



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة مصطفى اسطنبولي بمعسكر

كلية العلوم الاقتصادية، العلوم التجارية وعلوم التسيير



مطبوعة دروس:

محاضرات في مقياس التسيير المالي

موجهة إلى طلبة السنة الثالثة تخصص مالية المؤسسة

إعداد:

د. صفيح صادق

السنة الجامعية 2020-2021

فهرس المحتويات:

الصفحة	البيان
1	مقدمة
2	الفصل الأول: مدخل للتسيير المالي
2	1. تعريف التسيير المالي
2	2. أهداف التسيير المالي
3	3. وظائف التسيير المالي
4	4. القوائم المالية المستخدمة في التسيير المالي
4	5. أنواع التحليل في التسيير المالي
6	الفصل الثاني: تحليل حساب النتائج
6	1. مفهوم حساب النتائج
6	1.1. تعريف حساب النتائج
6	2.1. هيكل حساب النتائج
9	3.1. الإيرادات والأعباء في حساب النتائج
13	2. الأرصدة الوسيطة للتسيير (SIG)
13	1.2. تعريف الأرصدة الوسيطة للتسيير
13	2.2. هيكل الأرصدة الوسيطة للتسيير
20	3. القدرة على التمويل الذاتي
20	1.3. مفهوم التمويل الذاتي
20	2.3. أهداف التمويل الذاتي
20	3.3. استخدامات القدرة على التمويل الذاتي
21	4.3. حساب القدرة على التمويل الذاتي
25	الفصل الثالث: تحليل الميزانية
25	1. الميزانية المالية
25	1.1. تعريف الميزانية المالية
25	2.1. شكل الميزانية المالية
28	3.1. شرح عناصر الميزانية المالية

31	2.الميزانية الوظيفية
31	1.2. تعريف الميزانية الوظيفية
31	2.2. مبادئ الميزانية الوظيفية
31	3.2. الفرق بين الميزانية المالية والميزانية الوظيفية
32	4.2. عناصر الميزانية الوظيفية
34	5.2. المعالجات اللازمة لإعداد الميزانية الوظيفية
40	3. التحليل باستخدام مؤشرات التوازن المالي
40	1.3. رأس المال العمال الصافي الاجمالي FRNG
42	2.3. احتياجات رأس المال العامل
44	3.3. الخزينة الصافية (TN)
46	4. التحليل بواسطة النسب المالية
47	1.4. تعريف النسب المالية
48	2.4. أنواع النسب المالية
48	1.2.4. نسب الهيكل المالي
49	2.2.4. نسب الدوران (النشاط)
51	3.2.4. نسب السيولة
52	4.2.4. نسب المردودية
58	الفصل الرابع: جداول التدفقات في المؤسسة
58	1. جدول التمويل
58	1.1. تعريف جدول التمويل
59	2.1. طريقة اعداد جدول التمويل
65	2. جدول تدفقات الخزينة
65	1.2. تعريف جدول تدفقات الخزينة
66	2.2. طرق عرض جدول تدفقات الخزينة
66	1.2.2. الطريقة المباشرة
68	2.2.2. الطريقة غير المباشرة
75	الفصل الخامس: اختيار الاستثمارات
75	1. عموميات حول الاستثمارات

75	1.1. تعريف الاستثمار
75	2.1. أنواع الاستثمارات
77	3.1. العوامل المؤثرة في الاستثمار
78	2. معايير اختيار الاستثمارات في ظل ظروف التأكد
78	1.2. المعايير التي لا تأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود
79	1.1.2. معيار فترة الاسترداد البسيطة DRS
81	2.1.2. معيار معدل العائد المحاسبي TRC
84	2.2. المعايير التي تأخذ بعين الاعتبار عنصر الزمن
84	1.2.2. معيار صافي القيمة الحالية
86	2.2.2. معيار فترة الاسترداد المخصصة DRA
88	3.2.2. معدل العائد الداخلي TIR
90	4.2.2. معيار مؤشر أو دليل الربحية
93	3. اختيار الاستثمار في المستقبل غير المؤكد
93	1.3. معيار الحد الأقصى MAXIMIN
93	2.3. معيار MAXIMAX
93	3.3. معيار MINIMAX
94	4.3. معيار Laplace
94	5.3. معيار Savage
95	4. معايير الاختيار في المستقبل العشوائي
95	1.4. قرارات فردية
96	2.4. القرارات المتسلسلة (المتغيرات المترابطة)
97	الفصل السادس: طرق اختيار وسائل التمويل
97	1. آليات التمويل لدى المؤسسة
98	1.1. التمويل عن طريق رأس المال المساهم
100	2.1. التمويل عن طريق الديون الطويلة الأجل
102	3.1. التمويل عن طريق القروض القصيرة الأجل
103	2. محددات اختيار طرق التمويل
104	1.2. التكلفة الحقيقية

104	2.2. المدفوعات الفعلية
104	3. اختيار مصادر التمويل
104	1.3. تقييم المخاطر المالية
108	2.3. حساب تكلفة التمويل (معدل الخصم)
110	3.3. معايير اختيار طرق التمويل
110	1.3.3. معيار صافي ربحية السهم
110	2.3.3. معيار المدفوعات الفعلية المخصومة
111	3.3.3. معيار تدفقات السيولة الزائدة
111	4.3.3. معيار VAN المعدل
112	المراجع

يعتبر التسيير المالي من المواضيع بالغة الاهتمام في مجال إدارة الأعمال المعاصرة، وذلك باعتباره يساهم بشكل كبير في القرار المرتبطة بتعظيم ثروة الملاك وتحقيق أقصى منفعة اقتصادية لهم

تشتمل هذه المطبوعة على محاضرات في مادة التسيير المالي مدعمة بتطبيقات محلولة، ومضمونها متوافق مع البرنامج المعتمد من طرف اللجنة البيداغوجية الوطنية لميدان العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، وهي موجهة إلى طلبة السنة الثالثة تخصص مالية المؤسسة. تهدف هذه المحاضرات إلى تمكين الطالب من إعداد تلخيص وقراءة القوائم الدالية للمؤسسة والحكم على توازنها الدالي في الأجلين القصير والطويل باستخدام مختلف أدوات وتقنيات التحليل المالي مع اقتراح الحلول التي تسمح بدعم أو تصحيح الوضعية الدالية للمؤسسة.

تغطي هذه المحاضرات البرنامج الكامل لمادة التسيير المالي، مقدمة بطريقة مبسطة وبشرح ميسر للدروس، مدعمة بالعديد من الأمثلة التطبيقية، وقد تم تقسيم تلك الدروس إلى ستة فصول كالاتي:

- الفصل الأول: مدخل للتسيير المالي
- الفصل الثاني: تحليل حساب النتائج
- الفصل الثالث: تحليل الميزانية
- الفصل الرابع: جداول التدفقات في المؤسسة
- الفصل الخامس: اختيار الاستثمارات
- الفصل السادس: طرق اختيار وسائل التمويل

الفصل الأول: مدخل للتسيير المالي

1. تعريف التسيير المالي:

يعرف التسيير المالي بأنه مجموعة من المهام التي تنصب على توفير الموارد المالية وتسييرها، كما تتخذ جوانب إدارية، وترتبط بمختلف الوظائف الأخرى وتستعمل أدوات تقنية وأخرى نوعية.

كذلك يعرف أيضا على أنه عملية اتخاذ القرارات التي تتعلق بالتخطيط والحصول على الأموال واستخدامها بطريقة تمكن من تحقيق الأهداف المطلوبة من المؤسسة.

وعموما يمكن تعريف التسيير المالي على أنه الوظيفة الإدارية التي تخص عملية التحليل والتخطيط والتنبؤ فضلا عن الرقابة وإدارة هيكل أصول المؤسسة من خلال اتخاذ مجموعة من القرارات المتمثلة في قرارات التمويل وقرارات الاستثمار.

2. أهداف التسيير المالي:

يستمد التسيير المالي أهدافه من الأهداف الأساسية التي تسعى المؤسسة الاقتصادية إلى تحقيقها، فالهدف العام لأي مؤسسة هو البقاء والنمو والاستمرار، ولكي تحقق المؤسسة الاقتصادية هذا الهدف من الضروري عليها تحقيق أهداف مساندة أخرى وهي:

1.2. تعظيم الأرباح:

نعني بتعظيم الأرباح تبني المؤسسة القرارات والأعمال التي تؤدي إلى زيادة الأرباح وتبتعد عن تلك التي تؤدي إلى تقليلها، وتستطيع الحكم على فاعلية القرارات في المؤسسة من خلال حجم الأرباح المتحقق، ويعني ذلك أن قرارات الاستثمار والتمويل وتوزيع الأرباح يتم توجيهها لتناسب هدف تعظيم الأرباح.

2.2. تعظيم القيمة السوقية للمؤسسة الاقتصادية:

إن تقييم المؤسسة في السوق المالي يأخذ بعين الاعتبار الأرباح المحققة فعلا والأرباح المتوقع الحصول عليها والقيمة الزمنية للنقود، إضافة إلى تقدير مدى توافر الإيرادات للمؤسسة

ودرجة الخطر التي تتعرض لها وسياسة توزيع الأرباح ومعدل العائد على الاستثمار، وكل ذلك ينعكس على تقييم سعر السهم في السوق الذي يتأثر بتعظيم القيمة السوقية للمؤسسة.

3.2. تحقيق التوازن بين الربحية والسيولة:

إن تحقيق السيولة الملائمة والربح الملائم هدفان متعارضان، فيسعى المدير المالي للحصول على الربح عن طريق توظيف الأموال واستثمارها بحيث لا يبعد عن انتباهه هدف السيولة.

3. وظائف التسيير المالي:

تتمثل وظائف التسيير المالي في ثلاثة وظائف أساسية وهي:

1.3. وظيفة التخطيط المالي:

التخطيط المالي هو مجموعة الإجراءات الضرورية لتحديد الأهداف المالية سواء على المدى المتوسط والطويل للقرارات المالية.

2.3. وظيفة اتخاذ القرارات:

يرتكز عمل التسيير المالي في جوهره بدرجة كبيرة على عملية اتخاذ القرارات المالية، وعلى الرغم من عدم وجود نموذج واحد لشكل القرار المالي الذي يتم اللجوء إليه في التسيير المالي إلا أن مضمونه عادة يكون متماثل في غالبية المؤسسات الاقتصادية، حيث تتوزع هذه القرارات بين قرارات الاستثمار، قرارات التمويل، وقرارات توزيع الأرباح.

3.3. وظيفة الرقابة المالية:

تعرف الرقابة المالية على أنها: "مراجعة العمليات المالية التي تتمثل في مراجعة المصروفات والإيرادات خلال استثمارها واستردادها باستمرار للتحقق من أن تدفق الأموال يتم طبقاً للخطة، وأن الانحرافات قد عولجت أسبابها في الوقت المناسب حتى تسير المؤسسة بنجاح من الناحية المالية دون مشاكل.

4. القوائم المالية المستخدمة في التسيير المالي:

تهدف القوائم المالية إلى إعطاء صورة دقيقة عن وضع المؤسسة المالي ونتائج عملياتها خلال فترة معينة، وقد تولت مهنة المحاسبة مهمة القيام بإعداد هذه القوائم في ظل مجموعة من المبادئ المحاسبية المتعارف عليها، وتتمثل هذه القوائم في:

- الميزانية: تتضمن العناصر المرتبة بتقييم الوضعية المالية للمؤسسة؛
- حساب النتائج: يتضمن العناصر المتعلقة بتقييم الأداء؛
- جدول تدفقات الخزينة: يتضمن التغيرات التي تحدث في الميزانية وحساب النتائج، ويهدف إلى توفير قاعدة لمستعملي القوائم المالية لتقييم قدرة المؤسسة على توليد سيولة الخزينة وما يعادلها وكذا معلومات حول استعمال السيولة؛
- جدول تغيرات الأموال الخاصة: يشكل هذا الجدول تحليلاً للحركات التي أثرت في الفصول المشكلة لرؤوس الأموال الخاصة في المؤسسة خلال السنة المالية؛
- الجداول الملحقة: وهي ملحقات تحتوي الطرق المحاسبية المعتمدة وكذلك بعض الإيضاحات حول الميزانية وحساب النتائج.

5. أنواع التحليل في التسيير المالي

في تحليل الوضعية المالية للمؤسسة يتم الاعتماد على ثلاثة أنواع من المقاربات:

1.5. التحليل الرأسي:

يعرف هذا النوع بالتحليل الساكن لأنه يهتم بتحليل القوائم المالية المعدة بتاريخ معين ودراسة مكوناتها وتبان أهمية كل عنصر فيها بنسبة للعناصر الأخرى.

2.5. التحليل الأفقي:

هو نوع من التحليل يعتمد فيه المحلل على مقارنة بين البيانات المالية المنشورة في سنتين أو أكثر، أي عرض التغيرات الحاصلة في تلك السنوات أما بواسطة أرقام مطلقة أو من خلال النسب المئوية

3.5. التحليل المقارن:

يتم هذا التحليل بالاعتماد على مقارنة المؤشرات والنسب الهيكلية للمؤسسة مع مؤشرات ونسب أحسن لمؤسسة أخرى بنفس الحجم ونفس القطاع.

الفصل الثاني: تحليل حساب النتائج

1. مفهوم حساب النتائج:

1.1. تعريف حساب النتائج:

يعرف جدول حساب النتائج بأنه: "كشف إجمالي للأعباء والمنتجات التي أنجزتها المؤسسة في السنة المالية ولا يأخذ في الحساب تاريخ التحصيل أو تاريخ السحب، يسمح بإعطاء النتيجة الصافية للسنة المالية، والغرض منه تحليل نتيجة السنة أي يحلل أنشطة المؤسسة للحكم على نجاح أو فشل القرارات المالية المتخذة من طرف المؤسسة للوصول إلى القرارات التقويمية".

2.1. هيكل حساب النتائج:

جدول حسابات النتائج حسب الطبيعة يأخذ الشكل التالي:

المبالغ	البيان
	ح/70 المبيعات من البضائع والمنتجات الملحقة ح/72 الإنتاج المخزن أو المسحوب من التخزين ح/73 الإنتاج المثبت ح/74 إعانات الاستغلال
	1- إنتاج السنة المالية
	ح/60 المشتريات المستهلكة ح/61 الخدمات الخارجية ح/62 الخدمات الخارجية الأخرى
	2- استهلاك السنة المالية
	3- القيمة المضافة للاستغلال
	ح/63 أعباء المستخدمين ح/64 الضرائب والرسوم والتسديدات المماثلة
	4- إجمالي فائض الاستغلال
	ح/75 المنتجات العملياتية الأخرى ح/65 الأعباء العملياتية الأخرى ح/68 مخصصات الاهتلاكات والمؤونات

	ح/78 استرجاع خسائر القيمة والمؤونات
	5- النتيجة العملياتية
	ح/76 الإيرادات المالية
	ح/66 الأعباء المالية
	6- النتيجة المالية
	7- النتيجة العادية قبل الضرائب
	695,698 - الضرائب الواجب دفعها على النتيجة العادية
	692,693 - الضرائب المؤجلة على النتيجة العادية
	8- النتيجة الصافية للأنشطة العادية
	ح/77 عناصر غير عادية- منتجات
	ح/66 عناصر غير عادية- أعباء
	9- النتيجة غير العادية
	10- صافي نتيجة السنة المالية

■ إنتاج السنة المالية:

يمثل إنتاج السنة المالية إجمالي المنتجات المصنعة من طرف المؤسسة والإيرادات المتولدة عن النشاط الاستغلالي، وهو مؤشر مرجعي للحكم عن القدرة الإنتاجية للمؤسسة، ويتم حسابه كما يلي:

$$\text{إنتاج السنة المالية} = \text{ح/70} + \text{ح/72} + \text{ح/73} + \text{ح/74}$$

■ استهلاك السنة المالية:

يمثل استهلاك السنة المالية مختلف السلع والخدمات التي تستهلكها المؤسسة عند قيامها بنشاطها الأساسي، ويتم حسابه كما يلي:

$$\text{استهلاك السنة المالية} = \text{ح/60} + \text{ح/61} + \text{ح/62}$$

■ القيمة المضافة للاستغلال:

تعبّر القيمة المضافة للاستغلال عن قدرة المؤسسة على خلق ثروة انطلاقاً من نشاطها

الرئيسي، ويتم حسابها كما يلي:

القيمة المضافة للاستغلال = إنتاج السنة المالية - استهلاك السنة المالية

■ إجمالي فائض الاستغلال:

يقيس إجمالي فائض الاستغلال الثروة المالية المحققة عن طريق النشاط الأساسي للمؤسسة، وهو مؤشر استراتيجي يدخل في اتخاذ كثير من القرارات الاستراتيجية (الانسحاب، البقاء في نفس النشاط أو تغيير النشاط)، ويتم حسابه كما يلي:

$$\text{إجمالي فائض الاستغلال} = \text{القيمة المضافة للاستغلال} - (\text{ح/63} + \text{ح/64})$$

■ النتيجة العملياتية:

تعتبر النتيجة العملياتية مؤشر جيد للدلالة على نتيجة دورة الاستغلال للمؤسسة، وتحسب كما يلي:

$$\text{النتيجة العملياتية} = \text{إجمالي فائض الاستغلال} + \text{ح/75} - (\text{ح/65} + \text{ح/68}) + \text{ح/78}$$

■ النتيجة المالية:

هي النتيجة التي تم تحقيقها من خلال العمليات المالية التي قامت بها المؤسسة، وتحسب كما يلي:

$$\text{النتيجة المالية} = \text{ح/76} - \text{ح/66}$$

■ النتيجة العادية قبل الضرائب:

هي مجموع كل من النتيجة العملياتية والنتيجة المالية، وبحسب كالتالي:

$$\text{النتيجة العادية قبل الضرائب} = \text{النتيجة العملياتية} + \text{النتيجة المالية}$$

■ النتيجة الصافية للأنشطة العادية:

نتحصل على النتيجة الصافية للأنشطة العادية بعد طرح الضرائب الواجبة والمؤجلة عن النتائج العادية، وتحسب كالتالي:

$$\text{النتيجة الصافية للأنشطة العادية} = \text{النتيجة العادية قبل الضرائب} - (\text{الضرائب الواجب دفعها عن النتائج العادية} + \text{الضرائب المؤجلة عن النتائج العادية})$$

■ النتيجة غير العادية (الاستثنائية):

النتيجة غير العادية عبارة عن نتيجة الإيرادات والأعباء التي تقع في ظروف استثنائية،
ويحسب كالتالي:

$$\text{النتيجة غير العادية (الاستثنائية)} = \text{ح/77} - \text{ح/66}$$

■ صافي نتيجة السنة المالية:

تعبر عن قدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح بواسطة جميع العمليات، ويتم حسابها كالتالي:

$$\text{صافي نتيجة السنة المالية} = \text{النتيجة الصافية للأنشطة العادية} + \text{النتيجة غير العادية}$$

3.1. الإيرادات والأعباء في حساب النتائج:

1.3.1. الإيرادات: وتتضمن العناصر التالية:

أ. إيرادات الاستغلال:

- مبيعات البضائع والمنتجات المصنعة والمبيعات من الخدمات والمنتجات الملحقة: فمبيعات المؤسسة قد تكون بضائع يتم شراءها وبيعها كما هي دون أن تخضع لأي تحول، وقد تكون منتجات مصنعة، أو خدمات مقدمة.
- الإنتاج المخزن: هو التغير في مخزون الإنتاج التام أو الإنتاج النصف مصنع، أي الرصيد بين المخزون النهائي والمخزون الابتدائي، ويمكن أن يكون موجبا أو سالبا حسب التغير في المخزون بالزيادة أو النقصان.
- الإنتاج المثبت: ويضم ما أنتجته المؤسسة لنفسها من أصول ثابتة (مادية أو معنوية) مقيما بتكلفة الإنتاج والمصاريف الملحقة كالنقل والتثبيت.
- إعانات الاستغلال: وتضم مبلغ إعانات الاستغلال التي حصلت عليها المؤسسة خلال الدورة.
- المنتجات العملياتية الأخرى: مثل الإيرادات المحصلة من براءات الاختراع أو التراخيص وبرامج المعلومات، فائض القيمة عن التنازل عن الأصول الثابتة غير المالية (المعنوية أو المادية)، إيرادات التسيير الأخرى مثل عائدات المباني غير المخصصة للنشاطات المهنية.

ح/78 استرجاع المؤونات: وذلك عند تخفيض قيمة المؤونة أو إلغائها.

ب. الإيرادات المالية:

مثل عائدات الأصول المالية، الفوائد من القروض الممنوحة للغير، الربح الصافي الناتج عن التنازل عن الأصول المالية، أرباح الصرف، فائض قيمة فارق التقييم عن الأصول المالية، الإيرادات المالية الأخرى.

ج. الإيرادات الاستثنائية: ويسجل فيها مبالغ الإيرادات غير العادية، والتي لا ترتبط بنشاط المؤسسة الرئيسي.

2.3.1 الأعباء: وتتضمن العناصر التالية:

- المشتريات المستهلكة: من مختلف المواد الأولية، ومشتريات البضاعة المباعة ومختلف التموينات الأخرى المقومة بتكلفة الشراء وما يلحقها من تكاليف كالنقل والتأمين وما يتعلق بها من تخفيضات وحسوم محصلة.
- الخدمات الخارجية: مثل مصاريف الإيجار والصيانة والتوصيلات وأقساط التأمين وتكاليف الدراسات والأبحاث والتوثيق..
- الخدمات الخارجية الأخرى: مثل الإشهار، تكاليف نقل السلع والنقل الجماعي للعمال، مصاريف البريد والخدمات المصرفية.
- أعباء المستخدمين: مثل الرواتب واشتراكات الضمان الاجتماعي والخدمات الاجتماعية.
- الضرائب والرسوم والمدفوعات المماثلة: مختلف الضرائب المتعلقة بالاستغلال كالضرائب على رقم الأعمال ومختلف الضرائب الأخرى باستثناء الضريبة على الأرباح.
- الأعباء العملية الأخرى: مثل الغرامات، نواقص القيمة عن التنازل عن أصول ثابتة غير مالية، الخسائر المرتبطة بديون الزبائن غير القابلة للتحصيل.
- مخصصات الاهتلاكات والمؤونات.
- الأعباء المالية: كالفوائد وخسائر الصرف وخسائر التنازل عن الأصول المالية.
- الأعباء الاستثنائية: وتضم الأعباء المسجلة في ظروف استثنائية.

تطبيق:

لتكن معطيات السنة الأولى من نشاط مؤسسة كالتالي:

المبالغ	البيان	المبالغ	البيان
5000	التكاليف الخارجية للاستغلال	165000	القيمة الإجمالية للإنتاج
43000	مخزون نهاية السنة من المنتج التام	51000	مشتريات المواد الأولية
15000	مخزون نهاية السنة من المواد الأولية	90000	فاتورة حيازة الاستثمارات
12400	قروض بنكية تستحق في 5 سنوات	916	المصاريف الشهرية للمستخدمين
122	إيرادات مالية	140	الأعباء على الأجور شهريا

إذا علمت أن:

- معدل اهتلاك الاستثمارات هو 5% سنويا.
- حصلت على إعانات للاستغلال تقدر ب 10000 سنويا.
- تدفع القروض البنكية بأقساط متساوية وقد سددت المؤسسة القسط السنوي مع الفائدة على القروض التي معدلها 6% وكذا الضرائب على الأرباح التي معدلها 19% .

المطلوب:

إعداد جدول حساب النتائج حسب الطبيعة

الحل:

إعداد جدول حساب النتائج حسب الطبيعة:

المبيعات = الإنتاج + مخ1 تام - مخ2 تام

$$122000 = 43000 - 0 + 165000 =$$

التغير في مخزون المنتجات التامة هو نفسه مخ نهاية المدة لأن المؤسسة في أول سنة من نشاطها.

المشتريات المستهلكة = الشراء + مخ1 - مخ2

$$36000 = 15000 - 0 + 51000 =$$

$$10992 = 12 * 916 = \text{مصاريف المستخدمين السنوية}$$

$$1680 = 12 * 140 = \text{أعباء الأجور السنوية}$$

$$4500 = 90000 * 0.05 = \text{الاهتلاك السنوي}$$

$$744 = 12400 * 0.06 = \text{المصاريف المالية}$$

$$22079 = 116206 * 0.19 = \text{الضرائب على الأرباح}$$

المبالغ	البيان
122000	المبيعات والمنتجات الملحقة
43000	تغير المخزون
10000	إعانات الاستغلال
175000	1- إنتاج السنة المالية
36000	المشتريات المستهلكة
5000	الخدمات الخارجية
41000	2- استهلاك السنة المالية
134000	3- القيمة المضافة للاستغلال
10992	أعباء المستخدمين
1680	الأعباء على الأجور
121328	4- إجمالي فائض الاستغلال
4500	مخصصات الاهتلاكات
116828	5- النتيجة العملياتية
122	الإيرادات المالية

(744)	مصاريف مالية
(622)	6- النتيجة المالية
116206	7- النتيجة العادية قبل الضرائب
22079	الضرائب على الأرباح
94127	8- النتيجة الصافية للأنشطة العادية
94127	10- صافي نتيجة السنة المالية

2. الأرصدة الوسيطة للتسيير (SIG):

1.2. تعريف الأرصدة الوسيطة للتسيير:

هي حسابات مجمعة متسلسلة للتدفقات الظاهرة في جدول حساب النتائج، وهي تتوسط بين رقم الأعمال والنتيجة الصافية، وهي تشرح كيف تكونت نتيجة السنة المالية من خلال تحليل المراحل المختلفة لخلق القيمة في المؤسسة، ويتم الحصول على كل رصيد باستثناء إنتاج السنة المالية عن طريق الفرق بين مبلغ منتجات ومبلغ تكاليف.

دراسة الأرصدة الوسيطة للتسيير تسمح بما يلي:

- تقدير أداء المؤسسة وخلق الثروات من خلال نشاطه؛
- فهم كيفية تكوين النتيجة؛
- توضيح كيفية توزيع الثروة التي أنتجتها المؤسسة.

2.2. هيكل الأرصدة الوسيطة للتسيير

تتمثل الأرصدة الوسيطة للتسيير في:

1.2.2. الهامش التجاري (MC) La marge commercial:

هو رصيد خاص بالمؤسسات التجارية والمختلطة، يتعلق فقط بنشاط التداول (شراء البضائع لإعادة بيعها دون تحويل)، يتم تحديده من خلال الفرق بين مبيعات البضائع وتكلفة شراء البضائع المباعة، وهو يمثل الربح الصافي الذي تحققه الشركة عند إعادة بيع المنتجات التي تم شراءها. ومن أهم استخدامات هذا الرصيد قياس الفعالية التجارية للمؤسسة حيث يعطي معلومة سريعة عن الربح الخام من النشاط التجاري، ويتم حسابه كالتالي:

$$\text{الهامش التجاري} = \text{مبيعات البضائع} - \text{تكلفة شراء البضائع المباعة}$$

حيث:

$$\text{تكلفة شراء البضائع المباعة} = \text{مشتريات البضائع} + \text{التغير في المخزون}$$

$$\text{التغير في المخزون} = \text{مخ}2 - \text{مخ}1$$

مبيعات البضائع يحسب على أساس سعر البيع بعد طرح التخفيضات الممنوحة للزبائن

2.2.2. إنتاج السنة (PE) Production de l'exercice:

يخص إنتاج السنة المؤسسات الصناعية أو المؤسسات التي تقدم خدمات، وهو يقيم مستوى

النشاط الإنتاجي للمؤسسة وهو نتيجة لثلاث عناصر أساسية تتمثل في:

- الإنتاج المباع أو الخدمات المقدمة: ويقيم بسعر البيع وبالتالي إذا تغير حجم الإنتاج المباع

يؤثر في حجم إنتاج السنة

- الإنتاج المخزن: يقيم بتكلفة الإنتاج

- الإنتاج الثابت: يقيم بتكلفة الإنتاج

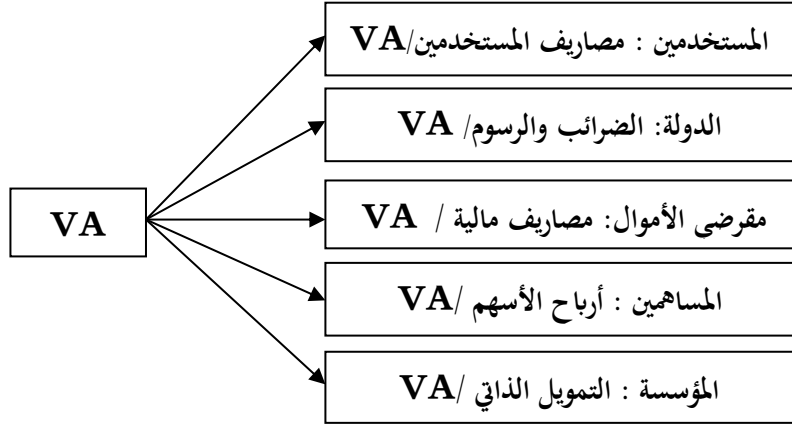
ويحسب كما يلي:

$$\text{إنتاج السنة} = \text{الإنتاج المباع} + \text{الإنتاج المخزن} + \text{الإنتاج الثابت}$$

3.2.2. القيمة المضافة للاستغلال (VA) La valeur ajoutée:

تعبر القيمة المضافة عن قدرة المؤسسة على خلق ثروة انطلاقاً من نشاطها الرئيسي، وهذه

الثروة هي التي يتم توزيعها على الأطراف ذات العلاقة (العمال، الدولة، الشركاء، الدائنين، المؤسسة):



تسمح القيمة المضافة بتقييم الوزن الاقتصادي للمؤسسة لأنها تقيس الثروة المنتجة من طرف المؤسسة ومدى مساهمتها في اقتصاد الدولة، وتحسب كما يلي:

القيمة المضافة = الهامش الإجمالي + إنتاج السنة - (مشتريات المواد الأولية + تغير في مخزون المواد الأولية + مشتريات أخرى + تغير مخزون المشتريات + خدمات خارجية + خدمات أخرى).

4.2.2. النتيجة الإجمالية للاستغلال (RBE):

هي ما تبقى من القيمة المضافة بعد تسديد الضرائب والرسوم والتسديدات المشابهة ومصاريف المستخدمين، وهو معيار يقيس الأداء الصناعي والتجاري للمؤسسة، ويسمح بالمقارنة ما بين المؤسسات من نفس النشاط، ويحسب كالتالي:

النتيجة الإجمالية للاستغلال = القيمة المضافة + إعانات الاستغلال - (ضرائب ورسوم + مصاريف المستخدمين)

- $RBE > 0$: فائض إجمالي للاستغلال (EBE) Excédent brut d'exploitation
- $RBE < 0$: عجز إجمالي للاستغلال (IBE) Insuffisance brut d'exploitation

5.2.2. نتيجة الاستغلال (RE):

تمثل نتيجة الاستغلال مورد صافي صادر عن النشاط العادي للمؤسسة بعيدا عن سياستها التمويلية وكل العمليات الاستثنائية، ويحسب كالتالي:

نتيجة الاستغلال = الفائض الإجمالي للاستغلال + استرجاع وتحويل أعباء الاستغلال + منتوجات الاستغلال الأخرى - (مخصصات اهتلاكات الاستغلال + أعباء الاستغلال الأخرى)

6.2.2. النتيجة الجارية قبل الضرائب (RCAI):

يقيس هذا الرصيد الأداء الاقتصادي والمالي للمؤسسة وهو مؤشر قدرة المؤسسة للحصول على أرباح أخذًا بعين الاعتبار سياستها المالية وتحسب كالتالي:

النتيجة الجارية قبل الضرائب = نتيجة الاستغلال + المنتوجات المالية - الأعباء المالية + -
حصة النتيجة على العمليات المشتركة

7.2.2. النتيجة غير الجارية (الاستثنائية):

يأخذ هذا الرصيد في الحسبان كل الأعباء والإيرادات الخارجة عن النشاط المعتاد للمؤسسة، والتي لها طابع غير تكراري، وهذا الرصيد مستقل في حسابه عن الأرصدة السابقة، وتحسب كالتالي:

النتيجة غير الجارية = منتوجات غير جارية - أعباء غير جارية

8.2.2. النتيجة الصافية (RN):

تشير إلى الموارد التي لا تزال متاحة للمؤسسة والشركاء، وتحسب كالتالي:

النتيجة الصافية = النتيجة الجارية قبل الضرائب + - النتيجة غير الجارية - الضرائب على الأرباح - مساهمة الأجراء

9.2.2. الأرباح والخسائر الرأسمالية الناتجة عن التصرف في الأصول:

هذا الرصيد مدرج في النتيجة الاستثنائية، انه يقيس عدم الاستثمار في الشركة، ويحسب كالتالي:

الأرباح والخسائر الرأسمالية الناتجة عن التصرف في الأصول = عائدات التصرف في الأصول - القيم الدفترية للأصول المباعة

تطبيق:

المبالغ	المنتجات	المبالغ	الأعباء
38690400	مبيعات البضائع	960000	مشتريات البضائع
312000	خدمات مقدمة	(4800)	تغير مخزونات البضائع
(2049100)	إنتاج مخزن	1096800	خدمات
17110860	إنتاج المؤسسة لذاتها	480000	ضرائب ورسوم
117600	استرجاع وتحويل الأعباء	12000000	أجور ورواتب
441600	مداخيل على سلوفات	3360000	أعباء اجتماعية
87100	منتجات استثنائية	600000	مخصصات الاهتلاكات
		292800	مخصصات المؤونات
		166600	مصاريف مالية
		1340	أعباء استثنائية
		1536000	الضرائب على الأرباح
		34221720	النتيجة الصافية ربح
54710460		54710460	

المطلوب:

حساب الأرصدة الوسيطة للتسيير

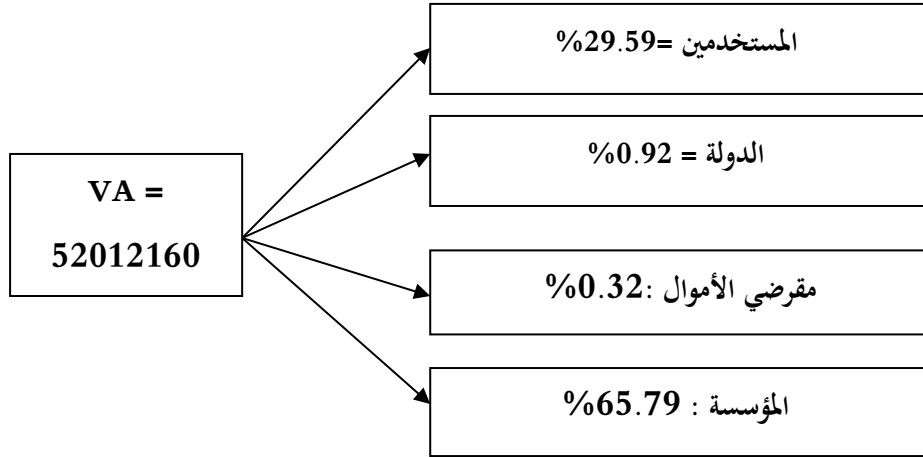
الحل:

الأرصدة الوسيطة للتسيير		حسابات التسيير			
المبالغ	اسم الرصيد	المبالغ	الأعباء	المبالغ	المنتجات
37735200	الهامش الإجمالي = مبيعات البضائع - تكلفة شراء بضائع المبيعة	955200	تكلفة شراء البضائع المبيعة = مشتريات البضائع + التغير في مخزون البضائع	38690400	مبيعات البضائع
15373760	إنتاج السنة	(2049100)	إنتاج مخزن	312000 17110860+ 17422860=	خدمات مقدمة إنتاج ثابت
52012160	القيمة المضافة :	1096800	خدمات	37735200 15373760+ 53108960=	الهامش الإجمالي إنتاج السنة
36172160	الفائض الإجمالي للاستغلال	+480000 15360000 15840000=	ضرائب ورسوم + مصاريف المستخدمين	52012160 0 - 52012160=	القيمة المضافة إعانات الاستغلال

الفصل الثاني

تحليل حساب النتائج

35396960	نتيجة الاستغلال	892800 0+ 892800=	مخصصات اهتلاكات ومؤونات + أعباء الاستغلال الأخرى	36172160 0+117600+ 36289760=	ف . إجمالي للاستغلال استرجاع وتحويل أعباء منتجات استغلال أخرى
35671960	النتيجة الجارية قبل الضرائب	166600	الأعباء المالية	35396960 441600+ 35838560=	نتيجة الاستغلال المنتوجات المالية
85760	النتيجة غير الجارية	1340	الأعباء غير الجارية	87100	المنتوجات غير الجارية
34221720	النتيجة الصافية	1536000	الضرائب على الأرباح	35671960 85760+ 35757720=	النتيجة الجارية ق الضرائب النتيجة غير الجارية



3. القدرة على التمويل الذاتي:

1.3. مفهوم التمويل الذاتي:

يقصد بالتمويل الذاتي "الأموال المتولدة من العمليات الجارية للمؤسسة دون اللجوء إلى مصادر خارجية".

بتعبير آخر "يمثل المصدر التقليدي لتمويل المؤسسة و الذي يتم تغذيته إما من علاوات الإصدار المتعلقة بحصص المساهمين أثناء إصدار الأسهم ، أو عن طريق تلك الموارد المالية الداخلية الناتجة عن إعادة الاستثمار للأرباح المحققة و كذا مخصصات الاهتلاكات والمؤونات".

2.3. أهداف التمويل الذاتي:

1.2.3. التمويل الذاتي للبقاء: يتم ذلك من خلال مخصصات الاهتلاك التي تغطي التآكل في الأصول ، بالتالي ضمان الموارد الضرورية للاستثمار بالإضافة إلى مخصصات تدني قيمة الأصول المتداولة ومؤونات الأخطار والتكاليف .

2.2.3. التمويل الذاتي للنمو: يتحقق عن طريق الأرباح الصافية بعد التوزيعات، مما يؤدي إلى توسيع حجم الاستثمار .

3.3. استخدامات القدرة على التمويل الذاتي:

يتم استخدام القدرة على التمويل الاتي فيما يلي:

- حقوق المساهمين

- تجديد الاستثمارات
- اقتناء استثمارات جديدة
- الرفع من هامش الأمان المالي
- تسديد القروض
- تغطية الخسائر المتوقعة والمخاطر

4.3. حساب القدرة على التمويل الذاتي:

الطريقة الإضافية	الطريقة الاستخراجية
النتيجة الصافية للسنة المالية + المخصصات للإهلاكات والمؤونات وخسائر القيمة (ح/68) - استرجاعات على خسائر القيمة والمؤونات (ح/78) + القيمة الباقية للاستثمارات المتنازل عنها - سعر التنازل عن التثبيات + (ح/652 + ح/657) - (ح/752 + ح/754 + ح/757) + (ح/665 + ح/667) - (ح/765 + ح/767)	إجمال فائض الاستغلال + تحويل تكاليف الاستغلال + المنتوجات العملياتية الأخرى باستثناء ح/752 و 754 و 757 - الأعباء العملياتية الأخرى باستثناء ح/652 و 657 + المنتوجات المالية باستثناء الحسابين 765 و 767 - الأعباء المالية باستثناء الحسابين 665 و 667 + عناصر غير عادية _ منتوجات (ح/77) - عناصر غير عادية _ أعباء (ح/67) - الضريبة على الأرباح (ح/695)
قدرة التمويل الذاتي	قدرة التمويل الذاتي

تطبيق:

السنة N	البيان
4800000	المبيعات والمنتجات الملحقة
1000000	الإنتاج المخزن أو المنتقص من المخزون
5800000	1- إنتاج السنة المالية
3000000	المشتريات المستهلكة
1200000	الخدمات الخارجية والاستهلاكات الأخرى
4200000	2- استهلاك السنة المالية
1600000	3- القيمة المضافة للاستغلال (2-1)
640000	أعباء المستخدمين
200000	الضرائب والرسوم والمدفوعات المماثلة
760000	4- إجمالي فائض الاستغلال
280000	المنتجات العملية الأخرى
90000	الأعباء العملية الأخرى
560000	المخصصات للاهتلاكات والمؤونات وخسائر القيمة
110000	استرجاع على خسائر القيمة والمؤونات
500000	5- النتيجة العملية
300000	المنتجات المالية
120000	الأعباء المالية
180000	6- النتيجة المالية
680000	7- النتيجة العادية قبل الضرائب (6+5)
129000	الضرائب الواجب دفعها عن النتائج العادية
-	الضرائب المؤجلة (تغيرات) عن النتائج العادية
6490000	مجموع منتوجات الأنشطة العادية
5939200	مجموع أعباء الأنشطة العادية
550800	8- النتيجة الصافية للأنشطة العادية
60000	عناصر غير عادية - منتوجات

40000	عناصر غير عادية - أعباء
20000	9- النتيجة غير العادية
570800	10- صافي نتيجة السنة المالية

معلومات مكملة:

ح/652 يمثل 50000	ح/657 يمثل 20000
ح/665 يمثل 40000	ح/667 يمثل 50000
ح/752 يمثل 80000	ح/754 يمثل 30000
ح/757 يمثل 30000	ح/765 يمثل 90000
ح/767 يمثل 70000 دج	

المطلوب:

أحسب قدرة التمويل الذاتي بطريقتين

أولاً: الطريقة الاستخراجية

المبالغ -	المبالغ +	البيان
	760000	إجمالي فائض الاستغلال
	140000	المنتجات العملياتية الأخرى باستثناء ح/752 و 754 و 757
	140000	المنتجات المالية باستثناء الحسابين 765 و 767
20000		الأعباء العملياتية الأخرى باستثناء ح/652 و 657
30000		الأعباء المالية باستثناء الحسابين 665 و 667
	60000	عناصر غير عادية - منتجات
40000		عناصر غير عادية - أعباء
129200		الضرائب على النتائج
880800		قدرة التمويل الذاتي

ثانيا: الطريقة الإضافية

المبالغ-	المبالغ+	البيان
	570800	النتيجة الصافية للسنة المالية
	560000	+المخصصات للإهلاكات والمؤونات وخسائر القيمة (ح/68)
110000		-استرجاعات على خسائر القيمة والمؤونات (ح/78)
	50000	نواقص القيمة عن خروج الأصول المثبتة غير المالية (ح/652)
	20000	الاعباء الاستثنائية للتسيير الجاري (ح/657)
80000		فوائض القيمة عن خروج الأصول المثبتة غير المالية (ح/752)
30000		أقساط اعانات الاستثمار المحولة لنتيجة السنة المالية (ح/754)
	40000	المنتجات الاستثنائية عن عمليات التسيير (ح/757)
30000		فارق التقييم عن أصول مالية-نواقص القيمة (ح/665)
90000		فارق التقييم عن أصول مالية-فوائض القيمة (ح/765)
70000		الخسائر الصافية عن التنازل عن الأصول المالية (ح/667)
	50000	الأرباح الصافية عن التنازل عن الأصول المالية (ح/767)
880800		قدرة التمويل الذاتي

الفصل الثالث: تحليل الميزانية

تعتبر الميزانية أحد العناصر الضرورية في عملية التحليل المالي، وذلك لاحتوائها على المعلومات والبيانات المحاسبية والمالية لكل من عمليتي التحليل والتشخيص.

1. الميزانية المالية

الميزانية بشكل عام تعتبر عملية جرد الأصول والخصوم تقوم بها المؤسسة في فترة معينة قصد تحديد وضعيتها المالية وذمتها المالية.

1.1. تعريف الميزانية المالية:

هي وثيقة مالية تحدد بصفة منفصلة عناصر الأصول وعناصر الخصوم، وتقيم فيها الأصول والخصوم بالقيمة السوقية الحالية و ترتب حسب درجتي السيولة والاستحقاق ومبدأ السنوية، وهي تهدف إلى هدفين أساسيين هما:

- تقييم ثروة المؤسسة؛
- تقدير خطر الإفلاس في المدى القصير.

2.1. شكل الميزانية المالية:

تضم الميزانية جانبين

- جانب الأيمن يسمى بالأصول: تعرف الأصول بأنها "هي الموارد الاقتصادية، وهي ممتلكات المؤسسة ملموسة وغير ملموسة المخصصة لأغراض المشروع خلال وحدة محاسبية محددة فهي تجمعات للخدمات المتوقع الحصول عليها. وهي تضم مجموعتين، الأصول غير جارية التي تبقى في المؤسسة أكثر من سنة، والأصول الجارية خاصة بدورة الاستغلال قصيرة الأجل تكون مدتها أقل من سنة وذات سيولة عالية.
- جانب الأيسر يسمى بالخصوم: وهي التزامات أو تعهدات على المؤسسة تجاه الغير مقابل حصولها على سلع أو قرض... الخ، وهي تضم رؤوس الأموال والخصوم غير جارية (ديون طويلة الأجل)، الخصوم الجارية (ديون قصيرة الأجل) تتم تسويتها في إطار دورة الاستغلال.

شكل الميزانية المالية

جانب الأصول				
المبلغ الصافية	الاهتلاكات وخسارة القيمة	المبلغ الاجمالية	الأصول	رقم الحساب
			<p>الأصول غير جارية</p> <ul style="list-style-type: none"> • التثبيتات المعنوية • التثبيتات العينية • تثبيتات جاري إنجازها • تثبيتات المالية 	
			مجموع الأصول غير الجارية	
			<p>الأصول الجارية</p> <ul style="list-style-type: none"> • مخزونات ومنتجات قيد التنفيذ • حسابات الدائنة واستخدامات مماثلة • الزبائن • المدينون الآخرون • الضرائب وما شبهها • حسابات دائنة آخري واستخدامات مماثلة • قيم منقولة للتوظيف والأصول المالية الجارية • الخزينة 	
			مجموع الأصول الجارية	
			مجموع الأصول	

المبلغ	الخصوم	رقم الحساب
	<p>رؤوس الاموال الخاصة</p> <ul style="list-style-type: none"> • رأس المال المصدر • علاوات الاصدار • احتياطات • فوارق التقييم • فارق المعادلة • ترحيل من جديد • نتيجة الصافية <p>الخصوم غير الجارية</p> <ul style="list-style-type: none"> • قروض وديون مالية • ضرائب • مؤونات ومنتجات ثابتة مسبقا 	
	مجموع الخصوم غير الجارية	
	<p>الخصوم الجارية</p> <ul style="list-style-type: none"> • موردون وحسابات ملحقة • ضرائب • ديون اخري <p>خزينة الخصوم</p>	
	مجموع الخصوم الجارية	
	مجموع الخصوم	

3.1. شرح عناصر الميزانية المالية

1.3.1. عناصر الأصول:

كما ذكرنا سابقا أن جانب الأصول يتكون من مجموعتين هما الأصول غير الجارية والأصول الجارية، وفيما يلي سوف ننظر إليهما بشكل مختصر:

أ. الأصول غير الجارية:

هي تمثل الأصول التي تبقى لدى المؤسسة أكثر من سنة وهي مخصصة للاستعمال بصفة مستمرة لحاجات نشاطات المؤسسة مثل تثبيات العينية والمعنوية؛ وتتم حيازتها بغرض توظيفها على المدى الطويل؛ أو التي تتوى المؤسسة إنجازها في مدي تتجاوز السنة.

تنقسم الأصول غير الجارية إلى:

- التثبيات المعنوية: وهي الأصول غير ملموسة وليس لها وجود مادي مثل مصاريف البحث وتطوير، البرمجيات، شهرة المحل...؛
- التثبيات العينية: هي أصول مادية ملموسة مثل أراضي والمباني معدات والأدوات؛
- التثبيات الجارية إنجازها: وهي التثبيات التي ما تزال غير مكتملة في تاريخ انتهاء كل سنة مالية وكذلك التسبيقات والمدفوعات على الحساب التي تقدمها المؤسسة للغير من أجل اقتناء اثبت ما؛
- التثبيات المالية: تتمثل الاسهم وسندات طويلة الأجل...

ب. الأصول الجارية:

تعرف الأصول الجارية بأنها أصول تترقب المؤسسة إنجازها أو بيعها أو استهلاكها في إطار دورة الاستغلال العادية، أو حيازتها أساسا لإجراء المعاملات أو تمثل أموال الخزينة التي لا تخضع استعمالها لقيود. ويدخل ضمن الأصول الجارية ما يلي:

- المخزونات والمنتجات قيد التنفيذ؛
- الزبائن والحسابات الملحقة؛

- الموردون المدينون؛
- الضرائب وما شبهها؛
- حسابات دائنة اخري واستخدامات مماثلة؛
- قيم منقولة للتوظيف والأصول المالية الجارية؛
- الخزينة.

2.3.1. عناصر الخصوم:

تتكون الخصوم من الالتزامات الراهنة للكيان الناتجة عن أحداث ماضية والتي تم انقضاؤها، وتشتمل على ما يلي:

- رؤوس الأموال الخاصة: تمثل رؤوس الأموال الخاصة أو الأموال الخاصة أو الرأسمال المالي فائض الكيان عن خصوم الجارية وغير الجارية.
- الخصوم غير الجارية: تعرف الخصوم غير الجارية على أنها جميع عناصر الخصوم التي لا تمثل خصوم الجارية، وهي مصادر تمويل خارجية مقابل فوائد؛
- الخصوم الجارية وهي ديون قصيرة الأجل لا تتعدى السنة وهي متعلقة بالدورة الاستغلال العادية، والخصوم الجارية تضم:
 - الموردون والحسابات الملحقة؛
 - الضرائب؛
 - الديون؛
 - خزينة الخصوم.

تطبيق 1:

لتكن لديك المعلومات التالية والمتعلقة بحسابات مؤسسة الإنتاجية في N/12/31:

رأس المال 4200000	مواد أولية ولوازم قيمة إجمالية 250000
خسائر القيمة 35000	الزبائن 350000
الأعباء المسبقة 120000	البنوك 1450000

400000 الاهتلاك	معدات نقل القيمة الصافية 2400000
القيمة الصافية 140000	التموينات الأخرى القيمة الإجمالية 150000
المساهمات البنكية الجارية 380000	الهيئات الاجتماعية الأخرى 140000
المنشآت التقنية 1600000 مهتلكة بقيمة 200000	
القيم المنقولة للتوظيف 620000	الإقتراضات 1500000
المنتجات المسبقة 75000	الموردون 500000
برمجيات معلومات 1500000 مهتلكة بقيمة 300000	
النتيجة قبل الضرائب 800000	المستخدمون الأجور المستحقة 300000

المطلوب: إعداد الميزانية المالية

تطبيق 2:

لنكن لديك المعلومات التالية في N/12/31:

رأس المال 50000	البنوك 150000
الأعباء المسبقة 12000	مواد أولية ولوازم قيمة إجمالية 25000
الزبائن 34000 دج	خسائر القيمة 3500
تهتك بمعدل ثابت 20 %	معدات نقل القيمة الإجمالية 30000
المساهمات البنكية الجارية 38000	التموينات الأخرى القيمة الإجمالية 15000
الهيئات الاجتماعية الأخرى 14000	القيمة الصافية 14000
المنشآت التقنية 160000 مهتلكة بقيمة 20000	
التنبيات المعنوية 150000 دج تهتك بقيمة 30000	
الموردون 50000	القيم المنقولة للتوظيف 62000
المنتجات المسبقة 7500	الاقتراضات 150000
المستخدمون الأجور المستحقة 30000	

المطلوب: إعداد الميزانية المالية مع حساب نتيجة الدورة

2. الميزانية الوظيفية

1.2. تعريف الميزانية الوظيفية:

هي أداة من أدوات التحليل المالي تقيم فيها الموارد والاستخدامات بالقيمة الأصلية وترتب فيها الموارد والاستخدامات حسب الوظائف (دورتي التمويل والاستثمار، دورة الاستغلال).

ومن بين أهداف وخصائص الميزانية الوظيفية نذكر:

- تحليل نشاط المؤسسة وفقا للعديد من مراحل و أطوار العمليات فيها، أي تقسيم عناصر الميزانية إلى استخدامات وموارد حسب المصدر، وفي هذه الحالة تهتم بمصادر الاموال وبوجهتها، كما تهدف الميزانية إلى تسهيل فهم عملية تسيير المؤسسة مما يساعد على تتبع وتقييم السياسات المالية المنتهجة؛
- تستبعد تماما القيمة السوقية ولا تأخذ إلا بالقيمة الحصول على الأصل سواء كانت استثمارات أو أصول استثمارات او أصول استغلال؛
- تستبعد أيضا التصنيف حسب السيولة والاستحقاق معتمد في تصنيف عناصر الميزانية على مدى ارتباطها بدورة معينة (استثمار، استغلال، تمويل) اي على أساس تصنيف اقتصادي.

2.2. مبادئ الميزانية الوظيفية:

- مبدأ السنوية
- مبدأ توازن جانبي الميزانية
- مبدأ ترتيب الاصول والخصوم على حسب الوظائف

3.2. الفرق بين الميزانية المالية والميزانية الوظيفية:

يمكن إيجاز الفرق بينها في النقاط التالية:

- طبيعة المحلل (توفر المعلومات): الميزانية المالية هي تحليل خارجي تقوم به اساسا البنوك أو الموردون أما الميزانية الوظيفية فهو تحليل داخلي خاص بالمؤسسة؛

- الغرض من التحليل: يتم إعداد الميزانية المالية بغرض التأكد من إمكانية المؤسسة على تسديد ديونها في حالة توقف نشاطها، أما الميزانية الوظيفية فتعد للتأكد من حالة المؤسسة على أساس استمرارية نشاطها؛
- بنود الميزانية: يتم تنظيم بنود الميزانية الوظيفية على أساس التخصيص في وظائف المؤسسة بينما في الميزانية المالية تنظم على أساس مدة الاستحقاق.

4.2. عناصر الميزانية الوظيفية

إن الطرق الحالية للتحليل تعتمد على تصنيف الوظيفي لعناصر الأصول والخصوم، وعليه فإن الميزانية الوظيفية تستند على التمييز بين الدورة الطويلة والدورة القصيرة.

1.4.2. الدورات الوظيفية:

أ. الدورة الطويلة (دورة الاستثمار والتمويل):

دورة الاستثمار: تمثل دورة حياة الاستثمارات في المؤسسة تبدأ بدراسة الجدوى إلى غاية حيازته او تنازل عنه وتتضمن هذه الوظيفة عمليتين هما:

- حيازة الاستثمار: متمثلة في تكلفة الشراء وكل المصاريف المتعلقة بالشراء؛
- التنازل عن الاستثمار: تتنازل المؤسسة عن الاستثمار لعدة أسباب منها نهاية العمر الانتاجي، أو احتياج بعض الموارد المالية؛

دورة التمويل: تتمثل في تغطية الاحتياجات المالية للمؤسسة وهناك مصادر رئيسية للتمويل وهي:

- مصادر الداخلية: وهي المتعلقة بالتمويل الذاتي كالأرباح المحققة من الدورات السابقة واسترجاع مبالغ الاهتلاكات والمؤونات المسجلة وغير مستحقة؛
- مصادر الخارجية: وهي الموارد التي تأتي من خارج المؤسسة كالقروض المحصلة من البنوك ومختلف المؤسسات المالية وفتح رأس المال مقابل تقسيم الأرباح والخسائر.

ب. الدورة قصيرة الأجل (دورة الاستغلال):

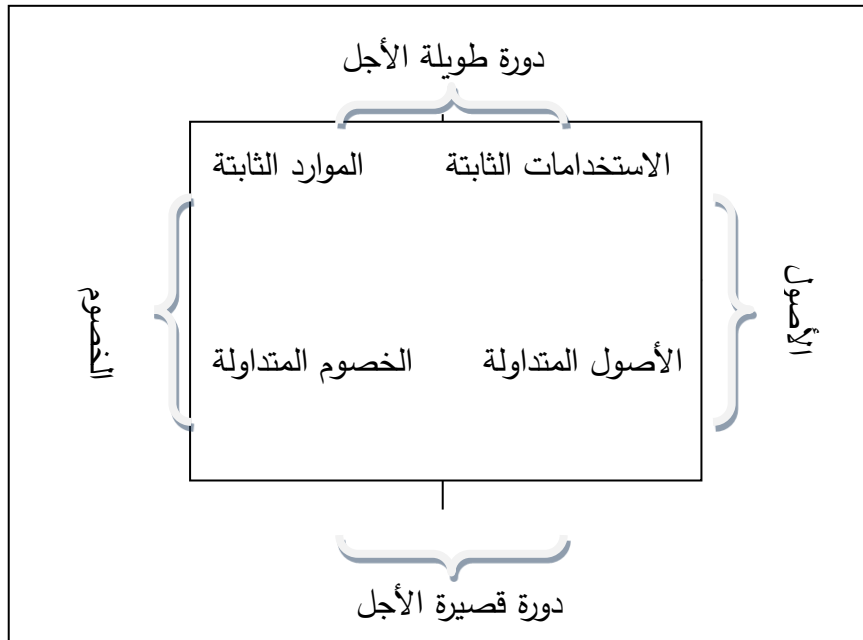
تكتسي دورة الاستغلال أهمية بالغة في تحليل الوضعية المالية للمؤسسة، باعتبارها النشاط الرئيسي وتنقسم إلى عدة مراحل حسب طبيعة المؤسسة وهي:

- مرحلة التموين (شراء المواد الأولية من المورد أو السلع)؛
- مرحلة التخزين؛
- مرحلة الانتاجية بنسبة للمؤسسات الانتاجية؛
- مرحلة التوزيع والبيع؛

2.4.2. كتل الميزانية الوظيفية:

تتكون الميزانية الوظيفية من أربعة كتل، اثنتان منها تخص دورة طويلة الأجل (الاستخدامات الثابتة والموارد الثابتة)، اثنتان الأخريان تخص دورة قصيرة الأجل (الأصول المتداولة والخصوم المتداولة).

كتل الميزانية الوظيفية



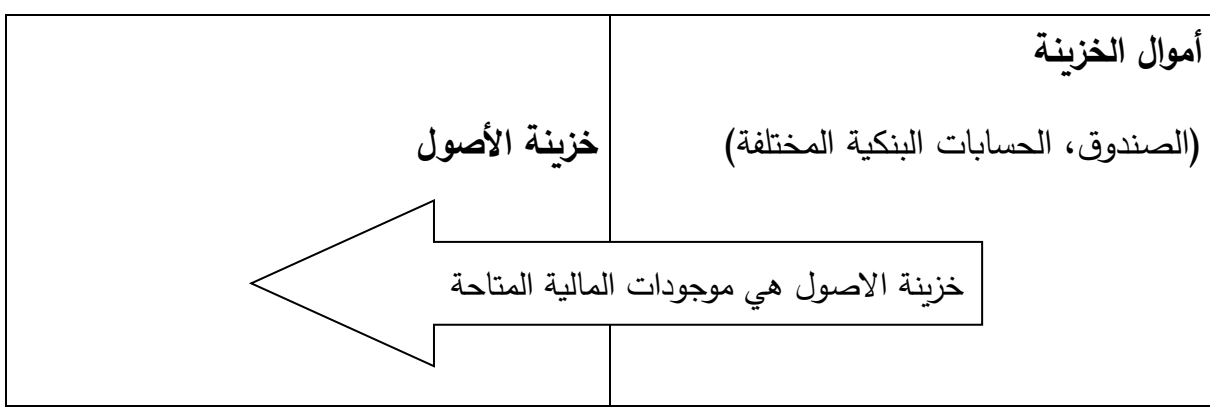
5.2. المعالجات اللازمة لإعداد الميزانية الوظيفية:

يتم إعداد الميزانية الوظيفية انطلاقاً من إعادة ترتيب وتجميع عناصر الميزانية المالية حسب دورات الوظيفية وبالقيمة الاجمالية.

1.5.2. إعادة ترتيب الاصول

كيفية إعادة ترتيب الأصول

الميزانية الوظيفية	الميزانية المالية
استخدامات ثابتة	الأصول غير الجارية (التنبتات المعنوية، المالية، العينية)
<div style="border: 1px solid black; padding: 5px; display: inline-block;">استخدامات ثابتة هي الاستثمارات طويلة الاجل</div>	
أصول المتداولة للاستغلال	الأصول الجارية (المخزونات، الزبائن والحسابات الملحقة، مدينون)
<div style="border: 1px solid black; padding: 5px; display: inline-block;">أصول المتداولة للاستغلال هي الأصول الجارية المتعلقة بدورة الاستغلال</div>	
الأصول المتداولة خارج الاستغلال	(القيم المنقولة للتوظيف، الاعباء المعاينة مسبقا التي لا تتعلق بالاستغلال)
<div style="border: 1px solid black; padding: 5px; display: inline-block;">اصول المتداولة خارج الاستغلال هي أصول الجارية المتعلقة بنشاط</div>	



2.5.2. إعادة ترتيب الخصوم:

الميزانية الوظيفية	الميزانية المالية
الموارد الدائمة (الموارد الخاصة)	رؤوس الاموال الخاصة
تسجل رؤوس الاموال الخاص ضمن الموارد الخاصة بالإضافة إلى الاهتلاكات والمؤونات.	
الموارد الدائمة (ديون مالية)	الخصوم غير الجارية:
الخصوم غير الجارية وهي ديون مالية طويلة الأجل	
الخصوم المتداولة:	الخصوم الجارية:
الخصوم المتداولة للاستغلال	موردوا المخزونات، الضرائب على رقم الأعمال
الخصوم المتداولة للاستغلال هي الديون غير مالية المتعلقة بنشاط المؤسسة	
الخصوم المتداولة خارج الاستغلال	(موردوو التثبيتات، الضرائب على النتائج..)
الخصوم المتداولة خارج الاستغلال هي الديون غير المالية التي لا تتعلق بالنشاط العادي للمؤسسة	
خزينة الخصوم	(المساهمات البنكية الجارية)
خزينة الخصوم تمثل الخزينة السالبة مثل السحب على المكشوف (المساهمات البنكية الجارية)	

الميزانية الوظيفية المختصرة

الأصول	المبالغ (%)	الخصوم	المبالغ (%)
الاستخدامات الثابتة	xxx	الموارد الثابتة	xxx
		• الموارد الخاصة	xxx
		• الديون المالية	xxx
الأصول المتداولة	xxx	الخصوم المتداولة	xxx
• للاستغلال	xxx	• للاستغلال	xxx
• خارج الاستغلال	xxx	• خارج الاستغلال	xxx
خزينة الأصول	xxx	خزينة الخصوم	xxx
مجموع الأصول	xxx	مجموع الخصوم	100

تطبيق:

لتكن الميزانية المالية N/12/31:

الأصول	القيمة الإجمالية	الاهتلاكات وخسائر القيمة	القيمة الصافية
الأصول غير الجارية			
التشبيكات المعنوية	500000	120000	380000
التشبيكات العينية	2500000	400000	2100000
التشبيكات المالية	450000	60000	390000
مجموع الأصول غير الجارية	3450000	580000	2870000
الأصول الجارية			
المخزونات والمنتجات قيد الصنع	650000	80000	570000
الزبائن والحسابات الملحقة	400000	50000	350000
المدينون الآخرون	180000		180000
القيم المنقولة للتوظيف	150000		150000
الخزينة	340000		340000

1590000	130000	1720000	مجموع الأصول الجارية
4460000	710000	5170000	مجموع الأصول

المبالغ	الخصوم
	رؤوس الأموال الخاصة
3000000	رأس المال
150000	النتيجة الصافية للسنة المالية
3150000	مجموع رؤوس الأموال الخاصة
	الخصوم غير الجارية
300000	الاقراضات لدى مؤسسات القرض
300000	مجموع الخصوم غير الجارية
	الخصوم الجارية
600000	الموردين والحسابات الملحقة
250000	الضرائب الدائنة
160000	خزينة الخصوم
1010000	مجموع الخصوم الجارية
4460000	مجموع الخصوم

المعلومات الإضافية:

- من بين المدينون الآخرون مبلغ 80000 كأعباء معاينة مسبقا وهي متعلقة بنشاط خارج

الاستغلال؛

- من بين حساب الموردون دون الحسابات الملحقة: موردو المخزونات بقيمة 420000؛

- يتضمن حساب الضرائب مبلغ 50000 كضرائب على النتائج.

المطلوب: إعداد الميزانية الوظيفية.

الحل:

لإعداد الميزانية الوظيفية يتوجب علينا إعادة تعيين عناصر الأصول والخصوم.

جانب الأصول:

الاستخدامات الثابتة = الأصول الغير الجارية = 3450000.

الأصول المتداولة = الأصول الجارية = 1720000.

الأصول المتداولة للاستغلال = المخزونات والمنتجات قيد التصنيع + الزبائن والحسابات الملحقة + المدينون الآخرون ماعدا الأعباء المعاينة مسبقا.

الأصول المتداولة للاستغلال = 650000 + 400000 - 180000 - 80000 = 1150000

الأصول المتداولة خارج الاستغلال = القيم المنقولة للتوظيف + الأعباء المعايين مسبقا.

الأصول المتداولة خارج الاستغلال = 150000 + 80000 = 230000

خزينة الأصول = أموال الخزينة = 340000

جانب الخصوم:

الموارد الخاصة = مجموع رؤوس الأموال الخاصة + الاهتلاكات والمؤونات وخسائر القيمة.

الموارد الخاصة = 3150000 + 710000 = 3860000

الديون المالية = الاقراضات لدى مؤسسات القرض = 300000

الموارد الثابتة = الموارد الخاصة + الديون المالية = 3860000 + 300000 = 4160000

الخصوم المتداولة للاستغلال = موردو المخزونات + الضرائب الدائنة ماعدا الضرائب على النتائج.

الخصوم المتداولة للاستغلال = 420000 + 250000 - 50000 = 620000

الخصوم المتداولة خارج الاستغلال = الموردون والحسابات الملحقة ماعدا موردو المخزونات + الضرائب على النتائج.

الخصوم المتداولة خارج الاستغلال = 420000 + 50000 - 60000 = 230000

الميزانية الوظيفية:

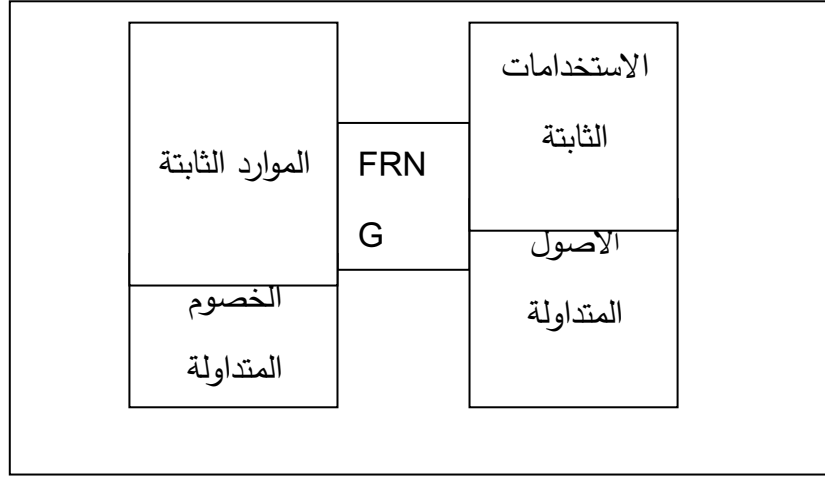
الأصول	المبالغ	(%)	الخصوم	المبالغ	(%)
الاستخدامات الثابتة	3450000		الموارد الثابتة	4160000	
الأصول المتداولة	1720000		• الموارد الخاصة	3860000	
• للاستغلال	1150000		• الديون المالية	300000	
• خارج الاستغلال	230000		الخصوم المتداولة	1010000	
خزينة الأصول	340000		• للاستغلال	620000	
			• خارج الاستغلال	230000	
			خزينة الخصوم	160000	
مجموع الأصول	5170000	100	مجموع الخصوم	5170000	100

3. التحليل باستخدام المؤشرات المالية

تعتبر مؤشرات التوازن المالي من أهم الأدوات التي يستعين بها المحلل المالي لدراسة الوضعية المالية للمؤسسة ومعرف من ما إذا كانت تحقق التوازن المالي بالتوفيق بين سيولة الأصول واستحقاقية الخصوم.

1.3. رأس المال العمال الصافي الاجمالي (FRNG):

هو ذلك الجزء الفائض من الموارد الدائمة بعد تغطية الاستخدامات والذي يستعمل لتمويل الأصول المتداولة. ويعتبر هامش الأمان تلجأ إليه المؤسسة في الظروف الطارئة التي قد تواجهها والمتمثلة في تغير حركة بعض العناصر الأصول والخصوم المتداولة (في أغلب الأوقات تصعب تقدير حركة المخزونات، أو تعسر تحصيل بعض الحقوق، طلب الموردين بتغير مواعيد استحقاق دين). فتكون المؤسسة قد هيأت لذلك أموالاً دائمة لتغطيته.



1.1.3. طريقة حساب رأس المال العامل الإجمالي (FRNG)

يمكن حساب رأس المال العامل الإجمالي انطلاقاً من كتل الميزانية الوظيفية ويمكن حسابه

بطريقتين:

الحساب من أعلى الميزانية الوظيفية:

حسب هذه الطريقة فهو يعبر عن جزء من الموارد الدائمة الذي يمول الاستخدامات الثابتة،

ويحسب رأس المال العامل الصافي الإجمالي

$$\text{رأس المال العامل الصافي الإجمالي (FRNG)} = \text{الموارد الدائمة} - \text{الاستخدامات الثابتة}$$

الحساب من أسفل الميزانية:

يمثل رأس المال العامل الصافي الإجمالي حسب هذه الطريقة قدرة المؤسسة على الاستجابة

للاستحقاقات قصيرة الأجل عن طريق تحويل أصولها المتداولة إلى نقود سائلة والتي يتم بواسطتها

تسديد القروض قصيرة الأجل، ويمكن حسابه من أسفل الميزانية الوظيفية بالعلاقة التالية:

2.1.3. تحليل الوضعية المالية باستخدام مفهوم رأس المال العامل الصافي الإجمالي

$$\text{رأس المال العامل الصافي الإجمالي (FRNG)} = \text{الأصول المتداولة} - \text{الخصوم المتداولة}$$

إن حساب رأس المال العامل الصافي هدف منه معرفة ما إذا كانت وضعية المؤسسة في

حالة توازن مالي، فهو يعتبر مؤشر أمان ويتم تفسيره حسب إشارته كما يلي:

- (FRNG>0) وتعني هذه الحالة أن الموارد الدائمة قد مولت كافة الاستخدامات الثابتة مع بقاء فائض تستخدمه في دورة الاستغلال كهامش امان لتمويل العجز الخصوم المتداولة عن تغطية الاصول المتداولة؛
- (FRNG=0) وتعني هذه الحالة تحقق المؤسسة توازن المالي حيث الموارد الدائمة مولت الاستخدامات الثابتة فقط، وتمكن المؤسسة من تغطية القروض قصيرة الاجل باستخدام الاصول المتداولة دون تحقيق فائض ولا عجز (وهي حالة نادرة الحدوث)؛
- (FRNG<0) وتعني هذه الحالة أن مبلغ الأموال الدائمة أقل من مبلغ الاستخدامات الثابتة، وهو ما يعني عجز الموارد الدائمة عن تغطية احتياجات التمويل للاستثمارات، وبالتالي لجوء المؤسسة إلى تمويل الاستخدامات الثابتة بديون قصيرة الأجل، وهو ما يشكل اختلالاً للتوازن المالي الذي يقضي بتمويل الاستخدامات بموارد لا تقل عن فترة استخدامها، وهذا يعني عجز المؤسسة عن مواجهة التزاماتها قصيرة الأجل بما تمتلكه من أصول المتداولة وهو يعني حالة عسر مالي.

2.3. احتياجات رأس المال العامل:

ويمثل المبلغ الذي تحتاجه المؤسسة لتمويل احتياجاتها الناتجة عن عملياتها المرتبطة بنشاطها. عند حساب الاحتياجات رأس مال العامل يمكن ان نميز بين الاحتياج في رأس المال العامل الاجمالي والاحتياج في رأس مال العامل للاستغلال وخارج الاستغلال

يحسب احتياجات رأس المال العامل بالعلاقة التالية:

$$\text{احتياجات رأس المال العامل (BFR)} = \text{الأصول المتداولة خارج الخزينة} - \text{الخصوم المتداولة خارج الخزينة}$$

أو بالعلاقة التالية:

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

• في حالة ما إذا كانت الأصول المتداولة أقل من الخصوم المتداولة هنا يتوجب على المؤسسة البحث عن موارد لتغطي احتياجاتها القصيرة الأجل، سواء بالاستعانة بمصادر داخلية أو خارجية؛

• في حالة ما إذا الأصول المتداولة تعادلت مع الخصوم المتداولة فالمؤسسة تحقق حالة توازن مالي أي لا يوجد احتياج ولا فائض.

• عندما تكون الأصول المتداولة أكبر من الخصوم المتداولة في هذه الحالة تحقق المؤسسة فائض بعد تغطية احتياجات الاستغلال وهذا فائض يجب أن يمول الخزينة.

يمكن تجزئته وفق دورة الاستغلال إلى:

• احتياجات رأس المال العامل للاستغلال: يعتمد في حساب الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال على عناصر الاستغلال، وحسابه مهم جدا للمؤسسة لأنه يعبر عن احتياجات محدد ومتعلقة بمستوى نشاط المؤسسة، ويحسب بالعلاقة التالية:

احتياجات رأس المال العامل للاستغلال = الأصول المتداولة للاستغلال - الخصوم المتداولة
للاستغلال

• احتياجات رأس المال العامل خارج الاستغلال: يعتمد في حساب الاحتياج في رأس المال العامل خارج الاستغلال على عناصر النشاط غير العادي، وهو يمثل احتياج لتمويل النشاط غير العادي، يحسب بالعلاقة التالية:

احتياجات رأس المال العامل خارج الاستغلال = الأصول خارج الاستغلال - الخصوم خارج
الاستغلال

يمكن حساب احتياجات رأس المال العامل انطلاقاً من جمع احتياجات رأس المال العامل للاستغلال مع احتياجات رأس المال العامل خارج الاستغلال.

3.3. الخزينة الصافية (TN):

الخزينة الصافية هي مجموع الأموال الجاهزة الموضوعة تحت تصرف المؤسسة لمدة دورة الاستغلال، أي مجموع الأموال السائلة التي تستطيع المؤسسة استخدامها فوراً، وتعبّر الخزينة عن وجود أو عدم وجود توازن مالي بالمؤسسة. وتحسب الخزينة الصافية بطريقتين هما:

- حساب الخزينة الصافية انطلاقاً من عناصر الميزانية:

$$\text{الخزينة الصافية (TN)} = \text{خزينة الأصول} - \text{خزينة الخصوم}$$

- حساب الخزينة الصافية انطلاقاً من معادلة التوازن: تعتمد هذه الطريقة على المعادلة الأساسية للتوازن المالي، والتي يمكن من خلالها الحكم على التوازن المالي الداخل للمؤسسة.

$$\text{الخزينة الصافية (TN)} = \text{رأس المال العامل الصافي الإجمالي (FRNG)} - \text{احتياجات رأس المال العامل (BFR)}$$

3-3-1- تحليل الخزينة الصافية (TN): وعند دراسة الخزينة الصافية نجد ما يلي:

الشكل رقم (5): يمثل حالات الخزينة الصافية

FR	BFR	FR	BRF	FR	BFR
TN					TN
BFR > FR		BFR = FR		BFR < FR	

- الخزينة موجبة وهي تعبر عن حالة التوازن المالي ووضعية مالية جيدة للمؤسسة، حيث تمكنت من توفير سيولة نقدية تسمح لها بالوفاء بالتزاماتها المالية وتسديد ديونها؛
- الخزينة سالبة وهي حالة عدم التوازن المالي في هذه الحالة المؤسسة لديها أزمة في السيولة المالية ولا يمكنها الوفاء بالتزاماتها المالية وتسديد ديونها؛

- الخزينة معدومة وهي حالة نادرة الوجود.

3-3-2- حالات العجز في الخزينة الصافية:

توجد خمس حالات أساسية للعجز المالي في الخزينة الصافية نوردتها فيما يلي:

- حالة وجود أزمة في نمو: وهي الحالة التي تقدم فيها المؤسسة على تحقيق معدلات نمو في رقم الأعمال تفوق إمكانياتها المالية الحالية، مما يؤدي إلى تضخم الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال مع تطور رأس المال العامل في وضعه الطبيعي، وبالتالي تستهلك الفوائض المالية ويحدث عجز في الخزينة.

لعلاج هذه الحالة يجب تخفيض سرعة نمو، تحسين المردودية، تخفيض الاحتياج في رأس المال العامل؛

- حالة خطأ في السياسة المالية: تحدث هذه الحالة إذا أخلت المؤسسة بقاعدة التوازن المالي الأدنى والأعلى وقامت بتمويل الاستخدامات الثابتة بالديون قصيرة الأجل، وهذه تعبر هذه الحالة عن عجز مالي المؤسسة فيحدث انكسار في احتياج رأس المال العامل وبقاء رأس المال العامل على طبيعته، ولعلاج هذه الحالة يمكن إعادة هيكلة رأس المال العامل إما عن طريق رفع رأس المال الخاص أو زيادة ديون طويلة ومتوسطة الأجل؛

- حالة أزمة التسيير: وهي حالة يتم تسيير عناصر الاستغلال بشكل عشوائي، يظهر من خلال تباطؤ شديد في دوران المخزون ومنح أجال طويلة للعملاء وقبول أجال قصيرة للموردين، وهذا التسيير يؤدي إلى تضخم غير طبيعي للاحتياج رأس المال العامل والذي يؤدي إلى التهام رأس المال العامل وكافة موارد الخزينة، كما أن ارتفاع الاحتياج في رأس المال العامل يكون أسرع من ارتفاع رقم الأعمال، ولعلاج هذه الحالة يتطلب إدارة كل من المخزون وديون الزبائن؛

- حالة أزمة المردودية: في هذه الحالة المؤسسة تحقق خسائر متتالية تؤدي إلى حدوث تدهور مستمر للموارد الدائمة، وهذا يؤدي بدوره لانخفاض حاد في رأس المال العامل بشكل لا يلبي احتياج في رأس المال العامل الإجمالي.

لا يمكن للمؤسسة إنعاش رأس المال الإجمالي إلا بخطة طويلة الأجل تتضمن إجراءات صارمة لتحسين النتيجة، ويكون ذلك:

- على المستوى الداخلي: بترشيد النفقات وتقليص الاستهلاك دون مساس بضروريات.
- على المستوى الخارجي: ويكون ذلك بمحاولة إنعاش رقم الأعمال عن طريق جلب مستثمرين جدد أو وضع خطط تسويقية بهدف تعظيم الحصة السوقية.
- حالة تدهور النشاط: تحدث عند مواجهة مشاكل تسويقية ناجمة عن تقدير الخطأ للسوق وهذا يؤدي إلى تناقص الأرباح وزيادة التكاليف، حيث تنخفض قدرة المؤسسة على تمويل الذاتي مما يؤثر على رأس المال العامل، وتتحوّل هذه الحالة إلى حالة أزمة المردودية.
- لعلاج هذه الحالة يمكن القيام بتخفيض احتياج رأس المال العامل وفي نفس الوقت تحسين النشاط. لكي يتحقق التوازن المالي حسب التحليل الوظيفي يجب أن يتحقق ما يلي:
- رأس المال العامل الصافي الإجمالي موجب ويتحقق ذلك إذا تمكنت المؤسسة من تمويل استخدامات الثابتة اعتماداً على الموارد الدائمة؛
- يتوجب على رأس المال العامل الصافي الإجمالي أن يغطي احتياج رأس المال العامل للاستغلال، إذ لا يكفي أن تحقق المؤسسة موجب بل يجب أن يكفي هذا الهامش لتغطية احتياجات دورة الاستغلال؛
- خزينة موجبة، ويتحقق هذا شرط بتحقيق الشرطين السابقين.

4. التحليل بواسطة النسب المالية

تعتبر النسب المالية من أهم وأقدم الأدوات المالية لقياس وتقييم الأداء المالي لنشاط وأعمال المؤسسات وتنصب استخدام النسب المالية لدراسة قيم العناصر الظاهرة في القوائم المالية والتقارير المحاسبية بهدف إضافة دلالة ذات مغزى وأهمية على البيانات الأولية الواردة بهذه القوائم المالية، فهي تعطي تفسيرات لنتائج السياسات المالية المتخذة في المؤسسة كما تسمح بمراقبة التطور المالي والاستغلالي لها في حالة استعمال النسب المالية استعمالاً عقلانياً وموضوعياً.

يعتبر أسلوب النسب المالية من أساليب التحليل المالي الأكثر شيوعاً في عالم الأعمال وذلك لأنه يوفر عدداً كبيراً من المؤشرات المالية التي يمكن الاستفادة منها في تقييم أداء المؤسسة في مجالات الربحية، السيولة والكفاءة، في إدارة الأصول والخصوم، وقد اكتسبت النسب المالية أهمية متزايدة بعد أن أصبحت من المؤشرات الهامة التي يستخدمها المحللون الماليون في مجال التنبؤ بحالات الفشل المالي للمؤسسات.

1.4. تعريف النسب المالية:

يمكن تعريف النسبة المالية بأنها دراسة العلاقة بين متغيرين أحدهما يمثل البسط والآخر يمثل المقام، أي دراسة العلاقة بين عنصر وعنصر آخر، ونستطيع وضع عدد كبير من النسب المالية، ولكن المهم هو وضع النسب ذات الدلالة والتي تقدم معلومات تساعد على تقييم وضع المؤسسة واتخاذ القرارات المالية المناسبة.

ويكمن تعريفها أيضاً على أنها تلك علاقة بين قيمتين ذات معنى على الهيكل المالي أو الاستغلالي، وهذه القيم تؤخذ من الميزانية أو القوائم المالية الأخرى، حيث تكمن المقارنة بين مختلف النسب من إعطاء حكم على الوضعية المالية للمؤسسة.

يفترض التحليل المالي بواسطة النسب بعض القواعد لنجاح عملية التحليل منها:

- اختيار النسب المتجانسة: أي أن النسب ذات الطبيعة المتقاربة يتم تحديدها بسهولة ومقارنتها بشكل عقلاني، انطلاقاً من محتواها وقيمتها؛
- اختيار نسب مستقلة؛
- اختيار نسب معبرة تستجيب لأهداف التحليل المالي.

وعلى الرغم من هذا إلا أنه يجب استعمالها بحذر شديد، لأن التحليل بواسطة النسب ليس إلا مرحلة أولية، فهي لا تعطي للمسیر إلا جزء من المعلومة التي هو بحاجة إليها من أجل اتخاذ القرار.

2.4. أنواع النسب المالية:

1.2.4. نسب الهيكل المالي:

تصف هذه النسب الوضعية المالية للمؤسسة في وقت معين فهي تفسر العلاقة الموجودة بين عناصر الأصول والخصوم.

أ.نسبة تمويل الاستخدامات الثابتة:

تدل هذه النسبة على قدرة الموارد الثابتة على تغطية الاستخدامات الثابتة، ويجب أن تكون هذه النسبة أكبر من الواحد

تحسب بالعلاقة التالية:

نسبة تمويل الاستخدامات الثابتة = الموارد الثابتة / الاستخدامات الثابتة

- إذا كانت النسبة أكبر من الواحد فيعني أن موارد الثابتة مولت الاستخدامات الثابتة وبقي فائض استعمل لتمويل الأصول المتداولة. وهذه حالة جيدة
- إذا كانت أصغر من الواحد فيعني أن الموارد الثابتة لم تكون كافية لتمويل الاستخدامات الثابتة وهذه حالة سيئة حيث تلجأ المؤسسة لتمويل الاستخدامات عن طريق الخصوم المتداولة.
- إذا كانت تساوي الواحد فيعني أن الموارد الثابتة مولت فقط الاستخدامات الثابتة.

ب.نسبة التمويل الخاص :

تعبر هذه النسبة على مدى تغطية المؤسسة لأصولها الثابتة بواسطة أموالها الخاصة وتحسب كما يلي:

نسبة التمويل الخاص = الموارد الخاصة / الأصول الثابتة

- إذا كانت هذه تساوي الواحد، فهذا يعني أن رأس المال العامل الخاص معدوم، أي الأصول الثابتة مغطاة بالأموال الخاصة، أما الديون طويلة الأجل إن وجدت فإنها تغطي الأصول المتداولة.

- إذا كانت هذه النسبة أكبر من الواحد، فهذا يعني أن المؤسسة تمول قيمها الثابتة بواسطة أموالها الخاصة وهي الحالة المثلى.

ج.نسبة الاستدانة المالية:

تدل هذه النسبة على مدى تحرر المؤسسة من الديون المالية. وتحسب بالعلاقة التالية:

نسبة الاستدانة المالية=الاستدانة المالية/التمويل الخاص

الاستدانة المالية=الديون المالي الثابتة + خزينة الخصوم

يكمن الهدف من حساب هذه النسبة في تحديد أثر الاستدانة المالية على المؤسسة، ففي حالة ما إذا كانت الاستدانة أكبر من الأموال الخاصة فإنها تحد من حرية المؤسسة المالية في استغلال تدفقاتها النقدية، حيث أنه من الضروري أن تكون نسبة الاستدانة المالية أكبر من الواحد حتى تكون المؤسسة متحررة ماليا.

د.العلاقة بين احتياجات رأس المال العامل للاستغلال ورقم الأعمال:

تبين لنا هذه النسبة أهمية بالنسبة لرقم الأعمال، وتحسب بالعلاقة التالية:

وزن BFRE = احتياجا رأس المال العامل للاستغلال BFRE / رقم الأعمال CA

2.2.4.نسب الدوران (النشاط):

تعبر هذه النسب عن الفترة الزمنية التي يبقى خلالها تدفق معين (مخزونات، حقوق الزبائن، ديون الموردين) دون حركة في المؤسسة، إذ يرتبط حساب نسب الدوران ب توفر المعطيات المتعلقة بمشتريات الدورة، مبيعات الدورة، مخزون أول المدة (مخ1)، مخزون آخر المدة (مخ2)، تكلفة شراء البضاعة المباعة.

ويمكن تقسيم نسب الدوران إلى النسب الآتية:

أ.نسبة دوران المخزونات:

تمثل هذه النسبة عدد المرات التي تجدد فيها المخزون (بضائع، مواد أولية، منتجات تامة)

خلال فترة زمنية عادة ما تكون السنة، وتحسب بالعلاقة التالي:

دوران المخزون = تكلفة حيازة المخزون المعني / متوسط المخزون

$$\text{متوسط المخزون} = (\text{مخ} 1 - \text{مخ} 2) \div 2$$

مدة تصريف المخزون = 360 ÷ دوران المخزون

ب.نسبة دوران مخزون البضائع:

تحسب بالعلاقة التالية:

دوران مخزون البضائع = تكلفة شراء البضائع المباعة / متوسط المخزون

ج.نسبة دوران المواد الأولية:

تحسب بالعلاقة التالية:

دوران المواد الأولية = تكلفة شراء المواد الأولية المستعملة / متوسط المخزون

د.نسبة دوران المنتجات التامة:

تحسب بالعلاقة التالية:

دوران المنتجات التامة = تكلفة إنتاج المنتجات المباعة / متوسط المخزون

و.نسبة دوران الزبائن:

تحسب بالعلاقة التالية:

دوران الزبائن = مبيعات السنة / متوسط ديون الزبائن

متوسط ديون الزبائن = الزبائن والحسابات الملحقة لأول وآخر المدة ÷ 2

حيث يتم استبعاد التسبيقات المستلمة من الزبائن في حساب متوسط الزبائن.

المدة المتوسطة لتسديد ديون الزبائن = 360 ÷ دوران المخزون.

ه.نسبة دوران الموردون:

تحسب بالعلاقة التالية:

دوران الموردين = مشتريات السنة ÷ متوسط ديون الموردين

متوسط ديون الموردين = الموردين والحسابات الملحقة لأول وأخر المدة ÷ 2

حيث يتم استبعاد التسبيقات المسددة للموردين في حساب متوسط ديون الموردين.

المدة المتوسطة لتسديد ديون الموردين = 360 ÷ دوران الموردين.

3.2.4. نسب السيولة:

هي تعبر عن قدرة المؤسسة على توفير الأموال بتكلفة معقولة لمواجهة الالتزامات قصيرة الأجل عند تاريخ استحقاقها، وتتضمن مجموعة من النسب نذكر منها:

أ.نسب التداول:

وهي من أكثر النسب المالية شيوعاً لقياس المنشأة وهي تقيس قدرة المنشأة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل فهي تعتبر هامش أمان من خلال قدرة الأصول المتداولة على تغطية الخصوم المتداولة أي تعبر على عدد مرات التغطية أصول للخصوم فكلما كان كبير كلما كان ذلك أفضل، وإن ارتفاع النسبة هو مؤشر جيد لسيولة الشركة وتحسب كالاتي:

نسب التداول = الأصول المتداولة / الخصوم المتداولة

ب.نسبة السيولة السريعة:

تقيس قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها الجارية دون احتساب المخزون، تحسب بالعلاقة التالية:

نسبة السيولة السريعة = الأصول المتداول-المخزون / الخصوم المتداولة

ج.نسبة النقدية:

تقيس مقدار النقدية المتاحة للمؤسسة في الوقت معين لتغطية الخصوم المتداولة، بمعنى أنها تقيس السيولة دون اعتبار لباقي عناصر الأصول المتداولة.

نسبة النقدية = الموجودات وما يماثلها/الخصوم المتداولة

4.2.4. نسب المردودية:

تعرف المردودية على أنها الثمرة التي تجنيها المؤسسة من عدد كبير من القرارات والسياسات التي نفذتها ويمكن عرضها كما يلي:

- **المردودية الاقتصادية:** وهي المردودية من وجهة نظر الوسائل المستعملة من قبل المؤسسة لممارسة نشاطها، وتحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{المردودية الاقتصادية} = \frac{\text{النتيجة الصافية/مجموع الأصول}}{\text{مجموع الأصول}}$$

تبين هذه النسبة فعالية استخدام رؤوس الأموال المستثمرة أي مدى مساهمة المؤسسة في المحيط الاجتماعي والاقتصادي.

- **المردودية المالية:** تهتم المردودية المالية بدرجة كبيرة بالمساهمين، فإذا كانت النسبة مرتفعة لاسيما إذا كانت أكبر من نسبة الفائدة المطبقة على السوق المالي فإن المؤسسة لا تجد صعوبة في الرفع من أموالها الخاصة، وتحسب كما يلي:

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

- **مردودية الأموال الدائمة:** تحسب وفق العلاقة التالية:

$$\text{مردودية الأموال الدائمة} = \frac{\text{(النتيجة الصافية + فوائد الديون المالية) / (الأموال الخاصة + الديون المالية)}}{\text{الأموال الدائمة}}$$

تقيس هذه المردودية مدى قدرة المؤسسة على التحكم والاستعداد الجيد لتوظيف الأموال لضمان تجديد وسائل الإنتاج، وتطويرها قصد تنمية نشاطه

تطبيق 01:

إليك بالميزانية الوظيفية التالية:

- رأس مال العامل الصافي الإجمالي = -146000
- أصول متداولة للاستغلال = 300000
- خزينة الأصول = 0.12 من مجموع الأصول.
- الموارد الثابتة = 60% من الاستخدامات الثابتة.

- الخصوم المتداولة للاستغلال والخصوم المتداولة خارج الاستغلال متساويتان.
- خزينة الخصوم = 20% من الاستخدامات الثابتة.

المطلوب:

- إعداد الميزانية الوظيفية.
- حساب نسبة تغطية الاستخدامات الثابتة.
- علق على الوضعية المالية للمؤسسة.

تطبيق 02: تكن الميزانية الوظيفية التالية

الأصول	المبالغ	(%)	الخصوم	المبالغ	(%)
الاستخدامات الثابتة	60	الموارد الثابتة	.....	؟
الأصول المتداولة	؟	• الموارد الخاصة	.....	60
• للاستغلال	20	• الديون المالية	.....	؟
• خارج الاستغلال	960000	؟	الخصوم المتداولة	1760000	؟
• خزينة الأصول	؟	• للاستغلال	.....	08
	؟	• خارج الاستغلال	.....	؟
	؟	• خزينة الخصوم	.....	؟
مجموع الأصول	100	مجموع الخصوم	.....	100

معلومات مكملة:

الحسابات	دورة N	دورة N+1
الزبائن والحسابات الملحقة	400000	340000
الموردون والحسابات الملحقة	300000	.....
مخزون الموارد الأولية	400000	450000
مخزون المنتجات التامة	600000	580000

- الخزينة الصافية = 240000.

- نسبة تغطية الاستخدامات الثابتة = 1.3.

- مصاريف على المشتريات لسنة $N+1 = 80000$.
- دوران مخزون المواد الأولية = 12 دورة.
- دوران الزبائن = 12 دورة.
- دوران الموردون = 15 دورة

المطلوب:

- أكمل الميزانية الوظيفية.
- حساب مبلغ المشتريات لسنة $N+1$.
- حساب دوران المنتجات التامة.
- حساب قيمة دوران الموردون والمبيعات لسنة $N+1$.

حل التطبيق 01:

- رأس مال العامل الصافي الإجمالي = الأصول المتداولة - الخصوم المتداولة
- = أصول متداولة للاستغلال + الأصول المتداولة خارج الاستغلال + خزينة الأصول - (الخصوم المتداولة للاستغلال + الخصوم المتداولة خارج الاستغلال + خزينة الخصوم)
- $0.28 - 750000 = -146000$ مجموع الميزانية
- $146000 + 750000 = 0,28$ مجموع الميزانية =
- مجموع الميزانية = $0,28 / 896000 = 3200000$
- خزينة الأصول = $0,12 \times$ مجموع الميزانية = $0,12 \times 3200000 = 384000$
- الأصول المتداولة = $1134000 = 384000 + 300000 + 450000$
- الاستخدامات الثابتة = مجموع الأصول - الأصول المتداولة = $2066000 = 1134000 - 3200000$
- الموارد الثابتة = 60% مجموع الخصوم = $1920000 = 3200000 \times 0,6$
- الخصوم المتداولة = مجموع الخصوم - الموارد الثابتة = $1280000 = 1920000 - 3200000$

الخصوم المتداولة للاستغلال وخارج الاستغلال=الخصوم المتداولة-خزينة الخصوم

$$866800=2066000 \times 0.2 - 1280000 =$$

$$433400 = \text{الخصوم المتداولة للاستغلال}$$

الميزانية الوظيفية:

الأصول	المبالغ	(%)	الخصوم	المبالغ	(%)
الاستخدامات الثابتة	2066000	64.56	الموارد الثابتة	1920000	60
الأصول المتداولة	1134000	35.43	الخصوم المتداولة	1280000	40
• للاستغلال	450000	14.06	• للاستغلال	433400	13.54
• خارج الاستغلال	300000	9.37	• خارج الاستغلال	433400	13.54
خزينة الأصول	384000	12	خزينة الخصوم	413200	12.91
مجموع الأصول	3200000	100	مجموع الخصوم	3200000	100

نسبة تغطية الاستخدامات الثابتة = الموارد الثابتة/الاستخدامات الثابتة

$$0.92=2066000 \div 1920000 =$$

- رأس المال العامل الصافي الإجمالي أقل من الصفر فإن الموارد الثابتة لا تغطي الاستخدامات الثابتة فهي أقل منها وجزء من الاستخدامات الثابتة سوف يغطي باستخدام الخصوم المتداولة مما يجعل المؤسسة في حالة خطر مالي.
- الزينة الصافية أقل من الصفر أيضا فهذا يدل على أن المؤسسة تعاني من نقص في موجودات المالية وهذا سوف يخل من توازنها المالي ويتسبب لها في عجز مالي ولحل هذا الوضع يتوجب عليها تمويل خزيتها فورا هن طريق التسبيقات البنكية وعليها أيضا الرفع من رأس المال العامل الصافي الإجمالي.

حل التطبيق 02:

أصول متداولة = مجموع الأصول - الاستخدامات الثابتة

أصول المتداولة = 40% مجموع الأصول

نسبة تغطية الاستخدامات الثابتة = الموارد الثابتة ÷ الاستخدامات الثابتة

الموارد الثابتة = 1.3 الاستخدامات الثابتة = 1.3 (60% مجموع أصول) = 78% مجموع الأصول

الخصوم المتداولة = مجموع الميزانية - الموارد الثابتة = مجموع الميزانية - 78% مجموع الميزانية

1760000 = 0.22 مجموع الميزانية

مجموع الميزانية = 8000000 = 0.22 ÷ 1760000

الاستخدامات الثابتة = 8000000 × 0.6 = 4800000

الأصول المتداولة = 8000000 × 0.4 = 3200000

الموارد الثابتة = 8000000 × 0.78 = 6240000

خزينة الأصول = أصول المتداولة - أصول متداولة للاستغلال - أصول متداولة خارج الاستغلال

خزينة الأصول = 640000 = 960000 - 8000000 × 0.2 - 3200000

خزينة الصافية = خزينة الأصول - خزينة الخصوم

خزينة الخصوم = 400000

الأصول	المبالغ	(%)	الخصوم	المبالغ	(%)
الاستخدامات الثابتة	4800000	60	الموارد الثابتة	6240000	78
الأصول المتداولة	3200000	40	• الموارد الخاصة	4800000	60
			• الديون المالية	1440000	18
• للاستغلال	1600000	20	الخصوم المتداولة	1760000	22
• خارج الاستغلال	960000	12	• للاستغلال	640000	08

09	720000	• خارج الاستغلال			
05	400000	خزينة الخصوم	08	640000	خزينة الأصول
100	8000000	مجموع الخصوم	100	8000000	مجموع الاصول

حساب مشتريات المواد الأولية لسنة N+1:

دوران مخزون المواد الأولية = تكلفة شراء المواد الأولية المستعملة ÷ متوسط المخزون

تكلفة شراء المواد الأولية المستعمل = متوسط المخزون × 12

مخ1 + المشتريات + م الشراء - مخ2 = ((مخ1 + مخ2) / 2) × 12

المشتريات + 30000 = ((450000 + 400000) / 2) × 12

المشتريات = 510000 - 30000 = 5070000

حساب دوران المنتجات التامة:

دوران المنتجات التامة = تكلفة إنتاج المنتجات المباعة ÷ متوسط المخزون

متوسط المخزون = (580000 + 600000) / 2 = 590000

دوران المنتجات التامة = 5015000 ÷ 590000 = 5.8 دورة

حساب قيمة الموردون والمبيعات لسنة N+1

دوران الموردون = مشتريات السنة ÷ متوسط ديون الموردون = 5070000 ÷ متوسط ديون الموردون = 15

متوسط ديون الموردون = 5070000 ÷ 15 = 338000

الموردون لسنة N+1 = 3760000

دوران الزبائن = مبيعات السنة ÷ متوسط ديون الزبائن

مبيعات N+1 = مبيعات السنة ÷ متوسط ديون الزبائن

مبيعات N+1 = متوسط ديون الزبائن × دوران الزبائن

مبيعات سنة N+1 = ((340000 + 400000) / 2) × 18 = 6660000

الفصل الرابع: جداول التدفقات في المؤسسة

يعطي التحليل بالاعتماد على الميزانية تصور على الوضعية المالية للمؤسسة في لحظة معينة وهو ما يطلق عليه بالتحليل الساكن، وبالتالي تكون الصورة غير كاملة ودقيقة على مختلف الحركات المالية خلال دورة معينة، ومن هنا جاء التحليل الديناميكي القائم على تحليل وتفسير حركة مختلف التدفقات المالية من أجل إعطاء صورة أكثر وضوحاً عن الوضعية المالية للمؤسسة، ويمكن إجمال تحليل تلك التدفقات من خلال جدولين:

1. جدول التمويل (الاستخدامات والموارد)

2. جدول تدفقات الخزينة

1. جدول التمويل

1.1. تعريف جدول التمويل

جدول التمويل هو جدول يتضمن الموارد المالية للمؤسسة واستخداماتها خلال دورة معينة، فهو يمثل بين توضيحي للتغير في صافي رأس المال العامل الاجمالي FRNG، يهدف إلى توضيح من خلال ميزانيتين وظيفيتين متتاليتين أصل الموارد المتاحة للشركة خلال السنة المالية، وكيفية استخدامها.

أو بعبارة أخرى يهدف إلى شرح التغير في صافي رأس المال العامل الاجمالي FRNG (الجزء الأول) واستخدامه لاحتياج رأسمال العامل الاستغلال وخارج الاستغلال BFRHE ، BFRE للوصول إلى التغير في الخزينة (الجزء الثاني).

يقوم جدول التمويل على المعادلة الأساسية للميزانية الوظيفية:

- صافي رأس المال العامل الاجمالي (FRNG) = احتياج رأسمال العامل (BER) + الخزينة
- الخزينة = صافي رأس المال العامل الاجمالي (FRNG) - احتياج رأسمال العامل (BER)

ومنه جدول التمويل هو:

التغير في الخزينة (trésorerie) = التغير في صافي رأس المال العامل الاجمالي (FRNG) - تغير في احتياج رأسمال العامل (BER)

2.1. طريقة اعداد جدول التمويل

الموارد	الاستخدامات
<p>قدرة التمويل الذاتي</p> <p>تنازل عن الأصول</p> <ul style="list-style-type: none"> • تنازل تثبيات المادية • تنازل التثبيات المعنوية • تنازل التثبيات المالية <p>زيادة في رأس المال</p> <p>الزيادة في الديون المالية</p> <p>مجموع الموارد</p> <p>مجموع الموارد</p> <p>تغير في احتياج الراس المال الصافي الاجمالي (استخدام)</p>	<p>توزيع الأرباح خلال السنة</p> <p>اقتناء تثبيات</p> <ul style="list-style-type: none"> • تثبيات المادية • التثبيات المعنوية • التثبيات المالية <p>أعباء موزعة على عدة سنوات</p> <p>تناقص في رأس المال</p> <p>تسديد الديون المالية</p> <p>مجموع الاستخدامات</p> <p>تغير في احتياج الراس المال الصافي الاجمالي (موارد)</p>

الرصيد (2) - (1)	مورد (2)	احتياج (1)	
			<p>تغير استغلال</p> <ul style="list-style-type: none"> • تغير أصول الاستغلال • المخزونات والمنتجات الجاري العمل بها • التسبيقات والدفعات المسبقة على الطلبات • الزبائن والحسابات الملحقة • تغير الديون الاستغلال • التسبيقات والدفعات المستلمة على الطلبات • الموردين والحسابات الملحقة • المجموع

			<p>أ. صافي تغير الاستغلال</p> <p>تغير خارج الاستغلال</p> <ul style="list-style-type: none"> • تغير مدينين آخرين • تغير دائنين آخرين • المجموع <p>ب. صافي التغير خارج الاستغلال</p> <p>المجموع أ+ب</p> <ul style="list-style-type: none"> • احتياج الرأس المال العامل أو فائض رأس مال العمل <p>تغير الخزينة</p> <ul style="list-style-type: none"> • تغير المتاحات • اعتمادات بنكية قصيرة الأجل • المجموع <p>ج. صافي تغير الخزينة</p> <ul style="list-style-type: none"> • التغيير في صافي رأس المال العامل الإجمالي (أ + ب + ج) • صافي استخدام • صافي مورد
--	--	--	--

يتكون جدول التمويل من جزأين:

الجزء الاول من جدول التمويل: تغير صافي التغير في صافي رأس المال العامل الاجمالي FRNG

ينتج صافي التغير في صافي رأس المال العامل الإجمالي عن الفرق بين التغير في الاستخدامات (زيادة في الاستخدامات و / أو انخفاض في الموارد) والتغير في الموارد (انخفاض في الاستخدامات و / أو زيادة في الموارد).

يتم تحليل كل عنصر من أجل التغيير، وفقاً للمنطق التالي:

عنصر الميزانية (N) = عنصر الميزانية (N - 1) + الزيادات - انخفاضات

الجزء الثاني من جدول التمويل: يهدف إلى شرح استخدام التغير في صافي التغير في رأس

المال العامل FRNG

يعرض التغير، خلال السنة المالية، لكل بند من الأصول والديون الجارية. يتم تحليل هذه التغيرات من خلال المبالغ الإجمالية للميزانيات الافتتاحية والختامية، وفقاً للمنطق التالي:

احتياج في التمويل	مورد
الزيادة في الاصول	انخفاض في الاصول
انخفاض في الخصوم	ارتفاع في الخصوم

- يتم تخصيص رأس المال العامل لاحتياج رأسمال العامل الاستغلال وخارج الاستغلال، وبالتالي فإن الخزينة هي نتيجة هذا التخصيص.
- يتم احتساب رصيد لكل من تغير احتياج رأسمال العامل الاستغلال وخارج الاستغلال وتغير الخزينة على النحو التالي:

$$\text{الرصيد} = \text{المورد} - \text{احتياج}$$

تطبيق:

لتكن الميزانية الوظيفية 1-N/12/31، N/12/31

السنة N	السنة N-1	الخصوم	السنة N	السنة N-1	الاصول
		الموارد الدائمة			الاصول الثابتة
14300	140000	الاموال الخاصة	5000	4000	التشبيات المعنوية
76100	78500	مخصصات الاهتلاكات	285000	220000	التشبيات العينية
		والمؤونات	4500	4000	التشبيات المالية
46000	15000	قروض وديون مماثلة	294500	228000	المجموع 1
136400	218500	المجموع 1			أصول جارية الاستغلال
		خصوم جارية الاستغلال	5400	4000	المخزونات
11100	12400	الموردون	35200	13400	الزبائن
1400	500	ديون استغلال أخرى	40600	17400	المجموع 2
12500	12900	المجموع 2	4800	2400	أصول جارية خارج
2400	4100	خصوم جارية خارج الاستغلال			الاستغلال

61100	700	خزينة الخصوم	1200	3400	خزينة الاصول
341100	251200	المجموع	341100	251200	المجموع

معلومات اضافية

- قامت المؤسسة بتسديد خلال سنة N إتاوات قرض بقيمة 9000
- حصلت على قرض جديد (يحدد المبلغ)
- قامت بالتنازل عن اصول عينية بقيمة 12000
- النتيجة المالية للسنة N 4500
- أرباح موزعة خلال السنة N 1500

جدول التثبيتات

البيان	القيمة الاجمالية بداية السنة	الزيادة	انخفاض	القيمة الاجمالية نهاية السنة
التثبيتات المعنوية	4000	1000		5000
التثبيتات العينية	220000	110000	45000	285000
التثبيتات المالية	4000	500		4500

جدول الاهتلاكات

البيان	القيمة الاجمالية بداية السنة	الزيادة	انخفاض	القيمة الاجمالية نهاية السنة
التثبيتات المعنوية	1000	1500		2500
التثبيتات العينية	72000	24000	30000	66000

جدول مخصصات المؤونات وخسائر القيمة

البيان	القيمة الاجمالية بداية السنة	الزيادة	انخفاض	القيمة الاجمالية نهاية السنة
خسائر القيمة	4000	3200	1500	5700
مخصصات مخاطر	1500	800	400	1900

المطلوب

- أحسب قدرة التمويل الذاتي
- احسب مبلغ القرض الجديد
- اعداد الجدول التمويل الجزء الاول
- اعداد جدول التمويل الجزء الثاني

حساب قدرة التمويل الذاتي

المبلغ	تفصيل الحساب	البيان
4500	4500	النتيجة المالية الصافية
+29000	800+3200+24000+1500	+ مخصصات الاهتلاكات والمؤونات
-1900	400+1500	- استرجاع على المؤونات
+15000	30000-45000	+ القيمة المحاسبية للعناصر الأصول المتنازل عليها
-12000	12000	- ثمن بيع الأصول المتنازل عليها
35100		قدرة التمويل الذاتي

حساب مبلغ القرض الجديد

الديون المالية N = الديون (1-N) + قروض الجديدة - التسديدات اتاوات القروض خلال السنة N

$$\text{القرض الجديد} = 46000 - 15000 + 9000 = 4000$$

اعداد جدول التمويل الجزء الاول

N-1	الموارد	N	الاستخدامات
35100	قدرة التمويل الذاتي تنازل عن الأصول	1500	توزيع الأرباح خلال السنة اقتناء تثبيات
	تنازل تثبيات المعنوية	1000	تثبيات المعنوية
12000	تنازل التثبيات العينية	110000	التثبيات العينية
	تنازل التثبيات المالية	500	التثبيات المالية
40000	الزيادة في الديون المالية	9000	تسديد الديون المالية
87100	مجموع الموارد	122000	مجموع الاستخدامات
34900	تغير في احتياج الراس المال الصافي الاجمالي (استخدام)		

اعداد جدول التمويل الجزء الثاني

البيان	احتياج (1)	مورد (2)	الرصيد (2)-(1)
تغير استغلال			
تغير أصول الاستغلال			
المخزونات والمنتجات الجاري العمل بها	1400		
التسبيقات والدفعات المسبقة على الطلبات	/		
الزبائن والحسابات الملحقة	21800		
تغير الديون الاستغلال			
التسبيقات والدفعات المستلمة على الطلبات	/		
الموردين والحسابات الملحقة	400		
المجموع	23600		
أ. صافي تغير الاستغلال			-23600
تغير خارج الاستغلال			
تغير مدينين آخرين	2400		
تغير دائنين آخرين	1700		
المجموع	4100		

-4100			ب. صافي التغير خارج الاستغلال
-27700			المجموع أ+ب
			احتياج الرأس المال العامل أو فائض رأس مال العمل
			تغير الخزينة
			تغير المتاحات
	2200		اعتمادات بنكية قصيرة الأجل
	60400		المجموع
			ج. صافي تغير الخزينة
	62600		التغيير في صافي رأس المال العامل الإجمالي (أ+ب+ج)
+62600			صافي استخدام
	34900		صافي مورد

2. جدول تدفقات الخزينة

1.2. تعريف جدول تدفقات الخزينة

يتم اعداد جدول التدفقات النقدية من أجل تزويد مستخدمي البيانات المالية بأساس لتقييم قدرة المؤسسة على توليد النقد والنقدية المعادلة، وكذلك معلومات عن استخدام هذه التدفقات المالية.

يعرض جدول التدفقات النقدية التدفقات النقدية الداخلة والخارجة خلال العام وفقاً لمصدرها:

- التدفقات المتولدة عن الأنشطة التشغيلية (الأنشطة التي تدر الدخل وغيرها الأنشطة التي لا تتعلق بالاستثمار والتمويل)
- التدفقات المتولدة عن أنشطة الاستثمار (المدفوعات عند الاستحواذ وتحصيلات التخلص من الأصول طويلة الأجل)،
- التدفقات المتولدة عن أنشطة التمويل (الأنشطة التي يترتب عليها تعديل حجم وهيكل حقوق الملكية أو القروض).
- التدفق النقدي من توزيعات الأرباح، معروض بشكل منفصل ومصنف على أنه بشكل مستمر من عام إلى آخر في الأنشطة التشغيلية والاستثمارية أو التمويل، بموجب المعايير الدولية

لإعداد التقارير المالية IFRS، من الممكن عرض توزيعات الأرباح المدفوعة إما كتدفقات متعلقة بالنشاط التمويلي أو كتدفقات متعلقة بالنشاط التشغيلي.

2.2. طرق عرض جدول تدفقات الخزينة

يتم عرض التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إما بطريقة مباشرة أو بطريقة غير مباشرة، أما بالنسبة للتدفقات المتولدة من الأنشطة الاستثمار والتمويل تعرض بنفس الطريقة

1.2.2. الطريقة المباشرة:

وفق هذه الطريقة يتم عرض العناصر الرئيسية التدفقات النقدية الداخلة والخارجة (الزبائن، والموردون، والضرائب، وغيرها).

مثال:

التحصيلات المقبوضة من الزبائن 28853 مليون
المبالغ المدفوعة الى الموردين (200432) مليون
فوائد مدفوعة (5312) مليون
ضرائب على النتائج (3424) مليون
العناصر غير العادية 5943 مليون
التدفق النقدي للأنشطة التشغيلية 5628 مليون

شكل جدول تدفقات الخزينة (وفق الطريقة المباشرة)

السنة المالية N-1	السنة المالية N	ملاحظة	البيان
			تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة الاستغلال تحصيلات المقبوضة من الزبائن المبالغ المدفوعة للموردين والمستخدمين الفوائد والمصايف المالية الأخرى المدفوعة الضرائب على النتائج المدفوعة

			تدفقات الخزينة قبل العناصر غير العادية(الاستثنائية)
			تدفقات الخزينة المرتبطة بالعناصر غير العادية
			صافي تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة الاستغلال(أ)
			تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة الاستثمار تسديدات لحيازة قيم ثابتة مادية ومعنوية التحصيلات عن عمليات التنازل للقيم الثابتة المادية والمعنوية تسديدات لحيازة قيم ثابتة مالية التحصيلات عن عمليات التنازل عن قيم ثابتة مالية الفوائد المحصلة من التوظيفات المالية الحصص والأقساط المقبوضة من النتائج المستلمة
			صافي تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة الاستثمار(ب)
			تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة التمويل التحصيلات الناتجة عن إصدار الأسهم حصص الأرباح وغيرها من التوزيعات التي تم القيام بها
			التحصيلات المتأتية من القروض تسديدات القروض أو الديون الأخرى المماثلة
			صافي تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة التمويل(ج)
			تأثيرات تغيرات سعر الصرف على السيولات وشبه السيولات
			تغير الخزينة للفترة (أ + ب + ج)
			الخزينة ومعادلاتها عند افتتاح السنة المالية
			الخزينة ومعادلاتها عند إقفال السنة المالية
			تغير الخزينة خلال الفترة
			المقاربة مع النتيجة المحاسبية

2.2.2. الطريقة غير المباشرة:

يتم الأخذ بعين الاعتبار آثار المعاملات التي ليس لها تأثير مباشر على التدفق النقدي (الاهتلاكات، وتغيرات الزبائن، والمخزونات، وتغيرات الموردين، وما إلى ذلك) حيث أنه فيما يتعلق بالتفاوتات أو التعديلات (الضرائب المؤجلة، فائض أو نقص في القيمة عند التنازل عند التثبيتات...) نطرح فائض قيمة ونضيف نقص في القيمة.

مثال:

النتيجة الصافية 2105 مليون
الاهتلاكات والمؤونات 2803 مليون
تغير في ضرائب المؤجلة 947 مليون
تغير في المخزونات 578 مليون
تغير في الموردين والحسابات الدائنة الأخرى (1008) مليون
فائض التنازل عن التثبيتات (1000) مليون
التدفقات النقدية المتولدة عن الانشطة التشغيلية 5628 مليون

شكل جدول تدفقات الخزينة (وفق الطريقة غير المباشرة)

السنة المالية N-1	السنة المالية N	ملاحظة	البيان
			تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة الاستغلال صافي نتيجة السنة المالية تصحيحات (تسويات) ل: <ul style="list-style-type: none"> • الاهتلاكات والمؤونات • تغير الضرائب المؤجلة • تغير المخزونات • تغير الزبائن وحسابات الحقوق الأخرى • تغير الموردين والديون الأخرى

			• نقص أو زيادة في قيمة التنازل الصافية من الضرائب
			تدفقات الخزينة الناجمة عن النشاط (أ)
			تدفقات الخزينة المتأتية من عمليات الاستثمار تسديدات لحيازة قيم ثابتة
			التحصيلات عن عمليات التنازل عن قيم ثابتة تأثير تغيرات محيط الإدماج (التجميع) (1)
			تدفقات الخزينة المرتبطة بعمليات الاستثمار (ب)
			تدفقات الخزينة المتأتية من عمليات التمويل الحصص المدفوعة للمساهمين زيادة رأس المال النقدي إصدار قروض تسديد قروض
			تدفقات الخزينة المرتبطة بعمليات التمويل (ج)
			تغير الخزينة للفترة (أ + ب + ج)
			الخزينة ومعادلاتها عند افتتاح السنة المالية الخزينة ومعادلاتها عند إقفال السنة المالية تأثير تغيرات سعر العملات الأجنبية (1)
			تغير الخزينة خلال الفترة

تطبيق:

السنة N-1	السنة N	الخصوم	السنة N-1	السنة N	الأصول
50000	71389	رأس المال	100000	125977	التبittات بالقيمة الاجمالية
7245	7245	الاحتياطات	23000-	32054-	الاهتلاكات
14500	10246	النتيجة الصافية	12000	10510	التبittات المالية
71745	88880	مجموع الأموال الخاصة	89000	104433	التبittات بالقيمة الصافية

2300	3280	المؤونات	1113	657	المخزونات والمنتجات قيد التنفيذ
220	1457	الضرائب المؤجلة	12972	12624	الزيائن والحسابات المدينة الآخري
23500	28215	القروض	2134-	6605	النقدية
3186	2487	الموردين والحسابات الدائنة الآخري			
100951	124319	مجموع الخصوم	100951	124319	مجموع الاصول

معلومات اضافية

- التحصيلات المقبوضة من الزيائن والحسابات المدينة الآخري 157624.
- المبالغ المدفوعة الى الموردين والحسابات الدائنة الآخري 132347.
- الفوائد المدفوعة (7029).
- الفوائد المحصلة من التوظيفات المالية 4563.
- توزيعات الأرباح وحصصة النتائج المستلمة على الأطراف 456.
- التثبيات المادية المكتسبة خلال السنة (25977).
- التثبيات المالية المتنازل عليها خلال السنة المالية (التثبيات القيمة الاجمالية 1490، نقص في القيمة عند التنازل 645): 845.
- زيادة رأس المال بمساهمات نقدية: 12.000.
- الأرباح الموزعة خلال السنة: (5111).
- ضرائب الدخل المدفوعة (1000).
- النقد المقبوض من القروض: 6000.
- سداد القرض: (1285).
- نواتج استثمارات مالية مدفوعة مقدماً: (5019).

الحل:

التغير	السنة N-1	السنة N	الأصول
25977	100000	125977	التثبيات الاجمالية
9054-	23000-	32054-	الامتلاكات
1490-	12000	10510	التثبيات المالية
15433	89000	104433	التثبيات الصافية
456	1113	657	المخزونات والمنتجات قيد التنفيذ
348	12972	12624	الزبائن والحسابات المدينة الأخرى
8739	2134-	6605	النقدية
24976	100951	124319	مجموع الأصول

التغير	السنة N-1	السنة N	الخصوم
21389	50000	71389	راس المال والاحتياطات
0	7245	7245	الاحتياطات
4254-	14500	10246	النتيجة الصافية
17135	71745	88800	المجموع
980	2300	3280	المؤونات
1237	220	1457	الضرائب المؤجلة
4715	23500	28215	القروض
699-	3186	2487	الموردين والحسابات الدائنة الأخرى
23358	100951	124319	مجموع الخصوم

جدول تدفقات الخزينة وفق الطريقة المباشرة:

المبالغ	الطريقة المباشرة
157624	تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة الاستغلال تحصيلات المقبوضة من الزبائن

132347-	المبالغ المدفوعة للموردين والمستخدمين
7029-	الفوائد والمصايف المالية الأخرى المدفوعة
1000-	الضرائب على النتائج المدفوعة
17248	تدفقات الخزينة قبل العناصر غير العادية (الاستثنائية)
	تدفقات الخزينة المرتبطة بالعناصر غير العادية
17248	صافي تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة الاستغلال (أ)
	تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة الاستثمار
25977-	تسديدات لحيازة قيم ثابتة مادية ومعنوية التحصيلات عن عمليات التنازل للقيم الثابتة المادية والمعنوية تسديدات لحيازة قيم ثابتة مالية
845	التحصيلات عن عمليات التنازل عن قيم ثابتة مالية
4563	الفوائد المحصلة من التوظيفات المالية
465	الحصص والأقساط المقبوضة من النتائج المستلمة
20113-	صافي تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة الاستثمار (ب)
	تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة التمويل
12000	التحصيلات الناتجة عن إصدار الأسهم
5111-	حصص الأرباح وغيرها من التوزيعات التي تم القيام بها
6000	التحصيلات المتأتية من القروض
1285-	تسديدات القروض أو الديون الأخرى المماثلة
11604	صافي تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة التمويل (ج)
	تأثيرات تغيرات سعر الصرف على السيولات وشبه السيولات
	تغير الخزينة للفترة (أ + ب + ج)
2134-	الخزينة ومعادلاتها عند افتتاح السنة المالية
6605	الخزينة ومعادلاتها عند إقفال السنة المالية
8739	تغير الخزينة خلال الفترة
	المقاربة مع النتيجة المحاسبية

جدول تدفقات الخزينة وفق الطريقة غير مباشرة:

المبالغ	الطريقة غير مباشرة
	تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة الاستغلال
10246	صافي نتيجة السنة المالية
5019-	تصحيحات (تسويات) ل:
	نواتج استثمارات مالية مدفوعة مقدماً
10034	+الاهتلاكات والمؤونات
1237	+تغير الضرائب المؤجلة
456	+ نقص في المخزونات
348	+ نقص في تغيير حسابات الزبائن والحسابات المدينة الاخرى
699-	- نقص في حسابات الموردين و الديون الأخرى
645	+نقص في قيمة التنازل الصافية من الضرائب
17248	تدفقات الخزينة الناجمة عن النشاط (أ)
	تدفقات الخزينة المتأتية من عمليات الاستثمار
25977-	تسديدات لحيازة قيم ثابتة
845	التحصيلات عن عمليات التنازل عن قيم ثابتة
4563	الفوائد المحصلة من التوظيفات المالية
456	الحصص والأقساط المقبوضة من النتائج المستلمة
20000-	تدفقات الخزينة المرتبطة بعمليات الاستثمار(ب)
	تدفقات الخزينة المتأتية من عمليات التمويل
5111-	حصص الأرباح وغيرها من التوزيعات التي تم القيام بها
12000	التحصيلات الناتجة عن إصدار الأسهم
6000	التحصيلات المتأتية من القروض
1285-	تسديدات القروض أو الديون الاخرى المماثلة
11604	تدفقات الخزينة المرتبطة بعمليات التمويل(ج)
	تغير الخزينة للفترة (أ + ب + ج)
2134-	الخزينة ومعادلاتها عند افتتاح السنة المالية

6605	الخزينة ومعادلاتها عند إقفال السنة المالية
	تأثير تغيرات سعر العملات الأجنبية (1)
8739	تغير الخزينة خلال الفترة

2.2.1. معيار الهدف أو الغرض :

- الاستثمارات الإحلالية أو التجديدية: تنشأ من أجل المحافظة على الطاقة الإنتاجية للمؤسسة أو من أجل زيادة رقم أعمالها، فهي استثمارات متعلقة بعملية استبدال تجهيزات قديمة، وهذا النوع من القرارات تقوم به المؤسسة باستمرار مدركة بذلك التكاليف التي تنجم عند هذه العملية، ولكنها لا تهمل زيادة نفقات الصيانة والترميم في حالة عدم قيامها بعملية الإحلال وهي الأكثر شيوعاً من حيث الحجم به.
- استثمارات التحديث أو التطوير: الهدف من هذا النوع هو تدنية التكلفة بتكثيف استخدام الآلة، أي تطوير جهاز الإنتاج الحالي وتحديثه للتقليل من العمالة الإضافية، وكذلك الحفاظ على الطاقة الإنتاجية للمؤسسة
- استثمارات التوسع: الغرض من هذا النوع من الاستثمارات هو التوسيع في الطاقة الإنتاجية والبيعية للمؤسسة، وذلك بإدخال أو إضافة منتجات جديدة أو زيادة الإنتاج والمبيعات الحالية.
- استثمارات استراتيجية: تهدف هذه الاستثمارات إلى المحافظة على بقاء واستمرار المشروع ويصعب تقييم هذا النوع من الاستثمارات خاصة بالنسبة للبحوث في مجال الأدوية، عملية التكامل الأقصى والراسي أو تعديل سياسة الشركة.
- الاستثمارات الاجتماعية: تهدف إلى توفير شروط عمل ومحيط أحسن للمستخدمين في المؤسسة، حيث لا يمكن قياسها مباشرة مثل تسيير أماكن انتظار السيارات وتوفير أجهزة الوقاية من التلوث، كما أنها تهدف إلى ضمان حالات عمل وبيئة أحسن للعمال في المؤسسة، في غير مرتبطة بشكل مباشر بالنشاط الرئيسي للمؤسسة وهي استثمارات تفرضها الظروف أو بواسطة الدولة.
- الاستثمارات المالية: وهي استثمارات تقوم بها المؤسسة لما يكون لديها فائض مالي تستثمره في الأوراق المالية، حيث تكون بدائل تساعد المؤسسة في طاقتها المالية أو تولد مرونة مالية مستقلة في تحقيق هدف الربحية والمرونة).

3.1. العوامل المؤثرة في الاستثمار

1.3.1. سعر الفائدة:

يقصد به تكلفة رأس المال المستثمر، فكلما زادت أسعار الفوائد انخفض معدل الاقتراض، وهذا ما يؤدي إلى انخفاض حجم الاستثمارات نتيجة لارتفاع تكلفة الاقتراض، وهذا ما يترجم رياضياً في العلاقة العكسية بين سعر الفائدة وقيمة الاستثمارات.

في ظل ظروف التضخم، من المستحسن اتخاذ الإجراءات التي تعمل على رفع سعر الفائدة، أما في حالة الركود، فمن الأفضل العمل على تخفيض سعر الفائدة.

2.3.1. الكفاية الحدية لرأس المال:

يقصد بالكفاية الحدية لرأس المال بالإنتاجية الحدية لرأس المال، أو العائد المتوقع الحصول عليه من استثمار حجم معين من الأموال، فالعلاقة بين الإنتاجية الحدية لرأس المال والأموال المستثمرة هي علاقة طردية، إذ أنه عند ارتفاع الإنتاجية الحدية ترتفع المداخيل، وبالتالي يزيد التشجيع على الاستثمار مع زيادة الأموال المستثمرة.

3.3.1. التقدم العلمي والتكنولوجي:

يؤدي التقدم العلمي والتكنولوجي إلى ظهور أنواع جديدة من الآلات المتطورة ذات الطاقات الإنتاجية العالية، والتي تعمل على دفع المنتج أو المستثمر إلى العمل على إحلال الآلات القديمة بأخرى جديدة، وذلك في ظل المنافسة السائدة في السوق. فبالإضافة إلى التحديث في الآلات، نجد التحديث في مجال البحث والتطوير والذي يؤدي إلى ظهور مواد أو مصادر الطاقة الجديدة محل القديمة.

4.3.1. درجة المخاطرة

ترتبط درجة المخاطرة وحجم الاستثمارات بعلاقة عكسية، فكلما زادت درجة المخاطرة، يؤدي ذلك إلى انخفاض كمية الاستثمارات، أما عندما تقل درجة المخاطرة فترتفع كمية الاستثمار، من جهة أخرى ترتبط درجة المخاطرة والعائد بعلاقة طردية.

5.3.1. التدفقات النقدية:

تعتبر التدفقات النقدية المحتملة من بين أهم العوامل المحددة لاختيار المشاريع الاستثمارية، غير أن عملية تقدير التدفقات النقدية المستقبلية تعتبر عملية معقدة للغاية، وذلك بفعل ارتباطها بتغيرات بأخرى، مثل تقدير نفقات الإشهار الواجب تخصيصها والتي ترتبط بحجم المبيعات المتوقع المرتبطة بدورها بأوضاع السوق المختلفة (ظروف الطلب، ظهور منتجات جديدة،...)، وكذلك الأمر بالنسبة لاستثمارات البحث والتطوير، حيث أن الإنفاق في البحث والتطوير لا يعني ضمان إيراد مستقبلي كما أنه تقدير هذا الإيراد يفشل مشروع ما وينجح آخر.

6.3.1. العوامل الأخرى:

بالإضافة إلى العوامل سابقة الذكر، هناك عوامل إضافية تؤثر في اختيار وإقامة المشاريع الاستثمارية، نذكر منها مدى توفر السوق المالية الفعالة والنشطة ومدى توفر الوعي الادخاري والاستثماري لدى أفراد المجتمع.

2. معايير اختيار الاستثمارات في ظل ظروف التأكد

يفترض في ظل هذه الظروف يكون متخذ القرار متأكدا من الدخل المستقبلي للمشروع ، كأن يؤجر تجهيزا أو محلا لقاء مبلغ شهري معلوم، أو يشتري سندات أو يودع مبلغا في البنك بفائدة، فالدخل المتوقع هنا معلوم ومؤكد ، ويكون هذا التأكد مرتبطا بالسير العادي للأمر.

وتتميز حالات التأكد بالبساطة وسهولة الاختيار، فإذا كان أمام مستثمر ثلاثة بدائل استثمارية، يحقق كل منها عوائد دورية معلومة مسبقا خلال ثلاث فترات مستقبلية، فإنه سيكون من السهل اختيار أفضلها.

1.2. المعايير التي لا تأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود:

يمكن اختصار المعايير التي لا تأخذ في الحسبان تغيرات القيمة النقدية للتدفقات عبر الزمن في كل من فترة الاسترداد ومعدل العائد المحاسبي، والتي تمتاز بميزات تؤهلها لكي تكون كمعايير لتقييم المشاريع، كما تتنابها جملة من السلبيات، هذه الأخيرة التي تعتبر كمنطلق لصياغة نماذج تقييمية أخرى.

1.1.2. معيار فترة الاسترداد البسيطة DRS :

يقصد بفترة الاسترداد الفترة اللازمة لكي تتعادل صافي التدفقات النقدية مع التكاليف الاستثمارية المبدئية للمشروع، أو هي المدة الزمنية اللازمة ليتمكن المشروع من استرجاع تكاليفه الاستثمارية، ووفقا لهذا المعيار فإن المشروع الذي يقوم باسترداد أمواله أو تكاليفه الاستثمارية في أقل مدة زمنية ممكنة يكون هو الأحسن والمرغوب فيه ويستعمل هذا المعيار اذا كان الهدف استرجاع الاموال في اقرب الآجال وذلك بغض النظر عن ربحية المشروع.

يمكن تلخيص معيار فترة الاسترداد فيما يلي:

أ.حالة التدفقات النقدية المتساوية:

في هذه الحالة يتم حساب فترة الاسترداد بالعلاقة التالية:

فترة الاسترداد = الاستثمار المبدئي (التكلفة الاستثمارية) / التدفقات النقدية السنوية الصافية

اتخاذ القرار:

- إذا كانت فترة الاسترداد أقل من المدة النموذجية، فإن المشروع يكون مقبولا.
- إذا كانت فترة الاسترداد أكبر من المدة النموذجية، فإن المشروع مرفوضا.
- إذا كانت فترة الاسترداد تساوي المدة النموذجية، فإن المشروع يكون مقبولا.

تطبيق:

قدرت التكاليف الاستثمارية لمشروع بـ 800000، وكانت تدفقاته النقدية السنوية الداخلة على مدى 5 سنوات مساوية لـ 250000.

- أحسب فترة الاسترداد.
- إذا كانت فترة الاسترداد النموذجية 4 سنوات، فهل يتخذ القرار الاستثماري بالقبول أو بالرفض؟

الحل:

بتطبيق معامل فترة الاسترداد، نجد أن فترة الاسترداد تساوي:

$$\frac{800000}{250000} = 3.2 \text{ أي } 0.2 \times 360 = 72$$

فترة الاسترداد = 3 سنوات و 2 أشهر و 12 يوم

بما أن فترة الاسترداد أقل من المدة النموذجية، فإن القرار يكون بقبول المشروع.

ب. حالة التدفقات النقدية غير المتساوية:

في هذه الحالة، تحسب فترة الاسترداد مباشرة وفق طريقة الاقتطاع حيث حساب فترة الاسترداد من خلال التدفقات المتراكمة ابتداء من السنة الأولى (أو الفترة الأولى) حتى نحصل على المبلغ المستثمر.

$$I_0 = \sum_{t=1}^{DRS} CF_t$$

تطبيق:

ما هي فترة الاسترداد لمشروع تكلفته الأولية 150 مليون، مدة حياته الإنتاجية 5 سنوات يحقق تدفقات نقدية سنوية صافية على النحو التالي:

السنوات	1	2	3	4	5
التدفقات الصافية	3	50	60	50	30

الحل:

من أجل إيجاد فترة الاسترداد، نحسب التدفقات المتراكمة ابتداء من السنة الأولى حتى نصل الى مبلغ تكلفة الاستثمار كما يلي:

السنوات	0	1	2	3	4	5
التدفقات الصافية	(150)	30	50	60	50	30
التدفقات المتراكمة		30	80	140	190	220

نلاحظ أن فترة استرداد تكلفة الاستثمار (150) يتطلب أكثر من 3 سنوات وأقل من 4 سنوات، خلال السنة الرابعة يتم تحقيق 50، بينما نحتاج فقط إلى 10 لتغطية المبلغ المستثمر حيث تصل التدفقات المتراكمة إلى 40 بعد 03 سنوات وعليه تكون فترة الاسترداد كما يلي:

$$DRS = 3 \text{ سنوات} + \frac{10}{50} \times 360 \text{ يوم}$$

$$DRS = 3 \text{ سنوات} + 2 \text{ شهر} + 12 \text{ يوم}$$

2.1.2. معيار معدل العائد المحاسبي TRC :

يعتبر هذا المعيار ذو طابع محاسبي، وهو يمثل النسبة المئوية بين متوسط العوائد السنوية الصافية بعد الضريبة إلى متوسط التكاليف الاستثمارية".

ويمكن تلخيص المدلول الرياضي لمعدل العائد المحاسبي فيما يلي:

$$TRC = \frac{1/n \sum_{i=1}^n CFN_i}{I_0}$$

- $1/n \sum_{i=1}^n CFN_i$: متوسط التدفقات الصافية
- I_0 : تكلفة الاستثمار.

اتخاذ القرار:

- كلما كان معدل العائد المحاسبي أعلى كلما كان ذلك أفضل.
- في حال المفاضلة بين عدة مشاريع يفضل المشروع الذي يكون معدل العائد المتوقع منه أكبر.

وبصفة عامة هناك ثلاث حالات للتقييم هي:

1. إذا كان: معدل العائد المحاسبي = معدل العائد الأمثل، فإن المشروع يقبل.

2. إذا كان: معدل العائد المحاسبي > معدل العائد الأمثل، فإن المشروع يرفض.
3. إذا كان: معدل العائد المحاسبي < معدل العائد الأمثل، فإن المشروع يقبل.

تطبيق:

قدرت التكلفة الاستثمارية لمشروع استثماري بـ 240000، وكانت تدفقاته النقدية على مدى 5 سنوات، وفق الجدول التالي:

السنوات	1	2	3	4	5
التدفقات النقدية	60000	95000	135000	150000	100000

- أحسب معدل العائد المحاسبي
- ما هو القرار الاستثماري المتخذ إذا كان معدل العائد الأمثل يساوي 30%؟

الحل:

السنوات	التدفقات النقدية	التدفقات النقدية المتراكمة
1	60000	60000
2	95000	155000
3	135000	290000
4	150000	440000
5	100000	540000

متوسط العوائد الصافية: $108000 = 5/540000$

$$0.45 = 240000 / 108000 = TRC$$

معدل العائد المحاسبي = 45%، أكبر من معدل العائد الأمثل = 30%، وبالتالي المشروع مقبول

اقتصادياً.

ملاحظة:

في حالة وجود قيمة متبقية للاستثمار VR، نستعمل العلاقة التالية:

$$TRC = \frac{1/n \sum_{i=1}^n CFN_i}{(I_0 + VR)/2}$$

تطبيق:

لتكن البدائل الاستثمارية التالية:

البيان	البديل (A)	البديل (B)	البديل (C)
التكلفة الاستثمارية	18000	24000	30000
القيمة المتبقية	4000	5000	6000
مجموع التدفقات النقدية	20000 على مدى 4 سنوات	12000 على مدى 5 سنوات	18000 على مدى 6 سنوات

اعتمادا على معدل العائد المحاسبي، أي البديل تختار؟

الحل: حساب معدل العائد المحاسبي:

البيان	البديل 1	البديل 2	البديل 3
متوسط العائد السنوي = مجموع التدفقات النقدية/عدد السنوات	$5000 = \frac{20000}{4}$	$2400 = \frac{12000}{5}$	$3000 = \frac{18000}{6}$
متوسط التكلفة = (التكلفة الاستثمارية + القيمة المتبقية) / 2	$11000 = \frac{4000+18000}{2}$	$14500 = \frac{5000+24000}{2}$	$18000 = \frac{6000+30000}{2}$
معدل العائد = متوسط العائد / متوسط التكلفة	$45.45\% = \frac{5000}{11000}$	$16.55\% = \frac{2400}{14500}$	$16.66\% = \frac{3000}{18000}$
ترتيب البدائل	الأول	الثالث	الثاني

2.2. المعايير التي تأخذ بعين الاعتبار عنصر الزمن

هذه المعايير تأخذ بعين الاعتبار عنصر الزمن في التقييم، أو هي تلك المعايير المعدلة بالوقت، حيث تعتبر المبالغ النقدية المحققة للاستثمار لا تؤخذ بقيمتها الإسمية عند حساب العائد الصافي للاستثمار، بل من الضروري تحيينها بمعامل خصم يتحدد غالبا وفقا لمتوسط معدلات الفائدة السائدة في السوق، فقيمة دينار واحد في زمن t_1 لا تساوي قيمة نفس الدينار في زمن t_2 وذلك بسبب:

- تغير قيمة النقد بفعل التضخم والذي يعني تآكل قيمة النقد الحقيقية.
- قاعدة الفرصة البديلة، والتي تعني إمكانية توظيف مبلغ التدفق المحقق في فترة ما وتحقيق عائد من ذلك.

ومن أبرز هذه المعايير نذكر:

1.2.2. معيار صافي القيمة الحالية **VAN** :Valeur Actuelle Nette

يقصد بالقيمة الحالية كم يساوي مبلغ معين حاليا في المستقبل بعد سنة أو أكثر.

صافي القيمة الحالية = القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة - القيمة الحالية للتدفقات النقدية الخارجة

$$VAN = \sum_{t=0}^n CFN_t(1+i)^{-t} + VR(1+i)^{-n} - I_0$$

حيث:

• **CFN_t**: التدفق النقدي المتوقع الحصول عليه في الفترة t .

• **i**: معدل الخصم.

• **I₀**: الاستثمار المبدئي.

• **VR**: القيمة المتبقية

• **n**: العمر الإنتاجي للمشروع.

أما فيما يتعلق باتخاذ القرار، فإننا نميز ثلاث حالات:

1. إذا كانت $0 < VAN$ ، فذلك ما يعني أن التدفقات النقدية الداخلة أكبر من التكلفة الاستثمارية، وعليه يقبل المشروع.
2. إذا كانت $0 > VAN$ ، فذلك ما يعني أن التدفقات النقدية الداخلة أصغر من التكلفة الاستثمارية، وعليه يرفض المشروع.
3. إذا كانت $0 = VAN$ ، فذلك ما يعني أن التدفقات النقدية الداخلة تساوي التكلفة الاستثمارية، وهذا ما يمثل الحد الأدنى لقبول المشروع.

ملاحظة:

إذا كانت التدفقات النقدية الصافية CFN متساوية

$$VAN = \sum_{t=1}^n CFN_t(1+i)^{-t} + VR(1+i)^{-n} - I_0$$

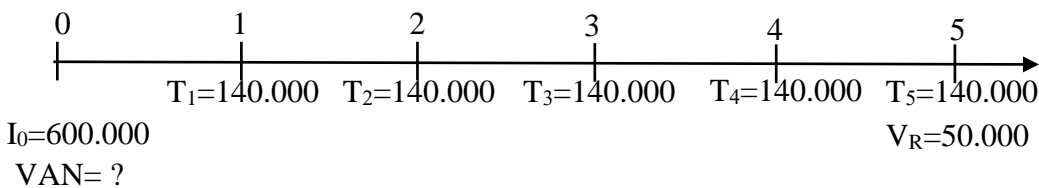
$$VAN = CFN \left(\frac{1 - (1+i)^{-n}}{i} \right) + VR(1+i)^{-n} - I_0$$

تطبيق 01:

ترغب مؤسسة في شراء آلة بقيمة 600000، يقدر عمرها الانتاجي بـ 5 سنوات وقيمتها المتبقية في نهاية السنة الخامسة قدرت بـ 50000، ومن المتوقع أن تعطي تدفقات نقدية سنوية ثابتة تقدر بـ 140000.

- أوجد القيمة الحالية الصافية لهذا الاستثمار، إذا كان معدل التحيين 6%.

الحل:



$$VAN = CFN \left(\frac{1 - (1 + i)^{-n}}{i} \right) + VR(1 + i)^{-n} - I_0$$

$$VAN = 140000 \left(\frac{1 - 1,06^{-5}}{0,06} \right) + 50000 \times 1,06^{-5} - 600000$$

$$VAN = 589730,93 + 37362,9 - 60000$$

$$VAN = 27039,83$$

$VAN > 0$ المشروع ذو مردودية أي مقبول

تطبيق 02:

لدينا مشروعين استثماريين A و B، قدرت تكلفتها الاستثمارية بـ 100000 و 130000 على التوالي، معمل الخصم 14%، وكانت التدفقات النقدية السنوية كالتالي:

السنوات	1	2	3	4	5
المشروع A	25000	10000	30000	40000	70000
المشروع B	10000	50000	40000	60000	80000

اعتمادا على القيمة الحالية الصافية VAN، أي المشروعين نختار

$$VAN_A = -100000 + \sum 25000 \times (1 + 0.14)^{-1} + 10000 \times (1 + 0.14)^{-2} \dots + 70000 \times (1 + 0.14)^{-5} = 50615$$

$$VAN_B = -130000 + \sum 10000 \times (1 + 0.14)^{-1} + 50000 \times (1 + 0.14)^{-2} \dots + 80000 \times (1 + 0.14)^{-5} = 133680$$

VAN_A أكبر VAN_B ، وبالتالي نختار المشروع A.

2.2.2. معيار فترة الاسترداد المخصوصة DRA:

يعتمد هذا المعيار على مبدأ السيولة، ويتم فيه حساب الفترة اللازمة لاسترداد رأس المال المستثمر عن طريق تحيين التدفقات النقدية إلى الفترة 0، بعبارة أخرى الفترة التي تغطي فيها القيمة الحالية للتدفقات النقدية الصافية مجموع التكاليف

$$VAN = 0$$

$$VAN = \sum_{t=1}^n CFN_t(1+i)^{-t} + VR(1+i)^{-n} - I_0$$

$$\sum_{t=1}^n CFN_t(1+i)^{-t} + VR(1+i)^{-n} = I_0$$

يتم البحث عن المدة n، وذلك بجمع التدفقات النقدية الصافية المحيئة المتراكمة حتى الوصول إلى الدورة التي يتساوى فيها المجموع المتراكم مع المبلغ الأصلي للاستثمار عند المفاضلة بين عدة مشاريع استثمارية، يتم اختيار المشروع الذي يسمح بتغطية نفقات الاستثمار في أقل مدة ممكنة.

تطبيق:

قدرت تكلفة حياة استثمار بـ 1140000، وكانت التدفقات الصافية للخزينة المنتظرة كما يلي:

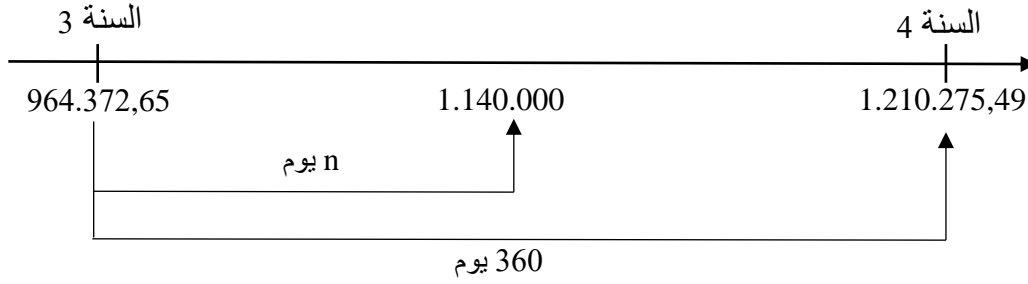
Année	1	2	3	4	5
CFN	378000	432000	351000	360000	384000

أحسب فترة استرداد هذا الاستثمار المحيئة، إذا كان معدل التحيين 10%.

الحل:

Année	CAF	CAF actualisée	CAF actualisée cumulée
1	378000	343636,36	343636,36
2	432000	357024,79	700661,15
3	351000	263711,49	964372,65
4	360000	245884,84	1210257,49
5	384000	238433,78	1448691,28

نلاحظ أن مدة تغطية مبلغ الاستثمار 1140000، تقع بين السنة الثالثة والرابعة



$$DRCI = 3 \text{ ans} + \left(\frac{1140000 - 964372,65}{1210257,49 - 964372,65} \right) \times 360$$

$$DRCI = 3 \text{ ans} + 257 \text{ jours}$$

$$DRCI = 3 \text{ ans} + 8 \text{ mois} + 17 \text{ jours}$$

3.2.2. معدل العائد الداخلي TIR:

هو معدل الخصم أو معدل التحيين الذي يجعل صافي القيمة الحالية معدوم، أي هو ذلك المعدل الذي يجعل القيم الحالية للتدفقات النقدية الداخلة مساوية للقيمة الحالية للتدفقات النقدية الخارجة.

ويتم حسابه وفق العلاقة التالية:

$$VAN = 0$$

$$VAN = \sum_{t=1}^n CFN_t(1 + TIR)^{-t} + VR(1 + TIR)^{-n} - I_0$$

$$\sum_{t=1}^n CFN_t(1 + TIR)^{-t} + VR(1 + r)^{-n} = I_0$$

اتخاذ القرار:

- إذا كان $TIR > i$ ، المشروع يقبل، لأن معدل العائد أعلى من المعدل السائد في السوق، معدل العائد أكبر من معدل الحصول على الأموال.

- إذا كان $TIR < i$ ، المشروع يرفض، لأن معدل العائد أقل من المعدل السائد في السوق، معدل العائد أصغر من معدل الحصول على الأموال.
- في حالة المفاضلة بين عدة مشاريع، يتم اختيار المشروع الاستثماري الذي يحقق معدل داخلي للعائد أكبر.

تطبيق:

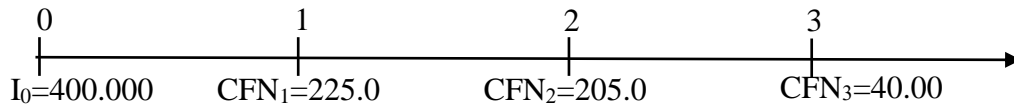
ليكن لديك مشروعين استثماريين مدتهما 3 سنوات، والتكلفة الأولية لكل منها 400000، والتدفقات الصافية للخزينة نهاية كل سنة لكل مشروع تعطى كما يلي:

Année	1	2	3
CFN _A	225000	205000	40000
CFN _B	50000	200000	250000

قارن بين المشروعين باستخدام معيار TIR، مع العلم أن معدل التحيين 9%

الحل:

المشروع A



$$VAN_A = 0$$

$$\sum_{t=1}^n CFN_t(1 + TIR_A)^{-t} + VR(1 + TIR_A)^{-n} = I_0$$

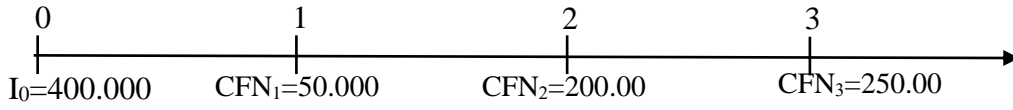
$$225000(1 + TIR_A)^{-1} + 205000(1 + TIR_A)^{-2} + 40000(1 + TIR_A)^{-3} - 400000 = 0$$

$$TIR_A = 0,1070$$

$$TIR_A = 10,70\%$$

إذن المشروع A مقبول

المشروع B:



$$VAN_B = 0$$

$$\sum_{t=1}^n CFN_t(1 + TIR_B)^{-t} + VR(1 + TIR_B)^{-n} = I_0$$

$$50000(1 + TIR_B)^{-1} + 200000(1 + TIR_B)^{-2} + 25000(1 + TIR_B)^{-3} - 400000 = 0$$

$$TIR_B = 0,0983$$

$$TIR_B = 9,83\%$$

إذن المشروع B مقبول

المفاضلة بين المشروعين

$$TIR_A > TIR_B$$

المشروع هو B الأفضل.

4.2.2. معيار مؤشر أو دليل الربحية :

يقيس مؤشر الربحية مقدار المكاسب أي ما تنتجه كل وحدة مستثمرة من التدفقات النقدية

الصافية المحيطة.

$$ip = \frac{\sum_{t=1}^n CFN_t(1 + i)^{-t} + VR(1 + i)^{-n}}{I_0}$$

علاقة ip بـ VAN

$$ip = \frac{\sum_{t=1}^n CFN_t(1 + i)^{-t} + VR(1 + i)^{-n}}{I_0}$$

$$ip = \frac{\sum_{t=1}^n CFN_t(1 + i)^{-t} + VR(1 + i)^{-n} + I_0 - I_0}{I_0}$$

$$ip = \frac{\sum_{t=1}^n CFN_t(1+i)^{-t} + VR(1+i)^{-n} - I_0}{I_0} + \frac{I_0}{I_0}$$

$$ip = \frac{VAN}{I_0} + 1$$

اتخاذ القرار:

- إذا كان $ip < 1$ فهذا يعني كل وحدة نقدية مستثمرة الإيرادات تعطي مكاسب محينة بأقل من الوحدة وبالتالي يرفض المشروع
- في حالة المفاضلة بين مشروعين يتم اختيار المشروع الذي يحقق أكبر معدل ربحية

تطبيق:

أمام مؤسسة ثلاث مشاريع استثمارية للاختيار.

المشروع A:

- تكلفة الحياة 84000.
- الإيرادات الصافية السنوية 24000.
- القيمة الباقية في نهاية السنة الخامسة 8000.

المشروع B:

- تكلفة الحياة 76000.
- الإيرادات السنوية الصافية للسنوات الثلاثة الأولى 21200، والسنتين الأخيرتين 20000.

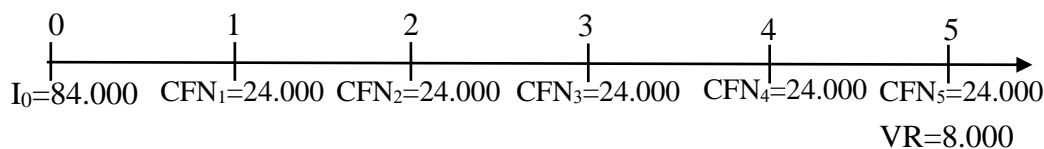
المشروع C:

- تكلفة الحياة 76000.
- الإيرادات السنوية الصافية تبدأ من السنة الثانية 25320.

إذا كان معدل التحيين المطبق 10%، ما هو المشروع الأفضل لهذه المؤسسة حسب معيار مؤشر الربحية.

الحل:

المشروع A:



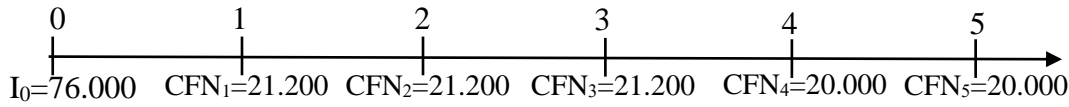
$$ip_A = \frac{\sum_{t=1}^n CFN_t(1+i)^{-t} + VR(1+i)^{-n}}{I_0}$$

$$ip_A = \frac{24000 \left[\frac{1 - (1,1)^{-5}}{0,1} \right] + 8000(1,1)^{-5}}{84000}$$

$$ip_A = 1,142$$

المشروع A مقبول $ip_A > 1$

المشروع B:



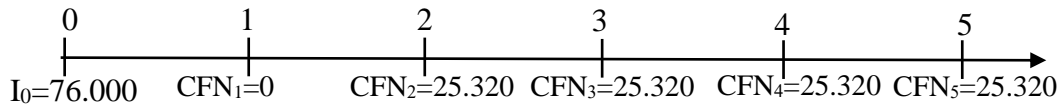
$$ip_B = \frac{\sum_{t=1}^n CFN_t(1+i)^{-t} + VR(1+i)^{-n}}{I_0}$$

$$ip_B = \frac{21200 \left[\frac{1 - (1,1)^{-3}}{0,1} \right] + 20000 \left[\frac{1 - (1,1)^{-2}}{0,1} \right] (1,1)^{-3}}{76.000}$$

$$ip_B = 1,036$$

المشروع B مقبول $ip_B > 1$

المشروع C:



$$ip_C = \frac{\sum_{t=1}^n CFN_t(1+i)^{-t} + VR(1+i)^{-n}}{I_0}$$

$$ip_C = \frac{25320 \left[\frac{1 - (1,1)^{-5}}{0,1} \right] (1,1)^{-1}}{76000}$$

$$ip_C = 0,96$$

المشروع C غير مقبول $ip_C < 1$

الخلاصة:

تستبعد هذه المؤسسة المشروع C، وتفاضل بين المشروعين A و B

$$ip_A > ip_B$$

3. اختيار الاستثمار في المستقبل غير المؤكد

يمكن إحصاء مجموعة من المعايير في هذا الشأن منها:

- معيار الحد الأقصى MAXIMIN
- معيار MAXIMAX
- معيار MINIMAX
- معيار Laplace
- معيار Savage

عندما لا يستطيع المستثمر تعيين احتمالات موضوعية للنتائج المحتملة المختلفة لمشاريعه، فإنه يلجأ فقط إلى المعايير الذاتية. بناءً على الخبرة والحدس، يمكن للمستثمر تخصيص احتمالية ذاتية لمواقف مختلفة وعواقبها. على وجه الخصوص، قد يثير المشروع ردود فعل من الشركات المنافسة. سيعتمد قراره بعد ذلك على موقفه من المخاطرة.

1.3 معيار الحد الأقصى MAXIMIN

يدعى بمعيار الحكمة حيث يحاول تقليل الخسائر المحتملة من خلال الحصول على أعلى نتيجة.

إذا كانت $S_1 = -800$ و $S_2 = -200$ و $S_3 = -100$ ، فإننا نختار الاستراتيجية الثالثة.

2.3 معيار MAXIMAX

نختار أعلى دفعات لكل استراتيجية. يتم اختيار أعلى نتيجة قصوى.

إذا كان $S_1 = 1500$ و $S_2 = 1300$ و $S_3 = 1100$ ، فإننا نختار الاستراتيجية الأولى الأكثر جرأة.

3.3 معيار MINIMAX

نختار المشروع الذي يقدم أصغر النتائج الأعلى

إذا كان $S_1 = 1500$ ، $S_2 = 1300$ ، $S_3 = 1100$ ، نختار الاستراتيجية الثالثة.

4.3 معيار Laplace

أفضل قرار هو الذي يكون فيه المتوسط الحسابي لنتائج التنبؤ هو الأعلى (جميع المواقف متساوية في الاحتمال).

$$- \text{ بالنسبة إلى S1: } \frac{-800 + 700 + 1500}{3} = 466.66$$

$$- \text{ بالنسبة إلى S2: } \frac{-200 + 500 + 1300}{3} = 533.33$$

$$- \text{ بالنسبة إلى S3: } \frac{-100 + 500 + 1100}{3} = 500$$

لذلك نختار الاستراتيجية الثانية.

5.3 معيار Savage

يتم احتساب الأسف المقابل للفرق بين الحالة الأكثر ملاءمة والحالة المدروسة لكل حالة. ونحن نسعى للحد من الأسف، نختار القرار حيث يكون أقصى قدر من الأسف هو الأدنى.

Stratégies \ Réaction	R1	R2	R 3
S1	-800	700	1500
S2	-200	500	1300
S3	-100	500	1100

Risques \ Stratégies	R1	R2	R 3	Regret max
S1	$-100 - (-800) = 700$	$700 - 700 = 0$	$1500 - 1500 = 0$	700
S2	$-100 - (-200) = 100$	$700 - 500 = 200$	$1500 - 1300 = 200$	200
S3	$-100 - (-100) = 0$	$700 - 500 = 200$	$1500 - 1100 = 400$	400

في هذه الحالة نختار الاستراتيجية الثانية.

يمكننا فقط ملاحظة أن هذه المعايير تؤدي إلى اختيارات مختلفة، لأنها شخصية وتعتمد على تقييمات الأفراد.

4. معايير الاختيار في المستقبل العشوائي

في حالة عدم اليقين، تكون بعض الأحداث معروفة ولكن حدوثها غير مؤكد بينما البعض الآخر غير معروف. في الحالة الأولى، من الممكن تعيين احتمالية حدوثها لأنها معروفة علمياً. يمكن إجراء توقعات التدفق النقدي على أساس العديد من الافتراضات المتعلقة بالبيئة. وهكذا، بشكل عام، يؤسس المرء افتراضاً متقائلاً، وافتراضاً متوسطاً وافتراضاً متشائماً.

يمكن تحسين هذا التحليل من خلال اللجوء إلى الاحتمالات، كل من الفرضيات تكون قادرة على الاحتمال، في هذه الحالة، يمكننا حساب التوقع الرياضي (VAN) E ، التباين والانحراف المعياري لـ VAN للمشروع، إذ يمكن أن يمثل التوقع الرياضي بعد ذلك مقياساً لربحية المشروع، في حين أن التباين (أو الانحراف المعياري) سيستخدم بدلاً من ذلك لتقييم المخاطر التي يمثلها المشروع.

1.4. القرارات الفردية:

عندما تكون المتغيرات (التدفقات النقدية) مستقلة، فإن التوقع الرياضي لصافي القيمة الحالية يساوي صافي القيمة الحالية للتوقعات الرياضية للتدفقات النقدية.

إذا كانت n مدة المشروع، t معدل الخصم.

$$E(VAN) = -I + E(CF_1)(1+t)^{-1} + \dots + E(CF_n)(1+t)^{-n}$$

$$= -I + \sum_{i=1}^n E(CF_i)(1+t)^{-i}$$

$$E(CF) = \sum_{j=1}^n (CF_{ij}P_{ji}) \quad \text{أو}$$

بعد الحصول على التوقع الرياضي لمكاسب المشروع، يمكننا بعد ذلك تقييم المخاطر عن طريق حساب التباين ثم الانحراف المعياري لـ VAN.

$$VAR(VAN) = VAR(-I) + VAR(CF_1)(1+t)^2 + \dots + VAR(CF_n)(1+t)^{2n}$$

$$= VAR(-I) + \sum_{i=1}^n VAR(CF_i) (1+t)^{2i}$$

$$\text{Avec, } VAR(-I) = 0 \text{ (I est constante) et } VAR(CF_i) = \sum_{J=1}^m (CF_{ji} - E(CF_i))^2 \times P_{ji}$$

كلما زاد التباين والانحراف المعياري، زادت مخاطر المشروع المنعزل.

عندما نقارن مشاريع بمبالغ مختلفة، يمكننا قياس المخاطر النسبية لكل مشروع من خلال تحديد النسبة:

$$\frac{Ecart - type(VAN)}{Espérance(VAN)}$$

كلما انخفضت هذه النسبة، التي تسمى معامل المخاطرة، انخفضت المخاطر النسبية للمشروع.

2.4. القرارات المتسلسلة (المتغيرات المترابطة)

القرار ليس فردياً دائماً، فقد يظهر في شكل خيارات متتالية بالتناوب مع سلسلة من النتائج المحتملة، حيث يواجه صانع القرار العديد من الفرص، كل منها يمكن أن يؤدي إلى أحداث مختلفة يمكن إرفاق احتمالات حدوثها. يمكن لصانع القرار أن يستجيب لكل حدث من خلال القرار المناسب الذي سيكون له في حد ذاته عدد من النتائج (الأحداث) التي يمكن التنبؤ بها والتأمل فيها بنفس القدر، وما إلى ذلك. إن معرفة الاحتمالات المرتبطة بكل حدث والنتيجة الناتجة عن كل فرصة (قرار) تجعل من الممكن حساب المكسب المتوقع المرتبط بكل قرار. هذا هو مبدأ شجرة القرار.

توفر شجرة القرار تمثيلاً مرئياً لسلسلة الاختيارات المتتالية. يجب احترام شرطين:

- القيود الحصرية: يجب أن تكون القرارات متنافية.

الفصل السادس: طرق اختيار وسائل التمويل

يعتبر قرار التمويل من أعقد القرارات التي تواجه المسير المالي في المؤسسة، إذ تقع على عاتقه عملية تدبير الأموال اللازمة لتمويل مختلف أنشطة المؤسسة.

ويتخذ قرار التمويل بناء على دراسة متأنية لتكلفة التمويل وأثرها على مردودية المشروع، فعادة ما تفاضل المؤسسة بين عدة بدائل تمويلية بناء على حسابات وتقديرات لتكلفة التمويل ومردودية المشروع المالية والاقتصادية.

فالنظرية المالية الحديثة لا تهتم فقط بكيفية الحصول على الأموال الضرورية لاستمرار نشاط المؤسسة، أصبحت تهتم إلى أبعد من ذلك بالطرق والكيفيات التي تمكن من الحصول على هذه الموارد المالية بأقل التكاليف الممكنة أو بأقل المخاطر.

لقد أصبح من الضروري على المسير المالي، عند تحديد سياسة واستراتيجية التمويل التي يتبعها للحصول على الأموال، وقبل اتخاذ قرار التمويل، التفكير في جملة المتغيرات التي تحكم وتحدد عملية التمويل، إذ تسعى المؤسسة إلى امتلاك وسائل التمويل المتاحة والأقل تكلفة واللازمة لتحقيق نشاطاتها وتغطية احتياجاتها من الأموال، وبذلك تلجأ إلى الاعتماد على مواردها الداخلية في شكل تمويل ذاتي، وفي حالة عدم كفايته تلجأ إلى تدبير الموارد الخارجية، أو ربما تفاضل بين كل البدائل ذات التكاليف المختلفة وأثرها على مردودية وقيمة المؤسسة، حيث يتم التمويل بصفة مباشرة من المدخرين عن طريق السوق المالية، أو بصفة غير مباشرة عن طريق اللجوء إلى المؤسسات المالية في السوق المصرفية.

1. آليات التمويل لدى المؤسسة

بمجرد الانتهاء من عملية اختيار المشروع الاستثماري، تنتقل الشركات إلى مرحلة جديدة تتمثل في تحديد أفضل طريقة لتمويل المشروع الاستثماري، حيث تتاح الكثير من الخيارات في هذا الشأن، وترتبط عملية اختيار أفضلها بمدى معرفة وإدراك خصائص مختلفة إمكانيات التمويل، والتي تعتبر أمر ضروري للغاية للوصول إلى أفضل توليفة الربحية / المخاطر. حيث يرتبط الخيار النهائي بالوصول إلى التمويل الأقل تكلفة.

1.1. التمويل عن طريق رأس المال المساهم:

ويمكن في هذا الإطار التمويل بين نوعين من التمويل:

- التمويل الذاتي.
- زيادة رأس المال.

1.1.1. التمويل الذاتي:

يمثل التمويل الذاتي الفائض النقدي الذي تولده المؤسسة وإبقائها على أساس طويل الأجل لضمان تمويل أنشطتها. يعتمد مستوى هذا المورد على CAF وأرباح

ويتيح التمويل الذاتي:

- تمويل الأصول الاقتصادية (جميع الأصول الثابتة + تمويل رأس المال العمل).
- سداد الديون المالية.
- زيادة القدرة على الاستدانة.
- حساب نسبة سداد الديون المحسوبة على أساس قدرة التمويل الذاتي، كلما ارتفع مؤشر قدرة التمويل الذاتي كلما ارتفعت النسبة.

التمويل الذاتي للسنة (ن) = قدرة التمويل الذاتي للسنة (ن) - الأرباح الموزعة خلال السنة (ن)

تذكير: قدرة التمويل الذاتي تسمح لنا بما يلي:

- مكافأة الشركاء.
- تجديد وزيادة الاستثمارات.
- سداد القروض.
- تمويل الزيادة في رأس المال العامل.
- قياس الاستقلال المالي للمؤسسة.

قدرة التمويل الذاتي هي الفرق بين المنتجات القابلة للصرف والرسوم للصرف.

قدرة التمويل الذاتي = النتيجة الصافية + مخصصات السنة (بخلاف تلك المتعلقة بالأصول والخصوم المتداولة) - مخصصات الاهتلاك والمؤونات (بخلاف تلك المتعلقة بالموجودات والمطلوبات والخزينة) + صافي اهتلاك الأصول المتنازل عنها - الدخل الناتج عن الأصول الثابتة المتنازل عنها.

- قدرة التمويل الذاتي هي تدفق رأس المال وليس تدفق الخزينة
- التمويل الذاتي هو مورد محتمل وليس الخزينة

هناك مكونان ضمن التمويل الذاتي:

1. تمويل ذاتي للصيانة: يسمح بتجديد إمكانات الإنتاج وهو دور الاهتلاك، والتعامل مع مخاطر انخفاض قيمة الأصول وهو دور المخصصات
2. تمويل ذاتي للنمو: يسمح بتغطية الاحتياجات المتعلقة بتوسيع الأعمال التجارية (هذا هو دور الأرباح المحتجزة)

تمويل ذاتي للنمو = التمويل الذاتي الكلي - تمويل ذاتي للصيانة

2.1.1. زيادة رأس المال:

هناك أربع طرق للرفع من رأس المال

- من خلال المساهمة نقدا
- من خلال المساهمات العينية
- بإدراج الاحتياطات
- عن طريق تحويل الديون إلى رأس مال

أ. من خلال المساهمة نقدا: يتم إصدار أسهم جديدة مقابل مساهمة مالية في المؤسسة، هذه الزيادة في رأس المال تكون مصحوبة بالحق في اكتتاب تفضيلي يتمثل في منح المساهمين السابقين أولوية للاشتراك في إصدارات الأسهم الجديدة.

ب. من خلال المساهمات العينية: تُترجم المساهمات العينية إلى مساهمات في شكل أصول ثابتة أو أصول متداولة.

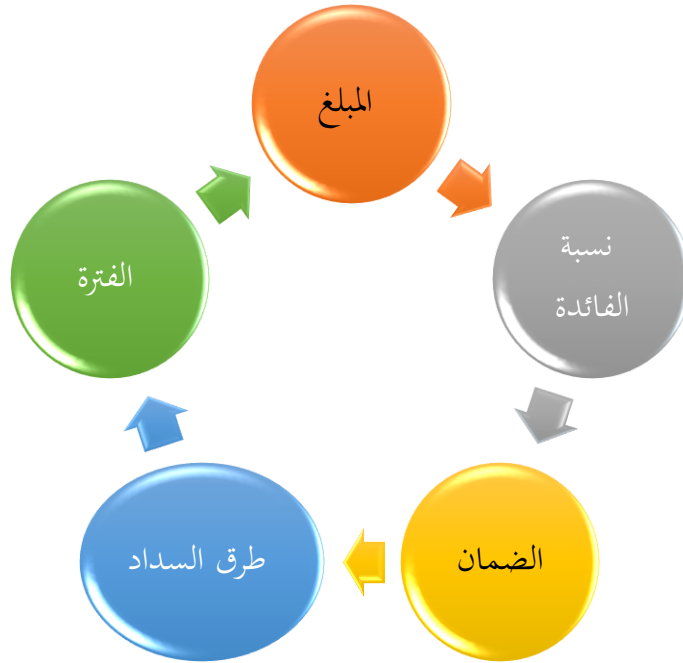
ج. بإدراج الاحتياطات: يتم ذلك عن طريق السحب من الاحتياطات لزيادة رأس المال وفي المقابل يتحصل المساهم على أسهم مجانية حيث يكون الهدف من هذه الزيادة هو تقوية رأس المال.

د. عن طريق تحويل الديون إلى رأس مال: هذه العملية تغير وضعية المقرض من وضع الدائن إلى وضع المساهم، وبالتالي هذه الطريقة تسمح بتقوية الهيكل المالي للمؤسسة، وتحسن من قدرتها على الاستدانة.

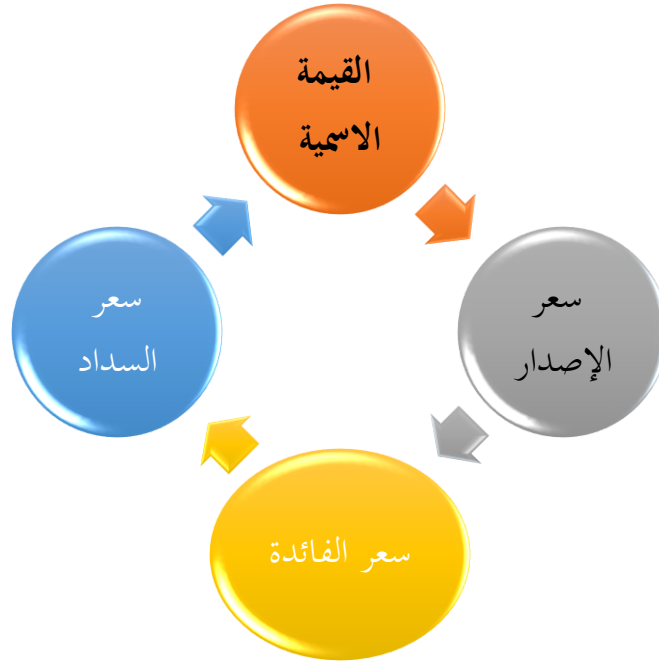
2.1. التمويل عن طريق الديون الطويلة الأجل:

1.2.1. الاقتراض التقليدي من المؤسسات الائتمانية:

ومن أهم عناصره نذكر ما يلي:



2.2.1. الاقتراض السندي (طرح السندات): يكون عن طريق إصدار سندات للجمهور من خلال الجهاز المصرفي، ومن أهم عناصره نذكر ما يلي:



3.2.1. التمويل التأجيري: هو عقد إيجار الممتلكات المنقولة أو غير المنقولة مع خيار الشراء بسعر محدد مسبقاً.

أ. تأجير التجهيزات

يتعلق الأمر بالآلات أو المركبات، كما ينص العقد على:

- طول المدة لا رجوع فيه.
- المبلغ والمدة غير قابلان للإلغاء.
- إمكانية الشراء

ب. التأجير التمويلي للعقارات

يتعلق بالمباني ذات الاستخدام المهني، ومن خصائصها:

- عقد طويل الأمد.
- فهرسة الإيجارات والقيمة المتبقية.
- الإيجارات المسبقة.

ج. نقل عقد الايجار

ويشمل العمليات التي تتكون من نقل عقارات أو معدات إلى مؤسسة تأجير مما يسمح لها باستخدامها على أساس عقد إيجار.

ومن أهم مزايا التأجير التمويلي:

- سهولة وسرعة الحصول عليها.
 - لا تؤثر على قدرة الاستدانة للمؤسسة.
 - التأمين ضد المخاطر التقنية.
 - يسمح للشركات الصغيرة والمتوسطة المربحة بتمويل مشاريعها.
- أما عيوب التأجير التمويلي فتتمثل في أنه عادة ما يكون بتكلفة مرتفعة.

التكلفة الفعلية لعقد الإيجار التمويلي = الإيجار المدفوع بعد خصم الضريبة + ملاحق ضريبية بسبب عدم احتساب التخصيصات الخاصة بالاهتلاك وقيمة إعادة شراء للأصل.

3.1. التمويل عن طريق القروض القصيرة الاجل

1.3.1. الائتمان بالخصم التجاري:

يسمح الخصم التجاري بسداد ديون المؤسسة لدى عملائها عن طريق الأوراق التجارية، وبالتالي فهي العملية التي يضع من خلالها البنك لحاملها مبلغ الدين قبل تاريخ استحقاقه منقوصا منه سعر الخصم (علاوة)

2.3.1. القروض النقدية

يتم إنشاؤها من قبل البنوك، وتكون متاحة للشركات التي يكون فيها احتياج رأس المال العامل يفوق إمكانيات رأس المال العامل. على سبيل المثال تسهيلات الصندوق أو على السحب على المكشوف.

3.3.1. القرض بالتوقيع:

ويكون على إحدى الأشكال التالية:

- التزام طرف ثالث أو موقع على الصك الذي يضمن السداد.
- القبول: التزام يُعطى لغرض تعبئة الائتمان.
- الكفالة: وهي التزام يلتزم به الدائنون الذين يقبلونه للوفاء بالتزام المدين إذا لم يوفيه المدين بنفسه.

2. محددات اختيار طرق التمويل

يمكن التخطيط لاختيار هيكل التمويل الأمثل من خلال التوجه نحو تخفيض تكاليف الموارد المتاحة للمؤسسة، حيث يحكم هذا الاختيار في إطار مجموعة من القيود التي تحد من إمكانات التصرف لدى المؤسسات.

ومن بين القواعد التي يجب احترامها عند اتخاذ قرار التمويل:

- قاعدة الحد الأدنى للتوازن المالي: بمعنى أنه يجب تمويل الوظائف المستقرة بمراد مستقرة.
- قاعدة الحد الأقصى للديون: يجب ألا يتجاوز مبلغ ديون التمويل مبلغ حقوق الملكية.
- قاعدة القدرة على السداد: يجب ألا يزيد مبلغ ديون التمويل عن 4 أضعاف قدرة التمويل الذاتي.
- قاعدة قدرة التمويل الذاتي الدنيا: يجب على المؤسسة أن تمول ذاتيًا جزءًا من الاستثمار الذي تطلب القروض من أجله.

ما يمكن ملاحظته في هذا الإطار، أن الالتزام بهذه القواعد، وأخذها بعين الاعتبار يؤدي إلى القضاء بشكل منهجي على بعض أنماط التمويل.

إن عملية اختيار أي مصدر من مصادر التمويل من طرف المؤسسات تقوم على مجموعة من المعايير والتي يمكن ايجازها فيما يلي:

1.2. التكلفة الحقيقية:

لتحديد تكلفة مصدر التمويل، يجب أن نقارن رأس المال المتاح للمؤسسة والمبالغ التي يجب دفعها في المقابل، مع الأخذ في الاعتبار الوفورات الضريبية، وتكلفة مصدر التمويل هي معدل الخصم الذي يحقق معادلة بين رأس المال وجميع المبالغ التي تم صرفها بالفعل كجزء منه.

2.2. المدفوعات الفعلية:

تتضمن حساب مبالغ صافي المدفوعات المخصصة لكل مصدر من مصادر التمويل والتي تتوافق مع إجمالي المدفوعات التي سيتلقاها المستثمر، هذه المدفوعات يجب أن تكون صافية من المدخرات الضريبية وأن يتم خصمها خلال الفترة الأولية (بداية المشروع) لأن صرفها يتم بمرور الوقت بحيث يسمح هذا المعيار بمقارنة صيغ التمويل المختلفة.

إن تحديد صافي المدفوعات المخصصة من جدول الاهتلاك الناتج عن مصادر التمويل، يسمح لصانع القرار باختيار مصدر التمويل الذي يتحقق بأقل مبلغ مدفوعات فعلية.

للتذكير، هناك ثلاث طرق للسداد:

- السداد على أساس قسط سنوي ثابت (الدفعات الثابتة).
- السداد على أساس الاهتلاك الثابت.
- السداد بطريقة in-fine.

3. اختيار مصادر التمويل

يمكن تخطيط اختيار هيكل التمويل الأمثل من خلال الرغبة في تقليل تكاليف الموارد المتاحة للمؤسسة. يأتي هذا الاختيار في إطار بعض القيود التي تحد من مجال الاحتمالات.

1.3. تقييم المخاطر المالية:

المخاطر المالية هي المخاطر التي تتكبدها المؤسسة نتيجة لسياساتها التمويلية. حيث ترتبط هذه المخاطر بطرق التمويل التي تعتمد عليها المؤسسة.

إذ أنه عندما يتم توفير التمويل بالكامل من خلال حقوق الملكية، لا تكون هناك أعباء فوائد القرض لتتحملها المؤسسة والمخاطر في هذه الحالة معدومة، لكن عندما يتم تمويل المؤسسات بالاعتماد على القروض، سيكون عليها أعباء فوائد القروض يجب تسديدها.

تقيد المؤسسة بالتزاماتها، المتمثلة بالوفاء بمستحقات دائنيها في تواريخ الاستحقاق ودفع الفوائد من ناحية، وخطر تسرب السيولة، من ناحية أخرى، تؤدي إلى ما يسمى بالمخاطر المالية.

في الواقع، المخاطر المالية هي جزء من التغير في معدل العائد على رأس المال الناجم عن الديون، حيث أنه كلما زادت المديونية من ثقل هيكل الخصوم، كلما تحقق البحث عن الاستقلال والأمن المالي عن طريق تقليل المديونية.

1.1.3. أثر الرافعة:

إن استخدام الدين لتمويل الاستثمارات يزيد من ربحية رأس مال المؤسسة، وهذا ما يسمى الرافعة المالية.

الربحية الاقتصادية (أو عائد الاستثمار أو العائد على الأصول) تشير إلى ما تكسبه المؤسسة نتيجة لأنشطتها اليومية لكل دينار من رأس المال المستثمر، وذلك دون مراعاة الهيكل المالي، وتساوي النسبة بين الربح قبل الرسوم المالية والضرائب وإجمالي الأصول

$$\text{الربحية الاقتصادية} = \text{نتيجة الاستغلال/رأس المال الاقتصادي}$$

أما الربحية المالية فهي الربحية المحسوبة على مستوى عتبة رأس المال المتاحة أمام المؤسسة من قبل الشركاء.

$$\text{الربحية المالية} = \text{النتيجة الصافية/رأس المال الصافي}$$

تتيح الربحية المالية إجراء تشخيص أولي للصحة المالية للمؤسسة، حيث يتم خلق قيمة إذا كانت الربحية التي يحققها المساهمون على الأموال المستثمرة في المؤسسة أكبر من تلك التي يمكنهم الحصول عليها من استثمار مالي بمخاطر مماثلة. لذلك من الضروري أن تكون الربحية المالية أكبر من تكلفة رأس المال.

هناك قوتان رئيسيتان تساهم في تحديد الربحية المالية

- الربحية التي حققتها المؤسسة على مجمل رأس المال المستثمر (الربحية الاقتصادية)؛
- الهيكل المالي للمؤسسة، والذي يمكن أن يضحخ أو يقلل الربحية الاقتصادية (الرافعة المالية المقاسة بنسبة الدين).

$$RF = (RF + (RE - i) \times D/C) (1 - \text{taux IS})$$

- RF: معدل العائد المالي
 - RE: معدل العائد الاقتصادي
 - i: تكلفة رأس المال المقترض
 - D/C: رأس المال المقترض / رأس المال التساهمي = الرافعة المالية
- من خلال أثر الرافعة يمكن ملاحظة تحسن أو تدهور معدل النتيجة المالية بعد استخدام الدين، وهي الطريقة التي تعمل بها الرافعة المالية على معدل العائد المالي هو دالة على الفارق $re - i$ ودعامة الرافعة المقاس بالنسبة D/C .

هناك 3 حالات:

- عندما تكون $(re - i) > 0$ أي $re > i$ فهذا يعني أن الزيادة في (D/C) يحسن من معدل العائد المالي (RF) في هذه الحالة الاستدانة هي الخيار الأمثل وبالتالي أثر الرافعة المالية موجب
- عندما تكون $(re - i) < 0$ أي $re < i$ في هذه الحالة من الضروري تقادي الاستدانة لأنها تخفض من معدل العائد المالي (RF)، وبالتالي أثر الرافعة المالية سالب
- عندما تكون $(re - i) = 0$ أي $re = i$ في هذه الحالة اللجوء إلى الاستدانة ليس له أثر على معدل العائد المالي (RF)، وبالتالي أثر الرافعة المالية معدوم

من خلال ما سبق، يمكن استخلاص أن أي زيادة في المديونية هي استمرار في المخاطرة من وجهة نظر المقرضين، وذلك من خلال زيادة علاوة المخاطر الموجودة في سعر الفائدة، مما يفرض على المؤسسة التوقف عن اللجوء إلى الديون.

2.1.3. قياس الخطر المالي:

إذا كانت الرافعة المالية هي الأداة التي تسمح للمؤسسة بمعرفة ما إذا كنت تحتاج إلى الاستدانة أم لا، فإن المخاطر المالية هي الوسيلة التي تسمح لها بمعرفة ما إذا كان من الضروري التوقف عن الاستدانة أم لا.

إن اتخاذ قرار الاستدانة من عدمه لا يتوقف فقط على المؤسسة وحدها. بل يأخذ بعين الاعتبار عوامل خارجية منها القيود التي تفرضها البنوك من حيث الاستقلال المالي (لا يجب على الرافعة المالية أن تكون أكبر من 1).

يتم التعبير عن مقياس المخاطر من خلال الانحراف المعياري للفرق (RF et RE).

من خلال القضاء على تأثير الضريبة، نحصل على ما يلي :

$$RF = (RE + (RE - i) D/C)$$

وبالتالي

$$(RF - RE) = D/C (RE - i) = D/C(RE) + D/C (i)$$

هذه العلاقة تعني وجود علاقة بين المتغيرات

$$VAR(RF - RE) = VAR (RE) (D/C)^2 + VAR (i) (D/C)^2$$

وبما أن i متغير ثابت فإن التغير في $VAR (i) = 0$ فإن

$$VAR(RF - RE) = VAR (RE) (D/C)^2$$

$$\mu (RF - RE) = (RE) \mu(D/C)$$

2.3. حساب تكلفة التمويل (معدل الخصم):

لتحديد تكلفة مصدر التمويل، من الضروري مقارنة رأس المال المتاح للمؤسسة والمبالغ التي يجب دفعها في المقابل، مع الأخذ في الاعتبار الوفورات الضريبية، إذ أن تكلفة مصدر التمويل هي معدل الخصم الذي يوجد له معادلة بين رأس المال وجميع المبالغ التي تم صرفها بالفعل في المقابل. يتم قياس تكلفة الدين عن طريق حساب معدل الخصم بعد الضريبة. هذا هو المعدل الذي يوجد به تكافؤ بين رأس المال المتاح للمؤسسة وجميع المبالغ التي تم صرفها بالفعل في المقابل.

1.2.3. تكلفة الاقتراض

إذا افترضنا:

- مبلغ سداد رأس المال المقترض في الفترة (i) R_{bi}
- المصاريف المالية المدفوعة خلال الفترة (i) FF_{i}
- المبلغ المقترض M
- معدل الضريبة t
- مدة حياة القرض n

معدل الخصم، بعد الضريبة، لهذا القرض هو Ta و يحسب بالصيغة التالية :

$$M = \sum_{i=1}^n \frac{R_{Bi} + FF_{i}(1 - t)}{(1 + Ta)^i}$$

2.2.3. تكلفة التمويل التاجيري:

يتم تحديد تكلفة الخصم حسب السعر Ta بالصيغة التالية:

$$M = \sum_{i=1}^n \frac{Li(1 - t) + Ai.t}{(1 + Ta)^i}$$

إلا أنه في الواقع، للتأجير مخلفات سلبية نذكرها:

- تقوم المؤسسة بدفع الإيجار L وهو $(1-t)L$ بعد الضريبة
- تتنازل المؤسسة عن المدخرات الضريبية على مؤونات الاهتلاك، أي $A.t$
- تؤخذ قيمة خيار إعادة الشراء في الاعتبار عند تقييم العائد على الاستثمار

3.2.3. تكلفة رأس المال التساهمي:

تكلفة حقوق الملكية أكثر تعقيداً عند تحديدها، حيث أنها تساوي العائد المتوقع من قبل المساهمين بالنظر إلى مستوى المخاطر المرتبطة بالمؤسسة، وفي هذا الإطار يمكن الاستعانة بنموذج توازن الأصول المالية يسمح لك بتقدير تكلفة حقوق الملكية وفقاً للصيغة التالية حيث أن:

• مخاطر السوق المتوقعة $E[R_m]$

• معدل خالي من المخاطر R_f

• معامل الحساسية للمخاطر β

يتوافق المعدل الخالي من المخاطر (R_f) مع المكافأة التي يمكن توقعها من الاستثمار في السندات الخالية من المخاطر.

تتوافق علاوة المخاطر مع المكافأة عن المخاطر المنتظمة لسوق الأسهم بالكامل $R_m - R_f$ مرجحة بمعامل حساسية المخاطر (β) الذي يهدف إلى مراعاة تقلبات المؤسسة فيما يتعلق بالسوق. يتم تحديد المعامل β للمؤسسة بالرجوع إلى تقلب سعر سوق الأوراق المالية بالنسبة لاتجاهات السوق. يمكن الحصول على هذا القياس مباشرة من قواعد البيانات المالية.

غير أن التطبيق العملي لهذا النموذج لا يخلو من الصعوبات.

- تتعلق النقطة الأولى بتحديد سعر الفائدة الخالي من المخاطر R_f ، يتم إعطاء تقريب لهذا المعدل من خلال معدل العائد على القروض الحكومية.

• يمكن أن يزيد هذا المعدل كما يمكنه أن ينقص، تكمن الصعوبة في هذه الحالة في تحديد ما إذا كان هذا الانخفاض دوريًا أم دائمًا، وما هو معدل الفائدة المستقر الخالي من المخاطر لاستخدامه في التنبؤ.

• هناك صعوبة أخرى تتعلق بالعامل الثالث المستخدم لتقدير تكلفة حقوق الملكية وهو β للسهم، والذي يقيس المخاطر المنهجية، كما هو الحال مع علاوة مخاطر السوق، عامل β هو أيضًا توقع، ومن هنا تأتي صعوبة تقديره. حل التقريب المعتمد بشكل عام هنا هو أيضًا استخدام البيانات التاريخية.

3.3. معايير اختيار طرق التمويل:

1.3.3. معيار صافي ربحية السهم:

في هذه الحالة، نقارن الفوائد الصافية التي يقدمها كل مصدر من مصادر التمويل التي تم النظر فيها. أكثر طرق التمويل فائدة هي تلك التي تقدم أعلى عائد للسهم

2.3.3. معيار المدفوعات الفعلية المخصومة:

يتضمن ذلك احتساب صافي مبالغ المدفوعات المخصومة لكل مصدر من مصادر التمويل والتي تتوافق مع إجمالي المبالغ المسددة التي سيتلقاها صاحب المشروع. يجب أن تكون مدفوعات السداد هذه صافية من المدخرات الضريبية وأن يتم خصمها إلى الفترة الأولية لأن صرفها يتم بمرور الوقت. يسمح معيار المدفوعات الفعلية المخصومة هذا بمقارنة صيغ التمويل المختلفة.

إن تحديد صافي المدفوعات المخصومة من جدول الاهتلاك الناتج عن مصادر التمويل. يسمح لصانع القرار باختيار مصدر التمويل الذي يتحقق بأقل مبلغ مدفوعات فعلية.

3.3.3. معيار تدفقات السيولة الزائدة:

في هذه الحالة يتم الاهتمام بالتدفق النقدي الناتج عن اكتمال المشروع الاستثماري وطريقة تمويله

$$\text{التدفق النقدي} = \text{تدفقات نقدية} = [\text{الهامش قبل تكاليف التمويل} - \text{تكاليف التمويل (بعد خصم الضرائب)}]$$

التدفق النقدي الزائد = التدفق النقدي المخصص - حصة الاستثمار التي تتحملها المؤسسة

طريقة التمويل الأكثر فائدة هي تلك التي توفر أكبر تدفق للسيولة الزائدة

4.3.3. معيار VAN المعدل:

تتجاهل طريقة دراسة ربحية المشاريع الاستثمارية بشكل عام تأثير طريقة التمويل على هذه الربحية. وبشكل أكثر تحديداً، يتم إجراؤها على افتراض تمويل رأس المال بنسبة 100%.

يتمثل معيار VAN المعدل في مراعاة تأثير طريقة التمويل على التدفقات النقدية الصافية (VAN) الناتجة عن المشروع، ويستخدم هذا المعيار للاختيار بين مختلف المجموعات ديون / حقوق الملكية المختلفة لكل نوع من أنواع التمويل، من الممكن إنشاء جدول للإيرادات والمدفوعات على مراحل مع مرور الوقت وحساب صافي القيمة الحالية لكل منها، ويكون قرار المؤسسة باختيار التمويل الذي يكون صافي القيمة الحالية فيه هو الأعلى.

المراجع:

1. خميسي شيحة، التسيير المالي للمؤسسة، دار هومة للنشر والتوزيع، الجزائر 2013
2. مليكاوي مولود، الاستراتيجية والتسيير المالي، دار هومة للنشر، الطبعة الأولى، 2018.
3. مليكة زغيب، التسيير المالي حسب البرنامج الرسمي الجديد، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2011
4. يوسف بومدين، فاتح ساحل، تيسير التسيير المالي للمؤسسة، دار بلقيس للنشر، 2016.
5. يوسف قريشي، إلياس بن ساسي، التسيير المالي (الإدارة الدالية) دروس وتطبيقات، دار وائل للنشر، الأردن، 2011
6. Barreau Jean et Delahaye Jacqueline, Gestion financière (Manuel et applications), Dunod, Paris, 2001.
7. Chantal Buissart, Analyse financière, Berti Edition, Alger, 2011
8. Gerorge Langlois, Michèle Mollet, Manuel de gestion financière, Berti Edition, Alger, 2011
9. Hubert de La Bruslerie, Analyse financière, Information financière, évaluation, diagnostic, 5e édition, Dunod, 2014
10. Jean-guy degos ; griffiths-stephane, gestion financière de l'analyse à la stratégie, eyrolles, paris,
11. Patrick Piget, Analyse financière en IFRS, economica, paris, 2011
12. Pierre conso ; Farouk Hemici, Gestion financière de l'entreprise, édition dunod, paris, 2002
13. Richard Bready ; Stewart myers, Principes de gestion financière, pearson education, 2006