها بتكلفة الحصول عليها.

المحاضرة السادسة: القوائم المالية المستخدمة في

التحليل المالي

يهدف الوصول لقرارات عقلانية تحافظ على استمرارية المؤسسة و تحقيق أهدافها، على المدير المالي للمؤسسة أن يستعمل الأدوات التحليلية المناسبة التي تمكنه من الحصول على المعلومات اللازمة للقرار المالي، ومن أهم الأدوات التحليلية الممكن استعمالها لهذه الغاية الأدوات التالية.

أولاً: قائمة الدخل

يعبر عنها بجدول الميزانية والذي هو عبارة عن جدول مالي يضم ممتلكات المؤسسة والتزاماتها بتاريخ معين، يظهر الجانب الأيمن من الجدول ممتلكات المؤسسة وهي ما تعرف محاسبياً بأصول المؤسسة، أما الجانب الأيسر فتظهر فيه التزاماتها وتسمى محاسبياً خصوم المؤسسة²⁶.
عرفها النظام المحاسبي المالي في المادة 32 من المرسوم التنفيذي 8/156 كالتالي²⁷:
تحدد الميزانية بصفة مفصلة عناصر الأصول وعناصر الخصوم، أين يتم الفصل بين العناصر الجارية والعناصر غير الجارية، أما الخصوم فتقسم إلى أموال خاصة، خصوم جارية وغير جارية.
تأخذ الميزانية شكلين أساسيين، ميزانية افتتاحية تسمح بالتعرف على الوضعية المالية للمؤسسة في تاريخ تكوينها وميزانية ختامية تعد في نهاية السنة وتظهر نتيجة الدورة وهي إلزامية وقانونية.

1- تصنيف عناصر الميزانية:

يعتمد فصل الميزانية العامة أو المحاسبية على الفصل بين عنصرين هما الخصوم والأصول أين يتم تقديم المجاميع بشكل مفصل.

أ- تصنيف عناصر الخصوم:

تحتاج المؤسسة في عملية تمويلها إلى مصادر مختلفة منها ما هو داخل المؤسسة و المتمثل في رأس المال الخاص لحقوق الملكية) و ما هو خارجي متمثل في الديون.

• حقوق الملكية (رأس مال الخاص):

تمثل المجموعة الأولى حسب المخطط المحاسبي الوطني الجزائري، و يعتبر من أهم عناصر الميزانية يحتوي على بيانات تفصيلية عن حقوق المساهمين و يتضمن هذا العنصر المعلومات التالية:
رأس المال – الأرباح – المحتجزة – الاحتياطات و مخصصات الأرباح.

• الديون:

تتمثل في المجموعة الخامسة من المخطط المحاسبي الوطن الجزائري، و يمكن تقسمها إلى: ديون قصيرة الأجل، هي ديون مستحقة لأطراف خارجية عن المؤسسة خلال سنة لحد أقصى من تاريخ

الميزانية وتوجه في العموم للتمويل الأصول المتداولة و ديون طويلة الأجل: هي مجموعة الديون تنشأ بذمة المؤسسة وتمتد لسنوات وتوجه مثل هذه الديون للتمويل الاستثمارات طويلة الأجل.

ب- تصنيف الأصول: تصنف حسب النظام المحاسبي المالي إلى:

• الأصول الثابتة: تعبر عن رأس المال الاقتصادي للمؤسسة وتشمل الأصول المعنوية والعينية وكذا المالية.

• المخزونات: هي الأصول التي تساهم في تنشيط دورة الاستغلال للمؤسسة (البيع أو الإنتاج).

• حسابات الغير: هي مختلف أنواع السيولة التي تمتلكها المؤسسة لممارسة نشاطها

2- أهمية الميزانية: تكمن أهمية إعداد الميزانية في ما يلي:

- تلبية المتطلبات القانونية، حيث يلزم القانون التجاري المؤسسات التي تتوفر فيها الشروط بإعدادها وحساب النتيجة.

- التعرف على المركز المالي للمؤسسة من خلال إظهار أصولها وخصومها بتاريخ معين وهي بذلك صورة عن ثروة المؤسسة بتاريخ محدد.

- تساعد على حساب نتيجة الدورة والتعرف على وضعية المؤسسة.

- تسمح بحساب العديد من المؤشرات لصالح التحليل المالي والتسيير المالي.

3- الانتقال من الميزانية المحاسبية إلى الميزانية المالية المختصرة

يعتمد تحليل الميزانية لأجل القيام بعملية التحليل المالي إلى تحويلها من الميزانية المحاسبية إلى الميزانية المختصرة. حيث تعبر هذه الأخيرة عن العلاقة التي تربط بين الأطراف المهتمة بنشاط المؤسسة، وقد جاء النظام المحاسبي المالي لتطويع طريقة إعداد وتقديم مختلف القوائم المالية وفقاً للمعايير المحاسبية الدولية.

تعتبر الميزانية عن عملية جرد لأصول المؤسسة وخصومها، ويتم من خلالها ترتيب هذه العناصر وفق مبدأ السيولة والاستحقاق. حيث يتم ترتيب لأصول حسب مبدأ السيولة من الأصعب تحولا للسيولة إلى الأسهل، أما الخصوم فترتب حسب درجة الاستحقاق أي من مدة الاستحقاق الطويلة، فالمتوسطة فالقصيرة وبهذا تكون بدلالة الزمن.

الجدول رقم: الميزانية المالية المختصرة

الأصول	الخصوم
<ul style="list-style-type: none"> - الأصول الثابتة ▪ الاستثمارات المعنوية، المادية والمالية. ▪ عناصر الأصول الثابتة لأكثر من سنة 	<ul style="list-style-type: none"> - الأموال الدائمة: ▪ الأموال الخاصة ▪ الديون المتوسطة وطويلة الأجل ▪ الاستحقاقات المؤجلة لأكثر من سنة
<ul style="list-style-type: none"> - الأصول المتداولة: ▪ المخزونات ▪ حقوق المؤسسة لدى الغير (العملاء) ▪ المتاحات (خزينة، بنك، صندوق) 	<ul style="list-style-type: none"> - الأصول المتداولة ▪ القروض القصيرة الأجل ▪ حسابات المورد وملحقاته ▪ الاعتمادات البنكية الجارية.

ثانيا: جدول حسابات النتائج

تعرف قائمة الدخل على أنها " تقرير يقيس قدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح و ذلك من خلال مقارنة الإيرادات الخاصة، بفترة زمنية معينة بالمصروفات التي تساهم في تحقيق تلك الإيرادات، كما يطلق على هذه القائمة جدول حسابات النتائج، فالنتيجة أو صافي الدخل هي مجموعة التدفقات التي حدثت في المؤسسة خلال فترة محددة، و من ثم تترجم إلى ربح (زيادة في الأصول) أو خسارة (نقص في الأصول).

1- تصنيف جدول حسابات النتائج:

يعتبر هذت الأخير مصدرا هاما من مصادر معلومات التحليل المالي، و يشمل هذا الجدول الأصناف الثلاثة التالية:

- الإيرادات: يقصد بها الزيادة في الأصول أو النقص في الخصوم أو الاثنين معا، والتي تنتج من عملية تبادل السلع و الخدمات المتاحة للمؤسسة، تكون هذه الإيرادات متأتية سواء من الأنشطة الرئيسية للمؤسسة أو الثانوية.

- المصاريف: يقصد بها النقص في الأصول المؤسسة أو الزيادة في الخصوم أو الاثنين معا، مقابل حصولها على السلع و الخدمات اللازمة لممارسة نشاطها.

- المكاسب: يقصد بها المنافع، بخلاف الإيرادات التي تحصل عليها المؤسسة نتيجة عمليات عرضية لا تدخل ضمن نشاطها الرئيسي و هي غير دورية، و منها المكاسب الناتجة عن بيع الأصول الثابتة.

- الخسائر: هي تلك النفقات التي تتحملها المؤسسة دون أن تعود عليها بمنفعة، لا تتعلق بالنشاط العادي للمؤسسة لذا يطلق عليها مصاريف خارج الاستغلال و منها انخفاض قيمة المخزون أو الانخفاض الناتج عن تقلبات أسعار الصرف.

- ومن أهم المبادئ التي تحكم حساب النتائج نجد:
- مبدأ الحيطة والحذر: إذ يتم تقييم المخزون بالتكلفة
- مبدأ مقابلة التكاليف بالإيرادات: إذ يتم مقابلة تكاليف الفترة بإيراداتها وهذا ما يجب أن تضمنه قائمة الدخل.

2- أهمية جدول حسابات النتائج:

- أ- أهمية جدول حسابات النتائج في تقييم نشاط المؤسسة: من خلال
 - حساب الهامش الإجمالي الذي ينتج أساسا في النشاط العادي للمؤسسة التجارية ويعبر عن المصدر الحقيقي لأرباحها
 - قياس درجة مردودية نشاط المؤسسة التجارية ومقارنته مع المؤسسات الأخرى من نفس القطاعات ومن قطاعات أخرى ، وذلك بالنظر إلى النسب النموذجية المحددة وهي الهامش الإجمالي / مبيعات البضاعة أو الهامش الإجمالي / تكلفة البضائع المستهلكة.
- ب- أهمية جدول حسابات النتائج في عملية التسيير: من خلال
 - يسمح بقياس ومراقبة القدرة التجارية للمؤسسة ، لذا فعند حدوث أي تغيير لهذا الهامش الإجمالي يجب أن نبحث عن مسؤوليته التي قد تعود إلى سياسة الشراء غير الجيدة.
 - يعتبر للمحلل كمؤشر مهم سواء لعمل المؤسسة أو للمنافسة.
 - يستعمل كأساس للتقديرات المستقبلية في حالة استعمال التسيير التقديري.
 - حساب القيمة المضافة التي تقيس الإنتاج الحقيقي لأية مؤسسة مهما كان نوعها أو مكانتها في الاقتصاد الوطني.
 - مراقبة تطور المؤسسة، حجمها، رقم أعمالها، عدد العمال.....
 - كمقياس لدرجة التكامل العمودي للمؤسسة : إن نسبة (القيمة المضافة / الإنتاج) تعتبر من النسب الأساسية التي يجب استعمالها في التحليل المالي لأنها تعطينا درجة التكامل الاقتصادي لها وهي أصغر من الواحد.
 - قياس تطور قدرة المؤسسة (البنية الداخلية ومردودية بعض العناصر يظهر جدول حسابات النتائج نتيجة الاستغلال وخارج الاستغلال:
 - نتيجة الاستغلال: تعبر على نتيجة الاستغلال العادي والأساسي لدورة معينة.
 - نتيجة خارج الاستغلال: تحدد نتيجة النشاط الاستثنائي للمؤسسة.

■ نتيجة السنة المالية والنتيجة الصافية: بجمع النتيجتين السابقتين نحصل على النتيجة الإجمالية ، وبطرح منها الضرائب نحصل على النتيجة الصافية والتي تعتبر كمؤشر مهم لقياس مردودية رؤوس الأموال الخاصة في المؤسسة.

3- أنواع جدول حسابات النتائج

- جدول حسابات النتائج بحسب الطبيعة:

يعمل على تصنيف الأعباء حسب طبيعتها (مشتريات البضائع، مخصصات الاهتلاك...) مما يسمح بتحديد مجاميع التسيير الرئيسية: الهامش الإجمالي، القيمة المضافة، الفائض الإجمالي للاستغلال.

- جدول حسابات النتائج بحسب الوظيفة:

يرتكز على مقارنة تحليلية للمؤسسة، بحيث تصنف الأعباء حسب وظائف المؤسسة ، مما يسمح بالحصول على تكاليف الإنتاج، أسعار التكلفة والأعباء التي تقع على عاتق الوظائف التجارية، المالية، الإدارية.

ثالثا: جدول تدفقات الخزينة

يمثل جدول تدفقات الخزينة كأحد أهم القوائم المالية التي يستند عليها المحلل المالي للتعرف على وضعية المؤسسة، اتخاذ القرار المناسب وترشيده، هذا بالإضافة جدول الميزانية و جدول حسابات النتائج.

1- تعريف جدول تدفقات الخزينة:

يعرف جدول تدفقات الخزينة على أنه الوثيقة التي تضم مختلف التدفقات الداخلة والخارجة من الخزينة الناتجة عن النشاط الاستغلالي للمؤسسة، فهو يعبر عن حركات الزمن المالية للمؤسسة، أين يضم عددا من السنوات المتتالية التي يتم من خلالها توضيح أسباب التغيرات الطارئة على جدول التمويل (هيكل التمويل في المؤسسة).

تكتسي عملية التحليل من خلال الخزينة أهمية كبيرة لأنها تمكن المسير من معرفة:

- التحليل الجيد لسيولة المؤسسة والتعرف على قدرتها الائتمانية.
- الفهم الجيد للمقبوضات والمدفوعات
- تسهيل عملية التخطيط المالي وإعداد جدول التمويل من خلال التعرف على التدفقات.
- تقييم سياسات عمل مختلف وظائف المؤسسة.

2- مكونات جدول تدفقات الخزينة

يعبر الجدول عن إيرادات ومصاريف المؤسسة خلال السنة المالية، يقسم هذا الأخير حسب مصادره إلى ثلاثة مجموعات رئيسية هي:

- التدفقات التي تولدها أنشطة الاستغلال (الأنشطة التي تتولد عنها منتجات وغيرها من الأنشطة المرتبطة بالاستثمار والتمويل)
- تدفقات الخزينة المرتبطة بالاستثمار أو التي تتولد عن الاستثمار (عمليات تسديد أموال بقصد اقتناء استثمار وتحصيل الأموال عن طريق التنازل عن أصل طويل الأجل)
- التدفقات الناشئة عن أنشطة التمويل (أنشطة تكون ناجمة عن تغيير حجم وبنية الأموال الخاصة والقروض)

3- مؤشرات تدفقات الخزينة

تمثل مؤشرات تدفقات الخزينة ، المؤشرات التي تعبر عن جودة أرباح المؤسسة، يتعلق الأمر بالمؤشرات التشغيلية، مؤشرات السيولة ومؤشرات كفاية التدفقات النقدية.

- المؤشرات التشغيلية:

تعبر عن قدرة أرباح المؤسسة في توليد تدفقات نقدية تشغيلية، تأخذ هذه المؤشرات عند اشتقاقها العائد والضرائب بعين الاعتبار.

مؤشر النقدية التشغيلية = صافي التدفقات النقدية التشغيلية / صافي الدخل

- مؤشرات السيولة:

تعبر عن قدرة المؤسسة في توليد تدفقات نقدية من الأنشطة التشغيلية للوفاء بالالتزامات الاستثمارية والشمولية .

نسبة التغطية النقدية = صافي التدفقات النقدية التشغيلية / التدفقات النقدية الخارجة

للأنشطة الاستثمارية والتمويلية.

- مؤشرات كفاية التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية:

تعبر عن مقدرة أنشطة المؤسسة على توليد تدفقات نقدية داخلية تكفي لتغطية التدفقات النقدية الخارجة للأنشطة التشغيلية والإنفاق الرأسمالي وسداد أقساط الديون الطويلة الأجل .

نسبة كفاية التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية = التدفقات النقدية الداخلة من

الأنشطة التشغيلية / الاحتياجات النقدية الأساسية.

4- هيكل جدول تدفقات الخزينة:

يعتبر جدول الخزينة من أهم القوائم المالية التي تلتزم المؤسسة بتقديمها ويكون وفق الطرق التالية²⁸:

أ- جدول تدفقات الخزينة بالطريقة المباشرة وفق SCF: يتم عرض التدفقات النقدية التالية وفق هذا الجدول:

➤ التدفقات الصافية الناتجة عن نشاط الاستغلال للمؤسسة = رصيد (A)، حيث يضم هذا الرصيد ما يلي:

+ تحصيلات الزبائن = (ح/70 ما عدا ح/709) - Δ ح/411 والحسابات الملحقة بين أول المدة وأخرها.
+ التحصيلات الأخرى = (ح/74 + ح/757 + ح/758 + Δ ح/487)
- المبالغ الدفوعة للمستخدمين والموردين = (ح/60 ما عدا ح/609 + ح/61 + ح/62 + ح/63) - Δ ح/401 - Δ ح/467

- مدفوعات أخرى للاستغلال = (ح/64 + ح/65) - Δ ح/445 - Δ ح/486
- مصاريف مالية ح/66

- مدفوعات الضرائب على النتائج = ح/695 - Δ ح/444

+ تدفقات الخزينة من الأنشطة غير العادية = ح/77 - ح/76

➤ التدفقات الصافية الناتجة عن نشاط الاستثمار للمؤسسة = رصيد (B)، حيث يضم هذا الرصيد ما يلي:

+ تحويلات التنازل عن التثبيتات (المعنوية، المادية والمالية) بسعر التنازل
+ الفوائد عن التوظيفات المالية (ح/76)

+ الحصص والأقساط المقبوضة من النتائج المستلمة

- المدفوعات الفعلية لتسديد عمليات اقتناء الاستثمارات.

➤ التدفقات الصافية الناتجة عن نشاط التمويل للمؤسسة = رصيد (C)، حيث يضم هذا الرصيد ما يلي:

+ القروض الجديدة المتحصل عليها = Δ ح/16

+ تحصيلات اصدار الاسهم = Δ ح/101 + Δ ح/103

- تسديد أقساط القروض (دون احتساب الفوائد لأنها تسجل كنشاط تشغيلي)

- الأرباح الموزعة = ح / 12 للسنة السابقة - Δ الاحتياطات

رصيد الخزينة = رصيد الخزينة الأولي + Δ الخزينة

Δ الخزينة = رصيد (A) + رصيد (B) + رصيد (C)

ب- جدول تدفقات الخزينة بالطريقة غير المباشرة وفق SCF: يتم عرض التدفقات النقدية التالية وفق هذا الجدول بناء على التحول من الاستحقاق إلى الأساس النقدي وذلك من النتيجة الصافية للمؤسسة ومن ثم القيام بالتصحيحات أي :

▪ اسبعاد العمليات التي لا تؤثر على الخزينة (الاهتلاك، مؤونة، ديون مشكوك فيها، خسائر القيمة، فائضاً ناقص التنازل عن التثبيتات...)

▪ تسويات الضرتب المؤجلة

▪ التغيير في احتياج رأس المال العامل.

➤ صافي التدفقات الناتج من عمليات التشغيل = رصيد (A) ويضم ما يلي:

رصيد (A) = النتيجة الصافية - الاهتلاكات والمؤونات (+/-) قيمة التنازل الصافية من الضرائب (+/-)

الضرائب المؤجلة - Δ المخزونات - Δ الزبائن والحسابات الدائنة الأخرى + Δ الموردين والحسابات

الأخرى.

➤ صافي التدفقات الناتج من عمليات الاستثمار = رصيد (B) ويضم ما يلي:

رصيد (B) = تحصيلات التنازل عن التثبيتات - المدفوعات الفعلية لاقتناء التثبيتات

➤ صافي التدفقات الناتج من عمليات التمويل = رصيد (C) ويضم ما يلي:

رصيد (C) = القروض الجديدة المتحصل عليها + رفع رأس المال نقداً - أقساط القروض - الأرباح

الموزعة

ملاحظة: يكمن الفرق بين الطريقة المباشرة وغير المباشرة في كيفية حساب التدفقات النقدية عن أنشطة الاستغلال

ملاحظة: تشرح وضعية المؤسسة، يلجأ المحلل المالي لحساب مجموعة من المؤشرات قد تكون هذه الأخيرة

- نسب مالية: يتعلق الأمر بوضعية المؤسسة المالية بالاعتماد على مؤشر النشاط، السيولة، الربحية،

السوق، هيكل رأس المال... إلخ

- النسب الوظيفية: يتعلق الأمر بحساب مؤشرات تحليل دورة الاستغلال في المؤسسة، أي حساب رأس

المال العمل، احتياج رأس المال والخزينة.

المحاضرة السابعة: التحليل المالي وفق المنظور

الوظيفي

تعتبر البنية المالية للمؤسسة عن وضية ذمتها المالية خلال فترة معينة، أين يتم مقارنة طبيعة ومصادر أموال المؤسسة مع الاستخدامات المخصصة لهذه الأموال مع مراعاة عامل الزمن. يرجع أصل الاهتمام بعامل الزمن إلى ضرورة مقارنة درجة استحقاق عناصر الموارد مع درجة سيولة عناصر الاستخدامات، يقصد بدرجة الاستحقاق الفترة الزمنية المطلوبة لاستحقاق كل عنصر من عناصر الموارد، أما درجة السيولة فيعني بها الفترة الزمنية اللازمة لتحويل كل عنصر من عناصر الاستخدامات إلى نقدية جاهزة.

أولاً: قائمة المركز المالي أداة للمحلل المالي:

تعرف قائمة المركز المالي على أنها الكشف الاجمالي لأصول وخصوم ورؤوس الأموال الخاصة بالمؤسسة عند تاريخ اقفال الحسابات، وتعتبر من أهم الكشوف المالية التي تسهر المؤسسة على اعدادها سنوياً.²⁹

الجدول رقم: الميزانية المالية

الأصول	اجمالي N	اهتلاك	صافي N	صافي N-1	الخصوم	صافي N	صافي N-1
أصول غير جارية					رؤوس الأموال الخاصة		
-تثبيات معنوية					-رأس مال الصادر		
-تثبيات					-الإحتياطات		
-تثبيات مالية					-نتيجة صافية		
أصول جارية					-ترحيل من جديد		
-مخزونات					خصوم غير جارية		
-زبائن وحسابات ملحقة					-ديون مالية		
-خزينة الأصول					-مؤونات		
					خصوم جارية		
					- موردون وحسابات ملحقة.		
					- ضرائب وديون		
					أخرى قصيرة الأجل		
					- خزينة خصوم		
مجموع الأصول					مجموع الخصوم		

المصدر: اعداد الباحث

يعتمد بناء الميزانية على تقسيمها إلى مجموعات كبرى تسمح للمحلل المالي بفحص التوازن المالي

من خلال اجراء مجموعة من المقارنات بسهولة ودقة: بحيث تقسم:

❖ الأصول وفق مبدأ السنوية إلى أصول غير جارية تبقى في المؤسسة لمدة تفوق السنة وأصول جارية مرتبطة بدورة الاستغلال تبقى في المؤسسة لأقل من سنة. ترتب هذه الأخيرة وفق مبدأ السيولة

المتزايدة من أقل سيولة (التثبيطات) إلى أعلى سيولة (القيم الجاهزة). يقصد بمبدأ السيولة هنا ، زمن تحول الأصول إلى نقود.

❖ الخصوم وتقسم أيضا وفق مبدأ السنوية إلى الأموال الدائمة التي تفوق السنة وتضم الخصوم غير جارية والأموال الخاصة، كما تضم المجموعة الثانية الخصوم الجارية والتي تكون لأقل من سنة. ترتب هذه الأخيرة وفق مبدأ الاستحقاق المتزايد من الأبعد استحقاقا (الأموال الخاصة) إلى الأقرب استحقاقا (السلفات المصرفية).

ثانيا: مؤشرات تحليل الميزانية المالية:

إن من أهم مؤشرات تحليل الميزانية هو رأس المال العامل واحتياج رأس المال العامل، الذي يتم حسابه بالاعتماد على أقسام الميزانية المالية.

أ- رأس المال العامل: (شرح معمق في الملاحق).

يعرف رأس المال الصافي على أنه فائض الموارد الدائمة على الاستثمار في الموجودات طويلة الأجل المستعملة في دورة الاستغلال، أو هو الزيادة في الأصول الجارية على الخصوم الجارية³⁰.

يرتكز مبدأ التوازن المالي للمؤسسة على مبدأ تمويل الأصول بموارد تتناسب مع مدتها، ومن أجل فحص هذا التوازن، يتم حساب الفرق الموارد الدائمة والأصول الثابتة للتعرف على مدى كفاية الأولى لتغطية الثانية. يحسب هذا الأخير بطريقتين من أسفل الميزانية ومن أعلاها (FNGR).

تكتب العلاقة الخاصة برأس المال العامل الصافي من أعلى الميزانية كالتالي:

رأس المال العامل = الأموال الدائمة – الأصول غير الجارية.

أما من أسفل الميزانية، فهو يعبر على فائض الأصول الجارية على الخصوم الجارية، يستلزم وجود التوازن المالي وجود هامش أمان تزيد به الأصول الجارية عن التزامات المؤسسة القصيرة الأجل، نظرا لصعوبة تحقق التوازن المالي بفعل تقلبات دورة الاستغلال وصعوبة التنبؤ بآثارها. بناء على هذا يتم حساب رأس المال العامل الصافي من أسفل الميزانية كالتالي³¹:

رأس المال العامل الصافي = الأصول الجارية – الخصوم الجارية.

➤ حدود استخدام رأس المال العامل الصافي في التحليل المالي:

بالرغم من الأهمية الكبيرة التي يشغلها رأس المال العامل الصافي في التحليل المالي، إلا أن هناك حدود معينة لاستخدامه وتتمثل في:

■ يركز التحليل بالاعتماد على رأس المال العامل على ضرورة تحقيق التوازن المالي عندما يكون هذا الأخير موجبا. غير أن السؤال المطروح يدور هو: بكم؟ كون المؤسسة قد تحقق $FNGR = 0$ وتكون في

حالة عجز، كون أن هامش الأمان الذي يوفره رأس المال العامل لم يكن كافيًا لسد احتياجات دورة الاستغلال من التمويل.

■ ان الاعتماد على رأس المال العامل الصافي وحده لا يسمح بمعرفة وضعية الخزينة، حيث قد تحقق المؤسسة رأس مال عامل موجب، غير أن الخزينة تكون في وضعية عجز.

ب- احتياج رأس المال العامل:

يقصد باحتياج رأس المال، تلك الاحتياجات في دورة الاستغلال غير المغطاة بالموارد الدورية (الديون القصيرة الأجل)، كون أن دورة الاستغلال تنتج احتياجا في التمويل مرتبطا بسرعة دوران عناصر الاستغلال من مخزونات وحقوق وما يقابلها من مورد تمويلة قصيرة الأجل مرتبطة بسرعة دوران الديون القصيرة الأجل (باستثناء السلفات المصرفية)³². بناء على ذلك يمكن استنتاج العناصر التالية من دورة الاستغلال وهي:

- الاحتياجات الدورية للتمويل الناتجة دوران عناصر الاستغلال من حقوق ومخزونات وغيرها دون خزينة الأصول، الأصول الجارية - خزينة الأصول.

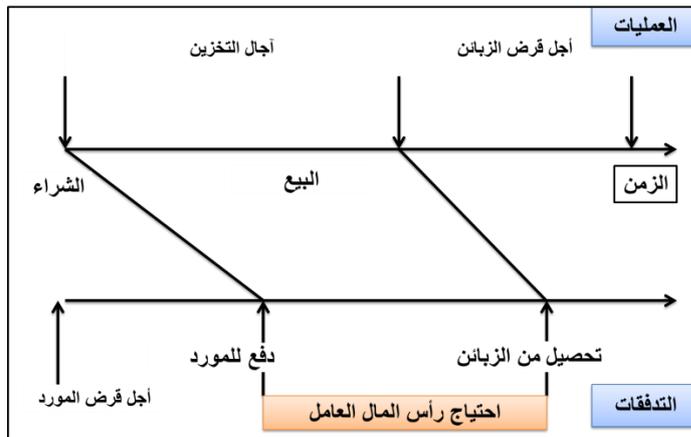
- موارد التمويل الدورية = الخصوم الجارية - خزينة خصوم

الاحتياج في رأس المال العامل = الاحتياجات الدورية في التمويل - موارد التمويل الدورية

➤ أسباب ظهور احتياج رأس المال العامل

تتكون دورة الاستغلال من عدة مراحل، تموين، تخزين، تحويل، انتاج، تخزين، ثم البيع... إلخ، بحيث تختلف هذه المراحل من مؤسسة إلى أخرى بحسب طبيعة نشاطها (تجاري أو صناعي)، وما يميز هذه المراحل هو التباعد بين النفقات الضرورية للاستغلال والإيرادات المحصلة منه.

شكل رقم: ظهور احتياج رأس المال العامل على مستوى مؤسسة تجارية



مايمكن ملاحظته من الشكل:

- وجود تدفقات حقيقية، تخص عمليات البيع موضحة في المستقيم الأول، تقابلها تدفقات نقدية موضحة في المستقيم الأول ، أين نلاحظ تباعد عي المجال الزمني بين كلا التدفقين.
- وجود آجال بين عملية البيع (نشوء الايراد) وعملية التحصيل من الزبائن (تحقق الايراد) تعبر عن قرض الزبائن ، أي المهلة الممنوحة من المؤسسة لزيائنها من أجل تسديد ديونهم.
- وجود آجال بين عملية الشراء (نشوء التكاليف) وعملية التسديد للمورد (تحقق التكاليف) تعبر عن قرض المورد وهي المهلة الممنوحة للمؤسسة من طرف مورديها لتسديد ديونهم.
- وجود آجال لعملية التخزين عي مرحلة شرائها وقبل القيام ببيعها.
- ينتج احتياج التمويل في الفترة ما بين قرض الزبون وآجال التخزين وبالتالي تنشأ علاقة طردية بين العنصرين واحتياج التمويل، في حين يجعل قرض المورد المؤسسة في حالة أريحية ما دام أجل التسديد لم يحن بعد ويكون بذلك في علاقة عكسية مع احتياج التمويل.
- ان السبب الحقيقي في ظهور احتياج رأس المال العامل يكون نتيجة وجود التباعد الزمني بين التدفقات الحقيقية والمالية، وهو يمثل الفرق بين العناصر التي تزيد في احتياج التمويل (الزبائن و المخزون) والعناصر التي تنقص من احتياج التمويل(ديون المورد) من جهة أخرى.

➤ أنواع احتياج رأس المال العامل:

يسمح التحليل المالي للميزانية المالية بالتعرف على ثلاثة أنواع من احتياج رأس المال العامل وهي:

- الاحتياج في رأس المال العامل الاجمالي BFRG: وهو ما تم شرحه وينقسم بدوره إلى نوعين:
- احتياج رأس المال العامل للاستغلال BFRex: ويمثل الفرق بين احتياجات الاستغلال للتمويل (استخدامات الاستغلال Eex) وموارد تمويل الاستغلال Rex.

$$\text{BFRex} = \text{Eex} - \text{Rex}$$

- احتياج رأس المال العامل خارج الاستغلال BFRhex: يمثل الفرق بين احتياج التمويل خارج الاستغلال (استخدامات خارج الاستغلال Ehex) وموارد خارج الاستغلال Rhex.

$$\text{BFRhex} = \text{Ehex} - \text{Rhex}$$

وبالتالي:

$$\text{BFRG} = \text{BFRex} + \text{BFRhex}$$

ث- تحليل التوازن المالي للخزينة:

يعتمد تحليل التوازن المالي للخزينة على مقارنة رأس المال العامل الصافي FRNG واحتياج رأس المال العامل الصافي BFRG، فكلما حققت كان رأس المال العامل الصافي موجبا بالقدر الذي يغطي احتياج رأس المال العامل الصافي تكون الخزينة موجبة.

تعرف الخزينة الصافية على أنها مجموع القيم الجاهزة التي توجد تحت تصرف المؤسسة خلال دورة الاستغلال، وتعتبر من أحد المؤشرات الهامة كونها تعبر عن جاهزية المؤسسة من ناحية السيولة لمواجهة أي احتياج خلال دورة الاستغلال وتحسب بالعلاقة التالية:

$$TN = FRNG - BFRNG$$

➤ تحليل وضعيات الخزينة:

من خلال العلاقة الأساسية لحساب الخزينة ، يمكن الحصول على ثلاثة وضعيات وهي ³³:

- $TN > 0$ ، وهي تمثل وجود فائض في الخزينة نتيجة $FRNG > BFRNG$ ، ويمكن التعبير عنها بوجود جزء من الأموال الدائمة مجمد في شكل أرصدة نقدية. في هذه الحالة تكون المؤسسة أمام مشكل السيولة والربحية اللذان يمثلان هدفان متعاكسان، لأن تحقيق السيولة معناه الاحتفاظ بأموال كان من الممكن استثمارها لتحقيق فوائض مالية (الفرصة البديلة)، وعليه لا بد من دراسة الحجم الأمثل للسيولة التي يجب الاحتفاظ بها من أجل مواجهة الاستحقاقات القصيرة الأجل دون التخلي عن فرصة استثمار الأموال الزائدة من السيولة لتحقيق الربحية.
- $TN = 0$ ، وهي تمثل الحالة المثلى للخزينة، كونها تعبر عن قدرة المؤسسة في الاستغلال الأمثل لمواردها بشكل يغطي احتياجاتها التمويلية برأسمالها العامل وهي تمثل التوازن بين السيولة والربحية.
- $TN < 0$ ، تعبر عن حالة وجود عجز في الخزينة نتيجة ارتفاع الاحتياجات التمويلية للدورة وعدم كفاية رأس المال العامل لتغطيتها وهو ما يطرح مشكل السيولة في المؤسسة يمكن تداركها بمجموعة من الحلول ، تتمثل في:

- تعجيل تحصيل الحقوق من الزبائن،
- تقديم حسومات على المبيعات،
- التفاوض مع الموردین لتمديد آجال تسديد الديون،
- التنازل عن التثبيات غير الضرورية،
- إعادة برمجة مصاريف الاستغلال.

تطبيقات

التمرين 1: يعرف التحليل المالي كأحد أهم الأدوات التي تساهم في توجيه المشاريع الجديدة أو قيد التنفيذ من خلال التعرف على:

- عقبات الأداء La performance

- الملاءة المالية La solvabilité

- الاستقلالية L'autonomie

- المرونة المالية La flexibilité financière

وضح ذلك من خلال مخطط؟ وحاول شرح المفردات المستخدمة؟

التمرين 2: كيف يساهم التحليل المالي في تقدير الأداء المالي للمؤسسة، اشرح ذلك بواسطة مخطط؟

التمرين 3: يعرف التوازن المالي الأدنى على أنه قدرة المؤسسة على الوفاء بديونها في آجال الاستحقاق وهي تمثل الحالة الأصعب في التحقق على مستوى المؤسسة. لماذا؟

التمرين 4: أجب عن الأسئلة التالية:

- هل يمكن اعتبار رأس المال العامل هامش أمان في المؤسسة؟ كيف؟

- كيف يؤثر احتياج رأس المال العامل على نتيجة المؤسسة؟

- ماهي حدود استخدام التحليل المالي لمؤشر رأس المال العامل؟

التمرين 5: اليك ميزانية مؤسسة (س) بالمبالغ الصافية عند نهاية السنة N

الخصوم		الأصول	
N	البيان	N	البيان
	أموال دائمة		أصول غير جارية
51292	أموال خاصة	18748	تثبيات مادية
38868	خصوم غير جارية	2512	تثبيات جاري انجازها
		4000	تثبيات مالية
	خصوم جارية		أصول جارية
59252	الموردون	75992	مخزونات
948	ديون جيبائية	42736	زبائن
3708	منجات معاينة مسبقا	9136	أعباء معاينة
4076	اعتمادات بنكية جارية	3720	قيم منقولة للتوظيف
		1300	متاحات
	\sum الخصوم		\sum الأصول

المطلوب:

1- اكمال الجدول

2- احسب مؤشرات التوازن الوظيفي؟ مع التعليق على النتائج؟

الحلول

التمرين 1: يعرف التحليل المالي كأحد أهم الأدوات التي تساهم في توجيه المشاريع الجديدة أو قيد التنفيذ من خلال التعرف على:

- **عقبات الأداء La performonce** : يعرف الأداء لغة على أنه تنفيذ مهمة أو تأدية عمل ، أما اصطلاحا فهو كل نشاط يتم تنفيذه خلال فترة زمنية معينة بقصد تحقيق الأهداف المسطرة. أما فيما يتعلق بتقييم الأداء، فهو الحكم على قدرة المؤسسة في تحقيق أهدافها وذلك من خلال مقارنة الأهداف المسطرة بالنتائج المحققة.

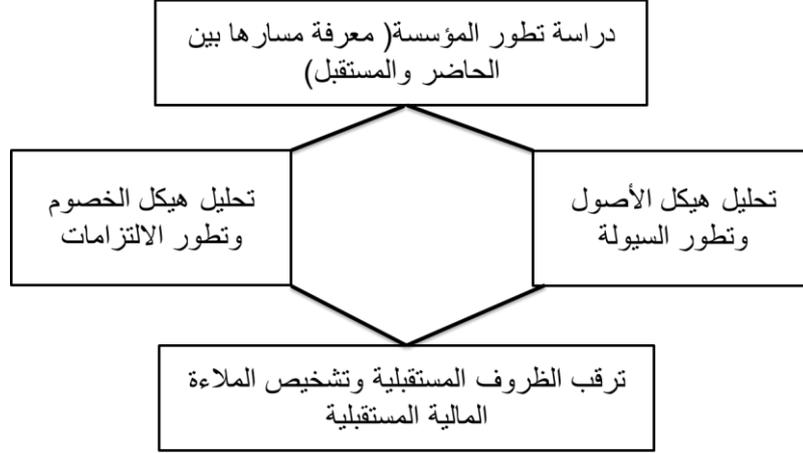
- **الملاءة المالية La solvabilité**: يشير إلى قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها النقدية المطلوب تسديدها على المدى الطويل، وهناك فرق بين السيولة والملاءة، حيث تعبر السيولة عن الأجل القصير. يؤدي عدم توفر المؤسسة على الملاءة إلى افلاسها في آخر المطاف وعليه فمن شروط توفر هذه الأخيرة هو زيادة مجموع أصولها عن التزاماتها المالية، مما يسمح بزيادة قدرة المؤسسة على تجنب المخاطر النعثر المالي. يستخدم مؤشر الملاءة المالية من قبل المقرضين للتعرف على قدرة المؤسسة في تسديد ديونها. يمكن حسابها كالتالي: نسبة الملاءة المالية = صافي الدخل + الاهتلاك / الالتزامات

- **الاستقلالية L'autonomie**: يعتمد حساب الاستقلالية المالية للمؤسسة على مجموعة من المؤشرات التي تتمكن المؤسسة من خلالها بالتعرف على مصادر التمويل المتاحة لها ويشترط أن تكون أكبر من (2/1) النصف وهي تعكس طاقة المؤسسة في التدين ومدى اعتماده على الأموال الخارجية، نحسب هذه النسبة كالتالي: نسبة الاستقلالية المالية = الأموال الخاصة / الأموال الدائمة

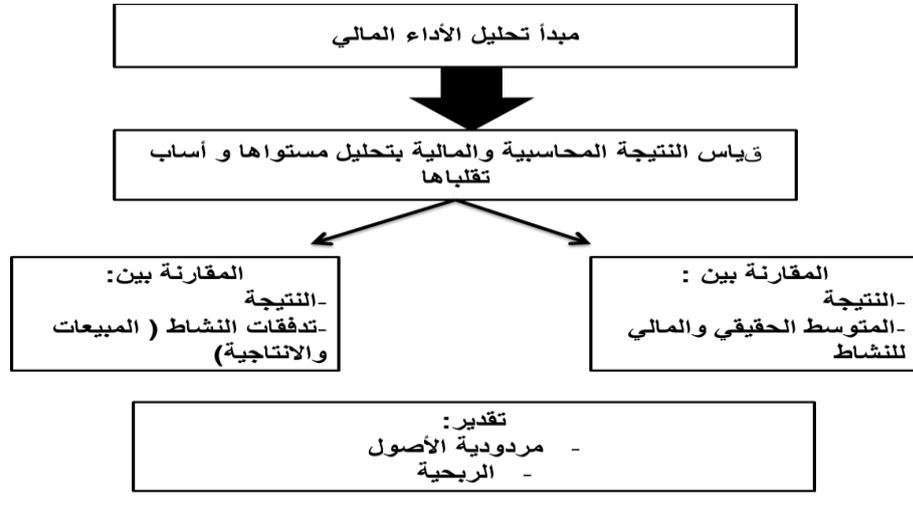
- **المرونة المالية La flexibilité financière**: يعتبر هذا المفهوم أوسع من مفهوم السيولة حيث تقيس المرونة المالية قدرة المنشأة على تعديل حجم وتوقيت التدفقات النقدية والذي يمكنها من الاستجابة للإحتياجات والفرص غير المتوقعة، وهناك علاقة عكسية بين المرونة المالية ومخاطر تعرض المنشأة للفشل المالي. عموما، فالمرونة المالية تشير إلى مقدرة المنشأة القيام بخطوات لتغيير قيم وتوقيت التدفقات لمواجهة المتطلبات الغير متوقعة

وتكمن مساهمة هذه المؤشرات في عملية التحليل المالي من خلال:

- دراسة تطور المؤسسة ومعرفة مسارها بين الماضي والحاضر.
- التعرف على هيكل أصولها وتحليل تطور السيولة الحاضرة والمستقبلية.
- التعرف على هيكل الخصوم وتحليل الالتزامات المستقبلية للمؤسسة
- تشخيص الظروف المستقبلية للتوازن المالي وبالتالي تحليل الملاءة المالية المستقبلية.



التمرين 2: يساهم التحليل المالي في تقدير الأداء المالي للمؤسسة، من خلال:



التمرين 3: يعرف التوازن المالي الأدنى على أنه قدرة المؤسسة على الوفاء بديونها في آجال الاستحقاق

وهي تمثل الحالة الأصعب في التحقق على مستوى المؤسسة. كون أن:

- الأصول الجارية < الخصوم الجارية، فهذا يعني أن $FRNG > 0$ أي ان هناك فائض في السيولة للمدى القصير، مما يعبر عن قدرة المؤسسة بالوفاء بديونها عند تاريخ الاستحقاق، كما يمكنها مواجهة مشاكل أخرى ناتجة عن دورة الاستغلال.

- الأصول الجارية > الخصوم الجارية، فهذا يعني أن $FRNG < 0$ أي أن المؤسسة تعاني من صعوبات في الأجل القصيرة وهي غير قادرة على الوفاء بالتزاماتها في المدى القصير، مما يتطلب منها اجراء تصحيحات لاحداث التوازن. ويدل هذا أيضا على أن جزء من الاستثمارات ممول بالديون القصيرة الأجل وهذا يفسر على أنه توظيف غير عقلاني.

التمرين 4:

- يعتبر رأس المال العامل هامش أمان في المؤسسة اذا كان موجبا كونه يمثل المقدار الذي تحتاط به المؤسسة لمواجهة الظروف الطارئة التي قد تواجهها (ركود حركة المخزون أو عسر في تحصيل الزبائن). في المقابل فإن احتفاظ المؤسسة برأس مال عامل موجب لا يخلو من المشاكل كونه يضم أموال دائمة مرتفعة التكلفة موجهة في الحقيقة لاقتناء الاستثمارات وليس لتغطية احتياجات دورة الاستغلال.

- يمثل احتياج رأس المال العامل مؤشرا يدل على التسيير غير العقلاني في المؤسسة، فهو يدل على وجود فائض في الموارد المتاحة التي لم يتم استغلالها بشكل جيد في دورة الاستغلال.

- تكمن حدود استخدام التحليل المالي لمؤشر رأس المال العامل في ضرورة استخدام المؤشر في حساب التوازن المالي للمؤسسة وكذا تحليل مستوى الاحتياجات التمويلية التي يجب تغطيتها برأس المال العامل. ومن ثم التعرف على مستوى تحقق الخزينة موجبة. فكثير من الأحيان يكون رأس المال العامل موجب إلا أن الخزينة عاجزة.

التمرين 5:

الخصوم		الأصول	
N	البيان	N	البيان
90160	أموال دائمة	25260	أصول غير جارية
51292	أموال خاصة	18748	تثبيات مادية
38868	خصوم غير جارية	2512	نثبيات جاري انجازها
		4000	تثبيات مالية
67984	خصوم جارية	132884	أصول جارية
59252	الموردون	75992	مخزونات
948	ديون جيبائية	42736	زبائن
3708	منجات معاينة مسبقا	9136	أعباء معاينة
4076	خزينة خصوم	3720	قيم منقولة للتوظيف
		1300	خزينة أصول
158144	∑ الخصوم	158144	∑ الأصول

1- احسب مؤشرات التوازن الوظيفي، مع التعليق على النتائج:

أ- حساب رأس المال العامل :

ط 1: FRNG = الأموال الدائمة – الأصول غير الجارية

$$25260 - 90160 = \text{FRNG}$$

$$64900 = \text{FRNG}$$

ط 2: FRNG = الأصول الجارية - الخصوم الجارية

$$67984 - 132884 = \text{FRNG}$$

$$64900 = \text{FRNG}$$

ب- حساب احتياج رأس المال العامل:

BFRG = (الأصول الجارية – خزينة أصول) – (الخصوم الجارية – خزينة أصول)

$$(4076 - 67984) - (1300 - 132884) = \text{BFRG}$$

$$67676 = \text{BFRG}$$

ت- حساب الخزينة

ط 1: TN = رأس المال العامل الصافي – احتياج رأس المال العامل

$$67676 - 64900 = \text{TN}$$

$$2776 = \text{TN}$$

ط 2: TN = خزينة أصول – خزينة خصوم

$$4076 - 1300 = \text{TN}$$

$$2776 = \text{TN}$$

التعليق:

بالرغم من أن المؤسسة حققت رأس مال عامل موجب، مما يساعدها على تحقيق التوازن المالي والوفاء بالتزاماتها في المدى القصير، إلا أن المؤسسة قد حققت في نفس الوقت احتياجا في رأس المال العامل ناتج عن دورة الاستغلال بقيمة أكبر من رأس المال العامل وهذا ما أدى إلى ظهور الخزينة في حالة عجز. ما يدل على سوء تسيير دورة الاستغلال.

المحاضرة الثامنة: التحليل المالي وفق المنظور المالي

يعتمد التحليل المالي وفق المنظور المالي على استخلاص مجموعة من النسب المالية، التي تستخدم في تحليل وضعية المؤسسة على مختلف الأصعدة. في هذه الحالة يمكن الاعتماد على وثيقتين ماليتين هامتين (الميزانية، جدول حسابات النتائج)، بحيث يمكن للمحلل المالي اللجوء إلى نوعين من التحليل ويكون التحليل وفق الاتجاهات (التحليل الأفقي) وفي نفس الوقت التحليل بالاعتماد على النسب المالية.

يمكن استخدام المؤشرات المالية في التحليل المالي بالاعتماد على القوائم المالية، أين يهتم المحلل المالي بدراسة العلاقات أو قياس العلاقات بين بعض القيم في تلك القوائم، سواء كانت في نفس القائمة أو مشتقة من أكثر من قائمة مالية (متابعة هذه العلاقات عبر الزمن). من مميزات هذا التحليل هو سهولة احتساب النسب المالية وامكانية استعمالها من سنة لأخرى أو بين مؤسسة وأخرى. تساهم هذه المؤشرات في:

- تحليل السيولة: بالاعتماد على النسب المالية التي تقيس قدرة المؤسسة على دفع التزاماتها قصيرة الأجل عند الاستحقاق.
- تحليل الربحية: من خلال نسب المردودية، التي تقيس قدرة المؤسسة على توليد الأرباح من الأموال المستثمرة.
- تحليل النشاط: من خلال نسب الكفاءة التي تسمح بقياس قدرة المؤسسة على التشغيل وتوليد الإيرادات.
- تحليل الهيكل التمويلي: من خلال نسب الرفع المالي أو المديونية ، والتي تسمح بقياس قدرة المؤسسة على تسديد الأموال المقترضة والالتزامات طويلة الأجل وكذلك المدى الذي اعتمدت فيه المؤسسة على أموال الغير لتمويل احتياجاتها.
- نسب مالية أخرى: مثل نسب السوق والتي تقيس خصائص الأسهم العادية التي تعتبر ذات أهمية كبيرة (لحملة الأسهم، المستثمرية، المقرضين، البنوك والمحللين الماليين)، نسب السيولة، نسب النشاط والمديونية، المخاطر، الربحية وعائد السوق (موضحة بشرح مستوفي في الملاحق).

أولاً: التحليل المالي بالاتجاهات

يعتمد هذا النوع من التحليل على دراسات العلاقات بين مختلف أقسام القائمة المالية بهدف التعرف على مستوى نموها ومكانتها داخل المؤسسة.

تطبيق: اليك ميزانية المؤسسة (ص) بالقيم الصافية خلال الفترتين 2010 و2011 كالتالي:

2011	2010	البيان / السنوات
11000	11000	القيم المعنوية
17000	19000	القيم الثابتة المادية
8000	6500	القيم الثابتة المالية
8000	5500	المخزونات
12000	8500	حسابات الزبائن
4000	11500	الحسابات المالية
		∑ الأصول
35000	35000	الأموال الخاصة
12000	15500	الالتزامات طويلة الأجل
13000	15500	الالتزامات قصيرة الأجل
		∑ الخصوم

المطلوب:

- 1- اكمل الجدول من خلال ملأ الفراغات؟
- 2- حساب العلاقة بين مختلف أقسام الميزانية بالاعتماد على التحليل بالاتجاهات؟
- 3- علق على مختلف النتائج؟

حل التطبيق:

لحساب العلاقة بين مختلف أقسام الميزانية نستخدم على حساب نسبة التغير للسنوات بالقانون التالي: $E = \frac{n - (n-1)}{(n-1)}$ من خلالها يتمكن المحلل المالي من معرفة تطور عناصر الميزانية عبر الزمن، وبالتالي استخراج عناصر الخلل ومحاولة تصحيحها وترشيد القرارات.

التعليق	% التغيير	2011	2010	البيان / السنوات
لايوجد أي تغيير في قيمة البرمجيات	0	11000	11000	القيم المعنوية
قيم مهتلكة، قيم قديمة	(10,52)	17000	19000	القيم الثابتة المادية
زيادة وشراء الأسهم والسندات	23,07	8000	6500	القيم الثابتة المالية
زيادة وتيرة الانتاج	45,45	8000	5500	المخزونات
ارتفاع عمليات البيع لأجل	41,17	12000	8500	حسابات الزبائن
لايوجد سيولة مع ارتفاع ديون الزبائن	(65,21)	4000	11500	الحسابات المالية
نقص في حجم الأصول ب 3,22	(3,22)	60000	62000	∑ الأصول
لايوجد في حجم هذه الأموال	0	35000	35000	الأموال الخاصة
شراء أصول مالية مع تسديد جزء من القرض	(22,58)	12000	15500	الالتزامات طويلة الأجل
شراء مواد أولية على حساب	13,04	13000	15500	الالتزامات قصيرة الأجل
انخفاض حجم الخصوم بهذه النسبة	(3,22)	60000	62000	∑ الخصوم

ملاحظة: نفس العملية تتم على جدول حسابات النتائج، أين يعمل المحلل المالي على دراسة العلاقة بين مختلف الأرصدة المحصل عليها في الجدول

ثانيا: تحليل النسب بالاعتماد على الأرصدة الوسيطة للتسيير

تعرف الأرصدة الوسيطة للتسيير على أنها مجموع الحسابات المتسلسلة الممثلة للتدفقات الظاهرة في جدول حسابات النتائج، يرمز لها بـ (SIG) (Soldes Intermediares de Gestion). تظهر أهمية هذه الأرصدة في تحليل المحطات التي مرت بها النتيجة من أجل فهم مستوى الأداء المالي للمؤسسة. (موضحة بشكل واسع في الملاحق).

- انتاج السنة المالية: يعبر عن مستوى نشاط المؤسسة، غير أنه قليل الاستعمال نتيجة عدم تجانس مكوناته (الانتاج المتاع مسجل بسعر البيع، أما المخزن أو المثبت فيسجل بالتكلفة). يستعمل رقم الأعمال في حساب مجموعة من المؤشرات كالربحية، نمو النشاط والمكانة السوقية.
- الهامش التجاري: مؤشر لقياس الفعالية التجارية للمؤسسة ومن خلاله يمكن التعرف على الربح الخام من النشاط.
- استهلاك السنة المالية: مؤشر يسمح بقياس وتحليل التكاليف التي تدخل في حساب القيمة المضافة.
- القيمة المضافة: مؤشر يسمح بقياس وتحليل قدرة المؤسسة على خلق الثروة انطلاقا من نشاطها الرئيسي وبالتالي مستوى الثروة التي يمكن التعامل بها مع الأطراف ذات المصلحة مع المؤسسة. يعتبر

هذا المؤشر ذا دلالة اقتصادية أكبر منه مالية، وهو همزة وصل بين الاقتصاد الجزئي والاقتصاد الكلي، كون أن مجموع القيم المضافة لمختلف المؤسسات تمثل الناتج الداخلي الخام.

يستخدم هذا المؤشر في حساب:

$$C = VAn - VAn-1 / VAn-1$$

$$Pi = VAi / PIB$$

التحليل الاستراتيجي من خلال معرفة التكامل الخلفي والأمامي انطلاقاً من نسبة القيمة المضافة إلى رقم الأعمال درجة التكامل = VA/CA ، فإذا كان المعدل ضعيف فالاستراتيجية المثلى للمؤسسة هي التوجه نحو التكامل الخلفي والعكس.

الحكم على مدى نجاح الاستراتيجية وادارة استراتيجية التنوع ومراقبتها.

- الفائض الاجمالي للاستغلال: مؤشر يقيس مستوى الفائض الذي تم تحقيقه من النشاط الرئيسي.
- النتيجة العملياتية: مؤشر يتم حسابه مع الأخذ بعين الاعتبار الاهتلاك والمؤونة ومن خلاله يمكن التعرف على هامش الربح التشغيلي.
- النتيجة المالية: مؤشر يلخص مجمل العمليات المالية ويسمح بمراقبة الأداء المالي واتخاذ القرار المناسب.
- النتيجة العادية قبل الضرائب: يعبر هذا المؤشر عن مستوى الأداء الكلي للمؤسسة من خلال نشاطها الرئيسي.
- النتيجة الصافية للأنشطة العادية: يعبر عن الثروة الصافية الناتجة عن النشاط الرئيسي للمؤسسة.
- النتيجة غير العادية: مؤشر يأخذ في الحسبان جميع الأعباء والإيرادات الخارجة عن الاستغلال.

تطبيقات

التمرين 1:

اليك المعطيات التالية: النقدية ما يعادلها 200000 دج، الأصول الثابتة 567000 دج، المبيعات الصافية 2000000 دج، الربح الصافي 100000 دج، الخصوم المتداولة 211000 دج، نسبة التداول 3، فترة التحصيل 40,55 يوم، ROE 12 %.

المطلوب: حساب النسب التالية: نسبة السيولة السريعة، النقدية، نسبة المديونية، الاستقلالية المالية، دوران الأصول الثابتة والجارية، دوران اجمالي الأصول، دوران المخزون وفترة التخزين، دوران الزبائن.

التمرين 2: حققت المؤسسة (س) الميزانية التالية في نهاية N:

الخصوم			الأصول		
2015	2014	البيان	2015	2014	البيان
2311	2130	رأس المال	1719	1640	أصول ثابتة
254	166	نتيجة الدورة	3946	3390	أصول جارية
1596	1504	ديون مالية	1379	1158	مخزونات
1504	1230	خصوم جارية	2282	1838	عملاء
			285	394	نقدية
5665	5030	∑ الخصوم	5665	5030	∑ الأصول

وخلال 2015، قامت المؤسسة بالنشاط التالي:

مبالغ	أعباء	مبالغ	ايرادات
9458	استهلاك مواد أولية	18027	مبيعات صافية
3300	تكاليف خارجية		
350	ضرائب ورسوم		
4264	أعباء المستخدمين		
286	اهتلاك		
62	أعباء مالية		
53	ضرائب على الأرباح		

تنشط المؤسسة في قطاع يتميز بالمعدلات التالية:

نسبة التداول 2,4، نسبة السيولة السريعة 1,6، دوران الأصول الثابتة 6، الدوران الاجمالي للأصول 3، المديونية 30%، هامش الربح على العمليات 3%، ROA 9%، ROE 13%، معدل تغطية الفوائد 7، معدل دوران المخزون 13.

المطلوب:

- اعداد جدول حسابات النتائج لـ 2015
- مقارنة أداء المؤسسة بمعدلات الصناعة التي تنشط فيها.

الحل

التمرين 1:

- الأصول الجارية = نسبة التداول X الخصوم المتداولة

$$\text{الأصول الجارية} = 211 \times 3$$

$$\text{الأصول الجارية} = 633$$

- العملاء = (فترة التحصيل X المبيعات) ÷ 365

$$\text{العملاء} = (2000 \times 40,55) \div 365$$

$$\text{العملاء} = 222,2$$

- المخزون = الأصول الجارية - العملاء - النقدية

$$\text{المخزون} = 200 - 22,2 - 633$$

$$\text{المخزون} = 210,8$$

- الأموال الخاصة = صافي الربح / ROE

$$\text{الأموال الخاصة} = 0,12 / 100$$

$$\text{الأموال الخاصة} = 833,34$$

- اليون الطويلة والمتوسطة الأجل = \sum الخصوم (أو الأصول) - الأموال الخاصة - الخصوم الجارية

$$\text{الديون الطويلة والمتوسطة الأجل} = 211 - 833,34 - (633 + 567)$$

$$\text{الديون الطويلة والمتوسطة الأجل} = 155,66$$

الميزانية المالية للمؤسسة

الخصوم		الأصول	
المبلغ	البيان	المبلغ	البيان
833,34	الأموال الخاصة	567	أصول ثابتة
156	د.ط.أ	633	أصول جارية
211	خصوم جارية	210,8	مخزونات
		222,2	عملاء
		200	نقدية
1200	∑	1200	∑

حساب النسب المالية:

- نسبة السيولة السريعة = (الأصول الجارية - المخزون) / الخصوم الجارية

$$\text{نسبة السيولة السريعة} = 211 / (210,8 - 633)$$

$$\text{نسبة السيولة السريعة} = 2$$

- نسبة النقدية = النقدية / الخصوم الجارية

$$\text{نسبة النقدية} = 211 / 200$$

$$\text{نسبة النقدية} = 0,95$$

- ROA = صافي الربح / ∑ الأصول

$$\text{ROA} = 1200 / 100$$

$$\text{ROA} = 8,34\%$$

- نسبة المديونية = ∑ الديون / ∑ الأصول

$$\text{نسبة المديونية} = 1200 / (211 + 156)$$

$$\text{نسبة المديونية} = 30,6\%$$

- الاستقلالية المالية = الأموال الخاصة / ∑ الديون

$$\text{الاستقلالية المالية} = 367 / 833,34$$

$$\text{الاستقلالية} = 2,27\%$$

- معدل دوران الأصول الثابتة = صافي المبيعات / الأصول الثابتة

$$\text{معدل دوران الأصول الثابتة} = 567 / 2000$$

$$\text{معدل دوران الأصول الثابتة} = 3,53 \text{ مرة}$$

- معدل دوران الأصول الجارية = صافي المبيعات / الأصول الجارية

$$\text{معدل دوران الأصول الجارية} = 633/2000$$

$$\text{معدل دوران الأصول الجارية} = 3,16 \text{ مرة}$$

- معدل دوران إجمالي الأصول = صافي المبيعات / مجمع الأصول

$$\text{معدل دوران إجمالي الأصول} = 1200/2000$$

$$\text{معدل دوران إجمالي الأصول} = 1,67 \text{ مرة}$$

- معدل دوران العملاء = صافي المبيعات / العملاء

$$\text{معدل دوران العملاء} = 222,2/2000$$

$$\text{معدل دوران العملاء} = 9 \text{ مرات أو معدل دوران العملاء} = 365 / \text{فترة التحصيل}$$

$$\text{معدل دوران العملاء} = 40,55 / 365$$

$$\text{معدل دوران العملاء} = 9 \text{ مرات}$$

- معدل دوران المخزون = صافي المبيعات على المخزون

$$\text{معدل دوران المخزون} = 210,8/2000$$

$$\text{معدل دوران المخزون} = 9,5 \text{ مرة}$$

- فترة التخزين = معدل دوران المخزون / 365

$$\text{فترة التخزين} = 9,5/365$$

$$\text{فترة التخزين} = 38,42 \text{ يوم}$$

التمرين 2:

18027	رقم الأعمال (صافي المبيعات)
17372	تكاليف الاستغلال
3300	تكاليف خارجية
350	ضرائب ورسوم الاستغلال
9458	مشتريات مواد أولية
4264	تكاليف المستخدمين
655	الفائض الخام للاستغلال
286	مخصصات الاهتلاك
369	نتيجة الاستغلال
62	أعباء مالية
307	النتيجة الجارية قبل الضريبة
53	الضريبة على الأرباح
254	النتيجة الصافية

- مقارنة أداء المؤسسة مع قطاع النشاط

معيار الصناعة	قيمتها على مستوى المؤسسة	النسبة المالية
2,4	2,62=1504/3649	نسبة التداول= الأصول الجارية/ الخصوم الجارية
1,6	1,7=1504/1379 -3946	ن السيولة السريعة= أج- مخ/خ ج
%30	54,7 =5665/1504 +1596	ن المديونية = الديون/ متوسط الأصول
3%	369/18027= 2,05	هامش الربح التشغيلي= Rex/CA
%2	1,41 =18027/254	هامش الربح الصافي= RN/CA
7	62/369 =5,95 مرة	هامش تغطية الفوائد= نتيجة الاستغلال/الفوائد
6	10,73=(2÷(1719+1640))/18027	معدل دوران الأصول الثابتة= رع/ م.أ.ث
3	3,38 =(2÷(5665+5030))/18027	معدل دوران اجمالي الأصول= \sum الأصول / رع
10	14,21=(2÷(1379+1158))/18027	معدل دوران المخزون = رع/ متوسط المخزون
36,5	25,68=14,21/365	فترة التخزين=365/معدل دوران المخزون
%9	%4,75 =5347,5/254	RN= ROA /متوسط الأصول
%13	254/2311= 11%	ROE= RN/CP

من خلال الجدول، نلاحظ أن نسب السيولة مريحة للمؤسسة وهي متقاربة مع معدلات الصناعة، من جانب آخر فالمؤسسة تعتمد بشكل كبير على المديونية وبمعدل يفوق معدل الصناعة، أين نجد أن العائد على حقوق الملكية منخفض بالمقارنة مع المعدل المعياري للصناعة. بناءً على هذا ينبغي على المؤسسة مراجعة سياسة الاستدانة كونها تحقق معدل أقل من المعدل المعياري لتغطية الفوائد مما يجعلها معرضة لمخاطر الملاءة المالية.

من جانب آخر فإن العائد على الأصول منخفض لديها بما يقارب الربح مقارنة بقطاع الصناعة وذلك نتيجة لانخفاض الربح التشغيلي (ارتفاع تكاليف التشغيل) ، ذلك بالرغم من تحقيقها لنسب جيدة في النشاط من خلال معدلات دوران الأصول والمخزون.

المحاضرة التاسعة: التحليل المالي بالاعتماد على التدفقات
النقدية

يعتمد التحليل المالي للتدفقات النقدية على تحليل التدفقات النقدية الناتجة عن مختلف الدورات في المؤسسة: دورة الاستغلال، الاستثمار ودورة التمويل. وتبرز أهمية قائمة التدفقات النقدية، نتيجة لـ:

✚ توفيرها للبيانات والمعلومات المتعلقة بالتدفقات النقدية لمختلف الأطراف ذات المصلحة مع المؤسسة، من خلال التعرف على المركز المالي لها وكذا قدرتها على توليد النقدية وسداد الالتزامات المستحقة.

✚ قدرتها على معرفة وتحليل الفجوة بين صافي الدخل على مستوى الدخل والمبني على أساس نتيجة الاستحقاق ورصيد الخزينة على مستوى قائمة التدفقات النقدية والمبني على الأساس النقدي.

✚ قدرتها على التنبؤ بالتدفقات المستقبلية ومعرفة درجة التأكد والحيطه والحذر بناء على ما تتوفر عليه من معلومات متسلسلة عبر الزمن.

✚ هي بيان توضيحي لمجمل التدفقات الاستثمارية، التشغيلية والتمويلية.

✚ قدرتها على مقارنة المراكز النقدية بين مختلف المؤسسات وفي المؤسسة ذاتها خلال فترات مالية مختلفة.

أولاً: أنواع التدفقات النقدية:

يتم تصنيف التدفقات النقدية إلى ثلاثة أنواع³⁴:

1- التدفقات النقدية المتعلقة بنشاط الاستغلال:

تشمل مجموع التدفقات النقدية الداخلة والخارجة والتي تخص النشاط الرئيسي للمؤسسة، زيادة على أنشطة أخرى لا تعتبر استثمارية ولا تمويلية. تمثل هذه الأخيرة المعيار الأساسي في تقييم أداء الشركة وقدرتها على توليد النقدية الكافية لتغطية الأنشطة الاستثمارية وكذلك تسديد الديون ومن ثم توزيع الأرباح.

رصيد التدفقات = التدفقات الداخلة - التدفقات الخارجة.

✚ التدفقات الداخلة (الموجبة): تمثل مجموع التدفقات الموجبة الداخلة للخزينة وهي المبالغ المحصلة فعلا من مبيعات السلع والخدمات، مداخيل الأتاوات والأتعاب والعمولات، الإيرادات المالية، تعويضات شركة التأمين، الإيرادات العملياتية الأخرى والإيرادات الاستثنائية.

✚ التدفقات الخارجة (السالبة): تمثل مجموع التدفقات الخارجة من الخزينة وهي المدفوعات الفعلية المترتبة عن نشاط المؤسسة، كالأجور وكل ما يتعلق بها، تسديدات الموردين، الضرائب، أقساط التأمين، المصاريف المالية، وتسديدات الخدمات الخارجية.

2- التدفقات النقدية المتعلقة بنشاط الاستثمار:

تمثل مجموع التدفقات النقدية الداخلة والخارجة للمؤسسة نتيجة دورة الاستثمار وتعلق في مجموعها بعمليات اقتناء أو التنازل عن التثبيتات وتضم:

✚ تدفقات نقدية داخلية: تشمل تحصيل التنازل عن التثبيتات (المعنوية، العينية والمالية) وكذا تحصيلات الأموال المقرضة للغير من المؤسسة (ودائع وتوظيفات).

✚ تدفقات نقدية خارجية: تمثل مجموع المدفوعات الفعلية الناتجة عن عملية اقتناء التثبيتات بمختلف أنواعها، نفقات الانتاج المثبت، القروض المقدمة للغير ومصاريف البحث والتطوير.

3- التدفقات النقدية المتعلقة بنشاط التمويل:

تشمل مجموع التدفقات النقدية الداخلة والخارجة والمتعلقة بحركة الأموال والتي تتعلق بحركة حقوق الملكية أو الديون وهي تضم:

✚ التدفقات الداخلة: وتمثل القروض المحصل عليها، تحصيلات اصدار الأسهم، اعانات الاستثمار والايادات المالية.

✚ التدفقات الخارجة: الأرباح الموزعة، تسديد القروض، إعادة شراء الأسهم.

ثانياً: التحليل المالي وفق جدول تدفقات الخزينة:

يتم الاعتماد على التحليل المالي غير المباشر في تحليل وضعية المؤسسة وأدائها كونه يعتمد على

عناصر أكثر دقة، أين يتم تقديم الخزينة كالتالي:

المبالغ	البيان
	النتيجة الصافية RN مخصصات الاهتلاكات والمؤونات + DAP مسترجعات الاهتلاك والمؤونة -RAP نواقص وفوائض التنازل عن التثبيات ECI(+/-) القدرة على التمويل الذاتي CAF= احتياج رأس المال العامل $-\Delta BFR$
	FTPE= تدفق الخزينة الناتج عن نشاط الاستغلال
	تحصيلات التنازل عن التثبيات
	مدفوعات اقتناء التثبيات
	FTPI= تدفق الخزينة الناتج عن نشاط الاستثمار
	القروض الجديدة المحصل عليها أقساط القروض (التسديد) + تحصيلات رفع رأس المال الأرباح الموزعة
	FTPF= تدفق الخزينة الناتج عن نشاط التمويل
	$\Delta T = FTPE + FTPI + FTFP$

ليكن: T_n رصيد الخزينة النهائي

T_{n-1} الرصيد الأولي للخزينة

$$T_n = \Delta T + T_{n-1} \text{ وعليه:}$$

ما يمكن استخلاصه من الجدول:

1 / تحليل تدفقات الاستغلال³⁵

يعتمد تحليل تدفقات الاستغلال على نقطتين هامتين، وهو ما يوضحه الجدول السابق وهما القدرة

على التمويل الذاتي واحتياج رأس المال العامل.

القدرة على التمويل الذاتي: تعبر عن الفائض النقدي المحقق من النشاط الرئيسي للمؤسسة، أي

أنه المبلغ المتاح للتوسع في النشاط، تمويل احتياجات المؤسسة، تسديد الديون ومكافأة المساهمين.

وهو مؤشر يحسب بالفرق بين الإيرادات القابلة للتحصيل والتكاليف القابلة للدفع.

$$CAF = R_n + DAP - RAP (+/-) ECI$$

التغير في احتياج رأس المال العامل: تمثل قدرة التمويل الذاتي الخزينة المتاحة للمؤسسة انطلاقاً من قائمة الدخل وحتى تتحول إلى خزينة فعلية لا بد من طرح الآجال المتعلقة بديون الزبائن والموردين والمخزون ($\Delta = \Delta BFR = \Delta$ الزبائن + Δ المورد + Δ المخزون).

$$FTPE = CAF - \Delta BFR$$

يسمح تدفق الخزينة الناتج عن النشاط الرئيسي للمؤسسة بتوليد التدفقات النقدية الكافية لتغطية الاحتياجات التمويلية التالية:

- تجديد وتوسيع الاستثمارات RI
 - تسديد الأقساط المستحقة من الديون السابقة RD
 - مكافأة المساهمين (توزيع الأرباح) DIV
- للتعرف على مستوى كفاية تدفق الخزينة لنشاط الاستغلال ، يتم حساب:

$$coef_{FTPE} = FTPE / (RI + RD + DIV)$$

الحالة الأولى: FTPE موجب بمقدار يكفي تغطية الاحتياجات المذكورة سابقاً، $coef_{FTPE} \geq 1$

الحالة الثانية: FTPE سالب أو موجب بمقدار غير كاف، $coef_{FTPE} \leq 1$ ، هنا يمكن القول، أن:

- مردودية الأصول غير كافية
- عدم قدرة المؤسسة على تغطية نمو المبيعات ذاتياً (بأموالها الخاصة)
- ضعف ادارة الأصول
- تعرض المؤسسة لظروف استثنائية

2 / تحليل تدفقات الاستثمار

يتم الاعتماد هنا على تحليل حركة التثبيتات خلال الدورة وما ترتب عنها من خلال:

- تحليل التوازن بين الاهتلاك والاستثمارات الجديدة. حيث لا بد من تساوي أقساط الاهتلاك الظاهرة في قائمة الدخل لحجم التجديد في الاستثمار وذلك في حالة استقرار رقم الأعمال، مما يدل على مستوى محافظة المؤسسة على مردودية استغلالها.
- مساهمة الاستثمارات الجديدة في المحافظة أو الزيادة عي ربحية المؤسسة من خلال فحص كعدل دوران الأصول.

- تحليل دوافع تجديد الاستثمار (الانتشار الاستراتيجي، تخفيض الديون...)
- التعرف على مصادر اقتناء الاستثمارات الجديدة.

يتم اعتماد النسب التالية:

✚ هامش التدفق النقدي الحر Free Cash Flow: يقيس قدرة المؤسسة على اقتناء الاستثمارات بالاعتماد على التدفق التشغيلي، وهو يمثل النقد المتوفر بعد تسديد الاحتياجات اللازمة للصيانة وتوسيع قاعدة الأصول ومنه يمكن التعرف على قدرة المؤسسة على تطوير منتجات جديدة.

التدفق النقدي الحر = FTPE - التدفقات الرأسمالية

✚ نسبة الانفاق الرأسمالي: تعبر عن أهمية المصادر الخارجية في تمويل الاستثمارات وكذا قدرة المؤسسة على تحقيق التوازن المالي بالاعتماد على هذه المصادر.

نسبة الانفاق الرأسمالي = الانفاق الرأسمالي / التدفقات الداخلة من القروض طويلة الأجل +

اصدارات الأسهم والسندات

3 / تحليل تدفقات التمويل

يعتمد هذا التحليل على نوعين من التدفقات، يتعلق الأمر بتدفقات الاستدانة (القروض الجديدة+ أقساط القروض) وتدفقات ذات علاقة بالملكية (رفع رأس المال+ توزيع الأرباح) وذلك بالنظر إلى:

✚ يؤدي التوسع في الاستدانة إلى رفع التكاليف المالية على الرغم من أنه يساهم في تغذية رأس المال، إلا أنه يؤثر على مستوى الاستقلالية المالية وكذا الملاءة بالنسبة للمؤسسة.

✚ التأثير السلبي لسياسة توزيع الأرباح في حالة عدم تحقيق تدفقات نقدية كافية من دورة الاستغلال.

تطبيقات

- 1- ماهي أهمية الأرصدة الوسيطة للتسيير؟
- 2- كيف يمكن شرح أهمية جدول تدفقات الخزينة؟
- 3- ماهي أنواع هذه التدفقات؟
- 4- ماهو الفرق بين تدفقات النقدية وفق الطريقة المباشرة وغير المباشرة؟
- 5- يعتمد تحليل تدفقات الاستغلال على مؤشرين هامين، أذكرهما مع الشرح؟

الأجوبة

1. تظهر أهمية هذه الأرصدة في تحليل المحطات التي مرت بها النتيجة من أجل فهم مستوى الأداء المالي للمؤسسة. (موضحة بشكل واسع في الملاحق).

■ انتاج السنة المالية: يعبر عن مستوى نشاط المؤسسة، غير أنه قليل الاستعمال نتيجة عدم تجانس مكوناته (الانتاج المتاع مسجل بسعر البيع، أما المخزن أو المثبت فيسجل بالتكلفة). يستعمل رقم الأعمال في حساب مجموعة من المؤشرات كالربحية، نمو النشاط والمكانة السوقية.

■ الهامش التجاري: مؤشر لقياس الفعالية التجارية للمؤسسة ومن خلاله يمكن التعرف على الربح الخام من النشاط.

■ استهلاك السنة المالية: مؤشر يسمح بقياس وتحليل التكاليف التي تدخل في حساب القيمة المضافة.

■ القيمة المضافة: مؤشر يسمح بقياس وتحليل قدرة المؤسسة على خلق الثروة انطلاقاً من نشاطها الرئيسي وبالتالي مستوى الثروة التي يمكن التعامل بها مع الأطراف ذات المصلحة مع المؤسسة. يعتبر هذا المؤشر ذا دلالة اقتصادية أکبر منه مالية، وهو همزة وصل بين الاقتصاد الجزئي والاقتصاد الكلي، كون أن مجموع القيم المضافة لمختلف المؤسسات تمثل الناتج الداخلي الخام. يستخدم هذا المؤشر في حساب:

$$C = \frac{VAn - VAn-1}{VAn-1}$$

$$Pi = \frac{VAi}{PIB}$$

■ التحليل الاستراتيجي من خلال معرفة التكامل الخلفي والأمامي انطلاقاً من نسبة القيمة المضافة إلى رقم الأعمال درجة التكامل = VA/CA ، فإذا كان المعدل ضعيف فالاستراتيجية المثلى للمؤسسة هي التوجه نحو التكامل الخلفي والعكس.

الحكم على مدى نجاح الاستراتيجية وادارة استراتيجية التنوع ومراقبتها.

- الفائض الاجمالي للاستغلال: مؤشر يقيس مستوى الفائض الذي تم تحقيقه من النشاط الرئيسي.
- النتيجة العملياتية: مؤشر يتم حسابه مع الأخذ بعين الاعتبار الاهتلاك والمؤونة ومن خلاله يمكن التعرف على هامش الربح التشغيلي.
- النتيجة المالية: مؤشر يلخص مجمل العمليات المالية ويسمح بمراقبة الأداء المالي واتخاذ القرار المناسب.
- النتيجة العادية قبل الضرائب: يعبر هذا المؤشر عن مستوى الأداء الكلي للمؤسسة من خلال نشاطها الرئيسي.
- النتيجة الصافية للأنشطة العادية: يعبر عن الثروة الصافية الناتجة عن النشاط الرئيسي للمؤسسة.
- النتيجة غير العادية: مؤشر يأخذ في الحسبان جميع الأعباء والايرادات الخارجة عن الاستغلال.

2. يمكن شرح جدول التدفقات الخزينة على أنه مجموع التدفقات النقدية الناتجة عن مختلف الدورات في المؤسسة: دورة الاستغلال، الاستثمار ودورة التمويل. وتبرز أهمية قائمة التدفقات النقدية، نتيجة لـ

توفيرها للبيانات والمعلومات المتعلقة بالتدفقات النقدية لمختلف الأطراف ذات المصلحة مع المؤسسة، من خلال التعرف على المركز المالي لها وكذا قدرتها على توليد النقدية وسداد الالتزامات المستحقة.

قدرتها على معرفة وتحليل الفجوة بين صافي الدخل على مستوى الدخل والمبني على أساس نتيجة الاستحقاق وصيد الخزينة على مستوى قائمة التدفقات النقدية والمبني على الأساس النقدي.

قدرتها على التنبؤ بالتدفقات المستقبلية ومعرفة درجة التأكد والحيطه والحذر بناء على ما تتوفر عليه من معلومات متسلسلة عبر الزمن.

هي بيان توضيحي لمجمل التدفقات الاستثمارية، التشغيلية والتمويلية.

قدرتها على مقارنة المراكز النقدية بين مختلف المؤسسات وفي المؤسسة ذاتها لفترات مالية مختلفة.

3. أنواع التدفقات النقدية هي:

التدفقات النقدية المتعلقة بنشاط الاستغلال: تشمل مجموع التدفقات النقدية الداخلة والخارجة والتي تخص النشاط الرئيسي للمؤسسة، زيادة على أنشطة أخرى لغير استثمارية ولا تمويلية.

✚ التدفقات النقدية المتعلقة بنشاط الاستثمار: تمثل مجموع التدفقات النقدية الداخلة والخارجة

للمؤسسة نتيجة دورة الاستثمار وتتعلق في مجموعها بعمليات اقتناء أو التنازل عن التثبيتات.

✚ التدفقات النقدية المتعلقة بنشاط التمويل: تشمل مجموع التدفقات النقدية الداخلة والخارجة

والمعلقة بحركة الأموال والتي تتعلق بحركة حقوق الملكية أو الديون

4. يكمن الفرق بين الطريقة المباشرة وغير المباشرة في كيفية حساب التدفقات النقدية عن أنشطة

الاستغلال حيث يتم الاعتماد على التحليل المالي غير المباشر في تحليل وضعية المؤسسة وأدائها كونه

يعتمد على عناصر أكثر دقة، أين يتم تقديم الخزينة كالتالي:

المبالغ	البيان
	النتيجة الصافية RN مخصصات الاهتلاكات والمؤونات DAP + مسترجعات الاهتلاك والمؤونة -RAP نواقص وفوائض التنازل عن التثبيتات ECI(+/-) القدرة على التمويل الذاتي CAF= احتياج رأس المال العامل $-\Delta BFR$
	FTPE= تدفق الخزينة الناتج عن نشاط الاستغلال
	تحصيلات التنازل عن التثبيتات
	✚ مدفوعات اقتناء التثبيتات
	FTPI= تدفق الخزينة الناتج عن نشاط الاستثمار
	القروض الجديدة المحصل عليها ✚ أقساط القروض (التسديد) + تحصيلات رفع رأس المال ✚ الأرباح الموزعة
	FTPF= تدفق الخزينة الناتج عن نشاط التمويل
	$\Delta T = FTPE + FTPI + FTFP$

5. يعتمد تحليل تدفقات الاستغلال على نقطتين هامتين، وهو ما يوضحه الجدول السابق وهما القدرة

على التمويل الذاتي واحتياج رأس المال العامل.

✚ القدرة على التمويل الذاتي: تعبر عن الفائض النقدي المحقق من النشاط الرئيسي للمؤسسة، أي

أنه المبلغ المتاح للتوسع في النشاط، تمويل احتياجات المؤسسة، تسديد الديون ومكافأة المساهمين.

وهو مؤشر يحسب بالفرق بين الإيرادات القابلة للتحصيل والتكاليف القابلة للدفع.

$$CAF = Rn + DAP - RAP (+/-) ECI$$

✚ التغيير في احتياج رأس المال العامل: تمثل قدرة التمويل الذاتي الخزينة المتاحة للمؤسسة انطلاقا من قائمة الدخل وحتى تتحول إلى خزينة فعلية لابد من طرح الآجال المتعلقة بديون الزبائن والموردين والمخزون ($\Delta = \Delta_{BFR}$ الزبائن + Δ المورد + Δ المخزون). $FTPE = CAF - \Delta_{BFR}$

المحاضرة العاشرة: دراسة المردودية وأثر الرفع المالي

يعتمد التحليل المالي بالاعتماد على دراسة المردودية والرفع المالي، من خلال اشتقاق مجموعة من النسب المالية التي تسمح بالتحليل واتخاذ القرار المناسب وبالتالي التعرف على:

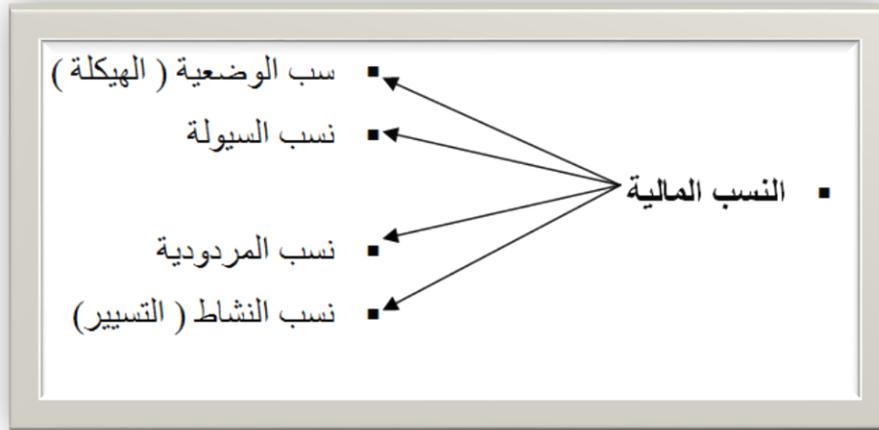
فعالية قرار الاستثمار: من خلال:

- تحديد بنية هيكل الأصول والمحافظة على سلامته.
- قدرة الأصول على توليد المبيعات والأرباح (النشاط، الربحية)
- تحليل مستوى السيولة على المدى القصير.

تحليل فعالية قرار التمويل: من خلال:

- القدرة على تحقيق هيكل تمويل متوازن
 - تحليل مكونات ومصادر التمويل المتاحة أمام المؤسسة.
 - التعرف على تأثير المزيج التمويلي على ربحية المؤسسة.
- تحليل الانسجام بين قرار الاستثمار وقرار التمويل: من خلال:

- التعرف على مستوى المديونية للمؤسسة
- قياس ملاءة المؤسسة
- تحليل المركز المالي للمؤسسة.



أولاً: تحليل المردودية

يظهر مفهوم مردودية المؤسسة من خلال مقارنة النتائج بالموارد المستخدمة للحصول عليها، حيث تعرف النسبة بين النتيجة المحققة والموارد المستغلة بالمردودية. حيث تعرف المردودية على أنها قدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح بصفة دائمة في اطار نشاطها، أي قدرة المؤسسة على تحقيق عوائد مالية بصفة مستقرة من خلال توظيف الأموال المتوفرة لديها.

1- مفهوم المردودية: تعرف المردودية على أنها³⁶:

❖ عبارة عن ذلك الارتباط بين النتائج والوسائل التي ساهمت في تحقيقها، أين تحدد مدى مساهمة رأس المال المستثمر في تحقيق النتائج المالية.

❖ عبارة عن الفائض النقدي الناتج عن الفرق بين العمليات الخارجية والداخلية للمؤسسة، تطبق على كل الأنشطة الاقتصادية وهي عبارة عن العلاقة بين النتيجة المحققة و حجم تكلفة الأموال المستثمرة.

❖ المردودية عبارة عن بين النتيجة المحققة والوسائل المستعملة لتحقيق هذه النتيجة وهي بذلك تعبر عن قدرة المؤسسة في تحقيق الوفرة النقدية (الأرباح).

عموماً، هي عبارة عن العائد المحقق من عملية استثمار الأموال والموارد المتاحة في المؤسسة.

تهدف المؤسسة من خلال حساب مؤشر المردودية إلى التعرف على³⁷:

- قياس كفاءة استخدام الأموال الموارد من أجل تعظيم العوائد مع الأخذ بعين الاعتبار تكلفة الفرصة البديلة.
- تأمين تطوير المؤسسة عن طريق تنمية الموارد المتاحة.
- دعم وصيانة التوازن المالي عن طريق تحقيق الحد الأدنى منها
- تخصيص الأموال لأفضل الاستخدامات.
- ضمان اشباع الاحتياجات الدنيا لكل القوى المنتجة في المؤسسة.
- قياس القدرة الداخلية لتمويل الاحتياجات المستقبلية للمؤسسة.

1- أهمية المردودية

تبرز أهمية المردودية بالنسبة للمؤسسة الاقتصادية من عدة جهات، من خلال معرفة الأطراف المساهمة في الحصول عليها وهي بذلك مصدر ثقة للمتعاملين معها ومصدر قوة للمؤسسة.

أ- المردودية مصدر ثقة للمتعاملين مع المؤسسة: يتعلق الأمر بجميع الأطراف المتعاملة مع المؤسسة وهم³⁸:

- بالنسبة للمساهمين: باعتبارهم الدعامات الرئيسية للأموال المستثمرة في المؤسسة.
 - بالنسبة للمقرضين: باعتبارهم ممولين للمؤسسة عند الضرورة (دراسة مستوى المردودية المحقق)
 - بالنسبة للزبائن: بهدف بناء علاقة ثقة بين المؤسسة وعملائها.
 - بالنسبة للموردين: كونهم يوفرون الاحتياجات التموينية للمؤسسة
 - بالنسبة للأجراء: من خلال حصولهم على مستحقاتهم وفق النتيجة المحققة.
 - بالنسبة للدولة: من خلال ما تحصل عليه نتيجة الضرائب الفروضة.
- ب- المردودية ضرورة مالية للمؤسسة: يتعلق الأمر بتحقيق الأهداف المسطرة ومحاولة مواجهة أي تغيرات أو اضطرابات مستقبلية، من خلال:
- تحقيق النمو والبقاء والاستمرار على مستوى السوق
 - الحفاظ على الاستقلالية المالية.

2- مكونات المردودية:

- الانتاجية: أي نسبة المخرجات (المبيعات، الدخل والحصة السوقية) إلى المدخلات (ساعات العمل، تكاليف الانتاج، الآلات والمعدات)، فالانتاجية تعبر عن العلاقة بين قيمة أو كمية الموارد المستخدمة في انتاج السلع والخدمات وهي مؤشر يسمح بمعرفة دالة الانتاج والتمويل.
- الربحية: مؤشر يعبر عن قدرة المؤسسة على تحقيق فوائض في النواتج مقارنة بالأعباء.
- الفعالية: مؤشر يرتبط بأهداف المؤسسة، أي قدرة المؤسسة على تحقيق أهدافها (نمو المبيعات، الحصة السوقية...) مقارنة بالمنافسة.
- المكونات المالية: ومن خلال هذه الوجهة فالمردودية تركز على مفهومين:
 - التدفقات النقدية: يمثل رصيد التدفقات النقدية المتعلقة بالمشروع وهو الفرق بين التدفقات الداخلة والخارجة أي رصيد النقدية.

■ الهامش الاجمالي للتمويل الذاتي: يعبر عن قدرة المؤسسة في تمويل احتياجاتها بالاعتماد على مصادرها الداخلية دون اللجوء للمصادر الخارجية.

3- أنواع المردودية³⁹:

التعليق	مؤشر حسابه	النوع
مردودية تحقق نتيجة مجموع المبيعات () تعكس الربح المحقق من المبيعات (الصافية)	النتيجة الصافية/ رقم الأعمال السنوي الصافي	المردودية التجارية
تقيس الفعالية الاقتصادية في استخدام الأصول الاقتصادية بهدف تحقيق فوائد في اطار النشاط الاستغلالي	الفائض الاجمالي للاستغلال/الأصول الاقتصادية النتيجة الاقتصادية/ الأصول الاقتصادية	المردودية الاقتصادية
تقيس قدرة المؤسسة على الاستمرار.	نتيجة الدورة المالية/الأموال الخاصة المردودية الاقتصادية X درجة الاستدانة	المردودية المالية(مردودية الأموال الخاصة)

ثانيا: الرافعة المالية

يظهر الرفع المالي في ثلاثة مجالات أساسية، وهي الرفع المالي الذي يرتبط بالهيكل المالي للمؤسسة، الرفع التشغيلي والذي يرتبط بتكاليف المؤسسة، أما الرفع المشترك فيرتبط بكليهما، يمكن التمييز بين الأنواع الثلاثة من خلال قائمة الأرباح والخسائر.

1- مفهوم الرافعة المالية:

تنتج الرافعة من استخدام الأصول أو الأموال ذات التكاليف الثابتة من أجل المساهمة في تعظيم أرباح مالكي المؤسسة، ويؤدي ارتفاع الرافعة إلى ارتفاع في العائد والمخاطرة بالمقابل والعكس صحيح. يقصد بالرافعة المالية ، اعتماد المؤسسة على الاقتراض من المؤسسات المالية لسد احتياجاتها المالية وبالتالي تكون التكاليف الثابتة لديها في حالة مدينة أو مدفوعة، أما اذا قامت المؤسسة بطرح أسهمها الممتازة لسد احتياجاتها ، هنا تصبح التكاليف الثابتة عتبارا عن أرباح الأسهم الممتازة التي ستقوم المؤسسة بدفعها للمساهمين الممتازين⁴⁰.

عموما، يمكن تعريق الرافعة المالية على أنها⁴¹:

- نسبة الزيادة في الأرباح نتيجة استخدام أموال الغير(الاقتراض) في عمليات المؤسسة من أجل تمويل احتياجاتها المالية.

- نسبة التغيير التي تحدث في عائد السهم العادي بسبب تغير بنسبة معينة تحدث في صافي الربح قبل الفوائد والضرائب.

- نسبة اجمالي الديون الى اجمالي الأول أو إلى قيمة المؤسسة.

- استخدام الاستدانة لزيادة القدرة الاستثمارية للمؤسسة.

يعتمد تحديد الرافعة المالية على نموذجين:

الأول: قياس اجمالي الالتزامات المالية الثابتة على اجمالي الموجودات.

الثاني: يتمثل في الالتزامات الطويلة الأجل فقط، أين يتم تجاهل الديون القصيرة الأجل.

الرافعة المالية = الديوت(الاستدانة الصافية)/الأموال الخاصة

كما يمكن استخدام مؤشر آخر للرفع المالي، ويعرف بمضاعف الرفع المالي ويحدد بالعلاقة:

العائد على حقوق الملكية مع الرفع المالي/ العائد على حقوق الملكية بدون رفع مالي

ROE(مع الرفع المالي)/ROE(بدون رفع مالي)

يمكن التعبير عن الرافعة المالية أيضا من خلال:

$$DFL = \Delta EPS / \Delta EBIT$$

حيث يمثل:

Δ EPS التغيير في عائد السهم

Δ EBIT التغيير في الربح التشغيلي قبل الفوائد والضريبة

DFL الرافعة المالية

يؤدي ارتفاع الرافعة المالية إلى زيادة المخاطرة المالية المحيطة بالمساهمين العاديين، فهو سلاح ذو حدين يظهر من خلال تعظيم عائد السهم في حالة ازدهار نشاط المؤسسة. يمكن التعبير عن الرافعة المالية عن طريق تغيير هيكل رأس المال، كلما زاد الوزن النسبي للديون والأسهم الممتازة في هيكل رأس المال ترتفع درجته.

$$DFL = EBIT / EBT \left[DP \div (I - T) \right]$$

حيث يمثل:

EBT صافي الربح قبل الضريبة

DP توزيعات الأسهم الممتازة

(I-T) المتمم الحسابي لنسبة ضريبة الدخل

EBIT الربح التشغيلي قبل الفوائد والضرائب

DFL الرافعة المالية

ما يمكن الإشارة له هو أنه إذا تم تقييم الرافعة المالية برشد وموضوعية فقد تحقق عائد على الموجودات مقارنة مع ما تتحمله المؤسسة من تكلفة ثابتة على الاقراض، الأمر الذي يترتب عليه تحقيق المزايا التالية:

- تعظيم حقوق المساهمين نتيجة الفرق الايجابي بين قيمة العائد على الاستثمار وتكلفة الاقراض.
- ضمان سيطرة المساهمين الحاليين على المؤسسة
- ضمان عدم مشاركة مساهمين جدد في الأرباح المحققة
- الاستفادة من الوفرة الضريبي نتيجة خصم تكلفة الاقراض من الدخل الخاضع للضريبة
- امكانية اقتراض أموال ذات قوة شرائية عالية واعادتها بأموال ذات قوة شرائية متدنية
- يؤدي التزام في السداد إلى تعزيز السمعة الائتمانية وزيادة القدرة على الاقتراض.

2- أنواع الرافعة المالية:

بما أن الرافعة المالية تمثل عملية استخدام التكاليف الثابتة للتأثير على العائد المتوقع، فإنها تنقسم إلى ثلاثة أنواع هي:

❖ **الرفع التشغيلي (Operating Leverage)**: المقصود به تضخيم حجم الأرباح عن طريق زيادة الاعتماد على التكاليف الثابتة على حساب التكاليف المتغيرة، فإذا لجأت مثلا مؤسسة إلى استخدام الآلات (تكاليف ثابتة) في مقابل الاستغناء عن عدد من العمال الذين حلت هذه الآلات محلهم (تكاليف متغيرة)، تكون المؤسسة قد لجأت إلى الرفع التشغيلي. النتيجة هنا هي تحقيق أرباح أكبر (أو خسائر أكبر) عند نفس مستوى المبيعات مما كانت تحقق قبل لجوئها للرفع التشغيلي، وبهذا فالرافعة التشغيلية هي احلال التكاليف الثابتة مكان المتغيرة وبنفس الجهد (مستوى المبيعات) لتحقيق أو تعظيم النتائج (الأرباح أو الخسائر).

❖ **الرافعة المالية (Finacial Leverage):** يقصد بع اللجوء إلى عملية الاقتراض على مستوى المؤسسات المالية والمصرفية لسد الاحتياجات المالية، وتكون التكاليف الثابتة في هذه الحالة الفوائد المدينة أو المدفوعة. فإذا كانت المؤسسة تطرح أسهما ممتازة لسد احتياجاتها، فإن التكاليف الثابتة هنا هي أرباح الأسهم الممتازة التي ستقوم الشركة بدفعها للمساهمين الممتازين. تعرف عموما على أنها نسبة اجمالي الديون إلى اجمالي الأصول أو إلى قيمة المؤسسة.

❖ **الرفع المشترك (Combined Leverage):** يسمى أيضا الرفع الكلي ويشمل على كل من الرفع المالي والتشغيلي.

عموما، فإن عملية الرفع تعكس مدى اعتماد المؤسسة على أدوات الانتاج ومصادر التمويل ذات التكاليف الثابتة، وتسمح هذه العملية بظهور تأثيران: الأول يتعلق بزيادة العائد الذي يحصل عليه حملة الأسهم العادية، أما الثاني فيتعلق بزيادة المخاطرة التي يمكن التعرض لها من جراء ذلك.

3- قياس مستويات الرافعة

الرافعة	نسب القياس
الرافعة التشغيلية	- درجة الرافعة التشغيلية (DOL) = نسبة التغير في الأرباح / نسبة التغير في المبيعات. DOL = (سعر الوحدة الواحدة - التكاليف المتغيرة للوحدة) X حجم المبيعات صافي الربح قبل الفوائد والضرائب DOL = المبيعات - تكاليف المبيعات / صافي الربح قبل الفوائد والضرائب
الرافعة المالية	درجة الرفع المالي = التغير النسبي في عائد السهم المحقق / التغير النسبي في صافي الربح قبل الفوائد
الرفع المشترك	درجة الرفع المشترك = هامش المساهمة / صافي الربح التشغيلي قبل الضريبة درجة الرفع المشترك = المبيعات - تكاليف المبيعات / صافي الربح التشغيلي قبل الضريبة

تطبيقات

تطبيق: بغرض تمويل إجمالي استثماراتها و البالغة 10000 دج تدرس إدارة إحدى المؤسسات الاختيار بين البدائل التمويلية التالية:

البديل 4	البديل 3	البديل 2	البديل 1	البديل التمويلي
2000	5000	8000	10000	الأموال الخاصة CP
8000	5000	2000	0	الأموال المقترضة D
400%	100%	25%	0	CP/D

كما أن معدل العائد على الاستثمار (المردودية الاقتصادية R_e) الذي تحققه المؤسسة يتغير تبعا للظروف الاقتصادية كالتالي: 15 % أو 10 % أو 08 %

معدل الفائدة على الأموال المقترضة (i) = 10 %، معدل الضريبة على الأرباح (T) = 50 %

المطلوب: دراسة اثر البدائل التمويلية على المردودية المالية للمؤسسة.

الحل:

الحالة الأولى: $R_e=15\%$

البديل 4	البديل 3	البديل 2	البديل 1	البديل التمويلي
1500	1500	1500	1500	النتيجة قبل فرض الضريبة
(800)	(500)	(200)	0	الفوائد
700	1000	1300	1500	النتيجة قبل الضريبة
350	500	650	750	مقدار الضريبة
350	500	650	750	النتيجة الصافية
17,5%	10%	8.125%	7,5%	المردودية المالية

ملاحظة: معدل المردودية الاقتصادية للمؤسسة أكبر من تكلفة الاقتراض ($R_e > i$) و بالتالي أثر الرافعة يلعب دورا ايجابيا و يزيد في مردودية الأموال الخاصة.

الحالة الثانية: $R_e=10\%$

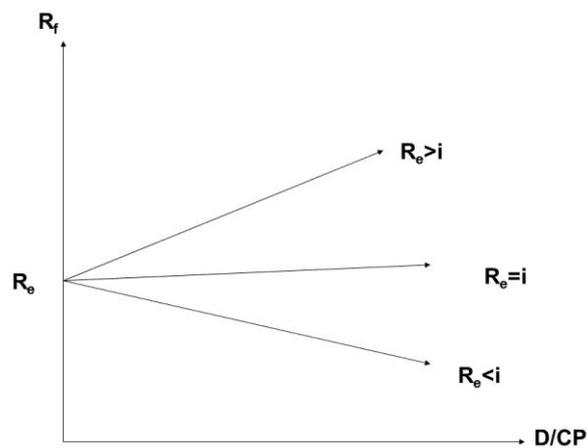
البديل 4	البديل 3	البديل 2	البديل 1	البديل التمويلي
1000	1000	1000	1000	النتيجة قبل فرض الضريبة
(800)	(500)	(200)	0	الفوائد
200	500	800	1000	النتيجة قبل الضريبة
(100)	(250)	(400)	(500)	مقدار الضريبة
100	250	400	500	النتيجة الصافية
5%	5%	5%	5%	المردودية المالية

ملاحظة: المردودية الاقتصادية للمؤسسة مساوية لتكلفة الاقتراض ($R_e=i$)، و بالتالي ليس هناك أثر للرفع المالي على مردودية الأموال الخاصة.

الحالة الثالثة: $R_e=08\%$

البديل 4	البديل 3	البديل 2	البديل 1	البديل التمويلي
800	800	800	800	النتيجة قبل فرض الضريبة
(800)	(500)	(200)	0	الفوائد
0	300	600	800	النتيجة قبل الضريبة
0	(150)	(300)	(400)	مقدار الضريبة
	150	300	400	النتيجة الصافية
%0	%3	%3,75	%4	المردودية المالية

ملاحظة: المردودية الاقتصادية للمؤسسة أقل من تكلفة الاقتراض ($R_e<i$)، و بالتالي زيادة الاقتراض ينعكس سلبيًا على مردودية الأموال الخاصة.



الرافعة المالية

للعمل بالرافعة يجب المضاربة في السوق المالي للعمليات على أساس زوج من العملات مثلا: الأورو والجنيه الإسترليني.
لشخص €1000 يريد شراء الزوج من العملات الذي يساوي €10000
- في الحساب €1000
- حجم التداول €10000 ، نقول أن الحساب يخضع لرافعة مالية 1/10

تعبّر عن قرض يتم استثماره أو إعادة استثماره بهدف الاستفادة من عوائد أكبر.



دعنا نقول أنك استثمرت \$100 في زوج عملات شائع: EUR\USD باستخدام رافعة مالية قصوى . بإمكانك فتح صفقة تعادل 400 مرة أكثر من استثمارك الأصلي وهذا يساوي \$40,000.

هذا يعني انه كل \$1 استثمرته يمنحك \$400 للتداول

الملاحق

يستعمل التحليل المالي لتشخيص الوضعية المالية والاقتصادية للمؤسسة، لهذا الغرض يتم حساب مجموعة هامة من المؤشرات، يتم استخدامها بحسب الغرض المراد من التحليل. يمكن تقسيم نسب التحليل المالي إلى عدة مجموعات، بحيث تتكفل كل مجموعة من هذه النسب بقياس أو دراسة ظاهرة معينة ويتوقف ذلك على الغرض المقصود من التحليل المالي فمثلا أصحاب الديون قصيرة الأجل يركزون على دراسة نسب معينة تختلف عن النسب التي يركز عليها و يدرسها أصحاب الديون طويلة الأجل، كذلك فإن أنواع البيانات المالية المتاحة تحدد طبيعة التحليل المالي و طبيعة النسب المالية فالمحلل الداخلي يتوفر لديه بيانات تختلف كما ونوعا عن البيانات التي تتوفر المحلل الخارجي وبشكل عام يمكن تصنيف النسب المالية إلى خمسة مجموعات رئيسية هي:

❖ نسب السيولة

❖ نسب النشاط والكفاءة التشغيلية

❖ نسب رأس المال والرفع المالي (المديونية)

❖ نسب الربحية

❖ نسب السوق

حيث نجد أن أصحاب الديون قصيرة الأجل و الذين ينعصر اهتمامهم بقدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها القصيرة الأجل في مواعيدها (سيولة الشركة)، لذلك فاهتمامهم يتركز على نسب السيولة أما أصحاب الديون طويلة الأجل فيكون اهتمامهم منصبا على قدرة المؤسسة على تسديد أقساط و فوائد القروض طويلة الأجل و هذه المقدرة تقاس من خلال نسب الربحية في المدى الطويل و التي تشمل نسب رأس المال، و نسب الرفع المالي. أما المساهمون (المالكون) فإن اهتمامهم يتركز حول نسب النشاط و نسب الربحية. في حين الإدارة فإنها تدرس كل النسب المالية و ذلك لمعرفة نقاط القوة و الضعف في كل مجال من مجالات عمل المؤسسة في المدى القصير و في المدى الطويل الأجل.

أولا: نسب التوازن الوظيفي

تمثل مجموع النسب التي تسمح بتشريح نشاط المؤسسة، بناء على البيانات المسجلة في

ميزانيتها، حيث يتم التركيز على تحليل وضعية الاستغلال.

1- رأس مال العامل

يعبر رأس مال العامل عن ذلك الفائض الناتج تغطية عن الأموال الدائمة للأصول الثابتة، يسمح للمؤسسة بمتابعة نشاطها بصورة طبيعية دون صعوبات أو ضغوطات مالية على مستوى الخزينة. فتحقيق رأس مال عامل موجب داخل المؤسسة، يؤكد امتلاكها لهامش أمان يساعد على مواجهة الصعوبات و ضمان استمرار توازن هيكلها المالي.

يقصد برأس المال العامل الأصول المتداولة التي تستخدم في العمليات الجارية المؤسسة ويمكن

تحديد مفهومين لرأس المال العامل هما:

- إجمالي رأس المال العامل و يقصد به كل الأصول المتداولة و هذا المفهوم قليل الاستخدام لأن مقدار الأصول المتداولة منفردة لا يعتبر مؤشرا لسيولة الشركة.
- صافي رأس المال العامل و هو يمثل الفرق بين مجموع الأصول المتداولة و مجموع الخصوم المتداولة أي قدرة الأصول المتداولة على تغطية الخصوم المتداولة و لكن أيضا لا يمكن الاعتماد على مقدار زيادة الأصول المتداولة عن الخصوم المتداولة في الحكم على مدى كفاية أو عدم كفاية السيولة لدى الشركة و يمكن احتساب صافي رأس المال العامل كما يلي:

$$\text{صافي رأس المال العامل} = \text{الأصول المتداولة} - \text{الخصوم المتداولة}$$

أي صافي رأس المال العامل لا يمثل نسبة كباقي النسب إنما يمثل مقياسا كميا للتداول لذلك فهو يوضح مقدار الجزء من الأصول المتداولة غير المقيّد بالخصوم المتداولة و المتحرر من سيطرة الخصوم المتداولة.

يمثل صافي رأس المال العامل الجزء المتحرر من الموجودات المتداولة من سلطان المطلوبات، هذا الجزء عبارة عن هامش الأمان المتاح للديون القصيرة الأجل على المؤسسة، أمان الناحية التمويلية فإن صافي رأس المال العامل يعبر عن ذلك الجزء من الموجودات المتداولة الذي لم تكف المصادر القصيرة الأجل لتمويله، ولذا يجب تمويله من مصادر طويلة الأجل كالقروض و حقوق المساهمين.

انطلاقا من المبدأ المحاسبي العام المحقق في الميزانية المالية و المتمثل في تساوي الأصول مع الخصوم و تقسيم الميزانية إلى خمس كتل أساسية هي، الأصول الثابتة، الأصول المتداولة، أموال الملكية، الديون طويلة و متوسطة الأجل و الديون قصيرة الأجل، يمكن حساب رأس مال العامل بطريقتين هما:

- من أسفل الميزانية: يتم مقارنة الأصول المتداولة و الخصوم الأقل من سنة.
- من أعلى الميزانية: يتم مقارنة الأصول الثابتة مع الأموال الدائمة وهو ما يطلق عليه "التوازن المالي الأدنى".

إلا أنه حسب طبيعة الديون قصيرة الأجل، فهي تستحق التسديد في مدة معينة أقصر من تاريخ تحول عناصر الأصول المتداولة إلى سيولة و عليه من الممكن أن نجد المؤسسة نفسها مطالبة بتسديد ديونها قبل التحصيل على حقوقها لدى الغير، وهو ما يضعها أمام حالة جد صعبة اتجاه دائنها.

مما يستدعي توفر هامش أو فائض من الأموال الدائمة الذي يزيد من تمويلها للأصول الثابتة على مستوى المؤسسة. كما يعبر عن تفوق الأصول المتداولة بمجموع الديون قصيرة الأجل و هذا ما يسمى برأس المال العامل الدائم أو الصافي.

أ- مفهوم رأس مال العامل الصافي: هو ذلك الجزء من الموارد المالية الدائمة المخطط لتمويل الأول المتداولة، و يحسب وفق ط

$$\text{رأس مال العامل الصافي} = \text{الأموال الدائمة} - \text{الثابتة الأصول}$$
 ← طريقة أعلى الميزانية:

بتعويض الأموال الدائمة: (الخصوم - الديون قصيرة الأجل)

و الأصول الثابتة ب: (الأصول - الأصول المتداولة)

← طريقة أسفل الميزانية:

$$\text{رأس مال العامل الصافي} = \text{الأصول المتداولة} - \text{الديون قصيرة الأجل}$$
 و بتعويض الأموال الدائمة ب: (الخصوم - الديون قصيرة الأجل)
 و الأصول الثابتة ب: (الأصول - الأصول المتداولة)

طريقة أسفل الميزانية: رأس مال العامل الصافي = الأصول المتداولة - الديون قصيرة الأجل
 ب- تحديد حجم رأس المال العامل:

يختلف حجم رأس المال العامل من مؤسسة لأخرى كل حسب طبيعتها، و القطاع الذي تعمل فيه، فيكون غالبا أقل حجما في المؤسسات التجارية عن المؤسسات الصناعية، نظرا لسرعة دوران المخزون في الأولى و بطئها الثانية يمكن توضيح حالات تغير رأس مال العامل كالاتي:

$\text{رأس المال العامل الصافي} = \text{الأموال الدائمة} - \text{الأصول الثابتة}$ $\text{رأس المال العامل الصافي} = \text{الأصول المتداولة} - \text{الديون قصيرة الأجل}$
--

يمكن القول أن هناك ثلاثة مستويات لرأس المال العامل وهي كالاتي:

الحالة الأولى: رأس مال العامل = 0 ◀ الأموال الدائمة = الأصول الثابتة أو الأصول المتداولة = الديون قصيرة الأجل،

في هذه الحالة تغطي الأموال الدائمة الأصول الثابتة فقط، أما الأصول المتداولة فتغطي بالكامل عن طريق القروض قصيرة الأجل، وهذه الوضعية لا تتيح أي ضمان تمويل في المستقبل، وترجم هذه الحالة الوضعية الصعبة للمؤسسة.

الحالة الثانية: رأس مال العامل < 0 ◀ الأموال الدائمة < الأصول الثابتة أو الأصول المتداولة < الديون قصيرة الأجل، وفقا لهذه الحالة نجد أن الأصول الثابتة ممولة بالكامل بالأموال الدائمة، وبقي جزء من الأموال الدائمة لتمويل نسبة معينة من الأصول المتداولة وهذا ما يشكل هامش أمان (يتمثل في رأس مال العامل) وتوازن في الهيكل التمويلي للمؤسسة، إلا أنه رأس مال العامل لا يجب أن تكون كبيرة جدا وهذا من أجل عدم تجميد الأموال الدائمة التي تتميز بتكلفة عالية في أصول متداولة لا تنتج عنها عوائد.

الحالة الثالثة: رأس المال العامل > 0 ◀ الديون قصيرة الأجل < لأصول المتداولة أو الأصول الثابتة < الأموال الدائمة، أي أن الأصول الثابتة مولت جزء من الأموال الدائمة و جزء آخر من القروض المستقبلية وهو ما يدل على عدم توازن صار في الهيكل التمويلي للمؤسسة وبالتالي خطورة الوضعية المالية.

ت- أشكال أخرى لرأس المال العامل

بالإضافة لمفهوم رأس المال العامل الدائم ظهرت مفاهيم أخرى لرأس المال العامل وتتمثل فيما يلي:

➡ رأس المال العامل الخاص: وهو مقدار الفرق بين أموال الملكية أو الأصول الثابتة و يحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{رأس المال العامل الخاص} = \text{أموال الملكية} - \text{الأصول الثابتة}$$

من خلال حساب رأس مال العامل الخاص نستطيع الحصول على صورة أكثر دقة من التي يمنحها لنا رأس المال العامل الدائم، وهذا لأن رأس مال العامل الخاص يعتبر أداة للحكم على مدى الاستقلالية المالية للمؤسسة.

➤ رأس مال العامل الخارجي أو الأجنبي: يمثل إجمالي أموال الاستدانة التي تسخر لتمويل أصول

المؤسسة الاقتصادية، كما يلي:

رأس مال العامل الخارجي = ديون طويلة و متوسطة الأجل + ديون قصيرة الأجل

2- احتياجات رأس مال العامل

تعرف احتياجات رأس مال العامل بأنها رأس مال العامل الذي تحتاج إليه المؤسسة فعلا لمواجهة بصفة حقيقية احتياجات السيولة عند مواعيد استحقاق الديون قصيرة الأجل، و تتضمن تسيير دورة الاستغلال بصورة عادية، فدورة الاستغلال يترتب عنها احتياجات التمويل للدورة أكبر من الموارد المتولدة من نفس الدورة، نقول في هذه الحالة أن المؤسسة بحاجة إلى رأس المال العامل، و تحسب احتياجات رأس المال العامل بالعلاقة التالية:

احتياجات رأس المال = التمويل الدورية – مصادر التمويل الدورية

حيث أن احتياجات التمويل الدورية ترتبط بسرعة دوران عناصر الأصول المتداولة، أما موارد التمويل فتتمثل في الديون قصيرة الأجل، أو ما يعرف بخصوم الخزينة التي لم يصل بعد تاريخ استحقاقها، ويمكن تحديد احتياجات رأس المال العامل بالعلاقة التالية:

احتياجات رأس المال العامل = (قيم الاستغلال + قيم غير جاهزة) - (الديون قصيرة الأجل - سلفات مصرفية)

احتياجات رأس المال العامل = (قيم الاستغلال + قيم غير جاهزة) - (الديون قصيرة الأجل - سلفات مصرفية)

3- الخزينة الصافية :

يمكن تعريف الخزينة الصافية على أنها تمثل فائض أو عجز في الموارد الثابتة بعد تمويل التثبيتات و احتياجات رأس مال العامل، و يعتبر تسيير الخزينة الصافية المدور الأساسي في تسيير السيولة، و يظهر التضارب بوضوح بين السيولة و الربحية فزيادة قيمة الخزينة تزيد من مقدرة المؤسسة على تسديد المستحقات بسرعة، و يسدد معها مشكل وفاء المؤسسة بالتزاماتها نحو دائئنها، و تحسب الخزينة الصافية بإحدى العلاقتين التاليتين:

الخزينة الصافية = رأس مال - العامل - احتياجات رأس مال العامل

الخزينة الصافية = الأصول الموظفة و غيرها من الأصول الجارية + أموال الخزينة أصول - أموال

الخزينة خصوم

و من خلال مقارنة رأس مال العامل مع احتياجات رأس مال العامل، ينتج لدينا الحالات التالية:

■ الحالة الأولى، الخزينة الصفرية: وهي الحالة المثلى للخزينة، حيث تكون المؤسسة قد حققت توازنها المالي و ذلك بتساوي كل من رأس مال العامل، و بالتالي ضرورة جلب موارد جديدة من أجل ضمان تغطية احتياجاتها المستقبلية.

■ الحالة الثانية، الخزينة الموجبة: في هذه الحالة تكون الموارد الدائمة أكبر من الأصول الثابتة، و بالتالي يكون هناك فائض في رأس المال العامل مقارنة بالاحتجاج في رأس المال العامل، و يظهر هذا الفائض في شكل سيولة الأمر الذي يجعل الخزينة موجبة و بإمكانها تمويل جزء من الأصول المتداولة التي قد تفوق الخصوم المتداولة.

■ الحالة الثالثة، الخزينة السالبة: في هذه الحالة يكون رأس المال العامل أقل من احتياجات رأس المال العامل، و هنا تكون المؤسسة بحاجة إلى موارد مالية لتغطية الاحتياجات المتزايدة من أجل استمرار النشاط.

ثانيا:النسب المالية

تنطوي كل مجموعة على عدد كبير من النسب المالية بعضها على درجة عالية من الأهمية و لها مدلول معين واضح و يمكن الاعتماد عليها لتكون رأي محدد عن كل نشاط من أنشطة المؤسسة.

1- نسب السيولة

هي نسبة تعكس الوضعية المالية على المدى القصير في التاريخ المحدد حيث تقيس هذه النسبة الأصول الجارية (الأصول المتداولة)، و يتوقف مستوى السيولة المطلوب لمقابلة المؤسسة القصيرة الأجل على مدى انتظام تدفقاتها النقدية، لذا تحتاج الشركات الصناعية إلى معدلات سيولة أعلى من تلك التي تحتاجها شركات الخدمات الكهربائية، مثلا: لارتفاع مخاطر التذبذب في الأولى و انخفاضها في الثانية و من أهم هذه النسب نذكر:

أ- نسبة التداول: تعتبر هذه النسبة من أقدم النسب و أوسعها انتشارا، و تستخدم كمعيار أولي و جوهري لمعرفة قدرة المؤسسة على مواجهة التزاماتها القصيرة الأجل من موجوداتها المتداولة و تحسب

هذه النسبة على النحو التالي:

$$\text{نسبة التداول} = \frac{\text{الأصول المتداولة}}{\text{الخصوم المتداولة}}$$

قبلت نسبة التداول كمقياس عام للسيولة لأنها تقدم أفضل مؤشر منفرد عن مدى تغطية المطبوعات المتداولة بموجودات يتوقع أن يتم تحويلها إلى نقد في موعد يتزامن و موعد سداد المطلوبات المتداولة.

ينظر المحللون إلى تدني نسبة السيولة بقلق لكونه مؤشر المشكلات في التدفق النقدي على المدى القصير قد تؤدي إلى إفلاس المؤسسة، أم ارتفاع هذه النسبة فيعني زيادة في قمة الموجودات المتداولة المتحررة من متطلبات الدائنين القصيرة الأجل، الأمر الذي يعني وضعاً أكثر أماناً بالنسبة للدائنين قصيري الأجل.

لكن يجب أن لا ينظر بارتياح إلى الارتفاع غير العادي في هذه النسبة، لأنه قد يعني إما نقداً معطلاً، أو زيادة عن الحجم المناسب من البضاعة، أو ارتفاعاً غير مبرر في حجم الديون بسبب البطء في تحصيلها، وهذه الأمور جميعاً مظاهر لسوء إدارة السيولة.

ب- نسبة السيولة السريعة:

هذه النسبة أكثر تشدداً من نسبة التداول إذ أنها تركز فقط على الأصول سريعة التداول مثل النقدية و شبه النقدية عند المقارنة بين الأصول المتداولة و خصوم المتداولة و بالتالي فهي تستبعد الأصول الأقل سيولة مثل المخزون السلعي لأنه أكثر عنصر من عناصر الأصول المتداولة تعرضاً للانخفاض في قيمته و أكثر احتياجاً للوقت للتحويل إلى نقدية كما أن قيمة البضاعة التي يعتمد عليها في نسبة التداول تعتمد بشكل كبير على تقدير لذلك فإنه يتم تقسيم الأصول المتداولة إلى مجموعتين هما:

- أصول سريعة التداول مثل: (النقدية / الاستثمارات المؤقتة / الذمم المدنية)
- أصول متداولة أقل سيولة من السابقة (بطيئة التداول) مثل المخزون السلعي (البضاعة) و يمكن احتساب هذه النسبة كما يلي:

$$\text{نسبة السيولة السريعة} = \text{الأصول المتداولة} - \text{البضاعة} - \text{المصروفات المدفوعة مقدماً} / \text{الخصوم}$$

ت- سرعة دوران النقدية:

تقيس هذه النسبة مدى قدرة المنشأة على تدوير النقدية و شبه النقدية لديها خلال عملياتها السنوية، فارتفاع هذه النسبة (سرعة الدوران) يعتبر مؤشراً على الاستخدام الفعال للنقدية و لا يوجد معيار نمطي لهذه النسبة لذلك يجب أن تتم المقارنة بين سرعة دوران النقدية لدى المنشأة و بين

سرعة دوران النقدية لدى المنشآت المماثلة وكذلك مع سرعة دوران النقدية في المنشأة ويمكن احتساب سرعة دوران النقدية كما يلي:

$$\text{سرعة دوران النقدية} = \text{صافي المبيعات السنوية} / \text{النقدية} + \text{النقدية} + \text{نسبة النقدية (أوراق المالية)}$$

ث- نسبة النقدية:

يهتم المحللون بهذه النسبة لأن موجودات المؤسسة من النقدية والأوراق المالية هي الموجودات الأكثر سيولة، وبالتالي سيعتمد عليها في الوفاء بالالتزامات بشكل رئيسي خاصة إذا لم تتمكن المؤسسة من تسيير وموجوداتها الأخرى، ويتم على نحو التالي:

$$\text{نسبة النقدية} = \text{النقدية} + \text{الأوراق المالية القابلة للتسويق} / \text{الخصوم المتداولة}$$

من المهم الإشارة إلى أن تدني هذه النسبة لا يعني في كل الأحوال سوء وضع السيولة لدى المؤسسة، لأنه قد تكون لها ترتيبات افتراض مع البنوك تحصل بموجبها على النقدية عند الحاجة.

ج- نسبة التغطية النقدية للاحتياجات النقدية اليومية:

تقيس النسبة الفترة الزمنية التي تستطيع فيها المؤسسة الاستمرار بعملياتها اعتمادا على السيولة الموجودة لديها، وتقاس هذه النسبة بالمعادلة التالية:

$$\text{نسبة التغطية النقدية للاحتياجات النقدية اليومية} = \frac{\text{الأصول المتداولة} - \text{البضاعة} / \text{المعدلة اليومي لتكاليف العمليات}}$$

يقصد بتكاليف العمليات تكلفة المبيعات و المصاريف الإدارية و العمومية مطروحا منها الاستهلاك و المصاريف الغير النقدية، أما المعدل اليومي لهذا التكاليف فهو خارج قسمة مجموعها على عدد أيام السنة (360 أو 365 يوما)

ح- نسبة التدفق النقدي إلى الديون:

من مقياس قدرة المؤسسة على خدمة دينها العلاقة بين التدفق النقدي من العمليات والدين القائم، ويتم احتساب هذه النسبة بالمعادلة التالي: ويقصد بالنقد المتحقق من العمليات صافي الربح مضافا إليه الاستهلاك (النفقات غير النقدية)

2- نسب النشاط

تقيس هذه النسب مدى كفاءة الإدارة في استخدام الموارد المتاحة للشركة (مدى فاعلية استخدام الأصول) و تهتم هذه النسب بتحليل استخدام الموارد المتاحة للشركة بصورة إجمالية لمجموع الأصول) من جهة كما تستخدم لتحليل كفاءة استخدام كل أصل من الأصول من جهة أخرى و هذه النسب تشمل:

أ- معدل دوران مجموع الأصول: ويتم احتساب هذا المعدل كما يلي:

$$\text{معدل دوران مجموع الأصول} = \frac{\text{المبيعات الصافية السنوية}}{\text{صافي مجموع أصول (لكل أصول الشركة)}}$$

لا يوجد معيار نمطي لهذه النسبة لذلك يجب أن تقوم بمقارنة هذه النسبة مع نسب الصناعة (الشركات المماثلة) و مع نسب الشركة للسنوات السابقة فإذا وجد أن معدل دوران الأصول في الشركة ألى من المعدل السائد في الصناعة غُ ن ذلك على واحد أو أكثر من المؤشرات التالية:

- نقص الاستثمار في الأصول.
 - الاستغلال المكثف للأصول (ساعات عمل أكثر أو وريديات عمل أكثر)
 - اعتماد الشركة في عملها على أصول مستأجرة من الغير.
 - شراء الشركة لسلع مصنعة لا تحتاج للكثير من الأصول.
- ب-معدل دوران الأصول العاملة: ويحتسب هذا المعدل كما يلي:

$$\text{معدل دوران العاملة} = \frac{\text{المبيعات الصافية السنوية}}{\text{صافي الأصول العاملة}}$$

هذا المعدل أفضل من السابق لأنه يركز فقط على الأصول التي تستخدم فعلا في عمليات الشركة العادية و يتسنى الأصول التي لا تستخدم في عمليات الشركة العادية كأصول المؤخرة للغير فالملاحظة هنا أنه إذا كانت كل أصول الشركة تستخدم في العمليات العادية لها فإن هذا المعدل يطابق تماما معدل دوران مجموع الأصول.

ت-معدل دوران الأصول الثابتة: ويحتسب هذا المعدل كما يلي:

$$\text{معدل دوران الأصول الثابتة} = \frac{\text{المبيعات الصافية السنوية}}{\text{صافي الأصول الثابتة}}$$

هذا المعدل يشبه إلى حد كبير معدل دوران مجموع الأصول من حيث عوامل ارتفاعه و انخفاضه عما هو سائد في الشركات المماثلة (معيار الصناعة) و لكنه يركز على مدى استخدام استغلال الأصول الثابتة و يتوقف هذا المعدل على:

- تكلفة الأصول الثابتة (ثمن الشراء+ كل المصاريف التي تنفق عليها حتى تصبح جاهزة الاستخدام مثل مصاريف النقل و التخلص و التأمين و عمولة الشراء و الجمارك و التركيب و التجريب)
- العمر الإنتاجي للأصول الثابتة.
- سياسة الاستهلاك المتبعة (القسط الثابت أم المتغير أم إعادة التقدير) و ذلك لأن الاستهلاك سيؤدي إلى انخفاض قيمة الأصول و بالتالي زيادة المعدل
- مدى اعتماد الشركة على أصول مستأجرة من الغير و على الأصول المملوكة لها.
- ث- معدل دوران الأصول المتداولة: و يحتسب هذا المعدل كما يلي:

معدل دوران الأصول المتداولة = المبيعات السنوية الصافية / صافي الأصول المتداولة

يعتبر هذا المعدل مكتملا للمعدلات الأخرى السابقة و لكنه يركز على مدى (استغلال و استخدام الأصول المتداولة من أجل توليد المبيعات.

- و لا يوجد معيار نمط لهذا المعدل لذلك يجب أن نقوم بمقارنة مع معدل الصناعة و مع معدل الشركة للسنوات السابقة (المعيار التاريخي)

ج- معدل دوران الذمم المدنية:

و يستخدم هذا المعدل لقياس قدرة الشركة على تحصيل الذمم المدنية و بالتالي فهو مؤشر على سيولة الذمم المدنية و يحتسب كما يلي:

معدل دوران الذمم المدنية = صافي المبيعات الآجلة السنوية / إجمالي الذمم المدنية

يجب الانتباه هنا إلى عدم طرح مخصص الديون المشكوك فيها و مخصص خصوم أوراق القبض و ذلك من أجل أن لا يعطي فكرة تحصيل جزء أكبر من الذمم و الذي يمثل الديون غير الجيدة (مشكوك فيها) كما يجب الانتباه الكميات المخصومة لأن خصمها لا يعني تحصيلها بتاريخ الاستحقاق مع العلم بأن خصمها يؤدي إلى انخفاض في رصيد أوراق القبض و بالتالي زيادة معدل دوران الذمم المدنية لذلك يجب فحص أوراق القبض المخصومة عند احتساب هذا المعدل و بناء على هذا المعدل نستطيع معرفة المدة التي ستقضي قبل تحصيل الذمم المدنية، فإذا كان المعدل 12 مرة أي أن سرعة دوران الذمم المدنية 12 مرة في السنة و هذا يعني أنه يتم تحصيل الذمم المدنية بعد

شهر من الآن و ذلك بقسمة السنة (12 شهر) على معدل الدوران فإذا كان معدل دوران 6 مرات فهذا يعني أن تحصيل الذمم المدينة يتم بعد شهرين من الآن و ذلك كما يلي:

$$\text{معدل دوران الذمم المدينة (6) مرات} = \frac{\text{السنة (12 شهر)}}{2 \text{ شهر}}$$

أما عند الاعتماد على الأيام في عملية الحساب، فستكون مدة (فترة) التحصيل ستكون بالأيام و هذه المدة الواقعة بين تاريخ البيع الأجل و تاريخ تحصيل قيمة الذمم الناتجة عن المبيعات الآجلة تسمى فترة التحصيل و التي احتسابها كما يلي:

$$\text{فترة التحصيل} = \frac{360 \text{ يوم (عدد أيام السنة أو 365)}}{\text{معدل دوران الذمم المدينة}}$$

$$\text{فترة التحصيل} = \frac{360 \text{ يوم أو 12 شهر}}{(\text{صافي المبيعات الآجلة} \div \text{إجمالي الذمم المدينة})}$$

و عند احتساب معدل دوران الذمم المدينة يفضل أن نعتمد على متوسط الذمم المدينة و الذي يحتسب كما يلي:

$$\text{متوسط الذمم المدينة} = \frac{\text{رصيد الذمم المدينة} + \frac{1}{2} \text{رصيد الذمم المدينة N 31}}{2}$$

و ذلك من أجل استبعاد أثر التغيرات و التقلبات الموسمية، كما يمكن التوصل إلى فترة التحصيل بطريقة أخرى كما يلي:

$$\text{احتساب معدل المبيعات الآجلة اليومي} = \frac{\text{الصافية الآجلة المبيعات}}{360 \text{ يوم}}$$

$$\text{فترة تحصيل} = \frac{\text{المدينون أوراق القبض}}{\text{معدل المبيعات الآجلة اليومي}}$$

لا يوجد معيار نمطي لمعدل دوران الذمم المدينة أو لفترة التحصيل لذلك يجب أن تقوم بمقارنة فترة التحصيل و معدل دوران الذمم المدينة لدى الشركة مع فترة التحصيل و معدل دوران الذمم

المدينة لدى الشركات الأخرى المماثلة فإذا كانت فترة التحصيل لدى لشركة 28 يوم لدى الصناعة التي تنتهي إليها الشركة (الشركات المماثلة) 40 يوم فإن فترة التحصيل لدى الشركة تعتبر ممتازة أو قد تكون مؤشرا على إتباع الشركة سياسة متشددة في تحصيل الذمم كذلك يجب الأخذ بعين الاعتبار سياسة التحصيل المتبعة في الشركة عند احتساب فترة التحصيل وعند احتساب معدل دوران الذمم المدينة فإتباع سياسة تحصيل متهاونة يؤدي إلى زيادة في رصيد الذمم المدينة (تراكم في رصيد المدينين) وبالتالي زيادة معدل دوران الذمم المدينة وزيادة فترة التحصيل.

ح- معدل دوران الذمم الداكنة:

و يقيس هذا المعدل حنكة وكفاءة الإدارة المالية في إدارة حيث يحسب هذا المعدل كما يلي:

$$\text{معدل دوران المخزون السلعي} = \text{تكلفة المبيعات} / \text{متوسط المخزون السلعي}$$

$$\text{متوسط المخزون السلعي} = \text{بضاعة 1/1} + \text{بضاعة نهائية 12/31} / 2.$$

إذا لم تتوفر معلومات عن بضاعة 1/1 تعتبر بضاعة L/31 1 هي بمثابة متوسط المخزون و كذلك الحال إذا لم تتمكن من الحصول على معلومات عن تكلفة المبيعات عن ذلك نستعوض عنها المبيعات الصافية و لا يوجد معيار نمطي لهذا المعدل لذلك يجب مقارنته مع معدلات الصناعة التي تنتهي إليها الشركة و مع معدلات السنوات السابقة لنفس مؤشر على ارتفاع المخزون السلعي لزيادة الاستثمار في المخزون) كما يستتبع ذلك من تكاليف و مخاطر و إذا كان المعدل مرتفعا كان ذلك مؤشرا على انخفاض قيمة المخزون مع ما يستتبع ذلك من مخاطر نفاذ المخزون و عجز الشركة عن تلبية بعض طلبات العملاء.

خ- معدل دوران صافي رأس المال العامل:

يقيس هذا المعدل مدى كفاءة الإدارة في استغلال الأصول السائلة التي تحتفظ بها ، لا يجد معيار نمطي لهذه النسبة لذلك لا بد من المقارنة مع معيار الصناعة و مع معيار التاريخي ، و يتم حسابه كما

$$\text{معدل دوران صافي رأس المال العامل} = \text{المبيعات الصافية السنوية} / \text{صافي رأس المال العامل}$$

يلي:

3- نسب رأس المال (نسب المديونية):

تقيس هذه النسب مدى مساهمة كل من أصحاب المشروع و الدائنين في تمويل موجودات المشروع فإذا كانت مساهمة أصحاب المشروع (الملكية) هي الأكبر فإن معظم الأخطار يتحملها أصحاب المشروع أما إذا كانت مساهمة الدائنين هي الأكبر في التمويل فإن معظم الأخطار في هذه الحالة يتحملها الدائنون و غالبا ما يفضل أصحاب المشروع اللجوء إلى الدائنين في تمويل الأصول لأن لذلك يمنحهم السيطرة على المشروع (كإدارة) بأقل استثمار ممكن وهذا ما يطل عليه المتاجرة بالملكية كما سبق توضيحه و لكن ذلك يتضمن قدرا على من المخاطرة فإذا نجح أصحاب المشروع في ذلك فإن الأرباح التي سيحصلون عليها ستكون أكبر وكذلك فإن المتاجرة بالملكية يكون تأثيرها على الربحية أكبر من تأثيرها على السيولة وهذه المجموعة عن النسب تشمل كل من

أ- نسبة الاقتراض الملكية:

تقيس هذه النسبة مدى و نسبة مساهمة الدائنين في تمويل الأصول مقارنة مع حقوق الملكية و عادة ما يفضل الدائنون أن تكون هذه النسبة غير مرتفعة لأن انخفاضها يمثل وقاية يتمتع بها الدائنون في حالة التصفية و المعيار النمطي لهذه النسبة في المؤسسات الصناعية 1 ، أي لا تزيد أموال الاقتراض عن مجموع حقوق المساهمين أي أن مساهمتها في تمويل أصول المشروع متساوية مع مساهمة حقوق الملكية.

يمثل الاقتراض جميع الالتزامات للغير و التي تشمل كلا من الخصوم المتداولة القروض طويلة الأجل و إسناد القرض و أية التزامات أخرى مهما كانت آجال استحقاقها و يمكن التوصل إلى الحجم الاقتراض بطريق أخرى كما يلي: حجم الاقتراض = مجموع الأصول - حقوق الملكية

ب- نسبة حقوق الملكية:

أما حقوق الملكية و التي يسبق توضيحها فتشمل كلا من رأس المال المدفوع و الأرباح المحجوزة على شكل (احتياجات و أرباح مدورة)، و يمكن احتساب هذه النسبة كما يلي:

■ نسبة الخصوم المتداولة إلى حقوق الملكية:

تبين هذه النسبة مقدار التمويل الذي تم عن طريق الخصوم المتداولة مقارنة مع حقوق الملكية فإذا كانت مساهمة أموال الملكية في التمويل قليلة عند ذلك سيحجم أصحاب الديون طويلة الأجل عن المساهمة في تمويل هذه المؤسسة (مؤشرا على درجة الخطورة لدى الشركة). يمكن احتساب هذه

النسبة كما يلي: نسبة الخصوم المتداولة إلى حقوق الملكية = خصوم المتداولة / حقوق الملكية X 100 %

■ نسبة حقوق الملكية إلى الأصول الثابتة:

تقيس هذه النسبة مدى مساهمة أموال الملكية في تمويل الأصول الثابتة و بالتالي فإن هذه النسبة تساعد الغدارة المالية في تحديد نوع التمويل المطلوب فإذا كانت نسبة الملكية إلى الأصول الثابتة منخفضة فهذا يعتبر مؤشرا على انخفاض مساهمة أموال الملكية في تمويل الأصول الثابتة لذلك يجب على الإدارة المالية اللجوء إلى أموال الملكية في تمويل أي أصول ثابتة جديد أما إذا كانت هذه النسبة مرتفعة فهذا يعتبر مؤشرا على ارتفاع مساهمة أموال الملكية في تمويل الأصول الثابتة لذلك يجب على الإدارة التوجه إلى الافتراض لتمويل أي أصول ثابتة إضافة و يمكن احتساب هذه النسبة كما يلي:

صافي الأصول الثابتة = تكلفة الأصول الثابتة - مخصصات الاستهلاك

■ نسبة الأصول المتداولة إلى الافتراض:

و هذه النسبية تعتبر مؤشرا على قدرة الشركة على السداد و ذلك لأن سداد القروض يتم من خلال النقدية المتوفرة (التي تعتبر عنصرا هاما من الأصول المتداولة). بالتالي فإن المؤسسة التي تملك نسبة أكبر من الأصول المتداولة مقارنة مع الافتراض تكون قدرتها على السداد أكبر و السبب في ذلك هو أن الأصول الثابتة تخسر نسبة كبيرة من قيمتها عند تصنيفها أو بيعها على عكس الأصول المتداولة و يمكن احتساب هذه النسبة كما يلي:

نسبة الأصول المتداولة إلى الافتراض = مجموع الأصول المتداولة / مجموع الالتزامات للغير $\times 100\%$

■ نسبة التزامات للغير إلى الأصول: تحسب هذه النسبة كما يلي:

نسبة الالتزامات للغير إلى الأصول = مجموع الالتزامات للغير (بعض النظر عن موعد السداد / صافي X

100%

توضح هذه النسبة العلاقة بين الأصول المتداولة و الالتزامات للغير، كما يفسر ارتفاع هذه النسبة ارتفاع المخاطر التي تواجه الملكية و أصحاب القروض لأن ارتفاع هذه النسبة يعني ارتفاع مساهمة الافتراض في تمويل الأصول مما يشكل أعباء كبيرة على الشركة من أجل خدمة هذه الديون.

4- نسبة هيكل رأس المال: تقيس هذه النسبة نسبة الالتزامات طويلة الأجل إلى مجموع مصادر

التمويل الطويلة الأجل ويتم احتساب هذه النسبية كما يلي:

❖ نسبة هيكل رأس المال = الالتزامات طويلة الأجل / التزامات طويلة الأجل + حقوق حملة

الأسهم العادية + الأسهم الممتازة x 100 %

❖ نسبة هيكل رأس المال = الالتزامات طويلة الأجل / مجموع مصادر التمويل طويل الأجل x 100 %

❖ هيكل رأس المال = حقوق المساهمين (أسهم عادية و أسهم ممتازة) + الالتزامات طويلة الأجل

❖ نسبة خدمة الديون: تقيس هذه النسبة قدرة أرباح الشركة على التسديد أقساط و فوائد

القروض السنوية، تحسب هذه النسبة كما يلي:

قدرة الشركة على خدمة ديونها = صافي الربح التشغيلي ق ف ض x (1-معدل الضرائب) / أقساط القروض

السنوية + الفائدة السنوية

❖ نسبة التغطية الشاملة: وهذه النسبة تأخذ بعين الاعتبار كل الالتزامات التعاقدية مثل: (الفوائد

/ أقساط القروض توزيع الأرباح للأسهم الممتازة / الإيعارات السنوية للأصول الثابتة) و تحسب هذه

النسبة كما يلي:

صافي الربح ق.ف.ض + الاستهلاكات + الإيجارات

الفوائد المدفوعة + الإيجارات + أرباح الأسهم الممتازة + أقساط القروض

الطويلة الأجل

نسبة التغطية

الشاملة

5- نسبة الربحية: تستخدم عدة مقاييس للربحية وذلك لأن ربحية أي مشروع تتوقف على عدد كبير من السياسات المالية و التشغيلية كما أن طبيعة الصناعة التي تنتمي إليها الشركة و الظروف المحاسبة التي تستخدم تؤثر في مقياس الربحية المستخدم ويتم دراسة الربحية من خلال:

أ- إعداد قائمة الدخل (قائمة نتيجة الأعمال) بالنسبة المئوية: مقارنة مع صافي المبيعات و هي المؤسسة في إدارة عناصر تكلفة المبيعات حيث أن مجمل الربح يتم التوصل إليه من خلال المقارنة بين المبيعات الصافية و بين تكلفة المبيعات و لا يوجد معيار نمطي لهذه النسبة لذلك لا بد من إجراء المقارنة مع نسب الصناعة و مع نسب الشركة للسنوات السابقة و يمكن احتساب نسبة مجمل الربح كما يلي:

$$\text{مجمّل الربح} = \frac{\text{العمليات ربح نسبة مجمل}}{\text{لمبيعات الصافية}}$$

مجمّل الربح = المبيعات الصافية - تكلفة المبيعات

ب-نسبة صافي ربح العمليات: هذه النسبة كالنسبة السابقة لها و تعتبر مكملتها إلا أنها تقتصر على تكلفة المبيعات بل تأخذ بعين الاعتبار كل المصاريف التشغيلية مثل المصاريف الإدارية و المصاريف البيعة و هي أيضا تساعد الإدارة في معرفة إلى أي مدى تستطيع تخفيض سعر البيع دون أن تتكبد أية خسائر و لا يوجد معيار نمطي لهذه النسبة لذلك لا بد من المقارنة مع نسب الصناعة و مع نسب الشركة للسنوات السابقة و يمكن احتساب هذه النسبة كما يلي:

صافي ربح العمليات = صافي ربح العمليات قبل الفوائد و الضرائب/المبيعات الصافية السنوية x 100

ت-نسبة صافي الربح الشامل إلى المبيعات: هذه النسبة كالنسب السابقة ولكنها لا تقتصر على ربح العمليات بل تعتمد على الربح الشامل و الذي يتم التوصل إليه بعد الأخذ بعين الاعتبار المصاريف غير العادية و الفوائد المدنية و الإيرادات الأخرى غير العادية و لا يوجد معيار نمطي لهذه النسبة لذلك لا بد من المقارنة مع معيار الصناعة و مع نسب الشركة للسنوات السابقة (المعيار التاريخ) و يمكن احتساب هذه النسبة كما يلي:

$$\text{نسبة صافي الربح الشامل} = \frac{\text{صافي الربح الشامل بعد الفوائد و الضرائب} / \text{المبيعات الصافية السنوية}}{100} \%$$

ث-نسبة صافي ربح العمليات إلى الأصول العاملة: هذه النسبة من أفضل النسب لقياس الربحية و للمقارنة بين الشركات المختلفة من حيث الحجم و من حيث مقدار الأصول العاملة على أن تنتهي لنفس الصناعة و تحسب هذه النسبة كما يلي:

$$\text{نسبة صافي الربح العمليات إلى الأصول العاملة} = \frac{\text{صافي الربح التشغيل قبل الفوائد و الضرائب}}{\text{صافي الأصول العاملة}} \times 100\%$$

ج- نسبة صافي الربح إلى مجموع الأصول: تقيس هذه لا نسبة مدى ربحية المشروع ككل بحيث تأخذ بعين الاعتبار صافي الربح التشغيلي قبل الفوائد و الضرائب مقارنة مع كل أصول الشركة و التي تعني مجموع الأموال المستثمرة و تحسب هذه النسبة كما يلي:

▪ نسبة صافي الربح إلى مجموع الأصول = صافي الربح التشغيلي قبل الفوائد و الضرائب / صافي كل أصول الشركة $\times 100\%$ كما يمكن احتسابه كما يلي:

$$\text{الربح بعد الضرائب} + \text{الفائدة} (1 - \text{معدل الضرائب}) \times 100\% \frac{\text{صافي كل الأصول}}$$

تساعد هذه النسبة الإدارة في:

- المساعدة في اتخاذ القرارات الخاصة بالتمويل.
- تعكس هذه النسبة مدى الكفاءة التشغيلية.
- تعتبر من أفضل مؤشرات الكفاءة التشغيلية.

ح- نسبة صافي الربح إلى رأس المال المستمرة: وهذه النسبة تبين الربح و العائد الذي تمكنت الشركة من تحقيقه مقارنة مع مصادر التمويل طويلة و التي تشمل كل من (حقوق الملكية + القروض طويلة الأجل) و تحسب هذه النسبة كما يلي:

$$\%100x \frac{\text{صافي الربح الشامل قبل فوائد القروض}}{\text{الملكية حقوق + إلتزامات طويلة الأجل}}$$

نسبة صافي الربح إلى رأس المال المستثمر =

عند معاملة فائدة القروض هنا يجب أن نستثني الفائدة التي قد تدفع للبنوك مقابل تسهيلات الائتمانية قصيرة الأجل.

خ- نسبة صافي الربح إلى الملكية (العائد على الملكية):

وهذه النسبة تقيس العائد الذي تحققه أموال الملكية وفي الكثير من الشركات تستخدم هذه النسبة كبديل للنسبة السابقة نسبة صافي الربح إلى مجموع الأموال المستثمرة وتعتمد هذه النسبة على صافي الربح الشامل بعد الفوائد والضرائب وبعد طرح أرباح الأسهم الممتازة مقارنة مع حقوق الملكية وتحسب هذه النسبة كما يلي:

$$\% 100 \times \frac{\text{صافي الربح الشامل بعد الفوائد والضرائب} - (\text{أرباح الأسهم الممتازة})}{\text{حقوق الملكية}}$$

نسبة صافي الربح إلى الملكية =

تقيس هذه النسبة مدى قدرة نجاح الإدارة وتعظيم العائد الخاص بالمستثمرين ولا يوجد معيار نمطي لهذه النسبة لذلك لا بد من المقارنة مع معيار الصناعة ومع المعيار التاريخي.

6- نسب السوق:

من خلالها نحاول التعرف على مجموعة من المؤشرات التي تسمح بتحليل وضعية المؤسسة من

حيث:

أ- نصيب السهم من الأرباح المحققة (العائد على السهم):

وتعتبر هذه النسبة من مؤشرات الربحية وهي تقيس نصيب السهم من الأرباح التي تحققها الشركة وتحسب هذه النسبة كما يلي:

$$\text{نصيب السهم من الأرباح المحققة} = \frac{\text{صافي الربح بعد الضرائب} - \text{أرباح الأسهم الممتازة}}{\text{عدد الأسهم العادية}}$$

ما يؤخذ على هذه النسبة عدم دقتها وعدم الوضوح وذلك بسبب أن الأرباح المحققة سوف لن

توزع جميعها إنما سيحجز جزء منها

ب- نسبة سعر السهم إلى الربح المحقق:

وتقيس هذه النسبة وتحدد المبلغ الواجب استثماره من قبل المساهم للحصول على العائد

المحقق للسهم وتحسب هذه النسبة كما يلي:

$$\% 100 \times \frac{\text{القيمة السوقية للسهم}}{\text{نصيب السهم من الأرباح المحققة}} = \text{نسبة سعر السهم إلى ربحه}$$

ت-نسبة الموزع من الأرباح:

تعكس هذه النسبة سياسة الشركة في توزيع الأرباح وهل وتحتسب هذه النسبة كما يلي:

$$\text{نسبة الموزع من الأرباح} = \frac{\text{الأرباح الموزعة للأسهم العادية}}{\text{الأرباح بعد الضرائب و بعد أرباح الأسهم الممتازة}} \times 100\%$$

و مكتملة هذه النسبة تعتبر نسبة الاحتجاز للأرباح

ث- العائد الفعلي للسهم (عائد السهم):

و تقيس هذه النسبة مقدار الأرباح التي يقبضها المساهم العادي مقابل استثماره في أسهم الشركة

المعينة و تحتسب هذه النسبة كما يلي:

$$\text{نسبة القيمة السوقية إلى القيمة إلى فترية} = \frac{\text{نصيب السهم من الأرباح الموزعة}}{\text{القيمة الدفترية للسهم}} \times 100\%$$

ج- نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية للسهم:

و هذه النسبة تعتبر مؤشرا على توقعات المستثمرين عن الشركة و على الاستثمار في أسهمها

فارتفاع هذه النسبة يعتبر مؤشرا على استعداد المستثمرين لدفع أسعار للأسهم أكبر من قيمتها

الدفترية و تحتسب هذه النسبة كما يلي:

$$\text{نسبة القيمة السوقية إلى القيمة إلى فترية} = \frac{\text{القيمة السوقية للسهم}}{\text{القيمة الدفترية للسهم}} \times 100\%$$

$$\text{القيمة إلى فترية للسهم} = \frac{\text{مجموع حقوق المساهمين}}{\text{عدد الأسهم العادية}}$$

ح- العائد لفترة الاقتناء (عائد الاحتفاظ بالسهم): تقيس هذه النسبة المنافع والإيرادات التي يحتفظ

المستثمر من جراء استثماره في هذه الشركة و ذلك على النسبة كاملة و هذه الإيرادات أو المنافع التي

سيحصل عليها المساهم تمثل نصيب من الأرباح الموزعة بالإضافة إلى الأرباح الرأسمالية الناتجة عن

بيع هذا السهم بنهاية المدة أو الزيادة في قمة السهم في حالة عدم بيعه و تحتسب هذه النسبة كما يلي:

$$\text{نصيب السهم من الأرباح الموزعة} + \text{الربح الرأسمالي للسهم} \\ \text{القيمة السوقية للسهم في بداية الفترة}$$

$$= \text{العائد لفترة لاقتناء}$$

- لربح الرأسمالي للسهم = سعر السهم السوقية بنهاية المدة - سعر السهم السوقية في بداية المدة.

قائمة المراجع

¹ أنظر في ذلك:

- مفلح عقل، مقدمة في التحليل المالي، دار المستقبل للنشر، عمان، الأردن 2000، ص 79
- أحمد محمد العداسي، التحليل المالي للقوائم المالية وفقا لمعايير المحاسبة الدولية، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان 2010، ص 49

² شعيب شنوف، التحليل المالي الحديث طبقا للمعايير الدولية للإبلاغ المالي، دار الزهران للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى 2012، عمان، ص 1

³ إعداد الباحثة بالاعتماد على عناصر الدراسة.

⁴ ناصر دادي عدون، تقنيات مراقبة التسيير (التحليل المالي)، الجزء الأول، دار المحمدية، الجزائر، 1999، ص 13

⁵ حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي لأغراض تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل، الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الثانية 2001، ص 6

⁶ حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي لأغراض تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل، الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الثانية 2001، ص 7

⁷ شعيب شنوف، مرجع سابق، ص 5

⁸ إعداد الباحثة بالاعتماد على عناصر الدراسة.

⁹ أنظر في ذلك:

- خالد توفيق الشمري، التحليل المالي والاقتصادي في دراسات تقييم وجدوى المشاريع، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن الطبعة الأولى، 2010، ص 154

- رشاد العصار وأخرون، الادارة والتحليل المالي، دار البركة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، سنة 2001، ص 55
¹⁰ وليد ناجي الحياي، الاتجاهات المعاصرة في التحليل المالي (منهج علمي وعملي متكامل)، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن 2007، ص 27

¹¹ انظر في ذلك:

- عدنان تابه النعيمي & راشد فؤاد التميمي، التحليل والتخطيط المالي اتجاهات معاصرة، دار اليازوري للنشر والتوزيع، عمان، الأردن 2008، ص 18

- منير شاكر محمد وأخرون، التحليل المالي مدخل لاتخاذ القرارات، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن 2005، ص 9

¹² محمد الصرفي، التحليل المالي وجهة نظر محاسبية إدارية، دار الفجر للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، الطبعة الأولى 2014، ص 117

¹³ محمد الصرفي، التحليل المالي وجهة نظر محاسبية إدارية، مرجع سابق، ص 118

¹⁴ محمد الصرفي، التحليل المالي وجهة نظر محاسبية إدارية، مرجع سابق، ص 117-118

¹⁵ أنظر في ذلك:

- شعيب شنتوف، التحليل المالي الحديث طبق للمعايير الدولية للإبلاغ المالي IFRS، درا الزهرتن للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى 2013، ص 38-39
- وليد ناجي الحياي، الاتجاهات المعاصرة في التحليل المالي (منهج علمي وعملي متكامل)، مرجع سابق، ص 28-31

¹⁶ وليد ناجي الحياي، الاتجاهات المعاصرة في التحليل المالي (منهج علمي وعملي متكامل)، مرجع سابق، ص 23

¹⁷ أنظر في ذلك:

- وليد ناجي الحياي، الاتجاهات المعاصرة في التحليل المالي (منهج علمي وعملي متكامل)، مرجع سابق، ص 25
 - محمد الصرفي، التحليل المالي وجهة نظر محاسبية إدارية، مرجع سابق، ص 118-119
 - ¹⁸ رشاد العصار وآخرون، الإدارة والتحليل المالي، مرجع سابق، ص 151-152
- ¹⁹ أنظر في :

- وليد ناجي الحياي، الاتجاهات المعاصرة في التحليل المالي (منهج علمي وعملي متكامل)، مرجع سابق، ص 27
 - محمد الصرفي، التحليل المالي وجهة نظر محاسبية إدارية، مرجع سابق، ص 119
 - ²⁰ محمد الصرفي، التحليل المالي وجهة نظر محاسبية إدارية، مرجع سابق، ص 119-121
- ²¹ أنظر في ذلك :

- علاء فرحان طالب & ايمان شيخات المشهداني، الحكومة المؤسسية والأداء المالي الاستراتيجي للمصاريف، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان ، الأردن 2011، ص 64

- مصطفى يوسف كافي، إدارة الأداء، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، ط 1، عمان، الأردن 2016، ص 16
 - Abdellatif Khemakhem ,La dynamique du contrôle de gestion,Dunod 2ed ,Paris 1976
- ²² مصطفى يوسف كافي، مرجع سابق، ص 19-20

²³ أحمد توفيق جمال، الإدارة المالية، دار النهضة العربية للطباعة والنشر، بيروت، لبنان، 1980، ص 25

²⁴ ناصر دادي عدون، مرجع سابق، ص 12

²⁵ محمد الصيرفي ، مرجع سابق، ص 116

²⁶ بن زكورة العونية، البسيط في المحاسبة العامة وفق النظام المحاسبي المالي الجديد scf، دار القدس العربي للنشر والتوزيع، وهران، الجزائر 2016، ص 17

²⁷ بن زكورة العونية، البسيط في المحاسبة العامة وفق النظام المحاسبي المالي الجديد scf، مرجع سابق

²⁸ انظر في ذلك:

- الياس بن ساسي & يوسف قرشي، التسيير المالي (الإدارة المالية)، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، ص 220
- شعيب شنتوف، التحليل المالي الحديث طبقا للمعايير الدولية للإبلاغ المالي، دار زهران للنشر والتوزيع، الاردن، - 2012، ص 171

- ²⁹ ملحق قرار وزير المالية المؤرخ في 2008/07/26 المحدد لقواعد التقييم والمحاسبة ومحتوى الكشوف المالية وعرضها وكذا مدونة الحسابات وقواعد سيره، الجريدة الرسمية، العدد 119، الصادر بتاريخ 2009/03/25، ص 82
- ³⁰ شعيب شنوف، التحليل المالي الحديث طبقا للمعايير الدولية للايلاغ المالي، مرجع سابق، 2012، ص 117
- ³¹ يوسف بومدين & فاتح ساهل، التسيير المالي، دار بلقيس، الدار البيضاء، الجزائر، 2016، ص 14
- ³² شعيب شنوف، التحليل المالي الحديث طبقا للمعايير الدولية للايلاغ المالي، مرجع سابق، ص 120
- ³³ يوسف بومدين & فاتح ساهل، التسيير المالي، مرجع سابق ص 18-19
- ³⁴ انظر في ذلك:
- Béatrice et Francis GRANDGUILLLOT, Analyse Financière, 10 ed., Gualino, 2015, p 166.
- يوسف بومدين & فاتح ساهل، التسيير المالي، مرجع سابق ص 100
- ³⁵ Louise St-Cyr et David Pinsonneault, Analyse de l'état des flux de trésorerie, Document pédagogique, École des Hautes Études Commerciales (HEC), Montréal, Canada :
- neumann.hec.ca/sites/cours/4-212-95/Fichiers/Fluxdetresorerie.pdf (21/03/2018).*
- ³⁶ انظر في ذلك:
- الياس بن ساسي & يوسف قرشي، التسيير المالي، مرجع سابق، ص 267
- ناصر دادي عدون، أثر التشريع الجبائي على مردودية المؤسسة وهيكلها المالي، ط 1، دار المحمدية، الجزائر، 2008، ص 14
- ³⁷ حمزة مفلح عقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، دار المستقبل للنشر والتوزيع، ط 6، الأردن، ص 30.
- ³⁸ Bernard colasse, la rentabilité de l'entreprise: analyse prévisionnelle et contrôle, 3^{eme} édition, dunod, paris, 1982, P 34
- ³⁹ Pierre Ramage, Analyse et Diagnostic Financier, Edition d'organisation, Paris, 2001, p-146
- ⁴⁰ انظر في ذلك
- أسعد حميد العلي، الإدارة المالية (الأسس العلمية والتطبيقية)، عمان، دار وائل للنشر، 2009، ص 179
- عبد الستار صباح & سعود العامري، الادارة المالية (أطر نظرية وحلول عملية)، ط 3، دار وائل للنشر والتوزيع، 2007، ص 124
- ⁴¹ انظر في ذلك:
- هيثم محمد الزغبي، الادارة والتحليل المالي، دار الفكر للطباعة والنشر، عمان، الاردن، 2000، ص 282
- محمد مطر، التحليل المالي والائتماني، دار وائل للنشر والتوزيع، الاردن، 2003، ص 203