

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

République Algérienne Démocratique et Populaire

و البحث العلمي وزارة التعليم العالي

Ministère de l'Enseignement Supérieur et de la Recherche Scientifique

Université MUSTAPHA Stambouli

Mascara



جامعة مصطفى اسطمبولي

معسكر

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم: العلوم التجارية

ملزمة دروس موجهة لطلبة السنة الثانية ليسانس علوم مالية و محاسبة

في مقياس :

مالية المؤسسة

إعداد الأستاذ: بوكحلة الحاجة خديجة

السنة الجامعية: 2023/2022

قائمة المحتويات

1	المقدمة
4	المحور الأول: الوظيفة المالية في المؤسسة الاقتصادية
	تمهيد
5	1. المؤسسة:
6	2 المالية:
7	3 مالية المؤسسة:
7	4 وظائف المؤسسة
8	5 الوظيفة المالية:
13	6 البيئة المالية الخارجية للمؤسسة
16	المحور الثاني: مدخل إلى التحليل المالي
16	تمهيد
17	1.التسيير المالي:
19	2 التشخيص المالي
21	3 التحليل المالي:
50	المحور الثالث: التحليل المالي الكلاسيكي أو الساكن
50	تمهيد
51	1.تحليل الهيكل المالي للمؤسسة
78	2 تحليل نشاط المؤسسة
91	المحور الرابع: التحليل الديناميكي للهيكل المالي
91	تمهيد
92	1.تحليل التدفقات المالية
97	2.تحليل التدفقات النقدية:
101	المحور الخامس: قرار الاستثمار
101	تمهيد

102	1.تعريف الاستثمار
103	2.أنواع الاستثمار
104	2. خصائص الاستثمارات
104	3.العوامل المؤثرة في اختيار الاستثمارات:
105	4.مسار قرار الاستثمار:
106	5.معايير اختيار الاستثمار في ظل التأكد التام:
115	المحور السادس: مصادر التمويل
115	تمهيد:
116	1.مصادر تمويل المؤسسة الاقتصادية
122	2.إيجابيات وسلبيات مصادر التمويل
125	تمارين
129	الخاتمة العامة

قائمة الأشكال:

الصفحة	عنوان الشكل
ص6	1. الشكل رقم1: أهم الأطراف الداخلية و الخارجية للمؤسسة الاقتصادية
ص7	2. الشكل 2: وظائف المؤسسة
ص12	3. الشكل 03: الوظيفة المالية في الهيكل التنظيمي للمؤسسات الضخمة
ص13	4. الشكل 04: مخطط سلسلة القيم ل Michael Porter
ص14	5. الشكل رقم 5: عناصر البيئة المالية الخارجية للمؤسسة
ص17	6. الشكل رقم 6: مراحل التسيير
ص24	7. الشكل رقم 7: أهداف التحليل المالي
ص26	8. الشكل رقم 8 : أهم مستعملي القوائم المالية و أهدافهم من التحليل المالي
ص30	9. الشكل رقم 9: ميزانية محاسبية مختصرة
ص39	10. الشكل رقم 10: مراحل تحديد النتيجة المالية
ص42	11. الشكل رقم 11: العلاقات بين القوائم المالية
ص53	12. الشكل رقم 12: فائض الموارد الدائمة
ص57	13. الشكل رقم 13: احتياجات رأس المال العامل
ص58	14. الشكل 14: فائض التمويل الصافي
ص79	15. الشكل رقم 15: تسلسل الأرصدة الوسيطة للتسيير
ص106	16. الشكل 16: مسار قرار الاستثمار
ص108	17. الشكل 17: القيمة الحالية الصافية على محور الزمن
ص116	18. الشكل رقم 18: مصادر تمويل المؤسسة الاقتصادية

قائمة الجداول:

الصفحة	عنوان الجدول
ص25	1. الجدول رقم 1: أهم المحللين الماليين، أهدافهم و منظورهم
ص31	2. الجدول رقم 2: ميزانية الأصول حسب SCF
ص32	3. الجدول رقم 3: ميزانية الخصوم حسب SCF
ص36	4. الجدول رقم 4: حساب النتائج حسب الطبيعة
ص37	5. الجدول رقم 5: حساب النتائج حسب الوظيفة لمؤسسة صناعية
ص37	6. الجدول رقم 6: حساب النتائج مفصل حسب SCF
ص40	7. الجدول رقم 7 : جدول تدفقات الخزينة حسب الأنشطة الثلاثة
ص41	8. الجدول رقم 8: جدول تغيرات رؤوس الأموال
ص52	9. الجدول رقم 9: تلخيص عناصر الميزانية
ص57	10. الجدول رقم 10: عناصر أصول و خصوم الاستغلال:
ص58	11. الجدول رقم 11: عناصر أصول و خصوم خارج الاستغلال
ص60	12. الجدول رقم 12: جدول التوازن المالي
ص80	13. الجدول رقم 13: جدول الأرصدة الوسيطة للتسيير
ص83	14. الجدول رقم 14: جدول حساب CAF بالطريقة التصاعدية
ص83	15. الجدول رقم 15 : جدول حساب CAF بالطريقة الاختزالية
ص87	16. الجدول رقم 15: نسب نشاط المؤسسة
ص87	17. الجدول رقم 16: نسب المردودية
ص93	18. الجدول رقم 17: القسم الأعلى من جدول التمويل

ص95	19.الجدول رقم 18: القسم الثاني من جدول التمويل
ص 97	20.جدول 19 : تدفقات الخزينة انطلاقا من فائض الاستغلال الإجمالي
ص98	21.جدول رقم 20: تدفقات الخزينة انطلاقا من نتيجة السنة
ص122	22.الجدول رقم 21 : إيجابيات و سلبيات أهم نماذج التمويل

المقدمة العامة

المقدمة :

تعتبر المؤسسة أولا مشروع اقتصادي، الذي يتعرض مع مرور الوقت إلى مخاطر متعدد الأشكال. هذا الأخير يتطلب تفعيل أو استخدام مجموعة من الموارد التي تكون رأس المال الاقتصادي للشركة .

ولتفعيل رأس المال الاقتصادي، هناك شروط تعقد أمور المؤسسة، لأنها تشير إلى تركيب قانوني-اقتصادي معقد دائما بين مختلف الأطراف المعنية. فالنظرية المالية الحديثة تقدم المنظمة الاقتصادية كحلقة وصل من العقود بين أصحاب الحقوق. يكون الغرض منها التحكم في الموارد المستخدمة وخصوصا توزيع الثروة التي تم خلقها .

ولتحقيق الأهداف المسطرة من طرف المؤسسة وأطرافها، يجب عليها تسيير مواردها المستخدمة كلها (المادية، البشرية، المالية، إلخ) بنجاعة وعقلانية. فأداء المؤسسة الاقتصادية يتوقف على التحكم في كل وظائفها، خصوصا المالية منها لأن اتخاذ كل القرارات داخل المؤسسة يرتبط ارتباطا وثيق بمواردها المالية وله انعكاسات مالية سواء إيجابية أو سلبية، لأن القرارات مرتبطة بتسديد أو تحصيل الأموال. لذلك يعود سبب فشل المؤسسة إلى أداءها المالي السيء في نظر معظم الخبراء الماليين.

فقطاع المالية بالنسبة للمؤسسة يعتبر مهم جدا لاتخاذ القرارات المالية، و القيام بالعمليات المالية التي تساهم في تحقيق أو عدم تحقيق التوازنات المالية للمؤسسة. فعلى المؤسسات تأمين و امتلاك الوسائل المالية الضرورية لعملها و تنميتها، مع تعزيز فعالية وسائلها.

فالهدف الأساسي لمالية المؤسسة هو الاستخدام الأمثل لمواردها المالية مع تعظيم القيمة و تقليص التكاليف. و لا يكون ذلك إلا باستخدام أدوات التحليل المالي لدراسة المركز المالي الحالي و الماضي للمؤسسة من أجل التنبؤ بمستقبل المؤسسة.

من هذا المنطلق يمكن تحديد الهدف العام من هذه المادة التعليمية هو إبراز أسس الوظيفة المالية و أهميتها بالنسبة للمؤسسة الاقتصادية. كما تهدف هذه المحاضرات إلى تبسيط أدوات التحليل المالي إلى طلبة السنة الثانية علوم مالية و محاسبة و الوصول إلى إمام الطالب بكل المصطلحات المالية التي يمكنه استخدامها أثناء تخرجه، كما تمكنه من التحكم في آليات، تقنيات و وسائل تحليل المركز المالي للمؤسسة.

و قد تم تقسيم هذه المطبوعة إلى 6 محاور أساسية بمنهجية علمية بحثية و ترتيب تسلسلي لأهم مواضيعها و هذا حسب المنهج الوزاري المبرمج لهذه المادة.

المحور الأول و الموسوم بالوظيفة المالية في المؤسسة، يشمل تعريف مالية المؤسسة، أهم محاورها، الوظيفة المالية و أهميتها بالنسبة للوظائف الأخرى، دورها في المؤسسة و أهدافها.

أما المحور الثاني فهو تحت عنوان التحليل المالي، نتناول فيه تعريف التحليل المالي، التسيير المالي و التشخيص المالي وإبراز الفرق بينه و بين المحاسبة العامة، تحديد أهداف التحليل المالي و الأشخاص التي تقوم به و هم مستعملي القوائم المالية للمؤسسة، بالإضافة إلى عرض أهم القوائم المالية التي يستعين بها المحلل المالي في دراسته و المتمثلة في الميزانية، حساب النتائج و جدول تدفقات الخزينة وأخيرا جدول تغيرات رؤوس الأموال.

في المحور الثالث تم التطرق إلى التحليل المالي الكلاسيكي الذي يتناول تحليل الهيكل المالي للمؤسسة باستعمال الميزانية و تحليل المردودية باستعمال جدول حسابات النتائج.

و المحور الرابع التحليل المالي الديناميكي الذي يتناول النسب المالية التي تدرس الهيكل المالي و نسب الاستغلال، بالإضافة إلى تحليل جدول التدفقات المالية باعتبارها أداة ديناميكية تسمح بوسائلها في الكشف عن الكثير من الاختلالات المالية.

فالمحور الخامس الذي من خلاله نبين كيفية اتخاذ قرارات الاستثمار داخل المؤسسة بتقييم مردودية الاستثمارات و تقديم مختلف معايير الاختيار.

و أخيرا المحور السادس الذي يتناول قرارات التمويل و طرقه بالإضافة إلى تقييم تكاليف المشاريع التي تقوم بها المؤسسة. بالإضافة إلى مصادر التمويل الداخلية و الخارجي.

ويتم إنهاء هذا مطبوعة بخاتمة. نرجو بعد انتهاء هذا العمل أن نكون قد وصلنا إلى الهدف المسطر منذ البداية، و أن الطالب قد خرج بقيمة مضافة من هذا المقياس باستيعابه لمحتوى هذه المادة التعليمية. كما نتمنى أن يستفيد من هذه المعلومات في حياته العملية.

المحور الأول الوظيفة المالية للمؤسسة

المحور الأول: الوظيفة المالية في المؤسسة الاقتصادية

تمهيد :

من أجل تلبية احتياجات زبائنها من خلال عمليتي الإنتاج والتسويق للسلع و الخدمات، تقوم المؤسسة الاقتصادية بتفعيل و التنسيق بين العديد من الوظائف المتخصصة كالإمدادات، الإنتاج، الوظيفة التجارية، الإدارة العامة، الوظيفة المالية و وظيفة تسيير الموارد البشرية.

1. المؤسسة :

1.1 تعريف المؤسسة الاقتصادية:

تطرق العديد من المؤلفين و المفكرين إلى تعريف المؤسسة، فكل واحد تطرق إليها من حيث وجهة نظره و حسب إيديولوجياته. فهذا الذي أدى إلى وجود عدة تعاريف للمؤسسة.

- **تعريف F. Perroux:** " المؤسسة هي شكل من أشكال الإنتاج الذي يجمع، ضمن نفس الملكية أسعار مختلف عوامل الإنتاج التي يقدمها أعوان مختلفون عن صاحب المؤسسة، بهدف بيع سلع أو خدمات في السوق للحصول على دخل نقدي ناتج عن الفرق بين سعرين: سعر الوحدوي للبيع وسعر التكلفة للوحدة.

فالمؤسسة هي وحدة اقتصادية مستقلة تمتلك مجموعة من الوسائل البشرية، المادية والمالية والتي تعمل في شكل وظائف متناسقة من أجل إنتاج سلع وخدمات موجهة للبيع، قصد تحقيق مجموعة من الأهداف الاقتصادية -أهمها تحقيق الأرباح- والاجتماعية.

2.1 أهداف المؤسسة:

يُنصُّ ميثاق الحكم ال الرشد للمؤسسة في الجزائر (إصدار 2009) على أن: هدف المؤسسة هو إرضاء الزبائن لكسب المال، وهذا يساعد على خلق مناصب شغل، دفع الأجور وتسديد الضرائب والرسوم، فبالناتالي تشارك المؤسسة في الحياة الجماعية¹

و من الأهداف التي تسعى لتحقيقها المؤسسة هي:

¹ خوري نبيل. (2020-2021)، مطبوعة مالية المؤسسة موجهة للسنة الثانية علوم مالية و محاسبية، كلية العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية و علوم التسيير بجامعة الجزائر 3.

- ضمان استمرارية المؤسسة؛

- نمو المؤسسة؛

- إرضاء الزبائن بتحقيق احتياجاتهم وتطلعاتهم؛

- تعظيم حصصها السوقية؛

- تحقيق السيولة، الملاءة المالية والمردودية؛

- و أخيرا تعظيم الأرباح.

و يمكن أن يختلف هدف المؤسسة حسب منظور الأطراف المعنية سواء كانت داخلية أو خارجية و هي التي يهتمها مدى استمرارية نشاط المؤسسة و تطورها حيث يوجد هدف المؤسسة الاقتصادية من منظور المساهمين و هدفها من منظور أصحاب المصالح.

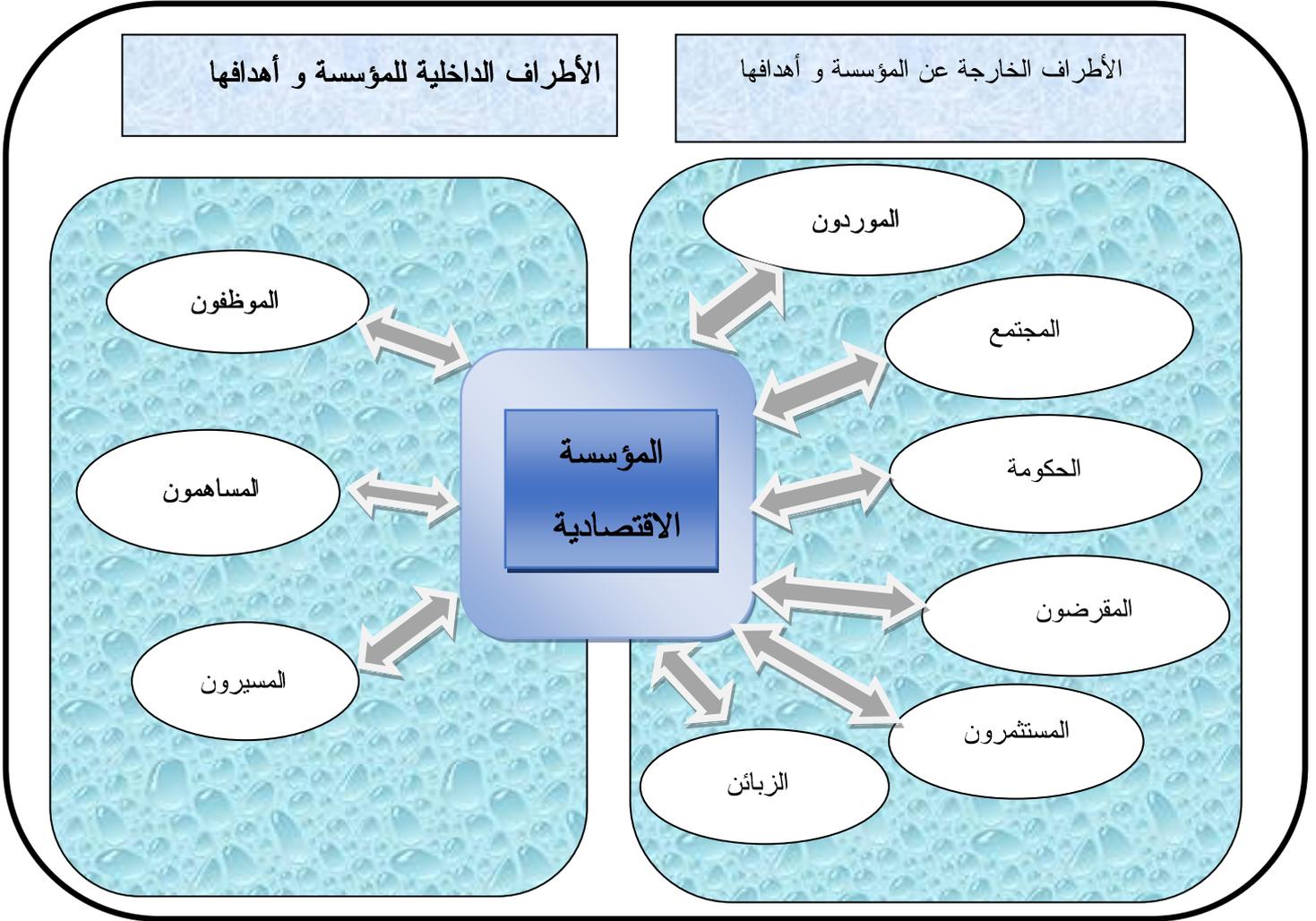
1.2.1 هدف المؤسسة حسب نظرية المساهمين: (Shareholders theory)

المساهم هو كل شخص طبيعي أو معنوي له أسهم في المؤسسة. من خلالها يمكن له أن يحصل على عوائد أو أرباح الأسهم الموزعة ((dividendes) أو من خلال ارتفاع القيمة السوقية للسهم في السوق المالي. وعليه فإن الهدف النهائي للمساهم هو تعظيم القيمة السوقية للسهم وبهذا ترتفع قيمة أمواله الخاصة بالمساهم بها في المؤسسة و هي تساوي القيمة الحالية للأرباح المستقبلية التي يتوقعها المساهمين.

2.2.1 هدف المؤسسة حسب نظرية أصحاب المصالح: (stakeholders theory)

أصحاب المصالح هم كل من يؤثر بصفة مباشرة على تحقيق أهداف المؤسسة ويتأثر بها. وتتعدد أهداف المؤسسة حسب هذه النظرية حسب الأطراف المعنية وهم كما هو موضح في الشكل أسفله:

الشكل رقم1: أهم الأطراف الداخلية و الخارجية للمؤسسة الاقتصادية



المصدر: من إعداد المؤلفة استنادا إلى مرجع خوري نبيل سبق ذكره

2 المالية:

هي التي تغطي مجال النشاط - التمويل-الذي يكمن في توفير النقود الضرورية لتحقيق عملية اقتصادية. هذا الميدان يخص أيضا الأفراد، الأسر بالإضافة إلى المؤسسات العمومية والخاصة، والدولة أيضا.

فالمالية كلمة تعني أيضا:

- إما التقنيات التي تسمح بالحصول أو توظيف رؤوس الأموال بطريقة عقلانية؛
- أو الأعوان الاقتصاديون أو المؤسسات عن الأموال المتاحة أو ترغب في توظيفها .

3 مالية المؤسسة:

هي قطاع المالية الذي يهتم بالقرارات والعمليات المالية، الأدوات والتوازنات المالية للمؤسسات.

على المؤسسات أن تؤمن امتلاك الوسائل المالية الضرورية لسيرها وتنميتها مع جعل هذه الوسائل أكثر ربحية.

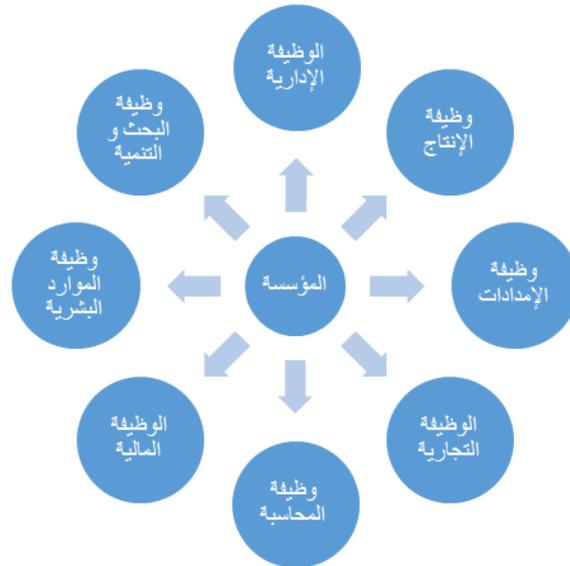
- مالية المؤسسة هي تخصيص أمثل للموارد المالية النادرة لاحتياجات متعددة.

هي كل العمليات والمهام التي تهتم من جهة بجمع الأموال الضرورية لتنمية المؤسسة ومن جهة أخرى تركز على أن تتوافق هذه الأموال مع أهداف المؤسسة.

4 وظائف المؤسسة :

تحتوي المؤسسة على عدة وظائف: وظيفة الإنتاج، وظيفة الإمدادات، وظيفة المحاسبة، الوظيفة التجارية، وظيفة البحث والتنمية، وظيفة الموارد البشرية والوظيفة المالية التي هي صلب موضوعنا. ويمكن تمثيل هذه الوظائف في الشكل التالي:

الشكل 2: وظائف المؤسسة



المصدر: من إعداد المؤلف

تحتل الوظيفة المالية مكانة مهمة وتعتبر من أولويات الوظائف داخل المؤسسة الاقتصادية لأنها تهتم بأهم مورد وهو رأس المال نظراً للأخطار المتعددة التي تواجهه، فهي تقوم بدراسة الاحتياجات المالية للمؤسسة و كيفية الحصول على الموارد المالية و مدى استخدامها.

1.5 تعريف الوظيفة المالية:

هي مجموعة من الأنشطة و المهام التي تسعى إلى إدارة التدفقات المالية، البحث عن الموارد المالية الضرورية و استخدامها بطريقة مثالية. تعتبر الوظيفة المالية داخل المؤسسة الجهاز التنظيمي المسؤول عن الإدارة المالية.

و هناك وجهات نظر مختلفة حول تعريف و تحديد جوهر و مهمة هذه الوظيفة في المؤسسة:

- فمن وجهة نظر الجماعة النقدية: فالوظيفة المالية هي كل عملية تأخذ مظهرًا نقديًا.
- أما من وجهة النظر الاستراتيجية : فالوظيفة المالية تهتم بتهيئة و إعداد القرارات المناسبة لتحقيق الأهداف المسطرة و كفاءة استخدام الوسائل المتاحة.

فالوظيفة المالية لا تقتصر على العمليات ذات الطابع المالي بل تتعدى إلى التخطيط المالي عن طريق وضع خطط للتمويل والحصول على موارد مالية بأقل تكاليف واستخدامها بنجاحة لتحقيق الهدف النهائي للمؤسسة. وهناك مجموعة من الآليات والقواعد التي يجب تطبيقها لمن أجل ذلك وتتمثل في قواعد التحليل المالي الذي يساعد على اتخاذ القرارات المالية والإجراءات من طرف المسيرين.

2.5 التطور التاريخي للوظيفة المالية:

شهدت الوظيفة المالية عدة مراحل تبعا لحالة المحيط الاقتصادي والمالي:

- العشرينيات: اهتمت الوظيفة المالية بطرق وإجراءات الحصول على الموارد المالية من أجل تمويل الاستثمارات. وهذا ما أدى بالمديرين الماليين إلى الاهتمام ببعض الأمور كعمليات انشاء المؤسسات الجديدة، عمليات الإدماج، طرق التمويل.

□ **فترة الثلاثينات:** تميزت بأزمة الكساد الكبير 1929 حيث حدث إفلاس عدد كبير من المؤسسات، فاهتمت الوظيفة المالية بإجراءات الإفلاس التجاري وإعادة التنظيم، إدارة وتوفير السيولة، تحقيق الملاءة المالية ووضع القواعد المسيرة لأسواق المال لتجنب الأخطار المالية. و لتحقيق ذلك قام المليون الماليون بفتح مجالات جديدة للاهتمام: كالتحليل المالي، تقييم كفاءة الأداء واستمرارية المنشأة.

□ **الأربعينات وبداية الخمسينيات:** اهتمت بوجهة النظر الخارجية وركزت على الجانب المؤسسي وتميزت قواعدها بالوصفية. فتم معالجة آثار الكساد العظيم، إعادة تنظيم المنشآت، الإفلاس والاندماج. وكان هذا بالتركيز على المسائل الكمية كالتحليل المالي، التخطيط لاستخدام الموارد المالية، تخطيط الاستثمارات الرأسمالية.

□ **الستينيات:** انتقل التركيز إلى التحليل النظري بدراسة هيكل رأس المال وإلى عملية اتخاذ القرارات بالاستثمار في محفظة الأصول المالية بالشكل الذي يعظم من قيمة المؤسسة. و قد ساعدت عدة نظريات في ذلك كنظرية تكلفة رأس المال، نظرية Modigliani & Miller ، نظرية المحفظة ل Markowitz ، نموذج تسعير الأصول المالية.

□ **الثمانينات:** شكلت قيمة المؤسسة المحور الرئيس الذي يرتكز عليه التحليل المالي في كل جوانبه. فتوسعت الاستراتيجية المالية، السياسات المالية للمؤسسة والعلاقة بينهم: سياسة الاستثمار، سياسة التمويل، سياسة توزيع الأرباح.

□ في بداية القرن الحالي تغير أسلوب المنافسة إلى استراتيجيات التعاون و التكتل (نمو و الاندماج) فركزت الوظيفة المالية على هذه الظاهرة و على قواعد سوق المال والأوراق المالية. و ذلك من خلال ما يلي:- حوكمة البيانات؛ - نظم المعلومات المحاسبي والمالي؛ - توفير التقارير لمختلف أصحاب المصالح؛ - إدارة التحول الرقمي للوظيفة المالية؛ - التخطيط والاستراتيجية المالية؛ - تسيير محفظة الأصول المالية؛ - تخمين المخاطر؛ - الإدارة المالية لاستراتيجيات إدماج المؤسسات.

3.5 أهمية الوظيفة المالية :

تعتبر الوظيفة المالية مسؤولة عن كافة الأنشطة الرئيسية للتمويل والاستثمار والتصرف في العائد بطريقة مثلى، وهكذا تساهم مع بقية الوظائف في بقاء  ونمو المؤسسة. وبالتالي فإن أهمية الوظيفة المالية للمؤسسة تتجلى في النقاط التالية :

- توفير و بأقل التكاليف، الأموال اللازمة لتمويل مختلف أنشطة المؤسسة؛
- وضع أسس التخطيط المالي والموازنات التقديرية؛
- مراقبة و تسيير و تقدير التدفقات النقدية مع تحقيق قواعد التوازن المالي؛
- تسيير التزامات المؤسسة المالية؛
- دراسة فرص الاستثمارات من منظور خلق القيمة للمساهمين؛
- مساعدة المسيرين في الإدارة العليا على وضع استراتيجية مالية من خلال تجسيد خطط على المدى البعيد و بناء سياسة مالية للمؤسسة.

4.5 دور الوظيفة المالية:

يتمثل الدور الأساسي للوظيفة المالية في ما يلي:

- خدمة السياسة العامة للمؤسسة، و ذلك بمد كل الوظائف الأخرى بالإمدادات المالية التي تحتاجها؛
- توقع و دراسة الأثر المالي للقرارات المتخذة؛
- تسيير المخاطر المالية؛
- المشاركة بقدرة واسعة في سيرورة القرار الاستراتيجي، و ذلك من خلال تقويم الخيارات الاستراتيجية الأكثر تعقيدا؛
- تؤمن للمقررين الأموال الضرورية خلال الفترة t لتمويل الاستثمارات الضرورية لنمو و تنمية المؤسسة.
- التأكد من أن النقود المحصل عليها من النشاط قد تم استثمارها بطريقة مربحة معا لتقليل من الأخطار المالية.

5.5 أهداف الوظيفة المالية:

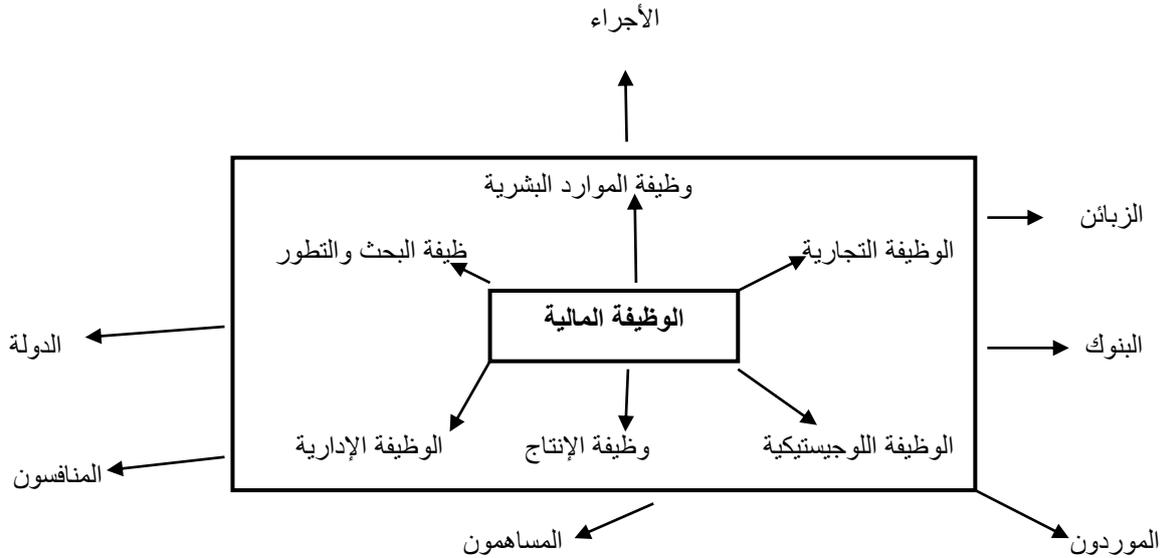
يُكمن الهدف الأساسي للمسؤول المالي هو: تعظيم الربح وتقليص التكلفة، ويمكن تحقيق ذلك بوضع سياسة مالية متوازنة. من خلال:

- مبدأ السيولة: المحافظ على اليسر المالي؛
- مبدأ الربحية: تعظيم مردودية المؤسسة؛
- التحكم في المخاطر المالية ومحاولة التنبؤ بها؛
- المحافظة على مستوى الأداء المالي.

6.5 الوظيفة المالية في الهيكل التنظيمي للمؤسسة:

تحدد الوظيفة المالية في الهيكل التنظيمي لمؤسسة حسب عدة معايير أو عوامل، هناك العوام الخارجية كالمحيط الخارجي و أخرى داخلية كنوع هيكل المؤسسة و حجمها. مثلا في المؤسسات الصغيرة – أين تكون المخاطر قليلة نسبيا- تتخذ كل القرارات بما فيها القرارات المالية من طرف مدير المؤسسة، عكس المؤسسة ذات الحجم الكبير – أين تكون المخاطر مرتفعة – فهنا القرارات المالية تكون على مستوى الوظيفة المالية و تكون من مهام المسؤول المالي. و بالتالي كل الوظائف الأخرى ترتبط ارتباطا وثيقا بالوظيفة المالية، حيث تؤمن الأموال اللازمة لسير الوظائف الأخرى. فالموقع الاستراتيجي للوظيفة المالية في المؤسسة يجعلها مسؤولة عن إجراء تشخيص مالي لتقييم المركز المالي من خلال تحليل القوائم المالية.

الشكل 03: الوظيفة المالية في الهيكل التنظيمي للمؤسسات الضخمة¹

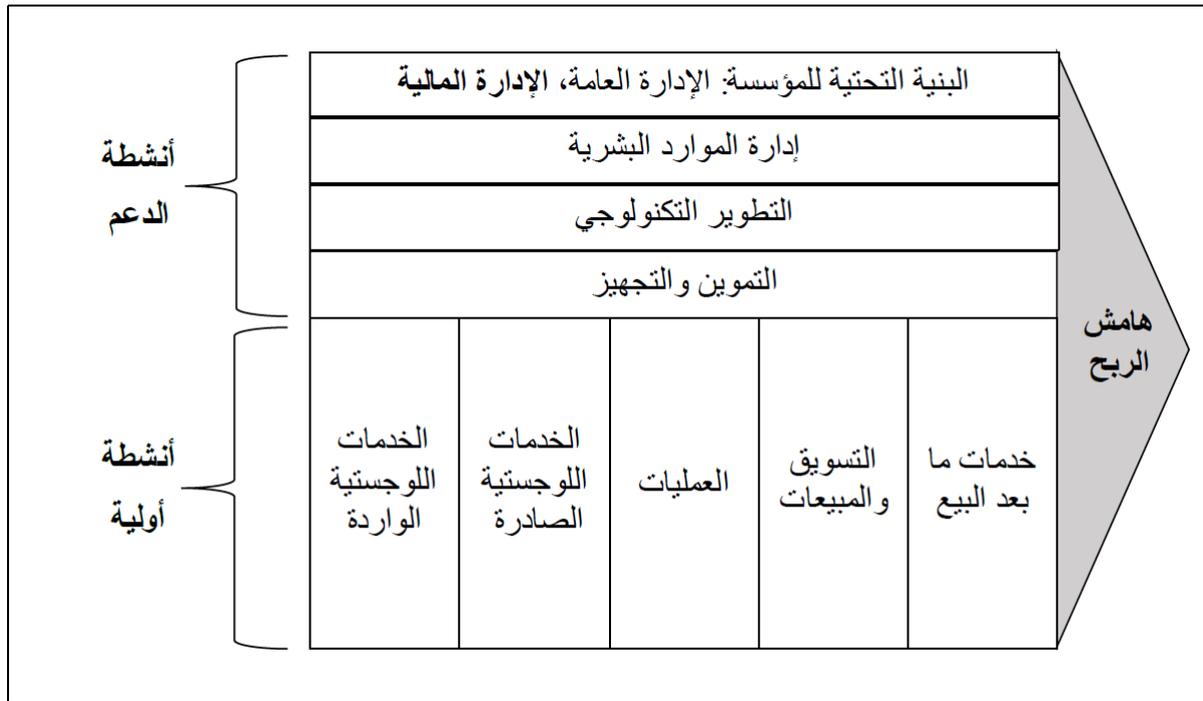


Source : stephane griffiths,op-cit,p4

و هناك تجسيد لوظائف المؤسسة حسب أولويات نشاطها في المؤسسة من وجهة نظر العالم الأمريكي Michael Porter الذي قسمها إلى أنشطة أولية Primary Activities و أنشطة الدعم Support Activities، حيث يرى بأن الوظيفة المالية هي من أنشطة الدعم و الشكل الموالي يبين لنا دور الوظيفة المالية في الهيكل التنظيمي للمؤسسة من وجهة نظر هذا العالم.

¹ بلعور سليمان. (2015)، التسيير المالي: محاضرات و تطبيقات، دار مجدلاوي، عمان -الأردن.

الشكل 04: مخطط سلسلة القيم ل Michael Porter¹



المصدر: من اعداد المؤلف انطلقا من

PORTER Michael (2008), **Competitive advantage: Creating and sustaining superior performance**, Free Press, United-States.

6 البيئة المالية الخارجية للمؤسسة:

تتأثر المؤسسة بشكل كبير بالمحيط الذي تتواجد فيه، فقد يساهم في نموها وتطويرها كما قد يؤدي إلى تدهورها وخروجها من السوق. وتتكون عناصر البيئة المالية من مصادر التمويل والإطار القانوني، والتي يمكن حصرها فيما يلي:

أ. أنظمة السداد و التعاملات المالية:

يفرض المحيط طرق يفرض المحيط طرق محددة للتعاملات المالية من وسائل الدفع و الائتمان (الأسهم السندات أذونات الخزانة الشيك السفتجة الدفع - - - - - النقدي).

ب. سوق المال:

¹ خوري نبيل. (2020-2021)، مرجع سبق ذكره.

يعتبر مصدرا أساسيا للرفع في رأس المال، و معيار هام لتحديد القيمة السوقية و مصدرا هاما للمعلومات و المؤشرات المتعلقة بمحيط المؤسسة.

ت. الأطر القانونية و التنظيمية:

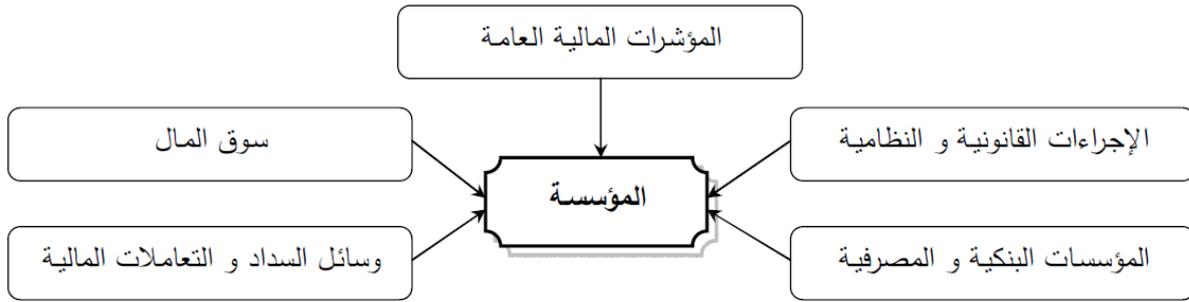
إجراءات إنشاء المؤسسات و تصنيفتها و القواعد المنظمة للائتمان و جباية المؤسسة.

ث. المؤشرات المالية العامة:

أسعار الفائدة و الصرف، معدلات الاقتطاعات المالية و الاجتماعية

ج. المؤسسات البنكية و المالية: من العناصر الأخرى ذات الطبيعة التمويلية نجد المؤسسات البنكية و غير البنكية.

الشكل رقم 5: عناصر البيئة المالية الخارجية للمؤسسة



المصدر: د. شتوان صونية، مقياس مالية المؤسسة، ص 5

المحور الثاني: ماهية التحليل المالي

المحور الثاني: مدخل إلى التحليل المالي

تمهيد:

يهدف هذا الفصل إلى تحديد أهم الأدوات و المناهج المستعملة على مستوى الوظيفة المالية. فمن أجل عملية التسيير المالي يحتاج المسؤول أو المدير المالي إلى لوحة قيادية (dashboard) تمكنه من معرفة و تقييم مركز المؤسسة الحالي و مدى إمكانيتها على الاستمرار. و لعل من أهم الوسائل القيادية التي تساعد في اتخاذ القرارات المناسبة هي أدوات التحليل و التشخيص المالي و التي تعتبر أسس في التسيير المالي داخل المؤسسة.

وفي هذا الفصل سيتم تحديد بعض المفاهيم الخاصة بالتسيير المالي، أهدافه، أدواته و محاوره الكبرى. والتحليل المالي الذي يعتبر هو الحلقة الأساسية لعملية التسيير المالي و هو الموضوع الأساسي لهذه المطبوعة. وسيتم تحديد أهم الوسائل المستعملة لعملية التحليل و المتمثلة في القوائم المالية التي تحمل أهم المعلومات المحاسبية الخاصة بنشاط المؤسسة و موجوداتها و مواردها المالية. تعتبر القوائم المالية أهم الوثائق و الأدوات المستعملة في عملية التحليل المالي.

1. التسيير المالي :

1.1 مفهوم التسيير المالي:

يمكن تعريف التسيير المالي كمجموعة من الأدوات و الطرق للتشخيص من أجل تقييم المركز المالي للمؤسسة. كما يعتبر أداة للكشف عن نقاط القوة و الضعف في المركز المالي و في مختلف السياسات المالية. و بذلك يعتبر التسيير المالي قاعدة لاتخاذ القرارات من طرف المسيرين، و قاعدة لمراقبة العمليات المالية لتوجيهها نحو الأهداف المخطط لها .

تتمثل الإدارة المالية في مجموعة من القرارات الاستراتيجية للسياسة المالية و خيارات الاستثمار و تصل إلى قرارات تقنية بحتة لإدارة الخزينة، ولكن على أي حال فإن المسيرة المالية هي متشابهة، يعني تحسين مردودية المؤسسة مع مراقبة خطرها.

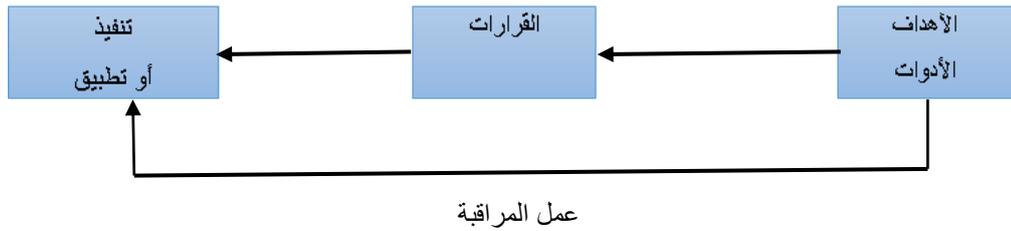
و يجب التسيير المالي على سؤالين هامين هما:

- هل الوضعية المالية الحالية للمؤسسة في تحسن أو في تدهور؟
- هل هذه الوضعية خطيرة بالنسبة للمؤسسة و المساهمين و الأطراف الأخرى المهمة؟

2.1 منهجية التسيير المالي:

فكل عمل تسيير يتضمن المراحل التالية:

الشكل 6: مراحل التسيير



المصدر: من إعداد المؤلفة

أما فيما يخص التسيير المالي و بشكل عام يمكن تلخيص خطواته الأساسية في النقاط التالية :

- تحديد الهدف و الأدوات المناسبة بالإضافة إلى فترة الدراسة؛

- جمع المعلومات المحاسبية والمالية (من خلال القوائم المالية للمؤسسة وهي: الميزانية بأنواعها، جدول حسابات النتائج، جدول تدفقات الخزينة و الملاحق المحاسبية) و بعض المعلومات الخاصة بالبيئة الخارجية للمؤسسة؛

- حساب المؤشرات المالية الخاصة بالمؤسسة وكذا مؤشرات قطاع النشاط؛
- تحليل النتائج المتوصل إليها ومقارنتها بمعايير مرجعية، ومحاولة معرفة الأسباب التي أدت إلى وجودها مع وضع الفرضيات والعلاقات الموجودة بين المتغيرات؛
- تشخيص مركز المؤسسة المالي من خلال تحديد نقاط القوة ونقاط الضعف وبعدها إعطاء الحلول الملائمة لوضعية المؤسسة؛
- اتخاذ القرارات المالية المتوافقة مع الأهداف المسطرة؛
- وأخيرا مرحلة تنفيذ أو تطبيق القرارات التي تم اتخاذها من قبل القيادات العليا، وبعدها يتم مراقبة ما تم تنفيذه ومقارنته مع ما خطط له في البداية.

3.1 أهداف التسيير المالي:

يهدف التسيير المالي إلى:

- القيام بتشخيص دقيق للوضع المالي، و ذلك من خلال تحليل داخلي أو مراجعة خارجية؛
- تقديم توصيات خاصة بالتوظيفات *les placements*؛
- تقدير قيمة المؤسسة؛
- توفير أدوات الرقابة للمسيرين للحكم على أثر القرارات التي تم اتخاذها؛
- تحديد القدرة الإيرادية للمؤسسة (و هي القدرة على توليد إيرادات سواء من الأنشطة الجارية أو الرأسمالية العادية أو الاستثنائية)، و تحديد الهيكل التمويلي الأمثل¹؛
- تقديم نتائج التحليل إلى الأطراف المهمة.

4.1 أدوات التسيير المالي:

¹ بلعور سليمان. (2015)، مرجع سبق ذكره.

يحتاج المسير المالي إلى بعض الأدوات لتحليل المركز المالي للمؤسسة الحالي والتنبؤ بالسياسة المالية المستقبلية والتمثلة فيما يلي:

□ **القوائم المالية:** الميزانية وجدول حسابات النتائج وجدول تدفقات الخزينة ← تقييم يرجع إلى الماضي .

□ **الموازنات التقديرية :** للمبيعات، للتموينات، الأعباء و الخزينة ← التنبؤات بالمستقبل.

□ **مراقبة التسيير :** ← تحليل الفروقات بين ما تم تحقيقه وما تم التنبؤ به.

5.1 المحاور الكبرى للتسيير المالي:

□ **على المدى البعيد:** تمويل الاستثمارات

- الاختيارات الاقتصادية للاستثمار؛

- **اختيار وسائل التمويل:** التمويل الذاتي، الاقتراض من البنوك و هو ما يسمى بالتمويل غير المباشر، التمويل المباشر عن طريق اللجوء إلى الأسواق المالية من خلال إصدار الأسهم أو السندات، الاعتماد الإيجاري....الخ.

□ **على المدى القصير :** تسيير الخزينة

- التسديد أثناء تواريخ الاستحقاق؛

- تجنب المساهمات البنكية؛

- تعظيم التوظيف للسيولة على المدى القصير.

2 التشخيص المالي:

1.2 مفهوم التشخيص المالي:

هو العمل الذي يركز على تحديد الاختلال عن طريق اكتشاف علاماته وأعراضه.

التشخيص المالي للشركة يشبه الفحص « check-up » الصحي. فهو عبارة عم مراجعة منهجية لنقاط القوة والضعف في الشركة.

فالتشخيص المالي على وجه الخصوص، يجب أن يجيب على استفسارات متعلقة بملاءة الشركة وأدائها ونموها والمخاطر التي تتحملها.

ويستند التشخيص المالي إلى المعلومات المحاسبية. فإنه أداة للتحليل الديناميكي يأخذ بعين الاعتبار الأداء السابق للمؤسسة. كما أنه يساعد في تحديد الإجراءات اللازمة لتحسين مستقبلها.

لإعداد التشخيص ومعرفة كيف يمكن للمجموعة أن تخلق القيمة، يتضمن هذا الفحص جزأين رئيسيين هما:

- مع مراعاة البيئة الاقتصادية والقطاعية للشركة لضمان توافق دورة إنتاجها واستراتيجيتها مع بقية السوق؛

- تحليل مفصل لمبادئها المحاسبية للتأكد من أنها تعكس الواقع الاقتصادي للشركة.

وبصفة عامة يجب ما يلي:

- استخلاص دروس من تطور عناصر الميزانية، جدول حسابات النتائج والقوائم الملحقة؛

- دراسة أهم النسب المالية بالإضافة إلى تطورها؛

- ومقارنة هذه النسب بمتوسط مؤشرات المؤسسات المماثلة.

كل تشخيص له ثلاث خطوات :

- التعرف على علامات الصعوبات المالية؛

- تحديد أسباب الاختلالات؛

- التوقع والتوصيات.

2.2 جوانب التشخيص المالي:

من أجل الوصول إلى الأهداف المسطرة من طرف مسيري المؤسسة، يجب معالجة مجموعة من الجوانب المالية المتكاملة والمتمثلة فيما يلي:

□ **تحليل الهيكل المالي:** يهدف إلى معرفة ما إذا كانت المؤسسة تمتلك موارد مالية متاحة لتغطية احتياجاتها الدائمة الحالية و المستقبلية. وهذا من خلال تحليل التوازنات المالية والملاءة المالية بالاعتماد على المنظور المالي المرتكز على منظور الذمة المالية ومبدأ السيولة والاستحقاق، أو المنظور الوظيفي المرتكز على المفهوم الوظيفي للمؤسسة عن طريق الفصل في نشاطات المؤسسة (الاستثمار، الاستغلال وخارج الاستغلال) في التحليل.

□ **تقييم المردودية:** يساعد على تقييم أداء المؤسسة المالي، من خلال تحليل نتائج المؤسسة خلال السنة ومقارنة النتائج مع الوسائل المساهمة في تحقيق النتيجة النهائية. و تعتبر المردودية مؤشرا أساسيا في القرارات الاستراتيجية فيما يخص التمويل و الاستثمار.

□ **تحليل التدفقات المالية:** يتمثل في تحليل التدفقات المالية الناجمة عن مختلف أنشطة المؤسسة (العادية، التمويل و الاستثمار) ويساعد المسيرين في تحليل التوازن المالي و معرفة أسباب العجز أو الفائض على مستوى الخزينة، و تحديد الدورة المسؤولة عن ذلك.

كما يحتوي هذا التحليل مجموعة من المؤشرات ذات البعد الاستراتيجي والتي تساعد في اتخاذ القرارات الاستراتيجية وتقييم الاستراتيجية المالية المعتمدة.¹

□ **تقييم النشاط و النتائج:** يكون باستخدام الأرصدة الوسيطة للتسيير- و هي مختلف مراحل النتيجة وأسباب تحققها- لمعرفة كيف حققت المؤسسة نتيجتها الصافية من خلال نتائجها الجزئية (SIG). ويتبين من خلال ذلك مدى قدرة النشاط على تحقيق الربحية. و من هنا يتمكن المسير من اتخاذ القرارات المناسبة.

3 التحليل المالي:

يختلف التحليل المالي عن المحاسبة من خلال الأهداف المرجوة. فالمحاسبة تمنح المعلومة بينما التحليل المالي يستعمل هذه المعلومة لأخذ القرارات.

يكمّن موضوع التحليل المالي في تحديد المركز المالي للمؤسسة عن طريق معرفة نقاط القوة ونقاط الضعف.

¹ شتوان صونية، مرجع سبق ذكره، ص4.

تتأثر توجهات التحليل المالي بالضغوطات المالية للمؤسسة، بالإضافة إلى أهداف المحلل ومركز مختلف المستعملين. بحكم أنه أداة للتسيير المالي، فهو يقوم على رؤيا تقنية تركز على تحليل وتفسير النتائج الموجودة في الوثائق المحاسبية والمالية.

يرتكز التحليل المالي على تحليل الوضعية السابقة للمؤسسة لإعطائها حلول تسمح لها بتحسين الوضعية المستقبلية.

1.3 مفاهيم التحليل المالي:

التعريف الأول: مجموعة من الأفكار، الطرق والأدوات التي تسمح بمعالجة المعلومات المحاسبية ومعلومات أخرى خاصة بالتسيير، لإجراء أو وضع تقييم خاص بمركز المؤسسة المالي، الأخطار التي تؤثر عليها، مستوى ونوعية أداء المؤسسة.

التعريف الثاني: يركز التحليل المالي على تقدير مستوى الخطر الذي يتحمله المستثمر في أسواق رؤوس الأموال، وبالتالي في المستقبل المجهول أو الغامض.

التعريف الثالث: ومن وجهة نظر E.Cohen فإن التحليل المالي هو مجموعة المفاهيم والطرق والأدوات التي تسمح بتقييم الوضع المالي للمؤسسة، للمخاطر التي تواجهها وكذا مستوى ونوعية أدائها.

التعريف الرابع: يعرف التحليل المالي بأنه عبارة عن عملية معالجة منظمة للبيانات المالية المتاحة عن مؤسسة ما للحصول على معلومات تستعمل في عملية اتخاذ القرارات وتقييم أداء المؤسسة في الماضي والحاضر، وكذلك في تشخيص أية مشكلة (مالية أو تشغيلية)، وتوقع ما سيكون عليه الوضع في المستقبل ويتطلب تحقيق مثل هذه الغاية القيام بعملية جمع وتصحيح للبيانات المالية وتقديمها بشكل مختصر وبما يتناسب ومن المنظور الاستراتيجي، يستخدم التحليل المالي أيضا لتقييم أثر نمو رقم الأعمال من خلال قياس الاحتياجات التمويلية الجديدة لاستراتيجية التوسع.

فالتحليل المالي هو دراسة لنشاط، مردودية و الهيكل المالي للمؤسسة: سواء بعدية من خلال بيانات سابقة أو حالية، أو دراسة قبلية باستعمال التوقعات¹.

¹ Béatrice, F. Grandguillot (2020-2021), L'analyse Financière, 24^{eme} Edition Les Zoom's P15 sur site :

<https://www.furet.com/media/pdf/feuilletage/9/7/8/2/2/9/7/0/9782297092029.pdf>

و تسمح أدوات التحليل المالي ب:

- الحصول على نتائج، مؤشرات مميزة ونسب و تقديرها؛
 - إعطاء معلومات حول تطور نشاط، تطور الهيكل المالي و حول الأداء المنجز؛
 - تفسير هذه المعلومات بمساعدة التشخيص المالي؛
 - القيام بمقارنة: بين ماضي، حاضر ومستقبل المؤسسة، بالإضافة إلى مقارنتها مع باقي المؤسسات من نفس قطاع النشاط.
- و يعتبر التحليل المالي مساعد لاتخاذ القرارات؛ و تسمح بتحسين التسيير داخل المؤسسة و الإجابة على الأسئلة التالية¹:

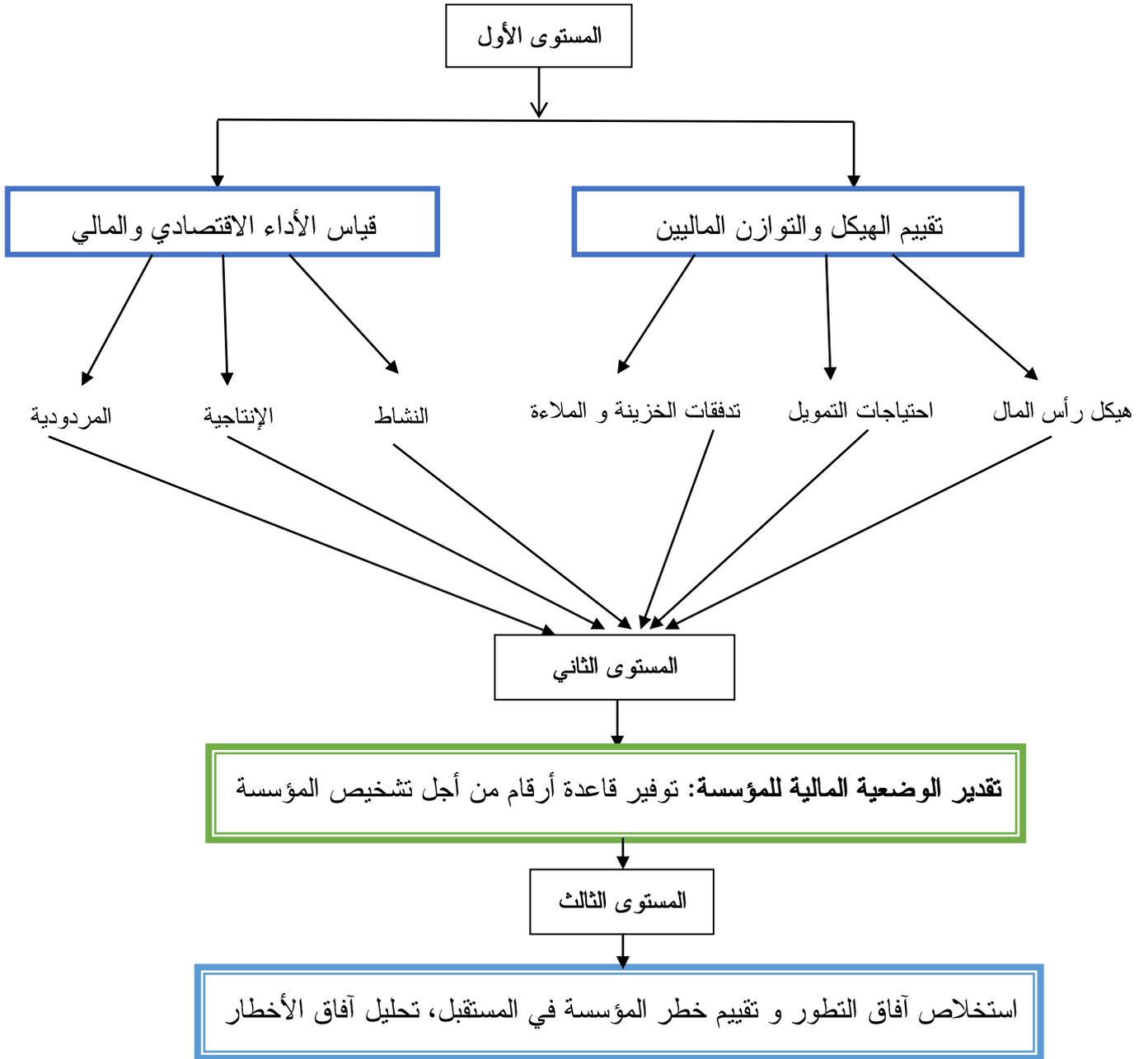
- ما هي قيمة المؤسسة؟
- ما هي قدرة المؤسسة على خلق الثروة؟
- هل المؤسسة مربحة و ذات أداء؟
- هل هي متوازنة من ناحية هيكلها المالي؟
- ما هي نقاط القوة، نقاط الضعف و مؤهلات المؤسسة؟
- هل تتناسب استراتيجيتها مع احتياجاتها و تنبؤاتها؟

2.3 أهداف التحليل المالي:

تتمثل الغاية النهائية للتحليل المالي في إعداد التشخيص المالي الذي يتمثل في تحديد نقاط القوة والضعف في المؤسسة من أجل الحكم على أدائها ومركزها المالي، مع الحفاظ على آفاق استمرارية الاستغلال. و يمكن تجسيد أهداف التحليل على ثلاث مستويات:

¹ Béatrice, F. Grandguillot

الشكل رقم 7: أهداف التحليل المالي



إذن و بصفة عامة تتجسد الأهداف الأساسية للتحليل المالي في قياس المرادوية الاقتصادية للمؤسسة و المرادوية المالية للأموال المستثمرة، تقدير توازنات الهيكل المالي، ملاحظة تطوره و التوصل إلى تشخيص المركز المالي للمؤسسة.

و كما ذكرنا سابقا أن توجهات التحليل المالي تتأثر بأهداف المحلل المالي ومركز مختلف المستعملين له. و في الجدول أسفله سوف نذكر أهم المحللين الماليين و أهدافهم المرجوة من التحليل.

الجدول رقم 1: أهم المحللين الماليين، أهدافهم و منظورهم

Diversités des utilisateurs تنوع المستعملين	Multiplicités des objectifs تعدد الأهداف	Multiplicités des concepts تعدد المفاهيم	Variétés des approches تنوع أو تغير في النهج
Dirigeants d'entreprise مسيرى المؤسسة	Maintien et développement المحافظة على المؤسسة و تنميتها.	Rentabilité المردودية	Approche Economique النهج الاقتصادي
Salariés الأجراء	Partage de la valeur ajoutée المشاركة في القيمة المضافة	Croissance équilibrée نمو متوازن	Approche sociale النهج الاجتماعي
Actionnaires المساهمين	Profit et création de la valeur الربح و خلق القيمة	Rentabilité des capitaux propres مردودية رؤوس الأموال	Approche financière النهج المالي
Apporteurs extérieurs الممولين الخارجيين	Sécurités des fonds avancés ضمان الأموال المقدمة سلفا	Solvabilité et liquidité الملائمة و السيولة	Approche patrimoniale نهج الملكية

المصدر: من إعداد المؤلفة استنادا إلى بعض المراجع

و الشكل التالي يبين أهم مستعملي القوائم المالية و أهدافهم من معرفة المركز المالي للمؤسسة و أفاقها في المستقبل.

• أهداف مستعملي القوائم المالية

مستعملي القوائم المالية

- محالين داخلين للمؤسسة هدفهم الحفاظ و تنمية المؤسسة
- نظرا لتوفر المعلومات يمكنهم القيام بتحليل دقيق و جيد

المسيرون

- يهتمون بالأرباح المحتملة و مكافأة على أموالهم المستثمرة

المساهمون

- المقرضون على المدى القصير يهتمون بالسيولة على المدى القصير و قدرتها على التسديد في تواريخ الاستحقاق قصيرة الأجل.
- أما على المدى البعيد فالأمر الذي يهم المقرضين هو الملائمة المالية و قدرتها على الحصول على الأرباح في المستقبل

المقرضون

- هم الأوائل من يهتم لأمر المؤسسة ، لأن أي تدهور لصحتها ينتج عنه خسارة لوظيفتهم.
- الترقية، التكوين، الحماية الاجتماعية

الأجراء

- من أجل تحصيل الضرائب و الرسوم
- امتصاص البطالة و دفع عجلة التنمية الاقتصادية للبلاد

الدولة

- الحصول على منتجاتهم في التواريخ المحددة

الزبائن

- تحصيل مستحقاتهم من الأموال في تواريخ الاستحقاق أي قدرة المؤسسة على تسديد ديون مورديها

الموردون

- خلق مناصب الشغل و المحافظة عليها، توفير ظروف عمل جيدة، دمج خريجي الجامعات، مدى استمرارية المنتج في السوق.

المجتمع

المصدر: من إعداد المؤلفة استنادا إلى المعلومات السابقة

3.3 مصادر المعلومات بالنسبة للتحليل المالي:

يعتمد المحلل المالي في تحليل المركز المالي الحالي للمؤسسة و توقع الحالة المستقبلية لها، على مجموعة من المعلومات المالية التي تساعده في اتخاذ القرارات المالية المناسبة للسياسة المالية

للمؤسسة، و يستمد هذه المعلومات من عدة مصادر أهمها الوثائق المحاسبية التي أصبحت تسمى بالقوائم المالية (Financial statements) و المتمثلة في: الميزانية المحاسبية، جدول حسابات النتائج، جدول تدفقات الخزينة و جدول تغيرات رؤوس الأموال و الملاحق.

1.3.3 تعريف القوائم المالية في ظل النظام المحاسبي الجديد SCF

التعريف الأول: عرف مجلس معايير المحاسبة الدولية في المعيار المحاسبي الدولي الأول الخاص بالقوائم المالية أنها عرض مالي هيكلية للمركز المالي للمؤسسة والعمليات التي تقوم بها، والهدف من القوائم المالية ذات الأغراض العامة هو تقديم المعلومات حول المركز المالي للمؤسسة وأدائها. وتدفعاتها النقدية بما هو نافع لمجموعة عريضة من المستخدمين عند اتخاذ قرارات اقتصادية.¹الت

التعريف الثاني: القوائم المالية هي تقديم مالي منظم للأحداث التي تؤثر على المؤسسة (أو المنظمة) والمعاملات التي تجريها هذه الأخيرة. الغرض منها هو توفير معلومات عن المركز المالي للشركة وأدائها وتدفعاتها النقدية، وهو أمر مفيد لمجموعة واسعة من المستخدمين عند اتخاذ القرارات الاقتصادية. تُستخدم البيانات المالية لمقارنة أداء الشركة بمرور الوقت بأدائها السابق، ولكن أيضاً مع الشركات الأخرى.²

هذه الوثائق هي كل لا يتجزأ. وحتى تكون مفيدة و صحيحة. يجب أن تحتوي على معلومات محاسبية لها الخصائص التالية:

- واضحة (*intelligible*): بحيث يمكن قارئها أن يأخذ فكرة واضحة عن نشاط المؤسسة بمجرد الاطلاع عليها.
- مناسبة أو ملائمة (*pertinent*): يجب أن تسمح المعلومات لقارئها اتخاذ القرارات الاقتصادية المتعلقة بمستقبل المؤسسة.

¹ بن قطيب علي & خطاب دلال , أهمية إعداد و عرض القوائم المالية وفق النظام المحاسبي المالي -دراسة مقارنة بين المعيار المحاسبي رقم 01 و النظام المحاسبي المالي بمجلة البحوث في العلوم المالية و المحاسبية، المجلد 4 , العدد 01 ، 2019 ، ص ص 9 - 10

² Site internet. https://fr.wikipedia.org/wiki/%C3%89tats_financiers

- ذات أهمية خاصة (Of relative importance): لا تكشف المعلومة المحاسبية إلا إذا كانت تحمل معلومات صالحة لاتخاذ القرارات المناسبة للمؤسسة.
- ذات مصداقية (reliable): تستعمل دون ارتكاب أي خطأ، وترتكز المصداقية على أربع أسس: الحيادية، وضوح القوانين، الأفضلية للواقع الاقتصادي أكثر من الجانب القانوني، و أخيرا احترام الصورة الحقيقية.

2.3.3 دور المعلومات المحاسبية والمالية:

تؤدي القوائم المالية وظيفتين أساسيتين و تستجيب لاحتياجات معظم المستعملين، و تتمثل أدوارها الأساسية فيما يلي¹:

- الدور الإعلامي (informational role) : يحتاج الكثير من مستعملي القوائم المالية لتقدير قيمة المؤسسة. فمنهم من يهتم بنتائج المؤسسة و أدائها في المستقبل و هم المستثمرين المحتملين و المحللين الماليين و فاعلين آخرين في السوق و البعض الآخر يقدر تكلفة القرض مقارنة بالمركز المالي للمؤسسة و هذا ما يهم البنوك و المؤسسات المالية بحيث وجود مديونية مرتفعة كثيرا في ظل وجود نتائج محاسبية ضعيفة يؤثر على قرار منح قروض جديدة. فنسب الأداء، المديونية و الملاءة المالية تكون في قلب مسار تقييم مقرضي رؤوس الأموال.² و يمكن لكل هؤلاء المهتمين بمركز المؤسسة المالي تقييمها من الناحية المالية إلا إذ قامت المؤسسة بنشر البيانات المحاسبية.
- الدور التعاقدية (contractual role): تسمح معطيات المحاسبية أيضا بمراقبة التنفيذ الجيد العقود التي تتم بين المؤسسة و شركائها. فهناك بعض العقود التي تتحكم في مكافآتهم بمؤشرات الأداء (مردودية رؤوس الأموال والأصول. إلخ) لتحفيزهم على تعظيم قيمة المؤسسة.

3.3.3 أنواع القوائم المالية:

إن الهدف من القوائم المالية هو إعلام كل المهتمين بمركز المؤسسة خلال فترة معينة. كما تعرض هذه الأخيرة أيضا وسيلة لمراقبة الأداء المالي للفرقة المسيرة، بإعلام المساهمين عن نوعية الإنجازات. فكل مستعملي القوائم المالية بحاجة للمعلومات في الوقت الفعلي تقريبا، تخص المركز المالي و هذا

¹ Dick. W & Missonier Piera. F. (2009). Comptabilité financière en IFRS, 2^{eme} Edition Pearson Education, France.

² Dick. W & Missonier Piera. F. (2009). Op.Cit.

باستعمال الميزانية، الأداء عن طريق جدول حسابات النتائج، أخيرا حالة خزينة المؤسسة من خلال جدول تدفقات الخزينة. و يحدد النظام المحاسبي و المالي الجزائري SCF القوائم المالية كما يلي:

❖ الميزانية: (balance sheet)

- **التعريف 1:** هي وثيقة محاسبية تسمح بتحديد المركز المالي للمؤسسة خلال فترة معينة. و تتكون من الأصول و الخصوم. و يتم إعدادها غالبا في نهاية السنة أي في $N^1/12/31$.
- **التعريف 2:** هي عرض لممتلكات المؤسسة خلال تاريخ معين. فمن خلالها يمكن التعرف على تفاصيل ما تمتلكه المؤسسة: و هذا ما يسمى بأصول الميزانية. بالإضافة إلى ما تقتضيه المؤسسة اتجاه الغير و تفصيل هذا يكون في خصوم الميزانية.²
- **التعريف 3:** هو صورة فتوغرافية لمختلف عناصر أصول المؤسسة و خصومها خلال مدة معينة.
- **التعريف 4:** الميزانية (أو " حالة المركز المالي") يقدم الحالة المالية للمؤسسة منذ فترة معينة. و تقدم الميزانية إما في شكل جدول مكون من عمودين، تحت اسم " أصول" و "خصوم" و هذا تقديم كلاسيكي لكن يمكن أن تقدم في قائمة. و يضم ثلاثة عناصر ضرورية: الأصول، الخصوم و الأموال الخاصة.³
- فالميزانية إذن هي جدول يتم فيه عرض كل ما تملكه المؤسسة من موجودات و موارد مالية خلال فترة محددة - تكون منذ تأسيسها إلى يوم الجرد-. فهي تصف بصفة مفصلة أصول و خصوم المؤسسة تعرض إما في عمودين كما كان سابقا أو في قائمة يتم عرض الأصول و في السفلى الخصوم.

✓ **الأصول (Assets) :** هي عبارة عن استعمالات المؤسسة أو العناصر التي تم اقتناؤها اعتمادا على الأموال الموجودة لدى المؤسسة.

¹ Palard. J-E & Barrédy.C. (2017). Gestion financière (cours- QCM-Exercices- corrigés), Ed Vuibert , Paris.

² Meunier-Rocher.B. (1995). Le diagnostique Financier en 6 2tapes et applications corrigés, Les Editions d'organisation. Paris.

³ Eglem. J-Y, Delvaille. P, Bonier.C & autres(2010), Comptabilité Financière – Approche IFRS et approche française, Collection Business Ed Lextenso, P 45.

فهي أيضا موجودات (un bien)، مورد (مراقب من طرف المؤسسة) الذي تنتظر منه المؤسسة منافع اقتصادية في المستقبل و له قيمة موجبة بالنسبة للمؤسسة. فالمنفعة الاقتصادية المستقبلية هي قدرة هذا الأصل على المساهمة بطريقة مباشرة أو غير مباشرة على تدفقات الخزينة و على ربح المؤسسة.¹ و تنقسم إلى أصول غير جارية (Non-current Assets) و أصول جارية (Current Assets).

✓ **الخصوم (Liabilities):** و هي مصدر الموارد المالية للمؤسسة التي ساهمت في الحصول على أصول المؤسسة.

الخصوم هي التزامات بالدفع أو القيام بالدفع. و لها قيمة سالبة على المؤسسة² في حدود أن عليها التسديد للغير عند تواريخ استحقاق محددة سواء على المدى البعيد أو القريب. و تنقسم هي الأخرى إلى خصوم غير جارية (non-current Liabilities) خصوم جارية (current Liabilities).

✓ **الأموال الخاصة (Equity):** توضع في جانب الخصوم لكنها تسمى خصوم غير مستحقة و هي تنتج من الفرق بين الأصول و الخصوم أو الالتزامات. فهي تمثل القيمة الصافية للمؤسسة: يعني القيمة التي يمتلكها أصحاب المؤسسة منذ إعداد الميزانية.

و في الشكل أسفله هناك تمثيل لميزانية من جانبيين و هي مختصرة:

الشكل 9: ميزانية محاسبية مختصرة

الخصوم	الأصول
<p>الأموال الخاصة: (Equity)</p> <ul style="list-style-type: none"> - رأس المال الاجتماعي: share capital - علاوات الإصدار: share premium - الاحتياطات: reserves - نتيجة السنة: net income 	<p>Non- current assets: الأصول غير الجارية:</p> <ul style="list-style-type: none"> - تثبيبات معنوية intangible assets - تثبيبات مادية Tangibles assets - أصول مالية غير جارية Non- current financial assets

¹ Dick. W & Missonier Piera. F. (2009). Ibid. P3.

² Dick. W & Missonier Piera. F. (2009). Ibid. P4

Non- current liabilities: الخصوم غير الجارية:

- ديون مالية غير جارية: finance debt
- مؤونات غير جارية provisions

current liabilities: الخصوم الجارية:

- ديون الموردون: trade payables
- ديون جارية أخرى: other current payables
- مؤونات جارية: current provisions
- ديون مالية جارية: current finance debt

الأصول الجارية: current assets

- مخزونات: stocks
- ذمم الزبائن: trade receivables
- ذمم جارية أخرى: other current receivables
- أصول مالية جارية: current financial assets
- الخزينة: cash and cash equivalents

المصدر: من إعداد المؤلفة استنادا إلى عدة مراجع

و في الجدول أسفله سيتم عرض ميزانية أكثر تفصيلا حسب SCF.

الجدول رقم 2: ميزانية الأصول حسب SCF¹

صافي N-1	صافي N	اهتلاك رصيد N	إجمالي N	ملاحظة	الأصول
					الأصول غير الجارية: فارق بين الإقتناء تثبيات معنوية تثبيات عينية أراضي مباني تثبيات عينية أخرى تثبيات يجرى إنجازها تثبيات مالية
					مجموع الأصول غير الجارية
					الأصول الجارية: مخزونات

¹د. نبيل خوري مرجع سبق ذكره ص20.

					حسابات دائنة الزبائن الضرائب الموجودات الأموال الموظفة الخبزينة
					مجموع الأصول الجارية
					المجموع العام للأصول

المصدر: الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية العدد 19 الصادر بتاريخ 20 مارس 2009 المتضمنة للقرار المؤرخ في 23 رجب عام 1129 الموافق 24 يوليو سنة 2001 ، يحدد قواعد التقييم والمحاسبة ومحتوى . الكشوف المالية وعرضها وكذا مدونة الحسابات وقواعد سيرها، ص. 21.

الجدول رقم 3: ميزانية الخصوم حسب SCF¹

N-1	N	ملاحظة	الخصوم
			رؤوس الأموال الخاصة: رأس ما تم إصداره رأس مال غير مستعان به علاوات و احتياطات فوارق إعادة التقييم نتيجة صافية
			مجموع رؤوس الأموال الخاصة
			الخصوم غير الجارية: قروض و ديون مالية ضرائب مؤجلة و مرصود لها ديون أخرى غير جارية مؤونات و منتجات ثابتة مسبقا
			مجموع الخصوم غير الجارية
			الخصوم الجارية: موردون و حسابات ملحقة

¹ د. نبيل خوري مرجع سبق ذكره ص21

			ضرائب ديون أخرى خزينة سلبية
			مجموع الخصوم الجارية
			المجموع العام للخصوم

المصدر: الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية العدد 19 الصادر بتاريخ 20 مارس 2009 المتضمنة للقرار المؤرخ في 23 رجب عام 1129 الموافق 24 يوليو سنة 2001 ، يحدد قواعد التقييم والمحاسبة ومحتوى . الكشوف المالية وعرضها وكذا مدونة الحسابات وقواعد سيرها، ص. 21

فمن خلال الجداول المعروضة يمكن تعريف عناصر الميزانية حسب النظام المحاسبي و المالي:

أ. الأصول غير الجارية: الأصول غير الجارية أو الثابتة تضم عناصر مخصصة للاستعمال بصورة مستمرة لحاجات نشاطات المؤسسة، و هي التي لا تستهلك إلا بعد مدة تفوق السنة، أي تحوز عليها المؤسسة بهدف استعمالها على المدى البعيد. وتضم العناصر التالية:

- تثبيبات معنوية: وهي أصول ثابتة غير مادية وتتميز باللاملموسية: كبراءات الاختراع، حقوق في الإيجار، البرمجيات..... إلخ
- تثبيبات مادية: وهي كل الممتلكات المادية الملموسة وتتمثل في: الأراضي، التجهيزات التقنية، الآلات، وسائل النقل، معدات الإعلام الآلي..... إلخ
- أصول مالية غير جارية: وتتعلق بالسندات المتحصل عليها من طرف المؤسسة بهدف الاحتفاظ بها لمدة تفوق اثنا عشر شهرا. كسندات المساهمة.

ب. الأصول الجارية: هي الأصول المستعملة في دورة استغلال المؤسسة و الأصول المالية التي لا تتعدى مدة اقتناءها سنة و أهم هذه الأصول:

- المخزونات: تتمثل في مجموع السلع التي تتدخل في دورة استغلال المؤسسة من أجل إما بيعها على حالتها أو من خلال مسار الإنتاج، أو من أجل استهلاكها في أول استعمال، و تضم المواد الأولية و التموينات، البضائع، المنتجات النهائية و الجارية.
- ذمم الزبائن: تتعلق بفواتير البيع التي لم تحصل من الزبائن.
- ذمم جارية أخرى: هي المبالغ التي لم تحصل بعد من الغير ما عدا الزبائن.

• أصول مالية جارية: تضم السندات التي تشتريها المؤسسة من أجل تحقيق مدخول أو قيمة مضافة عند إعادة بيعها و تحتفظ بها لمدة أقل من سنة، أذونات قصيرة الأجل، أوراق الخزينة إلخ

• الخزينة: هي مستحقات المؤسسة في البنك و الصندوق بالإضافة إلى شبه النقديات التي يمكن تحصيلها في آجال جد قريبة.

ت. الأموال الخاصة: و تتكون أساسا من العناصر التالية:

• رأس المال الاجتماعي: هو راس المال مقسوم إلى أسهم أو حصص اجتماعية من نفس القيمة الاسمية، و هو مرتبط - عند تأسيس المؤسسة- بقيمة الحصص التي يقدمها الشركاء أو المساهمون؛ و يمكن أن يرتفع أو ينخفض خلال حياة المؤسسة.

• علاوات الإصدار: عند رفع رأس المال فعلاوة الإصدار تحلل على أنها حق الدخول المطلوب من المساهمين الجدد. فالسهم قبل الرفع رأس المال يساوي أكثر من قيمته الاسمية.

• الاحتياطات: هي عبارة عن حصص الأرباح الماضية التي لم يتم توزيعها على المساهمين.

• نتيجة السنة: تعبر عن الربح (أو الخسارة) التي تحققت المؤسسة خلال السنة.

ث. الخصوم غير الجارية: هي كل التزامات المؤسسة التي تسدد على المدى المتوسط والبعيد، أي التي تفوق مدة استحقاقها العام الواحد كالديون المالية غير الجارية وهي كل القروض البنكية و غير البنكية، بالإضافة إلى المؤونات غير الجارية و هي التي تكون نهايتها في مدة تتعدى 12 شهرا.

ج. الخصوم الجارية: هي التي تتعلق بالخصوم التي تسدد في إطار دورة الاستغلال العادية للمؤسسة، أو التي تسدد في مدة تفوق السنة. وتضم عدة عناصر:

• ديون الموردون: وهي التي ترتبط بفواتير شراء السلع أو الخدمات التي لم تسدد بعد من طرف المؤسسة لمورديها؛

- ديون جارية أخرى: وهي أساسا الديون الجبائية والاجتماعية (ديون اتجاه الإدارة الجبائية والأجراء) والتسيقات و الدفعات على الحساب التي تحصل من الزبائن؛
- مؤونات جارية: مرتبطة بالاستغلال والتي تكون نهايتها في مدة أقل من سنة؛
- ديون مالية جارية: وهي كل الديون المالية اتجاه هيئات القرض ودائنين مالين آخرين تستحق في مدة لا تفوق السنة؛
- كشوفات بنكية : و هي التي تمثل خزينة الخصوم و هي التي تكون أقل من سنة.

❖ **حسابات النتائج**: هو بيان يسمح بمعرفة تكوين النتيجة المحاسبية الصافية للمؤسسة. فهو يسجل قطعيا التدفقات المسجلة خلال الفترة. فهناك عملية تزيد من ثروة المؤسسة وهي تعتبر إيرادات للمؤسسة تسمى المنتوجات، وهناك استهلاك للموارد الذي ينقص من ثروة المؤسسة و يسمى الأعباء.

أ. فالمنتوجات (Products) : هي كل التدفقات الحقيقية الصادرة من المؤسسة و ينتج تدفقات نقدية واردة إلى المؤسسة في تساعد في إثراء المؤسسة.

ب. أما الأعباء (charges) : هي كل التدفقات الحقيقية الواردة إلى المؤسسة ينتج عنها تدفقات نقدية صادرة عن المؤسسة و هي التي تساعد في نقص من ثروة المؤسسة. و الفرق بين المنتوجات و الأعباء يعطينا النتيجة التي تحصلت عليها المؤسسة سواء كانت ربح أو خسارة. و المعايير المحاسبية الجديدة لم تفرض شكلا دقيقا لجدول حسابات النتائج. فيمكن تقديمه في قائمة و يتم طرح الأعباء من المنتوجات للحصول في نهاية الأمر إلى نتيجة السنة، كما يمكن أن يقدم في جدول مكون من عمودين، عمود خاص بالأعباء و عمود خاص بالمنتوجات.¹

و هناك نوعان من حسابات النتائج: نوع يصنف الأعباء حسب طبيعتها و يسمى

بحساب النتائج حسب الطبيعة: و يصنّف إلى أعباء و منتوجات الاستغلال، أعباء و منتوجات مالية و أعباء و منتوجات غير متكررة. أي حسب طبيعة العملية التي تقوم بها المؤسسة فنميز بين عمليات الاستغلال و هي كل العمليات العادية أو الجارية التي تتعلق بالنشاط الخاص بالمؤسسة و العمليات المالية التي تنتج أساسا عن السياسة المالية للمؤسسة، أخيرا العمليات غير المتكررة التي

¹Eglem. J-Y, Delville. P, Bonier.C & autres(2010). Op.cit. P48

تعتبر خط إضافي يسمح بتحديد كل العمليات الخاصة التي تؤثر على نشاط المؤسسة لكنها لا تتكرر. و الشكل التالي يوضح باختصار هذا النوع من حساب النتائج:

الجدول 4: حساب النتائج حسب الطبيعة

المنتجات	الأعباء
<p>منتجات الاستغلال:</p> <p>مبيعات المنتجات النهائية</p> <p>الإنتاج المخزن</p> <p>الإنتاج الثابت</p> <p>المنتجات المالية:</p> <p>مداخل على السندات</p> <p>منتجات غير متكررة</p> <p>نتيجة السنة (خسارة)</p>	<p>أعباء الاستغلال:</p> <p>تكلفة المواد الأولية المستهلكة</p> <p>أعباء خارجية أخرى</p> <p>مصاريف المستخدمين</p> <p>ضرائب و رسوم</p> <p>مخصصات الاهتلاك وخسائر القيمة</p> <p>الأعباء المالية:</p> <p>فوائد على القروض</p> <p>خسارة الصرف</p> <p>أعباء غير متكررة:</p> <p>ضرائب على الأرباح</p> <p>نتيجة السنة (ربح)</p>

المصدر: من إعداد المؤلفة استنادا إلى مرجع Comptabilité Financière – Approche IFRS et approche française

و النوع الثاني يصنف أعباء استغلال المؤسسة حسب وظيفتها و يسمى بحسابات النتائج حسب الوظيفة: و يقسمها إلى أعباء خاصة بوظيفة الإنتاج و هي كل الأعباء التي تتحملها المؤسسة في عملياتها الإنتاجية، و المصاريف التجارية، مصاريف البحث و التنمية وأخيرا مصاريف الإدارة العامة التي ترتبط بأنشطة دعم المؤسسة كالمديرية العامة، مديرية المالية... إلخ.

و الشكل التالي يوضح لنا حساب النتائج حسب الوظيفة لمؤسسة إنتاجية.

الجدول 5: حساب النتائج حسب الوظيفة لمؤسسة صناعية

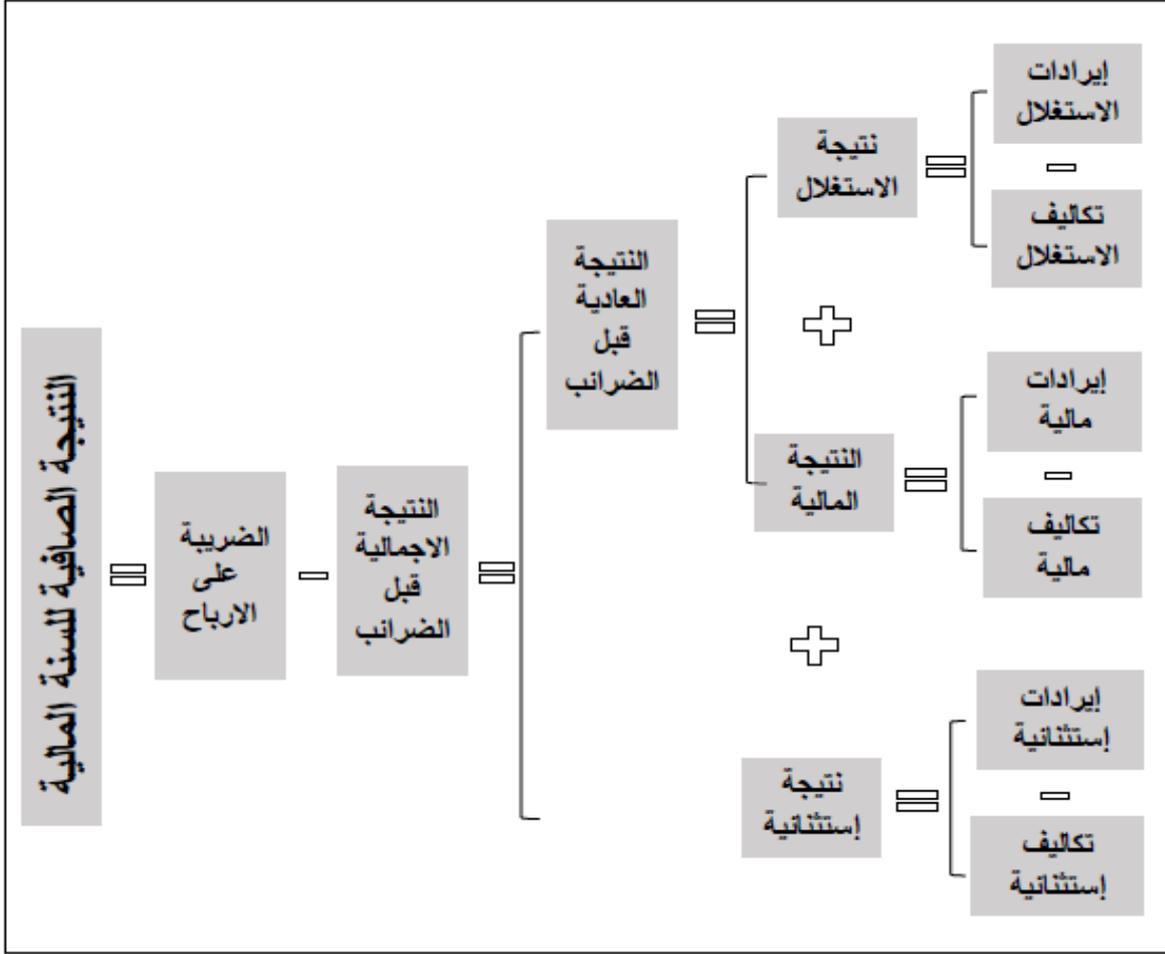
مبيعات المنتجات النهائية
- تكلفه المبيعات
= الهامش التجاري
- المصاريف التجارية
- مصاريف البحث و التنمية
- مصاريف الإدارة العام
= نتيجة الاستغلال
+ المنتوجات المالية
- الأعباء المالية
= النتيجة قبل الضريبة
- الضريبة على الأرباح
= النتيجة الصافية (ربح أو خسارة)

المصدر: من إعداد المؤلفة استنادا إلى مرجع Comptabilité Financière – Approche IFRS et approche française

الجدول 6: حساب النتائج مفصل حسب SCF

المبالغ	المنتجات	المبالغ	الأعباء
	منتوجات الاستغلال:		أعباء الاستغلال:
	- المبيعات والمنتجات الملحقة		- تكلفه البضائع المباعة
	- الإنتاج المخزن او المنتقص من المخزون		- تكلفه المواد الأولية المستهلكة
	- الإنتاج المثبت		- الخدمات الخارجية
			- الاستهلاكات الأخرى
			- أعباء المستخدمين

	-إعانات الاستغلال		-الضرائب والرسوم - والمدفوعات المماثلة -الأعباء العملياتية الأخرى -المخصصات للاهتلاكات والمؤونات وخسائر القيمة.
	<u>المنتجات المالية:</u> -فوائد على السلفات -ربح الصرف -مداخيل على السندات		<u>الأعباء المالية:</u> -فوائد على القروض -خسارة الصرف -القيمة الناقصة على سندات التوظيف
	المنتجات غير العادية		الأعباء غير العادية
			الضريبة على الأرباح
			صافي نتيجة السنة المالية (ربح أو خسارة)
	مجموع المنتجات		مجموع الأعباء



المصدر: د. نبيل خوري، محاضرات في مالية المؤسسة مرجع سابق ذكره

❖ جدول تدفقات الخزينة cash flow statement:

يفصل هذا الجدول العمليات التي ينتج عنها تدفق نقدي خلال السنة المحاسبية. يسمح جدول سيولة الخزينة بتقييم مدى قدرة المؤسسة على توليد الأموال وخلق التدفقات النقدية، يسمح كذلك بمعرفة كيف تستعمل المؤسسة سيولتها.¹ فهذا الجدول مهم جدا لفهم و معرفة تكوين الخزينة و استعمالها خلال فترة معينة. و يقسم هذا الجدول التدفقات النقدية إلى ثلاثة أنواع:

- التدفقات المالية الناشئة عن الأنشطة العملياتية: و التي لها علاقة بخلق رقم الأعمال أو كل الإيرادات العادية للمؤسسة.

¹ د. نبيل خوري. مرجع سبق ذكره. ص 24

- التدفقات التي تولدها أنشطة الاستثمار: و هي كل تدفقات الخزينة التي لها علاقة بأي حركة تتم على مستوى الأصول غير الجارية. أي كل عملية شراء أو بيع للأصول غير الجارية ينتج عنها تسديد أو تحصيل لرؤوس الأموال.

- تدفقات التمويل: هي كل التدفقات الناشئة عن أنشطة التمويل و التي من شأنها تغيير حجم و هيكل الأموال الخاصة والقروض، أي تغيير في مستوى الأموال الخاصة من طرف المساهمين أو الديون المالية. والجدول التالي يوضح لنا أنواع التدفقات الخزينة:

الجدول 7 : جدول تدفقات الخزينة حسب الأنشطة الثلاثة¹

السنة المالية N-1	السنة المالية N	ملاحظة	
			تدفقات أموال الخزينة المتأتية من الأنشطة العملية التحصيلات المقبوضة من عند الزبائن المبالغ المدفوعة للموردين و المستخدمين الفوائد و المصاريف المالية الأخرى المدفوعة الضرائب عن النتائج المدفوعة
			تدفقات أموال الخزينة قبل العناصر غير العادية تدفقات أموال الخزينة المرتبطة بالعناصر غير العادية () (يجب توضيحها)
			صافي تدفقات أموال الخزينة المتأتية من الأنشطة العملية (أ)
			تدفقات أموال الخزينة المتأتية من أنشطة الاستثمار المسحوبات عن اقتناء تقييقات عينية أو معنوية التحصيلات عن عمليات التنازل عن تقييقات عينية أو معنوية التحصيلات عن عمليات التنازل عن تقييقات مالية .
			المسحوبات عن اقتناء تقييقات مالية الفوائد التي تم تحصيلها عن التوظيفات المالية الحصص و الأقساط المقبوضة من النتائج المستلمة
			صافي تدفقات أموال الخزينة المتأتية من أنشطة الاستثمار (ب)
			تدفقات أموال الخزينة المتأتية من أنشطة التمويل التحصيلات في أعقاب إصدار أسهم الحصص و غيرها من التوزيعات التي تم القيام بها التحصيلات المتأتية من القروض تسديدات القروض أو الديون الأخرى المماثلة
			صافي تدفقات أموال الخزينة المتأتية من أنشطة التمويل (ج)
			تأثيرات تخيرات سعر الصرف على السيولات و شبه السيولات
			تغيير أموال الخزينة في الفترة (أ+ب+ج)
			أموال الخزينة و معادلاتها عند افتتاح السنة المالية أموال الخزينة و معادلاتها عند إقفال السنة المالية تغيير أموال الخزينة خلال الفترة
			المقاربة مع النتيجة المحاسبية

المصدر: القرار المؤرخ في 26 جويلية 2008 المحدد لقواعد التقييم والمحاسبة ومحتوى الكشوف المالية وعرضها وكذا مدونة الحسابات وقواعد سيرها.

¹ د. نبيل خوري. مرجع سبق ذكره

❖ **جدول تغيرات رؤوس الأموال:** يعرف جدول تغير الأموال الخاصة على أنه " كل ما يتعلق بحقوق صاحب المشروع داخل المشروع متمثلة برأسماله ومحتوياته الشخصية والإضافية لرأس المال وصافي الربح أو الخسارة المتحققة في قائمة الدخل"¹

يسمح هذا جدول بتحليل التدفقات التي أثرت في كل فصل من فصول رؤوس الأموال الخاصة للمؤسسة خلال السنة المالية. المعلومات الدنيا المطلوب تقديمها في هذا الجدول تخص الحركات المرتبطة بما يلي²:

□ النتيجة الصافية للسنة المالية.

□ تغييرات الطريقة المحاسبية وتصحيحات الأخطاء التي لها أثر على الأموال الخاصة للمؤسسة.

□ الأعباء والمنتجات المسجلة في رؤوس الأموال الخاصة في إطار تصحيح أخطاء هامة.

□ العمليات على رأس مال المؤسسة (الرفع، التخفيض، التسديد)...

□ توزيع النتيجة والتخصيصات المقررة خلال السنة المالية.

الجدول 8: جدول تغيرات رؤوس الأموال

الاحتياطات و النتيجة	فرق إعادة التقييم	فارق التقييم	علاوات الإصدار	رأس مال الشركة	
					الرصيد في 31 ديسمبر N
					تغيير الطريقة المحاسبية تصحيح الأخطاء الهامة إعادة تقييم التثبيات الأرباح و الخسائر غير المدمجة الحصص المدفوعة زيادة رأس المال صافي نتيجة السنة المالية
					الرصيد في 31 ديسمبر N-1

¹إسلام هلامي، الإفصاح عن الكشوف المالية وفق النظام المحاسبي المالي ، المجلة الجزائرية للأمن والتنمية ، المجلد 10 ، العدد 01 ، جانفي 2021 ، ص 3

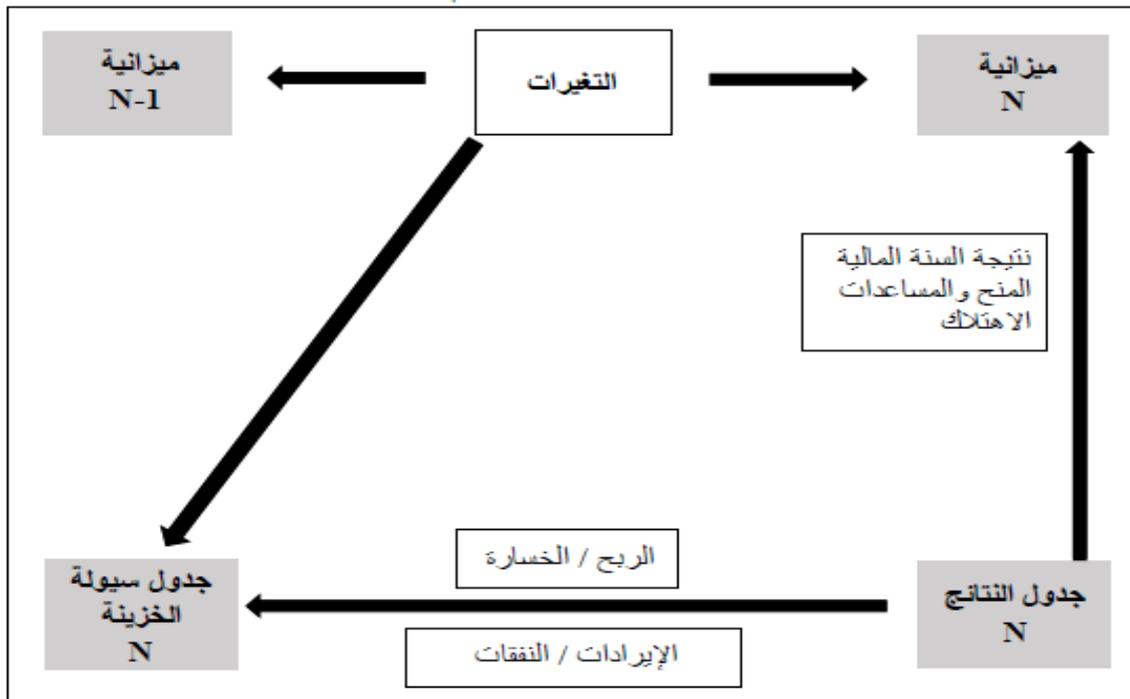
². نبيل خوري ، مرجع سبق ذكره. ص 25

					تغيير الطريقة المحاسبية تصحيح الأخطاء الهامة إعادة تقييم التثبيات الأرباح و الخسائر غير المدمجة الحصص المدفوعة زيادة رأس المال صافي نتيجة السنة المالية الرصيد في 31 ديسمبر N-2

المصدر: القرار المؤرخ في 32 رجب عام 7431 الموافق 32 يوليو سنة 3002 ، يحدد قواعد التقييم والمحاسبة. ومحتوى الكشوف المالية وعرضها وكذا مدونة الحسابات وقواعد سيرها، ص. 21

من خلال ما تم عرضه عن القوائم المالية في مرتبطة فيما بينها ولا يمكن تحليل واحدة بغض النظر عن الأخرى. فهناك علاقة تكاملية بين القوائم المالية التي تم ذكرها آنفاً والشكل التالي يبين هذه العلاقة.

الشكل 11: العلاقات بين القوائم المالية



المصدر: د. نبيل خوري. مرجع سبق ذكره، ص 26

مثال: تم إنشاء الشركة «LAB» في 1/1 N. برأس المال قدره € 800 قدمه مساهميها. و خلال نفس السنة قامت هذه الشركة بالعمليات التالية:

- تحصلت LAB على قرض بقيمة € 600
 - قامت LAB بشراء تثبيطات مادية ب €1000، تم تسديدها نقدا
 - قامت بشراء بضائع، قيمتها € 1400، سددت منها €1100 خلال السنة
 - باعت الشركة كل البضائع بمبلغ €1600، تحصلت منه على €1200 في نفس السنة؛
- المطلوب: إعداد القوائم المالية الثلاثة للشركة LAB في 31/12/N.

الحل: الميزانية

الأصول	الخصوم
تثبيطات: 1000	رأس المال الاجتماعي: 800
الزبائن: 400	
الخزينة: 500	نتيجة السنة: 200
	القروض: 600
	موردون: 300
المجموع: 1900	المجموع: 1900

حساب النتائج	
مبيعات البضائع	1600
- مشتريات البضائع	-1400
نتيجة السنة	200

جدول تدفقات الخزينة	
الخزينة في 01/01/N:	0
التحصيلات:	
رأس المال الاجتماعي:	800
مبيعات محصلة:	1200
قروض:	600
التسديدات:	
شراء تثبيطات:	-1000
مشتريات البضائع المسددة:	-1100
الخزينة في 31/12/N:	500

تقسيم تدفقات الخزينة حسب نوع العمليات الثلاثة (النشاط، عمليات الاستثمار وعمليات التمويل) و هذا ما يبينه الجدول في الأسفل:

0		(1)	خزينة أول المدة
100+	1100 - 1200	(2)	<u>تدفقات الخزينة المتعلقة بالنشاط:</u> مبيعات البضائع المحصلة - مشتريات البضائع المسددة
(1000)	1000 -	(3)	<u>تدفقات الخزينة المتعلقة بعمليات الاستثمار:</u> شراء تنبيئات مادية
1400 +	600+800	(4)	<u>تدفقات الخزينة المتعلقة بنشاط التمويل:</u> رأس مال اجتماعي + حصول على قرض
500+	(4)+(3)+(2)+(1)	(5)	<u>خزينة نهاية المدة</u>

التمرين الأول: إليك بعض المعلومات التي قدمتها لك المؤسسة X و الخاصة بميزانياتها:

المبالغ	البيان	المبالغ	البيان
196800,00	قروض	13100,00	ذمم أخرى
37500,00	المحل التجاري	17400,00	نقود في البنك
67400,00	الآلات	1700,00	نقود في الصندوق
8500,00	معدات الإعلام الآلي	23900,00	ديون أخرى
11800,00	سلفات	50000,00	رأس المال
64200,00	إحتياطات	132900,00	مباني
7700,00-	النتيجة (خسارة)	42900,00	ذمم الزبائن
9200,00	مخزون المواد الأولية	9100,00	ديون اتجاه الهيئات الاجتماعية
18400,00	مخزون المنتوجات النهائية	7600,00	ديون اتجاه الدولة
21300,00	الأراضي	57300,00	ديون الموردون
		19100,00	معدات النقل

المطلوب: تصنيف العناصر الموجودة في الجدول داخل الميزانية في نهاية المدة

الحل: إعداد الميزانية في N/12/31

الأصول	الخصوم
--------	--------

المبالغ	البيان	المبالغ	البيان
	الأموال الخاصة:		الأصول غير الجارية:
50000,00	رأس المال	37500,00	المحل التجاري
64200,00	إحتياجات	21300,00	الأراضي
7700,00-	النتيجة(خسارة)	132900,00	مباني
106500,00	مجموع الأموال الخاصة	67400,00	الآلات
	الخصوم غير الجارية:	19100,00	معدات النقل
196800,00	قروض	8500,00	معدات الإعلام الآلي
196800,00	مجموع الخصوم غير الجارية	11800,00	سلفات
303300,00	مجموع الأموال الدائمة	298500,00	مجموع الأصول غير الجارية
	الخصوم الجارية:		الأصول الجارية:
57300,00	ديون الموردون	9200,00	مخزون المواد الأولية
9100,00	ديون اتجاه الهيئات الاجتماعية	18400,00	مخزون المنتوجات النهائية
7600,00	ديون اتجاه الدولة	42900,00	ذمم الزبائن
23900,00	ديون أخرى	13100,00	ذمم أخرى
		17400,00	نقود في البنك
		1700,00	نقود في الصندوق
97900,00	مجموع الخصوم الجارية	102700,00	مجموع الأصول الجارية
401200,00	المجموع العام للخصوم	401200,00	مجموع الأصول العام

التمرين الثاني: إليك معلومات لشركة X قدمت لك خاصة بحسابات النتائج

المبالغ	البيان
91600,00	مشتريات البضائع
172800,00	مبيعات البضائع
39800,00	مشتريات الخدمات
4700,00	رسوم الشحن
42300,00	مصاريف المستخدمين
6400,00	أعباء غير جارية على عمليات التسيير
15700,00	ضرائب، رسوم مماثلة

7100,00	مداخل على الأسهم
9100,00	منتجات غير جارية على عمليات التسيير
25700,00	مشتريات مواد و لوازم
2900,00	فوائد مدفوعة

المطلوب: من خلال المعلومات الموجودة في الجدول قم بإعداد جدول حسابات النتائج حسب الطبيعة

الحل: إعداد حسابات النتائج في N/12/31 حسب الطبيعة:

المنتجات		الأعباء	
المبالغ	البيان	المبالغ	البيان
	منتجات الاستغلال:		أعباء الاستغلال:
172800,00	مبيعات البضائع	91600,00	مشتريات البضائع
		25700,00	مشتريات مواد و لوازم
		39800,00	مشتريات الخدمات
		4700,00	رسوم الشحن
		42300,00	مصاريف المستخدمين
		15700,00	ضرائب، رسوم مماثلة
172800,00	مجموع منتجات الاستغلال	219800,00	مجموع أعباء الاستغلال
	المنتجات المالية:		الأعباء المالية:
7100,00	مداخل على الأسهم	2900,00	فوائد مدفوعة
	المنتجات غير العادية:		الأعباء غير العادية:
9100,00	منتجات غير جارية على عمليات التسيير	6400,00	أعباء غير جارية على عمليات التسيير
		40100,00-	نتيجة السنة الإجمالية
189000,00	مجموع المنتجات	189000,00	مجموع الأعباء

التمرين الثالث:

شركة RAFO لإنتاج الحلويات و توزيعها، هذه الحلويات بذوق الكراميل و النعناع. و في ليلة 2008 /12/31 إلى غاية 2009/01/01، تعرضت بعض الوثائق المحاسبية للمؤسسة إلى الإلتفاف بسبب الحريق الذي نشب بالمؤسسة. لكن هناك بعض المعلومات التي تحتفظ بها المؤسسة و هي محدودة في التحصيلات و التسديدات الخاصة بسنة 2008 و هي كالاتي بآلاف اليورو:

122500	بيع بالجملة	1. تحصيلات
76000	بيع بالتجزئة	2. تحصيلات
2500	بيع سندات	3. تحصيلات
60000	موردوا السكر و الغلوكوز	4. تسديدات
25000	مواد و لوازم	5. تسديدات
10000	ناقلي الحلويات	6. تسديدات
40000	أجور مصاريف اجتماعية	7. تسديدات
10000	مكافآت متنوعة	8. تسديدات
10000	إشهار	9. تسديدات
15000	أعباء خارجية أخرى	10. تسديدات
15300	رسوم مهنية	11. تسديدات
2500	أعباء مالية	12. تسديدات
5000	تسديد القروض	13. تسديدات
2500	أرباح الأسهم	14. تسديدات
22500	تجديد سلسلة التغليفات	15. تسديدات

المطلوب: ما هو مستوى الخزينة في نهاية المدة أي في 2008/12/31؟ علما بأن الشركة كانت تملك في حسابها البنكي K€ 5000 و ذلك في يوم 2008/01/01 .

الحل: مستوى الخزينة في نهاية سنة 2008 هي خزينة أول المدة تضاف إليها مجموع التحصيلات خلال السنة 2008 و تطرح منها التسديدات لنفس السنة و هي كالتالي:

5000	الخزينة في 2008/01/01
+223500	التحصيـلات في 2008
-217800	التسديـدات في 2008
10700 =	الخزينة في 2008/12/31

المحور الثالث: التحليل المالي الكلاسيكي أو الساكن

المحور الثالث: التحليل المالي الكلاسيكي أو الساكن

تمهيد:

يتفرع التحليل المالي الى تحليل ساكن وتحليل ديناميكي كما هو مبين في الشكل التالي:



فالتحليل المالي الساكن (static financial analysis) : هو التحليل المالي الذي يعتمد على القوائم المالية لسنة مالية واحدة فقط.

التحليل المالي الديناميكي (dynamic financial analysis): هو التحليل المالي الذي يعتمد على القوائم المالية لعدة سنوات مختلفة.

فالتحليل المالي الساكن أو الكلاسيكي ينقسم إلى قسمين: التحليل الساكن للهيكل المالي و تحليل نشاط المؤسسة.

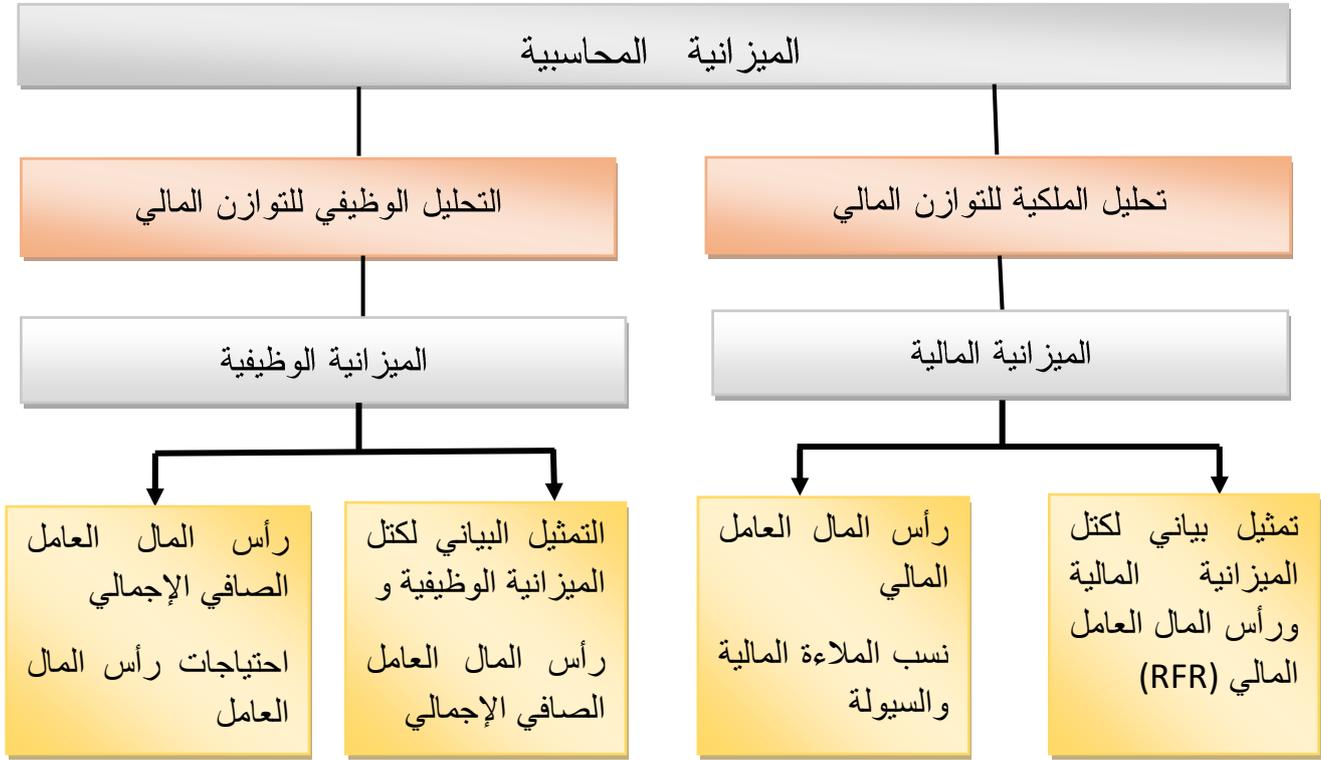
فتحليل الهيكل المالي يكون انطلاقا من الميزانية التي تمنح معلومات عن المركز المالي و عن قيمة المؤسسة. و يتم هذا الأخير من خلال مؤشرات التسيير المختلفة وفقا لمعايير مأخوذة لتقدير التوازن المالي (مقارنة وظيفية أو مقارنة الملكية).

فالتحليل المالي الساكن للميزانية يعتمد على منظور السيولة- الاستحقاق و الذي يحاول الإجابة على السؤال التالي: هل يمكن لأصول المؤسسة الأكثر سيولة و الأقل سيولة في حالة التصفية أن تغطي كل التزامات المؤسسة؟

و التحليل المالي الكلاسيكي بأدواته يمكنه الإجابة على هذا السؤال.

1. تحليل الهيكل المالي للمؤسسة:

من خلال الميزانية المحاسبية يتم التحليل الاقتصادي للمؤسسة، بعد تصنيف عناصر الميزانية في كتل متجانسة وفقا لوظيفة كل منها و المقسمة إلى ثلاثة وظائف: استثمار، تمويل و استغلال و هذا يجسد لنا الميزانية الوظيفية التي من خلالها نقوم بتحليل الهيكل المالي للمؤسسة عن طريق التوازنات المالية .



1.1 التحليل عن طريق التوازن المالي:

من أجل إجراء التحليل المالي بطريقة جيدة، بعد معالجة عناصر الميزانية، يكون من الضروري تقديم الميزانية مع كتل كبيرة من أجل معرفة مصدر رؤوس الأموال (الموارد) و ما ينتج عنها من استخدامات.

فالميزانية الوظيفية التي تساعدنا على التحليل المالي عن طريق التوازنات المالية تقسم إلى ثلاثة عناصر في الأصول و الخصوم: عناصر طويلة الأجل، عناصر قصيرة الأجل و الخزينة.

فالعناصر طويلة الأجل تسمى الاستعمالات و الموارد الدائمة، الاستعمالات الثابتة تتمثل في التثبيات المعنوية، المادية و المالية.

أما الموارد الدائمة فهي: الأموال الخاصة و الديون طويلة الأجل.

و العناصر قصير الأجل تسمى الاستعمالات و الموارد المتداولة:

في الأصول (الاستعمالات المتداولة): المخزونات و الذمم.

أما الخصوم (الموارد المتداولة): الديون غير المالية قصيرة الأجل كديون الموردين و ديون جبائية و اجتماعية.

أما الخزينة تنقسم إلى خزينة موجبة و خزينة سالبة.

الخزينة الموجبة هي خزينة الأصول و تسجل في الأصول و تتمثل في المبالغ المتاحة في البنك و الصندوق، و توظفات الخزينة على المدى القصير.

أما الخزينة السالبة هي خزينة الخصوم و تسجل في الخصوم و تتمثل في الكشوفات المصرفية أو المساهمات المصرفية الجارية.

الجدول رقم 9: تلخيص عناصر الميزانية

الموارد الدائمة	الاستعمالات الثابتة
الموارد المتداولة	الاستعمالات المتداولة
خزينة الخصوم	خزينة الأصول

1.1.1 رأس المال العامل الصافي الإجمالي FRNG

يعتبر رأس المال العامل إحدى المفاهيم الأساسية في المالية، و قد أحصى الكاتب الفرنسي المشهور (Pierre Conso) في أكثر من عشرين وصف و تعريف لرأس المال العامل و ذلك ناتج عن تعدد طرق مجال المالية الحصول على معناه و مفهومه، إلا أننا سنحاول تحديد مفهومه من خلال تعريفه، كيفية حسابه، و إجراء تطبيق عليه.

أ. تعاريف لرأس المال العامل الصافي الإجمالي :

تعريف 1: هو الفرق بين الموارد الدائمة و التثبيات، يعني مفهوم تمويل على المدى البعيد: إنه مبلغ رؤوس الأموال المستثمرة في المؤسسة لتمويل أصول أخرى غير الأصول الثابتة.

تعريف 2: يقارن بين الموارد الدائمة (تمثل دورة التمويل) بالاستثمارات الثابتة (تمثل دورة الاستثمار).

تعريف 3: يقيس فائض الموارد المالية طويلة الأجل عن الاستثمارات طويلة الأجل و نتيجة لذلك فهو يمثل أموال طويلة الأجل المتاحة مباشرة بعد تمويل الأصول الثابتة لتشغيله و دورانه في دورة استغلال المؤسسة التي تشمل سلسلة من المشتريات، التخزين، الإنتاج المبيعات و التوزيع .

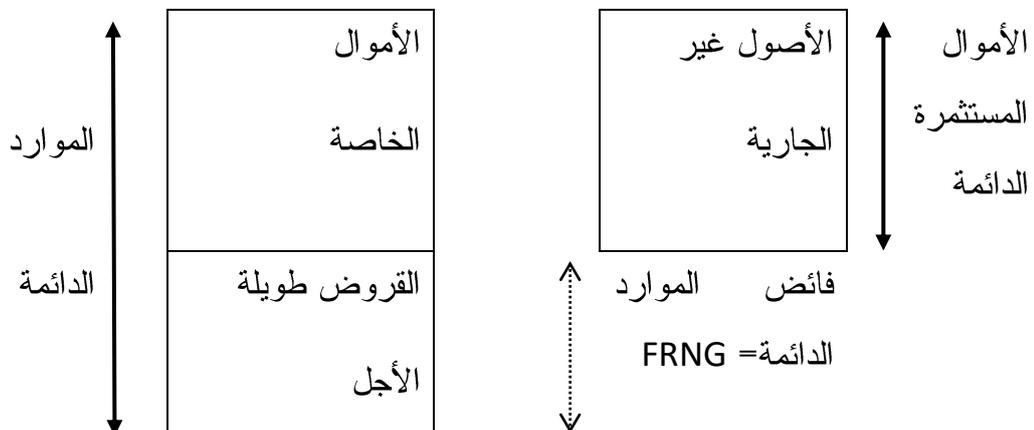
تعريف 4: يعتبر FRNG موردا دائما أو هيكليا يوضع تحت تصرف المؤسسة لتمويل احتياجات دورة الاستغلال التي لها صفة الديمومة.

يمثل بالنسبة للمؤسسة هامش أمان مالي موجه لتمويل جزء من الأصول المتداولة. ارتفاعه يؤدي إلى زيادة نقديات المؤسسة .

يختلف رأس س المال العامل باختلاف المؤسسات في نفس القطاع الاقتصادي و من قطاع إلى آخر، يكون غالبا أقل حجما في المؤسسات التجارية عن المؤسسات الصناعية نظرا لسرعة دوران المخزون في الأولى و بطئها في الثانية، و قد تختلف في نفس المؤسسة و ذلك مع الزمن باختلاف المؤثرات عليه.

و من خلال الشكل التالي نمثل رأس المال العامل الصافي الإجمالي بيانيا:

الشكل 12: فائض الموارد الدائمة



ب. أهداف رأس المال العامل الصافي الإجمالي:

يحقق FRNG للمؤسسة هدفين أساسيين هما:

هدف الأمان: حيث يسمح FRNG للمؤسسة بالالتزام بتواريخ استحقاق ديونها، و يحل مشكلة التباعد الزمني بين تدفقات دخول و خروج رؤوس الأموال.

هدف الاستقلالية: وجود رأس مال عامل صافي كافي يجنب المؤسسة اللجوء أو التبعية إلى البنوك للاقتراض على المدى القصير.

فتمويل احتياجات دائمة ناجمة عن التباعد الزمني بين تدفقات الإنفاق و التحصيل لدورة الاستغلال، على المؤسسة الاستعانة بالموارد الدائمة أو التمويل الدائم بالإضافة إلى الكشوفات البنكي التي تكون على المدى القصير. لأن تمويل احتياجات دائمة بمراد مؤقتة ينتج عنه اضطراب مالي في حال ما إذا قرر البنك التقليل من منح قروض للمؤسسة. و بهذا يكون رأس المال العامل الصافي الإجمالي أمانا للمؤسسة في سيرها المالي اليومي و يوفر لها الاستقلالية المالية¹

فمستوى FRNG يكون تابع لطبيعة انشاط المؤسسة و نسبيا إلى ميزان BFR في رقم الأعمال. فبعض التحاليل الإحصائية لمعظم الميزانيات أثبتت أن معدل تغطية FRNG ل BFR يتمركز في حدود 55% إلى 60%. و تتغير هذه النسب حسب مختلف قطاعات النشاط.

ت. طريقة حساب FRNG:

رأس المال العامل الصافي الإجمالي = الموارد الدائمة (الأموال الخاصة + الخصوم غير الجارية) — الاستعمالات الثابتة (الأصول غير الجارية).

FRNG= ressources stables — emplois stables

FRNG = RS — ES

ث. حالات FRNG :

¹ Meunier-Rocher.B. (1995). Op.cit.

FRNG<0- رأس المال العامل الصافي الإجمالي سالب يعني الموارد الدائمة أقل من الاستعمالات الثابتة و هذه الحالة تشير إلى عدم كفاية تمويل الموارد الدائمة للتثبيات.

و يسمى في هذه الحالة عدم كفاية رأس المال العامل . IFRNG و هذا يعني أنه جزء من الأصول الثابتة لم يتم تغطيتها عن طريق الموارد الدائمة.

FRNG>0- رأس المال العامل الإجمالي موجب يعني الموارد الدائمة أكبر من الاستعمالات الثابتة و أن الموارد الدائمة متاحة لتمويل احتياجات الاستغلال.

و من الناحية المالية هو عبارة عن فائض هامش الأمان المالي للمؤسسة.

و يتحقق التوازن المالي إذا تم تمويل الاستعمالات الثابتة بالموارد الدائمة، لأنه إذا تم تمويلها بديون قصيرة الأجل، فإنه يمثل خطراً على المؤسسة. نظراً لأن استثمار الأصول الثابتة ينتج عنه نقديات تكون مدتها أطول من مدة تسديد الديون الذي يكون في أقل من سنة.

ومن هنا نستنتج قاعدة التوازن المالي وهي كالتالي: إن الموارد المستعملة من طرف المؤسسة لتمويل أصول ثابتة أو أي قيمة أخرى من أصل يجب أن تبقى تحت تصرف المؤسسة خلال مدة تتوافق على الأقل مع مدة الأصل الثابت أو قيمة الأصل المقصود .

- **FRNG=0** و هذه الحالة تمثل التوازن حيث الموارد المالية طويلة الأجل متساوية مع الأصول الثابتة طويلة الأجل.



2.1.1 احتياجات رأس المال العامل : BFR

ينتج عن نشاط المؤسسة الاستغلالي المتمثل في المخزونات و الذمم، مصادر قصيرة الأجل متجددة و هي الديون الممنوحة من الموردين أو تسبيقات ممنوحة، هذه المصادر تمول جزء من

الأصول المتداولة و الجزء الي بقي دون تمويل هو احتياجات رأس المال العامل، أو بعبارة أخرى فإن المؤسسة في دورة نشاطها يجب أن تغطي مخزوناتا و ذممها (احتياجات الدورة) بالديون قصيرة الأجل (تمثل موارد الدورة مادام أنها لم تسدد بعد)، و إذا كان هناك فرق موجب بين الطرفين فهو يعبر عن حاجة المؤسسة إلى موارد أخرى تزيد مدتها عن دورة واحدة، و نلاحظ أن القيم الجاهزة لا تعتبر من احتياجات الدورة و كذلك السلفات المصرفية و هي ديون سائلة مدتها قصيرة جدا فهي لا تدخل ضمن موارد الدورة لأنها تقتصر غالبا في آخر الدورة للتسوية.

أ. تعاريف حول: BFR

تعريف 1: من الناحية الاقتصادية يتمثل في احتياجات المؤسسة من النقود لتمويل السير أو التشغيل العادي لنشاطها بالخصوص دورة استغلالها .

تعريف 2: تتمثل احتياجات رأس المال العامل في احتياجات التمويل الناجمة عن الدورة الاستغلال.

تعريف 3: كما يحدد بصفة عامة بالفرق بين الاحتياجات الدورية [أصول متداولة ما عدا النقديت وما شبهها (خزينة الأصول)] والموارد الدورية [الخصوم المتداولة ما عدا الكشوفات والمساهمات البنكية أو ما تسمى (بخزينة الخصوم)].

يعتبر BFR عنصر مهم جدا في عملية التحليل المالي.

ب. أنواع احتياجات رأس المال العامل:

تقوم المؤسسة بنوعين من النشاطات: نشاط عادي يدخل في إطار دورة الاستغلال ونشاط غير عادي وغير متكرر يسمى بدورة خارج الاستغلال. وبالتالي ينتج عن النشاطين احتياجات للتمويل. ومن هنا نستنتج أن هناك نوعان من احتياجات رأس المال العامل: احتياجات رأس المال العامل للاستغلال و احتياجات رأس المال العامل خارج الاستغلال.

- احتياجات رأس المال العامل للاستغلال BFRE :

هي جزء من احتياجات الاستغلال التي لم تمول عن طريق موارد الاستغلال. دورة الاستغلال تتكون من عمليات الشراء، التصنيع والمبيعات. تنتج من: الفروقات الزمنية بين التدفقات الحقيقية والتدفقات المالية التي ينتج عنها ديون ودمم.

و يحسب كما يلي:

$$\text{احتياجات رأس المال العامل للاستغلال} = \text{أصول متداولة للاستغلال} - \text{خصوم متداولة للاستغلال}$$

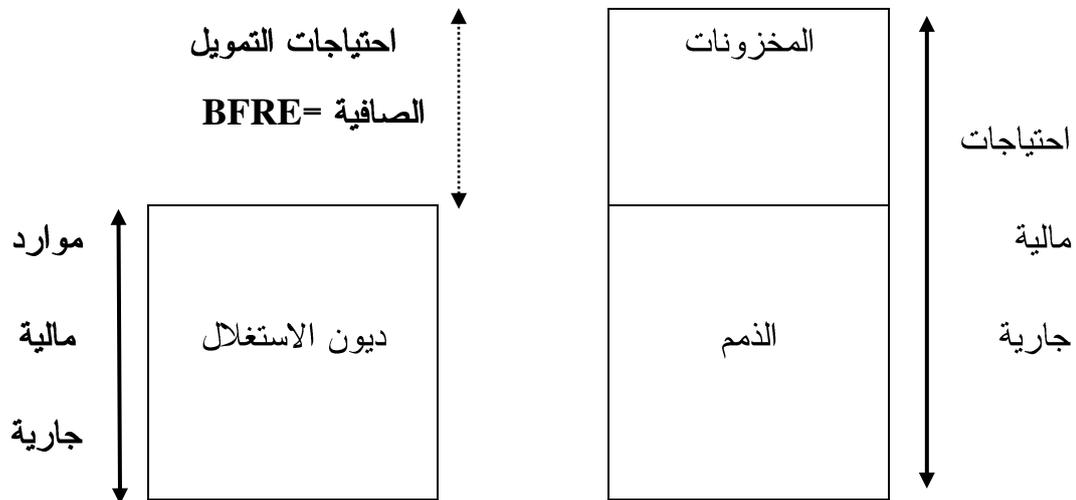
$$\text{BFRE} = \text{actif circulant d'exploitation} - \text{passif circulant d'exploitation} = \text{ACE} - \text{PCE}$$

الجدول رقم 10: عناصر أصول و خصوم الاستغلال:

أصول الاستغلال	خصوم الاستغلال
- مخزونات جارية	- ديون الموردين
- ذمم الزبائن	- ديون جبائيه و اجتماعية
- تسبيقات و دفعات على الحساب مسددة	- تسبيقات و دفعات على الحساب
- أعباء مسبقة	- محصلة على طلبيات
- فروق تحويل الأصول	- منتوجات مسبقة
	- فروقات تحويل الخصوم

المصدر: من إعداد المؤلفة استنادا إلى عدة مراجع

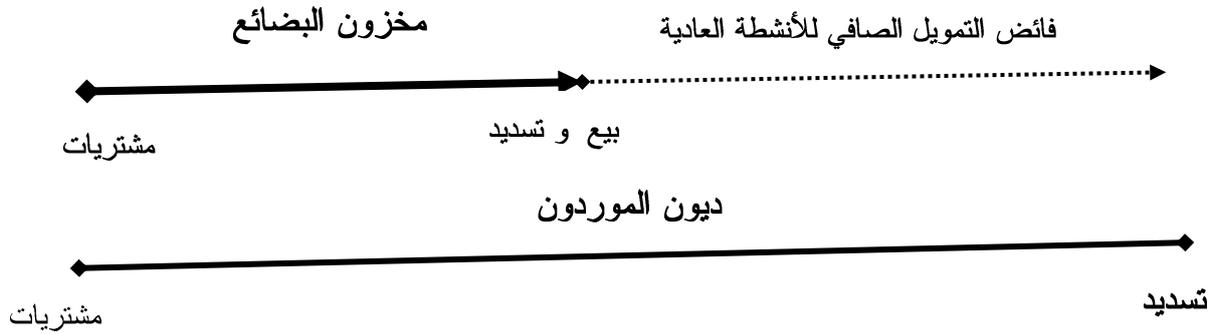
الشكل رقم 13: احتياجات رأس المال العامل



هذه الحالة ليست نظامية في كل القطاعات، خصوصا قطاع التوزيع، يمكن أن يحدث عكس الحالة. فمخزون البضائع تدور بسرعة كبيرة، و الزبائن يسددون نقدا أما الموردون المعنيون يسددون خلال

مدة أطول قليلا خلال 60 يوم إلى غاية 90 يوم. و هذا ما ينتج عنه موارد في رأس المال العامل و ليس احتياجات. و يمكن أن نجسدها في الشكل التالي:

الشكل 14: فائض التمويل الصافي



- احتياجات رأس المال العامل خارج الاستغلال BFRHE :

يتكون من عناصر غير دورية، ف BFRHE ليست لديه دلالة اقتصادية خاصة. و هي تعكس القرارات التي يمكن أن يكون قابلة للتكرار، لكنها نادرا ما تكون نظامية و يمكن التنبؤ بها.

و تحسب كآتي:

احتياجات رأس المال العامل خارج الاستغلال = أصول متداولة خارج الاستغلال — خصوم متداولة خارج الاستغلال
BFRHE= actif circulant hors-exploitation – passif circulant hors- exploitation= ACHE — PCHE

الجدول رقم 11: عناصر أصول و خصوم خارج الاستغلال

أصول خارج الاستغلال	خصوم خارج الاستغلال
ذمم أخرى سندات التوظيف	ديون العقارات ديون الضريبة على الأرباح ديون متنوعة

المصدر: من إعداد المؤلفة استنادا إلى عدة مراجع

ت. حالات: BFR

$$\text{BFR} = \text{AC} - \text{PC} \quad \text{أو} \quad \text{FR} = \text{BFRE} + \text{BFRHE}$$

$\text{BFR} > 0$ يعني أن احتياجات المؤسسة الدورية أكبر من مواردها الدورية يعني أن المؤسسة بحاجة إلى موارد دائمة لتمويلها.

$BFR < 0$ يعني أن احتياجات المؤسسة الدورية أقل من مواردها الدورية يعني أن المؤسسة لديها موارد في رأس المال العامل و ليس احتياجات و نسميه **RFR**.

ملاحظة: يختلف **BFR** في المؤسسات التجارية عنه في المؤسسات الصناعية، بحيث تكون الاحتياجات الناجمة عن نشاط الاستغلال في المؤسسات التجارية أقل بسبب انعدام ذمم الزبائن (نظرا للتسديد الفوري للبضائع) وسرعة دوران المخزونات. في المقابل أن الاحتياجات المؤسسات الصناعية تكون كبيرة جدا بسبب كثرة ذمم الزبائن الذين يسددون لأجل، وبطء في دوران المخزونات.

ومنه فإن المؤسسات التجارية تتميز بـ **BFRE** سالب في غالب الأحيان، يعني انها تملك موارد في رأس المال العامل .

أما المؤسسات الإنتاجية فهي تحقق غالبا **BFR** موجب، ونادرا ما يكون سالب، و هناك حالة واحدة تحقق فيها هذه المؤسسات موارد في رأس المال العامل يكون ناتج عن الدورة غير العادية أو خارج الاستغلال. هذا يعني ما يلي $RFRHE < 0$.

3.1.1 الخزينة الصافية:

أ. تعاريف الخزينة الصافية

تعريف 1: تعرف الخزينة على أنها فائض أو عدم كفاية هامش الأمان المالي بعد تمويل احتياجات رأس المال العامل.

تعريف 2: خزينة المؤسسة هي مجموعة الأموال التي في حوزتها لمدة دورة استغلالية، وهي تشمل صافي القيم الجاهزة أي ما تستطيع التصرف به فعلا من مبالغ سائلة خلال دورة استغلالية.

دور الخزينة ضروري وأساسي: كل عمليات الخزينة تتجسد في التدفقات الداخلة إلى والخارجة من الخزينة .

يحرص المحلل المالي على أن يكون رأس المال العامل كافي لتغطية الجزء الهيكلي من **BFR**. لكن التغيرات الظرفية ل**BFR** ، تؤدي إلى وجود خزينة تارة موجبة وتارة أخرى سالبة.

فالخزينة تسمح بتحديد التوازن بين رأس المال العامل واحتياجات رأس المال العامل.

ب. طريقة حساب الخزينة الصافية:

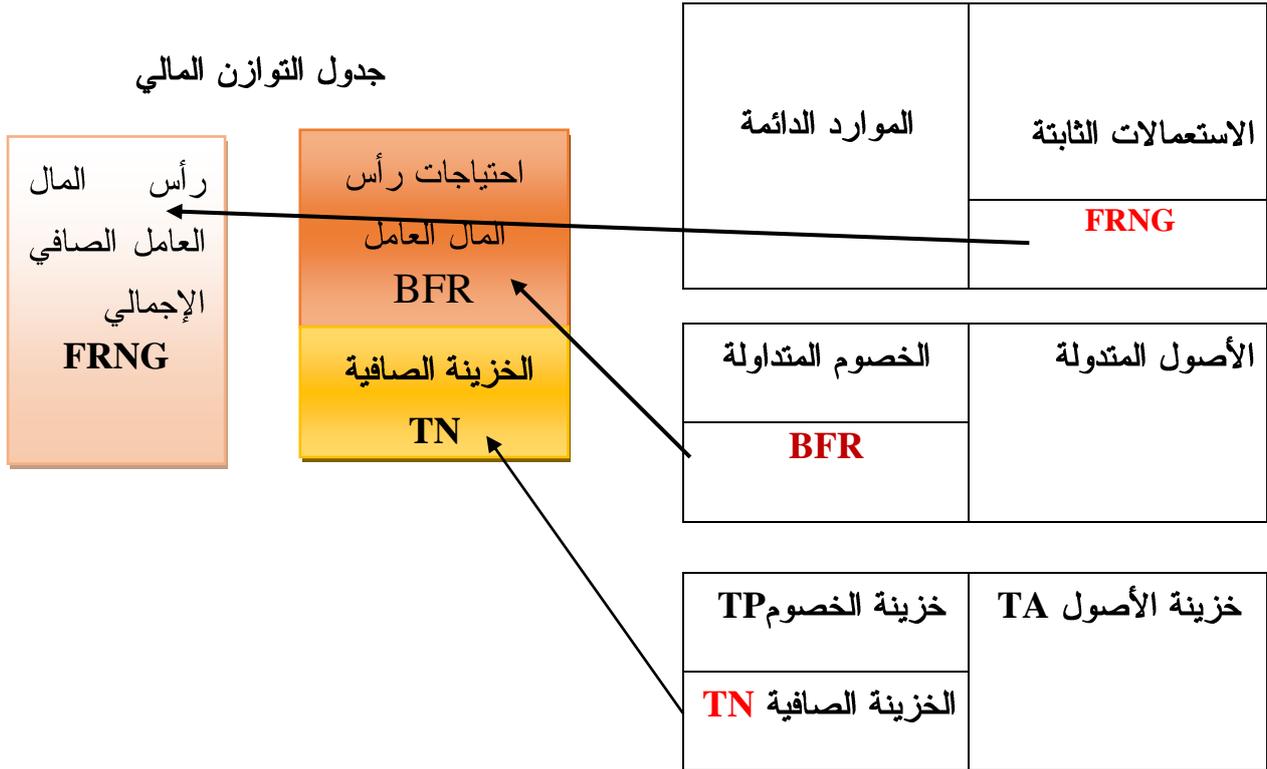
$$TN = FRNG - BFR = TA - TP$$

TA:خزينة الأصول

TP:خزينة الخصوم

و تحليل إمكانية تغطية BFR عن طريق FRNG أو لا يتم من خلال جدول التوازنات المالية و الجدول التالي يبين العلاقة بينهما و وضعية الخزينة. حيث في اليمين توضع الاستعمالات أو الاحتياجات الممولة BFR بالإضافة إلى الخزينة TN و في اليسار موارد التمويل FRNG.

الجدول رقم12: جدول التوازن المالي



المصدر: من إعداد المؤلفة استنادا إلى مرجع, Ed Dunod, (2008). Gestion financière de l'entreprise, Paris P 49

ت. حالات الخزينة الصافية :

□ خزينة موجبة $BFR > FRNG$:

في هذه الحالة تم احترام التوازن المالي، فالمؤسسة متحصلة على فائض في هامش الأمان المالي بعد تمويل احتياجات استغلال.

□ خزينة سالبة $BFR > FRNG$:

- لم يتم احترام التوازن المالي؛
- تلجأ المؤسسة إلى مساهمات بنكية لتمويل احتياجات رأس المال العامل؛
- فهي تابعة إلى النظام المصرفي.

حلول عدم التوازن:

إذا بقيت الخزينة سالبة لمدة أطول، هذا يعني أن FRNG غير كافي مقارنة مع BFR. وعلى المدير المالي للمؤسسة اتخاذ بعض الإجراءات لرفع: FRNG

- رفع رأس المال الاجتماعي عن طريق إصدار أسهم جديدة؛
 - زيادة الاحتياطات في حالة الربح، و بالتالي زيادة التمويل الذاتي؛
 - رفع المردودية عن طريق مراقبة التكاليف في حالة الخسارة؛
 - رفع الديون طويلة الأجل؛
 - بيع بعض الأصول الثابتة غير الإنتاجية.
- أو التقليل من BFR من خلال الحلول التالية:
- التفاوض مع الموردين لتمديد آجال التسديد؛
 - التفاوض مع الزبائن للتسديد المسبق عن طريق عرض تخفيضات عند التسديد الفوري أو تقليل مدة تسديد الزبائن؛
 - تخفيض نسبة المخزونات أو مدة التخزين.

مثال تطبيقي: على التوازن المالي FRNG, BFR, TN :

الميزانية لشركة MARIE في N/12/31

المبالغ	الخصوم	المبالغ	الأصول
74550	خصوم ثابتة	69700	أصول ثابتة
4800	خصوم متداولة للاستغلال	13000	أصول متداولة للاستغلال
2000	خصوم متداولة خارج الاستغلال	700	أصول متداولة خارج الاستغلال
2200	خزينة الخصوم	150	خزينة الأصول

المجموع	83550	المجموع	83550
---------	-------	---------	-------

الحل:

1. حساب: FRNG, BFR, TN

$$\text{FRNG} = \text{أصول ثابتة} - \text{خصوم ثابتة} = 74550 - 69700 = 4850$$

$$\text{BFRE} = \text{أصول متداولة للاستغلال} - \text{خصوم متداولة للاستغلال} = 13000 - 4800 = 8200$$

$$\text{BFRHE} = \text{أصول متداولة خارج الاستغلال} - \text{خصوم متداولة خارج الاستغلال} = 700 - 2000 = -1300$$

1300 يعني RFRHE

$$\text{BFR} = \text{BFRE} + \text{BFRHE} = 8200 - 1300 = 6900$$

$$\text{TN} = \text{FRNG} - \text{BFR} = 4850 - 6900 = -2050$$

$$\text{TN} = \text{TA} - \text{TP} = 150 - 2200 = -2050$$

التعليق: خزينة الشركة سالبة يعني أن هامش الأمان المالي (FRNG) غير كافي لتغطية كل احتياجات الاستغلال الناجمة عن الدورة .

هذا يعني عدم توازن الخزينة وتبعية الشركة إلى البنوك بسبب لجوئها للمساهمات البنكية وهي حالة خطيرة إذا استمرت لعدة سنوات. أما الحلول الممكنة هي كما أشرنا إليها أعلاه.

تمرين الأول: إليك الميزانية التالية لشركة Bilanli-Un المأخوذة في 31/12/N

المبالغ	البيان
186000	تثبيبات مادية
2380	تثبيبات مالية
900	مخزونات
3500	ذمم الزبائن
220	تقديرات
193000	مجموع الأصول
65000	الأموال الخاصة
1400	مؤونات ضد الأخطار والأعباء
122000	قروض بنكية أكبر من سنة
3300	ديون الموردون
1300	ديون جبائية واجتماعية
0	مساهمات بنكية
193000	مجموع الخصوم

المطلوب: حساب الأدوات الأولية للتوازن المالي (FRNG, BFR, TN) و تجسيدهم في الميزان.

علما بأن التثبيات المالية كلها أوراق مالية تساهمية دائمة. المؤونات ضد الأخطار والأعباء هي طويلة الأجل يتم تسديدها في آجال تفوق السنة.

الحل:

- حساب رأس المال العامل الصافي:

$$\text{FRNG} = \text{الموارد الدائمة} - \text{الأصول الثابتة}$$

$$= (\text{الأموال الخاصة} + \text{مؤونات ضد الأخطار و الأعباء} + \text{قروض بنكية}) - (\text{تثبيات مادية} + \text{تثبيات مالية})$$

$$= (122000 + 1400 + 65000) - (2380 + 186000) = 20$$

- حساب احتياجات رأس المال العامل:

$$\text{BFR} = \text{أصول متداولة ماعدا خزينة الأصول} - \text{خصوم متداولة ماعدا خزينة الخصوم}$$

$$= (\text{مخزونات} + \text{ذمم الزبائن}) - (\text{ديون الموردون} + \text{ديون الجباية و اجتماعية})$$

$$= -200$$

- حساب الخزينة الصافية:

$$\text{TN} = \text{خزينة الأصول} - \text{خزينة الخصوم} = \text{BFR} - \text{FRNG}$$

$$= -220 = 0 - 20 = -220$$

الموارد	الاحتياجات
رأس المال العامل الصافي FRNG = 20 > 0	الخزينة الصافية
احتياجات رأس المال العامل > 0 BFR = -200	TN 220

2.1 أنواع التوازنات المالية: *financial equilibrium*

للقيام بعملية تحليل أي نوع من التوازن المالي للمؤسسة من خلال FRNG , BFR , TN هناك ثلاث خطوات أساسية يجب القيام بها و هي: المعاينة، التحليل، الحلول. و لتسهيل هذه العملية يمكن تقديم العناصر الثلاث في ميزان متكون من جهتين: جهة للموارد و جهة للاحتياجات.

المعاينة Le constat

التحليل L'analyse

الحلول Les solutions

(1) النوع الأول: مثال

FRNG=400 مورد

BFR=350 احتياج

T=50 FRNG>0 ; BFR>0 ;

المعاينة: نلاحظ أن رأس المال العامل موجب يعني أن الموارد الدائمة عطت كل الأصول الثابتة و ووجهت نسبة 88% من الفائض لتغطية الاحتياجات الناجمة عن نشاط الاستغلال و 12 % الباقية كونت خزينة موجبة.

التحليل: هذا التوازن يبدو سليما، المؤسسة سليمة ماليا لأن الخزينة ليست موجبة كثيرا. و يعتبر مثاليا بالنسبة للمؤسسة الصناعية خصوصا مع خزينة موجبة بنسبة 12%. فعلى المؤسسة المحافظة على هذا التوازن.

(2) النوع الثاني:

FRNG=400 النسبة 100 %

BFR=50 النسبة = $100\% * (400 / 50) = 12\%$

T=350 النسبة = $100\% * (400 / 350) = 88\%$

FRNG>0 ; BFR>0 ; TN>0

المعاينة: نفس الملاحظة كالنوع الأول إلا أن نسبة الخزينة الموجبة أكبر من 50 % .

التحليل: تبدو هذه الحالة سليمة، لكنها تمثل ضعفا وسوء تسيير للخزينة، بسبب مستواها المرتفع لأنها تمثل نقود نائمة أو مجمدة «l'argent qui dort» فرأس المال العامل لا يقوم إلا بتمويل الخزينة.

الحلول: أمام المؤسسة حلين هما:

- توظيف فائض الخزينة على المدى القصير (شراء القيم المنقولة للتوظيف)، هذا ما يؤدي إلى ارتفاع BFR

- استثمار على المدى البعيد سواء: شراء أوراق مالية ثابتة؛ أخذ مساهمات في مؤسسة أخرى (سندات مساهمة)؛ شراء أراضي، آلات...إلخ. و هذه العملية تؤدي إلى انخفاض FRNG و في كلا الحالتين فإن الخزينة ستتخفف.

3) النوع الثالث:

$$FRNG=400 > 0 \text{ فهو مورد}$$

$$BFR > FRNG \text{ ، احتياج ، } BFR=450 > 0$$

$$T = -50 \Rightarrow T - = 50$$

المعاينة: تتحصل المؤسسة على رأس المال عامل موجب، لكنه لا يسمح بتمويل إلا 89% من احتياجات رأس المال العامل. موارد المؤسسة غير كافية لتسوية إجمالي الاحتياجات و هذا ما يجبرها على اللجوء إلى المساهمات البنكية (هذا سبب وجود خزينة سالبة بنسبة 11%).

التحليل: بالنسبة للمؤسسة، لجوئها إلى المساهمات البنكية لا يعتبر خطيرا عليها إذا ما تحصلت على مساهمات بنكية في مستوى عقلائي مقارنة مع الأموال الخاصة و يمثل هذا النوع من التوازن المالي حالة التوازن لكل المؤسسات الصناعية.

هذه الوضعية لا تصبح خطيرة إلا إذا لم تتوقف حصة المساهمات البنكية من الارتفاع، حتى تصل إلى ،نسب غير مقبولة (<30%) . فاختلال التوازن على مستوى الخزينة ينتج عن سوء تسيير سواء أو BFR.

الحلول: لامتناس مستوى المساهمات البنكية هناك حلان مهمان هما:

أ. رفع رأس المال العامل FR ، و الذي يكون ب:

□ زيادة الأموال الخاصة: عن طريق رفع رأس المال الاجتماعي بطرح أسهم جديدة، أو دمج النتيجة في الاحتياطات في حالة الربح و ذلك من أجل زيادة التمويل الذاتي مع تخفيض الأرباح الموزعة على المساهمين، و في حالة الخسارة، نقوم بتحسين المردودية (عن طريق مراقبة التكاليف أو سياسة تجارية مكثفة...).

□ رفع الديون المالية طويلة الأجل لأنها أقل تكلفة من المساهمات البنكية؛

□ التنازل عن التثبيات المادية غير الإنتاجية (كالأراضي، عقارات ...) أو الأصول المالية غير الجارية في حال أمكن ذلك.

ب. تخفيض احتياجات رأس المال العامل BFR عن طريق:

□ تخفيض الأصول المتداولة: -بتقليل المخزونات عن طريق تخفيض نسبة مخزون الأمان ومحاولة تقليل مدة التخزين إن أمكن؛

□ تخفيض ذمم الزبائن بمتابعة الزبائن المشكوك فيهم، في حال التأخر عن التسديد أو عرض تخفيضات مالية في حال التسديد الفوري؛

□ رفع الديون قصيرة الأجل، بالاتفاق مع مورديها لتمديد ديون الموردين .

4) النوع الرابع:

عدم كفاية رأس المال العامل الصافي الإجمالي $IFRNG=200 \Rightarrow$ احتياج $\Rightarrow FRNG=-200 < 0$

احتياج $\Rightarrow BFR=50 > 0$

$TN=-250 \Rightarrow TN=-250$

المعاينة: الخزينة سالبة 100% يعني أن المساهمات البنكية لا تمول الاحتياجات الناجمة عن دورة الاستغلال فقط بل جزء من الأصول الثابتة التي لم تغطي عن طريق الموارد الدائمة.

التحليل: هذه الوضعية ذات أخطار مالية كبيرة، بسبب تبعية المؤسسة الكاملة إلى البنوك. خصوصا إذا سحبت هذه الأخيرة ثقتها من المؤسسة وتوقفت عن منحها مساهمات بنكية .

الحلول :

نفس حلول النوع السابق، لكن تكون الأولوية لإعادة هيكلة رأس المال العامل الصافي. أي رفع FRNG.

ملاحظة: لا يكون هذا النوع من التوازن كارثي دائما بالنسبة للمؤسسة، إذا قامت باستثمارات مكثفة، فهذه الحالة يعاد توازنها تلقائيا مباشرة في السنة المقبلة، دون القيام بأي تعديلات أو تصحيحات من طرف المؤسسة: استثمارات مكثفة السنة N يؤدي إلى زيادة الإنتاج في السنة N+1 زيادة في المبيعات لنفس السنة زيادة في رقم الأعمال ارتفاع في النتيجة الصافية للسنة N+1 زيادة الموارد الخاصة للمؤسسة إعادة تكوين . FRNG و منه نستنتج أن التوازن استقر بنفسه.

(5) النوع الخامس:

مورد $FR=200 \quad FR>0 \Rightarrow$

مورد $BFR=-400 \Leftrightarrow RFR=400 \quad BFR<0 \Rightarrow$

$T=600$

المعينة: ينتج عن النشاط العادي موارد في رأس المال العامل تضاف إلى الموارد الدائمة (بالنسبة للأصول الثابتة) وهذا يسمح بوجود نقديات مهمة جدا أي خزينة موجبة 100%.

التحليل: الوضعية تبدو سليمة لكن هناك سوء استعمال للموارد: نقود نائمة. لكن هذا التوازن يعتبر كلاسيكي للمؤسسة ذات الطابع التوزيعي التي تتحصل على فائض في خزيتها بسبب الموارد الناجمة عن دورة الاستغلال.

الحلول: نفس حلول النوع الثاني وهي الاستثمار على المدى البعيد أو التوظيف على المدى القصير.

(6) النوع السادس:

احتياج $FRNG=-250 \Leftrightarrow IFR=250 \quad FRNG<0 \Rightarrow$ $RFR>IFRNG$

مورد $BFR=-350 \Leftrightarrow RFR=350 \quad BFR<0 \Rightarrow$

$TN=100$

المعاينة: الموارد الدائمة غير كافية لتمويل كل الأصول الثابتة. وعليها إيجاد وسيلة أخرى للتمويل و هي موارد مؤقتة ناجمة عن الاستغلال و التي تستعمل 71% منها لتمويل جزء من الأصول الثابتة التي لم تمول عن طريق الموارد الدائمة، و الباقي يوجه إلى الخزينة.

التحليل:

بالنسبة لحالة المؤسسة الصناعية: يمثل IFR لهذه الأخيرة خطراً عليها نظراً لتمويل جزء من الأصول الثابتة بمصادر تمويل غير دائمة و هو يعتمد على التمويل عن طريق موارد في رأس المال العامل و الذي يعتبر كتلحيم للوضع. و هو يوحى بنقص المراقبة و التحكم في جزء من الشركة، بما أن تمويل جزء من أصولها الثابتة مرتبط بنشاط الاستغلال المؤسسة التي تعتبر موارد مؤقتة لا يمكن التأكد من الاحتفاظ بها في السنوات المقبلة. ومنه يجب على المؤسسة أن تبحث عن أصل IFRNG ،

- هل هو بسبب الاستثمارات المكثفة، فالتوازن في هذه الحالة يعاد تلقائياً كما ذكره في أحد التوازنات السابقة. و RFR يفسر بالنسبة لها ب موارد في رأس المال العامل خارج الاستغلال.

بالنسبة للمؤسسة التجارية: يعتبر هذا التوازن كلاسيكي و سليم ما دام RFR أكبر أو في نفس مستوى IFRNG . لأن موارد في رأس المال العامل بالنسبة لها هو ناجم عن النشاط العادي للمؤسسة التجارية للأسباب المذكورة من قبل.

أما الحل: فهنا نخفض من IFRNG أي زيادة الموارد الدائمة أو التخفيض من الاستخدامات الثابتة.

(7) النوع السابع:

احتياج $FRNG < 0 \Rightarrow IFRNG = 350$ $FRNG = -350$

موارد $BFR < 0 \Rightarrow RFR = 250$ $BFR = -250$

$TN = -100 \Rightarrow TN = 100$

المعاينة: نلاحظ أن المؤسسة تلجأ إلى المساهمات البنكية لتمويل جزء من الأصول الثابتة التي عجزت الموارد الدائمة والمؤقتة عن تمويلها لأن الموارد الناجمة عن النشاط لم تغطي إلا 71% و 29% الباقية تمول بالمساهمات البنكية (خزينة سالبة).

التحليل: التوازن خطير خصوصاً:

□ بالنسبة للمؤسسة الصناعية :

فقدان الاستقلالية: بما أن RFR هي مداخل عشوائية وانخفضت مقارنة مع السنة السابقة و لم تكفي لتمويل IFRNG ، مما يجبر المؤسسة على اللجوء إلى المساهمات البنكية.

□ أما في حالة مؤسسة تجارية: التوازن IFRNG & RFR كلاسيكي، لكن حصة IFRNG

أصبحت مرتفعة جدا لا يمكن تمويلها عن طريق الموارد المتعلقة بالاستغلال. (RFRE)

و الحلول: هي الرفع من الموارد الدائمة حتى يصبح FRNG موجب بالنسبة للمؤسسة الصناعية أما بالنسبة للمؤسسة التجارية فتكتفي بالمساواة بين RFRE و IFRNG.

3.1 التحليل عن طريق النسب: Ratio analysis

يسمح التحليل المالي عن طريق النسب بمتابعة نمو و تطور المؤشرات المالية للمؤسسة. فترتكز طريقة النسب على مبدأ إمكانية تحديد عتبات، معايير التي تسمح بالحكم على مركز المؤسسة و مقارنتها مع قيمة نسبة محسوبة من خلال القوائم المالية و قيمة مرجعية و التي تكون عموما المتوسط القطاعي لمختلف النسب المحسوبة. مع النسب، يتم إثراء التشخيص المالي من خلال تحديد قيم نسبية.¹ دراسة النسب تسمح بمتابعة و قياس تطور الأداء الاقتصادي و الأداء المالي للمؤسسة.²

1.3.1 تعريف النسب المالية:

النسب هي العلاقة بين قيمتين متجانستين مرتبطة بمنطق اقتصادي من أجل استخلاص مؤشرات الاتجاه. ولمعرفة وتفسير نسبة، يجب البحث عن العلاقة الاقتصادية بين القيمتين. و تفسر النسبة في معظم الأحيان بناتج أو حاصل أو معدل أو مدة.³

النسب لا تكون معنوية إلا إذا تم حسابها خلال عدة سنوات أي معرفة تطورها مع الوقت. كما يجب مقارنتها مع مؤسسات أخرى من نفس القطاع.

هناك نسب كثيرة و متعددة لكن الهدف ليس تقديمها كلها بل تقديم البعض منها و التي تخدم نوعية التحليل الذي نريده. فحساب النسب يختلف باختلاف الجهة التي تقوم بعملية التحليل. فالمسير المالي

¹ Bazet . J-Luc & Faucher.P. (2012). Analyse financière, Ed Nathan, Paris. P69

² Ogien. D.(2008). Op.Cit. P 74.

³. Bazet . J-Luc & Faucher.P. (2012).Op.Cit. P69.

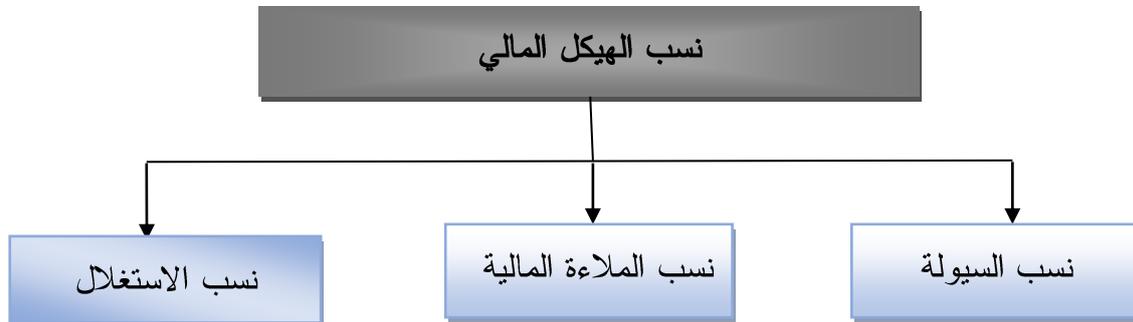
للمؤسسة يختار بعض النسب كنسب المردودية، النشاط المالي. أما البنك أو دائني المؤسسة يهتمون بالنسب التي تدرس الملاءة المالية للمؤسسة سواء على المدى البعيد أو القريب لضمان التسديد في التواريخ المحددة أو في حالة الإفلاس هل بإمكانها التسديد إذا قامت ببيع أصولها سواء غير الجارية أو الجارية.

و من هنا نستنتج أن حساب النسب المالية يحقق عدة أهداف أو أغراض هي:

- تحديد وضعية المؤسسة بين مجموعة من المؤسسات من نفس قطاع النشاط لنفس السنة؛¹
- تحليل أداء المؤسسة عبر سنوات متتالية؛
- قياس فعالية المؤسسة، من خلال تحديد السياسة المالية الحالية لها و وضع استراتيجية مالية في المستقبل؛
- المقارنة بين نتائج السنوات الحالية مع السنوات الماضية للتنبؤ بمسار المؤسسة في المستقبل.

2.3.1 تصنيف نسب الهيكل المالي:

لتحليل و دراسة سلامة المؤسسة المالية، هناك ثلاثة أنواع من النسب المالية التي تحدد ذلك:



❖ **نسب الملاءة المالية:** لتقدير التوازنات المالية و الملاءة المالية للمؤسسة يتم حساب بعض النسب التي تحاول الربط بين بيانات الميزانية لتحليل الهيكل المالي و يمكن إيجازها في النسب التالية:

✚ **نسبة التمويل الدائم:** تسمح هذه النسبة بالإجابة على السؤال التالي:

¹ دوار إبراهيم. (2021-2022). مطبوعة مالية المؤسسة، موجهة للسنة الثانية علوم مالية و محاسبة، جامعة غرداية، ص 46.

هل الموارد الدائمة للمؤسسة تغطي كل أصولها الثابتة؟ فهي تقيس إذن قدرة المؤسسة على تمويل أصولها الثابتة عن طريق أموالها الخاصة و خصومها طويلة الأجل أو غير الجارية. و تحسب وفق الصياغة الرياضية التالية:

$$\text{نسبة التمويل الدائم} = \frac{\text{الأموال الدائمة}}{\text{الأصول الثابتة}} < 1$$

فإذا كانت $1 <$ يعني أن قاعدة التوازن المالي تم تحقيقها أي ما هو ثابت يمول بما هو دائم، كما يعني أن رأس المال العامل الصافي الإجمالي موجب و العكس صحيح.

✚ **نسبة تغطية رؤوس الأموال المستثمرة:** و هي التي تحقق قاعدة التوازن الأدنى لأنها تسمح بمعرفة ما إذا كانت الموارد الدائمة للمؤسسة قادرة على تمويل الأصول الثابتة بالإضافة إلى احتياجات رأس المال العامل لدورة الاستغلال أي الناجمة عن نشاط الدورة العادية للمؤسسة. و تحسب وفقا للصياغة التالية:

$$\text{نسبة تغطية الأموال المستثمرة} = \frac{\text{الأصول الثابتة} + \text{BFRE}}{1} < 1$$

ملاحظة: لا تحسب هذه النسبة إلا إذا كانت النسبة السابقة $1 <$ و هذا يعتبر مهم بالنسبة للمؤسسة الصناعية أو الإنتاجية لمعرفة ما إذا كانت المؤسسة أن تمول أصولها الثابتة بالإضافة إلى جزء من الاحتياجات قصيرة الأجل و لا سيما الناتجة عن الدورة العادية للمؤسسة عن طريق أموالها الدائمة أم لا.

✚ **نسبة التمويل الخاص:** من خلالها يمكن معرفة ما إذا كانت الأموال الخاصة كافية لتغطية أصول المؤسسة الثابتة و تحسب كما يلي:

$$\text{نسبة التمويل الخاص} = \frac{\text{الأموال الخاصة}}{\text{الأصول الثابتة}}$$

✚ **نسب المديونية على المدى البعيد أو الاستقلالية المالية:** و هي التي تبين مدى تبعية المؤسسة للنظام البنكي على المدى البعيد و تحسب بالصيغة التالية:

نسبة الاستقلالية المالية = الأموال الخاصة ÷ الديون المالية الصافية طويلة الأجل < 1

أو = الديون طويلة الأجل ÷ الأموال الخاصة > 1

و تعتبر مهمة جدا سواء بالنسبة للبنك أو للمؤسسة¹.

البنك: يهتم البنك بهذه النسبة حتى يضمن بأن المؤسسة تملك أموالا خاصة كافية لتسديد الديون و ذلك في حالة إفلاس المؤسسة، و إذا أقرضها أكثر من قدراتها الذاتية على التسديد، سيواجه خطر عدم التسديد حتى في حالة الإفلاس.

المؤسسة: إذا اقترضت المؤسسة أكثر من قدراتها، ستواجه مشاكل مرتفعة جدا في تسديد مستحقاتها وتكون الفوائد كبيرة جدا وترفع من الأعباء المالية للمؤسسة.

و يجب أن تعزز هذه النسبة بالنسبة التالية.

✚ نسبة الاستقلالية المالية الإجمالية أو نسبة المديونية: (Gearing)

فهي النسبة التي تقيس التوازن بين الأموال الخاصة والمديونية². والهدف من دراستها هو معرفة مدى تبعية المؤسسة إلى البنوك سواء على المدى البعيد أو القصير. وتحسب بهذا الشكل:

نسبة الاستقلالية المالية = المديونية الإجمالية ÷ الأموال الخاصة > 1

أو = الأموال الخاصة ÷ مجموع الخصوم > 1

فإذا كانت النسبة الأولى تظهر بأن الأموال الخاصة أكثر من الديون طويلة الأجل و هذه النسبة تظهر العكس فهذا دليل على أن المؤسسة تقترض على المدى القصير أكثر منه على المدى البعيد.

كما تقيس هذه النسبة حصة المساهمين مقارنة بمجموعة الموارد المالية للمؤسسة حيث أن³:

• 20% تمثل الحدود الدنيا؛

¹ Meunier-Rocher.B. (1995). Op.Cit . P 176.

² Dick. W & Missonier Piera. F. (2009). Ibid. P293.

³ زغيب مليكة وبوشنقير ميلود. (2011). التسيير المالي حسب البرنامج الرسمي الجديد ، الطبعة الثانية . ديوان المطبوعات الجامعية .الجزائر، ص 42.

- 60% تمثل الحدود القصوى و إذا زادت النسبة عن ذلك، فهذا يعتبر تبذير للأموال.

✚ **نسبة القدرة على التسديد:** هي التي تقيس المدة التي تستغرقها المؤسسة لتسديد ديونها طويلة الأجل إذا استعملت كل قدراتها على التمويل الذاتي. و الصيغة التالية توضح كيفية حساب هذه الأخيرة:

$$\text{نسبة القدرة على التسديد} = \frac{\text{الديون المتوسطة و طويلة الأجل} \div \text{القدرة على التمويل الذاتي CAF}}{\text{ن سنة}}$$

لا يجب أن تتعدى 3 إلى 5 سنوات من CAF. لكن البنوك تفضل على أن لا تفوق هذه النسبة الثلاث سنوات، لأن CAF في الحقيقة يجب أن يوجه لتمويل الاستثمارات، مكافأة المساهمين، و ليس فقط لتسديد الديون المالية.¹

وكلما كان مستوى النسبة أقل من المدة الحقيقية للتسديد، فإن المؤسسة تتمتع بقدرة على الاستدانة، و إمكانيات ذاتية للتطوير.

و من الأحسن أيضا تقدير حصة القدرة على التمويل الذاتي المخصصة لتسديد الدين، و تعطى بالنسبة التالية:²

$$\text{قسط التسديد السنوي} \div \text{القدرة على التمويل الذاتي}$$

حيث أن النسبة المعيارية التي تنصح بها البنوك تكون أقل من 5% .

❖ دراسة نسب السيولة : Liquidity ratio

سيولة المؤسسة تقيس قدرة المؤسسة على احترام استحقاقاتها المالية على المدى القصير في إطار نشاطها العادي. وتعرف سيولة الأصل على أنها إمكانية تحويل الأصل إلى نقود بسرعة وبدون مصاريف.³

فالنسب التي تدرس السيولة هي التي يتمكن من خلالها دائني المؤسسة معرفة و تحليل قدرة المؤسسة على تسديد ديونها على المدى القصير في تواريخ الاستحقاق المحددة، إذا استعملت ما لديها كنفديات و

¹ Meunier-Rocher.B. (1995). Ibid. P 179.

² زغيب مليكة وبوشنقير ميلود. (2011). ص 42.

³ Palard. J-E & Barrédy.C. (2017). Op.cit. P 30.

ما تنتظره من مدينتها كزبائن أو آخرين بالإضافة إلى ما ستحصل عليه من أموال إذا قامت ببيع مخزوناتها من بضائع أو منتجات نهائية. و من خلال هذه النسب يمكن تحديد أخطار عدم التسديد المحتملة من طرف المؤسسة. بالتالي تقيس هذه النسب وضعية المؤسسة من حيث توازنها المالي قصير الأجل، فهي تهدف إلى تحليل و تقييم مركز رأس المال العامل درجة و التعرف على تداول عناصره¹. و تقاس الملاءة المالية للمؤسسة من خلال هذه النسب:

✚ **نسبة السيولة العامة:** تقيس قدرة المؤسسة على تسديد ديونها على المدى القصير إذا

استعملت أصولها أقل من السنة (المخزونات+ الذمم > سنة + النقديات). فهي توضح درجة تغطية الأصول المتداولة للديون قصير الأجل.

و يجب أن تكون هذه النسبة بين > 80% - 100% و في هذه الحالة يكون خطر عدم التسديد ضعيف أما إذا > 60% يكون الخطر أكبر².

نسبة السيولة العامة = مجموع الأصول المتداولة ÷ الديون قصير الأجل < 1

لكن يمكن أن تكون هذه النسبة أكبر من 100% ، و بالرغم من ذلك فإن المؤسسة تواجه مشاكل على مستوى خزينتها، و ذلك في حالة ما إذا كانت آجال استحقاق الزبائن أكبر من آجال استحقاق ديون الموردون. فهنا يحدث التأخير في تحصيل الأموال من الزبائن في حين يتوجب على المؤسسة أن تدفع لمورديها. و هذا الفارق في الوقت بين التحصيل و التسديد يؤدي إلى مشاكل في السيولة.

✚ **نسبة السيولة المنخفضة أو المختصرة:** من خلالها نتعرف على إمكانية و قدرة المؤسسة

على تسديد ديونها بالنقود التي تملكها بالإضافة إلى النقود التي تنتظر تحصيلها من زبائنها أو من غير الزبائن. فهي تقيس مدى تغطية الأصول المتداولة ماعدا المخزونات - باعتبارها أصول أقل سيولة من الأخرى - لديون المؤسسة التي تكون أقل من سنة. و تحسب كما يلي:

¹ زغيب مليكة وبوشنقىير ميلود. (2011). ص37.

² Palard. J-E & Barrédy.C. (2017).Ibid. P30.

نسبة السيولة المنخفضة = ذمم > سنة + سندات التوظيف + النقديات ÷ الديون أقل سنة < 1

• تكون هذه النسبة < 100%: خطر قليل؛

• تكون ن.س.م > 50%: خطر أكبر.¹

✚ نسبة السيولة الجاهزة أو الفورية: تقيس قدرة المؤسسة على تسديد ديونها على المدى

القصير باستعمال نقدياتها. هذه النسبة تكون عادة ضعيفة.

لكن البنوك والدائنون الآخرون يفضلون أن تكون هذه النسبة مرتفعة أي أن المؤسسة تملك نقود سائلة كثيرة لضمان التسديد في الوقت المحدد. لكن المؤسسة تفضل، في إطار تسيير خزينتها أن تخفض من هذه النسبة إلى حد أدنى حتى لا تملك المؤسسة نقود مجمدة غير مستثمرة.²

و تحسب بالصياغة التالية:

نسبة السيولة الجاهزة أو الفورية = خزينة الأصول أو النقديات ÷ الديون أقل من سنة

• ن.س.ج < 100%: لا يوجد خطر؛

• ن.س.ج < 60% - 100%: خطر ضعيف؛

• ن.س.ج > 20%: خطر عالي.

❖ **نسب الاستغلال أو النشاط: Operating ratio**

دراسة هذه النسب يسمح لنا بتحليل و معرفة سبب تطور BFRE من سنة إلى أخرى، فهي نسب تدرس نشاط المؤسسة العادي و هناك ثلاث أنواع من النسب التي تدرس نشاط المؤسسة:

¹ Palard. J-E & Barrédy.C. (2017).Ibid. P30.

² Ogien. D.(2008). Op.cit. P51.

✚ **مدة دوران المخزونات:** من خلال هذه النسب تتعرف المؤسسة على المدة التي تبقى

المخزونات من المواد الأولية، البضائع و المنتجات النهائية في المؤسسة منذ اقتناءها أو إنتاجها إلى غاية تصنيعها أو بيعها: و هناك ثلاث نسب تحسب في هذا الصدد و هي:

- **مدة دوران مخزون المواد الأولية:** تسمح هذه النسبة بالإجابة على السؤال التالي: ما هي مدة بقاء المواد الأولية منذ شرائها مدة دوران مخزون المواد الأولية: تسمح هذه النسبة بالإجابة على السؤال التالي: ما هي مدة بقاء المواد الأولية منذ شرائها إلى غاية تصنيعها؟ و تسمح هذه النسبة بمعرفة أثر تكاليف التخزين و إمكانية مراجعة السياسة التموينية من طرف مسيري المؤسسة.

مدة دوران مخزون المواد الأولية = المخزون المتوسط للمواد الأولية ÷ تكلفة مشتريات المواد الأولية المستهلكة × 360 يوم
المخزون المتوسط للمواد الأولية = (مخزون أول المدة + مخزون آخر المدة) / 2
تكلفة مشتريات المواد الأولية المستهلكة = مشتريات المواد الأولية + (مخزون أول المدة - مخزون آخر المدة)

- **مدة دوران مخزون البضائع:** و هو خاص بالمؤسسة التجارية يحسب بنفس مبدأ النسبة السابقة.

مدة دوران مخزون البضائع = المخزون المتوسط للبضائع ÷ تكلفة مشتريات البضائع المباعة × 360 يوم
تكلفة مشتريات البضائع المباعة = مشتريات البضائع + (مخزون أول المدة - مخزون آخر المدة)
المخزون المتوسط للبضائع = (مخزون أول المدة + مخزون آخر المدة) / 2

- **مدة دوران مخزون المنتجات النهائية:** من خلالها نتعرف على مدة بقاء المنتجات النهائية المخزن منذ إنتاجها إلى غاية بيعها. و يجب مقارنة هذه النسبة مع الوقت و مع النسب المتوسطة لقطاع النشاط و تحسب كما يلي:

مدة دوران مخزون المنتجات النهائية = المخزون المتوسط للمنتجات النهائية ÷ تكلفة إنتاج المنتجات المباعة × 360 يوم
تكلفة الإنتاج موجودة في ملاحق المحاسبة التحليلية.

✚ **نسب تسديد الزبائن:** تقيس هذه النسبة المدة التي تمنحها المؤسسة لزيائنها من أجل التسديد، و عادة لا تتجاوز هذه النسبة 90 يوماً¹، لكنها تتفاوت من دولة إلى أخرى. و يجب أن تقارن مع المدة الممنوحة من طرف الموردين، حيث لا يجب أن تكون أكبر منها و تحسب كما يلي:

المدة المتوسطة الممنوحة للزيائن = الزبائن + أوراق القبض ÷ المبيعات السنوية مع أخذ كل الرسوم × 360 يوم

✚ **نسب متعلقة بديون الموردين:** وهي تقيس المدة المتوسطة التي يمنحها الموردون للمؤسسة من أجل تسديد ديونها. و يجب أن تكون هذه المدة أطول بكثير من مدة تسديد الزبائن، وهذا لضمان تحصيل الأموال من الزبائن و دفعها إلى الموردين. و في الحالة المعاكسة ستواجه المؤسسة مشاكل في السيولة. و تحسب هذه المدة كما يلي:

المدة المتوسطة الممنوحة من الموردين = الموردون + أوراق الدفع ÷ المشتريات و الخدمات الخارجية متضمنة كل الرسوم × 360 يوم

¹ زغيب مليكة وبوشنقىر. (2011). مرجع سبق ذكره. ص 40.

2. تحليل نشاط المؤسسة:

يقدم حسابات النتائج معلومات حول نشاط و كيفية تكوين النتيجة. و يسمح بتحديد مؤشرات التسيير، و المقارنة بينها، و تقارير مع الوقت و في الفضاء.¹



1.2 التحليل عن طريق جدول الأرصدة الوسيطة للتسيير:

للحكم على الوضعية الاقتصادية للمؤسسة و خصوصا على مستوى مردوديتها، فالقراءة البسيطة لجدول حسابات النتائج تعتبر غير كافية. لأنها لا توضح إلا النتيجة المالية الصافية (ربح أو خسارة) و التي تهم المساهمون فقط الذين يأخذون مكافآتهم على هذا الأساس.

و من أجل إثراء المعلومات يجب تقسيم النتيجة إلى نتائج جزئية تسمى الأرصدة الوسيطة للتسيير SIG، فهي تسمح بالتحليل الجيد لأداء المؤسسة إلى عدة مستويات. هذه الأرصدة تقوم بإبراز رصيدين مهمين جدا هما: القيمة المضافة و إجمالي فائض الاستغلال (EBE).

و تعرف الأرصدة الوسيطة للتسيير: على أنها نسخة مباشرة لحساب النتيجة. وهي مؤشرات تفسيرية لنشاط المؤسسة، التي تستخدم كقاعدة للتحليل المالي.²

فالأرصدة الوسيطة للتسيير تفسر كيفية تشكيل نتيجة السنة عن طريق تحليل المراحل المختلفة لخلق القيمة داخل المؤسسة، وذلك من خلال تقسيم حساب النتائج إلى ثلاثة أنواع من العمليات (الاستغلال، المالية و الاستثنائية). وهناك ثمانية أرصدة تسمح بتحديد عدة مستويات لقياس أداء المؤسسة.

¹ Béatrice, F. Grandguillot (2020-2021). Op.cit. P 19.

² Legros. G. (2010).mini manuel de Finance d'entreprise de Cours + Exos, Ed Dunod, Paris, P 15.

و يسمح جدول الأرصدة الوسيطة للتسيير بتحليل¹:

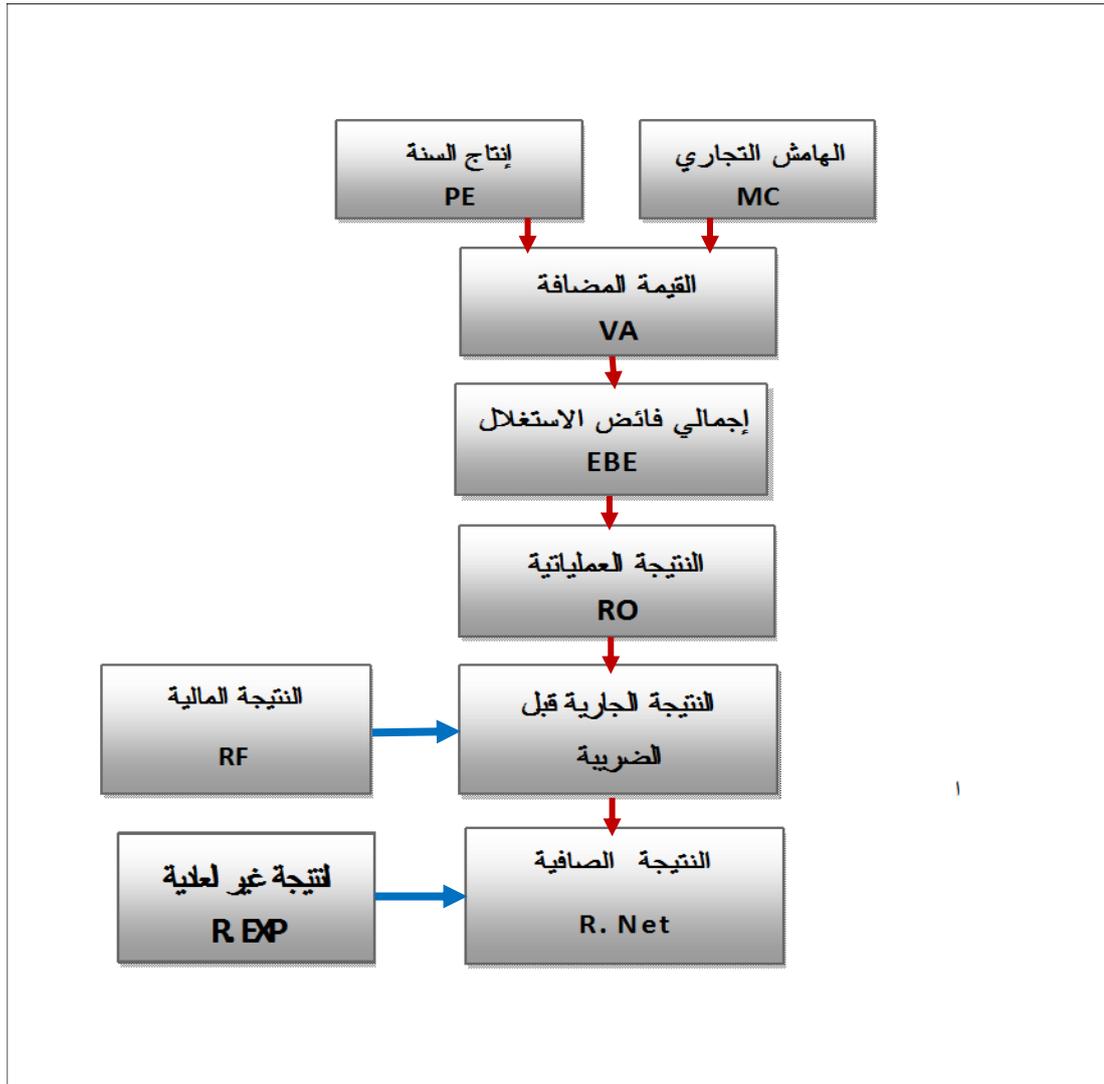
- الأداء التجاري؛

- هيكل التكاليف؛

- تشكيل الهامش.

و الشكل التالي يوضح تسلسل الأرصدة الوسيطة للتسيير:

الشكل رقم 15: تسلسل الأرصدة الوسيطة للتسيير



المصدر: من إعداد المؤلف مأخوذة من محاضرات مالية المؤسسة مقدمة للسنة الثانية علوم مالية ومحاسبة.

¹ Palard. J-E & Barrédy.C. (2017). Ibid. P12.

و الجدول التالي يعرض الأرصدة الثمانية مع طريقة حساب لكل رصيد و تفسير المعنى الاقتصادي لكل واحد.

الجدول رقم 13: جدول الأرصدة الوسيطة للتسيير

التفسير	العناصر
الهامش التجاري يقيس الأداء التجاري للمؤسسة. و يخص المؤسسات التجارية.	مبيعات البضائع -تكلفة البضائع المباعة (مشتريات البضائع ± تغير في مخزون البضائع)
	= الهامش التجاري MC
لا يخص إلا المؤسسات الصناعية و الخدمات و يقيس ما قامت المؤسسة بإنتاجه. و هو مؤشر النشاط الذي تقوم به هذه الأخيرة. و هو يعكس مجموع ما قامت المؤسسة بإنتاجه.	الإنتاج المباع ± الإنتاج المخزن + الإنتاج الثابت
	= إنتاج السنة PE
تقيس القيمة المضافة الثروة التي تخلقها المؤسسة بفضل عمليات الاستغلال. فهي تعني قدرة المؤسسة على خلق ثروة إضافية. تسمح بقياس الوزن الاقتصادي للمؤسسة و نموها مع الوقت. و تعتبر مؤشر جيد للنشاط الاقتصادي لها. و لمعرفة درجة اندماج المؤسسة في الاقتصاد الوطني يجب قياس النسبة القيمة المضافة/ رقم الأعمال، فكلما كانت هذه النسبة أكبر كلما كانت المؤسسة أكثر اندماجا. و يمكن تقدير توزيع القيمة المضافة بين مختلف المستفيدين (المستخدمين، الدولة، الآلات، المساهمين، المقرضين، و المؤسسة نفسها).	الهامش التجاري + إنتاج السنة -الاستهلاكات القادمة من الغير: *مشتريات المواد الأولية و تموينات أخرى * تغير في مخزون المواد الأولية * مشتريات أخرى * تغير في المشتريات الأخرى * خدمات خارجية و خدمات خارجية أخرى

نمو رقم الأعمال.	
<p>و هو ما تبقى من القيمة المضافة بعد تسوية المستخدمين و الضرائب و الرسوم. ويمثل EBE الموارد المتوقعة للخزينة الناجمة عن عمليات الاستغلال. و يمثل مؤشر جيد للأداء الصناعي و التجاري و هو مستقل عن السياسة الجبائية و المالية للمؤسسة لكن له علاقة بالعمليات الإنتاجية و التجارية للمؤسسة.</p>	<p>= القيمة المضافة VA</p> <p>القيمة المضافة + إعانات الاستغلال - مصاريف المستخدمين - ضرائب و رسوم</p>
<p>النتيجة العملياتية تعكس الثروة التي تستفيد منها المؤسسة من نشاط الاستغلال. تقيس أداء المؤسسة من خلال نشاطها الخاص بعيدا عن سياستها المالية و الجبائية و العناصر غير الجارية. و تمثل المورد الصافي المتحصل عليه من مجموع عمليات الاستغلال. و هي مؤشر المردودية، لأنها تدخل في حساب معدل المردودية الاقتصادية.</p>	<p>= إجمالي فائض الاستغلال EBE</p> <p>EBE + منتوجات عملياتية أخرى + استرجاع على المؤونات و تحويل الأعباء - أعباء عملياتية أخرى - مخصصات الاهتلاكات و المؤونات</p>
<p>تقيس أداء النشاط الاقتصادي و المالي للمؤسسة. و هي مؤشر قدرة المؤسسة على تحقيق أرباح أخذ بعين الاعتبار سياستها المالية. و هي تمثل التدفقات العادية الناجمة عن نشاط المؤسسة بعد الأخذ بعين الاعتبار لسياستها المالية. و هي عكس النتيجة غير العادية أو الاستثنائية.</p>	<p>= النتيجة العملياتية RO</p> <p>النتيجة العملياتية ± حصة النتيجة على العمليات المشتركة ± النتيجة المالية = (المنتوجات المالية - الأعباء المالية)</p>
<p>تعكس التدفقات الناجمة عن الأنشطة غير الجارية للمؤسسة، يعني التي لا علاقة لها بتسييرها الجاري. فالنتيجة غير الجارية هي رصيد معزول عن باقي الأرصدة الوسيطة للتسيير. و هي لا تعكس النشاط العادي و القابل للتكرار.</p>	<p>= النتيجة الجارية قبل الضريبة RCAI</p> <p>المنتوجات غير العادية</p> <ul style="list-style-type: none"> • على عمليات التسيير • على عمليات رأس المال - الأعباء غير العادية <p>*على عمليات التسيير</p>

و العمليات الاستثنائية يمكن أن تكون مصدر لثراء المؤسسة كما يمكنها أن تكون مصدرا لإفقارها.	* على عمليات رأس المال
تعتبر عنصر أساسي لتحليل مردودية المؤسسة. فهي تعكس المردودية العامة للمؤسسة. تعني النتيجة الصافية ما تبقى تحت تصرف المؤسسة بعد اقتطاع كل أعباء السنة.	= النتيجة غير العادية النتيجة الجارية قبل الضريبة ± النتيجة غير العادية - مساهمة الأجراء - الضرائب على الأرباح
	= النتيجة الصافية

المصدر: من إعداد المؤلف بالاستعانة بعدة مراجع عربية و فرنسية.

2.2 التحليل عن طريق القدرة على التمويل الذاتي: CAF

القدرة على التمويل الذاتي تمثل مجموع الموارد الذاتية أو الداخلية التي تحصلت عليها المؤسسة خلال السنة لتمويل استثمارات جديدة أو تسديد القروض.

تمثل القدرة على التمويل الذاتي CAF الموارد المالية الداخلية المحتملة الناتجة عن نشاط المؤسسة. و هذا المفهوم هو عكس الموارد الخارجية المتحصل عليها من شركاء المؤسسة كالمساهمين، المقرضين و الدولة¹.

القدرة على التمويل الذاتي هي عبارة عن الموارد الداخلية التي تمتلكها المؤسسة بواسطة أرباحها. فهي إذن الرصيد بين المنتوجات المحصلة و الأعباء المسددة فعليا.

و هناك طريقتان لحساب CAF :

أ. الطريقة التصاعدية أو التكميلية: يحسب CAF بهذه الطريقة ابتداء من النتيجة الصافية و يطرح منها كل المنتوجات غير المحصلة فعليا (لا يوجد دخول رؤوس الأموال) و يضاف إليها كل الأعباء التي لم تسدد فعليا (أي لا يوجد خروج لرؤوس الأموال).

¹ Ogien. D.(2008). Ibid. P 30

الجدول رقم 14: جدول حساب CAF بالطريقة التصاعدية

النتيجة الصافية	
+ مخصصات الاهتلاكات و المؤونات (الاستغلال + المالية + الاستثنائية)	- استرجاع المؤونات، الاهتلاكات (الاستغلال + المالية + الاستثنائية)
+ القيمة المحاسبية على عناصر الأصول المباعة	- منتجات على بيع عناصر الأصول
	- حصة إعانات الاستثمار المحولة إلى النتيجة
القدرة على التمويل الذاتي CAF	=

المصدر: من إعداد المؤلف استنادا إلى مرجع. Ibid. (2008). Ogien. D.

ب. الطريقة التنازلية أو الاختزالية: يحسب CAF بهذه الطريقة ابتداء من إجمالي فائض الاستغلال EBE تنازليا. و يحسب كما هو محدد في الجدول رقم 7:

الجدول رقم 15 : جدول حساب CAF بالطريقة الاختزالية

EBE	
+ منتجات عملياتية أخرى	- أعباء عملياتية أخرى
+ منتجات مالية ماعدا الاسترجاعات	- أعباء مالية ما عدا مخصصات الاهتلاكات
+ منتجات استثنائية على عمليات التسيير	- أعباء استثنائية على عمليات التسيير
	- مساهمة الأجراء
	- الضرائب على الأرباح
القدرة على التمويل الذاتي CAF	=

المصدر: من إعداد المؤلف استنادا إلى مرجع Ibid. (2008). Ogien. D.

تفسير CAF: يقيس هذا الأخير الاستقلالية المالية للمؤسسة لأنه يسمح بالحصول على التمويل الذاتي الضروري لتجديد الاستثمارات أو تسديد الديون.

جزء من CAF يمنح للمساهمين في شكل أرباح الأسهم و الجزء الآخر يذهب للتمويل الذاتي للمؤسسة الذي يوجه للاحتياجات.

التمرين 1: قدمت لك معلومات حول نشاط الشركة X من خلال تقديم حساب النتائج للسنة N و طلب منك إعداد جدول SIG مع تحليل وضعية المؤسسة من خلال ذلك. الوحدة باليورو.

المبالغ للسنة N	حساب النتائج (€)
1000000 250000	مبيعات البضائع الإنتاج المباع (السلع و الخدمات)
1250000	رقم الأعمال الصافي
10000 12000 3000	الإنتاج المخزن إعانات الاستغلال منتجات عملياتية أخرى
1275000	مجموع منتجات الاستغلال
880000 (16000) 24000 377000 3000 15000 2000	مشتريات البضائع تغير في مخزون البضائع مشتريات أخرى و أعباء خارجية مصاريف المستخدمين ضرائب، رسوم مماثلة مخصصات الاهتلاكات على التثبيتات أعباء عملياتية أخرى
1285000	مجموع أعباء الاستغلال
(10000)	النتيجة العملياتية
3000 1000	المنتجات المالية على المساهمات منتجات مالية أخرى
4000	مجموع المنتجات المالية
50000	فوائد و أعباء مماثلة
50000	مجموع الأعباء المالية
10000	المنتجات الاستثنائية
-	الأعباء الاستثنائية
-	مساهمة الأجراء في نتيجة المؤسسة
-	الضرائب على الأرباح
(46000)	النتيجة الصافية (خسارة)

الحل: 1. إعداد جدول الأرصدة الوسيطة للتسيير للشركة X :

المبالغ	البيان
1000000 (880000) (16000)	+ مبيعات البضائع - مشتريات البضائع +/- تغير في مخزون البضائع
136000	= الهامش التجاري MC
250000 10000	+ الإنتاج المباع + الإنتاج المخزن
260000	= إنتاج السنة PE
136000 260000 (24000)	+ الهامش التجاري + إنتاج السنة - مشتريات و أعباء خارجية أخرى
372000	= القيمة المضافة VA
372000 12000 (377000) (3000)	+ القيمة المضافة + إعانات الاستغلال - مصاريف المستخدمين - ضرائب و رسوم
4000	= إجمالي فائض الاستغلال EBE
4000 3000+ (15000) (2000)	+ EBE + منتوجات عملياتية أخرى - مخصصات الاهتلاكات - أعباء عملياتية أخرى
(10000)	= النتيجة العملياتية RO
4000 (50000)	+ المنتوجات المالية - الأعباء المالية
(46000)	= النتيجة المالية RF
(10000) (46000)	+ النتيجة العملياتية RO + النتيجة المالية RF
(56000)	= النتيجة الجارية قبل الضريبة RCAI
10000	+ المنتوجات الاستثنائية

-	-الأعباء الاستثنائية
10000	النتيجة الاستثنائية
(56000) 10000 -	+النتيجة العادية قبل الضريبة + النتيجة الاستثنائية - مساهمة الأجراء - الضرائب على الأرباح
(46000)	= النتيجة الصافية RN

التحليل: نتيجة السنة الصافية سالبة يعني أنها حققت خسارة خلال هذه السنة وهذا كان بسبب ارتفاع في مصاريف المستخدمين الذي أدى إلى انخفاض في إجمالي فائض الاستغلال، بالرغم من أن القيمة المضافة كانت مرتفعة. ووجود نتيجة عملياتية سالبة كان أيضا بسبب ارتفاع في مخصصات الاهتلاكات. بالإضافة إلى أن السياسة المالية للمؤسسة غير جيدة، حيث نلاحظ ارتفاع كبير في الفوائد مقارنة مع المنتوجات المالية على المساهمات، وهذا ما أدى إلى وجود نتيجة مالية سالبة. فالمؤسسة تقترض بكثرة وعليها تكاليف مالية مرتفعة. وبالرغم من وجود نتيجة استثنائية موجبة إلا أن المؤسسة حققت خسارة.

3.1 تحليل حساب النتائج عن طريق النسب:

لتحليل نتيجة المؤسسة الصافية لا يكفي حساب الأرصدة الوسيطة للتسيير و لا القدرة على التمويل الذاتي، بل يجب دراسة تطور النتائج الجزئية التي حققتها المؤسسة مع الوقت، و طريقة النسب هي التي توضح لنا ذلك. فهناك عدة نسب تقيس النشاط و أخرى تقيس المردودية، كما أن هناك بعض النسب التي تقيس تقسيم القيمة المضافة على العوامل التي ساهمت في خلق هذه الثروة و هي: المستخدمين، الدولة، المقرضين، الآلات، المساهمين و في الأخير المؤسسة في حد ذاتها.

أ. نسب النشاط: لمتابعة تطور نشاط المؤسسة هناك نوعان من نسب النمو سيتم توضيحها

في الجدول أسفله:

الجدول رقم 16: نسب نشاط المؤسسة

التفسير	الصياغة	طبيعة النسبة
يسمح تطور رقم الأعمال بقياس معدل نمو المؤسسة مع الوقت. -إذا كانت موجبة هذا يعني أن رقم الأعمال قد ارتفع لعدة عوامل من بينها ارتفاع حصص المؤسسة في السوق. -إذا كان سالبا يعني أنه قد انخفض فيجب البحث عن سبب هذا الانخفاض.	$(CA_n - CA_{n-1})/CA_{n-1}$	نسبة نمو رقم الأعمال HT
تطور القيمة المضافة هو مؤشر لنمو الثروة التي تخلقها المؤسسة. نفس التفسير الأول إذا $0 <$ لا يوجد مشاكل. إذا حدث العكس فيجب البحث عن سبب ذلك.	$(VA_n - VA_{n-1})/VA_{n-1}$	نسب نمو القيمة المضافة
يقيس معدل اندماج المؤسسة في عملية الإنتاج، بالإضافة إلى وزن الأعباء الخارجية.	القيمة المضافة/ رقم الأعمال HT	معدل الاندماج

المصدر: Ogien. D.(2008). Gestion financière de l'entreprise, P75

ب. نسب المردودية: نسب المردودية تربط بين نتائج لعدة مستويات و الجدول يبين لنا أهم النسب.

الجدول رقم 17: نسب المردودية

التفسير	صياغة النسب	طبيعة النسب
تطور النتيجة الصافية يسمح بقياس نمو و تطور مردودية المؤسسة. إذا كانت النسبة سالبة هذا يعني أن هناك انخفاض في نتيجة المؤسسة و يجب مقارنتها مع للنسب المتوسطة للقطاع لمعرفة أسباب هذا الانخفاض.	$(R_n - R_{n-1})/R_{n-1}$	معدل نمو النتيجة الصافية

يسمح بقياس نسبة مساهمة رقم الأعمال في تحقيق النتيجة الصافية.	نتيجة السنة / رقم الأعمال HT	معدل الهامش الصافي
يقيس هذا المعدل نسبة مساهمة مبيعات البضائع في تحقيق الهامش التجاري للمؤسسات التجارية و يجب أيضا مقارنته مع النسب المتوسطة لمؤسسات من نفس القطاع.	الهامش التجاري/ مبيعات البضائع HT	معدل الهامش التجاري
يقيس قدرة المؤسسة على تحقيق مردودية الاستغلال من خلال رقم الأعمال.	EBE/ رقم الأعمال HT	معدل الهامش الإجمالي
تقيس قدرة المؤسسة على مكافأة شركاءهم مقابل مساهماتهم في الأموال الخاصة على شكل أسهم. يكون من المهم مقارنة هذا المعدل بنظيره في المؤسسات المنافسة من أجل الحكم على أداء المؤسسة.	النتيجة الصافية / الأموال الخاصة	المردودية المالية
يفسر هذا المعدل أداء المؤسسة الصناعي أو التجاري للمؤسسة بعيدا عن السياسة المالية للمؤسسة. و تبين العائد من وراء استخدام كل دينار في مجموع أصول المؤسسة.	= نتيجة الاستغلال/ الأموال الخاصة خارج النتيجة+ الديون المالية أو EBE= / الاستثمارات + BFRE	المردودية الاقتصادية
و هو يمثل معدل الهامش الاقتصادي ، و هو مؤشر لربحية المؤسسة. و يسمح بمعرفة نتيجة الاستغلال المحصلة من المؤسسة من أجل 1 وحدة نقدية من رقم الأعمال.	= نتيجة الاستغلال / رقم الأعمال	معدل الربحية

المصدر: من إعداد المؤلف استنادا إلى عدة مراجع (فرنسية و عربية)

تطبيق¹:

الهيكل المالي لمؤسسة ما كما يلي:

الأموال الخاصة = €30000؛

الديون المالية = €20000؛

النتيجة الاقتصادية للسنة $N = €3000$ ، تضاعفت هذه النتيجة في السنة $N+1$ و ارتفعت بألف يورو سنة $N+2$ دون تعديل في الأصول الاقتصادية.

¹ Khaldi.M.A & Sabir.Abd. (2017).Finance d'entreprise, Ed ellises, Paris, P 61.

المطلوب حساب المردودية الاقتصادية:

الحل:

N+2	N+1	N	السنوات
$7000/50000=14\%$	$6000/50000=12\%$	$3000/50000=6\%$	المردودية الاقتصادية

المحور الرابع:

التحليل المالي الديناميكي **Dynamic analysis financial** :

المحور الرابع: التحليل الديناميكي للهيكل المالي

تمهيد:

التحليل المالي الديناميكي هو التحليل المالي الذي يعتمد على القوائم المالية لعدة سنوات مالية متتالية فبالمقارنة مع التحليل المالي الساكن، يسمح التحليل المالي الديناميكي بإعطاء صورة أوضح للحركات المالية الطارئة على الدورة المالية.¹

التحليل الديناميكي للمركز المالي للمؤسسة و خزيتها يكمل التحليل الساكن. فهو يركز على دراسة التدفقات المالية لفترة معينة. و يتم من خلال جدولين للتدفقات:



المصدر: Béatrice, F. Grandguillot (2021-2020), P20

¹ د. نبيل الخوري. محاضرات مالية المؤسسة ، مرجع سابق ذكره، ص 56.

1. تحليل التدفقات المالية:

يكون من خلال عرض جدول التمويل الذي يبين تغيرات دخول و خروج رؤوس الأموال خلال فترة معينة المتمثلة: في تغير رأس المال العامل الصافي الإجمالي، تغير في احتياجات رأس المال العامل و تغير الخزينة الصافية.

1.1 تعريف جدول التمويل:

- تعريف PCG: " هو جدول الاستعمالات و الموارد الذي يفسر تغيرات ممتلكات المؤسسة خلال فترة مرجعية"¹
- جدول التمويل لفترة يكمن موضوعه في إظهار مجموع تدفقات المؤسسة بين افتتاح و اختتام السنة المالية.

"يُعرف جدول التمويل على أنه قائمة مالية تسمح بإعطاء صورة واضحة حول جميع الموارد المالية التي تحصلت عليها المؤسسة خلال السنة المالية من جهة ومن جهة أخرى جميع الاستخدامات التي تم تخصيص هذه الموارد لها، بالتالي يهدف جدول التمويل لفهم الاحتياجات المالية الجديدة المتعلقة بالسنة المالية الحالية ووسائل التمويل المخصصة لذلك. يسمح جدول التمويل بفهم السياسات المالية للمؤسسة من خلال دراسة التغيرات في رأس المال العامل الصافي وتحليل مصدر هذه التغيرات"².

2.1 أهداف جدول التمويل:

تكمن أهداف جدول التمويل في النقاط التالية:³

- إحصاء الاستخدامات الجديدة (احتياجات التمويل) والموارد الجديدة التي انتفعت بها المؤسسة خلال الدورة، سواء كانت داخلية أو خارجية؛

¹ Bazet . J-Luc & Faucher.P. (2012), Op.cit. P 87.

² د. نبيل الخوري. محاضرات مالية المؤسسة ، مرجع سابق ذكره، ص57.

³ زغيب مليكة وبوشنقىير ميلود(2011)، مرجع سبق ذكره، ص 122.

- تحليل التغيرات التي تمس ذمة المؤسسة، والمتمثلة في كل الحركات المحاسبية التي تؤثر على ذمة المؤسسة؛
- تفسير الانتقال بين الميزانية الافتتاحية والميزانية الختامية، وتغيرات الأولى اتجاه الثانية؛
- تلخيص العمليات التي قامت بها المؤسسة وتفسير تأثيرها على الخزينة.

3.1 إعداد جدول التمويل:

يتكون جدول التمويل من قسمين، التي تسمح بالربط بين تغير رأس المال العامل الصافي الإجمالي، تغير في احتياج رأس المال العامل و تغير الخزينة خلال السنة.

• **القسم الأول:** يبين التغيرات في أعلى الميزانية و يضم الموارد الثابتة و الاستعمالات الثابتة، أي تغير في رأس المال العامل الصافي من أعلى الميزانية؛

• **القسم الثاني:** يحسب التغيرات من أسفل الميزانية أي تغير في رأس المال العامل الصافي من أسفل الميزانية.

1.3.1 الجدول رقم 1:

إذا نظرنا إلى الميزانية من الجانب العلوي فقط فإن التغيرات الطارئة على رأس المال العامل الصافي ناجمة عن التغيرات في الموارد الدائمة و/أو الاستخدامات الدائمة للمؤسسة خلال السنة المالية، بالتالي يسمح القسم الأول من جدول التمويل من تحليل الموارد والاستخدامات طويلة الاجل للمؤسسة خلال الدورة المالية.

فجدول التمويل رقم 1 ينقسم إلى قسمين: جانب أيمن تسجل فيه استخدامات السنة المالية. حيث يسجل فيه كل زيادة في الأصول الثابتة أو أي انخفاض في الموارد المالية. وفي الحالة المعاكسة تسجل في الجانب الأيسر للجدول أي في الموارد المالية للسنة المالية.

الجدول رقم 18: القسم الأعلى من جدول التمويل

عناصر الجدول	مفاهيم
الموارد الدائمة	
القدرة على التمويل الذاتي CAF	هو رصيد محوري لأنه يسمح بالتنسيق بين حساب النتيجة و الميزانية، طريقة حسابه أنظر إلى المحور السابق.

التنازل أو تخفيض الأصول الثابتة	التنازل يخص كل التثبيات المادية، أما التخفيض فهو خاص بالتثبيات المالية فقط.
الرفع من الأموال الخاصة	فهو الزيادة في حصص المساهمين نقدا تضم علاوات الإصدار، و لا تعني دمج الاحتياطات.
الرفع من الديون المالية	و تخص الديون الجديدة المتحصل عليها خلال السنة باستثناء الكشوفات البنكية . بالنسبة لمبلغ القروض السندية يكون حاصل ضرب عدد السندات في سعر الإصدار.
الاستخدامات الدائمة	
التوزيعات والمدفوعات خلال السنة المالية.	هي أرباح الأسهم للسنة الماضية المراد تسديدها خلال السنة المالية الحالية، يكفي ملاحظة تطور الاحتياطات من أجل تحديد مبلغ الأرباح.
الحيازة على الأصول الثابتة	هي عبارة عن الاستثمارات المنجزة خلال السنة المالية و الموجودة في جدول التثبيات. بالنسبة للتثبيات الجارية لا يجب احتسابها مرتين لأنها احتسبت لحظة دخولها إلى المؤسسة.
التخفيض من الأموال الخاصة	عملية نادرة نسبيا في الحسابات الاجتماعية، إلا في حالة واحدة عند سحب الأموال من المؤسسة أو في حالة تسديد رأس المال إلى الشركاء.
تسديد الديون المالية	تخص كل تسديدات القروض الثابتة ما عدا الكشوفات البنكية و الرصيد الدائن للبنك.

المصدر: من إعداد المؤلفة استنادا إلى المرجعين (Bazet . J-Luc & Faucher. P .(2012) & Sabir.Abd& Khaldi.M.A (2017)

و إذا كانت الموارد أكبر هذا يؤدي إلى تغير FRNG. و يسجل في جدول التمويل كما يلي: التغير في رأس المال العامل الصافي (مورد صافي) في جانب الاستخدامات الدائمة.

أما في الموارد الدائمة فيسجل التغير في رأس المال العامل الصافي (استخدام صافي).

2.3.1 الجدول رقم 2: يتم حساب التغيرات ابتداء من القيم الخام للميزانية.

من أجل كل عنصر من عناصر الأصول المتداولة، يجب معرفة ما إذا كان تغيره يؤدي إلى احتياج للتمويل (هذا هو حال الارتفاع في الأصول و انخفاض في الخصوم) أو مورد (يكون هناك انخفاض

في الأصول و زيادة في الخصوم). و و من أجل كل قسم يجب حساب الرصيد الذي يوضع في خانة
ثالثة:1

إذا كان الرصيد سالب هذا يعني أن هناك ارتفاع في احتياجات رأس المال العامل.

الجدول رقم19: القسم الثاني من جدول التمويل²

السنة المالية			التغير
الرصيد (2)-(1)	مورد (2)	احتياج (1)	
			تغيرات ناتجة عن الاستغلال المخزون التسبيقات المدفوعة حسابات الزبائن ذمم استغلال أخرى التسبيقات المحصلة ديون الموردون ديون استغلال أخرى
			المجموع
			صافي التغيرات الناتجة عن الاستغلال (A)
			التغيرات الناجمة عن خارج الاستغلال: حسابات مدينة أخرى حسابات دائنة أخرى
			المجموع
			صافي التغيرات خارج الاستغلال (B)
			التغيرات في الخزينة: النقديات ديون الخزينة أو الكشوفات البنكية
			المجموع
			صافي التغيرات في الخزينة (C)
			التغير في رأس المال العامل الصافي (A) + (B) + (C)
			مورد صافي (+) أو احتياج صافي (-)

المصدر: BUISSART Chantal, BENKACI Mehdi (2011), Opcit, p.147

¹ Khaldi.M.A & Sabir.Abd, (2017). Ibid. P 74.

² د . نبيل الخوري، مرجع سبق ذكره. ص58.

a. تفسير جدول التمويل:

يتم إعداده مسبقاً كأداة للتنبؤ، فهو يسمح بتوجيه الاختيارات من خلال التوازنات المالية المرغوب فيها وتحديد إمكانيات التنمية من خلال الموارد المتنبئ بها.

ولاحقاً، حتى يسمح بتقدير التسيير المالي للمؤسسة، قراراتها الاستثمارية، اختيارات التمويل، وسياساتها لأرباح الأسهم¹.

فرصيد الجدول 1 يبين تغير رأس المال العامل الصافي الإجمالي. فإذا كان تغيره موجب، يفسر بتحسين للهيكل المالي للمؤسسة، أما إذا كان التغيير سالب فهذا يعني تدهور للمركز المالي للمؤسسة.

أما الجدول 2 يسمح باستخلاص ثلاث نتائج ذات معنى:

- تغير في احتياجات رأس المال العامل للاستغلال. ففي حالة ارتفاع كبير لBFRE، يسمح الجدول باكتشاف العناصر التي تكون مشاكل و يسهل اتخاذ الإجراءات التصحيحية؛
- تغير احتياجات رأس المال العامل خارج الاستغلال؛
- تغير في الخزينة، الذي يعتبر نتيجة للتغيرات التي تطرأ على رأس المال العامل الصافي الإجمالي و احتياجات رأس المال العامل. فإذا ارتفع BFR مثلاً بأقل من FRNG، فالخزينة سوف تتحسن بسبب ارتفاع في النقديات و / أو انخفاض في الكشوفات البنكية.

¹ Khaldi.M.A & Sabir.Abd, (2017). Ibid. P 75.

2. تحليل التدفقات النقدية: يكون من خلال إعداد جدول تدفقات الخزينة التي تعتبر مؤشر هام لتحليل السيولة على المدى القصير و قياس احتياجات التمويل على المدى البعيد.

2.1 جدول تدفقات الخزينة:

1.1.2 تعريف جدول تدفقات الخزينة: هو جدول يشرح كيفية تغير الخزينة و يظهر التدفقات التي

تشرح الميكانيزمات المالية للمؤسسة، و مساهمة كل وظيفة في التغير الإجمالي للخزينة.¹

الهدف من جدول تدفقات الخزينة هو تفسير تغير الخزينة و ذلك بتوضيح العمليات التي تطرح أو تستهلك موارد الخزينة.² فهو يهدف إذن لتفسير دور الوظائف الأساسية: الاستغلال، الاستثمار و التمويل في تكوين الخزينة.

2.1.2 عرض و تحليل جدول تدفقات الخزينة:

يقسم جدول تدفقات الخزينة إلى ثلاث أقسام أساسية حسب وظائف المؤسسة إلى تدفقات ناجمة عن الاستغلال، تدفقات ناجمة عن الاستثمار و أخيرا تدفقات ناجمة عن التمويل و في الأخير كيف تغيرت الخزينة في نهاية الفترة. و لتحليل جدول تدفقات الخزينة هناك طريقتان: طريقة مباشر و قد تم التطرق إليها في المحور الثاني. و الطريقة غير المباشرة و التي تحلل بطريقتين: انطلاقا من فائض الاستغلال الإجمالي و الطريقة الثانية تكون انطلاقا من نتيجة السنة.

أ. جدول 20: تدفقات الخزينة انطلاقا من فائض الاستغلال الإجمالي:

N-2	N-1	N	البيان
			تدفقات الخزينة الناجمة عن الاستغلال: <ul style="list-style-type: none"> ▪ فائض إجمالي الاستغلال (خارج تغير المخزون) ▪ + نتائج أخرى مدفوعة (ما عدا نتائج الاستثمارات المتنازل عنها) ▪ - تكاليف أخرى مدفوعة ▪ + تغيرات الاحتياجات من رأس المال العامل (خارج Δ المخزون)
			أ = الخزينة الصافية الناجمة عن النشاط العادي
			تدفقات الخزينة الناجمة عن الاستثمار:

¹ زغيب مليكة وبوشنقىير ميلود(2011)، مرجع سبق ذكره ص136.

² Legros. G. (2010).Op.cit. P 90.

			<ul style="list-style-type: none"> ▪ - شراء الاستثمارات المادية و المعنوية ▪ + بيع الاستثمارات المادية و المعنوية ▪ + إعانات الاستثمارات ▪ - شراء استثمارات مالية ▪ + بيع الاستثمارات المالية
			ب = الخزينة الصافية الناجمة عن الاستثمارات
			تدفقات الخزينة الناجمة عن التمويل:
			<ul style="list-style-type: none"> ▪ + زيادة في رأسمال الشركة ▪ + الديون المالية الجديدة ▪ - تسديد الديون المالية القديمة ▪ - أرباح موزعة على الشركاء
			ج = الخزينة الصافية الناجمة عن عمليات التمويل
			تغير الخزينة (أ+ب+ج)
			الخبزينة في بداية السنة
			الخبزينة في نهاية السنة

المصدر: زغيب مليكة وبوشنقير ميلود(2011). مرجع سبق ذكره، ص 140.

ب. جدول رقم 21: تدفقات الخزينة انطلاقاً من نتيجة السنة:

N-2	N-1	N	البيان
			تدفقات الخزينة الناجمة عن الاستغلال:
			<ul style="list-style-type: none"> ▪ نتيجة السنة ▪ حذف التكاليف و النتائج التي ليس لها تأثير على الخزينة أو استثنائية ▪ ± اهلاكات و مؤونات ▪ - القيمة المضافة الناجمة على بيع الاستثمارات ▪ - جزء من إعانات الاستثمار الموجهة للنتيجة ▪ + تغير الاحتياجات من رأس المال العامل
			أ = تدفقات الخزينة المرتبطة بالاستغلال
			تدفقات الخزينة الناجمة عن الاستثمار:
			<ul style="list-style-type: none"> ▪ - شراء الاستثمارات المادية و المعنوية ▪ + بيع الاستثمارات المادية و المعنوية ▪ + إعانات الاستثمارات

			<ul style="list-style-type: none"> ▪ - شراء استثمارات مالية ▪ + بيع الاستثمارات المالية
			ب= الخزينة الصافية الناجمة عن الاستثمارات
			تدفقات الخزينة الناجمة عن التمويل: <ul style="list-style-type: none"> ▪ +زيادة في رأسمال الشركة ▪ + الديون المالية الجديدة ▪ - تسديد الديون المالية القديمة ▪ - أرباح موزعة على الشركاء
			تغير الخزينة (أ+ب+ج)
			الخبزينة في بداية السنة الخبزينة في نهاية السنة

المصدر: زغيب مليكة وبوشنقير ميلود(2011). مرجع سبق ذكره، ص 141.

المحور الخامس: قرار الاستثمار

المحور الخامس: قرار الاستثمار

تمهيد:

تعد عملية تقييم المقترحات الاستثمارية من أهم المشاكل التي تتصدر عملية اتخاذ القرارات الاستثمارية بالمؤسسة، نظرا لما تتطلبه هذه الأخيرة من أموال ضخمة وفي فترة زمنية قصيرة لتتصل على مردوديتها على المدى البعيد. لهذا كان الهدف من إعداد هذا المحور إلى دراسة قرار الاستثمار في حالة التأكد وهي الظروف التي يتم فيها إنجاز الاستثمار مع العلم بكل البيانات والمعلومات المتعلقة بالتدفقات المستقبلية للمشروع الاستثماري معروفة على وجه الدقة.

ونظرا للمكانة المهمة التي يحتلها قرار الاستثمار بالنسبة للمؤسسة، فهو يعتبر من أهم القرارات المالية التي تتخذها المؤسسة مع قرار التمويل وقرار توزيع الأرباح.

1. تعريف الاستثمار:

تعريف 1: "الاستثمار هو كل قرار إنفاق ينتج عنه الحيازة على أصل من أجل الحصول على تدفق مالي لاحقاً ويكون بهدف زيادة ثروة مساهمي المؤسسة"¹

تعريف 2: "الاستثمار هو تحويل مبلغ حاضر ومؤكد مقابل توقع مداخيل مستقبلية كبيرة"²

تعريف 3: "يمثل الاستثمار كل نفقة تقوم بها المؤسسة اليوم بهدف تحقيق أرباح مستقبلية، يكمن الفرق بين النفقة الاستثمارية والنفقات الأخرى (لأعباء والتكاليف) في أن الأرباح المستقبلية التي يحققها الاستثمار تكون موزعة على عدة سنوات، على عكس الأعباء والتكاليف التي تحقق ربح متوقع خلال سنة واحدة"³

تعريف 4: " يعرف الاستثمار على أنه النفقات التي يتم صرفها مع توقع تحقيق ربح مستقبلي، ما يميزها عن التكلفة البسيطة هو حقيقة أن الربح المتوقع يجب أن يتحقق على المدى البعيد وليس على مدى سنة مالية واحدة. فهو إذن استخدام رأس المال في عملية يتوقع منها ربح في المستقبل"⁴

ويختلف التعريف حسب وجهات نظر المحاسب و المالي، فالمحاسب يعرفه على أنه: " يمثل الاستثمار كل تدفق لرأس المال الذي ينجر عنه تغيير في الأصول الثابتة للمؤسسة، بالتالي يعتبر الاستثمار من وجهة النظر المحاسبية البحتة تثبيت لرأس المال". من هنا يمكن القول إن الاستثمار هو كل أصل مادي، معنوي أو مالي تحوز عليه المؤسسة أو تصنعه لنفسها أو تستأجره، لغرض استعماله على شكله الأصلي لفترة تتجاوز السنة الواحدة.⁵

أما من وجهة نظر المالي " الاستثمار هو استعمال موارد طويلة المدى (تمويل ذاتي، موارد أجنبية) لتنفيذ مشاريع صناعية أو تجارية من أجل الحصول على تدفقات نقدية في المستقبل "⁶

¹ L. Fekkak.(2012 – 2013), Gestion financière, cours pour étudiants option : économie et gestion, université sidi mohamed ben abdellah, FES Maroc. Sur site internet www.fsjes-agadir.info, P5.

² Bazet . J-Luc & Faucher.P. (2012). Ibid. P177.

³ د. نبيل الخوري، مرجع سبق ذكره ص 64.

⁴ دوار إبراهيم. (2021-2022). مرجع سبق ذكره، ص 62.

⁵ د. نبيل الخوري، مرجع سبق ذكره ص 64.

⁶ Palard. J-E & Barrédy.C. (2017). Ibid. P112.

2. أنواع الاستثمار:

تصنف الاستثمارات حسب عدة معايير: حسب طبيعتها، حسب أهدافها.

1.2 أنواع الاستثمارات حسب طبيعتها: هناك ثلاثة أنواع من الاستثمارات: استثمارات مالية، مادية أو معنوية¹

أ. الاستثمارات في الأصول المالية: و هي كل الاستثمارات المتعلقة بحيازة سندات أو قيم منقولة تمثل حقوق لدم أو حقوق ملكية:

- ودائع و ضمانات، حيث لا ينتظر منها أي مردود؛

- سلفات ممنوحة للغير كالمستخدمين أو فروع المؤسسة، تنحصر مردوديتها في معدل الفائدة؛

- الأسهم المملوكة بهدف التوظيف على المدى البعيد من أجل الحصول على أرباح أو قيم مضافة؛

- الأسهم من أجل أخذ مساهمات و لا تكون المردودية إجباريا هي الهدف الأساسي.

ب. الاستثمارات المادية: الاستثمارات المادية هدفها حيازة أو تطوير وسائل جديدة للإنتاج. هذا النوع من الاستثمار يدخل في إطار استراتيجية النمو الداخلي. وتصنف الاستثمارات الصناعية إلى: استثمارات بديلة، استثمارات التحديث واستثمارات توسعية.

ت. الاستثمارات المعنوية: في هذا النوع، بعض الاستثمارات من المحتمل أن ينتج عنها تدفقات أرباح مستقبلية والتي تسمح للمؤسسة بتحقيق ميزات اقتصادية مستدامة: كبراءة الاختراع، تراخيص، علامات تجارية.

2.2 أنواع الاستثمارات حسب أهدافها:

تصنف الاستثمارات من خلال أهدافها أو وظائفها إلى²:

¹ Bazet . J-Luc & Faucher.P. (2012). Ibid. P179

² Palard. J-E & Barrédy.C. (2017). Ibid. P113

- استثمارات تجديد/ استبدال: وهي عبارة عن النفقات المتكبدة لتجديد المعدات المستعملة. هذه الاستثمارات تضمن الحفاظ على القدرة الإنتاجية للمؤسسة؛
- استثمارات من أجل التوسيع: تسمح بزيادة قدرة المؤسسة على الإنتاج أو التوزيع. زيادة قدرة الإنتاج تكون من خلال شراء آلات جديدة، من أجل الاستجابة للزيادة القوية في الطلب؛
- التتويج: و ذلك من خلال تنويع نشاط المؤسسة، و من أمثلة ذلك تطوير منتجات جديدة، أو إنشاء وظيفة تجارية إلى جانب الوظيفة الإنتاجية¹.
- الابتكار: و هو أقصى أهداف الاستثمار، و يقصد به الوصول إلى اكتشاف جديد، كابتكار أسلوب جديد للتوزيع، أو ابتكار تكنولوجيا جديدة.
- استثمار من الجانب الاجتماعي.

2. خصائص الاستثمارات:

يتميز القرار الاستثماري بمجموعة من الخصائص يمكن حصرها كما يلي²:

- الاستثمار قرار استراتيجي يحدد مستقبل المؤسسة؛
- الاستثمار مخاطرة بحيث قد يؤدي بالمؤسسة إلى الإفلاس في حالة ما لم ينجح الاستثمار؛
- الاستثمار مرتبط بالموارد المالية كونه يتطلب أموال من أجل اقتناء معدات ومكونات الاستثمار.

3. العوامل المؤثرة في اختيار الاستثمارات:

حتى تختار المؤسسة استثمارا معيناً تقوم بالدراسة المالية و التجارية له و التي تؤثر عليها عدة عوامل أساسية تتمثل في النقاط التالية:³

¹ خري عبد الناصر. (2008-2009)، محاضرات في مقياس مالية المؤسسة موجهة لطلبة السنة الثانية علوم تجارية ل م د، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة يوسف بن خدة (الجزائر)، ص 27.

² دوار إبراهيم. (2021-2022). مرجع سبق ذكره، ص 62.

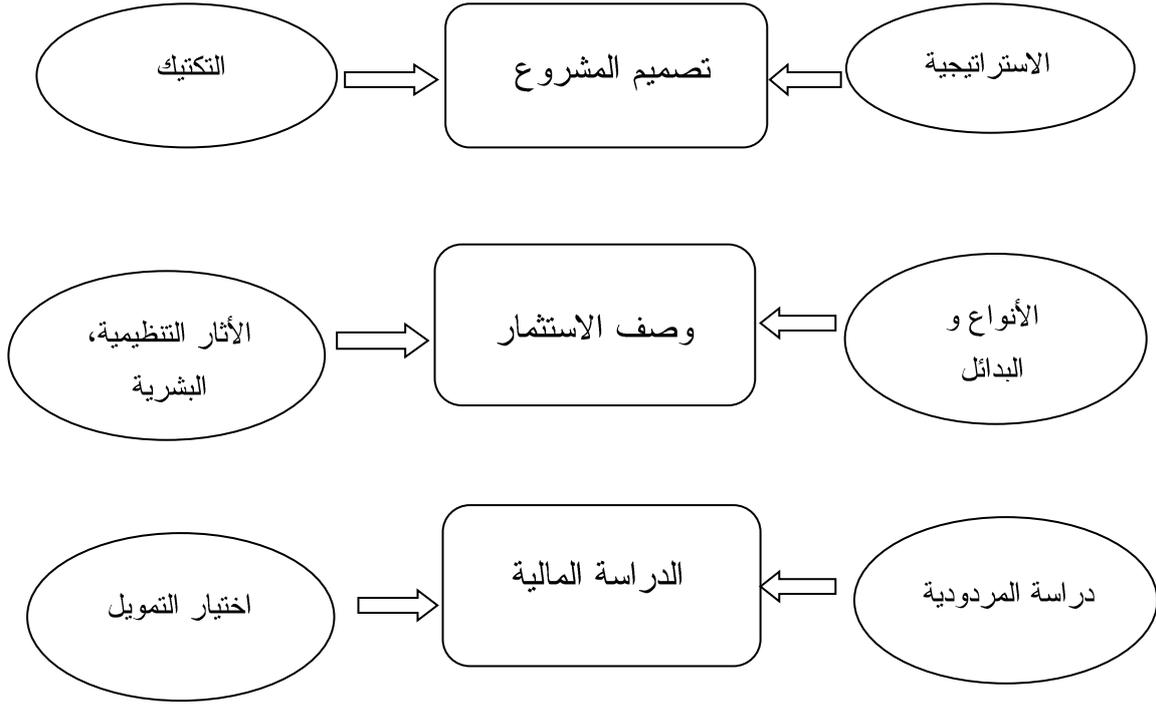
³ مفيدة يحيى، فاطمة الزهراء طاهري، عبد السميع رويبة. (2019)، الإدارة المالية تحليل و تقييم المؤسسات، دار الراية للنشر و التوزيع، الأردن، عمان، ص 242.

- **تكلفة الاستثمار:** و تدخل فيها مجموعة من النفقات و المتمثلة في: قيمة الحصول على الاستثمار، و مختلف مستلزماته بالإضافة إلى كل النفقات التي يحتاج إليها المشروع الاستثماري منذ بداية الحياة حتى نهاية المشروع.
- **إيرادات الاستثمار:** تشمل مختلف الإيرادات التي يقدمها الاستثمار عند تشغيله لمدة حياته حتى آخرها و ما قد يبقيه من ذلك التاريخ.
- **مدة حياة الاستثمار:** وهي المدة الزمنية التي يعيشها الاستثمار ويكون قابلاً للتشغيل فيها وإعطاء نواتج عن ذلك. وتختلف هذه المدة حسب طبيعة الاستثمار وطرق استعماله.
- **معدل الفائدة المطبق:** هو المعدل المطبق على إيرادات و نواتج الاستثمار لحساب قيمتها الحالية و قد يدعى سعر الخصم.
- **ظروف النشاط للاستثمار:** يعتبر المحيط الاقتصادي من أهم العوامل المؤثرة في نتائج و تكاليف الاستثمارات، و من جهة أخرى فهذه الظروف تعتبر بنفس المستوى و المميزات لكل الاستثمارات التي تكون تحت الدراسة.
- **زمن تحديد الإيرادات و الأعباء:** يختلف تاريخ تحقيق الإيرادات و دفع الأعباء خلال سنة أو سنوات بين استثمار و آخر، و لكن تعتبر نهاية السنة هي زمن التحقيق و زمن الدفع في كل الاستثمارات حتى تتساوى في طريقة الحساب.

4. مسار قرار الاستثمار:

يندرج قرار الاستثمار ضمن استراتيجية المؤسسة الذي يمكن أن ينتظر منه ارتفاع في قدرات الإنتاج، تنويع في محفظة النشاط أو تشكيلة المنتوجات، الابتكار في خلق منتوجات جديدة، عقلنة منتوج موجود أو تحسين إمداداته، إلخ. و مهما كان نوع الاستثمار فهو يمر بمراحل في مسار إنجازهِ و هي كما هو موضح في الشكل:

الشكل 16: مسار قرار الاستثمار



Source : Bazet . J-Luc & Faucher.P. (2012). Ibid. P179

5. معايير اختيار الاستثمار في ظل التأكد التام:

هناك عدة معايير يمكن أن تساعد في اتخاذ قرار الاستثمار أو في اختيار استثمار معين و لعل من أهمها: طريقة فترة السداد، القيمة الحالية الصافية،

1.5 طريقة فترة السداد أو مدة الاسترجاع:

هي المدة الضرورية أو اللازمة لاسترجاع رأس المال المستثمر في المشروع من خلال تجميع العوائد المنتظرة منه و يرمز لها ب DR هي الفترة التي تكون فيها القيمة الحالية لصافي التدفقات النقدية مساوية لرأس المال المستثمر و تحسب بهذه الطريقة :

$$D.R= I_0 / CP$$

حيث : I_0 مبلغ الإنفاق الاستثماري المبدئي

CP: التدفقات النقدية السنوية الصافية.

$$\sum_{p=1}^d \frac{Fp}{(1+t)^p} = I$$

يتطلب حساب DR خطوتين¹:

- تحديث كل تدفق و تجميعها كل عام حتى يتم الحصول على مبلغ أكبر أو يساوي رأس المال المستثمر؛

- بإجراء حساب ارتفاع الإيقاع التناسبي للعثور على مدة الاسترجاع الدقيقة بالسنوات و الأشهر.

تطبيق 1: ²

تحصلت على جدول التدفقات النقدية لاستثمار بقيمة 600 و.ن، أحسب مدة الاسترجاع علما بمعدل عائد قدره 10%:

السنة	0	1	2	3	4
التدفقات	10000	2500	3500	4500	4000

الحل:

السنة	1	2	3	4
التدفقات	2500	3500	4500	4000
القيمة الحالية للتدفق	$2500(1,1)^1 = 2273$	$3500(1,1)^2 = 2893$	$4500(1,1)^3 = 3381$	$4000(1,1)^4 = 2732$
القيمة الحالية للتدفق المتراكم	2273	5116	8547	11279

رأس المال المستثمر محصور بين $11279 > 10000 > 8547$

مدة الاسترجاع = 3 سنوات + $(8547 - 10000) \div 2732 = 3,5318$ سنوات

¹ دوار إبراهيم. (2021-2022). مرجع سبق ذكره، ص 66.

² دوار إبراهيم. (2021-2022). مرجع سبق ذكره، ص 66.

أي 3 سنوات و ستة أشهر و 11 يوم .

2.5 القيمة الحالية الصافية VAN:

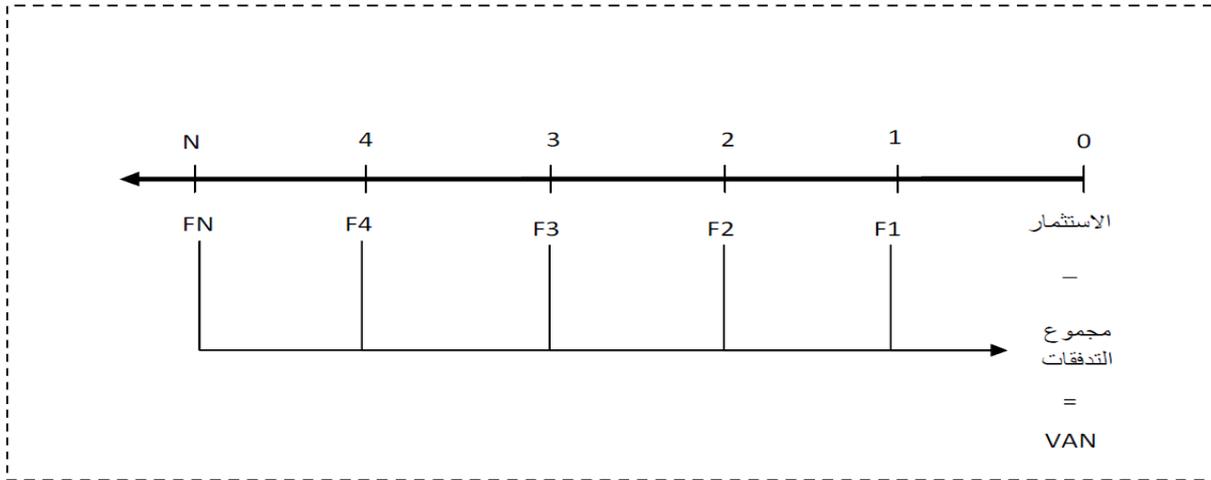
القيمة الحالية الصافية هي مؤشر يسمح باتخاذ القرار لتحقيق مشروع الاستثمار إلى مردوديته المتوقعة خلال فترة حياة الاستثمار. فإذا كانت المردودية موجبة خلال الفترة، يمكن أن يتحقق الاستثمار، وإذا كانت المردودية سالبة، يرفض الاستثمار.

تعتمد هذه الطريقة على أساس أن الاستثمار قابل للتنفيذ إذا كانت التدفقات النقدية الخارجية مساوية على الأقل للتدفقات النقدية الداخلة، إذا كانت القيمة الحالية الصافية موجبة فإن الاستثمار مربح، والعكس صحيح.

القيمة الحالية الصافية = إيرادات الاستثمار - نفقات الاستثمار

و يمكن تمثيل القيمة الحالية الصافية على محور الزمن كالتالي:

الشكل 17: القيمة الحالية الصافية على محور الزمن



المصدر: دوار إبراهيم. (2021-2022). مرجع سبق ذكره، ص 64.

و يمكن التعبير عنها رياضيا كما يلي:

$$VAN = \sum_{p=1}^n \frac{Fp}{(1+t)^p} - I$$

حيث:

P: عدد التدفقات النقدية

t: معدل الخصم

I: رأس المال المستثمر

F_p : التدفق النقدي

إذا كانت $VAN > 0$ فإن الاستثمار مقبول

إذا كانت $VAN < 0$ فإن الاستثمار غير مقبول

تطبيق:

مشروع استثماري بقيمة €300000 حيث تدفقات الخزينة خلال ست سنوات سيكون كالتالي:
(50000)؛ (25000)؛ 25000؛ 50000؛ 75000؛ 100000؛ 200000. بمعدل عائد قدره 3,5 %.

- هل الاستثمار مقبول إذا استعملنا القيمة الحالية الصافية؟

إذا جمعنا تدفقات نحصل على € 75000 و يمكن أن نزن أن الاستثمار مربح، بما أنه خلال 8 سنوات تتحص المؤسسة على رصيد موجب. لكن يجب أن نحسب VAN حتى نتأكد إذا كذلك.

باستعمال الصيغة الرياضية للقيمة الحالية الصافية نحصل على ما يلي:

$$VAN = (50000) / (1+3,5)^1 + (25000) / (1+3,5)^2 + 25000 / (1+3,5)^3 + 50000 / (1+3,5)^4 + 75000 / (1+3,5)^5 + 100000 / (1+3,5)^6 + 200000 / (1+3,5)^7 = (3830)$$

يبدو أن الاستثمار غير مربح، بمجرد تحيينه. فالقيمة الحالية الصافية سالبة الاستثمار غير مقبول.

3.5 مؤشر الربحية: IP

يحسب مؤشر الربحية انطلاقاً من VAN، و يقيس الفائدة الناتجة عن استثمار وحدة نقدية واحدة من رأس المال. هذا المؤشر يقيس نسبة مجموع التدفقات النقدية المحينة إلى تكلفة الاستثمار و يحسب كما يلي:

$$IP = 1 + (VAN / \text{capitaux investis})$$

يقبل المشروع إذا كان هذا المؤشر أكبر من 1

يرفض المشروع إذا كان المؤشر أقل من 1

تطبيق 3:

المؤسسة محتارة بأن تختار بين مشروع "أ" و مشروع "ب"، مع العلم أن الغلاف المالي للاستثمار هو 8000 €.

السنوات	المشروع "أ"	المشروع "ب"
	التدفقات المحيئة (باليورو)	التدفقات المحيئة (باليورو)
1	3000	5000
2	3000	7000
3	3500	8000
4	4000	7500
5	6500	5000

مؤشر الربحية للمشروع "أ" = $1 + (VAN / I)$ VAN = $\sum \text{flux actualisés}$

$$= (8000 / 20000) + 1 = 3,5 \text{ من أجل } 1 \text{ يورو هذا المشروع يحقق } 2,5 \text{ €}$$

$$\text{مؤشر الربحية للمشروع "ب"} = 1 + (8000 / 32500) = 5,06$$

أما هذا المشروع فيحقق للمؤسسة 4,06 يورو من أجل استثمار 1 يورو.

المشروعان مقبولان لأن IP للمشروعين موجب لكن المشروع "ب" يستحق أن تختاره المؤسسة.

4.5 معدل العائد الداخلي: TRI

معدل العائد الداخلي هو معدل التحيين الذي يسمح بأن تكون VAN = 0. كلما كان معدل كبير كلما

كان المشروع مربح. ويتم قبول الاستثمار إذا كان TRI أكبر من تكلفة رأس المال.

$$VAN = (-I_0) + F_1 (1+TRI)^{-1} + F_2 (1+TRI)^{-2} + \dots + F_n (1+TRI)^{-n} = 0$$

يمثل معدل العائد الداخلي المرادوية المتوسطة السنوية خلال فترة الاستثمار، كما يمكن اعتباره على أنه المعدل الاكتواري (Actuarial Rate) لتوظيف الأموال في المشروع الاستثماري.¹

من حيث الاستثمار، يجب على المؤسسة تحديد معدل العائد للتبني، يمثل هذا المعدل الربحية التي يتوقعها المساهمون في الأموال للمشروع. لذلك فإن ذلك يعتمد على مخاطر المشروع. عندما يكون TRI أعلى من معدل التبني هذا، يكون المشروع الاستثماري مقبولاً، على العكس من ذلك، إذا كان TRI أقل يجب التخلي عن المشروع، معدل الاعتماد هذا هو نفسه المستخدم لحساب VAN . هذا هو معدل العائد المطلوب للاستثمارات من نفس فئة المخاطر، أي تكلفة رأس مال المشروع.²

لحساب معدل العائد الداخلي نستعمل طريقة الاستيفاء الخطي والتي من خلالها نقوم باختيار معدل تحيين أول (k_1) والذي من أجله تكون القيمة الحالية الصافية موجبة ($VAN_1 > 0$) ومعدل تحيين ثاني (k_2) والذي من أجله تكون القيمة الحالية الصافية سالبة. ($VAN_2 < 0$).

يتم حساب معدل العائد الداخلي وفقاً لطريقة الاستيفاء الخطي كما يلي³:

$$TRI = K_1 + [(K_2 - K_1) \times VAN_1 / (VAN_1 + VAN_2)]$$

تطبيق 4:

نستعمل معطيات التطبيق 2 من أجل حساب TRI وهي كما يلي

$$(50000) \times (1+TRI)^{-1} + (25000) \times (1+TRI)^{-2} + 25000 \times (1+TRI)^{-3} + 50000 \times (1+TRI)^{-4} + 75000 \times (1+TRI)^{-5} + 100000 \times (1+TRI)^{-6} + 200000 \times (1+TRI)^{-7} = (300000)$$

¹ نبيل الخوري، مرجع سبق ذكره، ص 71.

² دوار إبراهيم. (2021-2022). مرجع سبق ذكره، ص 68.

³ نبيل الخوري، مرجع سبق ذكره، ص 71.

للحصول على النتيجة يمكن استعمال جدول Excel ، لأنه من الصعب تحديد معدل العائد الداخلي هكذا، كما يمكن أن نقوم بمجموعة من العمليات على TRI حتى نتحصل على VAN معدوم، أو نستعمل طريقة الاستيفاء الخطي. و المعدل المأخوذ في هذه الحالة هو 12 % هو المعدل الذي يجعل القيمة الحالية الصافية معدومة.

خلاصة:

من خلال هذا الفصل قمنا بتقديم أهم العناصر المتعلقة بقرار الاستثمار في حالة التأكد، و ذلك بتعريف معنى الاستثمار على أنه إنفاق لرؤوس أموال في الحاضر لتجسيد مشروع في المستقبل من خلاله تتحصل المؤسسة على إيرادات إضافية. يتميز أي مشروع بمجموعة من الخصائص و المتمثلة في أنه قرار استراتيجي و ذا خطورة على مستقبل المؤسسة و متعلق بالموارد المالية للمؤسسة. و لاتخاذ قرار الاستثمار يجب اتباع المراحل التالية: تصميم المشروع، وصف الاستثمار و أخيرا الدراسة المالية للاستثمار. و لاختيار أي استثمار، هناك بعض الطرق التي تساعد على اختيار مشروع معين على مشروع آخر و تتمثل في الطرق التالية: طريقة فترة الاسترداد، طريقة القيمة الحالية الصافية، مؤشر الربحية و أخيرا طريقة معدل العائد الداخلي.

المحور السادس
مصادر التمويل

المحور السادس: مصادر التمويل

تمهيد:

تعتبر الموارد المالية أهم موارد المؤسسة إلى جانب الموارد البشرية والمادية فبدونها لا يمكن للمؤسسة أن تقوم بأنشطتها الاقتصادية، فللحصول على الموارد البشرية أو الموارد المادية الضرورية لسير المؤسسة هناك ضرورة لوجود موارد مالية كافية لذلك. لذلك يعتبر التمويل من أهم القرارات المالية التي يتخذها المدير المالي إلى جانب قرار الاستثمار و قرار توزيع الأرباح. فلإنشاء المؤسسة لأول مرة تحتاج إلى أموال كافية لتجسيدها.

و يمكن أن تحصل المؤسسة على مواردها المالية من عدة مصادر سواء كانت داخلية أو خارجية. لكن عملية الحصول على الأموال الضرورية لتجسيد استثمار معين تحتاج إلى معايير و شروط معينة. و لمعرفة أهم مصادر التمويل و كيفية اختيار المصدر المناسب و بأقل التكاليف ستنتم في هذا المحور من خلال العناوين التالية:

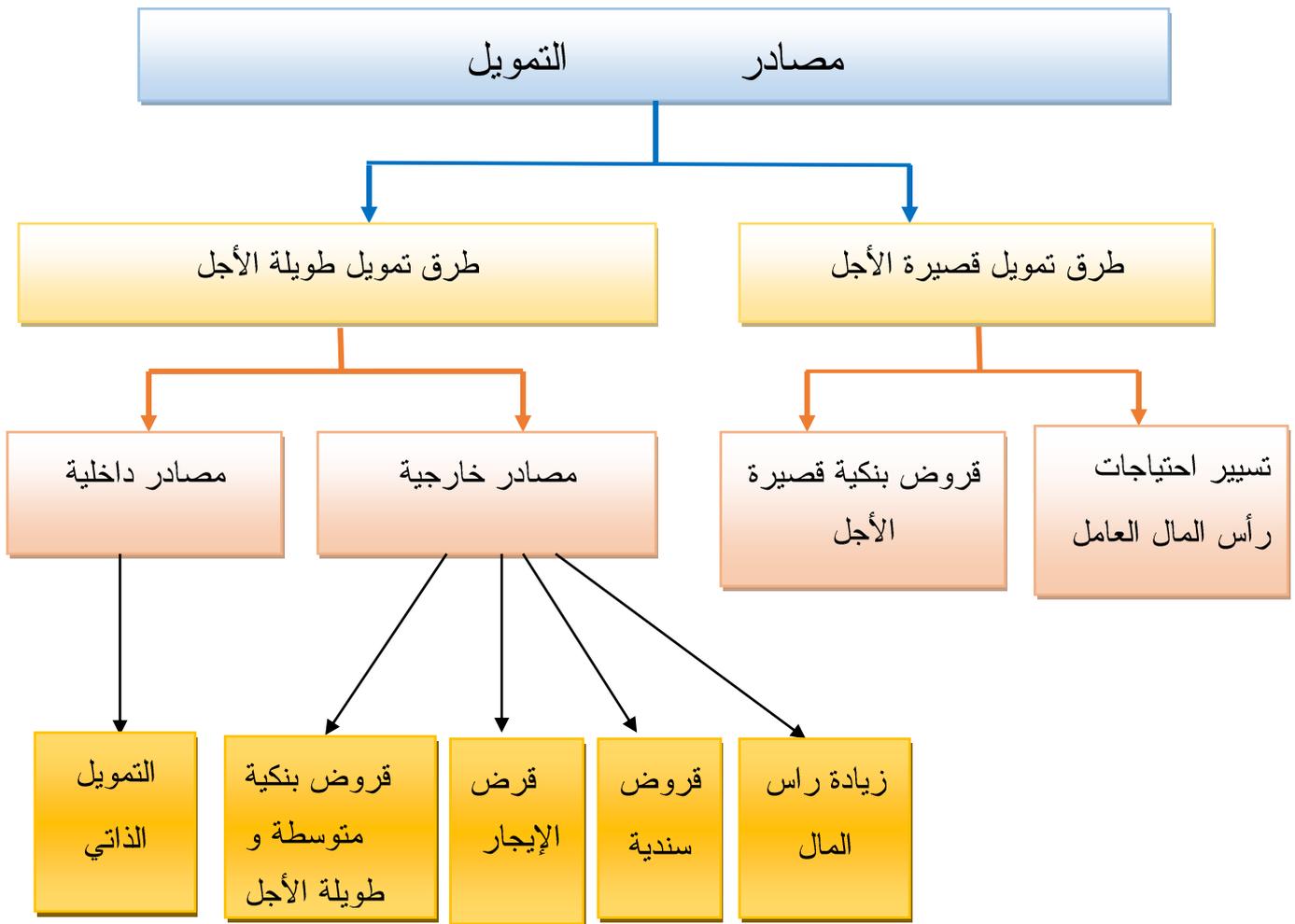
- مصادر تمويل المؤسسة الاقتصادية على المدى البعيد؛
- مصادر التمويل على المدى القصير؛
- سياسة التمويل في المؤسسة الاقتصادية.

1. مصادر تمويل المؤسسة الاقتصادية

إن قرار الاستثمار الذي تم التطرق له في الفصل السابق مرتبط بقرار التمويل في المؤسسة الاقتصادية، فبعد تحديد المشاريع الاستثمارية المرغبة يجب على المؤسسة أن تقرر حول مصدر التمويل الملائم و الأقل تكلفة.

تُصنّف طرق التمويل عادة إلى صنفين كما هو موضح في الشكل التالي : طرق التمويل طويلة المدى وطرق التمويل قصيرة المدى.

الشكل 18: مصادر تمويل المؤسسة الاقتصادية



المصدر: من إعداد المؤلف بتصريف استنادا إلى بعض المراجع بالعربية و الفرنسية

1.1 طرق التمويل طويلة الأجل:

من أجل تمويل استثمارات أو احتياجات تكون طويلة أو متوسطة الأجل، يوضع تحت تصرف المؤسسة عدة نماذج أو مصادر للتمويل: هناك مصادر داخلية يعني أموال ذاتية خاصة بالمؤسسة و أخرى خارجية أي لجوء المؤسسة إلى أطراف خارجية للحصول على موارد مالية.

فالمؤسسة إذن بحاجة إلى رؤوس أموال دائمة لتمويل استثماراتها التي تحقق مردود في مدة تفوق السنة و هذا حسب طبيعة و نوع الاستثمار.

1.1.1 مصادر داخلية:

و هي أموال خاصة بالمؤسسة و يتعلق الأمر بالتمويل الذاتي و هو عبارة عن النتيجة المالية غير الموزعة، بالإضافة إلى التنازل عن التثبيات.

□ التمويل الذاتي:

هو عبارة عن الثروة المتراكمة و المحتفظ بها (الاحتياطات) خلال حياة المؤسسة¹.

التمويل الذاتي هو مجموعة من وسائل التمويل الخاصة دون اللجوء إلى الموارد الخارجية: قيمها المضافة، مدخراتها، أموالها الخاصة و إهلاكاتها المحاسبية².

يمثل التمويل الذاتي الفائض النقدي الذي تنتجه المؤسسة و تحتفظ به دائما لضمان تمويل نشاطاتها³.

يتمثل في ذلك الجزء المتبقي من قدرة التمويل الذاتي (CAF) للمؤسسة بعد خصم الأرباح الموزعة مع العلم أن قدرة التمويل الذاتي تم التطرق إليها في المحور الثاني. والصياغة الرياضية التالية توضح كيفية حساب التمويل الذاتي:

$$\text{التمويل الذاتي} = \text{القدرة على التمويل الذاتي} - \text{أرباح الأسهم}$$

¹ Bazet . J-Luc & Faucher.P. (2012), Ibid, P 199.

² Khaldi.M.A & Sabir.Abd. (2017). Ibid, P155.

³ L . Fekkak.(2012 – 2013) , Ibid, P 16.

إذا كان هذا النموذج من التمويل بالنسبة للشركاء يبدو سليماً وأقل خطورة على المؤسسة، فهو يبدو أقل اهتماماً بالنسبة للمستثمرين. تكلفة هذا النموذج من التمويل تعتمد على أرباح الأسهم المسددة للمساهمين، ويعتبر أقل تكلفة من القرض البنكي.

□ **التنازل عن الاستثمارات:** وهي عمليات الاستثمار السلبي « Désinvestissement » في نهاية المشروع، القيمة السوقية المتبقية للأصول التي تسمح بالتمويل الجزئي للمشروع الجديد. يمكن أن ينتج عن هذه العملية تجديد جاري أو إعادة توجيه استراتيجية المؤسسة.

و يكون التنازل عن الاستثمارات من أجل¹:

- تجديد جزء من التثبيات. و هذا التجديد يكون مصحوباً ببيع الأصل الموجود؛
- البحث عن مصادر للتمويل. ففي بعض الحالات تكون المؤسسة مجبورة على بيع بعض الأصول الثابتة غير الضرورية لنشاطاتها للحصول على أموال جديدة؛
- إعادة تركيز أنشطتها. ففي هذه الحالة تباع المؤسسة مصانع و فروع لها أو مساهمات بهدف الرجوع إلى هيمنتها.

2.1.1 المصادر الخارجية:

يمكن للمؤسسة أن تتحصل على موارد مالية من الخارج، سواء عن طريق رفع رأسمالها الاجتماعي، الاستدانة على المدى المتوسط أو البعيد أو عن طريق القرض الإيجاري.

□ **زيادة رأس المال الاجتماعي:**

هو نموذج تمويل خارجي عن المؤسسة. تتحصل المؤسسة على موارد مالية من خلاله عن طريق إصدار أسهم جديدة لرفع رأس المال.

و يمكن أن تتخذ هذه العملية الأشكال التالية:

- زيادة رأس المال بمساهمات عينية: و تتجلى هذه الزيادة في جانب الأصول سواء الأصول الثابتة، أو الأصول المتداولة و ذلك بزيادة الطاقة الإنتاجية الناتجة عن تشغيل الأصول الجديدة.

¹ L . Fekkak.(2012 – 2013) , Ibid, P17

- زيادة رأس المال بمساهمات نقدية: هذه العملية يمكن لها أن تعزز الهيكل المالي للمؤسسة، حيث تتم من خلال إصدار أسهم جديدة مقابل حصص نقدية. هذا القرار لا يتخذ إلا بعد التصويت ضمن انعقاد الجمعية العامة للمساهمين.
- ضم الاحتياطات: تركز على ضم أرباح الأسهم إلى الاحتياطات ولا يوجد حصص مالية إضافية فهذه التقنية لا تعزز الهيكل المالي ولا التوازن المالي للمؤسسة.
- تحويل الديون إلى رأس المال: هذه العملية تحول المقرض من صفته كدائن إلى مركزه كمساهم. وهي أيضا لا تعزز لا الهيكل المالي ولا التوازن المالي للمؤسسة لكنها تحسن مديونيتها.

□ القروض البنكية (القروض غير المجزأة):

في حالة عدم كفاية الموارد المالية الداخلية يمكن للمؤسسة أن تلجأ إلى مصادر تمويل خارجية. و تتمثل في اللجوء إلى الهيئات المالية سواء بنكية أو غير بنكية و التي تمنح قروض غير مجزأة و تكون متوسطة أو طويلة الأجل. و تسمى بذلك لأنها تمنح من طرف مقرض واحد و تتمثل في هيئات القرض. و تتم عملية تسديد القرض بالتقسيم خلال فترات يتم تحديد نماذجها مسبقا. هناك ثلاث نماذج للتسديد:

- التسديد عن طريق الاهتلاكات الثابتة؛

- التسديد بدفعات ثابتة؛

- التسديد في نهاية فترة القرض In fine .

□ القروض السندية (القروض الجزأة):

هي قروض بمبالغ كبيرة مجزأة إلى أقسام صغيرة تدعى السندات. ويعرف السند على أنه ورقة مالية تثبت ذمة مالية لحامله. فهو مستند مديونية بين مصدره و حامله. الذي يستفيد من مجموعة من الحقوق كباقي الدائنين، ومن أهمها الحصول على فائدة سنوية، ويستحق المبلغ عند حلول آجال الاستحقاق، لكن حامله لا يتدخل في عملية تسيير المؤسسة كحامل السهم.

و هناك عدة أنواع من السندات: سندات ذات قسيمة صفر، سندات ذات معدلات ثابتة، سندات ذات معدلات مرجعية، سندات قابلة للتحويل إلى أسهم..... الخ.

هو عقد استئجار لأصل ثابت منقول أو غير منقول مع مؤسسة مالية متخصصة في ذلك. و هو يتناسب مع خيار الشراء. و تلجأ إليه المؤسسات لعدة أسباب:

- قد تكون حاجاتها إلى ذلك الأصل مؤقتة أو موسمية؛
 - رفض الهيئة المالية منح المبلغ المالي بسبب نقص الضمانات البنكية؛
 - لا تسمح لها إمكانياتها المالية شراء هذا الأصل؛
 - قد تكون تكلفة استئجار الأصل أقل من تكلفة القرض الكلاسيكي¹؛
 - بسبب التطورات التكنولوجية.
- و عند انتهاء مدة العقد يكون أمام المستأجر عدة خيارات:

- التنازل عن الأصل؛
- إعادة تجديد عقد الاستئجار؛
- شراء الأصل بالقيمة المتبقية.

2.1 طرق التمويل قصيرة الأجل:

لتغطية احتياجاتها من نشاط الاستغلال و خارج الاستغلال تلجأ المؤسسة إلى مصادر تمويل على المدى القصير. فما بين وقت تحصيل الأموال من زبائنها و وقت التسديد لمورديها ينتج عن ذلك احتياجات لرأس المال العامل التي تغطي عن طريق رأس المال العامل الصافي الإجمالي، و في حالة عدم كفايته لتغطية كل الاحتياجات تلجأ المؤسسة إلى طرق تمويل سواء داخلية أو خارجية تتمثل في: تسير احتياجات رأس المال العامل، قروض بنكية قصيرة الأجل، الفوترة الخارجية و ذمم قبالة للتفاوض في السوق النقدي.

□ **تسيير احتياجات رأس المال العامل:**

¹زغيب مليكة وبوشنقىر ميلود(2011)، مرجع سبق ذكره، ص 197.

لتسيير الفارق في تحصيل النقود و تسديدها تلجأ المؤسسة إلى تسيير لاحتياجات الناجمة عن نشاطها العادي و التي تتمثل في ما يلي:¹

- تقليص مدة التخزين، وهو التسيير الأمثل للمخزون؛
- تقليص آجال تحصيل الزبائن؛
- الائتمان التجاري: الطلب من الموردين تمديد آجال التسديد.

□ قروض بنكية قصيرة الأجل:

و هي مصادر خارجية للتمويل على المدى القصير، حيث تلجأ المؤسسة إلى البنوك في حالة لم تتمكن من تغطية احتياجاتها قصيرة الأجل -و التي تعتبر دائمة- عن طريق موارد المالية الذاتية للحصول على تسهيلات الصندوق، مساهمات بنكية، السحب على المكشوف، خصم الأوراق التجارية بالبنك مقابل التنازل عن سعر الخصم.

□ الفوترة الخارجية : Factoring

هي عبارة عن عملية تمويل و تسيير مالي، في إطار اتفاقية مسبقة بموجبها تقوم هيئة مالية متخصصة تسمى (Factor) بشراء الذمم التجارية للتاجر و الذي يسمى (المورد).

و تؤدي هذه العملية ثلاث وظائف للمؤسسة:

- تمويل ذمم الزبائن؛
- تضمن عملية الدفع؛
- تقوم بتسيير هذه الذمم.

□ أوراق الخزينة Billets de trésorerie

هي أوراق ذمم قابلة للتفاوض، تمثل للمؤسسة وسيلة تمويل على المدى القصير بعيدا عن النظام البنكي. فهي تصدر على مستوى سوق الأوراق المالية قصيرة الأجل و الذي يسمى السوق النقدي.

¹ نبيل الخوري، مرجع سبق ذكره، ص 78

تلجأ لها المؤسسة لتغطية احتياجات الخزينة، يكون تاريخ استحقاقها من يوم إلى غاية سنة واحدة.¹

2. إيجابيات وسلبيات مصادر التمويل:

من أجل اختيار أي مصدر لتمويل احتياجات المؤسسة على المدى البعيد، تحتاج هذه الأخيرة لمعرفة إيجابيات و سلبيات كل مصدر مع حساب تكلفته و ذلك لاختيار المصدر الأقل تكلفة. و في الجدول التالي نحاول اختصار هذه المحددات.

الجدول رقم 22 : إيجابيات و سلبيات أهم نماذج التمويل

نوع التمويل	الإيجابيات	السلبيات	التكلفة
التمويل الذاتي	هو تمويل داخلي. حسب ربحية المؤسسة يضمن لها استقلالية مالية. لا يوجد مصاريف، و لا أعباء مالية و حقيقية مرتبطة به	التمويل الذاتي لا يكون دائما كافي لتمويل نمو الشركة	تكلفة رؤوس الأموال الخاصة (المردودية المالية و هي المطلوبة من طرف المساهمين)
زيادة رأس المال	- يعزز الأموال الخاصة للشركة؛ - يحسن الضمانات اتجاه الغير؛ - يعزز الهيكل المالي للمؤسسة و قدرة المؤسسة على المديونية	-تمويه الفائدة و مراقبة المساهمين القدامى؛ - تكلفة كبيرة لإنشائه؛ - تقل التقنين الإداري	تكلفة رؤوس الأموال الخاصة (المردودية المالية و هي المطلوبة من طرف المساهمين).
القروض البنكية	- السرعة و المرونة؛ - إمكانية تسديد مسبق؛ - إمكانية إعادة التفاوض على المعدل	- ضرورة وجود هيكل مالي سليم؛ - الحاجة إلى وجود ضمان مالي بالنسبة للشركات ذات مديونية كبيرة.	معدل الفائدة البنكي

¹ Khaldi.M.A & Sabir.Abd. (2017). Ibid, P183

<p>معدل الفائدة على السندات</p>	<ul style="list-style-type: none"> - كثرة مصاريف الإصدار؛ - ممكن فقط بالنسبة للتمويلات الكبيرة؛ - صعوبة التسديد المسبق؛ - عدم إمكانية إعادة التفاوض على المعدل 	<ul style="list-style-type: none"> - معدل فائدة أكثر ميزة من معدل الفائدة الذي تمنحه البنوك 	<p>القروض السندية</p>
<p>الإيجار المطلوب من شركة القرض- الإيجاري</p>	<ul style="list-style-type: none"> - تكاليف أكبر من معدل الفائدة البنكي. - غرامة مالية في حالة قطيعة العقد المسبق. - لا يمكن استعمال الأصل كضمان. 	<ul style="list-style-type: none"> - يسمح باستعمال أي أصل دون تمويله؛ - سهولة الحصول على الأصل (مقارنة مع القرض)؛ - لا يؤثر على الهيكل المالي للشركة؛ - اقتطاع مصاريف الإيجار المدفوعة من حساب النتيجة. 	<p>القرض الإيجاري</p>

Source : Khaldi.M.A & Sabir.Abd. (2017). Ibid, P 170.

في هذا الفصل تطرقنا إلى قرار التمويل الذي يعتبر أهم و أصعب قرار يمكن أن تتخذه له من أهمية و دور في سيرورة و نمو المؤسسة. فبدون موارد مالية لا يمكن إنشاء أي مؤسسة، أو القيام بأي نشاط اقتصادي، سواء كان تجاريا أو صناعيا.

و للحصول على هذه الموارد المالية أمام المؤسسة عدة مصادر و عدة اختيارات، فمنها مصادر داخلية و أخرى خارجية. ومنها ماهي على المدى المتوسط و الطويل لتلبية احتياجاتها الاستثمارية، و أخرى تكون على المدى القصير لتغطية دورة الاستغلال.

كما استخلصنا أيض بأن قرار الاستثمار يكون مصحوبا بقرار التمويل. و حتى تختار المؤسسة نموذج لتمويل استثماراتها أو دورة استغلالها دون الآخر هناك بعض المعايير و المحددات التي تتحكم في ذلك: من بينها تكلفة التمويل، المبلغ المالي، الضمانات الموجودة، المركز المالي للمؤسسة.

تمارين

الأسئلة:

س1: لماذا يستعمل المسير المالي القوائم المالية؟

س2: متى يتحقق التوازن المالي للمؤسسة؟

س3: ما هي الحالات التي تكون فيها الخزينة الصافية موجبة؟ و ما هي الحالة التي تمثل ضعف بالنسبة للمؤسسة؟

س4: على من توزع القيمة المضافة؟ و إلى ماذا تؤثر؟

س5: ماذا يقيس إجمالي فائض الاستغلال EBE؟

س6: ماذا نقصد بالقدرة على التمويل الذاتي؟

س7: ما هي معايير اختيار الاستثمار في حالة التأكد؟

س8: كيف يتم اختيار مصادر التمويل داخل المؤسسة؟

التمارين:

التمرين الأول: لاحظ المعلومات الموجودة في الجدول ثم أجب على الأسئلة

Données en K€	Acritex		Béton brut		Carrelok	
	N	N-1	N	N-1	N	N-1
+Ressources durables	+28 590	+24 420	+11670	+10530	+8080	+8560
-Emplois stables	-26 000	-25330	-11670	-11700	-8020	-8850
= FRNG	2590	(910)	0	(1170)	60	(290)
+Actifs circulants	+12340	+10510	+2750	+3560	+1230	+1470
-passifs circulants	-10760	-12170	-2490	-3640	-1690	-550
=BFR	1580	(1660)	260	(80)	(460)	920
+Trésorerie active	+2420	+1870	+40	+180	+1260	+110
-Trésorerie passif	-1410	-1120	-300	-1270	-740	-1320
=Trésorerie nette égale aussi FRNG- BFR	1010	750	(260)	(1090)	520	(1210)

المطلوب: 1- حلل المركز المالي لكل شركة. مع الاستعانة بجدول التوازن المالي.

2- من بين الشركات الثلاث ما هي الشركة السليمة مالياً؟ و ما هي الشركة التي تعاني من

الخطر المالي؟ مع التعليل

التمرين الثاني: قدمت لك المؤسسة « TAMAX » جدول حسابات النتائج التالي: الأرقام مقدمة بآلاف اليورو.

المبالغ	المنتجات produits	المبالغ	الأعباء charges
	منتجات الاستغلال:		أعباء الاستغلال:
101366	مبيعات البضائع	44329	مشتريات البضائع
4911	الإنتاج المباع	(824)	تغير في مخزون البضائع
1879	الإنتاج المخزن	2509	مشتريات المواد الأولية
17	استرجاع على المؤونات	(498)	تغير في مخزون المواد الأولية
2932	منتجات عادية أخرى	26776	مشتريات أخرى و أعباء خارجية
		1006	ضرائب و سوم
		15054	مصاريف المستخدمين
		2979	مخصصات الاهتلاكات و المؤونات
		1598	أعباء عادية أخرى
111105	مجموع المنتجات العادية	92929	مجموع الأعباء العادية
2473	المنتجات المالية	1145	الأعباء المالية
	المنتجات غير العادية:		الأعباء غير العادية:
2	على عمليات التسيير	5	على عمليات التسيير
218	على عمليات رأس المال	240	على عمليات رأس المال
220	مجموع المنتجات غير العادية	245	مجموع الأعباء غير العادية
		7237	الضرائب على الأرباح
		12242	النتيجة الصافية (ربح)
113798	مجموع المنتجات	113798	مجموع الأعباء

المطلوب:

- إعداد جدول الأرصدة الوسيطة للتسيير. SIG.

2- ما هو نوع المؤسسة محل الدراسة؟ علل إجابتك

3- حلل مردودية المؤسسة من خلال تحليل الأرصدة الوسيطة للتسيير.

4- قم بحساب النسب المالية المتعلقة بنشاط الشركة

التمرين الثالث: قدم لك ميزانية B و هي شركة صناعية (Industrielle)، في N/12/31

ميزانية الشركة B في N/12/31 باليورو			
المبالغ	الخصوم	المبالغ	الأصول
1000000	أموال خاصة	1200000	أصول غير جارية
700000	قروض	400000	مخزونات
		300000	ذمم الزبائن
300000	موردون	100000	الخبزينة
2000000	المجموع	2000000	المجموع

المطلوب:

1. احسب رأس المال العامل الصافي الإجمالي FRNG، احتياجات رأس المال العامل BFR، الخبزينة الصافية TN بالطريقتين.

2. مثل التوازن المالي للشركة في الميزان من خلال أدوات التوازن المالي خلال السنة.

3. احسب النسب المالية الضرورية.

التمرين الثالث: إليك الجدول التالي

التغير				العناصر
الخبزينة	BFR	الموارد الدائمة	الاستعمالات الثابتة	
				- التنازل عن التثبيات
				- انخفاض في ديون الموردين
				- القدرة على التمويل الذاتي

				<ul style="list-style-type: none"> - زيادة رأس المال بمساهمات نقدية - ارتفاع في المخزون - الحصول على قرض - زيادة السيولة - تسديد قرض - انخفاض في المساهمات البنكية - توزيع الأرباح
--	--	--	--	---

المطلوب: ضع إشارة أمام كل طبيعة تغير لكل عنصر.

التمرين الرابع:

مؤسسة محتارة بين اختيار آلة A تقدر تكلفتها ب 300000€ و آلة B بتكلفة 350000€. مدة حياة الآلة الاقتصادية خمس سنوات.

الآلة A ينتج عنها التدفقات النقدية التالية: 80000؛ 110000؛ 130000؛ 75000 و 100000€.

الآلة B ينتج عنها التدفقات النقدية التالية: 100000؛ 75000؛ 80000؛ 150000 و 200000€.

مع العلم أن معدل التحيين للمؤسسة هو 14%، و معدل التوظيف خلال خمس سنوات في الأسواق هو 6%.

المطلوب:

1. حساب القيمة الحالية الصافية (VAN)، مؤشر الربحية، معدل المردود الداخلي (TRI) لكل آلة و كل مؤشر العام.

2. اقترح الاستثمار الأنسب للمؤسسة.

الخاتمة العامة

من خلال هذه المطبوعة الجامعية قمنا بتقديم أهم المفاهيم الأساسية المتعلقة بمقياس مالية المؤسسة والموجهة لطلبة السنة الثانية ليسانس شعبة المالية والمحاسبة لقسم العلوم التجارية.

تم إعداد هذه المطبوعة وفقا للمقرر الوزاري والذي يحدد المحتوى كما يلي: الوظيفة المالية في المؤسسة الاقتصادية، التحليل المالي في المؤسسة الاقتصادية، قرار الاستثمار في حالة التأكد، مصادر التمويل في المؤسسة الاقتصادية. كما ارتئينا إضافة فصل خامس لتقديم مجموعة من التمارين التطبيقية مع الحل النموذجي.

من خلال هذه المطبوعة الجامعية حاولنا تزويد الطلبة المبتدئين في مجال التسيير المالي للمؤسسة الاقتصادية، بمرجع مختصر يسمح لهم باكتساب المعارف القاعدية والمعلومات الأساسية اللازمة لتكوين قاعدة معرفية كافية ووافية طيلة المسار التكويني.

توصلنا إلى مجموعة من النتائج نذكر أهمها في النقاط التالية:

- تعتبر الوظيفة المالية إحدى الوظائف الأساسية للمؤسسة فهي تهتم بكل الجوانب التي لها علاقة بالنشاط المالي الذي تقوم به المؤسسة؛
- أن التحليل المالي بنوعيه يساعد المؤسسة في اتخاذ القرارات المالية المناسبة للمؤسسة؛
- أم القوائم المالية التي تم إعدادها من طرف SCF تساعد كثيرا في تحليل المركز المالي للمؤسسة وكذا مردوديتها.
- هناك مجموعة من المعايير التي تساعد المسير المالي في اتخاذ القرار المناسب للاستثمار.
- أما المؤسسة عدة نماذج تساعد على اختيار التمويل المناسب لاستثماراتها.
- كل أدوات التحليل المالي التي تم عرضها في هذه المطبوعة تساعد مستعملي القوائم المالية على أخذ نظرة شاملة و كافية عن مركز المؤسسة و بالتالي تساهم في المساعدة على اتخاذ القرارات المالية المناسبة.

قائمة المراجع.

بالعربية:

- بلعور سليمان. (2015)، التسيير المالي: محاضرات و تطبيقات، دار مجدلاوي، عمان – الأردن.
- خري عبد الناصر. (2008-2009)، محاضرات في مقياس مالية المؤسسة موجهة لطلبة السنة الثانية علوم تجارية ل م د، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة يوسف بن خدة (الجزائر).
- خوري نبيل. (2020-2021)، مطبوعة مالية المؤسسة موجهة للسنة الثانية علوم مالية و محاسبة، كلية العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية و علوم التسيير بجامعة الجزائر 3.
- دوار إبراهيم. (2021-2022). مطبوعة مالية المؤسسة، موجهة للسنة الثانية علوم مالية و محاسبة، جامعة غرداية.
- زغيب مليكة و بوشنقير ميلود(2011). التسيير المالي حسب البرنامج الرسمي الجديد، الطبعة الثانية. ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر .
- شتوان صونية، مقياس مالية المؤسسة مطبوعة للسنة الثانية مالية.
- شعيب شنوف ، التحليل المالي الحديث طبقا للمعايير الدولية للإبلاغ المالي ، الطبعة الاولى، دار زهران للنشر و التوزيع ، الاردن
- فايز سليم حداد، 2013 الإدارة المالية، الطبعة الثانية، دار الحامد للنشر والتوزيع، الأردن.
- مفيدة يحيائي، فاطمة الزهراء طاهري، عبد السميع رويينة. (2019)، الإدارة المالية تحليل و تقييم المؤسسات، دار الراية للنشر و التوزيع، الأردن، عمان.

بالفرنسية:

- Bazet . J-Luc & Faucher.P. (2012). Analyse financière, Ed Nathan, Paris
- Béatrice, F. Grandguillot (2020-2021), L'analyse Financière, 24eme Edition Les Zoom's P15 sur site :Site internet.
https://fr.wikipedia.org/wiki/%C3%89tats_financiers
- Dick. W & Missonier Piera. F. (2009). Comptabilité financière en IFRS, 2emeEdition Pearson
- Eglem. J-Y, Delvaille. P, Bonier.C & autres(2010) Comptabilité Financière – Approche IFRS et approche française, Ed Lextenso.

f

- Khaldi.M.A & Sabir.Abd. (2017).Finance d'entreprise, Ed ellises, Paris
- L . Fekkak.(2012 – 2013), Gestion financière, cours pour étudiants option : économie et gestion, université sidi mohamed ben abdellah, FES Maroc. Sur site internet www.fsjes-agadir.info
- Legros. G. (2010).mini manuel de Finance d'entreprise de Cours + Exos, Ed Dunod, Paris
- Meunier-Rocher.B. (1995). Le diagnostic Financier en 6 2tapes et applications corrigés, Les Editions d'organisation. Paris.
- Ogien. D.(2008). Gestion financière de l'entreprise, Ed Dunod, Paris
- Palard. J-E & Barrédy.C. (2017). Gestion financière (cours- QCM- Exercices- corrigés), Edition Vuibert, Paris.

