

جامعة أكلي امحمد أولحاج البويرة

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

مطبوعة بعنوان

محاضرات في مقياس التحليل المالي
دروس وحالات تطبيقية

مقدمة لطلبة السنة الأولى ماستر تخصص إدارة الأعمال

من إعداد الدكتور: غزيباون علي

السنة الجامعية 2020--2021

برنامج المقياس

الصفحة	المحتويات
02	تمهيد
08-04	المحور الأول: مفاهيم أساسية حول التحليل المالي
05	1. الوظيفة المالية في المؤسسة
06	2. القرارات المالية
06	3. المسار المالي
08	4. التحليل المالي
21-09	المحور الثاني: القوائم المالية.
10	1. الخصائص النوعية للمعلومات التي يجب أن تحتويها القوائم المالية
11	2. التحليل المالي في ظل النظام المحاسبي المالي
12	3. الميزانية
17	4. حساب النتيجة.
19	5. جدول تغيرات الأموال الخاصة
20	6. أثر النظام المحاسبي المالي SCF على التحليل المالي
39-22	المحور الثالث: تحليل الهيكل المالي.
23	1. التحليل المالي الذمي.
27	2. التحليل الوظيفي للميزانية.
35	3. التحليل الحركي لدورة الاستغلال (تحديد إحتياجات رأس المال العامل المعيارية)
55-40	المحور الرابع: تحليل النشاط والأداء.
43	1. تحليل الأرصدة الوسيطة للتسيير.
47	2. تحليل النشاط باستخدام النسب المالية.
51	3. طاقة التمويل الذاتي.
55	4. تشخيص الأداء في ظل المعايير المحاسبية الدولية
66-56	المحور الخامس: تحليل الخطر
57	1. تحليل خطر الاستغلال.
63	2. تحليل الخطر المالي.
81-67	المحور السادس: التحليل المالي الديناميكي (تحليل التدفقات).
68	1. جدول التمويل
77	2. جدول تدفقات الخزينة.
101-82	المحور السابع: تقييم المشاريع الاستثمارية
109-102	المحور الثامن: دراسة حالات تطبيقية.
11-110	المراجع.

تَقْطَعُ

تمهيد:

يعرف التحليل المالي على أنه نهج يستند إلى فحص نقدي للمعلومات المحاسبية والمالية التي تقدمها المؤسسة لمختلف الأطراف بهدف التقييم بأكبر قدر ممكن من الموضوعية أدائها المالي والاقتصادي (الربحية، وملاءمة خيارات الإدارة،)، والملاءة المالية (المخاطر المحتملة، والقدرة على الوفاء بالالتزامات،)، وأخيرًا الذمة المالية. حيث يسمح ذلك بتحديد أسباب الصعوبات الحالية أو المستقبلية في العمل، وتسليط الضوء على الجوانب غير الملائمة أو الاختلالات في الوضعية المالية وأداء المؤسسة؛ كما يسمح أيضا بعرض آفاق التطور المحتملة للمؤسسة واقتراح سلسلة من الإجراءات التي يجب اتخاذها من أجل تحسين أو تصحيح الوضع وأداء المؤسسة ككل.

ويندرج التحليل المالي ضمن حقل الإدارة المالية التي تمثل أحد المجالات المحورية في علوم التسيير حيث تشمل إضافة إلى التحليل المالي على القرارات المالية (السياسة المالية للمؤسسة).

ويمكن استخدام التحليل المالي للمؤسسة أيضا كأحد الأسس المهمة في تحديد الخيارات الاستراتيجية للمؤسسة وذلك من عدة جوانب (التشخيص الداخلي لتحديد نقاط القوة والضعف، تشخيص محفظة الأنشطة....تقييم جدوى بعض الخيارات الاستراتيجية كالاندماج والاستحواذ،.....).

تحاول هذه المطبوعة الامام بمختلف الجوانب المرتبطة بالتحليل المالي وقد تم تنظيمها على (07) محاور يعالج كل بالتفصيل جانب معين من جوانب التحليل المالي مرفقا بأمثلة توضيحية ودراسات حالات في المحور الأخير.

المحور الأول: مفاهيم أساسية حول التحليل المالي

يتم التحليل المالي على أساس البيانات المالية السابقة من منظور ديناميكي ومقارن، حيث يتم جمع هذه الوثائق على مدار العامين أو الثلاثة أعوام الماضية من أجل دراسة تطور المؤسسة ومقارنة الأداء بمرور الوقت.

1- الوظيفة المالية في المؤسسة:

تعتبر الوظيفة المالية أحد أهم وظائف المؤسسة، حيث تهتم بتوفير رؤوس الأموال الضرورية للمؤسسة وضمان استعمالها استعمالاً فعالاً بما لا يخل بالتوازنات المالية للمؤسسة. حيث تهدف هذه الوظيفة إلى تحقيق الأهداف التالية:

- تعظيم الأرباح: هو الهدف التقليدي للإدارة المالية وبناءً على هذا الهدف تقوم المؤسسة باتخاذ القرارات التي تؤدي إلى زيادة الأرباح وبالرغم من أهمية الربحية للمؤسسة حيث إنها دليل على الاستخدام الجيد للموارد ومنها يتم التوزيع على الملاك إلا أنها تعاني من بعض النقائص منها: عدم وضوح النظرة للأرباح: هناك تفسيرات عدة للربحية، فالربح عند الاقتصاديين يختلف عن الربح عند المحاسبين. فقد عرف الاقتصادي Hicks الدخل بأنه المقدار الذي يمكن استهلاكه خلال الفترة مع الاحتفاظ بثرائه في نهاية الفترة كما كانت في بداية الفترة. أما الربح كما تظهره القوائم المالية المعدة بواسطة المحاسبين فينتج عن خصم تكاليف الفترة من إيراداتها. وبالطبع فالمفهوم الاقتصادي للربح أشمل من المفهوم المحاسبي إضافة لذلك هناك عدم وضوح فيما هو المقصود بالربحية هل هي إجمالي الربح أو معدل العائد على رأس المال فأياً من الأرباح أو العوائد المذكورة على المؤسسة أن تعمل على مضاعفاتها وتخير القرارات التي تعمل على زيادتها. كما أن قياس الربحية غير موضوعي ويخضع لبعض التقديرات الشخصية (كالمخصصات مثلاً) والسياسات المحاسبية للمؤسسة والتي قد تختلف من مؤسسة لأخرى.

- تعظيم قيمة المؤسسة: يعتبر معظم علماء الإدارة المالية هدف تعظيم القيمة السوقية هو أشمل وأدق من هدف مضاعفة الربحية ذلك لأنه يتلافى القصور والنواقص المصاحبة لهدف مضاعفة الربحية الذي يتجاهل ثلاثة عناصر أساسية هي: (التوقيت الزمني لهذه الأرباح، إشكالية التدفقات النقدية) أي أن التدفقات النقدية قد تكون في شكل أرباح موزعة أو أرباح رأسمالية ناتجة عن تغير سعر سهم المؤسسة في السوق المالية، المخاطرة أي عدم التأكد من تحقق هذه الأرباح). فمثلاً إذا أرادت المؤسسة تعظيم ربحها إلى 100.000 دج فإن ذلك يطرح إشكالية التوقيت الزمني لتحقيق هذا الربح، إشكالية توزيع أو استثمار هذا الربح، إشكالية عدم التأكد من تحقيق هذه القيمة من الأرباح.

إن تعظيم ثروة الملاك تعني زيادة قيمة استثماراتهم لأقصى حد ممكن وهو بالنسبة للمساهمين يعني زيادة القيمة السوقية للسهم. من محددات القيمة السوقية للسهم العائد ودرجة المخاطرة. لحساب العائد يعتمد هدف مضاعفة قيمة المؤسسة على مفهوم القيمة الحالية للتدفقات النقدية الواردة والصادرة. إن هدف مضاعفة قيمة المؤسسة يأخذ في

الاعتبار التوقيت الزمني للأرباح وقياس هذا المردود بطريقة أكثر موضوعية وذلك لاستخدام التدفقات النقدية بدلا عن الربحية.

- الموازنة بين هدفي السيولة والمردودية: يتحقق هدف الربحية من خلال تشغيل أصول المؤسسة بكفاءة كما يتحقق هدف السيولة من خلال كفاءة إدارة عناصر رأس المال العامل وقدرة المؤسسة على الاقتراض، إن تحقيق هدفي الربحية والسيولة ضروري لبقاء واستمرارية المؤسسة وتحقيق هدفها الأساسي وهو تعظيم قيمتها، ولكن التعارض بين الهدفين المتمثل في تحقيق أحدهما سيكون على حساب التضحية بشيء من الآخر، أي أن زيادة الاستثمارات في الأصول بدافع تحقيق الربح لا بد أن يكون على حساب تجميد بعض الأموال في صورة سائلة بدافع الخوف من الوفاء بالالتزامات تجاه الغير أو العكس، هذا الوضع يجعل الإدارة المالية تواجه مشكلة الموازنة بين عوامل الربح وعوامل السيولة، حيث لا توجد أي معادلة لتحقيق هذا التوازن إذا أن الأمر يعتمد على مهارة المدير المالي في توجيه الأموال نحو الاستثمارات دون المساس بسمعة المؤسسة الائتمانية ودون تجميد لهذه الأموال.

2- القرارات المالية: تنقسم القرارات المالية في المؤسسة إلى ثلاثة أقسام أساسية

- قرار الاستثمار: بمعنى قرار الحصول على التثبيات المادية والمعنوية والمالية، من الناحية المالية هو قرار استراتيجي أي أنه يؤثر على بنية المؤسسة ويمكنها من التمويع في السوق، كما أنه قرار ملزم للمؤسسة وغير قابل للانعكاس، تعتبر القرارات الخاصة بالتنازل عن التثبيات قرارات استثمارية.
- قرار التمويل: بمعنى قرار الحصول على رؤوس الأموال الضرورية لتحقيق الاستثمارات وتشغيلها، تبحث هذه القرارات في مصادر التمويل (الداخلية والخارجية)، تكلفتها وأثارها على التوازن المالي.
- قرار توزيع الأرباح: تبحث هذه القرارات في السياسات المتبعة في توزيع الأرباح وعلاقتها بقيمة المؤسسة.

3- المسار المالي: يرتبط المسار المالي بالأعوان الاقتصاديون الذين يتدخلون في السوق المالية وهم:

- الممونون: هم أشخاص يتمتعون بادخارات أو مودعات يعرضونها على المؤسسات التي تريد الحصول على الأموال الضرورية للقيام بالاستثمارات.
- المسيريون (مركز القرار المالي): يقوم المسيريون بتخصيص الأموال عن طريق الحصول على الأصول التي ترتبط بعملية الاستثمار قد تكون مادية، معنوية، أو مالية. يمكن للمؤسسة أن تتنازل عن الأصول بمقابل الحصول على سيولة التي يمكن إعادة استثمارها (إعادة تخصيص أكثر مردودية) أو يتم ارجاعها لأصحاب الأموال، في الحالة الأولى تتغير بنية محفظة الأصول وفي الحالة الثانية تختفي هذه الأصول من ذمة المؤسسة. تقوم المؤسسة بتشغيل تلك الاستثمارات عن طريق عمليات الاستغلال (شراء المواد، الانتاج، توظيف العمال، البيع) ينتج عنها تحقيق

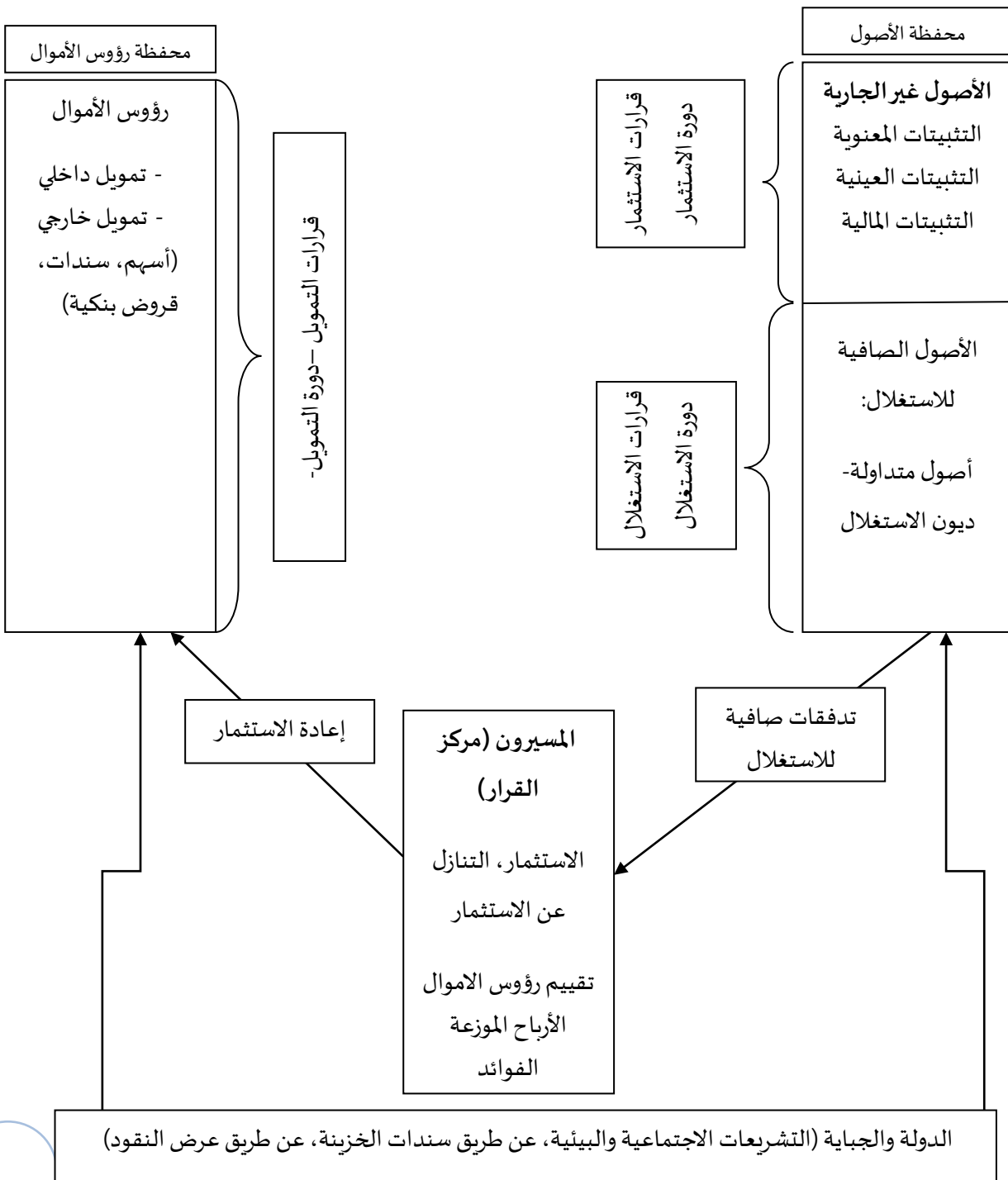
تدفقات للسيولة تستخدم لدفع مختلف الالتزامات وتوزيع الأرباح يشترط في ذلك ان تكون مردودية الاستثمارات أكبر من تكلفة الأموال المستثمرة، يتضح من ذلك أن قرارات الاستثمار تؤدي إلى مركبتين:

✓ الأصول الثابتة (المعنوية، المادية، والمالية).

✓ الأصول الصافية للاستغلال: هي أصول ضرورية للاستغلال وتتميز بدوران سريع والحصول عليها تابع لقرار الاستثمار بحد ذاته.

- الدولة: للقيام عملية الضبط الاقتصادي بأدوات الجبائية، التشريع، التدخل في السوق المالي. يمكن توضيحه من خلال الشكل التالي:

الشكل رقم (1): المسار المالي في المؤسسة.



4- التحليل المالي: هو دراسة وتحليل للوضع المالية للمؤسسة بهدف استخراج نقاط القوة والضعف وتحديد الشروط المثلى للتوازن المالي ويتم ذلك بتحليل ثلاثة مركبات أساسية هي:

- تحليل الهيكل المالي والتوازن المالي من خلال دراسة:
 - ✓ التحليل المالي الذاتي L'analyse financière du bilan.
 - ✓ التحليل الوظيفي L'analyse fonctionnelle.
 - ✓ احتياجات رأس المال العامل المعيارية Le besoin en fonds de roulement
 - ✓ D'exploitation normatif
- تحليل النشاط من خلال دراسة:
 - ✓ الأرصدة الوسيطة للتسيير (SIG) Les soldes intermédiaires de gestion
 - ✓ المردودية La rentabilité
 - ✓ طاقة التمويل الذاتي (CAF) La capacité d'autofinancement
 - ✓ تحليل خطر الاستغلال La variabilité des charges et le seuil de rentabilité
- تحليل التدفقات النقدية من خلال:
 - ✓ جدول التمويل Le tableau de financement
 - ✓ فائض الخزينة للاستغلال (ETE) L'excédent de trésorerie d'exploitation
 - ✓ جدول تدفقات الخزينة Le tableau des flux de trésorerie

للقيام بمختلف العمليات السابقة يعتمد التحليل المالي على مخرجات نظام المحاسبة المالية المتمثلة في القوائم المالية.

المحور الثاني: القوائم المالية

المحور الثاني القوائم المالية: (الميزانية، حسابات النتائج).

كل مؤسسة مجبرة على مسك الدفاتر المحاسبية وإعداد القوائم المالية بصفة منتظمة ودورية عادة تكون السنة، وتشمل هذه القوائم الميزانية، حساب النتائج، جدول تدفقات الخزينة، جدول تغيرات الأموال الخاصة، الملحق الذي يبين القواعد والطرق المحاسبية المعتمدة، وتوفير بعض المعلومات المكملة للميزانية ولحساب النتائج.

وتشكل القوائم المالية أهم وسيلة لإيصال المعلومة المالية لمختلف مستعملها الداخليين والخارجيين:

- المسيرين و مختلف أجهزة الإدارة و المراقبة و مختلف المصالح الداخلية للمؤسسة،
- موردي رؤوس الأموال : الملاك، المساهمين، البنوك و مختلف الممولين،
- الإدارات و المنظمات الأخرى التي تتمتع بسلطة التنظيم و الرقابة (السلطات الجبائية، الإحصاء الوطني، أجهزة التخطيط و التنظيم و المراقبة)،
- شركاء المؤسسة (شركات التأمين، الأجراء، الموردين أو الزبائن)،
- المهتمين الآخرين.

1. الخصائص النوعية للمعلومات التي يجب أن تحتويها القوائم المالية:

إن الخصائص النوعية هي الصفات التي تجعل المعلومات المقدمة في البيانات المالية مفيدا للمستعملين. والخصائص النوعية الرئيسية الأربع هي الآتية:

- (الملاءمة) **Pertinence** : تكون المعلومات ملائمة متى كانت قادرة على التأثير في مستعملها في القرارات الاقتصادية التي يتخذونها بإعانتهم على تقييم الحوادث الماضية والحالية والمستقبلية. ويرتبط ملاءمة المعلومة بنوعها وبأهميتها النسبية.

- **المصدقية** **Fiabilité**: يشترط في المعلومة ذات مصداقية أن تكون خالية من أخطاء وأحكام مسبقة [التحيز]، وعندما يتم إعدادها استنادا إلى المقاييس الآتية:

✓ نشد صورة وفيية **Image fidèle**.

✓ تغليب الواقع الاقتصادي على المظهر القانوني **Prééminence de la réalité économique sur l'apparence juridique**.

✓ الحياد **Neutralité**.

✓ الحذر **Prudence**.

✓ الاستيعاب (الشمولية) **Exhaustivité**.

✓ عدم المقاصة **Non compensation**.

- قابلية المقارنة Comparabilité: تكون المعلومة قابلة للمقارنة عندما يتم إعدادها وتقديمها بصورة كافية التماسك كي تسمح لمستخدميها بإجراء مقارنات عبر الزمن وبين المؤسسات.
- الوضوح أو قابلية الفهم Intelligibilité: المعلومات الواضحة هي المعلومات الميسور فهمها من كل مستعمل له معارف سطحية في التسيير والإقتصاد والمحاسبة.
- وتدرج عناصر الأصول والخصوم في الحسابات إذا توفرت الشروط التالية:
 - يكون من المحتمل أن تعود منه منافع اقتصادية مستقبلية مرتبطة بالمؤسسة.
 - للعنصر تكلفة أو قيمة يمكن تقييمها بصورة صادقة.

2- التحليل المالي في ظل النظام المحاسبي المالي:

يشير نظام المحاسبي المالي إلى أن: " المحاسبة المالية هي نظام يهدف لتنظيم المعلومة المالية، تسمح بحجز، تصنيف، تقييم، تسجيل معلومات رقمية و تقديم جداول معبرة عن الصورة الصادقة للوضع المالية و الذمية، و عن الأداء و خزينة الكيان عند نهاية الدورة"¹.

الاشكالية المولدة لنظام المحاسبة المالية تطرح بالجوانب التالية:

- النموذج المحاسبي بمكوناته و هيكلته (المتغيرات، الفرضيات، المبادئ و المعايير).
- النظام الإعلامي المحاسبي (وظيفة محاسبة التسيير، وظيفة المحاسبة المالية، وسائل المعالجة و الطرق و السيرورات).
- أهداف الوظيفة المحاسبية (أهداف المحاسبة التحليلية و أهداف المحاسبة المالية).

لا يمكن تحديد المحاسبة المالية بصفة مستقلة عن المحاسبة التحليلية، فالنظام الإعلامي المحاسبي هو عبارة عن تعاضد لهاتين المحاسبتين. حيث يحتاج مستعملي المعلومات المالية إلى تقنيات المحاسبة التحليلية، والمعايير المحاسبية الدولية اعتمدت على طرق تقييم و تقدير تحتاج إلى المحاسبة التحليلية، فطريقة التكاليف المعيارية أصبحت معتمدة من طرف المحاسبة المالية، عكس المحاسبة العامة التقليدية التي لم تكن تعترف سوى بالتكلفة التاريخية. وفي النظام المحاسبي المالي، نجد إجبارية تقييم المخزونات بالتكلفة العادية التي يتم حسابها من خلال تطبيق طريقة التحميل العقلاني للتكاليف الثابتة بغرض إلغاء أثر مستويات النشاط غير العادية. من بين أهم المبادئ التي ارتكز عليها النظام المحاسبي المالي مبدأ تغليب الواقع الاقتصادي على الشكل القانوني حيث يعتبر هذا المبدأ جديدا في الجزائر ويقر بضرورة الاعتماد على جوهر العمليات والأحداث وحققتها الاقتصادية وليس على شكلها القانوني. و هذا ما يعطي للمحاسبة المالية شكل نموذج لعرض واقعي للمؤسسة و هكذا نجد:

- ظهور الخسائر في القيمة بالإضافة للإهتلاكات،
- إدخال مفهوم مؤشر فقدان القيمة،
- اعتماد مفهوم عقود إيجار تمويل و اعتباره أحد عناصر الأصول،

¹ قانون رقم: 07-11 المؤرخ بتاريخ 25-11-2007 المتضمن النظام المحاسبي المالي.

- ظهور مفهوم الوحدة المنشئة للخرينة (UGT) تسمح بحل مشاكل مرتبطة بفقدان القيمة وفارق الاقتناء (Good-will)،
 - يحتسب الاهتلاك من تاريخ استغلال الأصل و ليس من تاريخ الفوترة،
 - يستحسن حساب الاهتلاك استنادا إلى عدد الوحدات المنتجة،
 - تقييم المخزونات يكون بالقيمة العادية أو بالقيمة العادلة و ليس بالتكلفة التاريخية.
- 3- الميزانية: عرف النظام المحاسبي والمالي الميزانية بأنها الكشف المالي للأصول والخصوم ورؤوس الأموال الخاصة للمؤسسة عند تاريخ إقفال الحسابات .

أولا- عناصر الميزانية

الأصول: هي كل الموارد التي تخضع إلى رقابة المؤسسة الناتجة عن أحداث ماضية وتنتظر المؤسسة منها مزايا اقتصادية لاحقة أو مستقبلية، وعليه فان الأصول التي تم استئجارها لهدف ما وتخضع لرقابة كاملة من طرف المؤسسة تدرج ضمن عناصر الأصول. وتنقسم إلى:

- الأصول الجارية: هي أصول

- ✓ ترتقب المؤسسة إمكانية انجازها أو بيعها أو استهلاكها في إطار دائرة الاستغلال العادي أو
- ✓ تتم حيازتها أساسا لغايات إجراء المعاملات لمدة قصيرة ترتقب المؤسسة انجازها خلال 12 شهر التي تلي تاريخ إقفال سنته المالية أو.
- ✓ تمثل أموال الخزينة التي لا يخضع استعمالها للقيود.

- الأصول غير الجارية: هي أصول

- ✓ مخصصة للاستعمال بصورة مستمرة لحاجات نشاطات المؤسسة مثل التثبيتات العينية والمعنوية أو
- ✓ تتم حيازتها لغايات التوظيف على المدى البعيد أو التي لا تنوي المؤسسة انجازها خلال 12 شهر التي تلي تاريخ قفل سنته المالية.

الخصوم: هي الالتزامات الراهنة للمؤسسة المترتب على أحداث وقعت سابقا ويجب أن يترتب على إنقاصها بالنسبة للمؤسسة خروج موارد تمثل منافع اقتصادية. وتنقسم إلى:

- الخصوم الجارية: هي خصوم

- ✓ تنتظر المؤسسة إنقاصها في إطار دائرة استغلالها العادي.
 - ✓ يجب أن تسوى خلال 12 شهر التي تلي إقفال سنته المالية.
- الخصوم غير الجارية: هي الالتزامات التي لا تنطبق عليها خصائص الخصوم الجارية.

رؤوس الأموال الخاصة: هي الفرق بين الأصول والخصوم الجارية وغير الجارية ويتكون من رأس المال المطلوب وغير المطلوب والاحتياطات والمرحل من جديد وفرق التقييم.

ثانيا: شكل الميزانية:

للميزانية أشكال عدة، وحسب نظام المحاسبي المالي SCF فإن الميزانية يجب أن تظهر عناصر الأصول والخصوم التالية:

الجدول رقم (01): عناصر الأصول حسب النظام المحاسبي المالي

32		الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية / العدد 19	28 ربيع الأول عام 1430 هـ 25 مارس سنة 2009 م
محتوى فصول الميزانية ميزانية الأصول السنة المالية المغلقة في			
الأصول المالية	N إجمالي	N اهلاكات / أرصدة	
الأصول المثبتة (غير الجارية)			
فارق الشراء (ou goodwill)	207	2807 و 2907	
التثبيتات المعنوية	20 (خارج 207)	280 (خارج 2807)	
التثبيتات العينية	21 و 22 (خارج 229)	281 و 282 و 291 و 292	
التثبيتات الجارية إنجازها	23	293	
التثبيتات المالية	265		
السندات الموضوعية موضع المعادلة - المؤسسات المشاركة	26 (خارج 265 و 269)		
المساهمات الأخرى و الحسابات الدائنة الملحقه	271 و 272 و 273		
السندات الأخرى المثبتة	274 و 275 و 276		
القروض و الأصول المالية الأخرى غير الجارية			
مجموع الأصول غير الجارية			
الأصول الجارية			
المخزونات و المنتجات قيد الصنع	30 إلى 38	39	
الحسابات الدائنة - الاستخدامات المماثلة	41 (خارج 419)	491	
الزبائن	409 مدين [42 و 43 و 44	495 و 496	
المدينون الآخرون	(خارج 444 إلى 448) 45 و 46 و 486 و 489]		
الضرائب	444 و 445 و 447		
الأصول الأخرى الجارية	مدين 48		
الموجودات وما يماثلها			
توظيفات و أصول مالية جارية	50 (خارج 509)		
أموال الخزينة	519 وغيرها من المدينين (51)	59	
	و 52 و 53 و 54)		
مجموع الأصول الجارية			
المجموع العام للأصول			

الجدول رقم (02): عناصر الخصوم حسب النظام المحاسبي المالي.

N	الخصوم
	محتوى فصول الميزانية ميزانية الخصوم السنة المالية المغلقة في
	رؤوس الأموال الخاصة
101 و 108	رأس المال الصادر (أو حساب المستغل)
109	رأس المال غير المطلوب
104 و 106	العلاوات و الاحتياطات (الاحتياطات المدمجة) (1)
105	فارق إعادة التقييم
107	فارق المعادلة (1)
12	النتيجة الصافية (النتيجة الصافية حصة المجمع) (1)
11	رؤوس الأموال الخاصة الأخرى، ترحيل من جديد
	حصة الشركة المدمجة (1)
	حصة ذوي الأقلية (1)
	المجموع 1
	الخصوم غير الجارية
16 و 17	القروض و الديون المالية
134 و 155	الضرائب (المؤجلة و المرصود لها)
229	الديون الأخرى غير الجارية
15 (خارج 155) و 131 و 132	المؤونات و المنتجات المدرجة في الحسابات سلفا
	مجموع الخصوم غير الجارية (2)
	الخصوم الجارية
40 (خارج 409)	الموردون و الحسابات الملحقه
دائن 444 و 445 و 447	الضرائب
419 و 509 دائن [42 و 43	الديون الأخرى
و 44 (خارج 444 إلى 447) 45	
و 46 و 48 [
519 و غيرها من الديون 51	خزينة الخصوم
و 52	
	مجموع الخصوم الجارية (3)
	المجموع العام للخصوم
	(1) لا يستعمل إلا في تقديم الكشوف المالية المدمجة.

لقد طرأت تغيرات كبيرة على الميزانية في ظل النظام المحاسبي المالي نذكر منها ما يلي:

- حسابات الصنف الأول رؤوس الأموال الخاصة²: تم استخدام مصطلح رأس المال، وهذا ما يؤدي إلى تضمين هذا الصنف عناصر جديدة (الحساب 13 المنتوجات و الأعباء المؤجلة خارج دورة الاستغلال) والديون المالية و الديون لأكثر من سنة (ح 16 الاقتراضات و الديون المماثلة و ح 17 الديون المرتبطة بالمساهمات هذا ما سيعفي المحلل المالي مستقبلا من إجراء عمليات المعالجة الأولية التي كان يجريها سابقا بغرض إعداد الميزانية المالية.
- حسابات الصنف الثاني التثبيتات³: يمكن تسجيل عدة معالجات في ظل النظام المحاسبي المالي والتي تخدم المحلل المالي منها:
 - كل الأصول التي تتجاوز مدتها السنة تعتبر ضمن هذا الصنف،
 - الاعتراف المحاسبي في صنف التثبيتات لما يعرف بالتثبيتات الممنوحة في شكل امتياز (ح22) التي ستؤثر حتما على القيمة المحاسبية للكثير من المؤسسات.
 - تسجيل التثبيتات المالية لأكثر من سنة ضمن حسابات التثبيتات .
 - تسجيل عقود إيجار تمويل ضمن حسابات التثبيتات على أن تسجل قيمتها كديون مالية فتصبح بذلك قابلة لإهلاك.
 - إدراج مفهوم خسائر القيمة الذي قد تتعرض له بعض عناصر الأصول إضافة إلى الاهتلاكات العادية (ح 28 و ح29)،
 - مفهوم جدول الاهتلاكات يستبدل بمفهوم مخطط الاهتلاك القابل للمراجعة،
 - القيمة المحاسبية الصافية (VNC) تحدد بالنسبة إلى القيمة العادلة و القيمة القابلة للتحصيل.
 - القيمة المتبقية للأصل عند نهاية عمره الإنتاجي، تطرح من قاعدة حساب الاهتلاك، ومصاريف التفكيك تضاف إلى التثبيتات.
 - فارق الاقتناء (Good-will) يخضع لإهلاك و لفقدان القيمة في حالة كون مدة الحياة محددة.
 - لا يمكن توزيع مصاريف التنمية القابلة للتطوير إلا إذا ثبت أنها متعلقة بنشاط الدورات القادمة و إمكانية تحقيقها لمنافع اقتصادية مستقبلية.

² الجريدة الرسمية رقم 19 الصادرة بتاريخ 2009/03/25، القرار المحدد لقواعد التقييم و المحاسبة و محتوى الكشوف المالية و عرضها و كذا مدونة الحسابات و قواعد سيرها.

³ نفس المرجع السابق.

و يتضح من خلال هذا أن تقييم التثبيات يكون أكثر واقعية و هذا ما كان يبحث عنه المحلل المالي الذي كان يجري عدة معالجات للوصول إلى القيمة الحقيقية للأصول، و هذا ما تكفل به النظام المحاسبي المالي بصفة نهائية.

حسابات الصنف الثالث -المخزونات والمنتجات قيد التنفيذ-: ⁴ يتم تقييم عناصر المخزونات بالتكلفة العادية أو بالتكلفة المعيارية إن كانت قريبة من التكلفة العادية، و التكاليف الثابتة توزع حسب طريقة التحميل العقلاني، و فقدان القيمة يحسب بطريقة القيمة العادلة. و نلاحظ كذلك في هذا الصنف إضفاء الصبغة الواقعية، التي كثيرا ما كانت تخفى عن المحلل المالي والتي كان يحاول أن يخفف من أثرها قدر الإمكان.

حسابات الصنف الرابع -حسابات الغير-:⁵

يستقبل هذا الصنف حسابات الأصول والخصوم الأقل من سنة، فالديون المرتبطة بدورة الاستغلال أول القصيرة الأجل و وكذلك الحقوق المرتبطة بدورة الاستغلال أو القصيرة الأجل تظهر ضمن هذا الصنف الرابع .

حسابات الصنف الخامس -الحسابات المالية-: يشمل هذا الصنف الحسابات المالية قصيرة الأجل (أصول وخصوم الخزينة) و يلاحظ هنا أن هذه الحسابات لم تعد تشمل سوى العناصر القصيرة الأجل، مما لا يستدعي إعادة ترتيب بعض عناصرها.

4- حساب النتيجة:

حساب النتائج هو بيان ملخص للأعباء والمنتجات المنجزة من طرف الكيان خلال السنة المالية. ولا يأخذ في الحساب تاريخ التحصيل أو تاريخ السحب. و يبرز بالتمييز النتيجة الصافية للسنة المالية الربح/الكسب أو الخسارة، ويمكن توضيحه من خلال الشكل التالي:

⁴ نفس المرجع السابق ذكره.

⁵ نفس المرجع السابق ذكره.

الجدول رقم (03): حساب النتيجة حسب النظام المحاسبي المالي.

محتوى فصول حساب النتائج حساب النتائج (حسب الطبيعة) الفترة من إلى.....	
N	
70	المبيعات والمنتجات الملحقة
72	تغييرات المخزونات والمنتجات المصنعة و المنتجات قيد الصنع
73	الإنتاج المثبت
74	إعانات الاستغلال
	1 - إنتاج السنة المالية
60	المشتريات المستهلكة
61 و 62	الخدمات الخارجية و الاستهلاكات الأخرى
	2 - استهلاك السنة المالية
	3 - القيمة المضافة للاستغلال (1 - 2)
63	أعباء المستخدمين
64	الضرائب و الرسوم و المدفوعات المماثلة
	4 - إجمالي فائض الاستغلال
75	المنتجات العملية الأخرى
65	الأعباء العملية الأخرى
68	المخصصات للاهتلاكات و المؤونات و خسارة القيمة
78	استرجاع على خسائر القيمة و المؤونات
	5 - النتيجة العملية
76	المنتجات المالية
66	الأعباء المالية
	6 - النتيجة المالية
	7 - النتيجة العادية قبل الضرائب (5 + 6)
695 و 698	الضرائب الواجب دفعها عن النتائج العادية
692 و 693	الضرائب المؤجلة (تغييرات) عن النتائج العادية
	مجموع منتجات الأنشطة العادية
	مجموع أمباء الأنشطة العادية
	8 - النتيجة الصافية للأنشطة العادية
77	عناصر غير عادية (منتجات) (يجب تبيانها)
67	عناصر غير عادية (أعباء) (يجب تبيانها)
	9 - النتيجة غير العادية
	10 - صافي نتيجة السنة المالية
	حصة الشركات الموضوعه موضع المعادلة في النتيجة الصافية (1)
	11 - صافي نتيجة المجموع المدمج (1)
	و منها حصة ذوي الأقلية (1)
	حصة المجمع (1)

(1) لا يستعمل إلا في تقديم الكشوف المالية المدمجة.

من هذا الجدول يمكن قراءة مايلي:

- حسابات الصنف 6 و7 تستقبلان ضرائب الدورة و الضرائب المؤجلة الناتجة من التباين بين النتيجة المحاسبية و النتيجة الجبائية.
- ضرورة تقديم حسابات النتائج حسب الطبيعة مع إمكانية تقديمه اختاريا حسب الوظيفة.

- إدماج عناصر خارج الاستغلال ضمن النتيجة العملية و ذلك باستعمال الحسابات 65 الأعباء العملية الأخرى و 75 المنتوجات العملية الأخرى، و هذا ما قد يتطلب من المحلل المالي الذي سيستعين بمعلومات إضافية من الملاحق و الجداول الأخرى عند قيامه بتقييم أداء المؤسسة من خلال النشاط الرئيسي لها،
- العمليات غير العادية المرتبطة بظروف استثنائية حسابات 67 العناصر غير العادية (الأعباء) و 77 العناصر غير العادية (المنتجات)، هذه العناصر لا تدخل في النتيجة العملية و مستثناة من الوعاء الضريبي للضريبة على أرباح الشركات.

5- جدول تغيرات الأموال الخاصة:

يقدم جدول تغيرات الأموال الخاصة وضعية تحليلية لحركة رأس المال خلال الدورة المحاسبية، وبواسطته يمكن معرفة عمليات توزيع الحصص و الأعباء و النواتج المسجلة مباشرة في رأس المال والتغيرات في الطرق المحاسبية و مختلف التصحيحات للأخطاء التي كان لها أثر على رأس المال. يفيد هذا الجدول المحلل المالي من أجل معرفة التغيرات التي طرأت على رأس المال من دورة لأخرى. يظهر جدول تغيرات الأموال الخاصة كمايلي:

الجدول رقم (4): جدول تغيرات الأموال الخاصة

الإحتياطات والنتيجة	فرق إعادة التقييم	فارق التقييم	علاوة الإصدار	رأسمال الشركة	
					الرصيد في 31 ديسمبر N-2
					تغيير الطريقة المحاسبية
					تصحيح الأخطاء الهامة
					إعادة تقييم التثبيتات
					الأرباح أو الخسائر غير المدرجة في الحسابات في حساب النتائج
					الحصص المدفوعة
					زيادة رأس المال
					صافي نتيجة السنة المالية
					الرصيد في 31 ديسمبر N-1
					تغيير الطريقة المحاسبية
					إعادة تقييم التثبيتات
					الأرباح أو الخسائر غير المدرجة في الحسابات في حساب النتائج
					الحصص المدفوعة
					زيادة رأس المال
					صافي نتيجة السنة المالية
					الرصيد في 31 ديسمبر N

6- أثر النظام المحاسبي المالي SCF على التحليل المالي:⁶

إن القوائم المالية المعتمدة في ظل النظام المحاسبي المالي تسهل بصفة عامة العمل التحضيري للمحلل المالي. ذلك أن العديد من المعالجات التي كانت ضرورية سابقا لإجراء التحليل المالي، أصبحت مدمجة تلقائيا في القوائم المالية. فالوضعية المالية للمؤسسة وقيمتها في ظل تبني المعايير المحاسبية الدولية IAS/IFRS تتأثر حسب المعيار المستخدم في عملية تقييم المؤسسة ففي حالة التقييم عن طريق الأموال الخاصة يتأثر أعلى الميزانية بشكل كبير من خلال هذه المعايير، فالأموال الخاصة تتأثر بالأثر الواقع على كل من التثبيات و الديون المالية. فالتثبيات ترتفع بفعل:

- التكاليف المرتبطة بالحيازة عليها (الأتعاب، التركيبات، التفكيكات).
 - تثبيت المصاريف اللاحقة التي تساعد على الحفاظ على إنتاجية الأصل.
 - تثبيت الأصول المستعملة في إطار عقود إيجار-تمويل.
 - تثبيت مصاريف التنمية القابلة للتطوير حسب الشروط المحددة.
 - التسجيل المحاسبي للقيم الزائدة المحتملة.
- أما الديون المالية فهي ترتفع بفعل:
- التزامات التقاعد (تعيين الالتزامات الاجتماعية)،
 - الالتزامات الناتجة عن عقود إيجار-تمويل،
 - الأموال الخاصة المماثلة (سندات المساهمة Titres Participatifs)،
 - عمليات إعادة تمويل الأصول (التنازل عن الحقوق التجارية و خصم الأوراق التجارية وعمليات التوريق).

تتأثر عملية إعادة التقييم في ظل النظام المحاسبي المالي كمايلي:

- الأموال الخاصة التي تعتبر محصلة التثبيات و الاستدانة تتأثر بتغير هذه الأخيرة. و منه تتغير قيمة المؤسسة
- باعتبار أن تقييم التثبيات يكون بالقيمة العادلة مع إدراج القيم الزائدة المؤجلة، فإن تقييم الأموال الخاصة في ظل معايير الإفصاح المالي الدولية (IFRS) تقترب من تقييم الأصول بطريقة الأصول الصافية المعدلة (Actif net corrigé) التي تحسب بالمعايير القديمة.
- نسبة المديونية تتأثر بدورها، و نسب المردودية كذلك تتأثر بفعل التغيرات التي حدثت في طرق التقييم السابقة.

⁶ أحمد تودرت، التحليل المالي في ظل النظام المحاسبي المالي، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية تخصص مالية ونقود، جامعة الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، 2008-2009، ص 128-130 بتصرف.

في حالة التقييم عن طريق تدفقات الخزينة المحيئة
قيمة المؤسسة (VE) تساوي القيمة الحالية لتدفقات الخزينة المستقبلية بالاعتماد على التكلفة الوسطية
المرجحة لرأس المال (CMPC)، مضافا إليها القيمة الحالية المتبقية للأصول.

$$VE = \sum F_t(1+CMPC)^{-t} + VR(1+CMPC)^{-n}$$

معايير الإفصاح المالي الدولية لها أثر مباشر على كيفية حساب التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال، إذ نتحصل عليه بترجيح تكلفة الأموال الخاصة و تكلفة الديون بالنسبة التي تمثلها من مجموع التمويل (الأموال الخاصة + الديون). ونظرا لكون كل من الأموال الخاصة و الديون تأثرت بالارتفاع نتيجة تقييمها بالمعايير الجديدة، فإن معاملات الترجيح ستغير بدورها ممّا سيؤثر بالنتيجة على التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال. و حيث أن تكلفة الديون تتغير بفعل العناصر المسجلة الجديدة، فإن معدل الفائدة الحقيقي يختلف عن معدل الفائدة الظاهر المحسوب انطلاقا من الأعباء المالية المحاسبية. و تكلفة الأموال الخاصة المحسوبة حسب نموذج تقييم الأصول المالية (MEDAF) يمكن أن يتأثر بفعل المعلومات الإضافية المقدمة للسوق المالية بالاعتماد على معايير الإفصاح المالي الدولية (IFRS).

ومن نلاحظ إذن حساسية نماذج تقييم المؤسسة بالاعتماد على طريقة التدفقات المحيئة للخزينة للتغير الذي حصل في المرجع المحاسبي، فهي إذن تتأثر باعتماد معايير الإفصاح المالي الدولية (IFRS).

المحور الثالث: تحليل الهيكل المالي

سنتناول من خلال هذا المحور العناصر التالية:

✓ التحليل المالي الذمي L'analyse financière du bilan

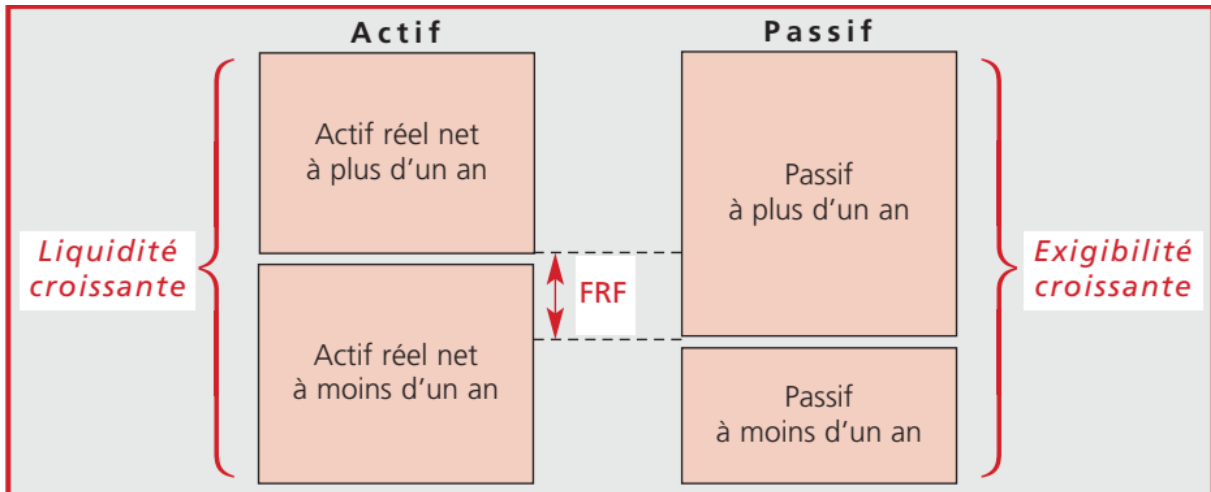
✓ التحليل الوظيفي L'analyse fonctionnelle

✓ احتياجات رأس المال العامل للاستغلال المعيارية Le besoin en fonds de roulement
d'exploitation normatif

1- التحليل المالي الذمي: يتيح التحليل المالي الذمي للميزانية تقييم ملاءة المؤسسة، أي قدرتها على سداد ديونها باستخدام سيولة أصولها. تستخدم المؤشرات المالية الناتجة عن تحليل الميزانية المالية في هذه الحالة خصوصا من طرف دائني المؤسسة.

يتم تصنيف الميزانية المالية في كتل متجانسة وفقاً لدرجة السيولة للأصول من جهة ودرجة الاستحقاق بالنسبة للخصوم من جهة أخرى. حيث يسمح ذلك بتقييم الذمة المالية للمؤسسة في لحظة معينة. وتتضمن الميزانية المالية أربع مجموعات رئيسية، حيث يعاد تقييم الأصول حسب صافي القيمة الحالية أو القيمة السوقية. يمكن توضيح ذلك من خلال الشكل التالي:

الشكل رقم (2): مكونات الميزانية المالية.



أولاً: هيكل الميزانية بعد إعادة الترتيب وإعادة التقييم:

يتم إعداد الميزانية المالية إنطلاقاً من الميزانية المحاسبية بعد توزيع النتيجة. ومع ذلك يتم إجراء بعض التصحيحات من أجل إنشاء كتل متجانسة كبيرة:

- إعادة ترتيب عناصر الميزانية حسب درجة السيولة أو تاريخ الاستحقاق؛

- دمج البنود خارج الميزانية العمومية (أوراق القبض الخصومة قبل آجال استحقاقها، القيم غير المحققة
،) ؛

بمجرد إجراء التعديلات، يتم إعداد الميزانية المالية أين يجب احترام شرط تساوي قيم الأصول لقيم
الخصوم. حيث تظهر كما يلي:

الأصول (درجة السيولة)	الخصوم (درجة الاستحقاقية)
الأصول لأكثر من سنة	الخصوم لأكثر من سنة
الأصول الثابتة الصافية + القيم الزائدة الناتجة عن إعادة التقدير + الأصول الجارية لأكثر من سنة (مخزون العمل، حقوق لأكثر من سنة...) + مصاريف مسجلة مسبقاً لأكثر من سنة. - القيم الناقصة الناتجة عن إعادة التقدير. - حصة الأصول الثابتة لأقل من سنة.	رؤوس الأموال الخاصة + القيم الزائدة الناتجة عن إعادة التقدير. - القيم الناقصة الناتجة عن إعادة التقدير. + مخصصة في شكل إحتياطات. + مؤونات ذات طابع إحتياطي.
الأصول المتداولة (أقل من سنة)	ديون طويلة الأجل + المؤونات لأكثر من سنة. + ضرائب على إعانات الاستثمار لأكثر من سنة. + منتوجات مسجلة مسبقاً لأكثر من سنة.
الأصول المتداولة الصافية - حصة صافي الأصول المتداولة لأكثر من سنة. + المصاريف المسجلة مسبقاً لأقل من سنة. + حصة الأصول الثابتة أقل من سنة.	ديون قصيرة الأجل (أقل من سنة) الحسابات الدائنة، الاجتماعية، الضريبية وما يشابهها. + القروض البنكية لأقل من سنة. + المؤونات أقل من سنة. + أوراق الدفع مخصصة قبل آجال استحقاقها. + منتوجات مسجلة مسبقاً لأقل من سنة

ثانيا- حساب المؤشرات المالية:

تتيح الميزانية المالية تقييم رأس المال العامل كمؤشر للملاءة المالية وخطر عدم القدرة عن السداد. يشير
رأس المال العامل المالي إلى طريقة تمويل الأصول الثابتة من جهة ودرجة تغطية الديون قصيرة الأجل
بالأصول المتداولة من جهة أخرى. وهو يمثل هامشاً آمناً مالي للمؤسسة وضمان لاستعادة الديون أقل من
سنة بالنسبة للدائنين. يمكن حساب رأس المال العامل المالي بطريقتين:

من أسفل الميزانية: رأس المال العامل = أصول متداولة - د.ق.أ

من أعلى الميزانية: رأس المال العامل = أموال دائمة - أصول ثابتة.

تتيح الميزانية المالية أيضا حساب بعض النسب المالية أهمها

أ- نسب السيولة:

طبيعة النسبة	العلاقة	دلالة النسبة
نسبة السيولة العامة	$\frac{\text{أصول متداولة}}{\text{د.ق.أ}}$	تقيس قدرة المؤسسة على سداد جميع ديونها قصيرة الأجل باستخدام أصولها المتداولة.
نسبة السيولة المختصرة	$\frac{\text{حقوق} + \text{قيم جاهزة}}{\text{د.ق.أ}}$	تقيس قدرة المؤسسة على سداد جميع ديونها قصيرة الأجل باستخدام حقوقها وقيمها الجاهزة.
نسبة السيولة الفورية	$\frac{\text{قيم جاهزة}}{\text{د.ق.أ}}$	تقيس قدرة المؤسسة على سداد جميع ديونها قصيرة الأجل باستخدام أموالها الجاهزة.

ب- نسب المديونية:

نسبة الاستقلالية المالية	$\frac{\text{رؤوس الأموال الخاصة}}{\text{مجموع الخصوم}}$	تقيس قدرة المؤسسة على الاستدانة.
نسبة الاستدانة لأجل	$\frac{\text{رؤوس الأموال الخاصة}}{\text{د.ط.أ}}$	تقيس الاستقلالية المالية للمؤسسة.

ج- نسب الملاءة

نسبة الملاءة العامة	$\frac{\text{مجموع الأصول}}{\text{مجموع الديون}}$	تقيس قدرة المؤسسة على سداد جميع ديونها باستخدام مجموع أصولها.
---------------------	---	---

مثال: تظهر الميزانية المالية لإحدى المؤسسات ما يلي:

المبالغ	الخصوم	المبالغ	الأصول
160600	رؤوس الأموال الخاصة		الأصول الثابتة
59400	د. ط. أ	145000	تثبيات
11000	مؤونات لأكثر من سنة	145000	مجموع الاصول الثابتة
48400	قروض بنكية		أصول متداولة
220000	مجموع الأموال الدائمة	61065	مخزونات ومنتجات قيد التنفيذ
	د.ق.أ	172575	قثم قابلة للتحقيق
26670	قروض بنكية قصيرة الأجل	31860	قيم جاهزة
255830	ديون الاستغلال		
8000	مؤونات أقل من سنة		
190500	مجموع د.ق.أ	265500	مجموع الأصول المتداولة
410500	المجموع العام للخصوم	410500	المجموع العام للأصول

- أحسب مختلف المؤشرات لتقييم الذمة المالية للمؤسسة.

$$FR = (220\ 000 - 145\ 000) = 75\ 000 \text{ من أعلى الميزانية.}$$

$$FR = (265\ 500 - 190\ 500) = 75\ 000 \text{ من أسفل الميزانية}$$

$$\text{نسبة السيولة العامة : النسبة أكبر من الواحد أي أن الأصول المتداولة تغطي الديون قصيرة الأجل.} = \frac{265500}{190500} = 1,39$$

$$\text{نسبة السيولة المختصرة} = \frac{172575 + 31860}{190500} = 1,073$$

النسبة قريبة من الواحد تدل على أن القيم القابلة للتحقيق والقيم الجاهزة تغطي الديون قصيرة الأجل.

$$\text{نسبة الملاءة العامة} = \frac{410500}{59400 + 190500} = 1,64$$

هذه النسبة أكبر من الواحد تدل على أن المؤسسة قادرة على سداد جميع ديونها.

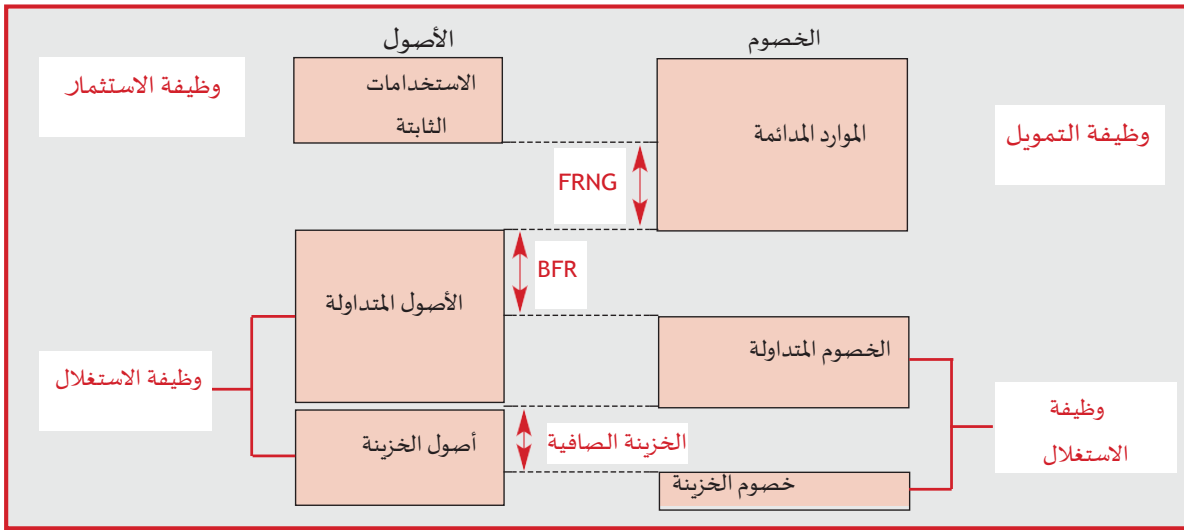
$$\text{نسبة الاستقلالية المالية} = \frac{16600}{59400 + 190500} = 0,64$$

رؤوس الأموال الخاصة تغطي 64% من مجموع ديون المؤسسة.

2- التحليل الوظيفي للميزانية:

- الميزانية الوظيفية هي ميزانية يتم من خلالها تصنيف عناصر الأصول والخصوم حسب الوظائف الثلاثة التالية: الاستثمار، الاستغلال، التمويل. فهي تمثل إذا صورة للهيكل المالية في لحظة معينة وتسمح بـ:
- تقييم الاحتياجات المالية المستقرة والمتداولة والموارد المخصصة لها.
 - تقدير التوازن المالي بين موارد التمويل واحتياجات التمويل.
- الشكل التالي يوضح ذلك:

الشكل رقم (3): عناصر الميزانية الوظيفية



source : l'essentiel de l'analyse financière, P90.

أولاً- تصنيف عناصر الأصول والخصوم في الميزانية الوظيفية:

- تتكون الميزانية الوظيفية من أربع كتل متجانسة هي:
- الموارد الدائمة: تخص دورة التمويل وهي دورة طويلة الأجل.
 - الاستثمارات الثابتة: تخص دورة الاستثمار وهي دورة طويلة الأجل.
 - الأصول المتداولة - خصوم متداولة: تخص دورة الاستغلال.
- يتم إعداد الميزانية الوظيفية انطلاقاً من الميزانية المحاسبية وقبل تخصيص النتيجة، كما تظهر الاستخدامات الثابتة، والأصول المتداولة بقيمتها الإجمالية وليس الصافية. كما يجب إحداث بعض التعديلات للوصول إلى مجموعات متجانسة معبرة. إذ يجب القيام بـ:
- إعادة ترتيب مراكز الميزانية حسب وظائفها (الاستثمار، التمويل، الاستغلال).
 - إدماج بعض العناصر خارج الميزانية كأوراق القبض المخصصة غير المستحقة.
 - حذف بعض العناصر كرأس المال المطلوب غير المكتتب.
- حيث تظهر الميزانية الوظيفية كما يلي:

بالنسبة للأصول:

- مجموع القيم الاجمالية للأصول غير الجارية يمثل الاستخدامات الثابتة.
- مجموع القيم الاجمالية للأصول الجارية يمثل الأصول المتداولة ويقسم لأغراض التحليل إلى:
 - ✓ أصول متداولة للاستغلال: تتكون الأصول المتداولة للاستغلال من حسابات المخزونات والمنتجات قيد التنفيذ، الزبائن والحسابات المماثلة وحسابات الموردون المدينون (ضمانات الأغلفة، تسبيقات وأقساط للموردين ...الخ. TVA على المشتريات، الأعباء مسجلة سلفا للاستغلال.....الخ.
 - ✓ أصول متداولة خارج الاستغلال: وهي الأصول الجارية غير المرتبطة برقم الأعمال وتتكون من: الحقوق الناتجة عن التنازل عن التثبيات، والحقوق اتجاه الشركاء (ح456)، مصاريف مقيدة سلفا خارج الاستغلال، TVA القابلة للطرح على الاستثمارات، القيم المنقولة للتوظيف، الفوائد المستحقة على التثبيات المالية.
 - ✓ أصول الخزينة: وتمثل الحسابات البنكية والبريدية والصندوق القيم المنقولة للتوظيف الممكن تحويلها إلى سيولة بشكل سريع.
- الموارد الدائمة: تتمثل في:
 - ✓ رؤوس الأموال الخاصة إضافة إلى قيم الاهتلاكات والمؤونات وخسائر القيمة مطروحا منها رأس المال المكتتب غير المطلوب.
 - ✓ الديون المالية: تمثل الاقراضات لدى مؤسسات القرض، اضافة إلى القيمة الصافية للتثبيات الممولة عن طريق عقد إيجار تمويل، القروض السنديية فضلا عن ديون مالية أخرى باستثناء التسبيقات البنكية وعلاوات تسديد السندات، الفوائد الجارية على القروض التي لم يحن تاريخ تسديدها باعتبارها ديون قصيرة لا تضطلع بتمويل دورة الاستثمار.
- الخصوم المتداولة: وتقسّم لأغراض التحليل إلى ثلاثة عناصر أساسية هي:
 - ✓ الخصوم المتداولة للاستغلال: تتشكل من موردو المخزونات والحسابات المماثلة، الزبائن الدائنون (ضمانات الأغلفة، تسبيقات محصلة من الزبائن...الخ)، ديون اتجاه المستخدمين والهيئات الاجتماعية، الديون الضريبية ماعدا الضرائب على الأرباح...الخ، منتجات مقيدة سلفا للاستغلال.
 - ✓ الخصوم المتداولة خارج الاستغلال: وتمثل موردو التثبيات، ديون الشركاء، الضرائب على النتائج، الاشتراكات الاجتماعية للعمال. منتجات مقيدة سلفا خارج الاستغلال، الفوائد على القروض المالية التي لم يحن تاريخ استحقاقها، رأس المال المكتتب غير المطلوب.

✓ خصوم الخزينة: تمثل الخزينة السلبية (كالرصيد السالب للبنك، الاعتمادات الجارية للبنك (ح519).

ثانيا- إعادة ترتيب عناصر الميزانية الوظيفية: للانتقال من الميزانية المحاسبية للميزانية الوظيفية يجب القيام بمايلي:⁷

أ- إعادة ترتيب عناصر الميزانية: يتم إعادة ترتيب العناصر التالية:

- الاهتلاكات وخسائر القيمة: بما أن الأصول الثابتة تظهر بقيمتها الاجمالية فإن الاهتلاكات وخسائر القيمة يتم تصنيفها ضمن الموارد الدائمة لأنها تستخدم كمصدر لتمويل التثبيتات وتغطية الخسائر المحتملة عنها.

- رأس المال المكتتب غير المطلوب (ح109): يتم طرحه من قيمة رؤوس الأموال الخاصة ويظهر ضمن خصوم متداولة خارج الاستغلال.

- الفوائد المستحقة على القروض والاقراضات: هذه الفوائد منتظر تسديدها نظير القروض التي تحصلت عليها المؤسسة تظهر محاسبيا ضمن الديون المالية في الخصوم غير الجارية كما تظهر نظير الاقراض ضمن التثبيتات المالية ينتظر تحصيلها في فترة تقل عن 12 شهرا. يتم طرحها من الديون المالية (الموارد الدائمة) وتضاف إلى خصوم متداولة خارج الاستغلال. في حالة الاقراض، في حالة الاقراض يتم طرحها من التثبيتات المالية وتضاف إلى أصول متداولة خارج للاستغلال.

- أعباء ونواتج مقيدة سلفا: قد تصنف للاستغلال أو خارج الاستغلال حسب طبيعتها.

ب- ترتيب عناصر من خارج الميزانية: ويخص أوراق القبض المخصوصة قبل آجال استحقاقها حيث يتم معالجتها كمايلي:

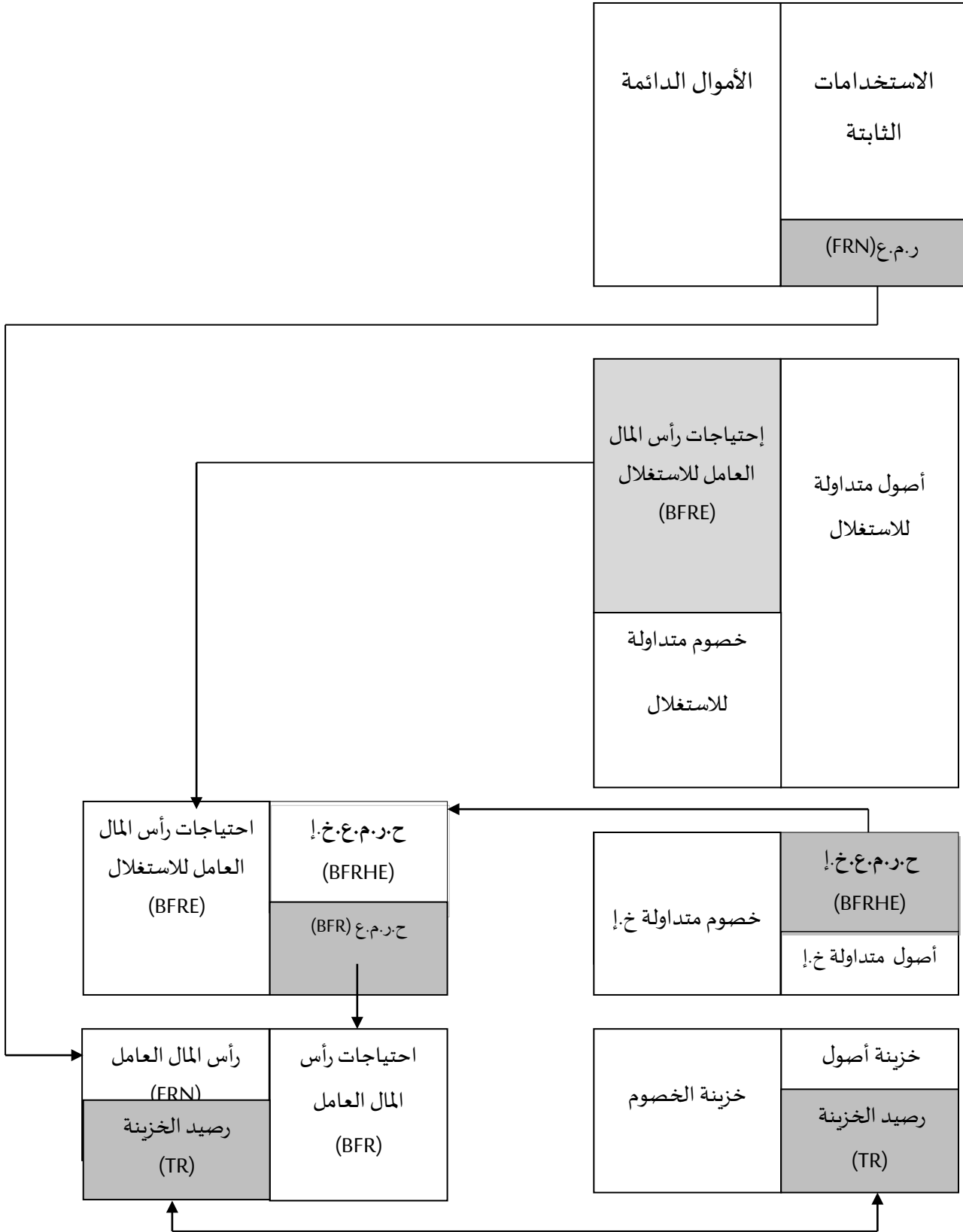
- تضاف إلى حسابات الزبائن والحسابات المماثلة ضمن أصول جارية للاستغلال كما تضاف إلى خصوم الخزينة ضمن الاعتمادات الجارية للبنك.

ثالثا- التحليل المالي الوظيفي باستخدام مؤشرات التوازن المالي:

إن التحليل الأفقي للميزانية الوظيفية يسمح باشتقاق ثلاثة مؤشرات أساسية التي تسمح بتحليل مدى تحقيق المؤسسة لتوازنها المالي. يمكن توضيحها من خلال الشكل التالي:

⁷Béatrice et Francis Grand Guillot, Exo LMD Analyse Financière 2016- 2017, Gualino éditeur, Lextenso éditions 2016.

الشكل رقم (4): مؤشرات التوازن المالي



أ- رأس المال العامل الصافي الاجمالي FRNG : يمثل رأس المال العامل حصة الموارد الدائمة المخصصة لتمويل الأصول المتداولة، حي يوفر هامش أمان مالي للمؤسسة يمكن حسابه بطريقتين:⁸
من أعلى الميزانية:

رأس المال العامل = أموال دائمة - استخدامات ثابتة.

من أسفل الميزانية

رأس المال العامل = أصول متداولة - خصوم متداولة.

هناك حاجة إلى رأس المال العامل موجب في معظم المؤسسات لضمان التوازن المالي. حيث يتم استخدامه لتمويل احتياجات رأس المال العامل.

يتأثر رأس المال العامل بمجموعة من العوامل أهمها:

- طبيعة نشاط المؤسسة: يتأثر رأس المال العامل بطبيعة نشاط المؤسسة فنجد المؤسسات التجارية تتميز بدورة استغلال أقل مقارنة بالمؤسسات الصناعية وأكبر مقارنة بالمؤسسات الخدمية حيث تتحدد دورة الاستغلال بمدة تسديد ديون الموردين وتحصل حقوق الزبائن وكذلك بفترة التخزين، هناك بعض المؤسسات التي لها رأس مال عامل معدوم أو حتى سالب ولا تعاني من اختلال مالي مثل مؤسسات التوزيع الواسع.
- رقم الأعمال أو حجم النشاط: يرتبط رأس المال العامل بمستوى النشاط وبالمرحلة التي تتموقع فيها المؤسسة في السوق (الحصة السوقية)، ففي مرحلة الانطلاق لا بد للمؤسسة من رأس مال عامل كبير لأن رقم أعمال يكون ضعيف، لكن في مرحلة النمو ينخفض رأس المال العامل نتيجة تدفقات التمويل الذاتي (تسديد الديون)، في مرحلة النضج يثبت رأس المال العامل في مستوى لا يمكن تقليصه.
- القيمة المضافة: في المؤسسات ذات القيمة المضافة المرتفعة (التكامل العمودي) يكون رأس المال العامل كبيرا، على العكس في المؤسسات ذات قيمة مضافة ضعيفة يكون رأس المال العامل أقل أهمية.
- التقلبات الموسمية: هناك عدة مؤسسات تتميز بمنتجات ذات طابع موسمي ففي فترة الكساد تتراكم لدى المؤسسة حجم كبير من المخزونات مما يجبرها على الاحتفاظ برأس مال مرتفع أو اللجوء إلى القروض الموسمية، تنقص الحاجة إلى رأس المال العامل في فترة الانتعاش.

⁸George Langlois, Michèle Mollet, **Manuel de gestion financière** (Alger : Berti Edition, 2011), P 35.

ب- إحتياجات رأس المال العامل BFR: هو الإحتياج الصافي عن دورة الاستغلال ويحدث عادة بسبب وجود فروق زمنية بين التدفقات المالية والحقيقية من جهة والتدفقات النقدية من جهة أخرى. فهي تمثل إذا جزء من إحتياجات التمويل لدورة الاستغلال التي لا يتم تمويلها عن طريق ديون دورة الاستغلال. وتنقسم إلى قسمين:

- إحتياجات رأس المال العامل لاستغلال BFRE: هي جزء من إحتياجات التمويل المتداولة التي لا يتم تمويلها عن طريق خصوم متداولة للاستغلال ولها طابع مستقر، متكرر، ودوري يتعلق تحليل هذه الإحتياجات بدراسة طبيعة نشاط المؤسسة وتحديد شروط توازنها. وتحسب من خلال العلاقة التالية:

إحتياجات رأس المال العامل للاستغلال BFRE = أصول متداولة للاستغلال - خصوم متداولة للاستغلال.

فكلما زاد رقم الأعمال زادت معه إحتياجات رأس المال العامل للاستغلال لأن هذه الإحتياجات مرتبطة بطبيعة نشاط المؤسسة ومرتبطة أيضا بمستوى النشاط المحدد برقم الأعمال وبشروط التسيير (مدة التخزين، مدة التحصيل للزبائن، مدة ديون الموردين). فترتفع إحتياجات رأس المال العامل للاستغلال بارتفاع قيم المخزونات والمنتجات قيد التنفيذ، ارتفاع قيم الزبائن والحسابات المماثلة، وانخفاض قيم مورود المخزونات والحسابات المماثلة، بينما تنخفض إحتياجات رأس المال العامل للاستغلال في الاتجاه المعاكس.

- إحتياجات رأس المال العامل خارج الاستغلال BFRHE: هي جزء من إحتياجات التمويل المتداولة التي لا ترتبط ارتباطاً مباشراً برقم الأعمال، و لا يتم تمويلها عن طريق الخصوم المتداولة خارج الاستغلال ولها طابع غير مستقر. ويتم حسابها وفقا للعلاقة التالية:

إحتياجات رأس المال العامل خارج الاستغلال BFRHE = أصول متداولة خارج الاستغلال - خصوم متداولة خارج الاستغلال.

ج- الخزينة TR: هي محصلة التدفقات النقدية الداخلة والخارجة من وإلى المؤسسة في لحظة معينة، فكل الأنشطة التي تؤثر ماليا على المؤسسة يكون لها أثر على خزيتها سواءا تعلق الأمر بالاستثمار أو الاستغلال أو التمويل ويتم حسابها بطريقتين:

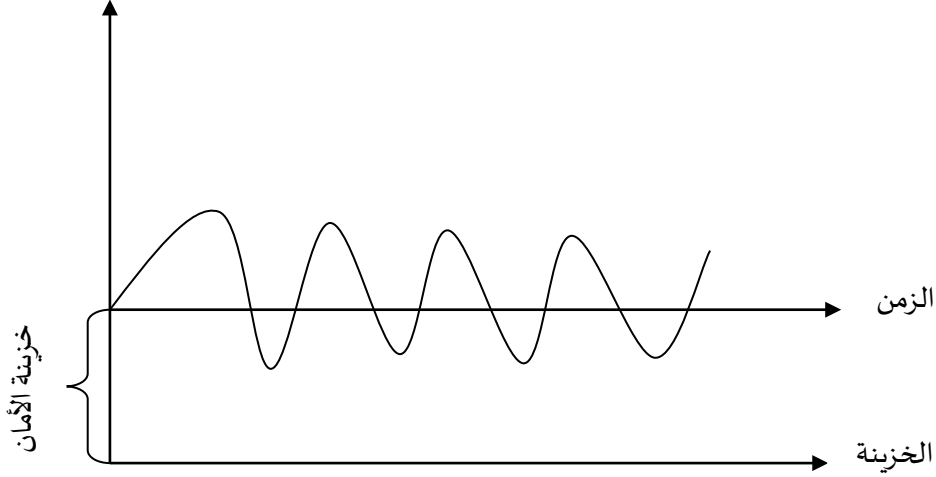
الخزينة TR = رأس المال العامل FR - إحتياجات رأس المال العامل BFR.
الخزينة = أصول الخزينة - خصوم الخزينة.

الخبزينة المثلث (الصفرية): هناك ثلاث حالات للخبزينة:

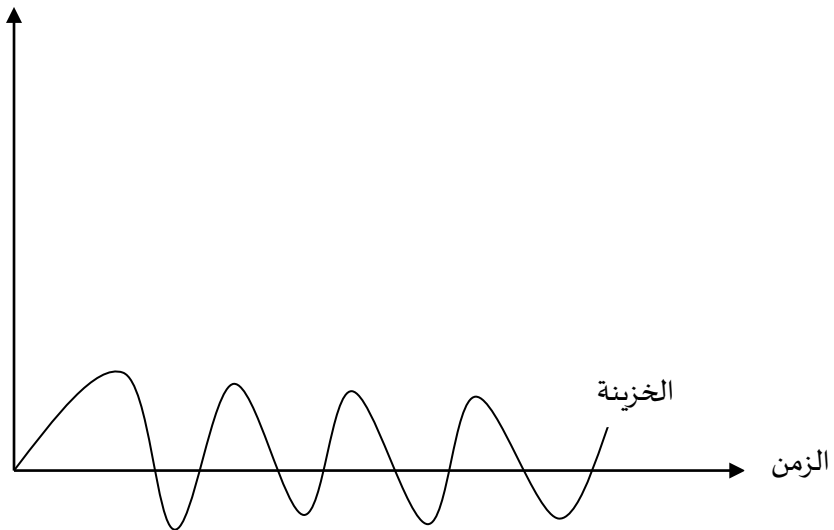
- الخبزينة الموجبة $BFR < FR$ أي أن أصول الخبزينة أكبر من خصوم الخبزينة وهي حالة تجميد السيولة.
- الخبزينة السالبة $BFR > FR$ أي أن خصوم الخبزينة أكبر من أصول الخبزينة ويفسر ذلك لجوء المؤسسة إلى الاعتمادات الجارية للبنك.
- الخبزينة الصفرية $TR=0$ أو $FR=BFR$ وهي الحالة المثلث للخبزينة بمعنى أن المؤسسة لم تجمد السيولة من جهة ولم تقع في إشكالية عدم القدرة على سداد ديونها

في الواقع الخبزينة يمكنها أن تظهر في إحدى الحالتين التاليتين:

الحالة الأولى الاحتفاظ بهامش أمان للخبزينة: يمكن توضيح ذلك من خلال الشكل التالي:



الحالة الثانية عدم الاحتفاظ بهامش الأمان: اللجوء إلى خصوم الخبزينة لتغطية العجز.



خامسا- التحليل المالي الوظيفي باستخدام النسب المالية:⁹
أ- نسب النشاط:

طبيعة النسبة	العلاقة	دلالة النسبة
دوران المخزون (مؤسسات تجارية)	$\frac{\text{المخزون المتوسط للبضائع}}{\text{تكلفة شراء البضاعة المباعة}} \times 360j$	تقيس المدة اللازمة لتصريف البضائع، فزيادة هذه النسبة تؤدي إلى ارتفاع احتياجات رأس المال العامل للاستغلال BFRE.
دوران المخزون (مؤسسات صناعية)	$\frac{\text{المخزون المتوسط للمواد الأولية}}{\text{تكلفة شراء المواد الأولية المستهلكة}} \times 360j$ $\frac{\text{المخزون المتوسط للمنتجات المباعة}}{\text{تكلفة إنتاج المنتجات المباعة}} \times 360j$	تقيس المدة اللازمة لتصريف المواد الأولية والمنتجات، فزيادة هذه النسبة تؤدي إلى ارتفاع احتياجات رأس المال العامل للاستغلال BFRE.
المدة المتوسطة لقروض الزبائن	$\frac{\text{الزبائن و الحسابات الملحقة} - \text{ح419}}{\text{رقم الأعمال TTC}} \times 360j$	تقيس المهلة المتوسطة الممنوحة للزبائن من طرف المؤسسة من أجل تحصيل حقوقها
المدة المتوسطة لقرض الموردين	$\frac{\text{الموردين و الحسابات الملحقة} - \text{ح409}}{\text{المشتريات TTC}} \times 360j$	تقيس المهلة المتوسطة لتسديد ديون الموردين
تطور رأس المال العامل الصافي إ	$\frac{\text{رأس المال العامل الصافي الاجمالي}}{\text{رقم الأعمال HT}} \times 360j$	يقيس هامش الأمان المالي بعدد الأيام من رقم الأعمال.
تطور احتياجات رأس المال العامل للاستغلال	$\frac{\text{BFRE}}{\text{رقم الأعمال HT}} \times 360j$	بما أن BFRE مرتبطة برقم الأعمال فإن هذه النسبة تعبر عن أهمية هذه الاحتياجات رأس المال العامل بدلالة عدد أيام رقم الأعمال.

ب- نسب الهيكلية :

طبيعة النسبة	العلاقة	دلالة النسبة
تمويل الاستخدامات الثابتة	$\frac{\text{الأموال الدائمة}}{\text{الاستخدامات الثابتة}}$	تبين هذه النسبة قدرة الأموال الدائمة على تغطية الأصول الثابتة للمؤسسة
الاستقلالية المالية	$\frac{\text{رؤوس الأموال الخاصة}}{\text{مجموع الديون}}$	تبين قدرة المؤسسة على الاستدانة يجب أن لا تقل هذه النسبة عن الواحد
تغطية الأصول المتداولة	FRNG $\frac{\text{الأصول المتداولة}}{\text{الديون المتداولة}}$	تقيس حصة رأس المال العامل الموجهة لتغطية الأصول المتداولة
تمويل الاستخدامات الثابتة	$\frac{\text{طاقة التمويل الذاتي}}{\text{الاستخدامات الثابتة}}$	تقيس قدرة المؤسسة على تجديد استثماراتها والتوسع فيها.
مدة تسديد الديون المالية	$\frac{\text{الديون المالية}}{\text{طاقة التمويل الذاتي}}$	تبين هذه النسبة عدد السنوات الضرورية لتسديد الديون المالية من خلال التمويل الذاتي وهذا بافتراض أن المؤسسة لا تقوم بتوزيع الأرباح أو إعادة الاستثمار

⁹ Chantal Buissart, *Analyse financière*, Berti Edition, Alger, 2011., P 57

3- التحليل الحركي لدورة الاستغلال: (تحديد احتياجات رأس المال العامل للاستغلال المعيارية *besoin en fonds de roulement d'exploitation normatif*) رأينا فيما سبق من خلال التحليل السكوني لدورة الاستغلال الشرط التوازني الاجمالي وهو تكوين هامش أمان يدعى برأس المال العامل الصافي الاجمالي كافي لتغطية الاحتياجات الدائمة الناتجة عن دورة الاستغلال، هذا الهامش هو هامش محسوب وملاحظ ناتج عن معطيات ماضية، أي أننا أجبنا عن السؤال كيف تحقق التوازن المالي للمؤسسة في الماضي ولم نجب على السؤال متى وكيف يتحقق التوازن المالي للمؤسسة. ومن ثم فإن الطريقة السكونية إن كانت صالحة لتشخيص وضعية سابقة وتحديد الاختلالات في التوازن المالي للمؤسسة إلا أنها غير مجدية في اتخاذ قرار بنية التمويل التي تسمح لنا بتحقيق التوازن، وكمثال على ذلك في حالة توسع المؤسسة عن طريق زيادة رقم أعمالها يطرح التساؤل ماهو التمويل اللازم لتحقيق التوازن المالي؟ هل يكفي أن تحصل المؤسسة على التمويل اللازم لشراء التثبيات؟ ألن يؤدي ذلك إلى اختلال في التوازن المالي نتيجة ارتفاع احتياجات رأس المال العامل. وبالتالي فتحقيق التوازن يشترط فيه تكوين رأس مال عامل يغطي الاحتياج الدائم لدورة الاستغلال أما الاحتياجات الضرفية التي قد تنشأ مثلا عن نشاط موسمي يمكن تغطيتها بقروض الخزينة من خلال خصم أوراق تجارية أو اللجوء إلى القروض المصرفية قصيرة الأجل، هذه الوضعية ليست اختلالية عندما تتعلق بحاجة ضرفية مؤقتة للتمويل، بل التمويل عن طريق القرض المصرفي قصير الأجل هو صيغة مرنة للتمويل وأقل تكلفة من التجميد الدائم للسيولة، إن التحليل الحركي يحدد لنا هذا المستوى الدائم لاحتياجات رأس المال العامل الذي من الضروري أن نكون له هامش أمان (رأس مال عامل) حتى لا تقع المؤسسة في مشكلة عدم القدرة على السداد. يتم تحديد احتياجات رأس المال العامل المعياري بدلالة عدد أيام رقم الأعمال خارج الرسم ويتم حسابه وفق عدة خطوات كمايلي:

التقييم	بعدد الأيام	- دوران المخزونات - قرض الزبائن - قرض الموردين - TVA المحصلة والمستحقة - ديون اجتماعية
التحديد	معاملات الترجيح	معامل الترجيح بدلالة رقم الأعمال خارج الرسم لكل عنصر من BFRE.
التعبير	المدة X معاملات الترجيح	كل عنصر من BFRE بدلالة رقم الأعمال خارج الرسم
الحساب	BFRE المعياري	بدلالة عدد أيام رقم الأعمال خارج الرسم.
الحساب	BFRE المعياري	يتم تحديد رأس المال العامل المعياري بالقيمة

يستلزم التحليل الحركي لدورة الاستغلال معرفة ماييلي:

- مدد دوران مختلف عناصر دورة الاستغلال معبر عنها بالأيام.
- معاملات الترجيح: ونقصد بها نسبة تكلفة كل عنصر من عناصر دورة الاستغلال بالنسبة لمستوى النشاط المعبر عنه برقم الأعمال خارج الرسم.

يمكن ترجمة هذه الخطوات بالحساب كمايلي:

حساب احتياجات رأس المال العامل للاستغلال المعيارية BFREN:

عناصر BFREN	مدد الدوران (1)	معاملات الترجيح بدلالة CA_{HT} (2)	عدد أيام رقم الأعمال خارج الرسم CA_{HT}	
			إلتزامات	احتياج
المخزونات	$\frac{\text{المخزون المتوسط للبضائع}}{\text{تكلفة شراء البضاعة المباعة}} \times 360j$ $\frac{\text{المخزون المتوسط للمواد الأولية}}{\text{تكلفة شراء المواد الأولية المستهلكة}} \times 360j$ $\frac{\text{المخزون المتوسط للمنتجات المباعة}}{\text{تكلفة إنتاج المنتجات المباعة}} \times 360j$	$\frac{\text{تكلفة شراء البضاعة المباعة}}{CA_{HT}}$ $\frac{\text{تكلفة شراء المواد الأولية المستهلكة}}{CA_{HT}}$ $\frac{\text{تكلفة إنتاج المنتجات المباعة}}{CA_{HT}}$	(1)x(2)	
قرض الزبائن	$\frac{10 \text{ الزبائن و الحسابات الملحقه - ح419}}{\text{رقم الأعمال TTC}} \times 360j$	$\frac{CA_{HT}}{CA_{TTC}}$	(1)x(2)	
TVA قابلة للاسترجاع على السلع والخدمات	$\frac{30}{2} + \text{مدة التسديد (20 يوم على الأقصى)}$	$\frac{TVA \text{ المستحقة}}{CA_{HT}}$	(1)x(2)	
قرض الموردين	$\frac{\text{الموردين و الحسابات الملحقه - ح409}}{\text{المشتريات TTC}} \times 360j$	$\frac{\text{المشتريات TTC}}{CA_{HT}}$	(1)x(2)	
TVA رسوم على رقم الأعمال	$\frac{30}{2} + \text{مدة التسديد (20 يوم على الأقصى)}$	$\frac{TVA \text{ المحصلة}}{CA_{HT}}$	(1)x(2)	
المستخدمون والحسابات الملحقه	$\frac{30}{2} + \text{مدة التسديد}$	$\frac{\text{الأجر السنوي الصافي}}{CA_{HT}}$	(1)x(2)	
الهيئات الاجتماعية	$\frac{30}{2} + \text{مدة التسديد}$	$\frac{\text{الأعباء الاجتماعية}}{CA_{HT}}$	(1)x(2)	

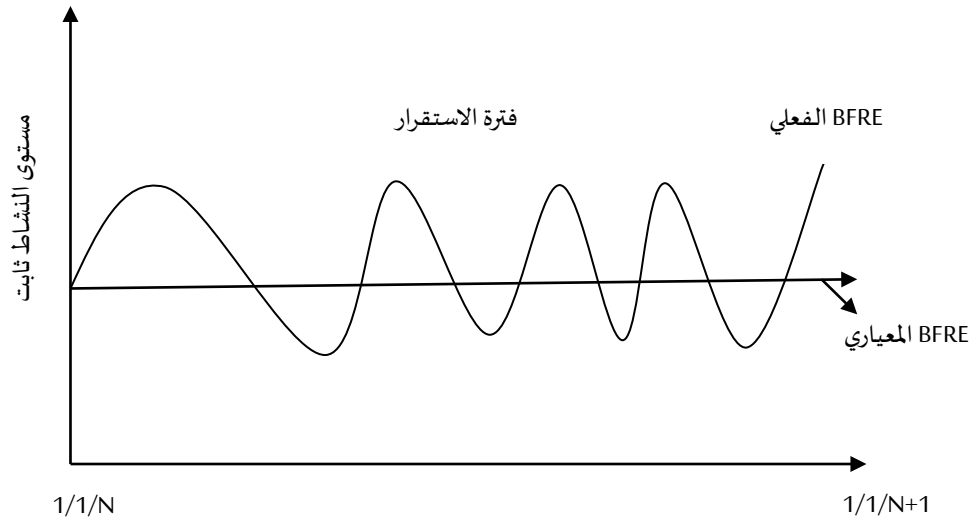
الموارد - الاحتياجات = بالأيام BFREN

$$\text{بالأيام BFREN} \times \frac{\text{رقم الأعمال التقديري السنوي}}{360j} = \text{بالقيمة BFREN}$$

يمكن تحليل العلاقة بين احتياجات رأس المال العامل ومستوى النشاط من خلال الشكل التالي:

¹⁰ بما فيها الأوراق التجارية المخضومة قبل آجال استحقاقها، في حالة التسديد على أقساط تؤخذ مدة متوسطة بعين الاعتبار.

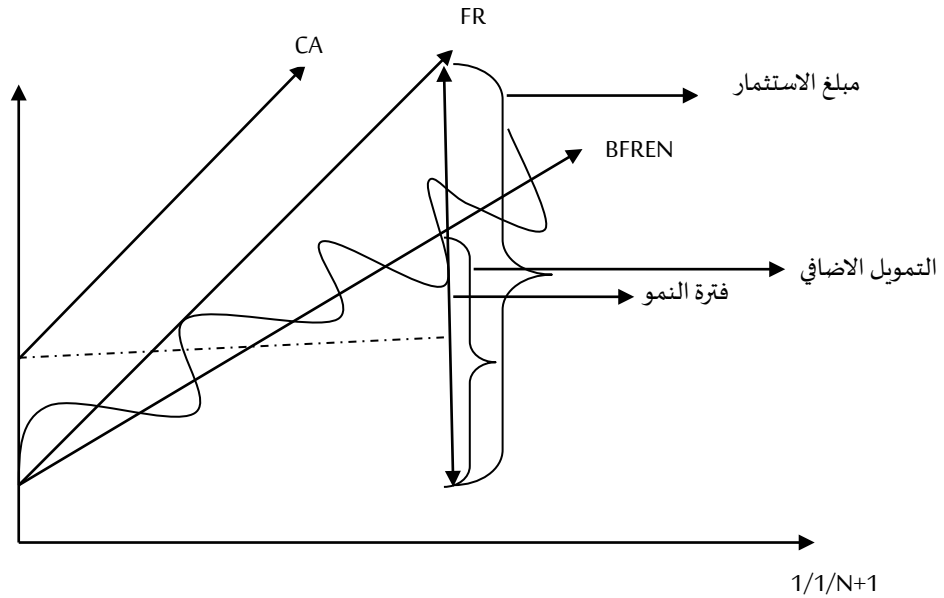
الشكل رقم (5): العلاقة بين BFRE ومستوى النشاط



المنحنى المتموج يمثل احتياجات رأس المال العامل الفعلي أو الحقيقي خلال الفترة $N+1$ أما المستقيم فيمثل احتياج التمويل المعياري المقابل لرأس المال العامل الضروري لتحقيق بنية مالية متوازنة.

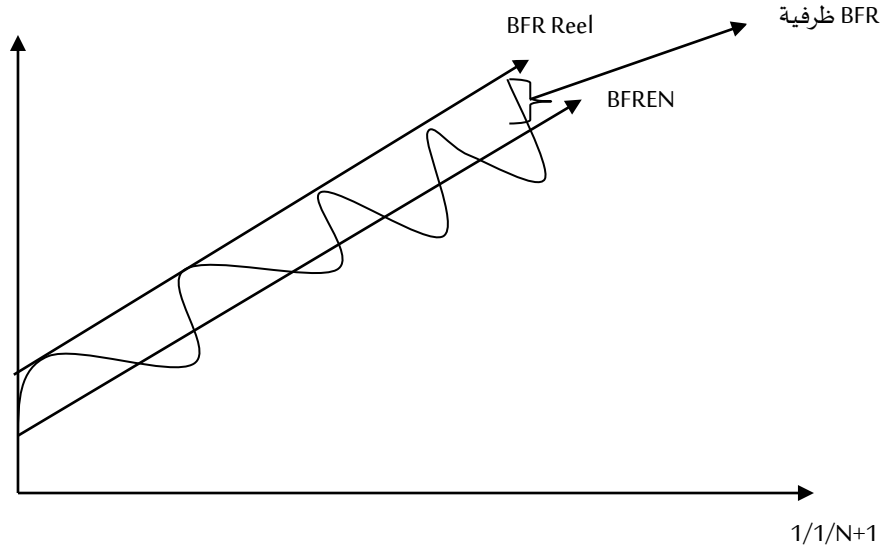
أما في حالة نمو النشاط فيمكن توضيح العلاقة بين احتياجات رأس المال العامل ورقم الأعمال كما يلي:

الشكل رقم (6): العلاقة بين احتياجات رأس المال العامل المعيارية ومستوى النشاط في حالة نمو



ولتحقيق التوازن يجب أن يواجه مستوى FR الاحتياجات الهيكلية الدائمة أما الاحتياجات الظرفية

فيمكن تغطيتها بقروض الخزينة كمايلي:



مثال: إليك المعلومات التالي الخاصة باستغلال إحدى المؤسسات خلال السنة N:

- رقم الأعمال خارج الرسم: 18000000 دج.
- الزبائن والحسابات المماثلة: 1810000 دج.
- مشتريات بضائع خارج الرسم: 7200000 دج.
- موردون والحسابات المماثلة: 1447500 دج.
- مخزون بداية الفترة للبضائع: 675000 دج.
- مخزون نهاية الفترة للبضائع: 375000 دج.
- الأجور تسدد في نهاية الشهر: 4237500 دج.
- أعباء اجتماعية تسدد في 10 من الشهر الموالي: 2542500 دج.
- معدل TVA يقدر بـ 20% تسدد في 20 من الشهر الموالي.
- رقم الأعمال المقدر خارج الرسم الخاص بالسنة N+1 قدر بـ 19440000 دج.
- المطلوب: تحديد احتياجات رأس المال العامل المعيارية للسنة N+1.

الحل:

Éléments du BFRE normatif	Durées de rotation	Coefficient de proportionnalité pour 1 € de CA hors taxes	Nombre de jours de CAHT	
			Besoin	Dégagement
Stocks	$\frac{675\,000 + 372\,000/2}{7\,200\,000 + 675\,000 - 375\,000} \times 360 \text{ j} \approx 25 \text{ j}$	$\frac{7\,200\,000 + 675\,000 - 375\,000}{18\,000\,000} = 0,417$	$25 \times 0,417 = 10,42$	
Créances clients	$\frac{1\,810\,500}{21\,600\,000} \times 360 \text{ j} \approx 30 \text{ j}$	$\frac{21\,600\,000}{18\,000\,000} = 1,20$	$30 \times 1,20 = 36$	
TVA déductible sur ABS	$\frac{30 \text{ j}}{2} + 20 \text{ j} = 35 \text{ j}$	$\frac{1\,440\,000}{18\,000\,000} = 0,08$	$35 \times 0,08 = 2,8$	
Fournisseurs	$\frac{1\,447\,500}{8\,640\,000} \times 360 \text{ j} \approx 60 \text{ j}$	$\frac{8\,640\,000}{18\,000\,000} = 0,48$		$60 \times 0,48 = 28,80$
TVA collectée	$\frac{30 \text{ j}}{2} + 20 \text{ j} = 35 \text{ j}$	$\frac{3\,600\,000}{18\,000\,000} = 0,20$		$35 \times 0,20 = 7$
Personnel	$\frac{30 \text{ j}}{2} = 15 \text{ j}$	$\frac{4\,237\,500}{18\,000\,000} = 0,235$		$15 \times 0,235 = 3,525$
Organismes sociaux	$\frac{30 \text{ j}}{2} + 10 \text{ j} = 35 \text{ j}$	$\frac{2\,542\,500}{18\,000\,000} = 0,141$		$25 \times 0,141 = 3,525$
BFRE normatif en jours de CAHT = 49,22 - 42,85 = 6,37 j			49,22	42,85
BFRE normatif en euros = $\frac{19\,440\,000}{360 \text{ j}} \times 6,37 = 343\,988 \text{ €}$				

المحور الرابع: تحليل النشاط والأداء

يرتكز تحليل النشاط على المعطيات المستخرجة من حساب النتائج، حيث يظهر هذا الأخير التكاليف التي تحملتها المؤسسة من جهة والنواتج التي حققتها من جهة أخرى وهو ما يسمح بحساب ما يسمى بالأرصدة الوسيطة للتسيير.

يتم إعداد حساب النتائج حسب الطبيعة (طبيعة الأعباء والمنتجات) وهو الواجب قانوناً كما يمكن إعداده حسب الوظيفة وهذا لأغراض التسيير. يظهر حساب النتائج حسب الطبيعة كما يلي:

حساب النتائج حسب الطبيعة

N-1	N	البيان
		المبيعات والمنتجات الملحقة ح/70
		الانتاج المخزن او المنتقص من المخزون ح/72
		الانتاج المثبت ح/73
		اعانات الاستغلال ح/74
		1 - انتاج السنة المالية
		المشتريات المستهلكة ح/60
		الخدمات الخارجية ح/61
		الاستهلاكات الاخرى ح/62
		2- استهلاكات السنة المالية
	2-1	3- القيمة المضافة للاستغلال
		الاعباء المستخدمين ح/63
		الضرائب والرسوم والمدفوعات المماثلة ح/64
		4- اجمالي فائض الاستغلال
		المنتوجات العملياتية الأخرى ح/75
		الأعباء العملياتية الأخرى ح/65
		المخصصات للاهتلاكات والمؤونات وخسائر القيمة ح/68
		استرجاع على خسائر القيمة والمؤونات ح/78
		5- النتيجة العملياتية
		المنتوجات المالية ح/76
		الاعباء المالية ح/66
		6- النتيجة المالية
	6+5	7- النتيجة العادية قبل الضرائب
		الضرائب الواجب دفعها على النتائج العادية ح/695+ح/698
		الضرائب المؤجلة (تغيرات) على النتائج العادية ح/692+ح/693

المحور الرابع: تحليل النشاط والأداء

		مجموع منتوجات الأنشطة العادية
		مجموع أعباء الأنشطة العادية
		8- النتيجة الصافية للأنشطة العادية
		عناصر غير عادية منتوجات ح/77
		عناصر غير عادية أعباء ح/67
		9- النتيجة غير العادية
	9+8	10- النتيجة الصافية السنة المالية

كما يظهر حساب النتيجة حسب الوظيفة كمايلي:

ن-1	ن	ملاحظة	البيان
			رقم الأعمال
			كلفة المبيعات
			هامش الربح الاجمالي
			منتجات أخرى عملياتية
			التكاليف التجارية
			الأعباء الادارية
			أعباء أخرى عملياتية
			النتيجة العملياتية
			تقديم تفاصيل الأعباء حسب النوع (مصاريف العاملين، مخصصات
			الاهتلاكات)
			منتجات مالية
			أعباء مالية
			النتيجة العادية قبل الضريبة
			الضرائب الواجبة على النتائج العادية
			الضرائب المؤجلة على النتائج العادية (التغيرات)
			النتيجة الصافية للأنشطة العادية
			الأعباء غير العادية
			المنتجات غير العادية
			النتيجة الصافية للسنة المالية
			حصة الشركات الموضوعه موضع المعادلة في النتائج الصافية
			النتيجة الصافية للمجموع المجمد
			منها حصة ذوي الأقلية
			حصة المجمع

1- تحليل الأرصدة الوسيطة للتسيير: إن التحليل الأمثل للأرصدة الوسيطة للتسيير يجب أن يأخذ في الحسبان تغيرات البيئة الاقتصادية التي تنشأ فيها المؤسسة (قطاع النشاط، نمو السوق، المنافسة،..). يمكن شرح هذه الأرصدة كما يلي:

أولاً- إنتاج السنة المالية: من أجل عرض حسابات النتائج، اعتمد نظام المحاسبة المالية إنتاج الدورة والذي يتضمن بالإضافة إلى المنتجات الثلاثة المذكورة أعلاه، إعانات الاستغلال. وكون تقييم كلاً من الإنتاج المخزن والإنتاج المثبت يكون بتكلفة إنتاجهما، فإنه بإمكاننا استنتاج سعر تكلفة الإنتاج المباع عن طريق العلاقة التالية:

$$\text{سعر تكلفة المبيعات} = \text{مجموع الاستهلاكات} - \text{الإنتاج المخزن} - \text{الإنتاج المثبت}$$

يوجد في المؤسسة ثلاث أنواع للمنتجات لا تتجانس من حيث طريقة تقييمها وهي:

أ- رقم الأعمال (المبيعات): يتضمن مبيعات المنتجات، الأشغال، الدراسات والخدمات المقدمة بالإضافة إلى منتجات النشاطات الملحقة كالعمولات والسمسرة والتأخيرات المختلفة، والخدمات المفوترة المقدمة للعمال. هذا الإدماج لإنتاج النشاطات الملحقة يمكن أن يشوّه التحليل في بعض الحالات التي تكون فيها هذه العناصر ذات مبالغ كبيرة، وهذا ما يبرر اللجوء إلى استبعادها في مثل هذه الحالات. تقييم الإنتاج المباع يكون بسعر السوق خارج الرسم على القيمة المضافة، دون حساب التخفيضات الممنوحة. إن استعمال رقم الأعمال خارج الرسم على القيمة المضافة عند إجراء المقارنات يلغي التباينات الناتجة عن الجباية، إذ أن مختلف نشاطات المؤسسة ليست خاضعة لنفس معدلات الرسم. فالتحليل المالي يجب أن يأخذ في الاعتبار:¹¹

- معدل تطور رقم الأعمال خارج الرسم.
- معدل التصدير الذي يبين تنافسية سلع وخدمات المؤسسة في الأسواق الخارجية.
- تطور معدل النمو الحقيقي لرقم الأعمال خارج الرسم يعطي مؤشراً أولياً عن النشاط. هذه المعدلات تقارن مع معدلات المؤسسات التي تنتمي إلى نفس القطاع بغرض معرفة موقع المؤسسة.
- في حالات التضخم، يجب تحييد آثار تدني القوة الشرائية للنقود، بحساب معدل النمو الحقيقي لنشاط المؤسسة، بشكل يسمح بالحصول على النمو بالكميات باستعمال معامل التضخم. المعلومة المالية في حالات التضخم عولجت من طرف المعيار المحاسبي الدولي (IAS 29).

مهما تكن فائدة مؤشر النشاط المتمثل في الإنتاج الإجمالي للدورة فرقم الأعمال يعتبر مؤشراً أساسياً لكون الإنتاج المباع عنصراً مولداً لنتيجة الاستغلال. فتطوره يستحوز على اهتمامات رئيس المؤسسة والمسؤولين التجاريين وكذا من طرف المحللين الماليين والبنوك. فعندما يشهد رقم الأعمال ركوداً في دورات متتالية أو

¹¹ J.Peyard , J.D.Avenel et M.Peyard, *Analyse Financière*, 9^{ème} édition, Vuibert,2006, page 64.

تقهقرا تبدأ التساؤلات عن مستقبل هذه المؤسسة من طرف كل المتعاملين معها.
إن تحليل رقم الأعمال يركز عموما على النقاط التالية:

- التطور بالدينار وبالجم.
- التوزيع الجغرافي.
- التوزيع حسب أصناف الزبائن.
- التوزيع حسب المنتج (أو حسب تشكيلة المنتجات) وحسب الثنائية المنتج - السوق.
- تركيبة رقم الأعمال حسب مراحل عمر المنتجات (الحصة من رقم الأعمال المحققة بالنسبة للمنتجات في مرحلة الانطلاق، النمو، النضج، التدهور).

في الواقع معظم هذه المعلومات تكون في متناول المحلل الداخلي فقط، لكن النظام المحاسبي المالي استنادا إلى المعيار الدولي (IAS 14) نص على ضرورة ذكر كل المعلومات التي تساعد على إعطاء صورة صادقة عن المؤسسة، و منه يجب ذكر تفصيل رقم الأعمال في الملحق حسب قطاع النشاط، و حسب المجال الجغرافي.

نظام المحاسبة المالية يعتمد انتاج السنة المالية وليس رقم الأعمال لقياس النشاط

اعتمد نظام المحاسبة المالية انتاج السنة المالية لقياس مستوى النشاط بالرغم من أنه يمثل جميعا لقيم غير متجانسة، لكن هذا لا يمنع استعمال رقم الأعمال كقياس باعتباره يظهر في حسابات النتائج، خاصة إن كانت الدراسة تخص مؤسسة ذات دورات استغلال قصيرة أو سنوية، مع ضرورة مقارنة تطور الإنتاج المباع مع الإنتاج المخزن لمعرفة الأسباب التي أدت إلى وجود التباين في نسب تطورها، والتي قد تكون بسبب عراقيل خارجية في تصريف المنتجات، أو بسبب سياسة المؤسسة التجارية. لكن بالنسبة للمؤسسات ذات دورات استغلال طويلة، مثل مؤسسات الأشغال التي تنجز صفقات تمتد على سنوات (البناء و الأشغال العمومية، الورش البحرية و الصناعات الأخرى) نجد هذه المؤسسات تتميز بخاصية الأشغال قيد الإنجاز والتي تمثل نسبة معتبرة من أصولها، و عدم الأخذ بالاعتبار لهذه القيم المخزنة يؤدي إلى تحاليل مقارنة غير معبرة، سواء تعلق الأمر بمقارنات في الزمن أو بين المؤسسات، و عليه يفرض معيار الإنتاج الإجمالي نفسه بالنسبة لهذا النوع من المؤسسات.

ب- الإنتاج المخزن

هو التغير في مخزون الإنتاج التام و الإنتاج النصف مصنع وقيد الصنع (بتكلفة الإنتاج دون الأخذ في الحسبان المؤونات)، أي الرصيد بين المخزون النهائي و المخزون الابتدائي، فهو يمكن أن يكون موجبا في حالة ارتفاع المخزون أو سالبا في حالة استنفاد المخزون.

إن اختيار طريقة تقييم المخزونات¹² يؤدي مباشرة إلى التأثير على النتيجة الصافية للدورة، و نلاحظ أن:

- الارتفاع الإجمالي للمخزونات مع بقاء العناصر الأخرى على حالها يؤدي إلى ارتفاع نتيجة المؤسسة،

¹² Hubert de la Bruslerie, *Analyse Financière*, 3^{ème} édition, Dunod, 2008, page 112.

- و منه فإن الإخفاق التجاري أو تكديس السلع غير المباعة يعتبر طريقة لإخفاء الخسائر.
- ارتفاع تكلفة الوحدة المنتجة للعناصر المخزنة تؤدي كذلك إلى ارتفاع النتيجة الصافية، و عليه فإنه في حالة تساوي الكميات المخزنة، ارتفاع تكلفة الإنتاج بإدراج أعباء جديدة أو بتغيير طريقة تحميل الأعباء تؤدي كذلك إلى إخفاء خسائر محتملة أو انخفاض للمردودية.
 - ج- الانتاج المثبت: ويمثل ما انتجته المؤسسة في شكل تثبيطات مقيّمة بسعر التكلفة الإنتاج المثبت عبارة عن تفعيل للاستثمارات ذات الطابع المادي أو المعنوي المنجزة من طرف المؤسسة.
 - محاسبيا يضم انتاج السنة المالية الحسابات التالية:
 - رقم الأعمال ويمثل مختلف أشكال المبيعات ويشمل على الحسابات التالية:
 - 700- المبيعات من المنتوجات التامة المصنعة؛
 - 702- المبيعات من المنتوجات الوسيطة؛
 - 703- المبيعات من المنتوجات المتبقية؛
 - 704- مبيعات الأشغال؛
 - 705- مبيعات الدراسات؛
 - 706- تقديم الخدمات الأخرى؛
 - 708- منتوجات الأنشطة الملحقه؛
 - 709- التخفيضات و التنزيلات و المحسومات الممنوحة (يطرح من رقم الأعمال).
 - الانتاج المخزن ح2 ومثل التغير في المخزون خلال الدورة ويشمل على الحسابات التالية:
 - 723- تغيّر المخزونات الجارية؛
 - 724- تغيّر المخزونات من المنتجات؛
 - الإنتاج المثبت ح 73 ويشمل الحسابات التالية:
 - 731- الإنتاج المثبت للأصول المعنوية؛
 - 732- الإنتاج المثبت للأصول العينية.
 - اعانات الاستغلال ح74: ويمثل الاعانات التي استلمتها المؤسسة حيث أدخلت إعانات الاستغلال ضمن مركبات إنتاج الدورة في النظام المحاسبي المالي ، و هذا يتوافق مع اهتمامات المحلل المالي، خاصة عندما تمثل إعانات الدعم المرتبطة بأسعار السلع المدعومة من طرف الدولة، و في هذه الحالة تضاف تحديدا إلى الإنتاج المباع. وتشمل الحسابات التالية:
 - 741- إعانة التوازن؛
 - 748- إعانات أخرى للاستغلال

ثانيا- استهلاكات السنة المالية: تحسب استهلاكات استهلاكات السنة المالية كمايلي:.

مشتريات الفترة + أو - تغيرات المخزون = استهلاكات الفترة

- في المؤسسات التجارية والخدمية تنسب السلع المستهلكة إلى المبيعات عكس المؤسسات الصناعية أين تنسب المواد الأولية المستهلكة إلى الإنتاج الإجمالي.

- تطور استهلاكات المواد يجب أن يتطابق مع تطور مستوى النشاط و إن كان غير ذلك، فعلى المحلل البحث عن الأسباب، التي قد تكون :

- ✓ ارتفاع سعر الشراء دون تحميله في سعر البيع.
- ✓ تنوع النشاطات أو تغير في تشكيلة المبيعات أو الإنتاج.
- ✓ التغير في سياسة الشراء أو في سياسة المقاوله من الباطن.

ثالثا- القيمة المضافة للاستغلال (التحليل الاقتصادي): القيمة المضافة هي الثروة الاقتصادية التي تنشئها المؤسسة بعد طرح ما استهلكته من مواد أولية وخدمات خارجية. ومن الناحية الاقتصادية يمكن تعريف القيمة المضافة بما يضيفه أي نشاط اقتصادي على إنتاج معين من قيم قابلة للتقييم النقدي ما يعطي قيمة مادية ومعنوية للمنتج وذلك من خلال مراحل التصنيع أو التسويق. حيث تسمح القيمة المضافة بقياس وزن المؤسسة الاقتصادي. فالتحليل الزمني للقيمة المضافة يسمح بقياس النمو أو التراجع الذي سجلته المؤسسة. كما تسمح القيمة المضافة بتقدير هياكل المؤسسة و مردودها بمقارنتها بأعباء المستخدمين، وبعدهد العمال، وبالاستثمارات و بالنتائج. كما تسمح بحساب معدل اندماج المؤسسة في النشاط التجاري و كذا معدل اندماجها في العملية الإنتاجية.

محاسبيا تحسب القيمة المضافة للاستغلال من خلال الفرق بين انتاج السنة المالية و استهلاك السنة المالية.

رابعا- إجمالي فائض الاستغلال EBE: هو أحد أهم مؤشرات المردودية ويمثل الموارد التي تحصل عليها المؤسسة من خلال نشاطها الرئيسي للاستغلال الذي تقوم به. ويعتبر مؤشر لقياس اداء المؤسسة فهو يعبر عن الخزينة المحتملة المتولدة من النشاط، باعتبار أن الأعباء المحسوبة وغير المدفوعة (الاهتلاك) لا تدخل في حسابه.

يحسب من الناحية المحاسبية بالفرق بين القيمة المضافة للاستغلال ومجموع أعباء المستخدمين والضرائب والرسوم كما هو موضح سابقا في جدول حساب النتيجة حسب الطبيعة:

خامسا- النتيجة العملياتية (نتيجة الاستغلال):

تحسب النتيجة العملياتية انطلاقا من إجمالي فائض الاستغلال مضافا إليه المنتوجات العملياتية الأخرى والاسترجاع عن خسائر القيمة والمؤونات ويطرح منه الأعباء العملياتية الأخرى والمخصصات للاهتلاكات والمؤونات وخسائر القيمة كما هو مبين في جدول حساب النتيجة حسب الطبيعة.

سادسا- النتيجة المالية: هي النتيجة المتعلقة بقرارات المدير المالي الذي يعمل عى ضمان أحسن شروط التمويل والتوظيف ومن ثم تحقيق منتجات مالية وتحمل مصاريف مالية، فبض المؤسسات تمارس مهن تتطلب منها تجنيد رؤوس أموال كبيرة مما يجعلها تلجأ إلى السوق المالية أو البنوك للحصول على التمويل، هذه المؤسسات يجب أن تحقق نتيجة عملياتية قادرة على تغطية تكلفة هذه الأموال ودور المدير المالي هنا هو العمل على تقليص هذه المصاريف والبحث عن مصادر التمويل الأقل تكلفة، على العكس من ذلك هناك بعض المؤسسات لديها فائض في السيولة بسبب ضعف بنية الاستثمار لديها كمؤسسات التوزيع

الكبرى حيث تلجأ إلى توظيف فوائضها في السوق المالية.

محاسبيا تحسب النتيجة المالية بالفرق بين المنتوجات المالية ح6 و76 والأعباء المالية ح66.

سابعاً- النتيجة العادية قبل الضريبة: هي نتيجة جميع الأنشطة العادية التي تقوم بها المؤسسة قبل

خصم الضرائب منها، محاسبيا تحسب بالجمع بين النتيجة العملياتية والنتيجة المالية.

ثامناً- النتيجة الصافية للأنشطة العادية: هي نتيجة الأنشطة العادية التي تقوم بها المؤسسة بعد خصم

الضرائب منها (الضرائب الواجب دفعها على الأنشطة العادية والضرائب المؤجلة). تحسب النتيجة

الصافية للأنشطة العادية بطرح قيمة الضرائب المستحقة من النتيجة العادية قبل الضريبة.

تاسعاً- النتيجة غير العادية: النتيجة غير العادية هي نتيجة الأنشطة غير المتكررة والتي تقوم بها المؤسسة

في حالات استثنائية عارضة. مثل خسائر نزع الملكية، كارثة غير متوقعة... الخ. تحسب النتيجة غير العادية

بالفرق بين المنتوجات غير العادية والأعباء غير العادية.

عاشراً- النتيجة الصافية للسنة المالية ومثل النتيجة التي حققتها المؤسسة خلال الدورة وتساوي إلى

النتيجة الصافية للأنشطة العادية مضافاً إلى النتيجة غير العادية.

2- تحليل النشاط باستخدام النسب المالية:

تسمح الأرصدة الوسيطة للتسيير من حساب مجموعة من النسب وتطورها الزماني والمكاني وتخص:

- تطور النشاط: يعنى التغير في مؤشرات النشاط (رقم الاعمال، الانتاج، القيمة المضافة).
- الربحية: القدرة على توليد الأرباح والهوامش لمستوى حجم نشاط معين.
- توزيع القيمة المضافة: لمختلف الأعوان الذين ساهموا في تكوينها.
- المردودية المالية والاقتصادية: القدرة على توليد الأرباح انطلاقاً من رؤوس الأموال المستثمرة من طرف المؤسسة.

أولاً- نسب النشاط:

طبيعة النسبة	العلاقة	دلالة النسبة
تطور الانتاج المخزن	$\frac{\text{الانتاج المخزن للسنة } N - \text{الانتاج المخزن للسنة } N - 1}{\text{الانتاج المخزن للسنة } N - 1}$	تقيس هذه النسب تطور مركبات الإنتاج الإجمالي التي تكون دوما معبرة، إذ أنه عندما تكون نسبة تطور الإنتاج المخزن أعلى من نسبة تطور الإنتاج المباع يؤدي بصفة عامة إلى تحويل الصعوبات (تخزين مكلف، خطر التقادم و التلف...) إلى الدورة اللاحقة.
تطور الانتاج المثبت	$\frac{\text{الانتاج المثبت للسنة } N - \text{الانتاج المثبت للسنة } N - 1}{\text{الانتاج المثبت للسنة } N - 1}$	يمكن أن يتم التحليل على أساس نوع النشاط، المنتجات، الكميات والقيم
تطور رقم الأعمال	$\frac{\text{رقم الأعمال للسنة } N - \text{رقم الأعمال للسنة } N - 1}{\text{رقم الأعمال للسنة } N - 1}$	
تطور إنتاج السنة المالية	$\frac{\text{الانتاج للسنة } N - \text{الانتاج للسنة } N - 1}{\text{الانتاج للسنة } N - 1}$	
تطور القيمة المضافة	$\frac{\text{قيمة المضافة للسنة } N - \text{القيمة المضافة للسنة } N - 1}{\text{القيمة المضافة للسنة } N - 1}$	يفيدنا تحليل تطور القيمة المضافة في المقارنة بين التطور في القيمة المضافة و التطور في رقم الأعمال والإنتاج الإجمالي

ثانياً- نسب الربحية:

طبيعة النسبة	العلاقة	دلالة النسبة
نسبة التكامل العمودي	$\frac{\text{القيمة المضافة}}{\text{رقم الأعمال}} = \text{في المؤسسات التجارية}$ $\frac{\text{القيمة المضافة}}{\text{الإنتاج}} = \text{في المؤسسات الإنتاجية}$	- كلما كانت هذه النسبة مرتفعة فإن المؤسسة متكاملة عمودياً؛ - المؤسسات الصناعية أكثر تكامل عمودي من المؤسسات التجارية. - المؤسسات الصناعية التي تنتج منتجاتها على عدة مراحل أكثر تكامل عمودي من المؤسسات التي تلجأ على المقاول من الباطن.
نسبة إجمالي فائض الاستغلال	$\frac{EBE}{\text{الانتاج}}$ أو $\frac{EBE}{CA(HT)}$ أو $\frac{EBE}{\text{القيمة المضافة}}$	تقيس هذه النسبة قدرة المؤسسة على تحقيق ربحية دون تأثرها بسياسة الاهتلاك المقررة من طرف المؤسسة. فتطور ملحوظ لهذه النسبة يتطلب من المحلل المالي أن يبحث عن معلومات اقتصادية مكملة، أليست بصدد تغيير نشاطها؟، هل هي بصدد التنازل عن استثماراتها بهدف الاعتماد أكثر على المقاول من الباطن؟... الخ.
حصة المؤسسة في النتائج	$\frac{\text{طاقة التمويل الذاتي}}{\text{القيمة المضافة}}$	مفهوم الفائض الإجمالي للاستغلال المحسوب في النسبة السابقة يمثل نتيجة جزئية، خزينة جزئية، فهو يعبر عن الخزينة المحتملة المتولدة من النشاط، باعتبار أن الأعباء المحسوبة و غير المدفوعة (الاهتلاك) لا تدخل في حسابه ، لهذا نجد أنه يمكن التمييز أكثر عند قياس المردودية بالاعتماد على طاقة التمويل الذاتي CAF التي تمثل الفرق بين الإيرادات للتحصيل والأعباء للدفع، فهي إذن تشمل EBE بالإضافة إلى الإيرادات للتحصيل والأعباء للدفع

الأخرى.		
نسبة كلاسيكية وسهلة الحساب وفي المقابل تعتبر الأكثر خطرا، خاصة في الفترة القصيرة والتي تتضمن النتيجة المحققة من النشاطات الاستثنائية للمؤسسة مثل النتائج المرتبطة بعمليات التنازل عن الاستثمارات أو من التوظيفات المالية مثلا، و بذلك يمكن أن تحقق مؤسسة عجزا في نشاطها العادي مع نتيجة ايجابية في عمليات غير عادية، في هذه الظروف يكون الحكم على مردودية المؤسسة استنادا إلى نسبة النتيجة الصافية إلى رقم الأعمال فاقتدا لكل معنى.	النتيجة الصافية $\frac{CA}{HT}$	نسبة الربحية الصافية
هذه النسبة أكثر منطقية من سابقتها باعتبار أن رقم الأعمال هو الذي حقق النتيجة العملية فتحليل تطور هذه النسبة مفيد في الأجل الطويل، ما يعاب علمها تأثيرها بسياسة الاهتلاك.	النتيجة العملية $\frac{CA}{HT}$	نسبة الهامش الصافي للاستغلال

ثالثا- نسب توزيع القيمة المضافة: تتوزع القيمة المضافة على عوامل الانتاج التي ساهمت في تكوين هذه الثروة وهم:

- العمال الأجراء: عن طريق دفع الرواتب والأجور والأعباء الاجتماعية المرتبطة بهم وكذلك التوزيعات من النتائج.
- الدولة: عن طريق الضرائب والرسوم.
- الاستثمار المنتج عن طرق مخصصات الاهتلاكات.
- المساهمين: عن طريق الأرباح الموزعة.
- المؤسسة نفسها: النتيجة الصافية بعد التوزيع.

يمكننا حساب مجموعة من النسب لتحليل توزيع القيمة المضافة من بينها:¹³

طبيعة النسبة	العلاقة	دلالة النسبة
توزيع القيمة المضافة على عنصر العمل	مصاريف المستخدمين $\frac{\text{المصاريف}}{\text{القيمة المضافة}}$	تقيس حصة الثروة الموجهة لمكافأة عمل المستخدمين
توزيع القيمة المضافة على عنصر رأس المال	EBE $\frac{\text{EBE}}{\text{القيمة المضافة}}$	تقيس حصة الثروة الموجهة لمكافأة أصحاب رؤوس الأموال وتجديد رأس المال المستثمر
توزيع القيمة المضافة (موردي رؤوس الأموال)	أعباء الفوائد $\frac{\text{الفوائد}}{\text{القيمة المضافة}}$	تقيس حصة الثروة الموجهة لمكافأة الأموال المقترضة

¹³George Langlois, Michèle Mollet, **Manuel de gestion financière** (Alger : Berti Edition, 2011), pp 72-75.

رابعاً- نسب المردودية المالية والاقتصادية:

طبيعة النسبة	العلاقة	دلالة النسبة
المردودية الاقتصادية	$\frac{\text{إجمالي فائض الاستغلال}}{\text{رأس المال المخصص للاستغلال} *}$ <p>أو</p> $\frac{\text{النتيجة العملياتية بعد الضريبة}}{\text{رأس المال المخصص للاستغلال}}$	تبين قدرة المؤسسة تحقيق مردودية على رؤوس الأموال الخاصة أو المقترضة
المردودية المالية	$\frac{\text{النتيجة الصافية للسنة المالية}}{\text{رؤوس الأموال الخاصة}}$	تبين قدرة المؤسسة تحقيق مردودية على رؤوس الأموال التي أحضرها المساهمون

* رأس المال المخصص للاستغلال = التثبيات الموجهة للاستغلال + احتياجات رأس المال العامل أو رؤوس الأموال الخاصة + الديون المالية.

السؤال المطروح هنا هل يجب اعتبار البسط في نسب المردودية الاقتصادية مجمل الأصول أو جزء منها فقط؟ يمكننا الاختيار بصفة عامة هو بين مجمل الأصول التثبيات الموجهة للاستغلال مضافا إليها احتياجات رأس المال العامل.

المهنيون عادة يأخذون كامل الأصول بالقيمة الإجمالية بالإضافة إلى التثبيات الممولة بواسطة القروض الإيجارية والأوراق المخصومة قبل تاريخ استحقاقها. لكن التحليل الأكثر موضوعية يجب أن يأخذ في الحسبان رأس المال المخصص للاستغلال فقط.

من جهة أخرى فإن هدف المحلل المالي عند حساب المردودية الاقتصادية هو قياس الأداء التجاري أو الصناعي للمؤسسة، فالقياس إذن يجب أن يتم بعيدا عن تأثير سياسة التمويل المعتمدة، و في هذه الحالة يجب القيام بالقياس كما لو أن المؤسسة ممولة كلية بالأموال الخاصة فالاختيار يكون بين إجمالي فائض الاستغلال أو النتيجة العملياتية بعد الضريبة من أجل تحليل المردودية الاقتصادية والمالية يستحسن تجزئة نسبتها إلى جداء مجموعة من النسب الفرعية التي يمكن التأثير فيها وتحسينها حيث يصبح لدينا:¹⁴

$$\text{المردودية الاقتصادية} = \frac{\text{النتيجة العملياتية بعد الضريبة}}{\text{CA (HT)}} \times \frac{\text{CA (HT)}}{\text{رأس المال المخصص للاستغلال}}$$

\Downarrow نسبة الهامش الصافي للاستغلال	\Downarrow معدل دوران رأس المال المخصص للاستغلال
--	---

أي أن المردودية الاقتصادية ترتبط بالربحية من جهة وبفعالية استغلال رؤوس الأموال المستثمرة من جهة أخرى. هذه التجزئة لنسبة المردودية الاقتصادية تبيّن إمكانية تحسينها عن طريق:

- كل العمليات التي تهدف للرفع من مردودية المبيعات (الربحية): ارتفاع حجم المبيعات دون تغيير

¹⁴ Jet M.Peyard, J.D.Avenel, *Analyse Financière*, Ed Vuibert ,9^{ème} édition, Paris, 2006, Page 218.

في الهوامش، تحسين في الهامش الوحدى، تقليص التكاليف الثابتة.
 - كل العمليات التي تهدف إلى تحسين دوران الأصول: تسريع دوران الأصول المتداولة للاستغلال مع تفادي التثبيتات المبالغ فيها كميا و نوعيا و الاستعمال الأقصى لوسائل الإنتاج المتاحة بتكثيف أوقات العمل.

يمكن تجزئة المردودية المالية أيضا إلى نسب فرعية كما توضحه العلاقة التالية:

$$\text{المردودية المالية} = \frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{CA(HT)}} \times \frac{\text{CA (HT)}}{\text{رأس المال المخصص للاستغلال}} \times \frac{\text{رأس المال المخصص للاستغلال}}{\text{رؤوس الأموال الخاصة}}$$

↓	↓	↓
معدل الهامش الصافي	معدل دوران رأس المال المخصص للاستغلال	معامل الاستدانة

الخلاصة المنطقية لهذه التجزئة هي أنه عند مردودية اقتصادية مستقرة، تتحسن المردودية المالية عند ارتفاع معامل الاستدانة.

و يمكن للمؤسسة أن تحسّن مردوديتها المالية بالاستدانة، شريطة أن يكون معدل تكلفة القروض أقل من معدل المردودية الاقتصادية وهو ما يعرف بأثر الرافعة المالية الذي سوف نتطرق له لاحقا.

3- طاقة التمويل الذاتي:

تعتبر طاقة التمويل الذاتي المورد الدائم الأساسي للمؤسسة، وتعرف بأنها الفائض المالي الذي يسمح لها بتمويل استثماراتها، تسديد ديونها وأقساط الأرباح. فهي إذا الطاقة التمويلية الذاتية (مورد داخلي) تحسب بالفرق بين الإيرادات المقبوضة أو القابلة للتحصيل من جهة والأعباء المدفوعة المستددة أو التي ستسدد من جهة أخرى.¹⁵

حساب طاقة التمويل الذاتي CAF: تحسب طاقة التمويل الذاتي بطريقتين كمايلي:

الطريقة الاولى: انطلاقا من إجمالي فائض الاستغلال

البيان	المبالغ التي تضاف	المبالغ التي تطرح
إجمالي فائض الاستغلال		
المنتجات العملياتية الأخرى ماعدا:		
752/ح فوائض القيمة عن خروج الأصول المثبتة غير المالية		
754/ح أقساط إعانات الاستثمار المحولة لنتيجة السنة المالية		
المنتجات المالية ماعدا:		
765/ح فارق التقييم عن الأصول المالية فوائض القيمة		
767/ح الأرباح الصافية عن عمليات التنازل عن أصول مالية		
الأعباء العملياتية الأخرى ماعدا:		
652/ح نواقص القيمة عن خروج تثبيبات غير مالية		
	(754/ح+752/ح).75/ح	
	(767/ح + 765/ح).76/ح	
		652/ح.65/ح

¹⁵Nathalie gardes, Cours Analyse Financière, dans : static.canalblog.com.

المحور الرابع: تحليل النشاط والأداء

66/ح. (665/ح + 667/ح)	ح77	الأعباء المالية ماعدا: ح/665 فارق التقييم عن أصول مالية نواقص القيمة ح/667 الخسائر الصافية عن التنازل عن الأصول المالية عناصر غير عادية -منتجات- عناصر غير عادية -أعباء- الضرائب على النتائج
ح67		
ح69		
		طاقة التمويل الذاتي

الطريقة الثانية: انطلاقا من النتيجة الصافية للسنة المالية

المبالغ التي تطرح	المبالغ التي تضاف	البيان
حالة خسارة	حالة ربح	النتيجة الصافية للسنة المالية
	ح/68	المخصصات للاهتلاكات و المؤونات و خ ق
ح/78		استرجاعات عن خسائر القيمة و المؤونات
	ح/652	نواقص القيمة عن خروج الأصول المثبتة غير المالية
ح/752		فوائض القيمة عن خروج الأصول المثبتة غير المالية
	ح/667	الخسائر الصافية عن التنازل عن أصول مالية
ح/767		الأرباح الصافية عن التنازل عن أصول مالية
ح/754		أقساط إعانات الاستثمار المحولة لنتيجة السنة المالية
		طاقة التمويل الذاتي

Source : Chantal Buissart M.Benkaci, OP.Cit., p 48.

ملاحظة: في حالة عدم اعتراف النظام المحاسبي بعقد الايجار على أنه تمويلي يجب إضافة مخصصات اهتلاكات هذه التثبيتات المستأجرة إلى طاقة التمويل الذاتي.

مثال: إليك المعطيات التالية الخاصة بعناصر الأعباء والنواتج لاحدى المؤسسات خلال السنتين N و N-1.

N-1	N	الأعباء	N-1	N	الإيرادات (النواتج)
3902590	4034570	مشتريات البضائع	4552040	4649640	المبيعات من البضائع
(6920)	(10500)	التغير في مخزون البضائع	14079210	16512200	المبيعات من المنتجات
10921860	13205910	مشتريات المواد الأولية والتموينات	20820	5540	الانتاج المخزن
25740	(28560)	التغير في مخزون المواد الأولية	770	1060	الانتاج المثبت
2183550	2285320	خدمات خارجية	147870	146960	إعانات الاستغلال
149940	157830	ضرائب ورسوم	171940	118620	استرجاعات عن خسائر القيمة والمؤونات
822750	831790	أجور المستخدمين	26440	26210	منتجات عملياتية أخرى
327150	329970	مصاريف اجتماعية	6200	3470	منتجات المساهمات
		المخصصات :	35210	33150	المنتجات المالية الأخرى
281630	309420	إهتلاكات للتثبيتات	23670	22030	أرباح صافية عن التنازل عن قيم منقولة للتوظيف
101690	91260	خسائر القيمة أصول جارية	169980	169260	عناصر غير عادية -منتجات-
69610	36170	أعباء عملياتية أخرى			
95820	107170	أعباء الفوائد			

14110	5430	خسائر الصافية عن التنازل عن قيم			
		منقولة للتوظيف			
160470	155210	عناصر غير عادية - أعباء-			
89750	74470	ضرائب على الأرباح			

المطلوب: إعداد حساب النتائج حسب الطبيعة

الحل:

1- إعداد حساب النتائج حسب الطبيعة:

N-1	N	البيان
18631250	21161840	المبيعات والمنتجات الملحقة ح/70
20820	5540	الانتاج المخزن او المنتقص من المخزون ح/72
770	1060	الانتاج المثبت ح/73
147870	146960	اعانات الاستغلال ح/74
18800710	21315400	1 - انتاج السنة المالية
14843270	17201420	المشتريات المستهلكة ح/60
2183550	2285320	الخدمات الخارجية ح/61
17026820	19486740	2- استهلاكات السنة المالية
1773890	1828660	3- القيمة المضافة للاستغلال
1149900	1161760	الاعباء المستخدمين ح/63
149940	157830	الضرائب والرسوم والمدفوعات المماثلة ح/64
474050	509070	4- اجمالي فائض الاستغلال
26440	26210	المنتجات العملية الأخرى ح/75
69610	36170	الأعباء العملية الأخرى ح/65
383320	400680	المخصصات للاهتلاكات والمؤونات وخسائر القيمة ح/68
171940	118620	استرجاع على خسائر القيمة والمؤونات ح/78
219500	217050	5- النتيجة العملية
64940	58650	المنتجات المالية ح/76
109930	112600	الاعباء المالية ح/66
(44990)	(53950)	6- النتيجة المالية
174510	163100	7- النتيجة العادية قبل الضرائب
(89750)	(74470)	الضرائب الواجب دفعها على النتائج العادية ح/695+ ح/698
		الضرائب المؤجلة (تغيرات) على النتائج العادية ح/692+ ح/693
		مجموع منتوجات الأنشطة العادية
		مجموع أعباء الأنشطة العادية
84760	88630	8- النتيجة الصافية للأنشطة العادية

المحور الرابع: تحليل النشاط والأداء

169980	169260	عناصر غير عادية منتوجات ح/77
160470	155210	عناصر غير عادية أعباء ح/67
9510	14050	9- النتيجة غير العادية
94270	102680	10- النتيجة الصافية السنة المالية

معلومات إضافية: إليك المعلومات الإضافية التالية

N-1	N	البيان
18913	14234	استرجاعات الاستغلال عن خسائر القيمة والمؤونات
18854	20536	الأرباح الموزعة
1367112	1 540 860	الديون المالية
		معلومات عن القطاع:
454400	462770	إجمالي فائض الاستغلال المتوسط
281780	350820	طاقة التمويل الذاتي المتوسطة

المطلوب: حساب طاقة التمويل الذاتي بطريقتين للسنتين N و N-1 مع تحليل تطورها.

يمكن حساب طاقة التمويل الذاتي إنطلاقاً من إجمالي فائض الاستغلال EBE كما يلي:

N-1	N	البيان
474050	509070	إجمالي فائض الاستغلال
26440	26210	منتوجات عملياتية أخرى
(69610)	(36170)	أعباء عملياتية أخرى
64940	58650	منتوجات مالية
(109930)	(112600)	أعباء مالية
18913	14234	استرجاعات الاستغلال عن خسائر القيمة والمؤونات
169980	169260	عناصر غير عادية - منتوجات -
(160470)	(155210)	عناصر غير عادية - أعباء -
(89750)	(74470)	الضرائب على الأرباح
324563	398974	طاقة التمويل الذاتي CAF

حساب طاقة التمويل الذاتي إنطلاقاً من النتيجة الصافية:

N-1	N	البيان
94270	102680	النتيجة الصافية للسنة المالية
383320	400680	مخصصات الاهتلاكات المؤونات وخسائر القيمة
(153027)	(104386)	استرجاعات المالية عن خسائر القيمة والمؤونات

324563	398974	طاقة التمويل الذاتي
--------	--------	---------------------

4- تشخيص الأداء في ظل المعايير المحاسبية الدولية: تحسّن معايير الإفصاح المالي الدولية بصفة ملموسة تحليل المردودية الاقتصادية من خلال المعلومة القطاعية حسب طبيعة النشاط وحسب المنطقة الجغرافية، وهذا بتطبيق المعيار 14 IAS المتضمن المعلومة القطاعية.

فالمعلومات القطاعية تسمح للمحلل المالي بـ:

- حساب المردودية الاقتصادية القطاعية، من خلال نسبة النتيجة القطاعية إلى الأصول القطاعية، لكن دون المردودية المالية نظرا لعدم وجود توزيع قطاعي للخصوم.
 - تحديد مصادر الربحية والنمو للمجموع،
 - إعطاء تفسيراً للمردودية الاقتصادية الإجمالية، بتفكيكها وترجيحها حسب نسب الأصول القطاعية و المردوديات القطاعية.
 - متابعة إستراتيجية النمو الخاصة بالمجمعات، من خلال الاستثمارات القطاعية.
 - توقع الأداءات المستقبلية انطلاقاً من الأداءات القطاعية التي تقيّم بمقابلة مستوى النشاط والربحية مع الاستثمارات القطاعية.
- يتأثر تحليل النتيجة كذلك عند إدماج المعايير المحاسبية الدولية فالنتيجة تتأثر بالارتفاع بفعل:
- تثبيت نفقات التنمية،
 - تحيين المؤونات،
 - حذف اهتلاكات القيم الأعلى (فارق الاقتناء).
 - تثبيت النفقات الخاصة بالترميمات الكبرى.
 - مراجعة مخططات الاهتلاك (مدة حياة الأصل و اختبار القيمة Test de valeur)

كما تنخفض النتيجة بفعل:

- تدني القيمة على التثبيات و خاصة المعنوية منها،
- ضرورة تخصيص مؤونات محيئة للتقاعد.
- تكاليف الامتيازات الاجتماعية،
- الأعباء المالية المرتبطة باعادة تصنيف الأموال الخاصة المماثلة والسندات الأخرى ضمن الديون.
- انخفاض رقم الأعمال نتيجة عدم إمكانية تسجيلها محاسبيا إلا بعد تحويل المخاطر والامتيازات للمشتري.

المحور الخامس: تحليل الخطر

1- تحليل خطر الاستغلال:

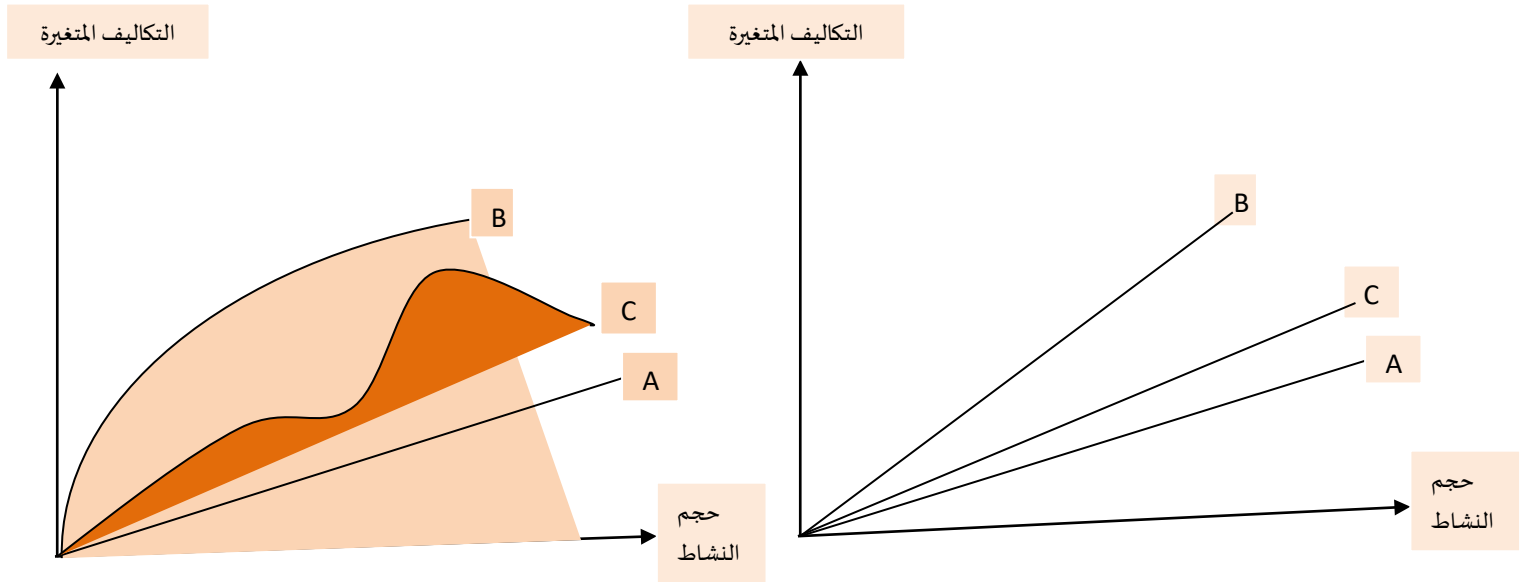
أولاً: تحليل سلوك الأعباء:

يمكن التمييز بين نوعين من الأعباء وفق معيار سلوك الأعباء مقارنة بمستوى النشاط:

- الأعباء المتغيرة: وهي الأعباء التي تتناسب طردياً مع مستوى النشاط الذي يقاس عادة بحجم الانتاج ويسمى هذا النوع من الأعباء بالأعباء المتغيرة للنشاط، يمكن توضيح ذلك من خلال الرسم البياني التالي والذي يوضح كيفية نمذجة (تقييس) التكاليف المتغيرة.

الشكل رقم (8): السلوك الحقيقي للتكاليف

الشكل رقم (7): السلوك المعدل للتكاليف



نلاحظ من خلال الشكل 08 أن:

- ✓ الأعباء A: تتناسب حقيقة مع حجم النشاط.
 - ✓ الأعباء B: تتغير بسرعة أقل مقارنة بحجم النشاط.
 - ✓ الأعباء C: تتغير بسرعة أقل في البداية ثم بسرعة أكبر مقارنة بحجم النشاط.
 - الأعباء الثابتة: وهي الأعباء المستقلة عن حجم النشاط وهي تتعلق أساساً ببنية المؤسسة وتتمثل أساساً في الاهتلاكات، فوائد القروض، التأمينات على المباني الإدارية..... الخ.
- هناك أعباء أخرى لا هي متغيرة تماماً ولا هي ثابتة تماماً وتسمى الأعباء شبه متغيرة مثل مصاريف الهاتف (الاشترك + المكالمات) حيث يجب على المؤسسة تحليلها بدقة لتحديد الجزء الثابت والمتغير منها.

مثال: ليكن لدينا جدول تحليل الأعباء كما يلي:

مستوى النشاط	800	1000	1200	1600
CV	72000	90000	108000	144000
CF	60000	60000	60000	60000
CT	132000	150000	168000	204000
CVu	90	90	90	90
CFu	75	60	50	37,5
CM	165	150	140	127,5

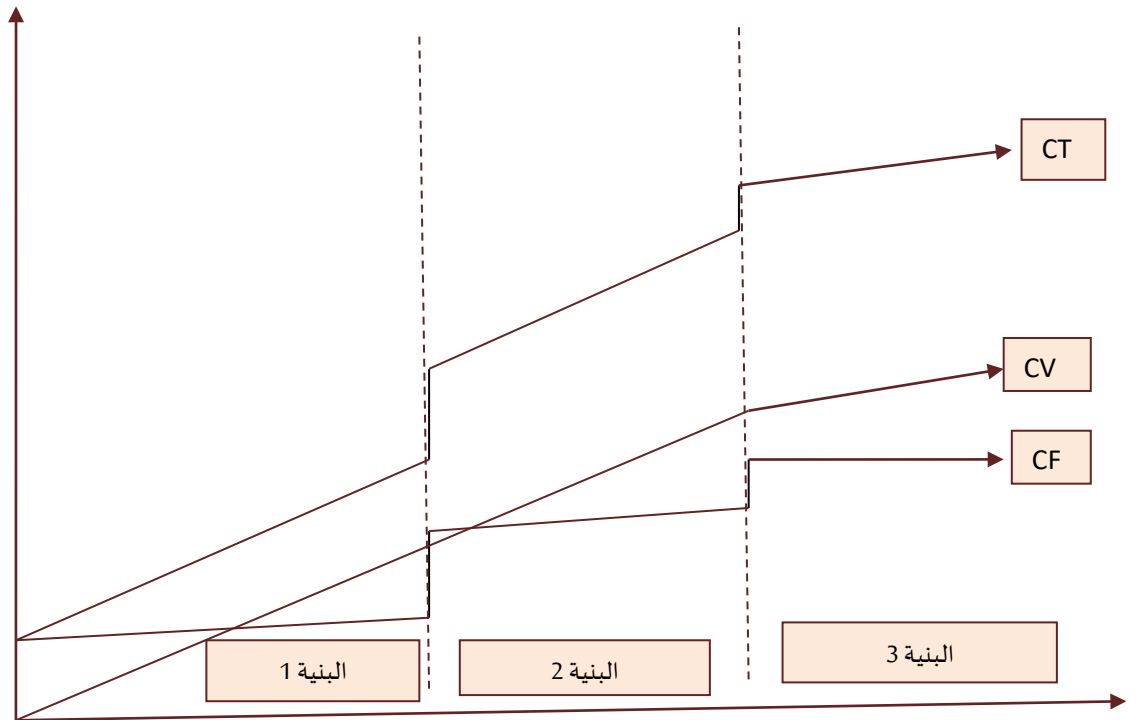
- مثل بيانيا التكاليف المتغيرة، الثابتة والاجمالية.

ثانيا- سلوك التكاليف في حالة تغير بنية المؤسسة: إن التغير في بنية المؤسسة سيؤدي عادة إلى:

- تغير في التكاليف الثابتة فقط.

- تغير في التكاليف الثابتة والمتغيرة

الشكل رقم (9): سلوك التكاليف في حالة تغير بنية المؤسسة.



نلاحظ من خلال الشكل أن الانتقال من البنية 1 إلى البنية 2 أدى إلى زيادة التكاليف الثابتة CF دون إحداث أي تغيير في التكاليف المتغيرة للوحدة (مثل زيادة عامل إداري)، أما الانتقال من البنية 2 إلى البنية 3 فقد أدى إلى زيادة CF مع انخفاض التكلفة المتغيرة للوحدة (تغير شروط الاستغلال) أي زيادة الطاقة

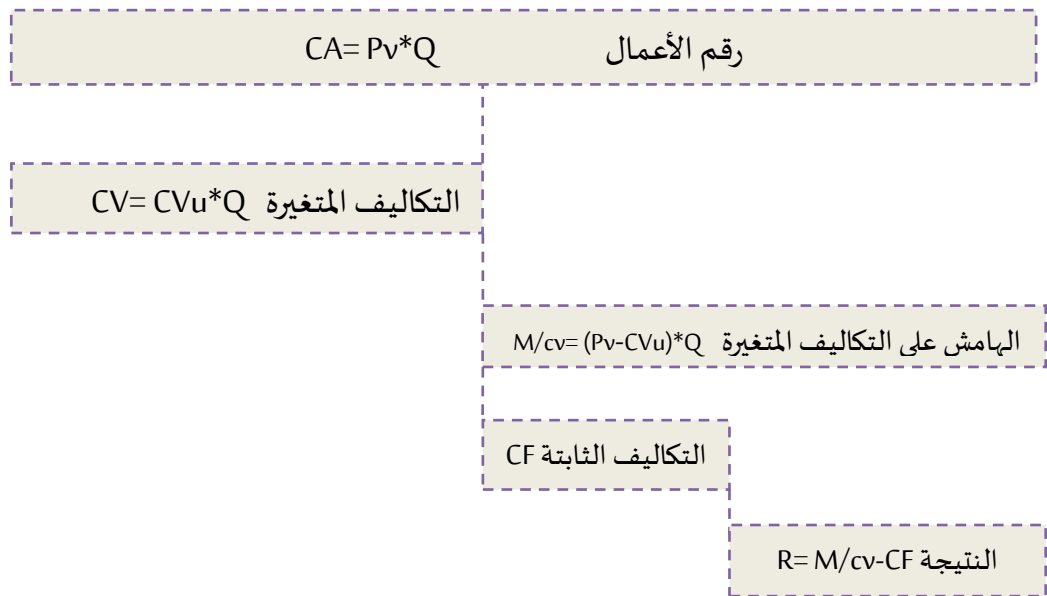
الانتاجية قد صاحبها تحسين الانتاجية (استعمال أكثر فاعلية لعوامل الانتاج) وبالتالي تحقيق اقتصاديات في التكاليف المتغيرة.

ثالثا: جدول الاستغلال التفاضلي: إن التمييز بين الأعباء الثابتة والمتغيرة يقودنا إلى حساب مجموعة من الهوامش والنتائج حيث أن:

النتيجة: هي الفرق بين بين رقم الأعمال CA والتكاليف الكلية (المتغيرة والثابتة).

الهامش: هو الفرق بين رقم الأعمال والتكاليف الجزئية، مثل الهامش على التكاليف المتغيرة Mcv الذي يساوي إلى الفرق بين رقم الأعمال والتكاليف المتغيرة.

يمكن توضيح ذلك من خلال الشكل التالي:



يمكن حساب أيضا:

- معدل الهامش على التكاليف المتغيرة: ويمثل نسبة الهامش على التكاليف المتغيرة إلى رقم الأعمال

$$TM/cv = \frac{M}{CA}$$

حيث أن:

- معدل التكاليف المتغيرة: ويمثل نسبة التكاليف المتغيرة إلى رقم الأعمال حيث أن $Tcv = \frac{cv}{CA}$

رابعا: عتبة المردودية SR:

تمثل عتبة المردودية مستوى رقم الأعمال الذي يسمح للمؤسسة تغطية كل تكاليفها (الثابتة والمتغيرة)، بمعنى تحقيق نتيجة تساوي إلى الصفر، وتسمى أيضا برقم الأعمال الحرج CA* وأيضا نقطة التعادل

.Point Mort

إنطلاقا من التعريف السابق يمكن استنتاج ثلاث علاقات لعتبة المردودية:

العلاقة الأولى: تساوي رقم الأعمال مع التكاليف الكلية $SR = CV + CF$.

العلاقة الثانية: النتيجة معدومة $R = 0$.

العلاقة الثالثة: تساوي الهامش على التكاليف المتغيرة مع التكاليف الثابتة $M/cv=CF$.
يمكن حساب عتبة المردودية كما يلي:

- بالقيمة: لكي تتحقق عتبة المردودية يجب أن يكون:

$$\begin{aligned} R = 0 &\rightarrow CA - (CV + CF) = 0 \quad \rightarrow (CA - CV) - CF = 0 \\ &\leftrightarrow M/cv - CF = 0 \quad \leftrightarrow TM/cv \times CA - CF = 0 \\ &\leftrightarrow CA^{\circ} = \frac{CF}{TM/cv} \end{aligned}$$

لو ضربنا البسط والمقام في CA نجد

$$CA^{\circ} = \frac{CA \times CF}{M/cv}$$

- بالكمية: تتحقق عتبة المردودية بالكمية كما يلي:

$$\begin{aligned} R = 0 &\rightarrow (CA - CV) - CF = 0 \\ &\leftrightarrow [(Pv * Q) - (CV\mu * Q)] - CF = 0 \\ &\rightarrow (Pv - CV\mu) \times Q^{\circ} - CF = 0 \quad \rightarrow Q^{\circ} \\ &= \frac{CF}{(Pv - CV\mu)} \end{aligned}$$

خامسا- تطبيقات نموذج التعادل:

تسمح لنا نقطة التعادل بتحليل مردودية المؤسسة في علاقتها بمستوى النشاط المحقق أو المقدر، أي في علاقتها مع السوق ومن ثم يمكن تقدير أثر أي ارتفاع أو انخفاض محتمل في مستوى النشاط على المردودية، ويقوم نموذج التعادل على مجموعة من الفرضيات:

- كل ما ينتج يباع أي أن مشكلة التخزين غير مطروحة.

- سعر البيع معطى وهو متغير خارجي.

- شروط الاستغلال ثابتة (ثبات التكاليف المتغيرة للوحدة).

- البنية الاستثمارية ثابتة (ثبات التكاليف الثابتة).

انطلاقاً من هذه الفرضيات يمكن دراسة أثر بعض القرارات على مردودية المؤسسة كقرار تخفيض سعر البيع، أو قرار القيام باستثمار إنتاجي يؤدي إلى تحسين شروط الاستغلال، أو القيام باستثمار توسع يزيد في القدرات الإنتاجية والبيعية للمؤسسة.

مثال: مؤسسة تنتج وتبيع 1000 وحدة من المنتج X بسعر 200 دج للوحدة، التكلفة المتغيرة للوحدة 100 دج، التكاليف الثابتة 50000 دج.

- أحسب نتيجة هذه المؤسسة.

- أحسب عتبة المردودية بالكمية وبالقيمة.

- مثل بيانيا عتبة المردودية.

أولا: حساب النتيجة

$$R = (Pv - CV\mu) * Q - CF$$

$$R = (200 - 100) * 1000 - 50000$$

$$R = 500000$$

حساب عتبة المردودية:

بالقيمة:

$$SR = \frac{CF}{TM/cv} = \frac{50000}{0,5} = 100000DA$$

بالكمية:

$$Q^{\circ} = \frac{CF}{(Pv - CV\mu)} = \frac{50000}{(200 - 100)} = 500\mu$$

التمثيل البياني لعتبة المردودية:

تتحقق عتبة المردودية لما $M/cv = CF$

لدينا $M/cv = TM/cv * CA$

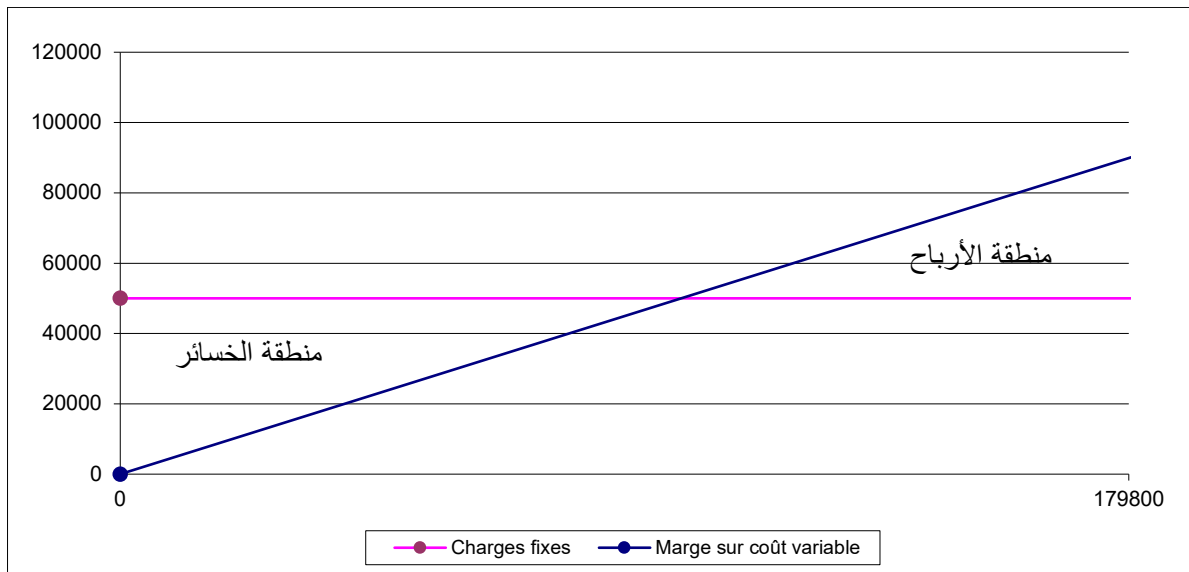
أي أن $y = ax$

$Y = 0,5 X$

$CF = b = 50000DA$

$0,5X = 50000$

نرسم الشكل التالي:



سادسا- مؤشرات أخرى لتحليل خطر الاستغلال:

هناك مؤشرات أخرى لقياس خطر الاستغلال من بينها:

أ- هامش الأمان La Marge De Sécurité: يتم حسابه من خلال الفرق بين رقم الأعمال وعتبة المردودية حيث أن $MS=CA-SR$. يتم حساب عادة هذا الهامش في شكل نسبة تسمى بمؤشر الأمان Indice de sécurité حيث أن $IMS = \frac{CA-SR}{CA} \times 100$

ب- مؤشر الاقتطاع Indice De Prélèvement: يمثل نسبة رقم الأعمال المخصصة لتغطية التكاليف

$$IP = \frac{CF}{CA} \times 100$$

الثابتة حيث أن

ج- معامل الرافعة التشغيلية Coefficient De Volatilité ou Levier Opérationnel (LO): يحدد معامل

الرافعة التشغيلية درجة حساسية (مرونة) النتيجة للتغيرات النسبية في حجم النشاط ويحسب هذا

الأثر عن طريق تحديد معامل الرافعة التشغيلية حيث أن:

$$LO = \frac{\frac{\Delta R}{R}}{\frac{\Delta Q}{Q}}$$

يمكن كتابة هذه العلاقة كمايلي:

$$R = (Pv - CV\mu)Q - CF \rightarrow \Delta Q(Pv - CV\mu)$$

لدينا

$$LO = \frac{\Delta Q(Pv - CV\mu)}{Q(Pv - CV\mu) - CF} \times \frac{Q}{\Delta Q} \leftrightarrow LO = \frac{Q(Pv - CV\mu)}{Q(Pv - CV\mu) - CF}$$

$$\rightarrow LO = \frac{M/cv}{R}$$

فإذ كان معامل الرافعة التشغيلية يساوي 2 فهذا يعني أن أي تغير إيجابي لرقم الأعمال بـ 10%

$$\Delta R = LO \times 10\% \leftrightarrow \Delta R = 20\%$$

يؤدي إلى زيادة في النتيجة بـ 20%

يسمح معامل الرافعة التشغيلية بتحليل استقرار الأرباح، بمعنى أننا في هذا التحليل لا نهتم بالمستوى المطلق لنقطة التعادل بقدر اهتمامنا بموقع المؤسسة لهذه النقطة بمعنى موقع منتجات المؤسسة بالنسبة لدورة حياة تلك المنتجات. فكلما كانت المؤسسة قريبة من نقطة التعادل كلما زاد عدم استقرار نتائجها وأي تغير نسبي لحجم المبيعات يحدث تغييرات مضاعفة لنتيجة الاستغلال عند هذا المستوى القريب من نقطة التعادل، نقول إذا أن خطر الاستغلال كبير جدا، أما في حالة أي انخفاض مهما كان ضئيلا فإن المردودية أو النتيجة تنخفض بنسبة كبيرة.

- تؤثر بنية التكاليف على خطر الاستغلال حيث أن خطر الاستغلال يزيد في المؤسسات ذات التكاليف الثابتة الكبيرة مقارنة بالمؤسسات ذات التكاليف الثابتة الأقل نسبيا، وبالتالي فإن اختيار بنية الاستثمار يؤثر على درجة الخطر، فكلما كانت البنية تمثيلية (المؤسسات الصناعية الكبرى)

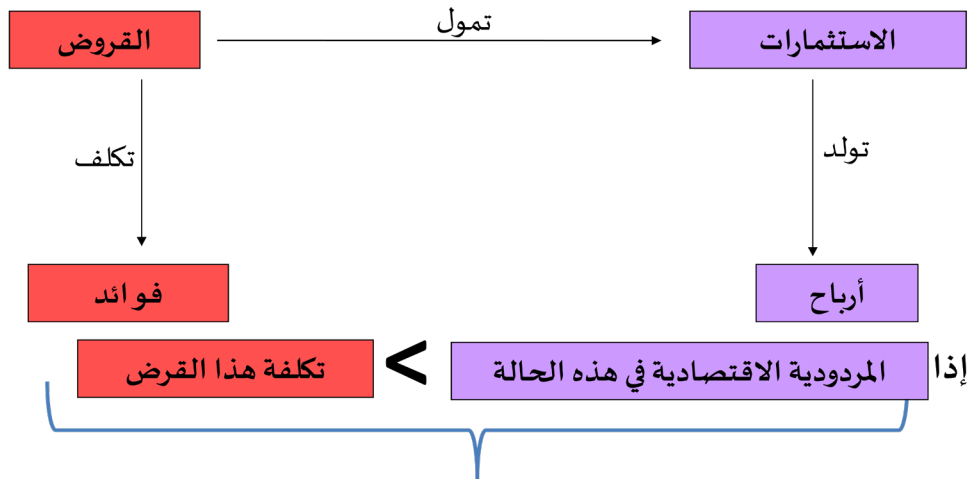
كلما كان الخطر كبير وكلما طلب المستثمر في مثل هذه البنيات توقعات لمردودية عالية (سوق كبير)، أما في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة فإن درجة المخاطرة تكون ضعيفة حيث نصل بسهولة إلى نقطة التعادل.

2- تحليل الخطر المالي (معامل الرافعة المالية):

يمكن للمؤسسة اللجوء إلى القروض من أجل تمويل استثماراتها. نتحدث عن تأثير الرافعة المالية عندما يؤدي القرض إلى زيادة مردودية الأموال الخاصة، أي رأس المال المستثمر من قبل مالكي المؤسسة. حيث تفسر الرافعة المالية معدل مردودية الأموال الخاصة بناءً على معدل مردودية الأصول الاقتصادية وتكلفة الديون. ويرجع ذلك إلى حقيقة أن المؤسسة قد تلجأ للديون للحصول على الأصول اللازمة لنموها. نتيجة لذلك، تنشأ تكاليف مالية إضافية ويجب دفعها بغض النظر عن ربحية المؤسسة نتيجة تشغيل هذه الأصول الجديدة. إذا كانت المردودية الاقتصادية من الأصول الممولة بالديون أكبر من متوسط تكلفة الاقتراض، فعندئذ يكون تأثير الرافعة المالية موجبا "المنطق السليم". ومع ذلك، في الحالة المعاكسة، فإنه يقلل من مردودية الأموال الخاصة ويصبح ذو تأثير سلبي بالطبع، في حالة الربحية الاقتصادية السلبية، يصبح هذا التأثير أكثر خطورة بالنسبة للمؤسسة لأنه في هذه الحالة يؤدي إلى استخدام الأموال الخاصة لدفع تكلفة القرض.. من الممكن حساب تأثير الرافعة المالية قبل أو بعد الضريبة. وبالتالي فإن تأثير الرفع المالية يتوافق مع الزيادة (أو النقص) في مردودية الأموال الخاصة، وتسمى أيضاً المردودية المالية المرتبطة بمستوى مديونية المؤسسة.

يمكن توضيح ذلك من خلال الشكل التالي:

الشكل رقم (10): مفهوم الرافعة المالية.



القرض يسمح بتحقيق أرباح إضافية .

إذا كان معدل الفائدة (تكلفة القرض) أقل من معدل المردودية الاقتصادية فإن مردودية الأموال الخاصة (المردودية المالية) سوف ترتفع

تأثير الرافعة المالية للدين يمثل الفرق بين المردودية المالية والمردودية الاقتصادية. وينتج عن الفرق بين المردودية الاقتصادية وتكلفة الديون. يمكن حساب معامل الرافعة المالية رياضياً من خلال العلاقة التالية:

$$R_{CP} = R_E + (R_E - i) \times \frac{D}{CP}$$

الرافعة المالية أو معامل الاستدانة $\frac{D}{CP}$ بينما أثر الرافعة المالية $(R_E - i) \times \frac{D}{CP}$

حيث أن:

R_{CP} = معدل المردودية المالية

R_E = المردودية الاقتصادية بعد الضريبة

i = صافي تكلفة الدين (أي بعد الضريبة)

D = مبلغ الدين

CP = رؤوس الأموال الخاصة.

يمكن توضيح ما سبق من خلال المثال التالي:

المؤسسة B تستخدم قروض	المؤسسة A لا تستخدم قروض	الرموز	البيان
400000	400000	A=P	المجموع العام للميزانية
100000	400000	CP	رؤوس الأموال الخاصة
300000	0	D	الاستدانة المالية الصافية
60000	60000	R _O	النتيجة العملياتية
15%	15%	$RE = \frac{R_O}{A}$	معدل المردودية الاقتصادية قبل الضريبة
$\frac{100}{3}\%$	$\frac{100}{3}\%$	IS	الضريبة على الأرباح
10%	10%	$RE \times (1 - IS)$	معدل المردودية الاقتصادية بعد الضرائب
5%	-	I	تكلفة الاستدانة
15000	0	I × D	أعباء الفوائد
45000	60000	$R_{AI} = \{R_O - (I \times D)\}$	النتيجة قبل الضريبة
45%	15%	$\frac{R_{AI}}{CP}$	معدل المردودية المالية قبل الضريبة
30000	40000	$R_n = R_{AI}(1 - IS)$	النتيجة الصافية بعد الضريبة
30%	10%	$R_{CP} = \frac{R_n}{CP}$	معدل المردودية المالية بعد الضريبة

نستطيع كتابة النتيجة العملياتية على الشكل التالي:

$$R_O = RE \times (CP + D)$$

وعليه تصبح النتيجة الصافية:

$$(CP + D) \times RE - (I \times D) = (CP \times RE) + D(RE - I)$$

تكتب المردودية المالية قبل الضريبة كما يلي:

$$R_{CP} = \frac{(CP \times RE)}{CP} + \frac{D(RE - I)}{CP}$$

$$R_{CP} = RE + (RE - I) \times \frac{D}{CP}$$

أما بعد الضريبة فتكتب على الشكل التالي:

$$R_{CP} = \left[RE + (RE - I) \times \frac{D}{CP} \right] \times (1 - IS)$$

يمكن التحقق من النتيجة المحصل عليها سابقا بالنسبة للمؤسسة B كما يلي:

$$R_{CP} = \left[0,15 + (0,15 - 0,05) \times \frac{300000}{100000} \right] \times \left(1 - \frac{100}{3} \% \right) = 30\%$$

ملاحظة: ترتبط المردودية المالية بالمردودية الاقتصادية وتكلفة الاستدانة، فإذا كانت تكلفة الاستدانة I أقل من معدل المردودية الاقتصادية RE، فإن معدل المردودية المالية R_{CP} يكون أعلى من معدل المردودية الاقتصادية بعد الضريبة $RE \times (1 - IS)$ ؛ هذه الظاهرة تأخذ اسم أثر « Effet de levier financier ».

حالات أثر الرافعة المالية: يهدف المحلل المالي من خلال حساب أثر الرافعة المالية، دراسة أثر الاستدانة على مردودية الأموال الخاصة (أو المردودية الدالية)، ومنه تكون الاستدانة ذات أثر ايجابي على المردودية المالية، كما تكون ذات أثر سلبي في حالات معينة:

- حالة المؤسسة عديمة الاستدانة: هي حالة نادرة الحدوث على أرض الواقع وعندها تمول الاحتياجات المالية حصرا بواسطة التمويل الذاتي كالرفع في رأس المال:

$$D = 0 \rightarrow R_{CP} = RE(1 - IS)$$

في هذه الحالة لا يوجد أثر للرافعة المالية، وبالتالي تتساوى المردودية المالية مع المردودية الاقتصادية بعد اقتطاع الضريبة على الأرباح.

- حالة مؤسسة مستدينة: نميز هنا بين ثلاث حالات:

✓ المردودية الاقتصادية أكبر من معدل الفائدة أو تكلفة الاستدانة $RE > I$: في هذه الحالة

يكون أثر الرافعة المالية موجبا أي:

$$(RE - I) > 0 \rightarrow (R_{CP} - RE) = (RE - I) \times \frac{D}{CP} > 0$$

يكون اللجوء إلى الاستدانة في هذا الحالة مرغوب فيه وهذا بسبب ارتفاع ربحية المؤسسة ، فكلما زادت ديون المؤسسة ارتفعت ربحيتها المالية.

✓ حالة تساوي المردودية الاقتصادية مع تكلفة الاستدانة $RE=I$: هذه الحالة تؤدي إلى

تحديد أثر الرافعة المالية وهي نفس حالة انعدام الاستدانة.

✓ حالة المردودية الاقتصادية أقل من تكلفة الاستدانة $RE < I$: أي أن

$$(RE - I) < 0 \rightarrow (R_{CP} - RE) = (RE - I) \times \frac{D}{CP} < 0$$

في هذه الحالة فإن اللجوء إلى الاستدانة يكون له أثر سلبي على مردودية المؤسسة فكلما

زاد حجم الاستدانة انخفضت المردودية المالية.

كقاعدة عامة في حالة المؤسسة المستدينة فإن الخطر المالي يتحقق عند زيادة اللجوء إلى الاستدانة الذي يحدث أثرا سلبيا على المردودية الاقتصادية ومن ثم على المردودية المالية، أما في حالة المؤسسة غير مستدينة فإن خطر الاستغلال يتحقق بتدهور المردودية الاقتصادية الذي يؤدي بدوره إلى تدهور المردودية المالية.

المحور السادس: تحليل التدفقات

يمثل جداول التدفقات الحصيلة الجامعة لحلقات التحليل المالي في المؤسسة¹⁶. ذلك أن التحليل عن طريق التدفقات يختلف في مضمونه (تحليل ديناميكي) بل يتعارض مع التحليل المالي عن طريق المؤشرات والنسب المالية (التحليل الساكن أو الستاتيكي) من خلال المحاور السابقة حاولنا تبيان أهمية الرؤى التي يجب أن يتبناها التحليل المالي سواء على أساس البعد الزمني (المقارنة التاريخية) أو على المستوى الأفقي (المقارنة مع المؤسسات المنافسة أو النسب القطاعية). في كل الحالات تجدر الإشارة إلى أن حساب النتيجة، والذي يشكل إحدى أسس التحليل المالي هو وثيقة تراكم للتدفقات (الاستهلاك، الإنتاج والتوزيع). لكن المقارنات ما بين ميزانيتين متتاليتين تتعلق بتطور في الوضعية لسنة واحدة، أي تغير في المخزون بالمعنى الواسع. يمكن تحليل التغير في عناصر الميزانية في جدول مهيكل وشامل يسمح لنا بالحصول على المساواة التالية:

التغير في الموارد = التغير في الاستخدامات.

يتم هذا التحليل بناء على:

- جدول التمويل: أو ما يسمى بجدول الموارد والاستخدامات حيث يسمح بتحليل تطور رأس المال العامل FR واحتياجات رأس المال العامل DFR ومكوناته.
- جدول تدفقات الخزينة: وهو جدول أكثر تطورا وأصبح إعداده إجباريا بالنسبة للمؤسسة في ظل نظام المحاسبة المالية، وقد نصت عليه المعايير المحاسبية الدولية معيارا كاملا هو المعيار المحاسبي الدولي 7 IAS.

1- جدول التمويل:

يتم إعداد جدول التمويل انطلاقا من المقاربة الوظيفية للميزانية التي تعطي أحسن تصور لعناصر الأصول والخصوم¹⁷، ويعرف جدول التمويل بأنه أداة لتحليل تطور السياسة المالية المتبعة من طرف المؤسسة. كما يعرف أيضا بأنه أداة توضح الاختلافات في الاستخدامات والموارد التي حدثت خلال السنة المالية. حيث يسمح ذلك من متابعة تطور الذمة المالية وتسهيل تحليل القرارات الإستراتيجية التي تتخذها المؤسسة.

ويهدف جدول التمويل إلى تحقيق جملة من الأهداف يمكن اختصارها في الأهداف الأربعة التالية:

- قياس خطر عدم تحقق السيولة: بمعنى عدم القدرة على تسديد الديون قصيرة الأجل.
- دراسة قدرة المؤسسة على الوفاء: بمعنى القدرة على تسديد الديون طويلة الأجل.
- دراسة تطور الهيكل المالي: قدرة الموارد على تغطية احتياجات الدورة.
- دراسة تطور شروط الاستغلال: وهي مرتبطة بالتحكم في الأصول المتداولة.

¹⁶ H.de la Bruslerie, *Analyse Financière*, Dunod, 3^{ème} édition, 2008, page 275

¹⁷Chantal Buissart, Op.cit, P 142

أولاً: إعداد جدول التمويل:

يرتكز جدول التمويل على العلاقات الأساسية الناتجة عن التحليل الوظيفي الآتية:

$$\Delta \text{FRNG} - \Delta \text{BFR} = \Delta \text{TR}$$

أي

$$\Delta \text{BFR} + \Delta \text{TR} = \Delta \text{FRNG}$$

حيث يعد إنطلاقاً من الميزانيتين الوظيفيتين للسنتين N و N-1 وتظهر فيه التدفقات الحقيقية فقط (الديون، الحقوق) وهذا ما يميزه عن جدول تدفقات الخزينة. وحسب النموذج المقترح من طرف المخطط المحاسبي العام الفرنسي فإن جدول التمويل يتم إعداده وفقاً للخطوات التالية:

الخطوة الأولى حساب تغيرات عناصر الأصول والخصوم: . يتم حساب التغيرات في عناصر الأصول والخصوم، بين ميزانيتين متتاليتين (ميزانية بداية الدورة و ميزانية نهاية الدورة، عندما تتزامن فترة الدراسة مع فترة الدورة المحاسبية)، وهو ما يسمح بالحصول على الميزانية التفاضلية.

الخطوة الثانية إعداد الميزانية التفاضلية: يتم إعداد الميزانية التفاضلية بصفة آلية، فخلال الدورة تسجل تدفقات الاستخدامات و الموارد في حسابات الميزانية، و في نهاية الدورة، تظهر الأرصدة وحدها في الميزانية، والتي تمثل المخزونات بالمعنى الواسع (عكس مفهوم التدفق)، لكن من خلال مقارنة مختلف الأصناف، انطلاقاً من ميزانيتين متتاليتين، نقوم بالتشكيل الجزئي لحركة الحسابات خلال الدورة. حيث أن:

- كل زيادة في حسابات الأصول يعتبر كاستخدام للدورة؛
- كل نقص في حسابات الأصول يعتبر كمورد للدورة؛
- كل زيادة في حسابات الخصوم يعتبر كمورد للدورة؛
- كل نقص في حسابات الخصوم يعتبر كاستخدام للدورة.

ومنه فإن الميزانية التفاضلية للسنة N تظهر كمايلي:

الموارد	الاستخدامات
<ul style="list-style-type: none"> • الزيادة في حسابات الخصوم • التدني في حسابات الأصول 	<ul style="list-style-type: none"> • الزيادة في حسابات الأصول • التدني في حسابات الخصوم

الاستخدامات = الموارد

الخطوة الثالثة الانتقال من الميزانية التفاضلية إلى جدول الموارد والاستخدامات: يمكن استخراج التدفقات الصافية بالمقارنة بين ميزانيتين متتاليتين، بمعنى أن تدفقات الدورة الخاصة بكل صنف من حسابات الميزانية، تتشكل من الفرق بين تدفقات الدخول و تدفقات الخروج.

يمكن استنتاج ذلك من خلال العلاقة التالية:

المخزون الابتدائي + تدفقات الإدخال خلال الفترة = تدفقات الإخراج خلال الفترة + المخزون النهائي
فمثلا إذا أخذنا حساب القروض البنكية نجد:

القروض البنكية للسنة N-1 + القروض الجديدة - تسديد القروض القديمة = القروض للسنة N+1.
ولإعادة إنشاء تدفق الدورة، نحتاج إلى استخدام المعلومات المكملة التي يجدها المحلل في:

- حساب النتيجة (تغيرات المخزونات من المصب و من المنبع)؛

- جدول الأصول الثابتة (وضعية الأصول الثابتة)،

- جدول المؤونات (وضعية المؤونات)،

- وضعية آجال استحقاق الحقوق و الديون؛

- جدول توزيع النتائج؛

بالإضافة إلى ذلك، المحلل الداخلي بحوزته ميزان المراجعة الذي لو تم إعداده بالشكل الذي يظهر تدفقات الدورة يكون أداة ثمينة للتحليل.

ثانيا: هيكل جدول التمويل:

يتضمن جدول التمويل قسمين:

الجدول الأول: وهو مخصص للموارد والاستخدامات طويلة الأجل، والذي يظهر التغير في رأس المال العامل الصافي الاجمالي FRNG وهو مرتبط بالجزء العلوي من الميزانية.

ويأخذ الجزء الأول من جدول التمويل الشكل التالي:

الجدول رقم (5): الجزء العلوي من جدول التمويل

N-1	N	الموارد الدئمة	N-1	N	الاستخدامات الثابتة
		طاقة التمويل الذاتي للدورة..... التنازل عناصر الأصول المثبتة: التنازل عن التثبيتات: ■ المعنوية..... ■ المادية..... التنازل التثبيتات المالية:..... ارتفاع الأموال الخاصة: ارتفاع في رأس المال أو المساهمات..... ارتفاع في الأموال الخاصة الأخرى..... ارتفاع في الديون المالية (أ) (ب).....			أرباح موزعة خلال الدورة..... الحيازة على عناصر الأصول المثبتة: ■ تثبيبات معنوية..... ■ تثبيبات مادية..... ■ تثبيبات مالية..... تسديد رأس المال..... تسديد الديون المالية (أ).....
X	X	مجموع الموارد (I)	X	X	مجموع الاستخدامات (II)
		التغير في رأسمال العامل الصافي الاجمالي Δ FRNG استخدام صافي (I - II)			التغير في رأسمال العامل الصافي الاجمالي Δ FRNG مورد صافي (II - I)

(أ) ماعدا السلفات المصرفية الجارية و الأرصدة الدائنة في البنك.

(ب) خارج علاوات تسديد السندات .

الجدول الثاني: وهو يخص الجزء الأسفل من الميزانية الهدف منه هو التعرف على كيفية تخصيص التغير في رأس المال العامل الوظيفي على مستوى حسابات الأصول والخصوم المتداولة، كما أنه يعطي تفسيراً معاكساً للجزء الأعلى من جدول التمويل الذي يعتبر التغير في FRNG مورداً، فهو إذا استخدام صافي ونتيجة حتمية لمبدأ تساوي الاستخدامات مع الموارد.

يتم حساب التغيرات في عناصر الميزانية الوظيفية من خلال حساب التغيرات في المبلغ الاجمالي الخاص بالسنة N والسنة N-1 دون الأخذ في الحسبان خسائر القيمة عن قيم الأصول.

ينشأ الاحتياج لرأس المال العامل الوظيفي عندما ترتفع قيم الاصول المتداولة أو عندما تنخفض الخصوم المتداولة ويتم تسجيله في جهة الاحتياجات بينما ينشأ المورد لرأس المال العامل الوظيفي في حلة انخفاض عناصر الأصول المتداولة أو ارتفاع عناصر الخصوم المتداولة ويتم تسجيله في جهة الموارد.

يتم تحليل التغير في رأس المال العامل الوظيفي مثل تحليل الميزانية الوظيفية من خلال ثلاثة مستويات كمايلي:

- تغيرات الاستغلال التي ينتج عنها التغير في احتياجات رأس المال العامل للاستغلال Δ BFRE
- تغيرات خارج الاستغلال ينتج عنها التغير في احتياجات رأس المال العامل خارج الاستغلال Δ BFRHE.
- تغيرات الخزينة التي ينشأ عنها التغير في الخزينة الصافية Δ TR.

وبالتالي فإن التغيير في رأس المال العامل يساوي إلى مجموع التغيير في احتياجات رأس المال العامل للاستغلال، التغيير في احتياجات رأس المال العامل خارج الاستغلال والتغيير في الخزينة الصافية. أي أن:

$$\Delta FRNG = \Delta BFRE + \Delta BFRHE + \Delta TR.$$

الجدول التالي يوضح الجزء السفلي من جدول التمويل.

الجدول رقم (6): الجزء السفلي من جدول التمويل

السنة N-1	السنة N	استعمالات التغيير في الرأسمال العامل الصافي الاجمالي
		تغيرات الاستغلال: التغيير في الأصول المتداولة الاستغلال: <ul style="list-style-type: none"> ▪ المخزونات والمنتجات قيد التنفيذ ▪ تسبيقات وسلف مسددة على الطلبات ▪ الزبائن والحسابات المماثلة التغيير في الخصوم المتداولة الاستغلال: <ul style="list-style-type: none"> ▪ تسبيقات وسلف مستلمة على الطلبات ▪ الموردين والحسابات المماثلة
-	-	احتياجات رأسمال العامل للاستغلال للاستغلال (I) أو انشاء رأسمال العامل للاستغلال خلال الدورة
+	+	
		التغيرات خارج الاستغلال <ul style="list-style-type: none"> ▪ التغيير في الحسابات المدينة الأخرى ▪ التغيير في الحسابات الدائنة الأخرى
-	-	احتياجات رأسمال العامل خارج الاستغلال (II) أو انشاء رأسمال العامل خارج الاستغلال خلال الدورة.....
+	+	
		تغيرات الخزينة: <ul style="list-style-type: none"> ▪ التغيير في المتاحات ▪ التغيير في السلفات المصرفية والحسابات الدائنة للبنك
+ أو -	+ أو -	
		التغيير في الخزينة الصافية (III)
		استعمالات التغيير في رأسمال العامل الصافي الاجمالي (III+II+I) استخدام صافي أو مورد صافي
-	-	
+	+	

المحور السادس: التحليل المالي الديناميكي (تحليل التدفقات)

مثال تطبيقي: إليك الميزانية المحاسبية لمؤسسة في N/12/31.

N-1	N			الأصول
	ق.م.ص	إه مؤو	قيمة إجمالية	
				الأصول غير الجارية
	10 208	8 648	18 856	التثبيات المعنوية
104 520	171 576	38 096	209 672	التثبيات العينية
928	2 360		2 360	التثبيات المالية
105 448	184 144	46 744	230 888	مجموع الأصول غير الجارية
				الأصول غير الجارية
128 280	241 128	29 680	270 808	المخزونات والمنتجات قيد التنفيذ
232 784	337 052	15 072	352 124	حقوق الاستغلال ^o
41 080	62 140		62 140	الحسابات المدينة الأخرى
53 848	19 320		19 320	الخزينة
455 992	659 640	44 752	704 392	مجموع الأصول الجارية
561 440	843 784	91 496	935 280	المجموع العام للأصول

* من بينها حقوق أخرى للاستغلال بقيمة 8 170 لـ (N) و 1 3 967 لـ (N - 1)

N - 1	N	Passif
176 384	347 600	رؤوس الأموال الخاصة
176 384	347 600	مجموع رؤوس الأموال الخاصة
		خصوم غير جارية
10824	10 368	المؤونات للأعباء والأخطار
28992	78032	القروض البنكية
39816	88400	مجموع الخصوم غير الجارية
		خصوم جارية
248 184	241 728	ديون الاستغلال
70 680	50 376	الحسابات الدائنة الأخرى
26376	115680	تسبيقات مصرفية
374 232	485 816	TOTAL III
561 440	843 784	TOTAL GÉNÉRAL

^o من بين ديون الاستغلال لدينا حساب موردون والحسابات الملحقة بـ 20200 للسنة N و 228560 للسنة N-1.

الميزانية المالية لهذه المؤسسة تظهر كمايلي:

المحور السادس: التحليل المالي الديناميكي (تحليل التدفقات)

N - 1	N	الموارد	N - 1	N	الاستخدامات
176 384	347 600	الموارد الدائمة	128 648	230 888	الاستخدامات الثابتة
65 352	101 864	• رؤوس الأموال الخاصة			• الأصول المثبتة الاجمالية
28 992	78 032	• إهت مؤو خسائر القيمة			
		• ديون مالية			
270 728	527 496	مجموع الموارد الدائمة	128 648	230 888	مجموع الاستخدامات الثابتة
248 184	241 728	الخصوم المتداولة	392 392	622 932	الأصول المتداولة
70 680	50 376	• خصوم متداولة للاستغلال	41 080	62 140	• الأصول المتداولة للاستغلال
26 376	115 680	• خصوم متداولة خارج الاستغلال	53 848	19 320	• أصول الخزينة
		• خصوم الخزينة			
345 240	407 784	مجموع الخصوم المتداولة	487 320	704 392	مجموع الأصول المتداولة
615 968	935 280	مجموع الموارد	615 968	935 280	مجموع الاستخدامات

معلومات إضافية

– يظهر كل من رأس المال العامل الصافي الاجمالي، احتياجات رأس المال العامل والخزينة الصافية للسنتين N و N-1 كمايلي:

العناصر	N	N - 1
FRNG	296 608	142 080
BFRE	381 204	144 208
BFRHE	11 764	- 29 600
TR	- 96 360	27 472

- طاقة التمويل الذاتي قدرت بـ83728 دج.
 - تم رفع رأس المال بقيمة 138000 دج.
 - تم منح قرض بقيمة 1232 دج خلال السنة N.
 - تم الحيازة على تثبيات عينية خلال بقيمة 101008 دج.
 - تم توزيع ما قيمته 14000 دج من الأرباح خلال السنة N.
 - تم إبرام قرض جديد بقيمة 60000 دج .
 - تم تقدير إهتلاكات القروض بـ10960 دج.
- المطلوب: إعداد جدول التمويل لهذه المؤسسة والخاص بالسنة N.

الحل:

نقوم أولاً بإعداد جدول الاستخدامات والموارد لتوضيح التغيرات التي طرأت بين السنتين N وN-1.

التغير	N - 1	N	Postes
171 216	176 384	347 600	الموارد الدائمة
36 512	65 352	101 864	رؤوس الأموال الخاصة
49 040	28 992	78 032	مخصصات الاهتلاكات والمؤونات وخسائر القيمة
256 768	270 728	527 496	ديون مالية
102 240	128 648	230 888	الاستخدامات الثابتة
102 240	128 648	230 888	الأصول المثبتة الاجمالية
121 752	149 056	270 808	الأصول المتداولة للاستغلال
108 788	243 336	352 124	المخزونات والمنتجات قيد التنفيذ
230 540	392 392	622 932	حقوق الاستغلال
- 6 456	248 184	241 728	الخصوم المتداولة للاستغلال
21 060	41 080	62 140	الأصول المتداولة خارج الاستغلال
- 20 304	70 680	50 376	الخصوم المتداولة خارج الاستغلال
- 34 528	53 848	19 320	أصول الخزينة
89 304	26 376	115 680	خصوم الخزينة

يظهر الجزء العلوي من جدول التمويل كمايلي:

N-1	N	الموارد	N-1	N	الاستخدامات
	83 728	طاقة التمويل الذاتي		14 000	توزيع الأرباح خلال الدورة
	138000	الرفع من رأس المال			الحياسة على الأصول الثابتة:
	60000	الزيادة في القروض البنكية		101 008	التثبيتات العينية
				1 232	التثبيتات المالية
				10 960	تسديد القروض البنكية
	281 728	مجموع الموارد		127 200	مجموع الاستخدامات
		التغير في رأس المال العامل الصافي الاجمالي			التغير في رأس المال العامل الصافي الاجمالي
		إستخدام صافي		154 528	مورد صافي

أما استخدامات رأس المال العامل الصافي الاجمالي فيمكن إظهارها من خلال الجدول التالي:

السنة N		التغير في الرأسمال العامل الصافي الاجمالي
الرصيد	الموارد	
		<p>تغيرات الاستغلال:</p> <p>التغير في الأصول المتداولة الاستغلال:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ المخزونات والمنتجات قيد التنفيذ ▪ تسبيقات وسلف مسددة على الطلبيات ▪ الزيائن والحسابات المماثلة <p>التغير في الخصوم المتداولة الاستغلال:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ تسبيقات وسلف مستلمة على الطلبيات ▪ الموردين والحسابات المماثلة
		<p>121 752</p> <p>108788</p> <p>6456</p>
		236996
		المجموع
-236996		التغيرات الصافية للاستغلال (I)
		<p>التغيرات خارج الاستغلال</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ التغير في الحسابات المدينة الأخرى ▪ التغير في الحسابات الدائنة الأخرى
		21060
		20304
		41364
		المجموع
-41364		التغيرات الصافية خارج الاستغلال (II)
- 278 360		احتياجات رأس المال العامل أو إنشاء رأس المال العامل خلال الدوة
		<p>تغيرات الخزينة:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ التغير في المتاحات ▪ التغير في السلفات المصرفية والحسابات الدائنة للبنك
	34528	
	89304	
123832		التغير في الخزينة الصافية (III)
154528		استعمالات التغير في رأسمال العامل الصافي الاجمالي (III+ II+I)
		استخدام صافي
		أو
		مورد صافي

من الجدول السابق نستنتج:

Variation du FRNG	296 608 – 142 080 = 154 528
Variation du BFRE	381 204 – 144 208 = 236 996
Variation du BFRHE	11 764 + 29 600 = 41 364
Variation de la trésorerie nette	– 96 360 – 27 472 = – 123 832
Variation duFRNG =	Variation du BFR + Variation de la trésorerie nette
154 528 =	(236 996 + 41 364) + (– 123 832)

2. جدول تدفقات الخزينة

يعرف جدول تدفقات الخزينة بأنه قائمة تضم المقبوضات والمدفوعات النقدية الخاصة بالمؤسسة خلال فترة معينة، هذه المقبوضات والمدفوعات النقدية تأتي من مزاولة المؤسسة لنشاطها في صورة عمليات بيع وشراء للبضائع والمنتجات، وشراء وبيع أصول ثابتة، واقتراض وسداد ديون وغيرها، ومن ثم فإن هذه القائمة توضح كيفية إدارة المؤسسة للنقدية التي أمكنها الحصول عليها خلال السنة المالية، ويتطلب إعداد هذه القائمة وجود ميزانيتين عموميتين أحدهما للسنة المطلوب إعداد قائمة التدفقات النقدية عنها والثانية للسنة السابقة لها مباشرة، كذلك حساب النتيجة للفترة المطلوب إعداد قائمة التدفقات النقدية عنها، بالإضافة لذلك ينبغي توافر بعض المعلومات الإضافية الأخرى التي حدثت خلال الفترة المالية. من ناحية أخرى تفسر هذه القائمة على نحو تفصيلي التغير الذي طرأ على رصيد النقدية خلال فترتين ماليتين متتاليتين، حيث يفسر التغير في رصيد النقدية تحت ثلاثة أقسام أساسية هي:

- التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل.
- التدفقات النقدية من أنشطة الاستثمار.
- التدفقات النقدية من أنشطة التمويل.

أولاً- أهمية جدول تدفقات الخزينة: تظهر أهمية جدول تدفقات الخزينة من أهمية المعلومات التي يقدمها والمتمثلة أساساً في تطور بنية الخزينة خلال الدورة ذلك أن الميزانية الختامية تسمح بمعرفة البنية المالية في تاريخ محدد (تاريخ الإقفال). وهذه نظرة ساكنة كما يمكن حساب النتائج من التعرف على أصل النتيجة وهي نظرة ساكنة كذلك وعليه فلا الميزانية ولا حساب النتائج يمكننا من الحصول على نظرة ديناميكية. ونظراً لأهمية هذا الجدول فقد خصص له معيار خاص هو IAS07.

ويرى كثير من مستعملي المعلومات المالية أن تغيرات الخزينة أو بالأحرى تدفقاتها هي أهم معلومات تقدمها القوائم المالية لأن قيمة المؤسسة تزداد أو تنقص في نظر المساهمين والمقرضين من خلال ما تحققه من فوائض تستخدم في منح قسائم أرباح المساهمين وتسديد ما عليها من ديون وتحقيق مشاريع الاستثمار.

ثانياً- مكونات جدول تدفقات الخزينة: يتكون جدول تدفقات الخزينة من ثلاثة أقسام هي:

- التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية (العملياتية): وهي التدفقات النقدية الناجمة عن نشاط المؤسسة الأساسي أو التشغيلي، وبالتالي فهي تشمل التحصيلات النقدية من الحسابات

المدينة كالزبائن وأوراق القبض والمدفوعات النقدية للحسابات الدائنة كالدائنين وأوراق الدفع والتي تمت خلال السنة المالية، وذلك بغض النظر عن كون هذه المقبوضات والمدفوعات النقدية تخص الفترة الحالية أم لا. إن ما يعنينا بشأن هذه التدفقات أنها حصلت أو دفعت نقدا خلال الفترة الحالية أي أننا نتبع الأساس النقدي وليس أساس الإستحقاق في تحديد التدفقات النقدية التي تخص الفترة. هذا وينبغي التنويه إلى أنه يمكن تحديد التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية بطريقتين هما: الطريقة المباشرة والطريقة غير المباشرة، وفيما يلي توضيح مختصر لمتضمنات كل من هاتين الطريقتين.

✓ **الطريقة المباشرة:** وفيها يتم تحديد التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية من خلال حصر التحصيلات النقدية من الأنشطة التشغيلية خلال الفترة ومقابلتها بالمدفوعات النقدية للأنشطة التشغيلية خلال نفس الفترة، وتسمى هذه الطريقة بطريقة قائمة الدخل حيث يتم تعديل كافة البنود التشغيلية (المبيعات، تكلفة المبيعات، المصاريف التشغيلية (من أساس الاستحقاق إلى الأساس النقدي).

✓ **الطريقة غير المباشرة:** وهي الطريقة الثانية المستخدمة في تحديد صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية، وتسمى أيضا طريقة التسوية، حيث وفقا لها يتم إجراء تعديلات وتسويات على رقم الربح المحاسبي إلى أن نصل إلى صافي التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل، في هذه الطريقة يتم البدء برقم الربح المحاسبي المستخرج من حساب النتائج) المحدد بإتباع أساس الاستحقاق في قياس الإيرادات والمصروفات (حيث يتم تعديله بإضافة البنود التي تخفض النتيجة المحاسبية خلال الفترة ولم يترتب عليه تدفق نقدي خارج) كمصروفات المالك، الزيادة في المصروفات المستحقة، النقص في المخزون، النقص في الذمم المدينة، الزيادة في الذمم الدائنة، النقص في المدفوعات المقدمة، الخ (كذلك يتم تعديله بخصم البنود التي تزيد من النتيجة المحاسبية خلال الفترة دون أن يترتب عليه تدفق نقدي داخل) الزيادة في الذمم المدينة، النقص في الذمم الدائنة، الزيادة في المخزون، الزيادة في المصروفات المقدمة، النقص في المصروفات المستحقة، ...الخ).

– التدفقات النقدية من أنشطة الاستثمار: وتشمل المقبوضات والمدفوعات النقدية التي تمت

خلال الفترة المالية وتتعلق بالإستثمار وفيما يلي نعرض أهم البنود التي يشملها هذا القسم:

✓ **إخراجات خزينة** تمت للحصول على تثبيطات عينة ومعنوية وأصول أخرى طويلة الأجل وإدخالات خزينة ناتجة عن بيع تلك الأصول.

✓ **المدفوعات والمقبوضات النقدية** لاقتناء أسهم أو سندات في مؤسسة أخرى والحصص في الشركات المشتركة. بخلاف المدفوعات بشأن الأوراق المالية التي تعتبر في حكم النقدية أو تلك التي يحتفظ بها لأغراض التعامل أو المتاجرة فيها.

- ✓ المدفوعات النقدية والقروض الممنوحة لأطراف أخرى وذلك بخلاف الدفعات النقدية والقروض الممنوحة عن طريق المؤسسات المالية.
- ✓ المقبوضات النقدية من تحصيل النقدية والقروض الممنوحة لأطراف أخرى وذلك بخلاف التدفقات النقدية والقروض الممنوحة عن طريق المؤسسات المالية.
- التدفقات النقدية الناتجة عن أنشطة التمويل: يقصد بالنشاط التمويلي كما هو وارد بالمعيار:"الأنشطة التي ينتج عنها تغيرات في حجم ومكونات حقوق الملكية والاقتراض بالمؤسسة". وتتمثل هذه التدفقات أساساً فيما يلي:
 - ✓ خزينة آتية من إصدار أسهم أو وسائل أخرى للأموال الخاصة.
 - ✓ إخراجات خزينة لإرجاع المبالغ المقرضة.
 - ✓ إخراجات خزينة تجاه المساهمين بهدف الحصول أو إعادة شراء أسهم المؤسسة.
- ثالثاً - شكل جدول تدفقات الخزينة: يمكن إعداد جدول تدفقات الخزينة بطريقتين هما الطريقة المباشرة والطريقة غير المباشرة وهو ما يوضحه الجدولين التاليين:
- الجدول رقم (7): جدول تدفقات الخزينة (الطريقة المباشرة)¹⁸

الفترة	N	N-1
تدفقات أموال الخزينة المتأتية من الأنشطة التشغيلية		
التحصيلات المقبوضة من عند الزبائن.....		
المبالغ المدفوعة للموردين و العاملين.....		
الفوائد و المصاريف المالية الأخرى المدفوعة.....		
الضرائب على النتائج المدفوعة.....		
تدفقات أموال الخزينة قبل العناصر غير العادية		
تدفقات أموال الخزينة المرتبطة بالعناصر غير العادية.....		
تدفقات أموال الخزينة الصافية المتأتية من الأنشطة التشغيلية (أ)		
تدفقات أموال الخزينة المتأتية من أنشطة الاستثمار		
المسحوبات عن اقتناء تقيتات مادية أو غير مادية.....		
التحصيلات عن عمليات بيع تقيتات مادية أو غير مادية.....		
المسحوبات عن اقتناء تقيتات مالية.....		
التحصيلات عن عمليات بيع تقيتات مالية.....		
الفوائد التي تم تحصيلها عن التوظيفات المالية.....		
الحصص و الأقساط المقبوضة من النتائج.....		

¹⁸ قرار مؤرخ في 2008/07/26 الصادر في الجريدة الرسمية رقم 19 ليوم 2009/03/25 المحدد لقواعد التقييم و المحاسبة و محتوى الكشوف المالية و عرضها و كذا مدونة الحسابات و قواعد سيرها.

المحور السادس: التحليل المالي الديناميكي (تحليل التدفقات)

		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 تغيرات سعر الصرف على السيولات و شبه السيولات....
		تغير أموال الخزينة في الفترة (أ + ب + ج)
		أموال الخزينة و معادلاتها عند افتتاح السنة المالية..... أموال الخزينة و معادلاتها عند اقفال السنة المالية.....
		تغير أموال الخزينة في الفترة
		المقاربة مع النتيجة المحاسبية

بالنسبة للطريقة غير المباشرة يمكن إعداد جدول تدفقات الخزينة بالصفة التي يظهر بها الجدول التالي:

19 الجدول رقم (8): جدول تدفقات الخزينة (الطريقة غير المباشرة)

N-1	N	الفترة
		تدفقات أموال الخزينة المتأتية من الأنشطة العملية صافي نتيجة السنة المالية..... تعديلات خاصة: الاهتلاكات و المؤونات..... تغير الضرائب المؤجلة..... تغير المخزونات..... تغير الزبائن و الحقوق الأخرى..... تغير الموردين و الديون الأخرى..... القيمة الزائدة أو الناقصة للتنازل صافية من الضرائب.....
		تدفقات الخزينة الناجمة عن النشاط (أ)
		تدفقات أموال الخزينة المتأتية من عمليات الاستثمار..... مسحوبات عن شراء تثبيات..... تحصيلات عن التنازل عن التثبيات.....
		تدفقات أموال الخزينة الصافية المرتبطة بعمليات الاستثمار (ب)

19 قرار مؤرخ في 2008/07/26 الصادر في الجريدة الرسمية رقم 19 ليوم 2009/03/25 المحدد لقواعد التقييم و المحاسبة و محتوى الكشوف المالية وعرضها و كذا مدونة الحسابات و قواعد سيرها.

المحور السادس: التحليل المالي الديناميكي (تحليل التدفقات)

		تدفقات أموال الخزينة المتأتية من عمليات التمويل الحصص المدفوعة للمساهمين..... زيادة رأس المال نقدا..... إصدار قروض سنديّة..... تسديد قروض.....
		تدفقات أموال الخزينة المرتبطة بعمليات التمويل (ج)
		تغير أموال الخزينة للفترة (أ + ب + ج)
		أموال الخزينة عند الافتتاح..... أموال الخزينة عند الإقفال..... تأثير تغيرات سعر الصرف للعملة الأجنبية.....
		تغير أموال الخزينة

المحور السابع: تقييم المشاريع الاستثمارية

1- أساسيات حول الاستثمار:

أولاً- محاسبي الاستثمار هو قيمة الحيازة أو المراقبة لأصل من الأصول الدائمة سواء كان عينياً أو معنوياً أو مالياً، أما من الناحية الاقتصادية فإن الاستثمار يمثل قيمة الحيازة على الأصول العينية، المعنوية والمالية يضاف إليهما تكلفة تشغيل الاستثمارات وكذلك إحتياجات رأس المال العامل الناتجة عن هذا الاستثمار.

$$\text{Capital investi } I = \Sigma \text{Prix d'achat HT des immos} + \text{Frais accessoires} + \Delta \text{BFRE}$$

رأس المال المستثمر هو صافي التدفق النقدي في التاريخ $t = 0$.

ملاحظة: في حالة استثمار تعويضي، يتم خصم صافي سعر التنازل للمعدات القديمة من السعر اقتناء المعدات الجديدة، وهو يقلل من رأس المال المستثمر I_0 .
وتصنف المشاريع الاستثمارية إلى عدة أصناف كما يلي:

- حسب طبيعتها: تقسم إلى

✓ مشاريع استثمار المحافظة على الطاقات الانتاجية: ويتفرع إلى استثمارات التعويض دون

الاقتصاد في التكاليف واستثمارات التحديد Modélisation وهي استثمارات تؤدي إلى

تعويض استثمار بإستثمار جديد أكثر كفاءة وتطور من أجل مسيرة التطور التكنولوجي.

✓ استثمارات التوسع: يتم ذلك عن طريق زيادة الطاقات الانتاجية لتغطية الطلب على

منتجات المؤسسة، أو التوسع في إنشاء خطوط جديدة للإنتاج.

✓ الاستثمارات الاجبارية: هي الاستثمارات التي تجبر المؤسسة على القيام بها مثل

الاستثمارات الاجتماعية والاستثمارات ضد التلوث.

- حسب علاقة المشاريع الاستثمارية ببعضها البعض: وهنا نجد ثلاث أنواع من الاستثمارات وهي

✓ الاستثمارات المرتبطة فيما بينها (أي المتكاملة فيما بينها) ويقصد بها الاستثمارات التي لا

يمكن القيام ببعضها دون القيام بالآخر.

✓ الاستثمارات المتنافية فيما بينها: ويقصد بها تلك الاستثمارات التي إذا قمنا بأحدها فإننا

لا نقوم بالآخر.

✓ الاستثمارات المستقلة فيما بينها: وهي مشاريع القيام بأحدها مستقل عن القيام بالآخر.

ثانياً- مفاهيم أساسية:

مدة الاستغلال: غالباً ما تكون فترة التشغيل المختارة أقصر من العمر الاقتصادي للمشروع وتتطلب

غالباً مراعاة القيمة المتبقية للاستثمار في نهاية الفترة المختارة.

القيمة المتبقية: القيمة المتبقية للاستثمار في نهاية المشروع تساوي إلى سعره في السوق. يجب إضافة

صافي القيمة المتبقية إلى صافي التدفق النقدي الأخير.

صافي التدفقات النقدية: يتم حساب صافي التدفقات النقدية المقدر على مرحلتين:

- حساب طاقة التمويل الذاتي للاستغلال: يتم حسابها بطريقتين
طاقة التمويل الذاتي = النتيجة الصافية + المخصصات.
- طاقة التمويل الذاتي = إجمالي فائض الاستغلال - الضريبة على الأرباح.
- حساب صافي التدفقات النقدية إنطلاقاً من طاقة التمويل الذاتي: يمكن توضيح طريقة الحساب من خلال الجدول التالي:

السنوات	1	2	3	4	5
<i>CAF d'exploitation</i>					
$-\Delta BFRE$ (المرتبط بالمشروع)	X	X	X	X	X
<i>+Valeur résiduelle nette (VR)</i>					X
<i>+Récupération du BFRE</i>					X
صافي التدفقات النقدية =CFN					

التغير احتياجات رأس المال العامل التقديرية BFRE المدرجة ضمن رأس المال المستثمر تمثل قيمة يتم استرجاعها في نهاية المشروع وبالتالي تضاف إلى صافي التدفق النقدي الأخير للمشروع، يمكن أن تزيد احتياجات رأس المال العامل خلال مدة المشروع لذلك وجب انقاصها من طاقة التمويل الذاتي، وتضاف أيضاً إلى صافي التدفق النقدي الأخير للمشروع.

معدل التقييم الحالي: معدل التقييم الحالي المستخدم هو تكلفة رأس المال الممول للمشروع الاستثماري للشركة. في بعض الحالات يكون مساوي لتكلفة رأس مال الشركة ككل.

2- طرق وأساليب تقييم الاستثمارات الرأسمالية في ظل التأكد: بعد تقدير التدفقات النقدية الداخلة Cash Inflows والتدفقات النقدية الخارجة Cash Outflows يجب اختيار معيار أو طريقة أو أسلوب موضوعي لتقييم الاستثمارات واختيار أفضلها، وتنقسم طرق تقييم الاستثمارات إلى طرق تقليدية وتشمل طريقة فترة الاسترداد ومعدل العائد المحاسبي وطرق حديثة وتشمل طريقة صافي القيمة الحالية وطريقة معدل العائد الداخلي والفرق الأساسي بين الطرق التقليدية والطرق الحديثة هو أن الطرق التقليدية لا تأخذ في الاعتبار مفهوم التوقيت الزمني لتحقيق التدفقات.

أولا الطرق التقليدية لتقييم المشاريع الاستثمارية:

- معدل الربح المحاسبي المتوسط: هو متوسط الربح المحقق على الاستثمار حيث أن:

$$TRM = \frac{R.E.M}{I_0/2} = \frac{\text{الربح المتوسط}}{\text{الاستثمار المتوسط}}$$

تمت المقارنة بين معدل الربح المحاسبي المتوسط المحسوب ومعدل أدنى مرغوب فيه يحدد سلفاً من قبل المستثمر.

مثال:

مؤسسة تريد استثمار مبلغ 1000000 دج ومنتظر أن يؤدي إلى أرباح قبل الاهتلاك 260000 دج، 280000 دج، 270000 دج، 250000 دج على التوالي لمدة 4 سنوات، الاهتلاك خطي ومعدل الضريبة 42%.

معدل المردودية الأدنى المرغوب فيه هو 1,2%.

المطلوب حساب معدل الربح المحاسبي وتحديد هل المشروع مقبول على هذا الأساس أو غير مقبول.

البيان	1	2	3	4	المتوسط
النتيجة قبل الاهتلاك _	260000	280000	270000	250000	265000
الاهتلاك	250000	250000	250000	250000	250000
النتيجة الخاضعة للضريبة -	10000	30000	20000	0	15000
الضريبة على الأرباح	4200	12600	8400	--	6300
النتيجة الصافية	5800	17400	11600	0	8700
التدفق النقدي الصافي للخرينة	255800	267400	261600	250000	258000

$$TRM = \frac{8700}{1000000/2} = 1,7\%$$

ومنه نقبل المشروع.

مثال رقم 2: قررت إحدى المؤسسات شراء آلة جديدة كلفتها التقديرية 15000 دج لتعويض آلة قديمة قيمتها المحاسبية المتبقية 4000 دج، ويمكن بيعها بـ 1000 دج.

تؤدي الآلة الجديدة إلى احتياجات إضافية في رأس المال العامل بـ 3000 دج ويمكن استرجاع هذه الاحتياجات في نهاية فترة استعمال الآلة التي تبلغ 4 سنوات التدفقات النقدية المتوقعة (الربح بعد الضريبة + الاهتلاكات) قدرت بـ 5000 دج للسنوات الأربعة.

القيمة المتبقية للآلة الجديدة في نهاية المدة قدرت بـ 1500 دج، ومعدل الضريبة على الأرباح 42%. حدد رزنامة التدفقات لهذا الاستثمار.

الحل:

سعر شراء الآلة =

ثمن الحيازة على الآلة الجديدة 15000 دج.

- + احتياجات رأس المال العامل التقديرية 3000 دج.
- سعر التنازل عن القيمة القديمة 1000 دج.
- الاقتصاد في الضريبة الناتج عن شراء الآلة = $3000 \times 0,42 = 1260$ دج
- = 15470 دج.

4	3	2	1	0	البيان
				15470	التكلفة
5000	5000	5000	5000	--	CFN
3000					استرجاع الاحتياجات
1500					القيمة المتبقية
9500	5000	5000	5000		التدفقات النقدية

- معيار فترة الاسترداد Délai de Récupération: هي المدة التي يتم خلالها التساوي بين التدفقات النقدية الناشئة عن الاستثمار أو الفترة التي تتساوى عندها التدفقات الداخلة والخارجة، وكلما كانت فترة الاسترداد أقصر يكون المشروع أفضل، وفي حالة المفاضلة بين عدة مشاريع، فإنه يتم اختيار المشروع الذي لديه أقل فترة استرداد.²⁰
- والتكلفة الأصلية للاستثمار يمكن حسابها وفق حالتين:
 - ✓ حالة التدفقات النقدية الصافية المتماثلة: يتم حساب فترة الاسترداد في هذه الحالة كما يلي:

$$DR = \frac{I_0}{CFN} = \frac{\text{النفقة الأصلية}}{\text{التدفق النقدي الصافي السنوي}}$$

مثال: مشروع يتطلب نفقة استثمار بـ 1000000 دج ويولد خلال 5 سنوات تدفقات نقدية سنوية بـ 400000 دج، ماهي فترة الاسترداد لهذا المشروع.
الحل:

$$DR = \frac{1000000}{400000} = 2,5$$

مدة الاسترداد هي سنتين ونصف.

- ✓ حالة التدفقات النقدية غير المتماثلة: نلجأ في هذه الحالة إلى طريقة الحصر.
- مثال: استثمار يكلف 1000000 دج، يهتك خطياً على 5 سنوات يؤدي إلى تحقيق أرباح صافية كالتالي: 50000 دج، 70000 دج، 120000 دج، 200000 دج، 250000 دج.

²⁰ محمد سعيد عبد الهادي، الإدارة المالية، دار حامد للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الأولى، 8002 ص: 59.

المطلوب حساب فترة الاسترداد لهذا المشروع:

البيان	النفقة الأصلية I_0	الربح الصافي	الاهتلاك	التدفق النقدي	CFN المتراكم
1	1000000	50000	200000	250000	250000
2		70000	200000	270000	520000
3		120000	200000	320000	840000
4		200000	200000	400000	1240000
5		250000	200000	450000	1690000

الحل: نطبق طريقة الحصر كمايلي:

$$(1240000 - 840000) = 400000 \quad \text{ومنه}$$

$$400000 \Rightarrow 12 \text{ mois}$$

$$\langle 1000000 - 840000 \rangle = 160000$$

↓

$$400000 \Rightarrow 12 \text{ mois}$$

$$160000 \Rightarrow X$$

$$X = \frac{12 \times 160000}{400000} = 5 \text{ mois}$$

فترة الاسترداد إذا هي 3 سنوات و5 أشهر.

إن فترة الاسترداد لها مزايا وعيوب فمن مزاياها أنها سهلة يمكن الاعتماد عليها كثيرا من طرف المؤسسات كتقييم أولي للخطر كما أنها تهتم بتقييم السيولة وبالتالي فهي تفيد المؤسسات التي تعاني من مشكلة السيولة، كما تعتمد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لكي تعطي نظرة أولية عن خطر الاستثمار، كما تعتمد المؤسسات الكبيرة التي تبحث عن المردودية كتقييم أولي للخطر، إذا كان الاستثمار يتم في بلد أجنبي يتميز بخطر سياسي مرتفع فإن هذا المعيار يعتبر المفضل في هذه الحالة.

من عيوب الطريقة أنها لا تأخذ بعين الاعتبار قيمة النقود في الزمن، كما أنها ليست طريقة لقياس المردودية وإذا اعتمدها لكل المشاريع فسنرفض كثير من المشاريع ذات المردودية الكبيرة ولكن المتأخرة كوضع منتجات جديدة في السوق.

ثانيا: الطرق التي تعتمد على التقييم الحالي:

- طريقة فترة الاسترداد ذات التقييم الحالي: نفس المثال السابق لكننا نضيف معدل التقييم الحالي ليكون 8%.

يتم حساب فترة الاسترداد كمايلي:

البيان	التدفق النقدي	معدل التقييم الحالي	التدفق النقدي المحين	CFN المتراكم
1	250000	0,92	230000	230000
2	270000	0,85	229500	459500
3	320000	0,79	252800	712300
4	400000	0,73	292000	1004300
5	450000	0,68	306000	

لدينا:

$$\begin{aligned} 292000 &\Rightarrow 12 \text{ mois} \\ 287700 &\Rightarrow X \\ X &= 11,83 \end{aligned}$$

فترة الاسترداد تقريبا تقدر بـ 4 سنوات.

- القيمة الحالية الصافية **VAN**: هي ربحية المشروع مقيمة حاليا وتساوي إلى الفرق بين النفقة الأولية والتدفقات النقدية الصافية المستقبلية بعد تقييمها حاليا. تكتب بالعلاقة التالية:

$$VAN = -I_0 + \sum_{t=1}^n \frac{CFN}{(1+t)^n}$$

حالة المفاضلة تتعلق بمشروع واحد:

إذا كانت $VAN > 0$ معنى ذلك أن المشروع يسمح بتغطية النفقة الأصلية وتكلفة رأس المال في نفس الوقت بالإضافة إلى الربحية VAN . أما إذا كانت VAN سالبة فالمشروع يرفض لأنه لا يسمح من استعادة النفقة الأصلية وتكلفة رأس المال في نفس الوقت.

حالة المشاريع المكتملة: في حالة المشاريع المكتملة لبعضها البعض فإن القرار يتخذ على أساس مجموع VAN للمشاريع بمعنى أنه إذا كانت $\sum VAN > 0$ يقبل المشروع والعكس صحيح.

حالة المشاريع المتنافية: في هذه الحالة يأخذ المشروع ذو المردودية الأكبر.

حالة المشاريع المستقلة: إذا كانت المشاريع مستقلة فيما بينها ترتب حسب صافي القيمة الحالية المتناقصة ويبدأ بتنفيذ المشاريع الأولى.

حساب **VAN** في حالة تدفقات نقدية متماثلة: في حالة تساوي التدفقات النقدية للمشروع خلال مدة حياته تحسب **VAN** وفق العلاقة التالية:

$$VAN = -I_0 + CFN \frac{1 - (1 + t)^{-n}}{t}$$

مثال: استثمار قيمته 100000 دج يهتك خطيا على 5 سنوات يعطي ربح صافي بعد الضريبة بـ 25000 دج لمدة 5 سنوات، معدل التقييم الحالي 8% والقيمة المتبقية معدومة.
الحل: التدفق النقدي السنوي يقدر بـ 20000 دج + 25000 دج = 45000 دج.

$$VAN = -100000 + 45000 \frac{1 - (1,08)^{-5}}{0,08} \Rightarrow VAN = 79671$$

تكلفة رأس المال تساوي إلى التكلفة الوسطية المرجحة لمصادر التمويل.

حساب VAN في حالة تدفقات نقدية غير متماثلة: في حالة تدفقات نقدية غير متماثلة فإن صافي القيمة الحالية يحسب وفق العلاقة التالية:

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

مثال: تريد مؤسسة القيام باستثمار تكلفته الأصلية تقدر بـ 160000 دج، مدة استغلاله 5 سنوات، يحقق تدفقات نقدية صافية على التوالي: 60000 دج، 50000 دج، 75000 دج، 65000 دج، 60000 دج.
يطلب منك حساب صافي القيمة الحالية VAN لهذا الاستثمار، إذا علمت أن معدل التقييم الحالي قدر بـ 15%.

$$VAN = 60000(1.15)^{-1} + 50000(1.15)^{-2} + 75000(1.15)^{-3} + 65000(1.15)^{-4} + 60000(1.15)^{-5} - 160000$$

$$VAN = (26289.38) - 160000 \Rightarrow VAN = -133710.62 < 0$$

- معدل العائد الداخلي TRI: هو المعدل التي تنعدم عنده صافي القيمة الحالية VAN، أي المعدل الذي تتعادل عنده تكلفة الاستثمار مع التدفقات النقدية الصافية ويمكن حسابه من خلال العلاقة التالية:

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

إذا كان TRI < تكلفة رأس المال يقبل المشروع أما إذا كان TRI ≥ تكلفة رأس المال نرفض المشروع.
- حالة التدفقات النقدية المتماثلة: لنفترض أن استثمار قيمته 20000 دج، يحقق تدفق نقدي سنوي بقيمة 5000 دج، مدة استغلال المشروع تقدر بـ 5 سنوات.
أحسب TRI لهذا المشروع.
الحل:

$$VAN = 0 \Rightarrow -20000 + 5000 \frac{1 - (1 + t)^{-5}}{t} = 0$$

$$\Rightarrow 4 = \frac{1 - (1 + t)^{-5}}{t}$$

من الجدول المالي لدينا:

$$4,100 \rightarrow 7\%$$

$$3,993 \rightarrow 8\%$$

أي أن

$$0,107 \rightarrow 1\%$$

$$(4,1-4)=0,1 \rightarrow X$$

$$X = \frac{0,1 \times 1\%}{0,107} = 0,93 + 7 \rightarrow TRI = 7,93\%$$

- حالة التدفقات النقدية غير المتماثلة: نستخدم طريقة التجربة حتى نحصل على TRI. مثال: استثمار بنفقة أصلية 22000 دج، تكلفة رأس المال 8%، التدفقات النقدية للأربع سنوات كانت على التوالي 5000 دج، 7000 دج، 8000 دج، 8000 دج. مدة استغلال الاستثمار هي 4 سنوات.

نحصل على TRI كمايلي:

VAN	%10	VAN	%9	المبلغ	السنة
22000-	1	22000	1	22000-	0
4550	0,91	4600	0,92	5000	1
5810	0,83	5880	0,84	7000	2
6000	0,75	6160	0,77	8000	3
5440	0,68	5680	0,71	8000	4
200-		320		6000	

$$10\% \rightarrow -200$$

$$9\% \rightarrow 320$$

$$1\% \rightarrow 520$$

$$X \rightarrow 320 \Rightarrow X = \frac{320}{520} \Rightarrow TRI = 9,69$$

- مؤشر الربحية IP: يهدف تجنب التأثيرات السلبية لطريقة صافي القيمة الحالية استحدث مؤشر الربحية لتحديد أثر حجم الاستثمار على صافي القيمة الحالية ، ويعرف على أنه نسبة القيمة الحالية للتدفقات إلى تكلفة الاستثمار ويتم حسابه وفقا للعلاقة التالية:

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

فإذا كانت القيمة الحالية الصافية VAN تقيس الميزة المطلقة للمشروع الاستثماري، فإن مؤشر الربحية يقيس الميزة النسبية له ، وبالتالي يمكن المقارنة بين عدة مشاريع حتى ولو اختلفت في حجمها. فإذا كان مؤشر الربحية يساوي 1,15 فهذا يعني أن كل وحدة نقدية مستثمرة تحقق عائد قدره 15%.
مثال:

البيان	I_0	VAN
المشروع A	80000	20000
المشروع B	60000	18000

ما هو المشروع الأفضل؟.

$$IP_A = \frac{20000}{80000} + 1 = 1,25$$

$$IP_B = \frac{18000}{60000} + 1 = 1,3$$

المشروع الأفضل هو المشروع B.

3- طرق وأساليب تقييم الاستثمارات الرأسمالية في ظل المخاطرة وعدم التأكد: إن تغير وتعدد البيئة وديناميكيتهما يجعل تقدير التدفقات النقدية بصفة أكيدة شبه مستحيل لكنها قابلة للاحتمال بمعنى أنه يمكن قياس القيم التي تأخذها التدفقات النقدية باحتمال وقوعها، حيث يقوم صانع القرار بتوزيع توزيعاته الاحتمالية على أساس الخبرة والمعرفة والحدس. ونتيجة لذلك، فكل تدفق نقدي لمشروع استثماري معين هو متغير عشوائي معروف بقانون الاحتمال.

أولاً- تحليل الخطر في حالة مشروع واحد: يتم تحليل الخطر في حالة مشروع واحد باستخدام التوقع الرياضي والانحراف المعياري.

- التوقع الرياضي $E(X)$:

المشروع المحفوف بالخطر هو المشروع الذي لا يملك صانع القرار معلومات نهائية عنه، بحيث أن كل إجراء يتم اتخاذه تنتج عنه عدة نتائج ممكنة الحدوث كما أن احتمالات تحققها يمكن توقعها، يتم تعريف القيمة المتوقعة (E) لمتغير عشوائي على أنها مجموع حواصل كل نتيجة محتملة من خلال احتمال حدوثها.

مثال:

مشروع استثماري يتميز بالتوزيع الاحتمالي لصافي القيمة الحالية كمايلي:

الاحتمال P_i	VAN
0,3	2 000
0,5	4 000
0,1	8 000
0,1	9 000

أحسب التوقع الرياضي للقيمة الحالية الصافية

$$E(VAN) = 0,3 \times 2\,000 + 0,5 \times 4\,000 + 0,1 \times 8\,000 + 0,1 \times 9\,000 = 4\,300$$

القيمة المتوقعة هي متوسط القيمة التي ستتحقق إذا كان من الممكن تكرار التجربة عدة مرات.

- التباين $V(X)$: يسمح التباين بقياس تشتت النتائج حول القيمة المتوقعة، فهو يحدد إذا كيف تتوزع قيم توزيع احتمالي معين حول قيمته المركزية.

مثال: ليكن لديك التوزيع الاحتمالي لصافي القيمة الحالية الخاص بإحدى المشاريع:

الاحتمال P_i	VAN_i
0,3	5 000
0,2	7 000
0,5	8 000

أحسب التباين لهذا المشروع:

الحل:

$$E(VAN) = 0,3 \times 5\,000 + 0,2 \times 7\,000 + 0,5 \times 8\,000 = 6\,900$$

$$V(VAN) = (5\,000 - 6\,900)^2 \times 0,3 + (7\,000 - 6\,900)^2 \times 0,2 + (8\,000 - 6\,900)^2 \times 0,5$$

$$= 1\,083\,000 + 2\,000 + 605\,000 = 1\,690\,000$$

$$(\sigma) = 1\,690\,000^{0,5} \Rightarrow (\sigma) = 1\,300$$

الانحراف المعياري (مثل التباين) يقيس حجم التقلبات حول قيمة مركزية وبالتالي مستوى خطر المشروع.

ثانيا- تحليل الخطر في حالة عدة مشاريع:

- الاختلاف COV: يسمح معامل الاختلاف بمعرفة كيفية تطور متغيرين معا خلال الزمن. إذا كان

معامل الاختلاف موجبا، فإن القيم الصافية الحالية تتغير في نفس الاتجاه. أما إذا كان معدوما

فإن المشروعين مستقلين ولا توجد بينهما أي علاقة. بينما يشير معامل الاختلاف السلبي إلى أن

عوائد المشروعين A و B تتغير في الاتجاه المعاكس.

يحسب الاختلاف من خلال العلاقة التالية:

$$COV(A, B) = \sum_{i=1}^n \{VAN_{Ai} - E(VAN_A)\} \times \{VAN_{Bi} - E(VAN_B)\} \times P_i$$

حيث أن:

VAN_{Ai} : صافي القيمة الحالية للمشروع A في الحالة i.

VAN_{Bi} : صافي القيمة الحالية للمشروع B في الحالة i.

P_i : احتمال حدوث الحالة i.

n: عدد الحالات الممكنة.

- معامل الارتباط CC: يمثل مدى وقوة الارتباط بين متغيرين في المجال ± 1 ، ويحسب من خلال العلاقة التالية:

$$CC(AB) = \frac{COV AB}{\partial A \times \partial B}$$

إذا كان المتغيران يسيران في نفس الاتجاه وبنفس النسبة، فإننا نحصل على درجة عالية من الارتباط وبالتالي يكون معامل الارتباط مساوياً 1؛ يمكن للمتغيرين التطور في نفس الاتجاه ولكن ليس بنفس النسب وهذا عندما يكون معامل الارتباط بين 0 و 1. من ناحية أخرى إذا كان معامل الارتباط بين 0 و -1، تكون علاقة الارتباط سالبة أي أن الاختلافات في الاتجاه المعاكس. عندما يكون معامل الارتباط يساوي -1 تكون العلاقة السلبية كاملة. يكون المشروعان مستقلان تماماً. إذا معامل الارتباط يساوي 0.

مثال: ليكن لديك مشروعان وفق الخصائص التالية:

صافي القيمة الحالية		الاحتمال	طبيعة الحالة
المشروع B	المشروع A		
4000	2000	0,5	جيدة
2000	3000	0,3	عادية
1000	5000	0,2	سيئة

الحل:

نحسب القيمة المتوقعة والتباين للمشروعين كما يلي:

$$E(VAN_A) = 2\,000 \times 0,5 + 3\,000 \times 0,3 + 5\,000 \times 0,2 = 1\,000 + 900 + 1\,000 \quad (E(VAN_A) = 2900.$$

$$VAR_A = (2\,000 - 2\,900)^2 \times 0,5 + (3\,000 - 2\,900)^2 \times 0,3 + (5\,000 - 2\,900)^2 \times 0,2$$

$$VAR_A = 405\,000 + 3\,000 + 882\,000 = 1\,290\,000.$$

$$\partial_A = \sqrt{1290000} = 1136$$

$$(E(VAN_B)) = 4\,000 \times 0,5 + 2\,000 \times 0,3 + 1\,000 \times 0,2 = 2\,000 + 600 + 200.$$

$$(E(VAN_B)) = 2\,800.$$

$$(VAR_B) = (4\,000 - 2\,800)^2 \times 0,5 + (2\,000 - 2\,800)^2 \times 0,3 + (1\,000 - 2\,800)^2 \times 0,2$$

$$(VAR_B) = 720\,000 + 192\,000 + 648\,000 = 1\,560\,000.$$

$$\partial_B = \sqrt{1560000} = 1249.$$

نحسب الاختلاف بين المشروعين:

$[2\,000 - 2\,900] \times [4\,000 - 2\,800] \times 0,5 =$	- 540 000
---	-----------

عادية	$[3\ 000 - 2\ 900] \times [2\ 000 - 2\ 800] \times 0,3 =$	- 24 000
سبينة	$[5\ 000 - 2\ 900] \times [1\ 000 - 2\ 800] \times 0,2 =$	- 756 000
COV (A,B)=		- 1 320 000

نلاحظ أن الاختلاف قيمته سالبة هذا يعني أن تدفقات المشروعين تتطور في اتجاه معاكس.

يمكننا حساب معامل الارتباط بين المشروعين كما يلي:

$$CC(AB) = \frac{COV AB}{\partial A \times \partial B} = \frac{-1320000}{1136 \times 1249} = -0,93$$

المشروعان A و B يتميزان بارتباط سلبي قوي أن أي نتائج المشروعين تتغير في الاتجاه المعاكس بصفة شبه تامة.

معامل الاختلاف CV: معامل الاختلاف هو نسبة الانحراف المعياري إلى القيمة المتوقعة. فهو يمثل مقدار ما تتحمله كل وحدة نقدية واحدة من القيمة الحالية الصافية المتوقعة للمخاطرة. وبالتالي، فإنه كلما انخفض معامل الاختلاف، فإن المشروع يكون أحسن. لكن إذا كان معامل الاختلاف سالبا، ما يعني أن $E(VAN) < 0$ فإن المشروع مرفوض. وفي حالة التفاضل بين المشاريع، يجب أن يكون معامل الاختلاف موجبا، ثم أحسن مشروع هو الذي له أقل معامل اختلاف. يتم حسابه عادة عندما يختلف مشروعان في الانحرافات المعيارية و القيم المتوقعة.

مثال: إليك المشروعين التاليين:

البيان	المشروع X	المشروع Y
VAN	20 000	80 000
Écart type	1 000	15 000
Coefficient de variation	0,05	0,1875

نظراً لأن معامل الاختلاف للمشروع X أقل من معامل Y، فإننا نستنتج أن المشروع X أقل خطورة نسبياً من المشروع Y، وبالتالي هو الأفضل.

4- النماذج:

أولاً- نماذج السوق:

لقياس مخاطر أي ورقة مالية، يربط المستثمر تطور ربحيته بتطور ربحية السوق. يتم قياس المخاطر المرتبطة بالأصل المالي باستخدام معامل (Beta β)، وذلك من خلال حساب النسبة بين التباين في نتائج هذا الأصل والسوق من جهة، وتباين السوق من جهة أخرى. وذلك كما يلي:

$$\beta = \frac{COV(RA, RM)}{\delta^2} = \frac{n \sum RARM - \sum RA \sum RM}{n \sum RM^2 - (\sum RM)^2}$$

حيث أن:

RA: ربحية الأصل المالي A.

RM: ربحية السوق.

N: عدد المشاهدات.

مثال: المعطيات الخاصة بأحد الأصول المالية كانت كما يلي:

الأشهر	RM	RA	RM ²	RM × RA
1	100	80	10 000	8 000
2	150	110	22 500	16 500
3	120	90	14 400	10 800
4	160	130	25 600	20 800
المجموع	530	410	72 500	56 100

$$\beta_A = \frac{(4 \times 56\,100) - (530 \times 410)}{(4 \times 72\,500) - 530^2} = \frac{224\,400 - 217\,300}{290\,000 - 280\,900} = 0,78$$

يحتوي الأصل المالي السابق على مخاطر بقيمة 0,7802 إذا كان السوق يتغير بنسبة $\pm 10\%$ ، فإن السند يتغير بـ $\pm 7,8\%$.

هناك علاقة بين ربحية الورقة المالية والسوق فإذا كان معامل β للسهم معدل تغير السوق، فهذا يعني أن الخطر المنتظم لهذه الورقة يساوي مخاطر السوق: أي ربحية السهم تزيد بنسبة 5% عندما تزيد ربحية السوق بنسبة 5%، أما إذا زاد مؤشر السوق بنسبة 12% وزادت ربحية السهم بمقدار 18% من فهذا يعني أن معامل β يساوي إلى 1.5 أي (12/18).

وبالتالي يمكن إعطاء نموذج السوق بالصيغة التالية:

$$RA = \alpha A + \beta A RM + eA$$

حيث أن:

RA: ربحية الورقة المالية.

αA : قيمة ثابتة. يتم حسابها كما يلي

$$\alpha A = \frac{RA \sum RA \sum RM^2 - \sum RM \sum RARM}{n \sum RM^2 - (\sum RM)^2}$$

eA: البواقي.

بالعودة إلى المثال السابق:

$$\alpha A = \frac{410 \times 72\,500 - 530 \times 56\,100}{4 \times 72\,500 - 530^2} = \frac{29\,725\,000 - 29\,733\,000}{290\,000 - 280\,900} = -0,879$$

ومنه تكتب معادلة ربحية الورقة المالية A كما يلي:

$$RA = -0,879 + 0,7802 RM$$

ثانيا- نماذج تقييم الأصول المالية Les modèles d'évaluation des actifs financiers (MEDAF): يمكن لنماذج تقييم الأصول المالية توجيه المسير في اختيار معدل التقييم الحالي المعدل

حسب المخاطر. الحد الأدنى المطلوب لمعدل العائد للمشروع هو مجموع المعدل الخالي من المخاطر وأقساط الربحية بدلالة معامل Beta الخاص به. يمكن كتابته من خلال العلاقة التالية:

$$E(RA) = R_s + [E(RM) - R_s] \beta_A$$

حيث أن:

$E(RA)$: معدل المردودية الخاص بالمشروع A .

R_s : المعدل بدون خطر.

$E(RM)$: معدل المردودية المتوقع من السوق.

β_A : قياس الخطر الخاص بالمشروع A .

$[E(RM) - R_s]$: علاوة المخاطر.

مثال: لنفترض أن إحدى الشركات تتبنى مشروعاً وفق الخصائص التالية:

- معامل β يقدر بـ 1,2.
- معدل العائد الخالي من المخاطر هو 6%.
- معدل العائد المتوقع لجميع مشاريع الشركة (معدل عائد السوق) هو 15%.
- نحسب معدل المردودية الخاص بالمشروع A .

$$\begin{aligned} E(RA) &= R_s + [E(RM) - R_s] \beta_A \\ &= 0,06 + (0,15 - 0,06) \times 1,2 \\ &= 16,8 \% \end{aligned}$$

معدل المردودية الأدنى للمشروع A يقدر بـ 16,8% ، يمكننا استعماله كمعدل للتقييم الحالي. بمعنى أن

معدل المردودية الداخلي TRI يجب أن لا يقل عن 16,8%.

مثال:

تطور سعر سهم ESUS على مدار الـ 12 شهراً الماضية على النحو التالي:

1	800	7	714
2	820	8	820
3	830	9	825
4	840	10	829
5	802	11	840
6	813	12	845

تطور معدل العائد السنوي للسوق المالي خلال السنوات المقبلة قدر بـ 15%، المعدل بدون خطر يبقى ثابتاً في حدود 7%.

أحسب معدل المردودية المطلوب من طرف المساهمين.

الحل:

يجب حساب معامل Beta لمؤسسة ESUS ثم تحديد معدل العائد المطلوب من طرف المساهمين

	RA	RM	RM ²	RA.RM
1	+ 2,5 %(1)	+ 4,2 %(2)	+ 17,64 %	+ 10,5 %
2	+ 1,2 %	+ 4,0 %	+ 16,0 %	+ 4,8 %
3	+ 1,2 %	+ 3,8 %	+ 14,44 %	+ 4,56 %
4	- 4,5 %	- 18,5 %	+ 342,25 %	+ 83,25 %
5	+ 1,4 %	+ 9,1 %	+ 82,81 %	+ 12,74 %
6	- 12,2 %	- 16,7 %	+ 278,89 %	+ 203,74 %
7	+ 14,8 %	+ 5,0 %	+ 25,0 %	+ 74,0 %
8	+ 0,60 %	+ 4,8 %	+ 23,04 %	+ 2,88 %
9	+ 0,5 %	+ 9,1 %	+ 82,81 %	+ 4,55 %
10	+ 1,3 %	+ 8,3 %	+ 68,89 %	+ 10,79 %
11	+ 0,6 %	0	0	0
Totaux	+ 7,4 %	+ 13,1 %	951,77	411,81

(1) Soit $(820 - 800)/800$

(2) Soit $(125 - 120)/120$

$$\beta_A = \frac{n \sum RARM - \sum RA \sum RM}{n \sum RM^2 - (\sum RM)^2} = \frac{(11 \times 411,81) - (7,4 \times 13,1)}{(11 \times 951,77) - 171,61} = \frac{4\,432,97}{10\,297,86} = 0,43$$

$$E(RA) = 7\% + 0,43 (15\% - 7\%) = 10,44\%$$

ثالثا- اختيار المشاريع باستخدام طريقة التوزيع الاحتمالي. نستخدم في هذه الحالة التوقع الرياضي والانحراف المعياري للاختيار بين المشاريع الاستثمارية:

أ- التوقع الرياضي لصافي القيمة الحالية:

$$E(VAN) = -I_0 + \sum_{i=1}^n \frac{E(CFN_i)}{(1+t)^n}$$

حيث أن:

$E(VAN)$: القيمة المتوقعة لصافي القيمة الحالية.

$E(CFN_i)$: القيمة المتوقعة للتدفقات النقدية الناتجة عن المشروع.

t : معدل التقييم الحالي خالي من المخاطر.

I_0 : النفقة الأصلية معلومة بصفة دقيقة.

ب- الانحراف المعياري: يختلف الانحراف المعياري لصافي القيم الحالية المتوقعة وفقاً للعلاقة بين التدفقات النقدية.

- حالة التدفقات النقدية المستقلة: في هذه الحالة التدفق النقدي العشوائي للفترة السابقة ليس

له تأثير على تحقيق التدفق النقدي للفترة الحالية بحسب الانحراف المعياري كمايلي:

$$\delta(VAN) = \sqrt{\sum_{i=1}^n \frac{\delta_i^2}{(1+t)^{n \times 2}}}$$

حيث أن:

- δ_i : الانحراف المعياري لتشتت التدفقات النقدية عن قيمها الحالية الصافية الممكنة.
- حالة التدفقات النقدية مرتبطة تماما: في هذه الحالة يعتمد التدفق النقدي للفترة الحالية كليا على التدفق النقدي للفترة السابقة. يمكن حساب الانحراف المعياري كمايلي:

$$\delta(VAN) = \sqrt{\sum_{i=1}^n \frac{\delta_i}{(1+t)^n}}$$

مثال: لنفترض أن مشروع نفقته الأصلية معلومة بقيمة 24500دج، مدة حياته الاقتصادية تقدر ب3 سنوات، التدفقات النقدية الناتجة عن المشروع يوضحها الجدول التالي:

السنة الأولى		السنة الثانية		السنة الثالثة	
P _i	CFN _i	P _i	CFN	P _i	CFN
0,25	8 000	0,2	10 000	0,7	12 000
0,50	12 000	0,6	9 000	0,3	13 000
0,25	10 000	0,2	11 000		

نفترض أن معدل التقييم الحالي قدر ب8%، أحسب القيمة المتوقعة لصافي القيمة الحالي، وكذا الانحراف المعياري لصافي القيمة الحالية.

الحل:

إذا كانت التدفقات المستقلة فإن:

$$E(CFN_1) = (0,25 \times 8 000) + (0,5 \times 12 000) + (0,25 \times 10 000) = 10500$$

$$E(CFN_2) = 9600$$

$$E(CFN_3) = 12300$$

$$E(VAN) = -24500 + 10500(1,08)^{-1} + 9600(1,08)^{-2} + 12300(1,08)^{-3}$$

$$E(VAN) = 3216,81.$$

$$\delta(CFN_1) = \sqrt{[(8000 - 9600)^2 \times 0,25] + [(12000 - 9600)^2 \times 0,5] + [(10000 - 9600)^2 \times 0,25]}$$

$$\delta(CFN_1) = 1658,31.$$

$$\delta(CFN_2) = 800.$$

$$\delta(CFN_3) = 458,26. \delta(VAN) =$$

$$\sqrt{(1658,31)^2 \times (1,08)^{-1 \times 2} + (800)^2 \times (1,08)^{-2 \times 2} + (458,26)^2 \times (1,08)^{-3 \times 2}}$$

$$\delta(VAN) = 1720,59.$$

نفترض أن توزيع القيم الحالية الصافية يتبع التوزيع الطبيعي في هذه الحالة نحكم على جدوى المشروع من خلال التوقع الرياضي والانحراف المعياري.

يمكننا حساب احتمال أن تكون القيمة الحالية المتوقعة أقل أو يساوي من الصفر كمايلي:

$$Z = \frac{X-E(VAN)}{\delta} \Rightarrow Z = \frac{0-3216,81}{1720,59}$$

من جدول التوزيع الطبيعي لدينا:

عند $Z = -1,87$ فإن الاحتمال يساوي 3,1%.

أي أن احتمال 3,1% أن تكون القيمة المتوقعة لصافي القيمة الحالية تساوي أو أقل من الصفر

بنفس الطريقة يمكننا حساب الانحراف المعياري إذا افترضنا أن التدفقات النقدية مرتبطة فيما بينها حيث يكون الخطر عالي أكثر لدينا:

$$\delta(VAN) = \sqrt{(1658,31) \times (1,08)^{-1} + (800) \times (1,08)^{-2} + (458,26) \times (1,08)^{-3}}$$

$$\delta(VAN) = 2\,585,212$$

$$Z = \frac{0-3216,81}{2\,585,212} = -1,24$$

من جدول التوزيع الطبيعي لدينا:

عند $Z = -1,24$ فإن الاحتمال يساوي 10,8%.

رابعاً- تحليل الحساسية: الغرض من تحليل الحساسية هو تحديد إلى أي مدى يتميز المتغير بتقلبات مقبولة، من أجل إعادة النظر في قرار الاستثمار.

مثال: نفترض مشروع استثماري مدة استغلاله 3 سنوات يتميز بالخصائص التالية:

$$I_0 : 110\,000, \text{ CFN} : 50\,000 \text{ سنويا، } t : 10\%$$

لنفترض أن I_0 قيمتها غير مؤكدة، حيث تتغير في حدود 20% من قيمتها (110000 دج).

المطلوب: قيم حساسية هذا التغير على قرار الاستثمار

الحل:

$$VAN = -110\,000 + 50\,000 \times \frac{(1-1,1^{-3})}{0,1} = 14\,343 \text{ لدينا}$$

- في حالة ارتفاع I_0 بـ 20% فإن $VAN = -7657$.

- في حالة انخفاض I_0 بـ 20% فإن $VAN = 36343$.

بمعنى أن تغير I_0 بـ 20% يؤدي إلى تغير VAN بـ $\pm 153,4\%$ أي $22\,000/14\,343$.

خامساً- شجرة القرار:

يظهر المشروع في بعض الأحيان أنه مجموعة من الخيارات المتتابعة، حيث تعتمد القرارات المتخذة خلال خطوة ما على القرارات التي اتخذت في وقت سابق والعكس صحيح، شجرة القرار هي تمثيل بياني لتدفق الإجراءات المختلفة المحتملة والاحتمالات الشرطية لحدوثها في مراحل مختلفة من المشروع. حيث يكون استخدام شجرة القرارات مفيداً عندما تكون سلاسل القرارات معقدة، تعمل تقنية شجرة القرار على تسهيل إدراج المخاطر من خلال ربط احتمالات حدوثها في مراحل مختلفة من انجاز المشروع.

يتم رسم شجرة القرار باتباع الخطوات التالية:

- رسم شجرة القرار باستخدام المربعات للتعبير عن القرارات واستخدام الدوائر للتعبير عن حالات الطبيعة؛
- تقييم شجرة القرار بغرض التأكد من احتوائها على كل العوائد المحتملة؛
- حساب قيم الشجرة ابتداء من اليمين والاتجاه نحو اليسار؛
- حساب القيم المتوقعة للبدائل من خلال ضرب قيم العوائد في احتمالاتها.

مثال:

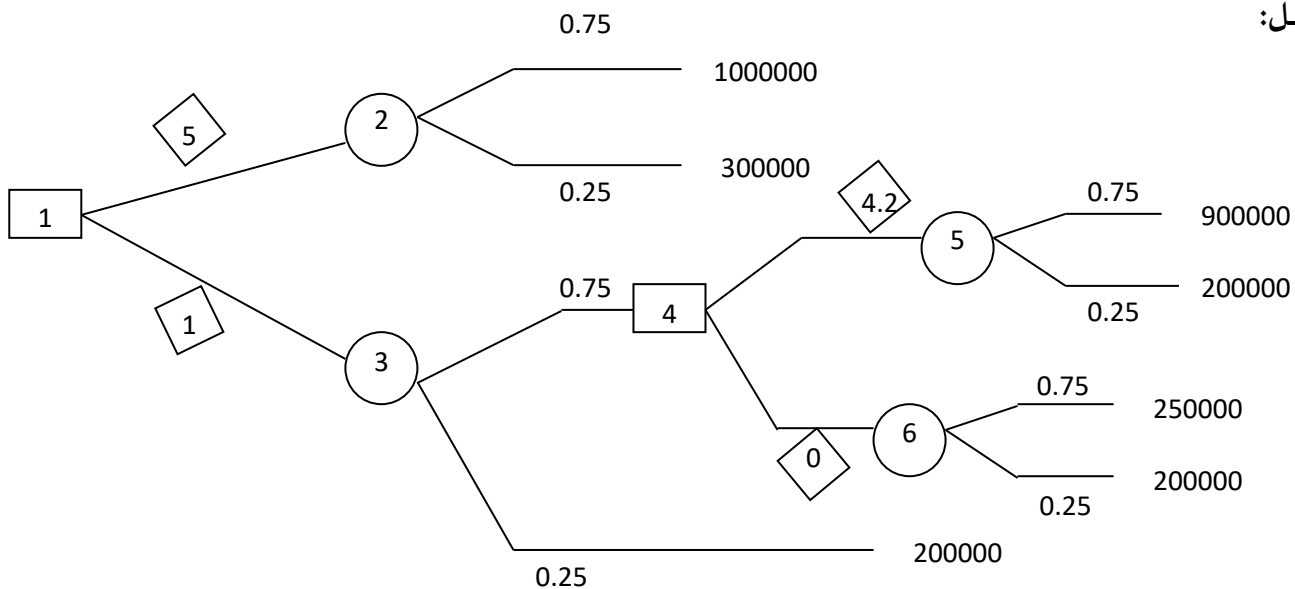
ترغب إحدى المؤسسات في اختيار أحد المشروعين التاليين:

المشروع الأول: نفقته الأصلية 10 كبيرة تقدر بـ 5000000، مدة استغلاله تقدر بـ 10 سنوات، إذا كان الطلب مرتفع فإنه يحقق عائد قدره 1000000، أما في حالة انخفاض الطلب فإنه يحقق عائد سنوي قدره 300000. معدل التقييم الحالي هو 10%.

المشروع الثاني: نفقته الأصلية 10 صغيرة تقدر بـ 2000000، مدة استغلاله 10 سنوات. في السنتين الأولى والثانية يحقق عائد قدره 250000 في حال كان الطلب مرتفع. في حالة انخفاض الطلب فإنه يحقق عائد قدره 200000، في حالة تحقق الطلب المرتفع تنوي المؤسسة تطوير المشروع بعد مرور سنتين، بتكلفة 4200000، حيث تتوقع أن يحقق عائد سنوي قدره 900000 إذا كان الطلب مرتفع. أما في حالة انخفاض الطلب فإن العائد يقدر بـ 200000. احتمال حدوث الطلب المرتفع يقدر بـ 75% أما احتمال حدوث الطلب المنخفض فيقدر بـ 25%.

المطلوب اتخاذ القرار من خلال رسم شجرة القرارات:

الحل:



نبدأ بالحساب من النقطة (R6) : وهي حالة طبيعة حيث نحسب الاحتمالين كمايلي :

$$R6 = [0,75 (250000) + 0,25 (200000)] \times 8 = 1900000$$

العقدة (5) عقدة حالة طبيعة :

$$R5 = [0.75 (900000) + 0.25 (200000)] \times 8 = 5800000$$

العقدة رقم (4) هي عقدة قرار وعلينا المفاضلة بين العقدة (5) والعقدة (6)

$$R'6 = 1900000 - 0 = 1900000$$

$$R'5 = 5800000 - 4200000 = 1600000$$

نلاحظ بالمقارنة أن قرار بقاء المشروع دون تطوير يعطي عائد أكبر أي ليس هناك جدوى من تطوير المشروع وبالتالي فالقرار الأفضل هو عدم التطوير.

العقدة (3) هي عقدة حالة طبيعة :

$$R3 = [0.75 (250000)] \times 2 + [0.75 (1900000)] + [0.25 (200000)] \times 10 = 2300000$$

↓
سنتين طلب مرتفع
قبل التطوير

↓
طلب مرتفع

↓
10 سنوات طلب
منخفض

العقدة (2) هي عقدة طبيعة :

$$R2 = [(0.75 \times 1000000) + (0.25 \times 300000)] \times 10 = 8250000$$

العقدة (1) هي عقدة قرار :

$$R'3 = 2300000 - 1000000 = 1300000$$

$$R'2 = 8250000 - 5000000 = 3250000$$

من خلال المقارنة بين العقدتين 2 و 3 نلاحظ أن العائد المتحقق من العقدة 2 وقدره (3250000) أكبر من العائد المتحقق من العقدة 3 والذي قدره (1300000) . لذلك فإننا نختار البديل الأول وهو إنشاء المشروع الكبير.

المحور الثامن: دراسة حالات تطبيقية

دراسة حالة رقم 1:

تعتبر Tousport المتجر الرئيسي للسلع والملابس الرياضية في إحدى المدن منذ 25 عامًا. خلال السنة N-1 أقيم متجر رياضي كبير تبلغ مساحته 3000 م²، وتشتهر علامته التجارية الوطنية في المناطق المجاورة. لاحظ مسيرو شركة Tousport لأول مرة انخفاضًا كبيرًا لرقم الأعمال خلال السنة "N"، بالإضافة إلى تدهور في الخزينة أثناء التخطيط لتوسعة وتجديد مباني في "N + 1". يطلب منك القيام انطلاقًا الوثائق المرسلة، إجراء التحليل الذمي للميزانيات في 31 ديسمبر N - 1 و N من أجل تقييم الملاءة والسيولة للشركة بهدف تقديم طلب ائتمان من البنك.

الميزانية في N/12/31.

N-1	N	الخصوم	N-1	N			الأصول
				ق.م.ص	إد-مؤو	ق.إجمالية	
		رؤوس الأموال الخاصة					الأصول غير الجارية
155500	155500	رأس المال الصادر	32650	36800		36800	التثبيتات المعنوية
850	850	احتياطات قانونية					فارق الاقتناء(الحياسة)
21947	21947	احتياطات نظامية					التثبيتات العينية
-111720	-91285	ترحيل من جديد	38440	38440		38440	الأراضي
20435	89160	نتيجة السنة المالية	5919	4326	123780	128106	البناءات
		Σ رؤوس الأموال الخاصة	6510	5468	15742	21210	منشآت تقنية معدات وأدوات صناعية
87 012	176 172		16186	17958	7675	25633	تثبيتات عينية أخرى
		خصوم غير جارية					التثبيتات المالية
151979	142843	قروض بنكية	13096	10244	4331	14575	سندات مالية مثبتة أخرى
151 979	142 843	Σ الخصوم غير الجارية					
		خصوم جارية	112796	113236	151528	264764	مجموع الأصول غير الجارية
342868	310695	الموردون					الأصول الجارية
24896	28608	ديون اجتماعية	346635	379 965	45805	425770	البضائع
4712	7435	ضرائب	133777	157379	28 830	186209	الزبائن والحسابات المماثلة
1416	1959	إيرادات مسجلة مسبقا	491	956		956	حسابات دائنة أخرى
			563	780		780	القيم المنقولة للتوظيف
			6706	3446		3446	البنك
			11915	11950		11950	مصاريف مسجلة مسبقا
373892	348697	مجموع الخصوم الجارية	500 087	554 476	74 635	629 111	مجموع الأصول الجارية
612883	667712	المجموع العام للخصوم	612 883	667 712	226 163	893875	المجموع العام للأصول

معلومات إضافية:

- توجه النتيجة لتغطية الترحيل من جديد.
- الأوراق المخصصة قبل آجال استحقاقها تقدر بـ 6688 في N-1 و 7869 في السنة N.
- التثبيات المالية الأقل من سنة عند اقفال السنة N-1 تخص القرض بقيمة 2100 دج.
- حقوق الاستغلال الأكثر من سنة (حسابات دائنة أخرى) عند اقفال السنة N تخص تسبيقات للعمال.
- من بين القروض البنكية لدينا ما قيمته 69112 لها أجل استحقاق أقل من سنة عند اقفال الحسابات في N/12/31. وما قيمته 20511 خاصة بالسنة N-1.
- القيمة الحالية للأراضي 84580 خاصة بالسنة N-1 والسنة N.

المطلوب:

إعداد الميزانية المالية

حساب رأس المال العامل

حساب نسب الملاءة والسيولة وعلق على النتائج.

دراسة حالة رقم 2:

إليك الميزانية المحاسبية لإحدى المؤسسات بتاريخ 2018/12/31

2017	2018	الخصوم	2017	2018	الأصول
860000	906000	رؤوس الأموال الخاصة	770000	800000	أصول غير جارية
700000	700000	رأس المال الصادر	50000	50000	التثبيات المعنوية
50000	58000	احتياطات	(10000)	(20000)	إهلاك التثبيات المعنوية
30000	38000	ترحيل من جديد	750000	810000	التثبيات العينية
80000	110000	نتيجة السنة المالية	(80000)	(100000)	إهلاك التثبيات العينية
250000	212000	خصوم غير جارية	60000	60000	التثبيات المالية
117000	95000	الاقتراضات لدى مؤسسات القرض	590000	620000	أصول جارية
97000	87000	الديون المترتبة على عقد إيجار - تمويل	60000	55000	المواد الأولية واللوازم
36000	30000	مؤونات الأعباء والخسائر	45000	50000	مخزون المنتجات
250000	302000	خصوم جارية	100000	150000	الزبائن
60000	48000	موردو المخزونات والخدمات	180000	170000	الحسابات الدافئة عن التنازل عن تثبيات
30000	37000	المستخدمون أجور مستحقة	161000	135000	بنوك وحسابات جارية
160000	217000	موردو التثبيات	44000	60000	الصندوق
1360000	1420000	المجموع العام للخصوم	1360000	1420000	المجموع العام للأصول

معلومات إضافية:

- قررت المؤسسة إعادة النظر في إهلاك التثبيات المعنوية حيث ستهلك القيمة الاجمالية على أربع سنوات علما أن تاريخ الحيازة عليها هو بداية 2017.
- يقدر مخزون العمل بـ10% من مخزون المواد الأولية واللوازم.
- تم خصم ما قيمته 25000 دج من أوراق القبض في سنة 2017 وما قيمته 10000 دج في سنة 2018 قبل آجال استحقاقها.
- يتضمن القانون الداخلي للمؤسسة توزيع الأرباح كمايلي: 15% على العمال، 65% على المساهمين، 10% إحتياطات والباقي لا يوزع.
- تبين أن أحد زبائن المؤسسة لسنة 2018 بقيمة 43000 يعاني من عسر مالي سوف لن يسدد ماعلية إلا بعد 15 شهر.
- ديون المؤسسة تستحق وفقا للرزامة التالية:

أنواع الديون	تسديد خلال 2017	استحقاق 2018	استحقاق 2019	بعد 2019
ديون عقد الإيجار التمويلي	60000	10000	27000	60000
الاقتراضات لدي مؤسسات القرض	110000	22000	25000	70000

دراسة حالة رقم 3:

مؤسسة متخصصة في الأجهزة الالكترونية تطلب منكم القيام بتحليل الوضعية المالية لها انطلاقا من المعطيات الموجودة في الملحق رقم 1 (معلومات إضافية) والملحق رقم 2 الميزانية المحاسبية.

الملحق رقم 1:

- شهرة المحل (Good will) الخاصة بهذه المؤسسة قدرت بـ100000 دج.
- الأراضي قدرت قيمتها بضعف القيمة المحاسبية.
- المباني قدرت قيمتها بـ500000 دج.
- المعدات قدرت قيمتها السوقية بـ80000 دج.
- سندات المساهمة تتكون من 350 سهم تم تقدير قيمة السهم الواحد منها بـ50 دج.
- يجب تكوين مؤونة إضافية للمواد الأولية بقيمة 20000 دج، كما أن مخزون المواد الأولية الأدنى الضروري من أجل السير الحسن للمؤسسة قدر بـ40000 دج.
- قيمة التدهور في حسابات الزبائن لم تقدر جيدا في الحقيقة يجب أن تقيم بـ7000 دج.

- مؤونات الأعباء والأخطار تتكون من:

- ✓ مؤونة تخص غرامة مستحقة على المؤسسة لن تسدد إلا بعد 18 شهر قدرت ب30000 دج.
- ✓ مؤونة الضمان (خدمات ما بعد البيع) تقدمها المؤسسة لزيائنها في مدة لا تزيد عن 6 أشهر.

- يتم تخصيص نتيجة السنة المالية كما يلي:

- ✓ ترحيل من جديد بقيمة 35000 دج.
- ✓ توزيع أرباح قدرت ب5 دج على السهم.
- ✓ الباقي يرحل للاحتياطات.

الملحق رقم 2: الميزانية المحاسبية ظهرت كما يلي:

ح	الأصول	قيمة إجمالية	اهتلاكات ومؤونات	قيمة محاسبية صافية	ح	الخصوم
211	الأصول غير الجارية	30000	--	30000	101	رؤوس الأموال الخاصة رأس المال (100 دج للسهم)
213	الأراضي	520000	310000	210000	104	احتياطيات
215	منشآت تقنية معدات وأدوات	470000	350000	120000	12	نتيجة السنة المالية
218	تثبيات عينية أخرى	70000	60000	10000		
	سندات مساهمة	35000	10000	25000		
	قيم أخرى	5000	--	5000		
	مجموع الأصول غير الجارية :	1130000	730000	400000		مجموع رؤوس الأموال الخاصة
	الأصول الجارية					الخصوم غير الجارية
31	مواد أولية وتمونيات أخرى	80000	10000	70000	401	موردو المخزونات
355	منتجات تامة الصنع	100000	--	100000		ضرائب وديون اجتماعية
411	الزبائن	125000	5000	120000		
	مدينون آخرون	19000	3000	16000		
512	البنك	44000	--	44000		
	مجموع الأصول الجارية	368000	18000	350000		مجموع الخصوم الجارية
	المجموع العام للأصول	1498000	748000	750000		المجموع العام للخصوم

اعتمادا على المعطيات السابقة يطلب منك:

1. إعداد الميزانية المالية المفصلة لهذه المؤسسة.
2. حساب مؤشرات التوازن المالي (FR ; BFR ; TR).
3. كيف تقيم الوضعية المالية لهذه المؤسسة؟.

دراسة حالة رقم 4

مؤسسة **Flora** الموزع للمعدات ولوازم الزهور قامت باستثمارات لمواجهة الزيادة في نشاطها، إليك المستندات التالية التي تحتاجها لدراسة تطور وضعيتها المالية:

N-1	N	الخصوم	N-1	N			الأصول
			ق.م.ص	ق.م.ص	إ.ه.مؤو	ق.إ.	
260000	350000	رؤوس الأموال الخاصة	260000	220000	80000	300000	الأصول غير الجارية
200000	200000	رأس المال الصادر	40000	30000	20000	50000	التثبيتات المعنوية
50000	50000	الاحتياطيات	120000	90000	60000	150000	التثبيتات العينية
10000	100000	نتيجة السنة المالية	100000	100000	--	100000	التثبيتات المالية
120000	40000	الخصوم غير الجارية	280000	395000	55000	450000	الأصول الجارية
10000	10000	مؤونات الأعباء	30000	40000	10000	50000	المواد الأولية واللوازم
110000	30000	الاقتراضات لدى مؤسسات القرض	50000	70000	30000	100000	المنتجات المصنعة
160000	225000	الخصوم الجارية	40000	85000	15000	100000	الزبائن
70000	90000	موردو المخزونات والخدمات	--	20000		20000	السندات المطلوب تحصيلها
30000	40000	موردو التثبيتات	30000	50000		50000	الحسابات الدائنة عن تنازل عن تثبيات
20000	20000	المستخدمون الأجور المستحقة	20000	20000		20000	قيم منقولة للتوظيف
36000	33000	الهيئات الاجتماعية	90000	80000		80000	بنوك حسابات جارية
4000	42000	الضرائب على النتائج	20000	30000		30000	الصندوق
540000	615000	المجموع العام للخصوم	540000	615000	135000	750000	المجموع العام للأصول

معلومات إضافية:

- كل التثبيتات العينية والمعنوية تم الحيابة عليها في بداية النشاط بتاريخ N-1/1/1، كما أن العمر الانتاجي لها يقدر بـ 5 سنوات.
- تم خصم ما قيمته 25000 دج من السندات المطلوب تحصيلها (أوراق القبض) خلال السنة N وما قيمته 10000 دج خلال السنة N-1 قبل آجال استحقاقها.
- خسائر القيمة عن قيم المواد الأولية واللوازم، المنتجات المصنعة، الزبائن تم تكوينها في نهاية السنة N-1.
- المعطيات المرتبطة بدورة الاستغلال للسنة N كانت كمايلي:
- ✓ رقم الأعمال خارج الرسم 500000 دج، كما أنه تم إنتاج ما قيمته 380000 دج خلال السنة.
- ✓ مشتريات المواد الأولية واللوازم خارج الرسم للسنة N: 190000 دج.
- ✓ الأجور تسدد في نهاية الشهر.
- ✓ أعباء اجتماعية تسدد في 10 من الشهر الموالي.
- ✓ معدل TVA يقدر بـ 20% تسدد في نهاية الشهر.
- رقم الأعمال المقدر خارج الرسم الخاص بالسنة N+1 قدر بـ 900000 دج.
- رقم الأعمال الخاص بالسنة N-1 قدر بـ 250000 دج.

المطلوب:

- حساب مؤشرات التوازن المالي.
- حساب النسب المالية الضرورية لتقييم الأداء.
- تقدير إحتياجات رأس المال العامل للاستغلال المعياري للسنة N+1.

دراسة حالة رقم 5.

يطلب منك تحليل جدول التمويل الخاص بإحدى المؤسسات للسنتين N و N-1.

Exercice N - 1	Exercice N	الموارد	Exercice N - 1	Exercice N	الاستخدامات
46 545	71 295	طاقة التمويل الذاتي خلال الدورة... التنازل أو التخفيض من الأصول الثابتة خلال الدورة:	4 160	5 620	تسديدات تخص توزيع الأرباح خلال الدورة
8 640	4 480	التنازل عن التثبيبات العينية	48 000	127 256	الحياسة على أصول ثابتة
	45 360	الزيادة في رأس المال		3 960	الحياسة على تثبيبات عينية
24 000	30 840	الزيادة في الديون المالية	19 200	20 352	الأعباء الواجبة التوزيع على عدة سنوات
					تسديد القروض خلال الدورة
79 185	151 975	مجموع الموارد	71 360	157 188	مجموع الاستخدامات
	5 213	التغير في رأس المال العامل الصافي الاجمالي (إحتياج صافي)	7 825		التغير في رأس المال العامل الصافي الاجمالي (مورد صافي)

Exercice N - 1	Exercice N			التغير في رأس المال العامل الصافي الاجمالي
	Solde 2 - 1	Dégagement 2	Besoins 1	
				تغيرات الاستغلال
			9 280	تغيرات الأصول المتداولة للاستغلال
		1 600		المخزونات والمنتجات قيد التنفيذ
			36 667	تسبيقات مسددة على طلبيات الزبائن والحسابات المماثلة
		45 784		تغيرات الخصوم المتداولة للاستغلال
			47 384	تسبيقات مستلمة على طلبيات الموردون والحسابات المماثلة
				المجموع
2 240	1 437			التغيرات الصافية للاستغلال (A)
			200	تغيرات خارج الاستغلال
		27 824		تغيرات الحسابات المدينة الأخرى
		27 824	200	تغيرات الحسابات الدائنة الأخرى
				المجموع
- 2 560	27 624			

- 320	29 061			التغيرات الصافية خارج الاستغلال (B) المجموع: A+B إحتياجات رأس المال العامل للدورة أو إنشاء رأس مال عامل خلال الدورة
		1 920	25 768	تغيرات الخزينة التغير في المتاحات
		1 920	25 768	التغير في التسبيقات المصرفية أو الحسابات الدائنة للبنك
- 7 505	- 23 848			المجموع التغير الصافي للخزينة
7 825	5 213			التغير في رأس المال العامل الصافي الاجمالي (A+B+C) استخدام صافي أو مورد صافي

المطلوب:

- هل قامت المؤسسة بالاستثمار خلال السنة N.
- هل ارتفع التمويل الذاتي خلال السنة N أم انخفض.
- هل ارتفع رأس المال العامل الصافي الاجمالي خلال السنتين N وN-1 أم العكس.
- هل ارتفعت احتياجات رأس المال العامل خلال السنتين N وN-1 أم العكس.
- هل تدهورت الخزينة خلال السنة N.

الله راجع

قائمة المراجع:

1. قانون رقم: 11-07 المؤرخ بتاريخ 25-11-2007 المتضمن النظام المحاسبي المالي.
2. الجريدة الرسمية رقم 19 الصادرة بتاريخ 25/03/2009، القرار المحدد لقواعد التقييم و المحاسبة ومحتوى الكشوف المالية وعرضها و كذا مدونة الحسابات و قواعد سيرها.
3. أحمد تودرت، التحليل المالي في ظل النظام المحاسبي المالي، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية تخصص مالية ونقود، جامعة الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، 2008-2009.
4. Béatrice et Francis Grand Guillot, **Exo LMD Analyse Financière 2016- 2017**, Gualino éditeur, Lextenso éditions 2016.
5. Gerorge Langlois, Michèle Mollet, **Manuel de gestion financière** (Alger : Berti Edition, 2011).
6. Chantal Buissart, **Analyse financière**, Berti Edition, Alger, 2011.
7. J.Peyard , J.D.Avenel & M.Peyard, **Analyse Financière**, 9^{ème} édition, Vuibert,2006.
8. Hubert de la Bruslerie, **Analyse Financière**, 3^{ème} édition, Dunod éditions, 2008.
9. Jacqueline Delahaye, Florence Delahaye-duprat, **DCG06 Finance d'entreprise**, 6^{ème} Edition, Dunod, 2017.
10. Jean Luc Bazet, **DCG 6 Finance d'entreprise**, 3^{ème} Edition, Ed Nathan, 2018.
11. Jérôme Méric, Flora Sfez, **Gestion financière des entreprises**, Hachette supérieur,2011.
12. Jean Drasa, **gestion financière et business plan**, lavouisier, 2002.
13. DOV OGIEN, **Maxi fiches gestion financière de l'entreprise**, 4^{ème} édition, Dunod, 2018.
14. Marc Bertonèche, & all, **MBA Finance**, Eyrolles Ed, 2017.
15. Bruno Bachy, **Analyse financière des comptes consolidés Normes IFRS**, 2^{ème} édition, dunod, 2009.
16. Jonathan Berk et Peter DeMarzo, **Finance d'entreprise**, 4^{ème} édition, pearson, 2017.