



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة باجي مختار – عنابة

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم المالية



مطبوعة بيداغوجي بعنوان:

التسيير المالي: دروس وتمارين

موجه لطلبة السنة الثالثة ليسانس ، تخصص مالية البنوك والتأمينات

من اعداد الدكتور :

بوصبع هناء

السنة الجامعية : 2024/2023

التقديم

تم إعداد هذه المطبوعة البيداغوجية وفقا للبرنامج الوزري الخاص بمناهج التعليم العالي، والمتعلق بمقياس التسيير المالي المبرمج لطلبة السنة الثالثة ليسانس تخصص مالية البنوك والتأمينات، حيث حرصنا على عرض المحتوى بشكل مبسط ومنتسلسل نهدف من خلاله إلى توفير الأرضية العلمية للطلاب في مجالهم وكذا التخصصات ذات الصلة.

وقد قدمنا في هذه المطبوعة أساسيات التسيير المالي من أدوات وأساليب مع مراعاة تقديم حالات تطبيقية وتمارين مفصلة الشرح، وذلك رغبة في جعل الطلاب يوسعون قدراتهم في معالجة وتحليل المعلومات من جهة، ويتخطون الصعوبات المعهودة في ربط وتطبيق المعلومات المكتسبة أكاديميا على بحوثهم الميدانية من جهة أخرى؛ ولتحقيق ذلك، تم تنويع المراجع المعتمد عليها في إعداد المطبوعة.

فهرس المحتويات	
الصفحة	المحتويات
01	التقديم.....
04-02	فهرس المحتويات.....
06-05	مقدمة.....
المحور الأول: مدخل للتسيير المالي	
08	I. الاطار النظري للتسيير المالي.....
08	1- التسيير المالي والتحليل المالي: مفاهيم أساسية.. ..
11	2- مكانة التحليل المالي في سيرورة التسيير في الشركة.....
12	3- عرض نشاط الشركة.....
16	II. تقييم الأداء وعلاقته بالتسيير المالي.....
16	1- مفهوم الأداء وأصنافه.....
19	2- الأداء من منظور مالي.....
المحور الثاني: تحليل القوائم المالية.	

24	I. مدخل الى تحليل القوائم المالية.....
24	1- مفهوم واهمية تحليل القوائم المالية.....
26	2- الأطراف المهتمة بتحليل القوائم المالية.....
27	II. أساسيات حول القوائم المالية.....
27	1- مفهوم القوائم المالية.....
29	2- دراسة القوائم المالية.....
46	3- أنواع القوائم المالية.....
55	تمارين.....
المحور الثالث: دراسة التوازنات باستخدام المؤشرات والنسب المالية	
72	I. مؤشرات التوازن المالي.....
72	1- المال المتداول.....
73	2- احتياج المال المتداول.....
74	3- الخزينة.....
77	II. النسب المالية.....

77	1- مفهوم النسب المالية.....
78	2- الأطراف المستفيدة من تحليل النسب.....
79	3- أنواع النسب المالية.....
88	تمارين.....
المحور الرابع: التخطيط المالي من خلال عتبة المردودية	
111	I. عتبة المردودية.....
111	1- مفهوم عتبة المردودية.....
111	2- تحديد عتبة المردودية.....
113	3- مزايا وحدود عتبة المردودية.....
المحور الخامس: الرفع المالي	
117	I. الاطار المفاهيمي للرافعة.....
117	1- مفهوم الرافعة.....
121	2- درجات الرافعة.....
126	3- مزايا ومخاطر الرافعة.....

126	.....اثر الرافعة المالية.الرافعة المالية.اثر الرافعة المالية.....
126	.....1- مفهوم اثر الرافعة
129	.....2- الصياغة الرياضية لأثر الرافعة المالية.....
135	.....3- تأثيرات الرفع المالي.....
المحور السادس: ادرة الأصول المتداولة	
147	.....ا. إدارة مؤشرات التوازن المالي
147	.....1- إدارة راس المال العامل.....
150	.....2- إدارة الاحتياج في راس المال العامل.....
153	.....3- إدارة الخزينة.....
155	.....تمارين.....
158	.....قائمة المراجع.....

مقدمة

نظرا لما يشهده العالم من تغيرات متسارعة وإفلاس العديد من المؤسسات الكبرى زاد الاهتمام بالتسيير المالي باعتباره يهدف إلى قياس مدى كفاءة استخدام الموارد المتاحة لدى المؤسسات، كما يُعد وسيلة ضرورية للمؤسسة لتوفير المعلومات التي تعكس أداء مختلف جوانب نشاطها والذي يمكنها من إجراء دراسة تحليلية شاملة للوضع الاقتصادية والمالية و البحث في مشاكل العمليات التي تواجهها و محاولة تفاديها وتصحيحها.

ولتحليل وضعية المؤسسة ماليا يتم الاعتماد بصورة أساسية على مختلف أساليب وأدوات التحليل المالي استنادا الى القوائم المالية لترصد نقاط قوة وضعف المؤسسة والتي من شأنها المساهمة في رسم استراتيجية المؤسسة وحمايتها من الوقوع في حالة الفشل المالي ، والتي تتعلق إما بظروف عامة محيطة بالمؤسسة، وإما بمعطيات خاصة بالبنوك والسياسات الائتمانية، و إما بأسباب خاصة بالمؤسسة، أبرزها سوء الإدارة المالية.

وعلى هذا الأساس ، تم اعداد هذه المطبوعة الموسومة بعنوان " التسيير المالي : دروس وتمارين" والمتماشية مع البرنامج المقرر الموجه ليسانس مالية البنوك والتأمينات، حيث ضمت المطبوعة ستة فصول ، كما يلي:

➤ الفصل الأول: مدخل للتسيير المالي؛

➤ الفصل الثاني: تحليل القوائم المالية؛

➤ الفصل الثالث: دراسة التوازنات باستخدام المؤشرات والنسب المالية؛

➤ الفصل الرابع: التخطيط المالي من خلال عتبة المردودية واستخداماتها؛

✚ الفصل الخامس: الرفع المالي؛

✚ الفصل السادس: إدارة الأصول المتداولة.

الفصل الأول: مدخل للتسيير المالي

يعتمد التحليل المالي على البيانات التاريخية التي تظهر في قائمة الدخل، لذا فإنه يعتبر أداة للكشف عن مواطن الضعف ومواطن القوة في المركز المالي وفي السياسات المختلفة التي تؤثر على الربحية والكشف عن مواطن القوة يتيح للإدارة فرصة استغلالها، إما كشف عن مواطن ضعف تتيح لها فرصة التعرف على أسبابها ومحاولة القضاء عليها مبكرا حتى لا تعيق الخطط المستقبلية. وقد ازدادت أهمية التحليل المالي بعد التقدم الصناعي واتساع حجم المشاريع، فعلى الرغم مما ساهم به الإنتاج الكبير من وفرة في تكاليف الإنتاج واتساع الأسواق، إلا أنه جعل لأعمال الرقابية الإشراف صعبة مما استلزم توفير الكثير من البيانات المالية والمحاسبية والإحصائية تطلبت جهازا إداريا متخصصا يتناول هذه البيانات بالتدقيق والتحليل والتفسير بغية تحقيق مجموعة من الأهداف

1. الإطار النظري للتسيير المالي

1- التسيير المالي والتحليل المالي: مفاهيم أساسية

يوجد عدة تعاريف للتسيير المالي أهمها أنه " من علوم التسيير الذي يهتم بالجوانب المالية داخل المؤسسة، ويسعى إلى تحقيق وتطبيق مختلف الأهداف والمخططات المالية؛ كما يعرف التسيير المالي أنه المجال الذي يبحث عن الكشف عن نقاط الضعف والقوة في المركز المالي للمؤسسة، وكذلك مدى الالتزام بالمخططات المالية وتحقيق الأهداف المرجوة، وتستخدم عدة أدوات، أساليب، و طرق تساهم في تقييم الوضعية المالية للمؤسسة، كما يساعد على الاندماج مع المحيط المالي".

وللتسيير المالي يعتبر مجال من العلوم الإدارية الذي يلقي الضوء على الجوانب المالية للمؤسسة ويصبو إلى تحقيق أهدافها من خلال تنفيذ مختلف المخططات المالية.

ويجب التسيير المالي على سؤالين أساسين هما:

- هل الوضعية المالية الحالية للمؤسسة في تدهور أم في تحسن؟

- هل الوضعية خطيرة بالنسبة للملاك وللأطراف ذوي المصالح للمؤسسة؟¹

و يُعرف التحليل المالي على أنه " النظام الذي تطبق من خلاله الأدوات التحليلية على القوائم المالية والبيانات المالية الأخرى من أجل تفسير الاتجاهات والعلاقات على نحو ثابت، ويتصل التحليل المالي في جوهره بتحويل البيانات إلى معلومات، ومن ثم المساعدة على أداء عملية تشخيصية هدفها منح وفحص التنبؤ بالمعلومات"⁽²⁾ ؛

التحليل المالي هو مجموع التقنيات والأدوات التي تسمح بالبحث في إطار يسمح بقياس وتأمين التوازن

لهيكل المؤسسة في المدى القصير، المتوسط والطويل، إذ هو اتخاذ حكم حول الآفاق المستقبلية⁽³⁾؛

وباختصار فإن التحليل المالي حسب « Bernard Manceau » هو ذلك الفن الذي يعتمد على

مبادئ التحليل واعتبارات إعطاء الحكم"⁽⁴⁾؛

¹صيد فاطمة الزهراء (2022) ، محاضرات في مقياس التسيير المالي ، جامعة الجبالي اليابس سيدي بلعباس ، الجزائر ، ص ص 9-10.

⁽²⁾ عبد العال حماد طارق ، (2006): تحليل القوائم المالية لأغراض الاستثمار ومنح الائتمان، الدار الجامعية : مصر ، ص 474.

⁽³⁾ CHIHA Khemissi (2005) : Gestion et stratégie financière , 1^{ère} édition , édition Houma: Algérie, p10.

⁽⁴⁾ MANCEAU Bernard,(1992) : Analyse financière normative des entreprises, édition d'organisation : Paris, P23.

ومجال التحليل المالي هو " الشركة " باعتبارها اندماج لعدة عوامل اقتصادية تتم بواسطة تدفقات حقيقية (تبادل سلع وخدمات) أو تدفقات نقدية ، هذه الأخيرة إما أن تكون : تدفقات خارجة تخص عونين أو أكثر أو تدفقات داخلية تخص عون اقتصادي واحد.(1)

ومن خلال الاستعراض السابق لتعريفات التحليل المالي، يمكن استنتاج الآتي:

- إن أهداف التحليل تختلف باختلاف الغرض من وراء عملية التحليل المالي ؛
- وجود شبه اتفاق عام على أن التحليل المالي هو أحد الأدوات المهمة التي تستخدمها الإدارة والأطراف الخارجية للحصول على معلومات ومؤشرات إضافية تساعد على ترشيد القرارات(2)؛
- يساهم التحليل المالي في رسم السياسة المالية للشركة (الاستثمار، التمويل و توزيع الأرباح) من خلال مقارنتها مع الشركات الأخرى .(3)
- إن الموارد الأولية للتحليل المالي، تتمثل في مخرجات النظام المحاسبي والمتمثلة في القوائم المالية وأية معلومات أخرى مساعدة على عملية التحليل.(4)
- يعتمد التحليل المالي على عدة أدوات تحليلية استمرت في التطور منذ ظهورها في نهاية القرن التاسع عشر مع نفس وتيرة نمو البحث والدراسات المختصة في النظرية المالية والذي يتأثر بتطور المحيط الاقتصادي الذي امتاز باحتدام المنافسة بين الشركات والتطور الصناعي الكبير، إلى جانب الأزمات المالية التي ألفت بظلالها على التحليل المالي وجعلته يهتم أكثر بالمخاطر المالية، بل

(1) RAULET Christian et SABATIER Pierre, (1990) : Techniques quantitatives de gestion, édition Dunod : Paris, P.P12-13.

(2) محمد المبروك أبوزيد، (2009) : التحليل المالي ، الطبعة الثانية ، دار المريخ للنشر ، الرياض ، المملكة العربية السعودية ص 21.

(3) الحياي وليد ناجي ، (2009) : الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي ، الطبعة الأولى ، دار إثراء للنشر والتوزيع : الأردن ، ص 15-16

(4) PALEPU Krishma, (1998): Business analysis and valuation, third edition, extend, Harvard Business School: USA, p9.

وأصبح التحليل المالي قاعدة للتنبؤ في المدى القصير والبعيد، ما جعله يمنح الحس الاستراتيجي للشركة، ويتأثر ببعض المفاهيم المالية* باعتباره علم أو فن يستعان بنتائجه من طرف العديد من الأطراف بغرض ترشيد سلوكياتهم وقراراتهم.

2- مكانة التحليل المالي في سيرورة التسيير في الشركة

يُعتبر التحليل المالي أداةً للتشخيص، وهو بذلك في خدمة الوظيفة المالية*، التي تحتل مكانة جوهرية في سيرورة القرار في الشركة؛ ففي مرحلة التخطيط، والتي تتعلق بضبط الأهداف والوسائل المرتبطة بالإستراتيجية، يقتصر دور المسؤول المالي على الإرشاد، وقد يظهر دوره في السياسة المالية للشركة من خلال:

- تقييم مختلف الخيارات الإستراتيجية و نتائجها على المدى الطويل وال المدى القصير؛
 - تجسيد خيارات التمويل والتوظيف لتحسين الثنائية "مردودية- ملاءة"⁽¹⁾.
- وعملية التحليل المالي يمكن أن تتم لعدة أغراض تختلف تبعا لتعدد الأهداف والجهات التي تقوم به، ويمكن أن تكون أغراض التحليل المالي أحد وبعض النقاط التالية:

* من بين المفاهيم المالية :

- خلق القيمة والتي تعتبر هدفا ماليا إستراتيجيا تعمل الشركة على تحقيقه لإرضاء الملاك من خلال تعظيم القيمة الحالية للاستثمارات وهي تمثل قفزة نوعية في مجال الإدارة المالية الحديثة؛
- حوكمة الشركات والذي يقصد به النظام الذي من خلاله تدار الشركات وتراقب سواء ارتبط بالأطر المعيارية، القواعد التي تعمل في ضوءها الشركات، أو في إطار الممارسات الفعلية للشركات كأدائها ونموها؛
- نظرية الوكالة

* تطور مفهوم الوظيفة المالية خلال العقدتين الأخيرين تطورا ملحوظا، و قد كان هذا التطور من المستلزمات الضرورية للتغلب على التحديات المتزايدة بالنسبة للشركات، فعقب أزمة الكساد ركزت الوظيفة المالية على إجراءات الإفلاس و توفير السيولة ، وخلال الأربعينات و بداية الخمسينيات اهتمت بوجهة النظر الخارجية، و في بداية الستينيات تم التركيز على اتخاذ القرارات المرتبطة بالأصول و الخصوم، و في الثمانينات شكلت قيمة الشركة محور اهتمام المالية، أما في بداية القرن العشرين مع ظهور استراتيجيات النمو و الاندماج و الحيازة و احتدام المنافسة تحول اهتمام الوظيفة المالية إلى هذه الاستراتيجيات وتأثير سوق المال و الأوراق المالية.

(1) COULAUD Alain, (2009) : Diagnostic financier et évaluation financière de l'entreprise, Les éditions DEMOS : Paris, p10.

- اختبار مدى كفاءة عمليات الشركة محل التحليل وتقييم ربحيتها؛
- تقييم الوضع المالي للشركة وكذا دراسة الإستراتيجية المتبناة من طرفها وتحديد احتياجاتها وقوة مركزها الائتماني؛
- توفير البيانات والمؤشرات الكمية التي تساعد في التخطيط والتنبؤ بالمستقبل، فالتحليل المالي بمثابة أداة مسح ابتدائي للقيام بأي نشاط جديد⁽¹⁾.

3- عرض نشاط الشركة

1-3 نشاط الشركة

يترجم تواجد، نشاط وتطور الشركة من خلال عدة أنشطة ذات طبيعة مختلفة: شراء المواد الأولية، اقتناء آلات، بيع سلع وتقديم خدمات...، و يمكن تصنيف هذا النشاط في صورة عمليات وفق عدة معايير:

- التصنيف وفقاً للتواتر (La fréquence): بعض الأنشطة متكررة (شراء و بيع)، الأخرى دقيقة أو منتظمة (ارتفاع في رأس المال)؛
- التصنيف وفقاً للمتعامل (La contrepartie): يتم تجميع العمليات حسب الجهة المتعامل معها، مع الجهات الخارجية أو مع الجهات الداخلية (عمليات داخلية)؛
- التصنيف وفقاً للوظيفة (La fonction): يرتبط هذا التصنيف مع الوظائف الرئيسية في الشركة من عمليات الاستغلال؛ عمليات الاستثمار؛ عمليات التمويل.
- التصنيف وفقاً للطبيعة الاقتصادية أو المالية: يتبع هذا التصنيف طبيعة نشاط الشركة.

(1) أبو زيد محمد المبروك ، المصدر سبق ذكره، ص22 .

2-3 التدفقات (Les flux)

إنّ علاقة الشركة مع مختلف الأعوان الاقتصادية يُولد تدفقات يمكن أن تنقسم إلى:

1- تدفقات مادية (تدفقات عمليات) : دخول أو خروج السلع والخدمات؛

- تدفقات نقدية*: هذه التدفقات غالبا ما تنتج عن التدفقات المادية، كمقبوضات المبيعات....، وأحيانا

تصنف على أنها مستقلة عن التدفقات المادية ، كدفع الضرائب، توزيع الأرباح.⁽¹⁾

3-3 الدورات المالية (Les cycles)

تمثل الدورات المالية العمليات التي تتولد من تحويل النقود إلى استخدامات لغرض استرجعها على

شكل نقدية في الخزينة، و عموما تنقسم تدفقات الخزينة إلى:

أولا: عمليات متعلقة بالنشاط الاقتصادي للشركة وتضم:

✓ دورة الاستغلال: تمثل دورة الاستغلال الفرق بين تدفقات الخزينة الموجبة و تدفقات الخزينة السالبة

نتيجة العملية الإنتاجية (تغير تبعا للنشاط) و السياسة التجارية (موردون، زبائن، مخزون)⁽²⁾، وهي تمثل

الاحتياجات المالية لدورة الاستغلال التي يجب رصد تطورها عبر الزمن ومقارنة نموها بنمو النشاط

(الارتفاع في رقم الأعمال)، للحكم على مستوى الاحتياجات المالية.⁽³⁾

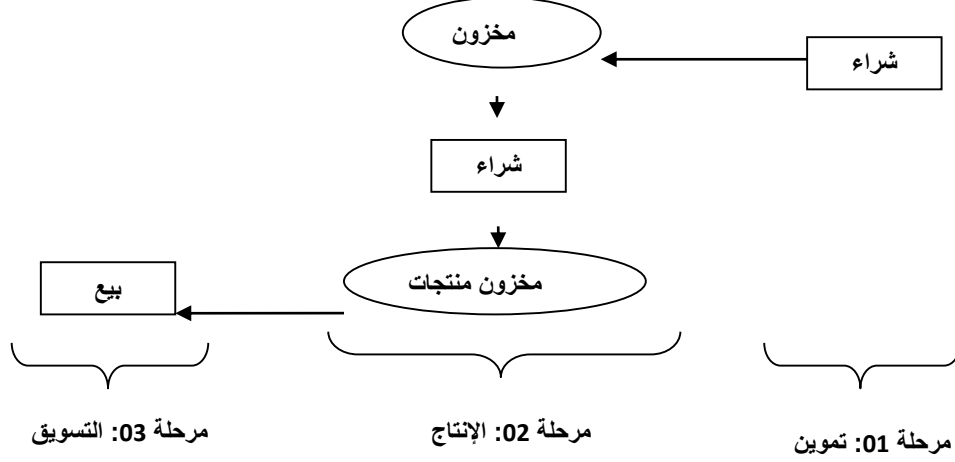
* يصنّف المدير المالي التدفقات حسب طبيعتها، و ذلك إما على أساس التطورات الماضية للخزينة من خلال جدول تدفقات الخزينة أو جدول التمويل، أو على أساس تقدير للتطور المستقبلي للخزينة و ذلك بإعداد موازنة الخزينة أو مخطط التمويل.

⁽¹⁾BRULERIE Alain, MOLLET Michèle et LANGLOIS George,(2010) Finance d'entreprise-Manuel et applications-،4^e édition, édition Sup FOUCHER: France, pp88-89.

⁽²⁾VERNIMMEN Pierre, (2011) :Finance d'entreprise, 9^e édition, édition Dalloz : Paris, pp 21-27.

⁽³⁾ الكايد محمد أحمد ، المصدر سبق ذكره، ص 37.

الشكل رقم (01): عرض دورة الاستغلال

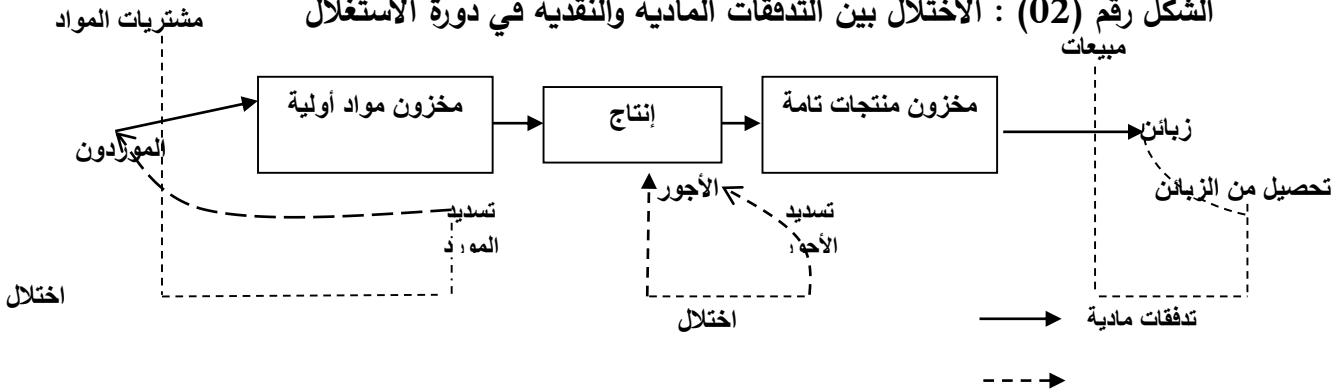


المصدر: ,p :Paris, édition Dunod , 4^e édition , Analyse Financière , (2010) BRULERIE Hubert,

5.

من خلال الشكل، يتبين أن دورة الاستغلال تمر بعدة مراحل، انطلاق من مرحلة التمويل التي تهتم بإمداد الشركة بالمستلزمات الضرورية تبعاً لطبيعة نشاطها، إلى مرحلة الإنتاج التي تركز عليها وظيفة الاستغلال، وفيها تتحمل تكاليف مختلفة وتظهر احتياجات مالية تخفف مقدار السيولة، هذه المرحلة تسبقها وتليها مرحلة ضمنية تتمثل في مرحلة التخزين، إلى المرحلة الثالثة المتمثلة في التسويق الذي تعمل فيه الشركة على بيع و توزيع المنتجات إلى غاية تحصيل المستحقات من العملاء. مما قد يخلق اختلال بين التدفقات النقدية والتدفقات المادية.

الشكل رقم (02) : الاختلال بين التدفقات المادية والنقدية في دورة الاستغلال



المصدر : : LANGLOIS Georges et MOLLET Michele,(2006) : Manuel de gestion financière- collection :

LMD & Professionnel, édition Faucher : Vanves, p 89 .

بذلك، فإن العناصر: الموردين، الزبائن والمخزون تشكل حلقة تتولد عنها تدفقات مادية تتخللها تدفقات

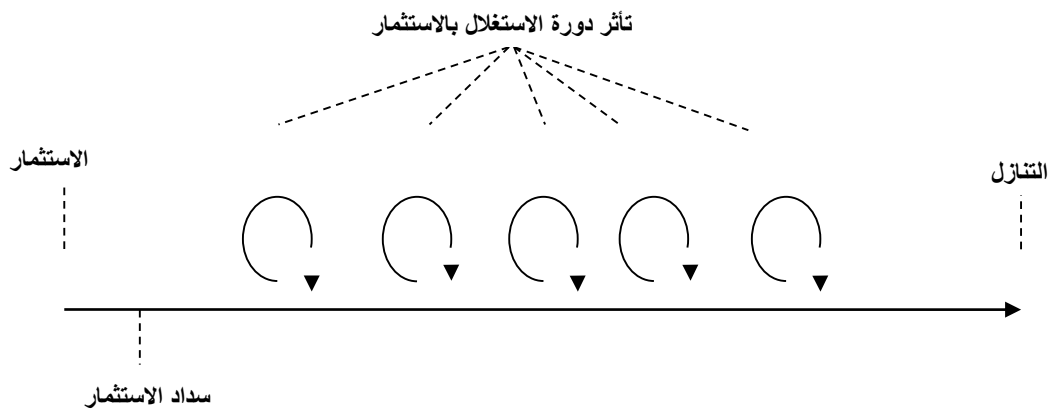
نقدية، وتحكمها آجال للتسديد أو التحصيل تتطلب تسير محكم لتقادي الاختلال.

✓ **دورة الاستثمار:** تتمثل المرحلة الأولى في دورة الاستثمار بعملية اقتناء الأصل الذي يتم تسديد

ثمنه بناء على شروط معينة، حيث تتولد عنه تدفقات نقدية عبر دورة الاستغلال، إلى أن يتم التنازل

عليه.

الشكل رقم (03): دورة الاستثمار



المصدر : : LANGLOIS Georges et MOLLET Michele,(2006) : Manuel de gestion financière- collection :

LMD & Professionnel, édition Faucher : Vanves, p 25.

ثانيا: عمليات مرتبطة بالموارد المالية

تقابل هذه العمليات احتياجات عمليات النشاط الاقتصادي للشركة وتتمثل في دورة التمويل التي تبدأ بحصول الشركة على الموارد المالية وتنتهي بسداد المبلغ الذي سبق الحصول عليه.

الدورات الطويلة للاستثمار والتمويل: إن اتخاذ الشركة لقرار رفع رأس المال أو الحصول على قرض

طويل الأجل يعتبر قرار الحصول على موارد دائمة (stable) والتي توجهها للاستثمار على المدى

الطويل أي استخدامات دائمة.⁽¹⁾

II . تقييم الأداء وعلاقته بالتسيير المالي

1- مفهوم الأداء وأصنافه

يستخدم مفهوم الأداء على نطاق واسع خاصة في البحوث والدراسات المهمة بالشركات، فقد يستخدم للتعبير عن المدى الاقتصادي في استخدام الموارد ، كما يعبر أيضا عن انجاز المهام، وأمام هذا الاختلاف والتنوع في تحديد المفهوم الأداء كان لابد من العودة إلى أصوله اللغوية، فبالعودة إلى أصل كلمة الأداء نجد أنها ترجمت من اللفظ الإنجليزي « Performance » الذي يعني إنجاز العمل وهو يقابل اللفظية اللاتينية « Performar » التي تعني إعطاء كلية الشيء لشيء ما وهو نفس المعنى الذي ذهب إليه قاموس « Petit Larousse »⁽²⁾؛

⁽¹⁾ MOLLET Alain , MOLLET Michèle et George Langlois, op.cit, P127.

⁽²⁾ مزهودة عبد المالك، (2001):الأداء بين الكفاءة والفعالية، مجلة العلوم الإنسانية، العدد الثاني، جامعة محمد حيدر ، بسكرة ، ص86.

وحسب Khemakhen فإن الأداء هو " أداء مركز مسؤولية (ورشة ، وحدة ، شركة) ما بين الفعالية والإنتاجية التي يبلغ بها هذا المركز الأهداف التي قبلها"؛ حيث اقتصر هذا التعريف على الجانب الاقتصادي فقط للأداء (الفعالية، الإنتاجية) مع إهمال الموارد اللازمة لتحقيق مستوى متميز من الأداء.⁽¹⁾ وعموماً فالأداء هو عمل أو إنجاز أو نشاط أو تنفيذ مهمة ويقصد به " المخرجات أو الأهداف التي يسعى النظام لتحقيقها"⁽²⁾.

أمّا عن النماذج التي اهتمت بتفسير الأداء، فقد اهتم عدة باحثين بهذا الإطار، حيث اقترح Campbell (1977) نموذجاً لأداء الشركة يتضمن معايير كمية ونوعية (الفعالية، القدرة على التسيير و الأخلاق)، لكنها تميّزت بعدم التجانس والترتيب، مع عدم تبرير الباحث لاختيار هذه المعايير، كما اقترح Quinnet et Rohebaugh (1983) نموذجاً للأداء؛ انطلق فيه الباحثان من أعمال Campbell، يقوم على ثلاثة أبعاد رئيسية للأداء، يستند في تفسيره للأداء إلى الرقابة و المرونة في خضم أهداف عقلانية، مع اعتبار الشركة نظام مفتوح يضم مجموعة من العلاقات الإنسانية.⁽³⁾

⁽¹⁾ قورين حاج قويدر، (2007): نظام محاسبة التكاليف ودوره في مراقبة التسيير بالمؤسسات الاقتصادية ، مجلة العلوم الإنسانية، العدد35، جامعة محمد حيدر ، بسكرة، ص54.

⁽²⁾ توفيق عبد المحسن، (1998): تقييم الأداء، دار النهضة العربية، مطبعة الإخوة الأشقاء: مصر، ص 3.

⁽³⁾ VILLARMOIS Olivier,(2001) :Le concept de performance et sa mesure : un état de l'art, les cahiers de la recherche .Avril 2001, p4

أصناف الأداء

يُمكن النظر للأداء من عدة زوايا و يصنف حسب عدة معايير منها المصدر و الطبيعة، والتي يمكن تلخيصها في الجدول الموالي.

الجدول رقم (01): تصنيفات الأداء وفقا لمعياري المصدر والطبيعة

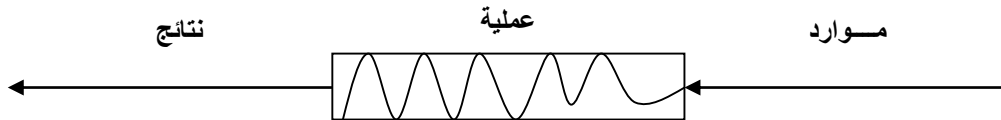
المعيار	الأداء	الجوانب الرئيسية التي يعالجها
المصدر	داخلي	هو ذلك الأداء الناتج من موارد الشركة الداخلية بهدف خلق الثروة والتي تتكون من الأداء البشري، التقني و المالي.
	خارجي	ينتج هذا الأداء عن الظروف التي تحدث في البيئة الخارجية والتي تنعكس سلباً أو إيجاباً على النتائج المحققة من قبل الشركة.
الطبيعة*	الأداء الاقتصادي	يعتبر الأداء الاقتصادي المطلب الأساسي لأي شركة تسعى للنمو والاستمرار، وهو يقتضي تحقيق توليفة مناسبة لعوامل الإنتاج لخلق الثروة والتي تمكن من الحصول على أدنى تكلفة.
	الأداء التسييري	تعتمد كفاءة الأداء التسييري على قدرة المسير (le manager) على امتلاك مهارات ومؤهلات تمكنه من اتخاذ القرارات المناسبة للشركة.
	الأداء الاجتماعي	إن الشركة ليست وحدة مقاولاتية وإنما كيان اجتماعي يعتمد على الأفراد كركيزة أساسية لتحقيق الأداء الاقتصادي لذا يجب الاهتمام ب: ظروف العمل، تنظيم العمل، مناخ العمل، تكوين العمال ...

المصدر: من إعداد الباحثة

2- الأداء من منظور مالي

يُعتبر الأداء المالي المفهوم الضيق للأداء ، حيث يُركز على استخدام مؤشرات مالية لقياس مدى انجاز الأهداف، وذلك أنه يُمثل الداعم الأساسي للأعمال المختلفة التي تمارسها الشركة⁽¹⁾، فهو يُعبّر عن مدى قدرة الشركة على الاستغلال الأمثل لمواردها في الاستخدامات ذات الأجل الطويل والقصير من أجل تشكيل ثروة⁽²⁾، وقد ارتبط مفهوم الأداء بمفهومي الفعالية والكفاءة، فالمفهوم الأول يعني تحقيق الأهداف المسطرة والثاني يُشير إلى الاستخدام الأمثل للموارد⁽³⁾ ؛ وقد أيد ذلك الباحث Bouquin مضيفاً مفهوم الاقتصاد كمفهوم آخر لشرح الأداء، حيث ربط بين المفاهيم الثلاثة بالأداء المالي ليقدم إشكالية الأداء المالي حسب الشكل الآتي:

الشكل رقم (04): إشكالية الأداء المالي حسب Bouquin



المصدر:

⁽¹⁾ الخطيب محمد محمود ، (2011): الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات، الطبعة الأولى، دار حامد للنشر، الأردن ، ص45.

⁽²⁾ دادان عبد الغني و كاماسي محمد لمين، (2005): الأداء المالي من منظور المحاكاة المالية، المؤتمر العلمي الدولي حول الأداء المتميز للمنظمات والحكومات، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، ص304.

⁽³⁾ ERNULT Joël , (2005) : Le pilotage de la performance, cahier du CEREN, Bourgogne , p32

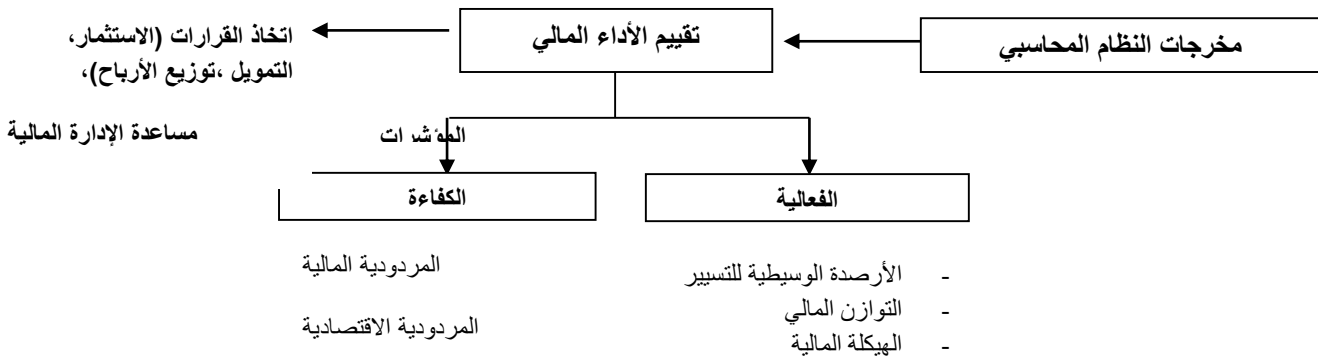
NICOLAS Berland et DOHOO Angèle (2007): **Mesurer et piloter la performance**, thèse doctorat en science économique, gestion mathématique informatique, université Parox : Nanterre, P 4.

إنّ الشكل السابق، يُعطي مفهوماً بسيطاً للأداء المالي من المنظور الاقتصادي، فالشركة تستهلك مجموعة من الموارد من أجل تلبية حاجات الأفراد ومنه خلق قيمة، حيث تترجم النقاط السابقة إستراتيجية حددها كل من Norton and Kaaplin في الإستراتيجية الإنتاجية وإستراتيجية النمو اللّتين من شأنهما تحسين القيمة المحققة للمساهمين.

المؤشرات المالية لتقييم الأداء المالي

يُقصد بتقييم الأداء جميع العمليات والدراسات التي ترمي لتحديد مستوى العلاقة التي تربط بين الموارد المتاحة وكفاءة استخدامها من قبل الشركة، مع دراسة تطور العلاقة خلال فترات متعاقبة أو فترة زمنية محددة عن طريق إجراء مقارنات بين المستهدف والمتحقق من الأهداف بالاستناد إلى مقاييس معينة⁽¹⁾. هذه الأخيرة يمكن تصنيفها حسب منظوري الكفاءة و الفعالية.

الشكل رقم (05): مؤشرات الأداء المالي من منظور الكفاءة والفعالية

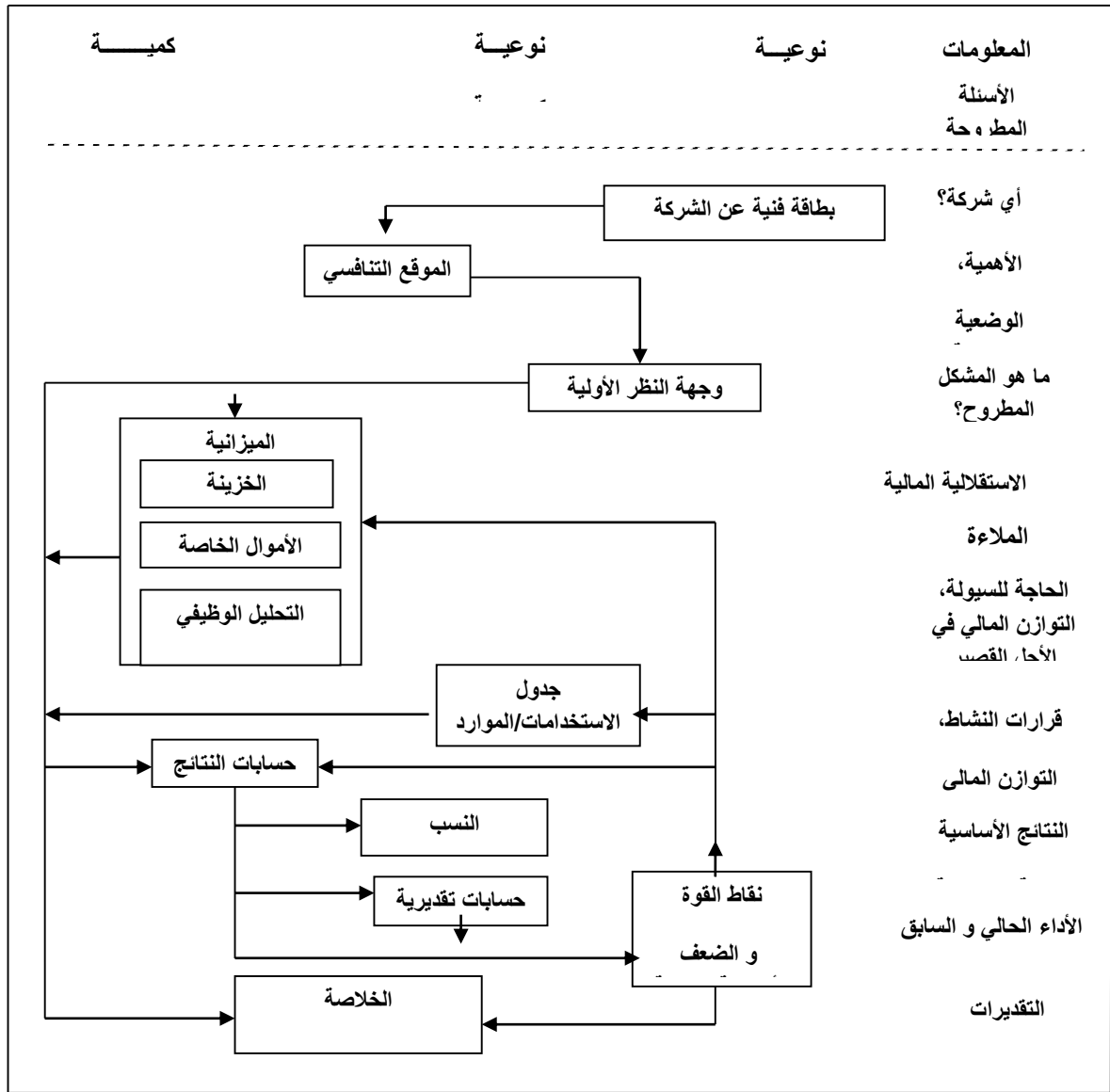


⁽¹⁾ الكرخي مجيد، (2010): تقييم الأداء في الوحدات الاقتصادية باستخدام النسب المالية ، دار المناهج للنشر والتوزيع: الأردن، ص31.

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على: مزهودة عبد المليك، المقاربة الإستراتيجية للأداء مفهوماً وقياساً، المؤتمر الدولي حول الأداء المتميز للمنظمات والحكومات ، 08-09 مارس 2005، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، ص 493.

يُبين الشكل أعلاه أن تقييم الأداء المالي يتم انطلاقاً من مخرجات النظام المحاسبي بالاعتماد على مؤشرات مالية تصنف حسب الفعالية والكفاءة، لتمكين إدارة الشركة من اتخاذ القرارات المناسبة؛ ولتقييم الأداء المالي، لا يوجد طريق وحيد يمكن إتباعه للشروع، تكملة و إنهاء التحليل المالي، بل توجد عدة تقنيات مكملة أو متنافسة يمكن استعمالها، والشكل الموالي يوضح سيرورة التحليل المالي.

الشكل رقم (6): المنظور الشامل لسيرورة وتقييم الأداء من خلال التسيير المالي



المصدر: EVRAERT Serge,(1991): **Analyse et diagnostic financier – méthodes et cas**

– édition Eyrolles :Paris,p13.

الفصل الثاني: تحليل القوائم المالية

باعتبار المؤسسات ملزمة بالبحث عن كيفية وضع تنظيم دقيق وشامل لعملها قصد حماية نشاطها وضمان استمرارها ونموها من جهة، وضرورة استخدام التحليل المالي كواحد من أهم الأساليب العلمية لتقديم تشخيص للوضعية المالية ورسم الاستراتيجيات من جهة أخرى.

I. مدخل الى تحليل القوائم المالية

1- مفهوم وأهمية تحليل القوائم المالية

1-1 مفهوم تحليل القوائم المالية

■ هي عملية إجرائية لنظام المعلومات المحاسبي تهدف إلى تقديم معلومات من واقع القوائم المالية المنشورة ومعلومات أخرى مالية وغير مالية، بهدف مساعدة المستفيدين من اتخاذ قراراتهم الاقتصادية؛¹

■ كما يُعرف على أنه " النظام الذي تطبق من خلاله الأدوات التحليلية على القوائم المالية والبيانات المالية الأخرى من أجل تفسير الاتجاهات والعلاقات على نحو ثابت، ويتصل التحليل المالي في جوهره بتحويل البيانات إلى معلومات، ومن ثم المساعدة على أداء عملية تشخيصية هدفها منح وفحص التنبؤ بالمعلومات"²؛

¹خنفر مؤيد راضي و المطارنة غسان فلاح، (2009) : تحليل القوائم المالية ، الطبعة الثانية، دار المسيرة، عمان، الأردن ، ص ص 71 - 72.

² عبد العال حماد طارق ، (2006): تحليل القوائم المالية لأغراض الاستثمار ومنح الائتمان، الدار الجامعية ، مصر ، ص 474.

- هي دراسة للعلاقات بين مجموعة من عناصر القوائم المالية في فترة معينة وكذا دراسة اتجاه هذه العلاقة في الفترة التالية؛
- هي عملية تفسير للقوائم المالية المنشورة وفهمها بهدف تشخيص وتقييم أداء المنشأة في ضوء الفهم الكامل لأسس القياس والاعتراف المحاسبي؛¹
- هي عبارة عن عملية إجرائية لنظام المعلومات المحاسبي، تهدف إلى تقويم معلومات من واقع القوائم المالية المنشورة ومعلومات من ماليات أخرى؛²
- هي عبارة عن ملخص البيانات والمعلومات التي يتم الوصول إليها عن طريق قياس الأحداث الاقتصادية للمؤسسات³

1-2 أهمية تحليل القوائم المالية

يمكن القول أن أهمية التحليل المالي تندرج في النقاط التالية :

- يعتبر أحد مهام المدير المالي في المؤسسات المختلفة، ويساعده في أداء مهامه بشكل فعال؛
- تستخدمه الجهات المسؤولة في البنوك التجارية عند منحها التسهيلات المصرفية لعملائها، حيث يوضح مدى قدرة العملاء على الوفاء بالتزاماتهم المترتبة على التسهيلات الائتمانية المختلفة؛
- يساعد التحليل المالي في تقييم الأداء السابق من ناحية، ويساعد في التخطيط المستقبلي لكافة النشاطات الاقتصادية من ناحية أخرى، وفي أيضا إخضاع ظروف عدم التأكد للرقابة و السيطرة و حماية المؤسسة من الانحرافات المحتملة؛

¹ خنفر مؤيد راضي و المطارنة غسان فلاح ، مرجع سبق ذكره ، ص72.

² الشنطي أيمن و شقر عامر ، (2008): مقدمة في الإدارة و التحليل المالي ، الطبعة الأولى، دار البداية ، الأردن ، ص ، 135.

³ رحيش سعيدة ،(2014) : مدى توافق القوائم المالية في المؤسسات الجزائرية مع معايير الإبلاغ المالي الدولية ،مذكرة لنيل شهادة الماجستير ،كلية العلوم الاقتصادية ،التجارية وعلوم التسيير،جامعة أمحمد بوقرة ،بومرداس، الجزائر، ص، 21 .

- يساعد التحليل المالي في تقييم المؤسسات المختلفة تقييماً شاملاً، يمكن من خلاله الحكم عليها، وبالتالي توقع مستقبلها من خلال مؤشرات نتائج الأعمال المتعلقة بها من ربح أو خسارة، مما يسمح في ضوء ذلك بمعرفة الإجراءات المناسبة لمواجهة إشهار إفلاسها و تقادي الملاك من خسائر محتملة؛ و ختاماً يمكن القول انه في ظل التوجه إلى الأساليب العلمية في المجالات الإدارية المختلفة، تزداد أهمية التحليل المالي ، فانه بالتبعية سيتم التحول من الأساليب التقليدية في التحليل المالي إلى الأساليب العلمية و الرياضية الأكثر تقدماً.¹

2- الأطراف المهمة بتحليل القوائم المالية

1-2 الأطراف الداخلية: واهمها الموظفين، الإدارة والعاملين:²

- العمال والموظفون: يفيد تحليل القوائم المالية هذه الأطراف في الاطمئنان على استقرارها الوظيفي ، وأرباح المؤسسة التي تؤثر على أجور العاملين ومكافآتهم ومنه الخدمات الاجتماعية .
- الإدارة: يتم استخدام التحليل المالي وذلك حسب مهام ومسؤوليات الادارة، لكنها عموماً تهدف الى:
 - تقييم الأداء لجميع الإدارات والمستويات،
 - تقييم النجاح في تحقيق الأهداف المسطرة؛
 - الحكم على كفاءة الادارة في توظيف الموارد المالية ومنه تفعيل نظام الرقابة الداخلية.
 - تشخيص الوضع المالي للمؤسسة، ومستوى السيولة؛ وعموماً التحليل المالي أحسن وسيلة تساعد المؤسسة على اتخاذ أفضل القرارات بل والمفاضلة بينها.

2-2 الأطراف الخارجية

¹ الحيايلى وليد ناجي، (2009): الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي، إثراء للنشر والتوزيع ، الأردن ، ص ص 15- 16.

² خنفر مؤيد راضي والمطارنة غسان فلاح ، مرجع سبق ذكره، ص 73.

هم كافة الأطراف من خارج المنشأة الذين لهم مصالح معها، وبالتالي تتعامل مع نتائج التحليل المالي الخاص بالمنشأة حسب درجة علاقتها بالمنشأة، إلا انه يمكن أن يكون لهم مصلحة بنتائج التحليل مثل المستثمرون الحاليون والمتوقعون، والمقرضون على اختلاف فئاتهم، والدائنون التجاريون، بالإضافة إلى أطراف أخرى لهم علاقة بالمنشأة يصعب تحديدها بدقة، أو بشكل مباشر، إلا أن لهم مصالح واهتمامات بنتائج التحليل المالي ويتخذون بناء عليها قرارات تؤثر على عملهم بشكل مباشر، ومن أمثلتهم الأجهزة الرقابية الحكومية، وأجهزة الضريبة، وأجهزة التخطيط الحكومي وغيرها.¹

II. أساسيات حول القوائم المالية

1- مفهوم القوائم المالية

القوائم المالية هي تلك القوائم التي يتم اعدادها، لكي تظهر المركز المالية ونتيجة العمليات لمؤسسة معينة، وتتكون عادة من الميزانية وقوائم الدخل وتحليل الربح والتغير في حقوق الملكية.²

كما تعتبر القوائم المالية الوسيلة الأساسية للإبلاغ المالي عن المنشأة، حيث ينظر للمعلومات الواردة فيها بأنها تقتبس المركز المالي للمنشأة وأدائها المالي وتدفقاتها النقدية، ويمكن كذلك التعرف على التغييرات في المركز المالي وحقوق الملكية، حيث أنها تمثل نتاج النشاط في المؤسسة خلال فترة زمنية معينة، أو بعبارة أخرى هي ملخص كمي للعمليات والأحداث المالية وتأثيراتها على أصول والتزامات المؤسسة وحقوق ملكيتها، وتعتبر أداة مهمة في اتخاذ القرارات المالية.³

وحسب ما حددته المادة 25 من القانون 11/07 المتعلق بالنظام المحاسبي المالي، تتضمن الكشوف

المالية الخاصة بالكيانات عدا الكيانات الصغيرة :

¹ الحيايلى وليد ناجي ، مرجع سبق ذكره ،ص18.

² أبوزيد، محمد المبروك (2009) : التحليل المالي ،الطبعة الثانية ،دار المريخ ، المملكة العربية السعودية ،ص 56 .

³ الجعارات خالد جمال ، (2008) : معايير التقارير المالية الدولية 2007 (IAS/IFRS) ، الطبعة الأولى، إثراء ، الأردن، سنة 2008، ص:93 .

- الميزانية؛
 - جدول حساب النتائج؛
 - جدول تدفقات الخزينة؛
 - جدول تغيرات الأموال الخاصة؛
 - ملحق يظهر القواعد والطرق المحاسبية ويظهر معلومات مكملة عن الميزانية وجدول حساب النتائج. "
- ويتوجب أن تكون في القوائم المالية مجموعة من الخصائص، والتي يقصد بها" تلك الصفات التي تجعل المعلومات الظاهرة في القوائم المالية مفيدة للمستخدمين ويجب أن توفر المعلومة الواردة في الكشف المالية حسب النظام المحاسبي على الملائمة، المصادقية، القابلية للمقارنة والوضوح.¹
- المصادقية(الموثوقية): تكون المعلومة موثوقة بخلوها من الأخطاء الهامة والتحيز، ويمكن الاعتماد عليها كمعلومات تعبر بصدق عما تعبره أو من المحتمل أن تعبر عنه؛
 - الملائمة: يجب أن تكون ملائمة لصناع القرار، وإذ لا تكون المعلومة كذلك الا عندما تؤثر على القرارات ، اذ تساهم في تقييم الأحداث الماضية والحاضرة والمستقبلية مما يساعد متخذي القرار في التأكد أو تصحيح ما سبق؛
 - القابلية للمقارنة: وهي إمكانية المقارنة بين القوائم المالية من طرف المهتمين سواء عبر الزمن لمعرفة وضعيتها المالية او لإمكانية مقارنتها مع مؤسسات منافسة ؛
 - الوضوح²

¹ عريف عبد الرزاق،(2017):انعكاسات تطبيق النظام المحاسبي المالي على عملية التحليل المالي في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، مذكرة لنيل شهادة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، ص 53.

² المرجع نفسه، ص 54.

2- دراسة القوائم المالية

1-2 دراسة الميزانية

• **تعريف الميزانية:** تعرف أنها كشف تقوم به المؤسسة في وقت معين يمثل نهاية دورة

الاستغلال، لكل ما تملكه من أموال (أصول) ولكل ما عليها من أموال (خصوم) والفرق

بينهما يمثل النتيجة الصافية (صافي الدخل) للدورة سواء ان كانت ربحا أو خسارة.¹

كما تعرف الميزانية بأنها الجدول المرتب والمقوم لعناصر الذمة المالية للمؤسسة بتاريخ معين،

وخلال فترة من الزمن عادة سنة.²

• عناصر الميزانية

• **الأصول:** تتشكل من الموارد التي تديرها المؤسسة ، والموجهة لغرض توفير منافع اقتصادية

مستقبلية، حيث تمثل عناصر الأصول المخصصة لخدمة نشاط المؤسسة بصورة دائمة أصولا غير

متداولة، أما الأصول التي ليست لها هذه الصفة فإنها تشكل أصولا متداولة (جارية).³

¹ مبارك لسوس ،(2012) :التسيير المالي، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ص،17 .

² زغيب مليكة و بوشنقىر ميلود ، (2011): التسيير المالي حسب البرنامج الرسمي الجديد ، ديوان المطبوعات الجامعية: الجزائر، ص: 12.

³ لزعر محمد سامي ،(2012): التحليل المالي وفق النظام المحاسبي المالي -دراسة حالة- ، رسالة ماجستير، جامعة منتوري قسنطينة ، الجزائر، ص،39.

- **الخصوم:** تمثل الخصوم الالتزامات الحالية للشركة والتي نتجت جراء أحداث اقتصادية ماضية، يتم الإيفاء بها من خلال النقصان في مواردها¹. وتتضمن:
 - أموال دائمة: الموارد التي تتعدى درجة استحقاقها السنة ، وتتضمن أموال خاصة (الاحتياطات والمخصصات ذات الطابع الاحتياطي)؛ أو موارد أجنبية (الديون متوسطة وطويلة الأجل).
 - ديون قصيرة الأجل: الديون التي تقل درجة استحقاقها عن سنة كديون الموردين وديون الاستغلال وغيرها.²

أ. الميزانية المالية

الميزانية المالية أو ميزانية السيولة تمثل المدخل الكلاسيكي المتعلق بحساب القيم الهيكلية للميزانية، وتمثل كذلك المرجع للمستثمرين والبنوك⁽³⁾.

1-3 دراسة جدول حسابات النتائج

• تعريف جدول حسابات النتائج

هو كشف محاسبي يهدف الى تحليل نتيجة السنة، من خلال تحليل أنشطة المؤسسة للحكم على القرارات المتخذة للوصول إلى القرارات التقويمية. خلال دورة معينة، حيث ينتج ويستهلك هذا النشاط رؤوس أموال، فالإنتاج تطرح منه استهلاكاته (أعباؤه). لتتحصل في الاخير على نتيجة الدورة (ربح أو خسارة)⁴.

• أهمية جدول حسابات النتائج

¹ JULIAN Jean J,(2007):**Les normes comptable internationales IAS/IFRS**, édition Foucher :Paris., p16.

² مليكة زغيب وميلود بوشنغير ، مرجع سبق ذكره، ص21.

⁽³⁾ EVRAERT Serge, op.cit, p 107.

⁴ مبارك لسوس، مرجع سبق ذكره ، ص74-75.

من أهم أهداف المحاسبة معرفة الدخل الصافي المتحقق من المشروع خلال الفترة الزمنية موضع الاختبار،

لأن معرفة الدخل ضروري في المجالات التالية:¹

- تمكين المالكين من معرفة نتائج استثماراتهم؛
- تسهيل مهمة الدائنين في الرقابة على سلامة أوضاع المؤسسة وضمان أموالهم؛
- تسهيل مهمة الإدارة في التخطيط والرقابة وتوزيع الأرباح؛
- تمكين المحللين من تقييم بدائل الاستثمار في مختلف المشروعات.
- يبيّن جدول حسابات النتائج التدفقات التي تُغير ذمة الشركة لمدة معينة⁽²⁾، حيث يتشكل من الإيرادات التي تزيد ثروة* الشركة و الأعباء التي تعمل على تخفيض هذه الثروة.

1- توليد الثروة La génération de richesse:

- **النتيجة و دورة الاستغلال:** تمثل دورة الاستغلال مصدر ثروة الشركة من خلال :
 - خلق الثروة (سلع وخدمات للبيع، أي سلع و خدمات ذات قيمة لدى الزبائن)؛
 - توزيع الثروة (استهلاك مواد، استعمال اليد العاملة...)
- وبالتالي، فإن نتيجة دورة الاستغلال تعرّف على أنها رصيد بين نتائج الاستغلال و أعباء الاستغلال المستهلكة للحصول على النتائج(السلع) وهذا ما يسمى بالفائض الإجمالي للاستغلال.

¹ - عقل مفلح محمد، (2010): مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، جامعة البلقاء التطبيقية، ص250.

(2) BERK Jonathan et DEMARZO Peter,(2008) : Finance d'entreprise, éducation Pearson : France, p 48.

* يعتبر Pierre Vernimmen أن مفهوم الثروة (النتيجة) والخزينة، مفاهيم جوهرية و أساسية في مالية الشركات ويفرق بينهما باعتبار أن الإنفاق لا يعني بالضرورة الفقر و التحصيل لا يدل بالضرورة على الثراء .

- النتيجة ودورة الاستثمار: لا تظهر عمليات الاستثمار مباشرة في حساب النتائج، ومن المنظور المالي فالاستثمار هو توظيف للأموال أو التخلي على السيولة لتوظيفها في أصل معين على أمل تحقيق قيمة مستقبلا، فهي ذات أثر سلبي على النتيجة.
- النتيجة ودورة التمويل: إن حصول الشركة على قروض أو تسديد أقساط القروض يظهر في النتيجة مباشرة، عكس المصاريف والإيرادات المالية التي تدرج مباشرة في دورة الاستغلال، وهذه المساهمة عادة ما تكون سلبية في تكوين النتيجة.
- النتيجة والإيرادات والأعباء الاستثنائية: تتوقف مساهمة الإيرادات والأعباء الاستثنائية في تكوين النتيجة على طبيعة النشاط الاستثنائي (خارج الدورات المالية)⁽¹⁾.

2- طرق عرض حسابات النتائج

- يُعد جدول حسابات النتائج أهم قائمة مالية بالنسبة لكثير من المحللين الماليين و المستثمرين الحاليين و المرتقبين، وذلك أنه يساهم في:
- إظهار نتائج أعمال الشركة للسنة المالية المنتهية؛
 - توقع مستقبل الشركة.

✓ أشكال عرض حسابات النتائج:

جدول حسابات النتائج يتم عرضه حسب الوظيفة وحسب الطبيعة، وهو نفس التصنيف المعمول به في النظام المحاسبي المالي، حيث حساب النتائج بطريقة تصنيف الأعباء حسب طبيعتها في الصنف 6

⁽¹⁾ VERNIMMEN Pierre , op.cit, pp32 –35.

(مشتريات مستهلكة، أعباء مستخدمين..)، أما من أجل قياس وتحديد مدى مساهمة المصالح المختلفة في تكوين النتائج، يمكن إعادة ترتيب الأعباء حسب الوظائف أي وفقا لتقسيم أنشطة الشركة إلى أجزاء مختلفة تمارس مهام معينة، إن عرض حسابات النتائج حسب الطبيعة هو أكثر استعمالا مقارنة بحسابات النتائج حسب الوظيفة، حيث يُستعمل بصفة أكبر في الشركات الصغيرة والمتوسطة لسهولة وعرضه للتكاليف بصورة تفصيلية.⁽¹⁾

جدول الأرصدة الوسيطة للتسيير

يضم جدول الأرصدة الوسيطة للتسيير أرصدة إضافية ومفصلة ، حيث أن كل رصيد يعبر عن سياسة معينة تتبناها الشركة، فهذه الأرصدة تشكل أداة رئيسية لتحليل نشاط ومردودية وقياس الكفاءة الاقتصادية للشركة⁽²⁾.

أ. عرض الأرصدة الوسيطة للتسيير وفقا للنظام المحاسبي المالي (SCF)

1- الهامش التجاري و/أو إنتاج الدورة (La Marge commercial /La production d'exercice)

يظهر رصيد الهامش التجاري بحسابات الشركات التجارية، إذ يمثل الفرق بين مبيعات البضائع (70؛-709) وتكلفة البضائع المباعة (60±603؛ -609).

أما إنتاج الدورة فهو فيستعمل لتحديد قدرات الشركة الصناعية على تحقيق الثروة، ويعبر عن قيمة المنتجات التي تحققها الشركة خلال الدورة و كذلك تغير الإنتاج (الفرق بين مخزون المنتجات لبدائية الفترة

⁽¹⁾ VERNIMMEN Pierre, op.cit, p 37.

⁽²⁾ ROLLAND Luc Bernet,(2009) : Pratique de l'analyse financière , édition Dunod :Paris,p131.

و نهايتها) أي الإنتاج المخزن (ح/72) وإنتاج الشركة لحاجتها الخاصة (تسمية المخطط المحاسبي الوطني في ح/73) والمعبر عنه في النظام المحاسبي المالي بالإنتاج المثبت ضمن الحساب (ح/73).

2- القيمة المضافة (VA : La valeur ajoutée)

تقيس القيمة المضافة الثروة المحققة من طرف الشركة و تبين مدى مساهمتها في الإنتاج الخام⁽¹⁾، أي مقدار المشاركة الحقيقية للشركة في الاقتصاد⁽²⁾، حيث تكشف القيمة المضافة مدى فعالية الإستراتيجية المنتهجة من طرف الشركة - خاصة إستراتيجية النمو- إذ يستدل من نسبة القيمة المضافة إلى إنتاج الدورة مدى تكامل العمليات الإنتاجية للشركة.

كما تتعدد مساهمات القيمة المضافة في الجوانب الإستراتيجية و من بين هذه الاستخدامات:

- تساهم في وضع الخطط الإستراتيجية وخصوصا ما يتعلق بإستراتيجية التكامل الأفقي ؛
- الحكم على مدى نجاعة إستراتيجية التمييز، فإذا انعكست هذه الإستراتيجية على رقم الأعمال بالارتفاع ، فإن إستراتيجية التمييز تعد ناجحة، أما إذا زادت الاستهلاكات الوسيطة دون الزيادة في رقم الأعمال، أي الانخفاض في القيمة المضافة فإن إستراتيجية التمييز تعتبر فاشلة و يجب إعادة النظر فيها؛

- مراقبة و تسيير إستراتيجية التنوع، عند تطبق هذه الإستراتيجية يمكن استخدام القيمة المضافة لمراقبة مكونات النشاط و الحكم على المنتجات و الأنشطة ذات الأفضلية في الاستمرار.⁽³⁾
- ويتم الحصول على القيمة المضافة بطريقة الطرح أو طريقة الجمع من خلال:

⁽¹⁾ BUISSART Chantal et BENKACI M, (2011): Analyse financière-conforme au SCF- BERTI Edition :Algérie, p30.

⁽²⁾ CHIHA Khemissi ,op.cit , p24.

⁽³⁾ بن ساسي الياس و قريشي يوسف ، المصدر سبق ذكره ، ص 195.

القيمة المضافة = النتيجة العادية + مصاريف مالية (66) - نواتج مالية (76) + الاهتلاكات و المؤونات
(68) + الأعباء العملية الأخرى (65) - استرجاع المؤونات و تدني القيمة (78) - نواتج عملياتية
أخرى (75) + الضرائب (64) + أعباء المستخدمين (63).

3- الفائض الإجمالي للاستغلال (EBE : Exédant Brut d exploitation)

يبين الفائض الإجمالي للاستغلال نتيجة الدورة دون الأخذ بعين الاعتبار الاهتلاكات والمؤونات والسياسة المالية، فهذا الرصيد يعتبر المصدر الأساسي التمويلي (توليد الخزينة) بالنسبة للشركة من خلال نشاطها العملياتي (الاستغلالي)⁽¹⁾، بغض النظر عن السياسة المالية ونوع التمويل (عدم إدراج المصاريف المالية) والسياسة الجبائية، حيث يمكن هذا الرصيد من تحديد إنتاجية الشركة*، فالفائض الإجمالي للاستغلال يعتبر مؤشرا جيدا للأداء الصناعي والتجاري للشركة⁽²⁾، و يُفضّل استعماله عوض "نتيجة الاستغلال"⁽³⁾.

4- نتيجة الاستغلال (RE : Résultat d'exploitation)

يبين النتيجة الحقيقية للاستغلال دون الأخذ بعين الاعتبار السياسة المالية لشركة (الإيرادات والمصاريف المالية).

5- النتيجة الجارية قبل الضريبة (Résultat avant impôt)

(1) ROLLAND Luc Bernet , op.cit , p150.

*حسب Luc Bernet Rolland حتى تتفادى الشركة الخطر، يتطلب أن لا يتجاوز أعباء المستخدمين 70 إلى 75% من القيمة المضافة.

(2) MOLLET Alain, MOLLET Michelle et LANGLOIS George, op.cit, p 97.

(3) زغيب مليكة و بوشنقير ميلود، (2011): التسيير المالي: حسب البرنامج الرسمي الجديد، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية: الجزائر، ص8.

يعبر هذا الرصيد عن نتيجة الشركة قبل الضريبة فهو ناتج عن عمليات الاستغلال، الاهتلاك والتمويل قبل العمليات الاستثنائية وتوزيع الأرباح.

6- النتيجة الاستثنائية (Résultat extraordinaire)

تعبّر النتيجة الاستثنائية عن العمليات خارج دورة الاستغلال والاستثمار والعمليات المالية⁽¹⁾.

7- نتيجة الدورة (Résultat net de l'exercice : RN)

تمثل نتيجة الدورة عائد الشركة بعد توزيع المصاريف والضرائب .

2-3 دراسة قائمة التدفقات النقدية

• تعريف قائمة التدفقات النقدية

تسعى قائمة سيولة الخزينة الى تقييم فعالية تسيير الموارد واستخداماتها اعتمادا على الخزينة من

منظور ديناميكي، خاصة أنّ الشركة تبحث عن تجسيد أفضل الخيارات الإستراتيجية للنمو.

وقد نص المعيار المحاسبي الدولي رقم 07 (IAS07) على عرض قائمة التدفقات النقدية وذلك باظهار

كافة سبل التدفق النقدي حسب الأنشطة التشغيلية والاستثمارية و التمويلية ، وقد عرف المعيار المذكور

بأن التدفقات النقدية تعبر عن التغير في النقد (النقدية المتاحة في اليد المتمثلة في الخزينة والصندوق

وأیضا الودائع تحت الطلب) و النقدية المعادلة(الاستثمارات قصيرة الاجل بالاستطاع تحولها الى نقدية

دون التعرض للمخاطرة) .

⁽¹⁾BUISSART Chantal et BENKACI M, op.cit , p 32 -33.

• أهداف جدول التدفقات

- توفير المعلومات الملائمة حول قدرة الشركة في تسيير الخزينة والاحتياجات المستخدمة؛
- تحديد قيمة الأصول أو الخصوم أو قيمة الشركة من خلال استخدام القيم التاريخية والتقديرية¹؛
- تقييم نتائج الاختيارات الإستراتيجية على خزينة الشركة؛
- تحليل الفائض والعجز في الخزينة، والمساهمة بناء التنبؤات المستقبلية²؛
- تقييم قدرة الشركة على تحقيق الأرباح والوفاء بمتطلبات النمو³.

• عرض قائمة التدفقات النقدية

يجب تبويب أو تصنيف المعلومات التي تعرضها قائمة سيولة الخزينة في ثلاثة مداخل اساسية كل مدخل منها يتكون من تدفقات نقدية خارجة وتدفقات نقدية داخلية، والتي تهدف أساسا إلى تفسير تشكل الخزينة، حيث يبين الجدول مساهمة كل وظيفة في خزينة الشركة، و الذي يظهر جليا من خلال جمع خزينة كل وظيفة من الوظائف الثلاثة (الاستغلال، التمويل ، الاستثمار).

ولبناء وإعداد هذا الجدول لابد من معالجة (Traitement) المعطيات الواردة في الوثائق المحاسبية

و بعدها يمكن بناء الجدول وفق سلسلة من الخطوات التالية :

- تحديد مقدار التغير في النقدية؛

¹ BACHY Bruno et SION Michel, (2009) : **Analyse financière des concepts consolidés Normes IFRS**, 2^{eme} édition ,Dunod , Paris., p 85.

² BEATRICE H et GRANDGUILLOT Francis,(2001) : **L'essentiel de l'analyse financière**, Gualino édition , Paris , p 69.

³ نعيم حسني دهمش، (1996): قائمة التدفقات النقدية من الناحية العلمية و العملية، طبعة نور، الأردن، ص 5.

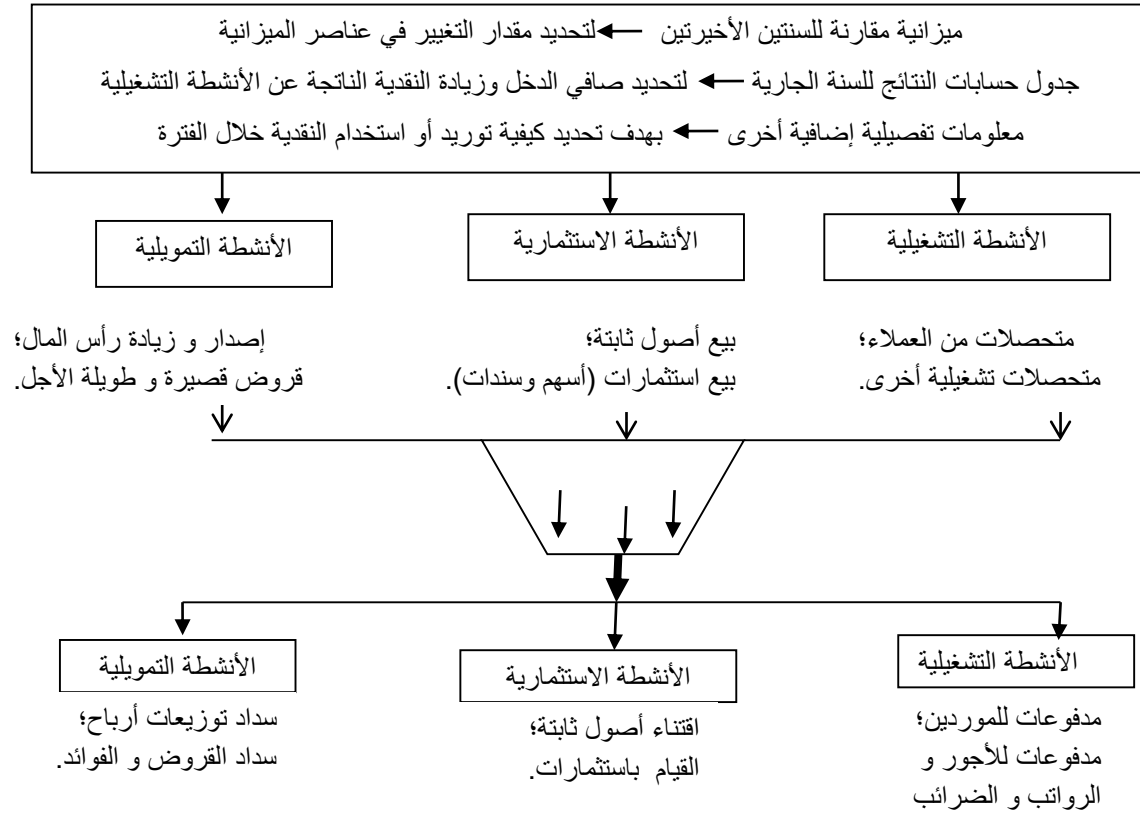
- تحديد صافي التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل، وهو إجراء معقد لا ينطوي على تحليل قائمة الدخل للفترة المالية فقط، بل يتعداه إلى تحليل التغيرات في بعض بنود قائمة المركز المالي المقارنة؛
 - رصد التدفقات النقدية من أنشطة الاستثمار و التمويل .
وتتكون أموال الخزينة و ما يعادلها من المكونات التالية:
 - حسابات الصندوق؛
 - الحسابات تحت الطلب؛
 - الحسابات لأجل و الفوائد الجارية غير المستحقة المرتبطة بها شريطة أن يكون قد مرّ على فتحها أو تاريخ استحقاقها أقل من ثلاثة أشهر؛
 - القيم المنقولة التي لا تحتوي على خطر عند تغير القيمة وسهلة التحويل إلى سيولة نقدية؛
 - الأرصدة الدائنة للبنك و الفوائد الجارية المستحقة الموافقة للسحب على المكشوف المؤقت؛
- أما فيما يخص الاستثناءات المتعلقة بأموال النقدية و ما يعادلها:
- حسابات الصندوق و تحت الطلب و الحسابات لأجل الخاضعة لقيود كرقابة صرف صارمة مثلا؛
 - الحسابات لأجل التي يتجاوز مدة فتحها أو تاريخ إقفالها المدة المحددة؛
 - الأسهم المسعرة أو غير المسعرة لتضمنها مخاطر أو صعوبة تحويلها إلى سيولة؛
 - الأرصدة الدائنة للبنك و السحب على المكشوف المرخص به إضافة إلى المساعدات البنكية الجارية بمجرد أن توافق هذه العوامل تمويلا، ليس السحب على المكشوف المؤقت.¹

• مكونات جدول تدفقات الخزينة

¹ DUCASSA Eric,(2005) : Normes comptables internationales IAS/IFRS, 2^{ème} édition, édition DeBoeck, Paris,p p 158-159.

يمكن توضيح مكونات جدول سيولة الخزينة في الشكل رقم (07).

الشكل رقم (07): مكونات جدول تدفقات الخزينة و المعلومات المعتمد عليها



المصدر: من إعداد الباحثة

أ- تدفقات الخزينة من الأنشطة التشغيلية

تضم خزينة الاستغلال الآثار النقدية للعمليات التالية:

- المدفوعات و المقبوضات النقدية المتأتية عن بيع و شراء السلع أو تقديم الخدمات؛

- المقبوضات النقدية من العمولات و الإيرادات الأخرى؛

- المدفوعات النقدية للموظفين و العاملين؛

- المدفوعات النقدية من الفوائد و الضرائب.¹

و يتم عرض التدفقات النقدية وفق طريقتين، بالنسبة للأنشطة التشغيلية، وهما :

1- الطريقة المباشرة

يتم حساب صافي التدفقات النقدية وفقا لإجمالي المقبوضات النقدية موزعة وفقا للأنشطة (التشغيلية،

التمويلية والاستثمارية) وإجمالي المدفوعات النقدية وفقا لنفس التوزيع.²

وحسب هذه الطريقة يتم تشكيل الخزينة بالأساس على:

- المقبوضات من الزبائن؛

- المدفوعات للموردين والمنظمات الجبائية.

¹ خنفر مؤيد راضي و المطارنة غسان فلاح ، مرجع سبق ذكره، ص 197.

² مرزاقه صالح و بوهرين فتيحة،(2010): المعيار المحاسبي الدولي رقم 07 قائمة التدفقات النقدية، مجلة الاقتصاد و المجتمع ، العدد 06، ص 86.

2- الطريقة غير المباشرة

تركز هذه الطريقة على الفروق بين الربح المحاسبي و المبلغ الصافي للتدفقات النقدية، وتتعلق من صافي الدخل مضافا إليه أو مخصوما منه التغير في حسابات الأصول والخصوم المتداولة المرتبطة بالتشغيل باستثناء النقدية و النقدية المعادلة¹.و ذلك من خلال :

- الإيرادات والمصروفات ذات الطبيعة غير النقدية؛

- التغير في BFR.

فهذه الطريقة تركز على الفروق المحاسبية والمبلغ الصافي للتدفقات النقدية وتبدأ بصافي النتيجة مضاف إليها الربح أو الخسارة، التغير في حسابات الأصول النقدية و الخصوم المتداولة المرتبطة بالتشغيل ما عدا النقدية و ما يعادلها.

ب- التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية

وتشتمل على :

- المتحصلات النقدية من بيع أصول ثابتة أو استثمارات مالية طويلة الأجل .

- المدفوعات النقدية لشراء أصول ثابتة أو استثمارات مالية طويلة الأجل.

ت- التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية

وتشتمل على ما يلي :

- المقبوضات النقدية المتأتية من القروض والتسهيلات البنكية؛

- المقبوضات النقدية المتأتية من إصدار أسهم جديدة أو سندات جديدة ؛

- توزيعات أرباح الأسهم النقدية على مساهمي الشركة

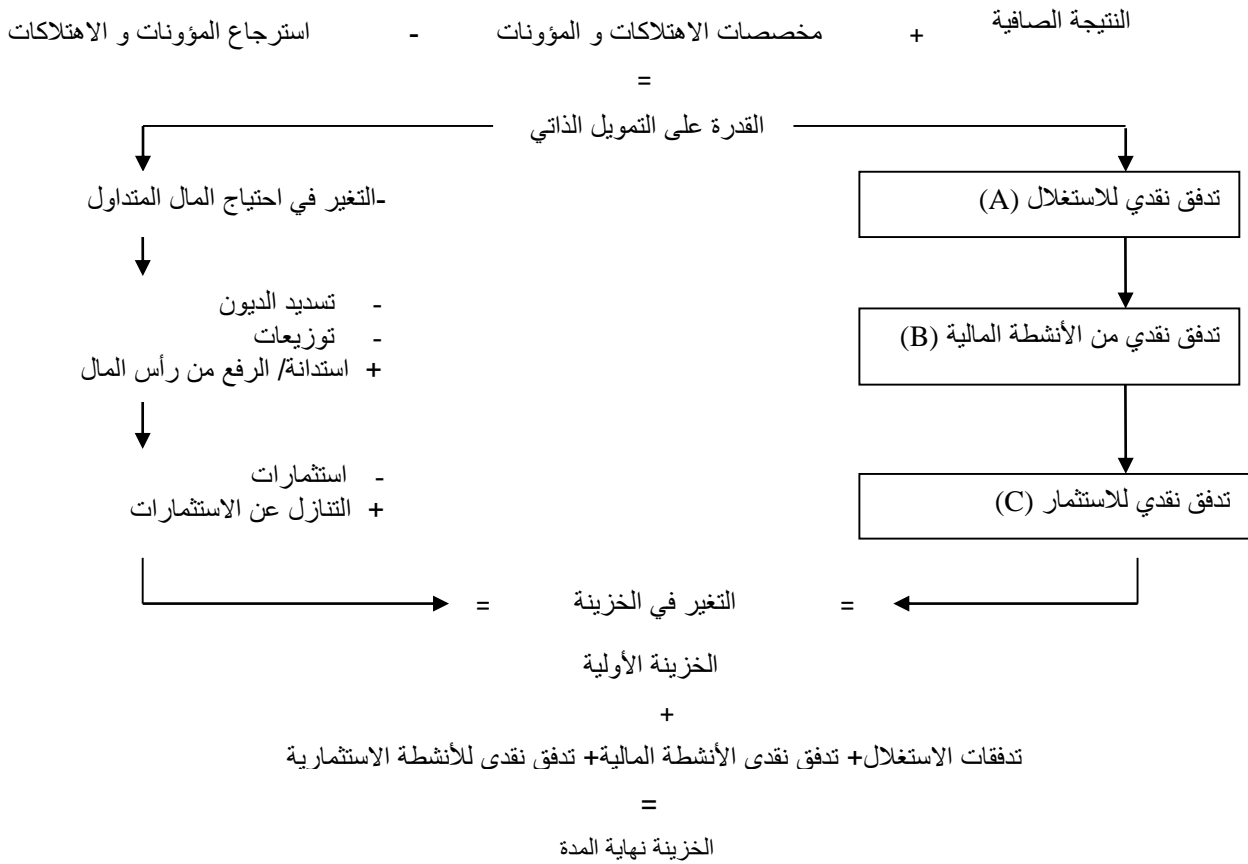
¹المرجع نفسه، ص86.

- المدفوعات النقدية عن سداد قروض أو سندات ترتبت على الشركة.¹

ومع أن قائمة التدفقات النقدية لا يوجد لها شكل نموذجي لاختلاف التدفقات النقدية من شركة إلى

أخرى ، إلا أنه يمكن تمثيل هذه القائمة بالطريقة غير المباشرة في الشكل الموالي.

الشكل رقم (08): تشكيل تدفقات الخزينة



المصدر من إعداد الباحثة.

¹ خنفر وئيد راضي و المطارنة غسان فلاح ، مرجع سبق ذكره، ص197.

**** عرض جدول تدفقات الخزينة وفقا للنظام المحاسبي المالي**

ألزم النظام المحاسبي المالي، المؤسسات بإصدار قائمة التدفقات النقدية بالطريقتين المذكورتين

سابقا، حيث تتشكل مكونات كل جدول فيما يلي:

1- مكونات التدفقات النقدية لأنشطة الاستغلال

**** تدفقات الخزينة الاستغلال حسب الطريقة المباشرة: يمكن تلخيص ذلك في الجدول أدناه:**

الجدول رقم (2): تدفقات خزينة الاستغلال وفقا للنظام المحاسبي المالي - الطريقة المباشرة-

المقبوضات		
XX	المبيعات - التغير في حسابات المدنين ح/70 عدا TVA +709 على المبيعات - ح/41	المقبوضات من الزبائن
XX	الإيرادات المالية، التوزيعات المحصلة، إيرادات تشغيلية أخرى ح/74 + ح/757 + ح/758 + ح/487	إيرادات تشغيلية أخرى
المدفوعات		
(XX)	تكلفة البضاعة المباعة أو المستغلة + تغير المخزون - تغير حساب الدائنين + مصاريف التشغيل الأخرى - التغير في مصاريف التشغيل المستحقة	المدفوعات للموردين و المصاريف التشغيلية الأخرى

	60/ح عدا 609 TVA+ على المشتريات+ ح/61+ح/62+ح/65TVA على الخدمات الخارجية و الخارجية الأخرى-Δ/ح401 - Δ/ح467	
(XX)	ح/66 الأعباء المالية	المصاريف المالية التشغيلية
(XX)	الأجور - التغير في الأجور المستحقة ح/63 - Δ/ح42 - Δ/ح43.	المدفوعات للمستخدمين
(XX)	مصروف الضرائب - التغير في الضرائب المستحقة ح/64 + ح/695 - Δ/ح445 - Δ/ح444	مدفوعات للضرائب
(XX)	منتجات غير عادية - أعباء غير عادية ح/67 - ح/77	مدفوعات تشغيلية غير العادية
XX ±	مقبوضات الاستغلال - مدفوعات الاستغلال	تدفق خزينة الاستغلال

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على:

عبد القادر دشاش وجمال حود ميسة، (2011): قراءة مالية للمعيار المحاسبي الدولي السابع (IAS

07)، الملتقى العلمي الدولي " الإصلاح المحاسبي في الجزائر"، يومي 30/29 نوفمبر 2011،

ورقلة، ص 276.

ملاحظة: يتم طرح ح/486 الأعباء المسجلة مسبقا (SCF)، أي اعتماد نفس المبدأ المعمول به في

المخطط المحاسبي الوطني (PCN) فيما يخص ح/46 (تسبيقات الاستغلال).

2- تدفقات خزينة الاستثمار

- تسديدات لحيازة قيم ثابتة مادية و معنوية و التي يعبر عنها بالتغير في القيم الثابتة للسنة المالية مضافاً إليها القيمة المحاسبية الصافية للتنازل عن القيم الثابتة؛
- تسديدات حيازة القيم الثابتة المالية ؛
- محصلات التنازل للقيم الثابتة المادية والمعنوية والمالية ؛
- الفوائد المحصلة من توظيف الأموال و التي تتمثل في المنتجات المالية (ح/76).

3- تدفقات خزينة التمويل

- المتحصلات من إصدار أسهم جديدة؛
 - الحصص و غيرها من التوزيعات ؛
 - التحصيلات المتأتية من القروض ؛
 - المدفوعات المتعلقة بالقروض.¹
- دراسة قائمة تغيرات الأموال الخاصة

لقد تم إصدار هذه القائمة لأول مرة من طرف مجلس المعايير المحاسبية الدولية سنة 1997؛² وقد عرف النظام المحاسبي المالي قائمة تغيرات الأموال الخاصة بأنها : "تشكل تحليلاً للحركات التي لها تأثير على كل فصل من الفصول التي تتشكل منها رؤوس الأموال الخاصة".³

¹ المرجع نفسه، ص ص 277-278

² لزعر محمد سامي، مرجع سبق ذكره، ص 59.

³ المادة 36 من المرسوم التنفيذي 08-156 المتضمن النظام المحاسبي المالي مرجع سبق ذكره، ص 15

3- أنواع تحليل القوائم المالية

1-4 مفهوم التحليل الأفقي

ويسمى هذا التحليل أيضا بالتحليل الديناميكي، وهو التحليل الذي يهتم بدراسة التغيرات و التطورات التي تحدث لعناصر القوائم المالية من فترة لأخرى، أي أنه يهتم بدراسة مبالغ ونسب التغيرات والتطورات المسجلة، وهذا ما يتطلب مجموعة من القوائم المالية للمقارنة فيما بينها حتى نتمكن من قياس مبالغ ونسب التغيرات.

وبعد ذلك يتم التوصل إلى نتيجة تحليل لتلك التغيرات و التي يمكن أن تقسم حسب هذا النوع من

حيث:

الزمان: أي مقارنة عناصر الحسابات في فترة معينة من فترات سابقة.

المجال: المقارنة هنا تتم بين الوحدات الاقتصادية من نفس القطاع.

ويمكننا هذا النوع من التحليل بأخذ صورة عن تلك التغيرات في شكل نسب ومبالغ دون إيجاد تفسيرات و تحليل لها.¹

وقد جاءت تسمية هذا التحليل من كونه يقوم بدراسة سلوك واتجاهات البنود المختلفة في القوائم المالية ورصد التغيرات الحادثة فيها خلال أكثر من فترة مالية* ، وهو ما يمكن المحلل المالي من معرفة مدى الاستقرار أو التراجع في تلك البنود ثم يقوم المحلل من خلال ذلك الرصد بالبحث عن الأسباب التي أدت لذلك وهو ما قد يساعد على التنبؤ باتجاهات هذه البنود في المستقبل، ولعل ذلك ما أكسب هذا التحليل صفة الديناميكية ، إن أكثر ما يستند عليه التحليل الأفقي هو سنة الأساس والتي تستخدم في رصد سلوك واتجاهات البنود المختلفة، وسنة الأساس هذه عادة ما تكون السنة الأولى في سلسلة الأعوام المنوي تحليلها، ويجري مقارنة البنود في الأعوام التالية مع بنود السنة الأولى.

ويجب الإشارة هنا إلى ضرورة إعطاء عملية اختيار سنة الأساس أهمية خاصة لما قد تتركه من أثر مهم على نتائج هذا النوع من التحليل، لذا فإنه لا بد من أخذ الاعتبارات التالية عند اختيار المحلل المالي لهذه السنة:

- أن تكون هذه السنة سنة طبيعية لم تتعرض لظروف استثنائية تؤثر على الأداء العام في المنشأة كحدوث الكوارث الطبيعية..الخ
- كما لا يمكن اعتماد سنة أساس كان الأداء فيها جيدا أو سيئا بشكل استثنائي أو غير عادي، حيث إذا كان الأداء فيها سيئا فإن اتجاهات التحليل ستكون جيدة عند مقارنتها بأداء سيء.²

¹ أحمد ضيف ومحمد شتوح، (2012): التشخيص المالي ، المفاهيم، الأسس و المنطقات، المؤتمر الوطني: التشخيص المالي للمؤسسات الاقتصادية يومي 22-23 / 05 / 2012، المركز الجامعي محمد الشريف مساعدي- سوق أهراس ، ص 11.

* إن التحليل الأفقي الذي يغطي فترات مالية متعددة (أكثر من عامين) يعرف بتحليل الاتجاهات.

² مؤيد راضي خنفر، غسان فلاح المطارئة، مرجع سبق ذكره، ص ص 104-105.

هذا ويحسب التغير المطلق والتغير النسبي في البنود عن الفترات الزمنية المختلفة من خلال ما يلي:

$$\text{التغير المطلق} = \text{قيمة البند} - \text{قيمة نفس البند في سنة الأساس}$$

أما نسبة التغير فهي تستخرج كما يلي:

$$\text{التغير النسبي} = (\text{قيمة بند السنة الحالية} - \text{قيمة نفس البند في سنة الأساس}) / \text{قيمة نفس}$$

البند سنة الأساس.

فالمحلل لأغراض الاستثمار مثلا لا يقتصر اهتمامه على معرفة مستوى الأرباح، بل يهتم أيضا بمدى الاستقرار فيها واتجاهها، وهذه الصفات النوعية للإرباح يمكن استخلاصها من تفحص السلاسل الزمنية بينما لا يمكن للتحليل العمودي مثل هذه الصفات، فمثلا رقم الربح في سنة معينة، بغض النظر عن حجمه، لا يعطي دلالة ذات معنى حول مدى التحسن أو التراجع في الربحية، وللحكم على اتجاه الأرباح يحتاج المحلل إلى ثلاث أو خمس سنوات على الأقل.

والجدول التالي يبين الأرباح السنوية لثلاثة شركات على مدار ثلاث سنوات:

السنوات	2005	2006	2007	المتوسط
شركة أ	4000	5000	6000	5000

5000	5000	7000	3000	شركة ب
5000	3000	5000	7000	شركة ج

يشير الجدول إلى أن متوسطات الأرباح لهذه الشركات متساوية، ولكن بعد تفحص السلاسل الزمنية للأرباح، فالشركتين (ب) و(ج) مثلاً لهما نفس درجة الاستقرار، ولكن المستثمر قد يفضل الشركة (ب) لأن اتجاه الأرباح فيها متزايدة بينما الشركة (ج) متناقص، وتعتبر الشركة (أ) هي الأفضل حيث أن اتجاه الأرباح فيها متزايد ودرجة الاستقرار في أرباحها أعلى.¹

وعادة يجري المحلل المالي التحليل الأفقي لقائمة الدخل ولقائمة المركز المالي حيث:

أ- التحليل الأفقي لقائمة الدخل

عند القيام بالتحليل الأفقي لقائمة الدخل فإن المحلل المالي يهتم بدراسة التغيرات الحادثة في مختلف بنود القائمة سواء كانت على شكل نقص أو زيادة، ومحاولة تتبع الأسباب وراء هذه التغيرات.

ب- التحليل الأفقي لقائمة المركز المالي

كما هو الحال في التحليل الأفقي لقائمة الدخل، يقوم المحلل هنا بخطواته الأولى وهي اعداد الجدول الذي يمكنه من رصد التغيرات المسجلة في مختلف البنود الواردة في قوائم المركز المالي المستخدمة في التحليل، ومن ثم يقوم بتفسير أسباب هذه التغيرات.²

• محددات التحليل الأفقي

¹ محمود عبد العليم الخليفة، مرجع سبق ذكره، ص ص 34-35.

² مؤيد راضي خنفر، غسان فلاح المطارنة، مرجع سبق ذكره، ص ص 105-107.

رغم ما يوصف به التحليل الأفقي من دينامية إلا أنه لا يخلو من بعض نقاط الضعف التي قد تؤثر على بعض استنتاجاته، وهي ما يمكن ايجازها بالنقاط التالية:

1-2 نقاط ضعف ناشئة عن اختيار غير ملائم لسنة الأساس: وهو ما قد يشوه نتائج التحليل سواء

كانت بسبب قدم السنة المستخدمة كأساس للمقارنة أو بسبب الظروف غير الطبيعية التي قد تتخللها ، فاختيار سنة متقدمة يجب أن يأخذ بالاعتبار الظروف السريعة والمغيرة، أما الظروف غير الطبيعية فقد يكون أثرها جيدة استثنائية على سنة الأساس وبالتالي فإن المقارنة بها ستعطي نتائج غير مشجعة، ومن جهة أخرى فقد يكون لهذه الظروف أثرا سلبية استثنائية مما قد يعكس نتائج جيدة غير حقيقية عند إجراء المقارنة، وهو ما يدفع الكثير من المحللين إلى تكوين سنة الأساس بمواصفات ومعايير معينة تساعدهم في انجاز التحليل وإجراء المقارنات.

2-2 نقاط ضعف ناشئة عن استخراج التغير المطلق فقط أو الاكتفاء باستخراج التغير النسبي: قد

يعطي نتائج غير دقيقة ومضللة ويمكن توضيح نقاط الضعف هذه من خلال الأمثلة التالية:

- اقتصار التحليل على استخراج التغيرات المطلقة: أن اقتصار التحليل على استخراج التغيرات المطلقة قد يؤدي في أحيان كثيرة إلى تضليل المحلل وتشويه استنتاجاته، ويمكن توضيح ذلك من خلال المثال التالي:

أظهرت البيانات التالية المبيعات التي حققتها شركتين متنافستين خلال عامين متتالين، وأراد المحلل إجراء التحليل الأفقي لمبيعاتها:

	2000	2001	التغير المطلق	التغير النسبي
--	------	------	---------------	---------------

الشركة العالمية	70000	90000	20000	28.5%
الشركة العربية	200000	225000	25000	12.5%

يظهر التحليل للوهلة الأولى أداء أفضل للشركة العربية حيث يظهر التغير المطلق ارتفاع المبيعات بـ 25000 دينار بينما حققت الشركة العالمية ارتفاعا في المبيعات قيمته 20000 دينار. لكن التغير النسبي سرعان ما يبين أن الأداء في الشركة العالمية كان أفضل منه في العربية حيث حققت ارتفاعا في المبيعات بمعدل 28.5% بينما لم تتمكن الثانية من رفع مبيعاتها إلا بـ 12.5% فقط.

ويظهر المثال كذلك أن ايجاد التغير المطلق لا يمكن المحلل من التغلب نسبيا على مشكلة الحجم وهو ما يمكن أن يحققه من خلال ايجاد التغير النسبي.

- اقتصار التحليل على ايجاد التغير النسبي: كما هو الحال في بروز نقاط الضعف الناتجة عن اقتصار التحليل على ايجاد التغير المطلق، يتكرر ذلك في حال اقتصار التحليل على رصد التغيرات النسبية، وهو ما يوضحه المثال التالي:
- في دراسة لمحلل مالي على بنود قائمة الدخل تبين ما يلي:

التغير النسبي	التغير المطلق	2001	2000	
100%	1000	2000	1000	المصاريف الادارية العمومية
100%	400000	80000	40000	مصاريف البيع والتوزيع

حيث يشير التغير النسبي إلى ارتفاع المصاريف الادارية والعمومية ومصاريف البيع والتوزيع بمعدل 100 %، بينما يشير التغير المطلق إلى أن المصاريف الادارية والعمومية قد ارتفعت بمبلغ (1000) دينار فقط بينما مصاريف البيع والتوزيع قد ارتفعت ارتفاعا غير عادي عندما قفزت هذه المصاريف الى 80000 دينار أي بزيادة (40000) دينار وهو ما يجب على المحلل أن يقوم بالتركيز عليه والبحث عن أسبابه وجدواه.

حيث الزيادة المسجلة في مصاريف البيع والتوزيع لا يمكن مقارنتها بتلك الحادثة في المصاريف الادارية والعمومية.

** من كل ما سبق يتضح أهمية أن يجمع المحلل المالي عند إجرائه للتحليل الأفقي بين إيجاد التغيرات المطلقة والتغيرات النسبية جنبا إلى جنب.¹

2-3 القيمة السالبة في سنة الأساس: تؤدي القيمة السالبة إلى نسبة تغير مضللة لا تتناسب مع واقع التغير، ومن المتغيرات المحاسبية التي قد تؤخذ قيمة سالبة صافي الدخل عندما تحقق الشركة خسائر ويمكن توضيح ذلك في المثال التالي:

نسبة التغير	الأرباح لسنة 2007	الأرباح لسنة 2006	
120-%	20	(100)	شركة (أ)
300-%	20	(10)	شركة (ب)

¹ مؤيد راضي خنفر، غسان فلاح المطارنة، مرجع سبق ذكره، ص ص 111- 112.

من الملاحظ أن نسبة التغير تأخذ قيم سالبة في الحالتين مع أن التغير في الأرباح من سنة 2006 الى سنة 2007 ايجابي، وحتى عند إغفال الاشارة (التغير المطلق) فنسبة التغير في ارباح الشركة (ب) أعلى بكثير من الشركة (أ) مع أن الأرباح زادت بمقدار 120 دينار في الشركة (أ) و 30 دينار في الشركة (ب).¹

2-4 التحليل المالي العمودي

• مفهوم التحليل العمودي (الرأسي)

يدعى هذا النوع من التحليل في بعض الكتب بالتحليل الساكن، مثلا يمكن قياس النسبة النقدية إلى إجمالي الأصول أو المخزون إلى إجمالي الأصول... إلخ.

يفهم من هذا النوع من التحليل على أنه يهتم بدراسة و قياس النسب المئوية لتوزيع عناصر القوائم المالية، وهذا ما يساعد على فهم مكونات القوائم المالية بطريقة أكثر سهولة.²

يتضمن التحليل العمودي نسبة أي رقم في القوائم المالية الى رقم رئيسي اخر في القوائم المالية للوصول إلى دلالة ذات معنى، وفي الميزانية قد يأخذ التحليل العمودي عدة أشكال، أما في قائمة الدخل فيتم التحليل العمودي بنسبة أي عنصر من عناصر قائمة الدخل إلى صافي المبيعات، وعادة يتم نسبة كل بند من بنود المصروفات المختلفة إلى صافي المبيعات وذلك لوجود ارتباط بين حجم الكثير من هذه

¹محمود عبد العليم الخاليلة، مرجع سبق ذكره، ص 39.

² ضيف أحمد، شتوح محمد، مرجع سبق ذكره، ص 12.

المصروفات ومستوى المبيعات، وهذه العلاقة قد تكون واضحة في بعض البنود وخاصة المصروفات ذات الطبيعة المتغيرة أو شبه المتغيرة مثل مصروفات الدعاية والاعلان وعمولة المبيعات ومصاريف نقل المبيعات، حيث تكون العلاقة خطية وواضحة نسبيا ، بينما تكون العلاقة أقل وضوحا لبعض المصروفات الأخرى مثل اهتلاكات الأصول الثابتة و المصاريف الادارية.

وفي جميع الأحوال لا يكتمل معنى ودلالة النسبة إلا عند مقارنتها بمعيار أو بمقياس محدد ، وهذا المعيار قد يكون النسبة نفسها في السنة أو السنوات السابقة وقد يكون المعيار معدل النسبة لكل الشركات العاملة بالصناعة أو ما يسمى بمعيار الصناعة ووجود المعيار ضروريا من أجل تتبع سلوك مصروف معين وأحكام الرقابة عليه ل يبقى حجم المصروف ضمن الحدود المعقولة والملائمة.¹

• محددات التحليل العمودي

- يوصف التحليل العمودي بالتحليل الساكن وتظهر هذه الصفة بشكل خاص في هذا التحليل عندما يقتصر على فترة زمنية واحدة، فتصبح المدلولات المؤشرات التي يتم الحصول عليها ليست ذات جدوى كبيرة، لذا يحرص المحللون على اجراء التحليل العمودي لأكثر من فترة مالية أو لأكثر من منشأة أو في أحيان أخرى يتم إجراؤه مع التحليل الأفقي في آن واحد؛
- يتجاهل التحليل العمودي التغير الذي يحصل على البند الرئيسي في القائمة، حيث ينسب لهذا البند باقي البنود الأخرى المختلفة، فعلى سبيل المثال يهمل التحليل العمودي لقائمة الدخل التغيرات الحاصلة في المبيعات نفسها حيث يفترض دائما أنه يساوي 100 وبالتالي لا يتم رصد التغيرات فيه من فترة إلى أخرى ومن شركة إلى أخرى بالرغم من أنه من أهم بنود القائمة؛

¹محمود عبد العليم الخاليلة، مرجع سبق ذكره، ص ص 33-34.

- يعتمد التحليل العمودي على تحويل الأرقام المطلقة إلى نسب مئوية وقد يكون ذلك في كثير من الأحيان مضللاً، فقد يهتم بتغير الوزن النسبي لبند من البنود ، فان ذلك لا يعني بالضرورة تغير قيمة البند وإنما قد تكون ذلك نتيجة لتغير قيمة المجموعة التي نسب إليها ذلك البند.¹

تمارين

التمرين رقم (01):

قدمت إليك القوائم المالية للمؤسستين (أ) و (ب) للدورات المالية 2015-2016 كما يلي:

ميزانية المؤسسة (أ)

الوحدة: دج

المبالغ		الخصوم	المبالغ		الأصول
2016	2015		2016	2015	
		الأموال الخاصة			الأصول غير الجارية
480000	480000	رأس المال	900000	600000	التثبيات المادية
104000	20000	الاحتياطات			

¹ مؤيد راضي خنفر، غسان فلاح المطارئة، مرجع سبق ذكره، ص ص 103- 104.

16000	100000	النتيجة الصافية			
600000	600000	مجموع الأموال الخاصة	900000	600000	مجموع الأصول غير الجارية
300000	60000	الخصوم غير الجارية			الأصول الجارية
245000	200000	القروض والديون المالية	100000	100000	المخزون
545000	260000	السندات	150000	150000	البنوك والحسابات الجارية
		مجموع الخصوم غير الجارية	25000	50000	الزبائن
30000	40000	الخصوم الجارية			
30000	40000	الموردون	275000	300000	مجموع الأصول الجارية
1175000	900000	مجموع الخصوم الجارية	1175000	900000	مجموع الأصول
		مجموع الخصوم			

ميزانية المؤسسة (ب) 2015

الوحدة: دج

المبالغ (2015)	الخصوم	المبالغ (2015)	الأصول
	الأموال الخاصة		الأصول غير الجارية
480000	رأس المال	700000	التثبيات المادية
149200	الاحتياطات		

20800	النتيجة الصافية		
650000	مجموع الأموال الخاصة	700000	مجموع الأصول غير الجارية
	الخصوم غير الجارية		الأصول الجارية
60000	القروض والديون المالية		
240000	السندات	150000	المخزون
300000	مجموع الخصوم غير الجارية	100000	البنوك والحسابات الجارية
	الخصوم الجارية	50000	الزبائن
50000	الموردون		
50000	مجموع الخصوم الجارية	300000	مجموع الأصول الجارية
1000000	مجموع الخصوم	1000000	مجموع الأصول

- جدول حسابات النتائج للمؤسستين (أ) و (ب) للدورة المالية 2015

الوحدة: دج

المؤسسة (ب)	المؤسسة (أ)	البيان 2015
80000	100000	رقم الأعمال
40000	60000	كلفة المبيعات
40000	40000	الهامش الإجمالي
4000	5000	مصاريف مالية
6000	10000	مصاريف البيع
30000	25000	النتيجة الوظيفية
4000	5000	أعباء مالية
26000	20000	النتيجة العادية قبل الضريبة
5200	4000	ضرائب
20800	16000	النتيجة الصافية

المطلوب:

- إجراء التحليل الأفقي للمؤسسة (أ)؛
- إجراء التحليل العمودي للمؤسسة (أ) و (ب) والمقارنة بين أدائهما.

حل التمرين رقم (01):

1- إجراء التحليل الأفقي للمؤسسة (أ)

التغير المطلق = قيمة البند - قيمة نفس البند في سنة الأساس

أي التغير المطلق للتثبيات المادية = 600000 - 900000 = 300000 دج

أما نسبة التغير فهي تستخرج كما يلي:

التغير النسبي = (قيمة بند السنة الحالية - قيمة نفس البند في سنة الأساس) / قيمة نفس البند

سنة الأساس

نسبة تغير التثبيات المادية: $50\% = 600000 / (600000 - 90000)$

الوحدة: دج

الأصول	التغير المطلق	نسبة التغير (%)	الخصوم	التغير المطلق	نسبة التغير (%)
الأصول غير المتداولة			الأموال الخاصة		
التثبيات المادية	300000	50	رأس المال	0	0
			الاحتياطات	84000	420
			النتيجة الصافية	84000-	84-
مجموع الأصول غير الجارية	300000	50	مجموع الأموال الخاصة	0	0
الأصول الجارية			الخصوم غير الجارية		
			القروض والديون المالية	240000	400

22.5	45000	السندات	0	0	
			0	0	المخزون
109.6	285000	مجموع الخصوم غير الجارية	-50	-25000	البنوك والحسابات الجارية الزبائن
		الخصوم الجارية			
-25	10000-	الموردون			
25-	10000-	مجموع الخصوم الجارية	8.33-	-25000	مجموع الأصول الجارية
30.55	275000	مجموع الخصوم	30.55	275000	مجموع الأصول

التقرير:

- الأصول:

- الأصول غير الجارية: يوضح التحليل الأفقي أنه قد تم تسجيل ارتفاع في التثبيتات العينية 30000

أي بنسبة 50% وهو ما يشير إلى اقتناء المؤسسة لأصول ثابتة جديدة.

- سجلت الأصول الجارية تغير بنسبة 8.33% حيث انخفضت بمقدار 25000 دج، وبالرجوع الى

بنود المكونة للأصول الجارية ثبات قيمة المخزونات ، وان التغير قد سجل على مستوى الزبائن

أين سجلت انخفاض بمقدار 25000 دج، وبمعدل 50% وهو ما يشير إلى قدرة المؤسسة على

تحصيل الديون.

- الخصوم : يظهر جانب الخصوم (مصادر تمويل المؤسسة) أنه تم زيادة الاعتماد على التمويل الخارجي حيث سجلت المؤسسة ثبات في أموالها الخاصة أما الخصوم غير الجارية فقد سجلت زيادة بنسبة 400% في القروض، والتي فاقت نسبة الأصول الجارية مما يؤكد زيادة اعتماد المؤسسة على مصادر التمويل .

2- إجراء التحليل العمودي للمؤسستين (أ) و (ب)

- التحليل العمودي للميزانية: الجدول الموالي يوضح التوزيع النسبي لميزانية المؤسسة (أ) و(ب).

الوحدة : دج

- التحليل العمودي لجدول حسابات النتائج لكل من المؤسسة (أ) و(ب):

الوحدة : دج

النسبة	المؤسسة (ب)	النسبة	المؤسسة (أ)	البيان 2015
(%)		(%)		

النسبة (%)		الخصوم	النسبة (%)		الأصول
م. (ب)	م. (أ)		م. (ب)	م. (أ)	
48	53.33	الأموال الخاصة رأس المال	70	66.66	الأصول غير الجارية التثبيتات المادية
17	13.33	الاحتياطيات			
30	28.88	النتيجة الصافية			
65	66.68	مجموع الأموال الخاصة	70	66.66	مجموع الأصول غير الجارية
6	6.66	الخصوم غير الجارية القروض والديون المالية			الأصول الجارية
24	22.22	السندات	15	11.11	المخزون
30	28.88	مجموع الخصوم غير الجارية	10	16.66	البنوك والحسابات الجارية
5	4.44	الموردون	5	5.55	الزبائن
5	4.44	مجموع الخصوم الجارية	30	33.33	مجموع الأصول الجارية
100	100	مجموع الخصوم	100	100	مجموع الأصول
100		80000	100	100000	رقم الأعمال
50		40000	60	60000	كلفة المبيعات

50	40000	40	40000	الهامش الإجمالي
5	4000	5	5000	مصاريف مالية
15	6000	10	10000	مصاريف البيع
37	30000	25	25000	النتيجة الوظيفية
7.5	4000	5	5000	أعباء مالية
32.5	26000	20	20000	النتيجة العادية قبل الضريبة
6.5	5200	4	4000	ضرائب
26	20800	16	16000	النتيجة الصافية

التقرير:

يمكن أن نستنتج من التحليل العمودي لميزانيتي للمؤسستين (أ) و (ب):

- **هيكل الأصول:** تمثل التثبيات العينية بالمؤسسة (ب)، 70% من اجمالي الأصول، في حين تمثل نفس الأصول في المؤسسة (أ) نسبة 66.6% وهي متقاربة، و بالرجوع للأصول الجارية يلاحظ أن المؤسسة أ تزيد بمقدار 3.33 % عن المؤسسة (ب)، وهذا راجع إلى ارتفاع بندي البنوك و الزبائن في المؤسسة (أ)، مقارنة بالمؤسسة (ب) حيث تم تسجيل زيادة بمقدار 6.66 % و 0.55% على التوالي، على الرغم من نقص المخزون.
- **الخصوم:** يتضح أن المؤسسة (ب)، تعتمد على مصادر التمويل الخارجية أعلى من المؤسسة (أ)، حيث يلاحظ ارتفاع نسبة كل من المورد والسندات وهذا على الرغم من ثبات القروض.

• **التحليل العمودي لجدول حسابات النتائج والمقارنة بين المؤسستين**

- كلفة المبيعات: يتضح من الجدول أنها استنزفت 60 % من رقم الأعمال في المؤسسة (أ) بينما كانت هذه النسبة 50 % في المؤسسة (ب)، و هو ما يدل أن المؤسسة (ب) أفضل من (أ) من حيث قدرتها في السيطرة على كلفة المبيعات و هو ما أدى إلى تحقيق نتائج أفضل.
- ومنه يجب تتبع أسباب ارتفاع كلفة المبيعات في المؤسسة (أ) عن المؤسسة (ب)، وهو ما قد يكون بسبب ارتفاع كلفة البضائع المعدة للبيع أو انخفاض قيمة البضائع.
- مصاريف التشغيل (مصاريف البيع والمصاريف المالية): تمثل 15 % في المؤسسة (أ) بينما لم تتعدى هذه المصاريف 12.5 % من رقم الأعمال في المؤسسة (ب) و بالرجوع إلى الجدول فان سبب هذا الارتفاع هو ارتفاع مصاريف البيع في المؤسسة (أ) وهو ما شكل احد أسباب مبيعاتها.
- النتيجة الصافية: المؤسسة ب حققت نتيجة أفضل من المؤسسة (أ)، حيث حققت النتيجة الصافية 26 % من رقم الأعمال مقارنة بالمؤسسة (أ) التي حققت 16 % من رقم الأعمال والسبب ارتفاع تكاليف المبيعات في المؤسسة (أ).

التمرين رقم (02):

- لتكن لديك قائمة المركز المالي للمؤسسة (الفتح) للدورات المالية 2016، 2017، اضافة إلى قائمتي الدخل التاليين للمؤسستين (الفتح) و(النصر) للدورة المالية 2016:
- قائمة المركز المالي للمؤسسة (الفتح)

الوحدة:دج

البيان	2016	2017	البيان	2016	2017

2000000	2000000	رأس المال	900000	800000	أراضي
500000	500000	الاحتياطات	1500000	1200000	مباني
			1410000	1000000	آلات ومعدات
2500000	2500000	مجموع حقوق المساهمين	3810000	3000000	مجموع الأصول الثابتة
50000	50000	دائنون	300000	500000	النقدية
300000	100000	أوراق دفع	150000	150000	استثمارات قصيرة الأجل
450000	350000	قروض قصيرة الأجل	370000	350000	مدينون
1900000	150000	اسناد قرض	570000	500000	مخزون
2700000	2000000	مجموع الالتزامات	1390000	1500000	مجموع الأصول المتداولة
5200000	4500000	اجمالي الالتزامات وحقوق المساهمين	5200000	4500000	الأصول

- قائمة الدخل للمؤسسة (الفتح) والمؤسسة (النصر)

الوحدة: دج

مؤسسة (النصر)	البيان 2016	مؤسسة (الفتح)	البيان 2016
800000	المبيعات	101000	المبيعات
400000	كلفة المبيعات	62000	كلفة المبيعات

400000	مجمل الدخل	39000	مجمل الدخل
	مصاريق التشغيل		مصاريق التشغيل
55000	المصاريق الإدارية	7000	المصاريق الإدارية
60000	البيع والتوزيع	10000	البيع والتوزيع
285000	الدخل التشغيلي	22000	الدخل التشغيلي
40000	الفوائد المدينة	5000	الفوائد المدينة
245000	الدخل قبل الضريبة	17000	الدخل قبل الضريبة
36750	الضريبة	2550	الضريبة
208250	الدخل الصافي	14450	الدخل الصافي

المطلوب :

- إعداد التحليل العمودي لقائمة المركز المالي و دراسة مصادر تمويل المؤسسة ؛
- إجراء التحليل العمودي لقوائم الدخل للمؤسستين والمقارنة بينهما.

حل التمرين رقم (02):

1- إعداد التحليل العمودي لقائمة المركز المالي لمؤسسة (الفتح) الوحدة: دج

النسبة %		البيان	النسبة %		البيان
2017	2016		2017	2016	

38.4	44.5	رأس المال	17.3	17.8	أراضي
9.7	11.1	الاحتياطات	28.8	26.7	مباني
			27.1	22.2	آلات ومعدات
48.1	55.6	مجموع حقوق المساهمين	73.2	66.7	مجموع الأصول الثابتة
0.9	1.1	دائنون	5.8	11.1	النقدية
5.8	2.2	أوراق دفع	2.9	3.3	استثمارات قصيرة الأجل
8.6	7.8	قروض قصيرة الأجل	7.1	7.8	مدينون
36.6	33.3	اسناد قرض	11	11.1	مخزون
51.9	44.4	مجموع الالتزامات	26.3	33.3	مجموع الأصول المتداولة
100	100	اجمالي الالتزامات وحقوق المساهمين	100	100	الأصول

• التقرير:

- هيكل الأصول: يوضح الجدول هيكل أصول الشركة خلال العامين 2016-2017، حيث كانت الأصول المتداولة في العام 2016 تشكل 33.3% من اجمالي الأصول بينما شكلت الأصول الثابتة 67% تقريبا. إلا أن العام 2017 شهد تغيرا في هيكل الأصول حيث زادت نسبة الأصول الثابتة إلى 73.2% من اجمالي الأصول وانخفضت من جهة ثانية الأصول المتداولة إلى 26.8% ويعود انخفاض نسبة النقدية بشكل واضح، وارتفاع نسبة مفردات الأصول الثابتة حيث تشير الأرقام والنسب إلى شراء المؤسسة معدات وآلات بلغت قيمتها 410000 ومباني ب 30000 وأراضي ب 100000 دج.

- مصادر تمويل المؤسسة: يوضح التحليل العمودي لميزانية المؤسسة وتحديدًا جانب الخصوم أن اعتماد المؤسسة على مصادر تمويلها الداخلية قد انخفض في العام 2017 لحساب مصادر التمويل الخارجي حيث شكلت حقوق المساهمين في العام 2016 نسبة 55.6% من مجموع مصادر التمويل بينما انخفضت في العام 2017 إلى 48.1% وهو ما يشير إلى هبوطها بمعدل 7.5% لحساب الالتزامات والتي ارتفعت إلى 51.9% في العام 2017 بينما كانت 44.4% في العام السابق، ويعود السبب في ذلك إلى ارتفاع نسبة أوراق الدفع وإسناد القرض وثبات مصادر التمويل الداخلية على ما هي عليه.

- إجراء التحليل العمودي لقوائم الدخل للمؤسستين

الوحدة: دج

النسبة (%)	مؤسسة النصر	البيان 2016	النسبة (%)	مؤسسة الفتح	البيان 2016
100	800000	المبيعات	100	101000	المبيعات
50	400000	كلفة المبيعات	61.3	62000	كلفة المبيعات
50	400000	مجمّل الدخل	38.7	39000	مجمّل الدخل
		مصاريّف التشغيل			مصاريّف التشغيل
6.9	55000	المصاريّف الإدارية	6.9	7000	المصاريّف الإدارية
7.5	60000	البيع والتوزيع	9.9	10000	البيع والتوزيع
35.6	285000	الدخل التشغيلي	21.9	22000	الدخل التشغيلي

5	40000	الفوائد المدينة	5	5000	الفوائد المدينة
30.6	245000	الدخل قبل الضريبة	16.9	17000	الدخل قبل الضريبة
4.6	36750	الضريبة	2.2	2550	الضريبة
26	208250	الدخل الصافي	14.7	14450	الدخل الصافي

التقرير:

- **كلفة المبيعات:** يتضح من الجدول أن كلفة المبيعات في الشركة (الفتح) قد استنزفت 61.3% من اجمالي المبيعات بينما كانت هذه النسبة في الشركة (النصر) 50% فقط. وهو ما يدل أن أداء أفضل في الشركة (النصر) من حيث قدرتها على السيطرة على كلفة المبيعات وهو ما أدى بالتالي إلى تحقيق نتائج أفضل في النشاط الرئيسي، وهنا يجب تتبع أسباب ارتفاع كلفة المبيعات في الشركة (الفتح) عنها في الشركة (النصر) وهو ما قد يكون سبب ارتفاع كلفة البضاعة المعدة للبيع أو انخفاض قيمة بضاعة آخر المدة.
- **مصاريف التشغيل:** لوحظ أن مصاريف التشغيل شكلت 16.8% من المبيعات في الشركة (الفتح) بينما لم يتعدى هذه المصاريف في الشركة (النصر) 14.4% من المبيعات، ويوضح الجدول أيضا أن السبب في ذلك يعود إلى ارتفاع نسبة مصاريف البيع والتوزيع لدى الشركة (الفتح) عنها في الشركة (النصر) بمعدل 2.4% وهو ما يشكل أحد أسباب الزيادة في مبيعات الشركة (الفتح).
- **الدخل الصافي:** المؤسسة (النصر) حققت أداء عاما أفضل عندما استطاعت أن تحقق صافي دخل يشكل 26% من المبيعات بينما لم تستطع الشركة (الفتح) أن تصل بصافي دخلها إلى

15% من المبيعات، ولعل أهم الأسباب في ذلك ارتفاع كلفة المبيعات في هذه الشركة عنها في الشركة (النصر) بمعدل 11%، بالإضافة إلى ارتفاع نسبة مصاريف البيع والتوزيع.

الفصل الثالث: دراسة التوازنات

باستخدام المؤشرات (النسب) المالية

توجد عدة أنواع من النسب المالية كالنسب التي تقيس الربحية أو النسب التي تقيس النشاط، وهي أداة تختلف عن التحليل الأفقي الذي يهتم بقياس عناصر القوائم المالية حسب عنصر واحد أو عنصرين من بياناتها. وقد اكتسب أسلوب النسب المالية أهمية متزايدة بعد أن أصبحت هذه النسب من المؤشرات المالية الهامة التي يتم استخدامها من قبل المحللين الماليين في مجال التنبؤ.

I. مؤشرات التوازن المالي

1- المال المتداول (FR :Fond de roulement): يرتكز مفهوم المال المتداول على قاعدة أن

الموارد الدائمة تتوجه لتغطية الأصول الثابتة، عكس الأصول الجارية التي تمول بديون الاستغلال.

الجدول رقم (03): المال المتداول السيولي

المال المتداول	المدلول مالي	المدلول اقتصادي
طرق حساب المال المتداول السيولي		
أعلى الميزانية	أموال دائمة - أصول غير متداولة	المتبقي من مجموع الأموال الخاصة والديون طويلة الاجل بعد تمويل الأصول الثابتة
أسفل الميزانية	أصول متداولة - خصوم متداولة	هامش أمان يغطي احتياجات دورة الاستغلال
أشكال المال المتداول السيولي		
إجمالي المال المتداول	مجموع الأصول المتداولة	بدورة الاستغلال
صافي المال المتداول	الأصول المتداولة - الخصوم المتداولة	نسبة الأمان من الخصوم المتداولة
المال المتداول الخاص	الأموال الخاصة - الأصول الثابتة	استقلالية الشركة ومرونتها للمديونية
المال المتداول الأجنبي	مجموع الديون	يبين تباعية الشركة للأطراف الخارجية
حالات المال المتداول		
المال المتداول < 0	الأموال الدائمة < الأصول الثابتة الأصول الجارية < الخصوم الجارية	فائض في الأموال الدائمة وتعتبر وضعية جيدة.
المال المتداول > 0	الأموال الدائمة > الأصول الثابتة الأصول الجارية > الخصوم الجارية	الشركة ملزمة بالبحث عن موارد مالية لتغطية العجز، أو النمو المفرط.
المال المتداول = 0	الأموال الدائمة = الأصول الثابتة الأصول الجارية = الخصوم الجارية	وضعية نادرة، لكنها تعتبر صعبة لعدم وجود هامش يضمن التمويل المستقبلي.

المصدر: من إعداد الباحثة اعتماد على :

SELMER Caroline, (2006) : **Toute fonction Finance**, édition Dunond , Paris, p102

LOTMANI N, (2011) : **Analyse financière–selon le nouveau SCF**–édition, Pages Bleues ,Algérie, pp 68–70.

2- احتياج المال المتداول (BFR) (Besoin de Fond de Roulement)

يُعبّر الاحتياج في المال المتداول عن الاحتياجات الضرورية المرتبطة بدورة الاستغلال التي لم تغطى بالموارد الدورية، وقد يمثل BFR في تاريخ معين FR الذي تحتاجه الشركة لمواجهة ديونها المستحقة.¹

$$BFR = (\text{الأصول المتداولة- القيم الجاهزة}) - (\text{الديون قصيرة الأجل - سلفيات مصرفية}) \dots (1-1)$$

إذا كان الفرق موجباً، يعني أن الشركة لم تغط كل احتياجات الدورة الاستغلالية بواسطة موارد الدورة العادية، بل عليها البحث عن موارد إضافية لمواجهة هذه الاحتياجات، والعكس في حالة سلبية النتيجة التي تعني وضعية إستراتيجية ملاءة لسياسة النمو.

3- الخزينة

يُعد FR و BFR مؤشرين ماليين متكاملين، يُمثل الأول الجهد المبذول من طرف الشركة لمواجهة احتياجاتها بواسطة الأموال الدائمة، ويُمثل الثاني مبلغ احتياجات الاستغلال وخارج الاستغلال غير المغطاة بواسطة الموارد الدورية²، أي:

$$\text{الخزينة} = \text{المال المتداول} - \text{احتياجات المال المتداول} \dots (2-1)$$

¹ SELMER Caroline, op.cit, p102.

² خميسي شيخة ، (2010): التسيير المالي للمؤسسة، دار هومة، الجزائر، ص 80.

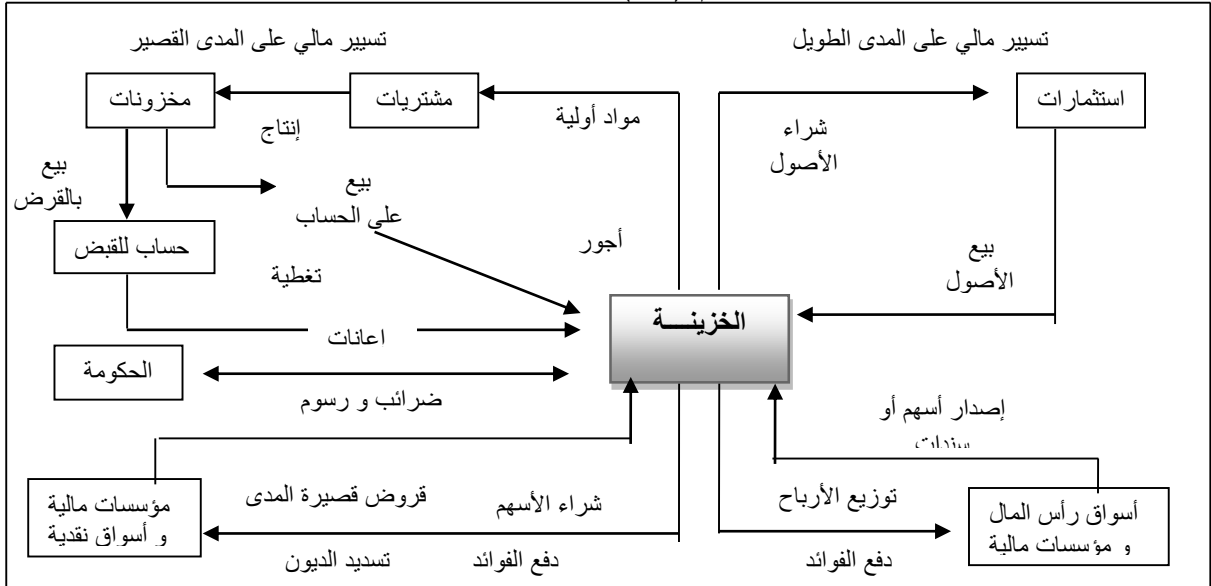
كما تحسب بالعلاقة:

الخبزفة = القفم الجاهزة - السلففالف المصرففة.....(3-1)

وفرتكز التفسفر المالف قصفر الأفج على التدفقات النقدفة المتعلقة بعملفاء الشركة، والفف تؤثر حتماً

على الخبزفة، من خلال حركة الأموال والفف فمكن تلخففها فف الشكل الموالف:

الشكل رقم (09): حركة أموال شركة صناعفة



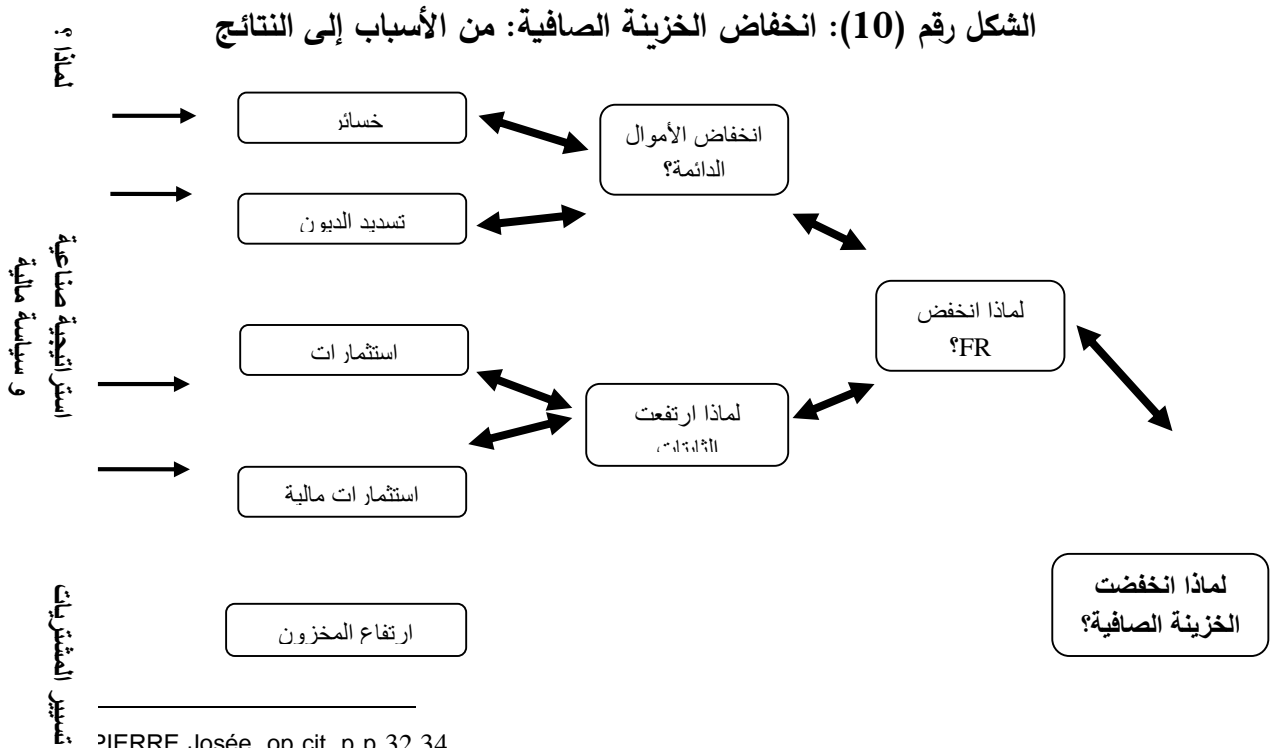
المصدر: ST-PIERRE Josée, (2007) : La gestion financière des PME,

Presses de l'université du Québec :Canada, p33.

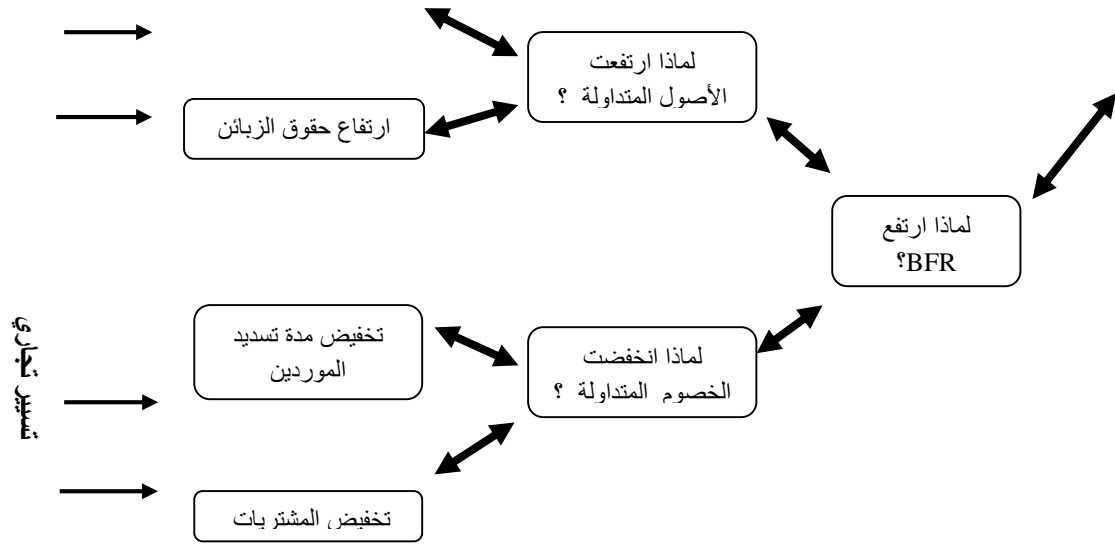
في حالة عدم تجانس حركية الأموال، يتوجب على الشركة ضمان احتياطي من السيولة لمجابهة الاحتياجات الطارئة أو الغير مقدرة، هذه الأمور من شأنها التأثير على خزينة الشركة باعتبارها مركز المدخلات والمخرجات النقدية، الأمر الذي يُوجب على المسير المالي إعداد واحترم السياسات الضرورية لضمان حركة جيّدة لتدفقات الخزينة، من خلال الإجابة على عدة أسئلة تتركز خاصة على مستلزمات توفير السيولة و تسييرها، والتي تمر بهيئة مالية مما يتطلب من المسير بناء علاقات جيّدة مع الهيئة.¹

✓ أسباب انخفاض الخزينة

باعتبار الخزينة ناجمة عن علاقة FR و BFR، فان انخفاض المؤشر الأول و ارتفاع الثاني يسبب انخفاض في الخزينة نتيجة عدة أسباب قد تؤدي إلى عدة نتائج كما يترجمها الشكل الموالي.



PIERRE Josée, op.cit, p p 32,34.



المصدر: THIBAUT Jean-Pierre, op.cit, p 98.

يُلخص الشكل السابق، أسباب ونتائج انخفاض الخزينة، و التي ترتبط أساساً بمدى تحكم المدير المالي في عملية تسيير عناصر احتياجات الاستغلال من سياسة التمويل و تسيير المخزون و العملاء والأسعار.

II. مفاهيم أساسية حول النسب المالية

1- مفهوم النسب المالية

تعرف النسب أنها "عبارة عن علاقة بين عنصرين متجانسين ومرتبطين بمنطق اقتصادي يهدف إلى استخلاص مؤشرات تطور ظاهرة معينة، فإن هناك عدد لا نهائي منها، فهي ذات أهمية بالغة وهناك مجموعة من النسب التي يرى المحللون الماليون أنها كافية والتي تضع المؤسسة أمام الأمر الواقع و تجعل الحكم على المؤسسة منطقي و دال دلالة قطعية على الوضعية المالية الحقيقية للمؤسسة".¹

¹ طرطار أحمد، منصر عبد العال، (2012): دور التحليل المالي للمعلومات المنشورة في القوائم المالية في تحقيق فعالية التشخيص المالي للمؤسسات الاقتصادية، المؤتمر الوطني حول التشخيص المالي للمؤسسات الاقتصادية، المركز الجامعي محمد الشيف مساعدي سوق اهراس يومي 22-23 ماي 2012، ص 17.

وتشكل النسب المالية جانبا هاما في عملية التحليل المالي، وهي أداة جد هامة تعمل على إظهار المركز المالي والأئتماني والتنافسي للمؤسسة. حيث تعبر عن العلاقة بين متغيرين يخصان عمليات مالية ويتم ذلك بقسمة أحدهما على الآخر وهي لا تضيف شيئا للبندين وإنما تحاول تفسير العلاقة بينهما لكي تسهل عملية الحصول على الناتج من عملية التحليل ووضعه في خدمة متخذي القرار الإداري.¹

و تكمن أهمية النسب المالية في النقاط التالية:

- تقديم مدلولات ذات مغزى ومفيدة.
- استعراض اتجاه البنود في القوائم المالية .
- تقييم أداء المؤسسة وأداء إدارتها.
- المساعدة على اتخاذ القرارات الإدارية الرشيدة.
- التعرف على مواطن الضعف والقوة في المؤسسة واقتراح التوصيات و السياسات الكفيلة بمعالجتها.²

2- الأطراف المستفيدة من تحليل النسب

- يمكن حصر أربعة أطراف تهتم باستعمال المعلومات المتحصلة من حساب النسب.
- إدارة الشركة :وتهتم الإدارة بجميع النسب المالية المستخرجة من الحسابات الختامية ، مثل النسب التي تقيس الكفاءة التشغيلية ، السيولة والربحية وذلك لمعرفة نواحي القوة والضعف في الشركة ، والعمل على تحسين الأداء فيها.

¹ سليمان دحو، (2012): دور تحليل الميزانية المالية في التشخيص المالي للمؤسسة، المؤتمر الوطني حول التشخيص المالي للمؤسسات الاقتصادية ، المركز الجامعي محمد الشيف مساعدي سوق اهراس يومي 22-23 ماي 2012، ص 14

² لحسن فضيل، مرجع سبق ذكره، ص 08.

- **الدائون :** وخاصة أصحاب الدين قصيرة الأجل والذين ينحصر اهتمامهم بمقدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتهم الجارية وقصيرة الأجل عندما يحين موعد سدادها وبالطبع قدرة الشركة على تسديد هذا النوع من الدين يعتمد على نسبة السيولة
- **أصحاب الدين طويلة الأجل :** وهذه المجموعة تبحث على مقدرة الشركة على الوفاء بأقساط الدين مضافاً إليها الفوائد عندما يحين موعد السداد
- **المالكون وحملة الأسهم :** وتهتم هذه المجموعة بالنواحي المتعلقة بالكفاءة التشغيلية والربحية والحالة المالية للشركة.¹

3- أنواع النسب المالية

1-3 النسب المالية المتعلقة بالميزانية و/أو جدول حسابات النتائج

أولاً: نسب السيولة

تلجأ الشركات إلى الاهتمام بنسب السيولة التي تساعد الشركات على تجنب خطر الوقوع في العسر المالي والاستعداد لدفع الالتزامات عند مواعيد استحقاقها، حيث إن نسب السيولة تعتبر مؤشراً جيداً للحكم على مقدرة الشركات على المدى الطويل.² وتستخدم مؤشرات عديدة لقياسها وأهم هذه المؤشرات نتطرق لها في الجدول التالي:

الجدول رقم (03): نسب السيولة

¹ هلا بسام عبد الله الغضين، (2004): استخدام النسب المالية للتنبؤ بتعثر الشركات: دراسة تطبيقية على قطاع المقاولات في قطاع غزة، رسالة ماجستير، الجامعة الإسلامية، فلسطين، ص 43.

² محمد محمود الخطيب، المصدر سبق ذكره، ص 62-63.

النسبة	كيفية الحساب	المدلول
نسبة التداول	الأصول الجارية / الخصوم الجارية	وهي علاقة بين الأصول المتداولة وبين الخصوم المتداولة
نسبة السيولة السريعة	الأصول الجارية - المخزون / الخصوم الجارية	كذلك فإن هذه النسبة هي الأخرى تمثل العلاقة بين الأصول المتداولة وبين الخصوم المتداولة، إلا أن الاختلاف بينهما هو أن الثانية تستبعد كل من المخزون والمصروفات المدفوعة مقدما
نسبة النقدية الجاهزة	النقدية / الخصوم الجارية	وهذه النسبة تركز على الأصول المتداولة ذات السيولة المالية، مثل النقد والأوراق المالية قصيرة الأجل
نسبة المخزون إلى رأس المال العامل	المخزون / الأصول الجارية - الديون قصيرة الأجل	تظهر الجزء من صافي الاصول المتداولة (المخزون) والغرض هو ايجاد الخسارة المحتملة للمؤسسة نتيجة انخفاض المخزون، و انخفاضها في صالح المؤسسة

المصدر: عدنان تايه النعيمي، سعدون مهدي الساقي وأسامة عزمي سلام و شقيري نوري موسى،

(2014): الإدارة المالية - النظرية والتطبيق، الطبعة الخامسة، دار المسيرة، عمان - الأردن، ص

.103

ثانيا : نسب النشاط

تبين كفاءة المؤسسة في استخدام مواردها، وتظهر مدى نجاحها في إدارة الأصول والخصوم وقدرتها

على الاستخدام الأمثل. وتؤثر نسب النشاط على العوائد، أي أن زيادة معدلات الدوران لهذه النسب يزيد

من الأموال المتاحة للشركة، وبالتالي زيادة الاستثمارات والفرص الاستثمارية مما ينعكس إيجابيا على أسعار الأسهم بالارتفاع.¹ وتشمل النسب التالية:

الجدول رقم (04) : نسب النشاط

النسبة	كيفية الحساب	المدلول
مهلة ائتمان الزبائن	الزبائن + أوراق القبض / المبيعات السنوية متضمنة الرسم	تبين المدة الممنوحة الى العملاء من قبل المؤسسة لتسديد ديونهم، ويجب أن لا تتجاوز 90 يوما.
مهلة تسديد الموردين	الموردون + أوراق الدفع / المشتريات السنوية متضمنة الرسم	تعبّر عن المدة الممنوحة للمؤسسة من قبل الموردين لتسديد ديونها.

¹ المرجع نفسه، ص ص 64-65.

معدل دوران المخزون السلعي	تكلفة البضاعة المباعة /متوسط المخزون	تبين مدى كفاءة الادارة في تحويل المخزون الى سيولة.
معدل دوران اجمالي الأصول	صافي المبيعات / اجمالي الأصول	تظهر مدى قدرة المؤسسة على استخدام اصولها في تحقيق رقم الاعمال
معدل دوران الأصول الثابتة	صافي المبيعات /الأصول الثابتة	تعبر عن الطريقة التي تدار بها الأصول الثابتة في توليد رقم الأعمال
معدل دوران الأصول المتداولة	صافي المبيعات / الأصول المتداولة	تعبر عن مدى كفاءة المؤسسة في استخدام الأصول المتداولة في توليد رقم الاعمال
معدل دوران الذمم المدينة	صافي المبيعات الآجلة / رصيد المدينين	تعبر عن قدرة المشروع على تحصيل ذممه
فترة التحصيل	365 / معدل دوران الذمم المدينة	كلما كانت قصيرة دلت على درجة عالية من السيولة.

المصدر: زغيب مليكة ، بوشنقير ميلود ، (2011): التسيير المالي حسب البرنامج الرسمي الجديد،

الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، ص 40.

الحيالي وليد ناجي ، (2009): الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي، الطبعة الأولى، إثراء للنشر

والتوزيع، عمان، الأردن، ص ص 67 . 68.

ثالثا: نسب الربحية

مؤشر لتحسن أداء الشركة المالي، ويؤكد مدى قدرة الشركة على مواكبة النمو والتطور العالمي، وهي

تشير الى مدى كفاءة المؤسسة في استغلال مواردها لتحقيق الأرباح.¹

الجدول رقم (05): نسب الربحية

النسبة	كيفية الحساب	المدلول
معدل العائد على الأصول	صافي الربح / اجمالي الأصول	تقيس مدى ربحية الأصول أو الانتاجية النهائية للأصول
معدل العائد على حقوق الملكية	صافي الربح / حقوق الملكية	تقيس العائد المتحقق على أموال المساهمين المستثمرة في الأسهم العادية بالمؤسسة بمعنى تقيس العائد على اجمالي الاستثمارات لحملة الأسهم
العائد على المبيعات	صافي الدخل / صافي المبيعات	تشير الى صافي الدخل المحقق من المبيعات

المصدر: جليل كاظم مدلول العارضي، (2013): الإدارة المالية المتقدمة، الطبعة الأولى، دار صفاء

للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ص 67.

¹ محمد محمود الخطيب، مرجع سبق ذكره ، ص 59.

ملاحظة: يتم حساب معدل العائد على الأصول بعدة طرق، جميعها تدرس العلاقة بين النتائج والوسائل، حيث يمكن أن يعوض صافي الربح بنتيجة الاستغلال أو الفائض الاجمالي للاستغلال، كما يحل محل اجمالي الأصول بند الأصول الاقتصادية (هذا الاخير طريقة حسابه مبينة في الوحدة الخامسة).

رابعاً: نسب المديونية

هذا النوع من النسب تبين قدرة المؤسسة على تسديد ديونها والتزاماتها الطويلة المدى كالسندات والقروض طويلة الأجل. فهي بذلك تبين قدرة مساهمة الديون إلى رأس المال.²

الجدول رقم (06): نسب المديونية

النسبة	كيفية الحساب	المدلول
نسبة الديون إلى حقوق المساهمين	إجمالي الديون / أموال الملكية	تقيس مدى التزامات المؤسسة نحو دائئنها وعلاقتها بالأموال التي يقدمها الملاك.
نسبة الديون قصيرة الأجل إلى حقوق الملكية	الخصوم المتداولة / حقوق الملكية	تبين العلاقة بين مقدار الأموال الذي يقدمه أصحاب المشروع ومقدار الأموال التي تأتي عن طريق الالتزامات الجارية.
نسبة حقوق المالكين إلى الأصول الثابتة	حقوق المالكين / صافي الأصول الثابتة	تعبّر عن مدى كفاية حقوق المالكين في مواجهة الاستثمار في الأصول الثابتة
نسبة السيولة الآجلة	الديون متوسطة وطويلة الأجل/ الأموال الدائمة	تعتبر نسبة أساسية يفحصها البنك، تمثل هامش استدانة للمؤسسة، وكلما كانت منخفضة كلما زادت حماية البنك من خطر عدم التسديد، وعلى العكس يفضل المساهمون ارتفاعها.

نسبة الاستقلالية المالية	الأموال الخاصة / مجموع الخصوم	تقيس حصة المساهمين بالمقارنة مع الموارد
نسبة تغطية المصاريف المالية	المصاريف المالية / رقم الأعمال الصافي	زيادة المصاريف المالية تؤدي إلى زيادة تكاليف المؤسسة.

المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على:

الشنطي أيمن ، شقر عامر ، (2005): الإدارة والتحليل المالي، الطبعة الأولى، دار البداية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ص ص226-228.

مليكة زغيب، ميلود بوشنكير، (2011): التسيير المالي حسب البرنامج الرسمي الجديد، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، ص ص 41-43.

2-3 النسب المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية

تتميز النسب المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية بما يلي:

- أداة جيدة لتقييم الربحية الشركة؛
- تقييم قدرة الشركة على توليد تدفقات نقدية لمواجهة احتياجاتها؛
- تعتبر بيانات التدفقات النقدية مقيدة بشكل خاص للتنبؤ بحالات الإفلاس و الأزمات المالية؛
- تعتبر نسب التدفقات النقدية أفضل من النسب التقليدية في تقييم سيولة الشركات، ذلك أن المعلومات التي تعكسها هذه القائمة أكثر مصداقية من تلك التي تعكسها قائمة الدخل، و في نفس الوقت تعتبر نسب التدفقات النقدية مكملة للنسب المالية التقليدية.¹

¹ لعكيكة ياسين، (2011): مدى ملائمة مؤشرات الأداء المالي المشتقة من قائمة التدفقات النقدية لاتخاذ القرارات الائتمانية، رسالة ماجستير، تخصص محاسبة، جامعة باجي مختار، عنابة، ص ص 49-52.

الجدول رقم (7): النسب المالية المشتقة من قائمة تدفقات الخزينة

النسبة	كيفية الحساب	المدلول
نسب كفاية التدفق النقدي		
نسبة كفاية التدفق النقدي	ت.ن.ت / الاحتياجات النقدية الأساسية	تبين قدرة المؤسسة على توليد التدفقات النقدية اللازمة لمواجهة الديون قصيرة الأجل
التدفقات النقدية التشغيلية إلى المطلوبات المتداولة	ت.ن.ت / متوسط المطلوبات المتداولة	تستخدم لتقدير درجة المخاطر المرتبطة بالقرض
المدفوعات اللازمة لتسديد فوائد الديون	ت.ن.ت / الفوائد المدفوعة	قدرة الشركة على تسديد فوائد الديون
نسبة التوزيعات النقدية للمساهمين	ت.ن.ت / التوزيعات النقدية	توفر معلومات عن سياسة الشركة في مجال توزيع الأرباح من خلال التدفقات التشغيلية.
نسب الجودة (الكفاءة)		
صافي التدفق النقدي التشغيلي إلى المبيعات	ت.ن.ت / المبيعات	مدى كفاءة سياسات الائتمان في تحصيل النقدية
مؤشر النشاط التشغيلي	ت.ن.ت / صافي الدخل من الأنشطة التشغيلية قبل الفوائد والضريبة	تبين قدرة الأنشطة التشغيلية في توليد تدفقات نقدية تشغيلية

تبيين قدرة الأنشطة التشغيلية على توليد تدفقات نقدية	ت.ن.ت / صافي الدخل	صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى صافي الدخل
تبيين مدى كفاءة المؤسسة في تحصيل النقدية من رقم الاعمال	التدفقات النقدية من المبيعات / المبيعات	التدفقات النقدية من المبيعات إلى المبيعات
تبيين استطاعة المؤسسة مواجهة التزاماتها الاستثمارية و التمويلية	ت.ن.ت / إجمالي التدفقات النقدية للاستثمارات و التمويل	نسبة تغطية النقدية
تفسر العائد على حقوق الملكية من التدفقات النقدية التشغيلية	ت.ن.ت / حقوق الملكية	العائد على حقوق الملكية من التدفقات النقدية التشغيلية
قياس الأهمية النسبية لعوائد الاستثمارات	المتحصلات النقدية المتحققة من إيراد الفوائد والتوزيعات المقبوضة / التدفقات النقدية الداخلة التشغيلية	نسبة الفائدة المدفوعة والتوزيعات المقبوضة
يقيس القدرة على تمويل طاقتها الإنتاجية	ت.ن.ت/ التدفقات النقدية الخارجة للنفقات الاستثمارية	التدفقات النقدية التشغيلية إلى النفقات الرأسمالية
تشير الى مدى قدرة صافي التدفقات النقدية التشغيلية على تغطية الالتزامات قصيرة الاجل	ت.ن.ت/ مدفوعات الدين طويل الأجل	التدفقات النقدية التشغيلية إلى مدفوعات الديون طويلة الأجل

التدفقات النقدية الحرة	صافي التدفقات النقدية - (الإنفاق الرأسمالي + التوزيعات)	تظهر المرونة المالية و قدرة الشركة على سداد التوزيعات ذاتيا
------------------------	--	---

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على:

محمود عبد الحلیم الخلايلية، (2007): التحليل المالي باستخدام البيانات المحاسبية، الطبعة الرابعة، مطابع الدستور التجارية: الأردن، ص ص 200-202؛

الفضاغ فذاع، (2002): المحاسبة المتوسطة: نظرية وتطبيق في القوائم المالية والأصول، الطبعة الثانية، دار الوراق، الأردن،- ص 216؛

خنفر مؤيد راضي و المطارئة غسان فلاح ، تحليل القوائم المالية- مدخل نظري تطبيقي-، الطبعة الثالثة، دار المسيرة للنشر والتوزيع ،عمان ،الأردن ، ص ص 214-218.

تمارين

التمرين رقم (01):

قدمت إليك القائمة المالية للمؤسسة (أ) للدورات المالية 2015-2016 كما يلي:

ميزانية المؤسسة (أ)

الوحدة: دج

المبالغ		الخصوم	المبالغ		الأصول
2016	2015		2016	2015	
480000	480000	الأموال الخاصة	900000	600000	الأصول غير الجارية
104000	20000	رأس المال			التشبيات المادية
16000	100000	الاحتياطيات			
		النتيجة الصافية			
600000	600000	مجموع الأموال الخاصة	900000	600000	مجموع الأصول غير الجارية
300000	60000	الخصوم غير الجارية			الأصول الجارية
245000	200000	القروض والديون المالية	100000	100000	المخزون
545000	260000	مجموع الخصوم غير الجارية	150000	150000	خزينة الاصول
30000	30000	الخصوم الجارية	25000	50000	الزبائن
0	10000	الموردون			
		خزينة الخصوم			
30000	40000	مجموع الخصوم الجارية	275000	300000	مجموع الأصول الجارية
1175000	900000	مجموع الخصوم	1175000	900000	مجموع الأصول

المطلوب : حساب مؤشرات التوازن المالي من المنظور السيولي

حل التمرين رقم (01):

حساب مؤشرات التوازن المالي من المنظور السيولي

1- راس المال العامل (المال المتداول)

طرق حساب المال المتداول السيولي		
أعلى الميزانية	أموال دائمة - أصول غير جارية	سنة 2015: $260000 = 600000 - (260000 + 600000)$ سنة 2016: $245000 = 900000 - (545000 + 600000)$
أسفل الميزانية	أصول جارية - خصوم جارية	سنة 2015: $260000 = 40000 - 300000$ سنة 2016: $245000 = 30000 - 275000$

تبيـن ان رأس المال العامل المحقق موجب في سنتي 2015 و 2016 وهو يمثل المتبقي من الأموال الدائمة بعد تمويل الثابتات أي فائض في الأموال الدائمة المتبقي بعد تمويل كل الأصول الثابتة أو هامش أمان يغطي احتياجات دورة الاستغلال وتعتبر وضعية جيدة

2- احتياجات المال المتداول أو الاحتياج في رأس المال العامل (Besoin de Fond de Roulement: BFR)

$$= (\text{الأصول المتداولة} - \text{خزينة الأصول}) - (\text{الديون قصيرة الاجل} - \text{خزينة الخصوم})$$

$$\text{سنة 2015: احتياج راس المال العامل} = (150000 - 300000) - (10000 - 40000) = 120000 =$$

$$\text{سنة 2016: احتياج راس المال العامل} =$$

$$95000 = (0 - 30000) - (150000 - 275000)$$

باعتبار النتيجة موجبة سنتي 2015 و 2016 يعني أن الشركة لم تغط كل احتياجات الدورة الاستغلالية بواسطة موارد الدورة العادية، بل عليها البحث عن موارد إضافية لمواجهة هذه الاحتياجات

3- الخزينة:

$$\text{خزينة} = \text{المال المتداول} - \text{احتياجات المال المتداول}$$

$$\text{الخزينة سنة 2015: } 40000 = 120000 - 260000$$

$$\text{الخزينة سنة 2016: } 150000 = 95000 - 245000$$

الخبزفة موبفة مفا فعنف أن المؤسفة قامف بفجمفد فرف من أموالها الفابفة لفطففة رأس المال العامل؁ مما فطرف علفها مشكلة الربففة أف فكلفة الفرصفة الضائفة لهذا وجب علفها معالفة الوضففة عن طرفق شراء مواد أولفة أو ففدقم فسهفلات للزبائن

التمرفن رقم 02:

قدمف الفف ميزانفة المؤسسة (ب) 2015 كما فلف:

الوطفة: دج

الأصول	المبالغ (2015)	الخصوم	المبالغ (2015)
الأصول ففر الفارفة		الأموال الخاصة	
الفففبفباف الماففة	700000	رأس المال	480000
		الافففافباف	149200
		الفففبفة الصاففة	20800
مجموع الأصول ففر مفافولة	700000	مجموع الأموال الخاصة	650000
الأصول الفارفة		الخصوم ففر الفارفة	
المخزون	150000	القروض والدفون الماففة	60000
الخبزفة	100000	السفناف	240000
الزبائن	50000	مجموع الخصوم ففر مفافولة	300000
		الخصوم الفارفة	
		الموردون	40000
		الخبزفة	10000
مجموع الأصول المفافولة	300000	مجموع الخصوم المفافولة	50000

1000000	مجموع الخصوم	1000000	مجموع الأصول
---------	--------------	---------	--------------

المطلوب : حساب مؤشرات التوازن المالي مع تحديد أشكال المال المتداول حسابيا

حل التمرين رقم 02:

- حساب مؤشرات التوازن المالي مع تحديد أشكال المال المتداول حسابيا

1- راس المال العامل (المال المتداول)

طرق حساب المال المتداول السيولي 2015		
$250000=700000-(300000+650000)=$	أموال دائمة - أصول غير جارية	أعلى الميزانية
$250000=50000-300000=$	أصول جارية - خصوم جارية	أسفل الميزانية
أشكال المال المتداول السيولي		
$300000=$	مجموع الأصول المتداولة	إجمالي المال المتداول
$250000=50000-300000=$	الأصول المتداولة - الخصوم المتداولة	صافي المال المتداول
$50000=-=700000-650000=$ النتيجة السالبة تفسر بعدم استقلالية الشركة وعجز تغطية أموالها الخاصة لأصولها الثابتة	الأموال الخاصة - الأصول الثابتة	المال المتداول الخاص
$350000=50000+300000=$	مجموع الديون	المال المتداول الأجنبي

تبين ان رأس المال العامل المحقق موجب في سنة 2015 وهو يمثل المتبقي من الأموال الدائمة بعد تمويل الثابتات أي فائض في الأموال الدائمة المتبقي بعد تمويل كل الأصول الثابتة أو هامش أمان يغطي احتياجات دورة الاستغلال وتعتبر وضعية جيدة

2- احتياجات المال المتداول أو الاحتياج في رأس المال العامل (Besoin de Fond de Roulement: BFR)

$$= (\text{الأصول المتداولة} - \text{خزينة الأصول}) - (\text{الديون قصيرة الاجل} - \text{خزينة الخصوم})$$

$$\text{سنة 2015: احتياج راس المال العامل} = (100000 - 300000) - (10000 - 50000) = 160000 =$$

باعتبار النتيجة موجبة يعني أن الشركة لم تغط كل احتياجات الدورة الاستغلالية بواسطة موارد الدورة العادية، بل عليها البحث عن موارد إضافية لمواجهة هذه الاحتياجات
3- الخزينة:

$$\text{خزينة} = \text{المال المتداول} - \text{احتياجات المال المتداول.}$$

$$\text{الخزينة سنة 2015: } 90000 = 160000 - 250000$$

التمرين رقم (03):

لتكن لديك الميزانية المالية لإحدى المؤسسات الصناعية للدورات المالية 1998، 1999، 2000، كما

يلي¹:

المبالغ			خصوم	المبالغ			أصول
2000	1999	1998		2000	1999	1998	

¹ مليكة زغيب، ميلود بوشنقىير، مرجع سبق ذكره، ص ص 44-47.

2500	2000	1960	أموال دائمة	3200	2720	2240	أصول ثابتة
2140	1520	1440	أموال خاصة				استثمارات
			أموال أجنبية				
4640	3520	3400	مج	3200	2720	2240	مج
			ديون قصيرة الأجل				أصول متداولة
				700	600	710	مخزون
860	600	504	موردون و أوراق	650	700	850	عملاء وأوراق قبض
			دفع	950	100	104	نقدية
860	600	504	مج	2300	1400	1664	مج
5500	4120	3904	المجموع العام	5500	4120	3904	المجموع العام

بالإضافة إلى المعلومات التالية:

قيمة المصاريف المالية 120، 150، 135 على التوالي، معدل الرسم على القيمة المضافة 17%.

هذا بالإضافة إلى متوسط نسب القطاع:

السيولة العامة: 2.5 %

السيولة المنخفضة: 1%

السيولة الجاهزة: 0.16%

المشتريات السنوية الصافية: 3850، 4008، 5015 على التوالي.

المخزون إلى رأس المال العامل: 0.58%.

السيولة الآجلة: 42.5 %

تغطية المصاريف المالية: 2%

مهلة ائتمان الزبائن 25 يوم، مهلة تسديد الموردين 60 يوم.

الاستقلالية المالية: 48%

المبيعات السنوية الصافية: 8555، 9800، 9700 على التوالي

المطلوب:

تقييم الوضعية المالية للمؤسسة باستخدام أسلوب النسب المالية (من حيث التوازن المالي القصير،

متوسط وطويل الأجل)

حل التمرين رقم (03):

نقوم بحساب نسب السيولة والنشاط والمديونية و يمكننا اظهار النتائج ملخصة في الجدول الموالي:

- نسب السيولة والنشاط والمديونية

نسبة القطاع	2000	1999	1998	نسب السيولة
2.5	2.67	2.33	3.3	السيولة العامة
1	1.86	1.33	1.89	السيولة المخفضة
0.16	1.1	0.16	0.2	السيولة الجاهزة
0.58	0.48	0.75	0.61	المخزون إلى ر.م.ع
نسبة القطاع	2000	1999	1998	نسب النشاط
25 يوم	20.61	21.97	30.57	مهلة ائتمان الزبائن
60 يوم	52.76	46.06	40.27	مهلة تسديد الموردين
نسبة القطاع	2000	1999	1998	نسب المديونية
48	45.45	48.54	50.2	الاستقلالية المالية
2	1.39	1.53	1.4	تغطية المصاييف المالية

42.5	46.12	43.18	42.35	السيولة الأجلة
------	-------	-------	-------	----------------

من خلال النتائج المتوصل إليها، نستطيع أن نقول أن التوازن أن التوازن المالي قصير الأجل محقق في المؤسسة بأكثر من القدر المطلوب. إذن فهي لا تواجه مشاكل في السيولة، وهذا سواء عبر الزمن، أي بمقارنة نسب السيولة عبر سنوات الدراسة (1998، 1999، 2000) مع نسب مؤسسات القطاع. بالنسبة لنسب التسيير نلاحظ أن للمؤسسة سياسة رشيدة فيما يخص تسيير حسابات الزائن والموردين، والدليل على ذلك أن مهل ائتمان الزائن أقل من مهل تسديد الموردين، مما يسمح لها بتحصيل أموالها من الزائن، ثم تسديد ما عليها من ديون اتجاه مورديها دون أن تحتاج إلى أموال إضافية من جهات أخرى.

أما فيما يخص نسب المديونية، فالنتائج المحصل عليها تؤكد ما قيل سابقا، وهو أن المؤسسة ليست بعيدة عن التسيير المحكم لمواردها الخاصة والأجنبية، وكذا تحكمها في المصاريف المالية. وعلى العموم، فإن هذه المؤسسة في وضعية مالية مريحة من حيث التوازن المالي قصير، متوسط وطويل الأجل.

التمرين رقم (04):

لتكن لديك الميزانية المالية لمؤسسة " الفضل " للسنة المالية 2014:

الوحدة: دج

المبالغ	الخصوم	المبالغ	الأصول
---------	--------	---------	--------

3120	الأموال الخاصة رأس المال	1600	الأصول غير المتداولة التثبيات الغير مادية
80	فارق إعادة التقييم	6000	التثبيات المادية
1800	النتيجة الصافية		
5000	مجموع الأموال الخاصة	7600	مجموع الأصول غير المتداولة
	الخصوم غير الجارية		أصول متداولة
1200	القروض والديون المالية		
2000	المؤونات و المنتجات المدرجة	2000	المخزون
3200	مجموع الخصوم غير الجارية	1400	القيم غير الجاهزة
	الخصوم الجارية	1000	القيم الجاهزة
3100	ديون الموردين		
700	ديون استغلال أخرى		
3800	مجموع الخصوم الجارية	4400	مجموع الأصول الجارية
12000	مجموع الخصوم	12000	مجموع الأصول

كما قدمت إليك المعلومات التالية من جدول حسابات النتائج (2014):

رقم الأعمال: 10000 دج، أعباء مالية 600 دج.

المطلوب:

- حساب النسب المالية الممكنة.

حل التمرين رقم (04):

- فيما يلي النسب المالية وكيفية حسابها.

الوحدة: دج

النسبة	كيفية الحساب	النتيجة
نسب السيولة		
نسبة التداول	3800/4400	1.16 مرة
نسبة السيولة السريعة	3800 / (2000-4400)	0.63 مرة
نسبة النقدية الجاهزة	38000/1000	0.26 مرة
نسبة المخزون إلى رأس المال العامل	(3800-4400) /2000	3.33%
نسب النشاط (%)		
معدل دوران اجمالي الأصول	12000/10000	83.33
معدل دوران الأصول الثابتة	7600 /10000	131
معدل دوران الأصول المتداولة	4400/10000	227
نسب الربحية (%)		
معدل العائد على الأصول (المردودية الاقتصادية)	12000/1800	15
معدل العائد على حقوق الملكية (المردودية المالية)	5000/1800	36
معدل العائد على المبيعات (المردودية التجارية)	10000/1800	18
نسب المديونية (%)		
نسبة الديون إلى حقوق المساهمين	5000/ (3800+3200)	140
نسبة الديون قصيرة الأجل إلى حقوق الملكية	5000 / 3800	76
نسبة حقوق المالكين إلى الأصول الثابتة	7600 / 5000	65
نسبة السيولة الآجلة	(3200+5000) /3200	39
نسبة الاستقلالية المالية	12000 / 5000	41
نسبة تغطية المصاريف المالية	10000 / 600	6

التقرير :

1/ **نسب السيولة:** باعتبار أن السيولة تعني القدرة على تسديد الالتزامات أو الديون و الاستجابة لمتطلبات الائتمان أو القروض وعليه فهذه المجموعة تهدف إلى تقييم القدرة المالية للمؤسسة على المدى القصير، ويتم من خلال قياس قدرتها على مقابلة الديون قصيرة الأجل عند استحقاقها من خلال التدفقات النقدية

- **نسبة السيولة العادية أو العامة** حققت 1.16 مرة وهي تعكس قدرة المؤسسة على مواجهة أخطار سداد الديون قصيرة الأجل دون الحاجة إلى مصادر تمويل أخرى للتمويل وهي مقبولة باعتبارها متوافقة مع المقياس (1-0.75).

- **نسبة السيولة السريعة** : توضح مدى امكانية سداد ديون قصيرة الأجل دون اللجوء إلى المخزون وذلك لصعوبة تصريفه وقد كانت القيمة ف هذه الحالة 0.63 وتعني أنه في مقابل كل دينار من الخصوم الجارية - قصيرة الاجل- هناك 0.63 دينار من الأصول سريعة التحول إلى نقدية وهي نسبة مقبولة عموما لأنها تقع ضمن المجال (0.3-0.75).

- **نسبة السيولة الفورية:** تعكس هذه النسبة مدى امكانية سداد الديون قصيرة الأجل من النقدية المتاحة وهي مؤشر يعكس قدرة المؤسسة على السداد و في هذه الحالة بلغت النقدية المتوفرة 0.26 لكل دينار من الخصوم الجارية وهي تقل عن النسبة المقبولة 0.75 مما يعني ضعف قدرة المؤسسة على تسديد الديون قصيرة الأجل بالاعتماد على النقدية.

- **نسبة المخزون إلى رأس المال العامل:** هذه النسبة مرتفعة، وهو ليس في صالح المؤسسة باعتبار أن هذه النسبة تظهر الجزء من صافي الأصول المتداولة (المخزون)، وهو ما يعني وجود خسارة محتملة للمؤسسة نتيجة انخفاض المخزون.

2/ **نسب النشاط**

في هذه المؤسسة، وقد حققت المؤسسة نسب مرتفعة (0.83-2.27) ، وهذا الارتفاع يدل على كفاءة الإدارة في استغلال اجمالي أصولها، أصولها الثابتة والأصول المتداولة وحسن ادارتها لتوليد المبيعات ، أي انه يوجد توازن بين المبيعات وحجم استثمارات المؤسسة .

3/ نسب الربحية

سجلت هذه المؤسسة نسب ربحية مقبولة اجمالاً ، حيث نسبة المردودية الاقتصادية تساوي 15 % وهي تشير إلى كفاءة مؤسسة "الفضل" في توليد الأرباح من الأصول، وسبب هذه القيمة الموجبة هو ارتفاع صافي الربح ونجاح المؤسسة في تحقيق الدخل من استغلال أصولها .

كما حققت المؤسسة نسبة 36% كمردودية مالية ، وهي نسبة جيدة وهي تبين اعتماد مؤسسة الفضل على مصادر التمويل الداخلية لجني وتحقيق الأرباح الصافية .

كذلك حققت المؤسسة نسبة 18 % كمردودية تجارية، وهي نسبة مقبولة، يمكن من خلالها الحكم على إدارة المؤسسة أنها نجحت في إدارة مختلف الأنشطة (الرئيسية، التشغيلية و الفرعية) ، أي أن المؤسسة حققت هامش قدره 0.18 من النتيجة الصافية (الربح بعد الضريبة) من كل دينار من رقم الأعمال.

4/نسب المديونية

إن نسبة الديون إلى حقوق المساهمين أو نسبة الملكية حيث تبين مقدار الأموال الخاصة مقارنة بالديون، وديون مؤسسة "الفضل" بشقيها القصيرة والطويلة تشكل 58 % من اجمالي مصادر التمويل وهي تشكل 1.4 مقارنة بالأموال الخاصة، وهي نسبة غير عالية ، وبالتالي عدم قلق

أصحاب الديون والمقرضين ، لان هذه النسبة لا تدل على زيادة المخاطر ، ذلك أن ارتفاعها قد يزيد من احتمالات التعثر في زيادة الديون.

ونسبة الديون قصيرة الأجل إلى حقوق الملكية فهي تساوي 76% مما يدل أن مقدار التمويل الذي تقدمه مؤسسة الفضل أكبر من التمويل الذي يأتي عن طريق التمويل قصير الأجل.

كما أن نسبة حقوق المالكين إلى الأصول الثابتة تدعم التحليل السابق، حيث حقق المؤسسة نسبة 65% ، وهي تبين أن 65% من الأصول الثابتة يمكن أن تمويلها المؤسسة ذاتيا.

إن نسبة السيولة الآجلة فهي تمثل هامش استنادة للبنك، ومؤسسة الفضل حققت نسب 39% ، وبالنسبة للبنك هي معتدلة لكن يفضل انخفاضها لحمايته من خطر عدم التسديد، في حين أن المساهمين تبدو أنها مناسبة، بل يفضلون ارتفاعها رغبة في الاستفادة من اثر الرفع المالي من جهة، وضمان رقابة المؤسسة من جهة أخرى.

أما نسبة الاستقلالية المالية بالمؤسسة فهي 41% ، وهي تعكس الوزن النسبي لحقوق الملكية في الهيكل التمويلي وتبين مدى مساهمة التمويل الداخلي في مصادر التمويل (حصة المساهمين مقارنة بمجموع الموارد) ، وتعكس هذه النسبة أن المؤسسة تتجه أكثر نحو التمويل الخارجي لتغطية احتياجاتها لكن ليس بصفة مبالغ فيها و هذا ما يترتب عليه زيادة في الأعباء وفي المخاطر التي يتعرض لها الدائنون في التحصيل. تميزت نسبة تغطية المصاريف المالية بانخفاضها وهذا في الأمر في صالح المؤسسة، لأن انخفاض المصاريف المالية يساهم في انخفاض التكاليف التي تتكبدها المؤسسة.

التمرين رقم (05):

قدمت إليك البيانات التالية حول المؤسسة (أ) للدورة 2015 وذلك لغرض تحليل وضعيتها المالية:

الوحدة:دج

المبالغ (2015)	البيان
	تدفقات الخزينة من النشاط التشغيلي
150000	التحصيالات المقبوضة من العملاء
60000	المبالغ المدفوعة للمورد
9000	الفوائد والمصاريف المالية
11000	ضرائب مدفوعة على النتيجة
70000	تحصيلات أخرى
30000	تسديدات أخرى
35000	تدفقات الخزينة الناتجة عن التوظيفات
15000	تدفقات الخزينة المرتبطة بالعناصر غير العادية
160000	تدفقات الخزينة للنشاط التشغيلي
	تدفقات الخزينة من نشاط الاستثمار
90000	المسحوبات عند اقتناء التثبيات المادية
-	التحصيالات عن عمليات التنازل عن التثبيات المادية
-	المسحوبات عند اقتناء التثبيات المالية
20000	الفوائد المحصلة عن التوظيفات المالية
44000	الحصص والاقساط المقبوضة عن النتائج
(26000)	تدفقات الخزينة من نشاط الاستثمار
	تدفقات الخزينة من نشاط التمويل
70000	الحصص وغيرها من التوزيعات
-	تحصيل القروض

-	تسديد الديون والقروض الأخرى
(70000)	تدفقات الخزينة من نشاط التمويل
5000	تأثير سعر الصرف على الخزينة
69000	تدفقات الخزينة في الفترة
72000	أموال الخزينة وما يعادلها عند افتتاح السنة
141000	أموال الخزينة وما يعادلها عند اقفال السنة

المطلوب:

- احسب النسب المشتقة من قائمة تدفقات الخزينة للدورة المالية 2015.
- **ملاحظة:** يتم الاعتماد على التمرين رقم (01) (قائمة الدخل أو الميزانية(المؤسسة (أ)) لاستخراج المعلومات المتعلقة بحساب النسب.

حل التمرين رقم (05):

• حساب النسب المشتقة من قائمة تدفقات الخزينة

ملاحظة: في بعض المراجع (القليل منها) يتم حساب النسب المشتقة من جدول تدفقات الخزينة كنسب مئوية، لكن عموما يستحسن حساب النسب مباشرة دون الحاجة لتحويلها إلى نسبة مئوية، وهذا ما سيتم اعتماده في هذا التمرين.

1- نسب كفاية التدفق النقدي

1-1 نسبة كفاية التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية:

التدفقات النقدية الداخلة من الأنشطة التشغيلية

الاحتياجات النقدية الأساسية

- التدفقات النقدية الداخلة من الأنشطة التشغيلية هي التحصيلات من العملاء
- الاحتياجات النقدية الأساسية: التدفقات النقدية الموجهة للأنشطة التشغيلية + مدفوعات أعباء الديون + الإنفاق الرأسمالي اللازم للمحافظة على الطاقة الإنتاجية + سداد الديون المستحقة خلال

$$\text{السنة} = 159000 = 0 + 90000 + 9000 + 60000 \text{ دج}$$

$$0.94 = 159000 / 150000 =$$

تبين هذه النسبة 0.94 قدرة أنشطة الشركة على توليد تدفقات نقدية داخلة لتغطية التدفقات النقدية

الخارجة للأنشطة التشغيلية وللإنفاق الرأسمالي وسداد أقساط الديون طويلة الأجل

2-1 نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى المطلوبات المتداولة :

صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية

متوسط المطلوبات المتداولة

متوسط المطلوبات المتداولة = (الخصوم المتداولة للسنة (ن-1) + الخصوم المتداولة للسنة (ن)) / 2

- لا يمكن حسابها لغياب الخصوم المتداولة للسنة 2014

3-1 نسبة المدفوعات اللازمة لتسديد فوائد الديون:

صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية

فوائد الديون

$$17.78 = 9000 / 160000 =$$

وتشير هذه النسبة إلى مدى قدرة المؤسسة على تسديد فوائد الديون، وارتفاع هذه النسبة " 17.78 " مؤشر جيد ويعني عدم مواجهة المؤسسة لمشاكل في مجال السيولة اللازمة لدفع الفوائد المستحقة للديون.

4-1 نسبة التوزيعات النقدية:

صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية

التوزيعات النقدية للمساهمين

$$2.28 = 70000 / 160000 =$$

وتوفر هذه النسبة معلومات عن السياسة التي تتبعها إدارة الشركة في مجال توزيع الأرباح النقدية من خلال تدفقاتها النقدية من الأنشطة التشغيلية ومدى استقرار هذه السياسة. وقد حققت المؤسسة قيمة مقبولة حيث أن ارتفاع هذه النسبة يشير إلى قدرة المنشأة على تسديد توزيعات الأرباح دون الحاجة إلى مصادر تمويل خارجية .

2- تقييم جودة ونوعية أرباح الشركة

1-2 مؤشر النشاط التشغيلي:

صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية

صافي الدخل من الأنشطة التشغيلية قبل الفوائد والضريبة

$$6.4 = 25000 / 160000 =$$

تبين هذه القيمة 6.4 قدرة الأنشطة التشغيلية في المؤسسة "أ" على توليد تدفقات نقدية تشغيلية، وتعكس هذه النسبة في جانب منها نتائج الأنشطة التشغيلية وفقا لأساس الاستحقاق، في حين تعكس في

الجانب الآخر نتائج الأنشطة التشغيلية وفقا للأساس النقدي؛ وكلما ارتفعت دل ذلك على جودة أرباح المنشأة والعكس صحيح.

2-2 مؤشر النقدية التشغيلي:

صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية

صافي الدخل

$$10 = 16000 / 160000 =$$

توضح هذه القيمة "10" مدى قدرة أرباح الشركة على توليد تدفقات نقدية تشغيلية، وهي جيدة في هذه الحالة وتبين أنه لدى المؤسسة إمكانيات جيدة لتوليد تدفقات نقدية تشغيلية ، حيث أن تحقيق المؤسسة مؤشر نقدية الاستغلال ايجابي ومرتفع يدل على نجاح المؤسسة في دعم أرباحها المحققة عبر تدفقاتها النقدية عن دورة الاستغلال، أو بمعنى آخر النجاح الذي حققته الأرباح الصافية في توليد تدفقات نقدية عن دورة الاستغلال.

3-2 نسبة التدفقات النقدية من المبيعات إلى المبيعات:

التدفقات النقدية من المبيعات

المبيعات

ملاحظة: التدفقات النقدية من المبيعات وهي النقدية المتحصل عليها من الزبائن وتستخرج من جدول تدفقات الخزينة؛ أما المبيعات الإجمالية فتستخرج قيمتها من جدول حسابات النتائج.

$$\text{نسبة التدفقات النقدية من المبيعات إلى المبيعات} = 100000/150000 = 15$$

حققت هذه المؤسسة قيمة أكبر من الواحد الصحيح ، وهذا يعني أنّ النقدية المتحصل عليها من الزبائن أكبر من صافي المبيعات، أي أن المؤسسة تتحصل على تسبيقات من الزبائن قبل تحقق عملية البيع، حيث أنه كلما ارتفعت هذه النسبة دل ذلك على كفاءة المؤسسة في تحصيل النقدية من المبيعات .

4-2 نسبة تغطية النقدية:

صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية

التدفقات النقدية الخارجة للأنشطة الاستثمارية والتمويلية

حيث التدفقات النقدية الخارجة للأنشطة التمويلية والاستثمارية =

الديون والقروض المستحقة الدفع + الدفعات الإيجابية لعقود الإيجار التمويلي + المبالغ المدفوعة في شراء الأصول الثابتة + توزيعات الأرباح لحملة الأسهم

وحسب النظام المحاسبي المالي التدفقات النقدية الخارجة للأنشطة التمويلية والاستثمارية يمكن استخراجها من جدول تدفقات الخزينة بجمع ما يلي = المسحوبات عن اقتناء التثبيات المادية والمعنوية+المسحوبات عن اقتناء التثبيات المالية+ تسديدات القروض والديون الأخرى المماثلة+ الحصص وغيرها من التوزيعات

$$160000 = 70000 + 0 + 90000 =$$

$$\text{نسبة تغطية النقدية} = 160000/160000 = 1$$

تشير نسبة تغطية النقدية إلى قدرة المؤسسة على إنتاج نقدية كافية لمواجهة التزاماتها الاستثمارية والتمويلية، ومدى حاجتها إلى تمويل عن طريق الاقتراض أو عن طريق أدوات الملكية أو كلاهما معا،

وباعتبار ارتفاع هذه النسبة يدل على كفاية التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية للوفاء بهذه الاحتياجات فان هذه المؤسسة لديها قدرة على مواجهة التزاماتها تقدر ب: 100%

5-2 نسبة الفوائد والتوزيعات المقبوضة:

المتحصلات النقدية المتحققة من إيراد الفوائد والتوزيعات المقبوضة

التدفقات النقدية الداخلة من الأنشطة التشغيلية

$$0.4 = 160000 / (44000 + 20000) =$$

سجلت المؤسسة قيمة 0.4 وهي تساعد على قياس الأهمية النسبية لعوائد الاستثمارات سواء في القروض أو في الأوراق المالية.

6-2 نسبة العائد على حقوق الملكية من التدفقات النقدية التشغيلية:

صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية

حقوق الملكية

$$0.27 = 600000 / 160000 =$$

وتفسر هذه النسبة العائد على حقوق الملكية من التدفقات النقدية التشغيلية وكلما ارتفعت هذه النسبة كلما دلّ هذا على كفاءة المؤسسة، وبما أنّها تمثل نسبة 0.27 فهي تعتبر نسبة كافية .

7-2 التدفقات النقدية الحرة:

صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية - (النفقات الرأسمالية + توزيعات الأرباح)

$$0 = (70000+90000) - 160000$$

المؤسسة قابلت جميع التزاماتها النقدية المخططة ولديها نقدية متاحة لتخفيض الديون.

2-8 نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى النفقات الرأسمالية:

صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية

التدفقات النقدية الخارجة للنفقات الاستثمارية

التدفقات النقدية الخارجة للنفقات الاستثمارية: وهي نقدية خارجة من المؤسسة لشراء استثمارات

وتتمثل في:

- المسحوبات عن اقتناء التثبيتات المادية أو المعنوية .
- المسحوبات عن اقتناء التثبيتات المالية.

$$90000 = 0 + 90000 =$$

نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى النفقات الرأسمالية = $90000/160000 = 1.78$

وتبين هذه النسبة 1.78 قدرة الشركة على توليد تدفقات نقدية من أنشطتها التشغيلية لتمويل

النفقات الرأسمالية اللازمة للحفاظ على طاقتها الإنتاجية . وباعتبار النتيجة أكبر من 1 فهذا يعني أن

المؤسسة يمكن أن تستخدم الزيادة النقدية من أنشطتها التشغيلية في تسديد الديون المستحقة عليها.

فمعناه أنّ كل 100 دج تقابلها 178 دج كتدفق نقدي من النشاط التشغيلي لتمويل النفقات الرأسمالية ،

وهي تعتبر نسبة كافية يمكن للمؤسسة أن تستعملها لسداد الديون المستحقة عليها.

2-9 نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى مدفوعات الديون طويلة الأجل:

صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية

مدفوعات الدين طويل الأجل

$$0.61 = 260000/160000 =$$

تقيس هذه النسبة 0.61 مدى كفاية التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية على سداد الديون طويلة الأجل، وكلما ارتفعت هذه النسبة كلما كان ذلك مؤشراً إيجابياً على قدرة المنشأة على الوفاء بالتزاماتها طويلة الأجل.

الفصل الرابع: التخطيط المالي من خلال

عتبة المردودية واستثمارها

1. مدخل الى عتبة المردودية

1- مفهوم عتبة المردودية

تُعرّف عتبة المردودية على أنها رقم الأعمال الذي تكون عنده النتيجة معدومة، وعليه فهي النقطة التي تتعادل التكاليف الثابتة مع الهامش على التكاليف المتغيرة الممثلة ، أين يتساوى مجموع النتائج مع مجموع التكاليف ، حيث:

- التكاليف المتغيرة: تشير الى التكاليف التي تتغير بتغير حجم الإنتاج و المبيعات، في حال تضاعف الإنتاج، تتضاعف التكاليف المتغيرة؛
- التكاليف الثابتة: هي التكاليف التي لا تتغير بتغير حجم الإنتاج بل تظل ثابتة إلى مستوى معين، وهي ثابتة بالإجمالي ومتغيرة للوحدة الواحدة، مثل الاهتلاكات، مصاريف التسيير؛⁽¹⁾

2- تحديد عتبة المردودية

لتحديد عتبة المردودية يُفترض أنّ رقم الأعمال المقدر أو المحقق للفترة يتمثل في ⁽²⁾:

$$CA = p \cdot x$$

حيث:

p :تمثل السعر؛

x : مستوى نشاط الإنتاج و المبيعات بالحجم؛ حيث:

$$C = c \cdot x$$

حيث:

c : التكلفة المتغيرة الوحديّة؛

C : التكلفة المتغيرة الإجمالية؛ كذلك:

$$M = CA - C$$

حيث:

⁽¹⁾ VIZZAVONA Patrice , (2004) :Gestion Financière, 9^{ème} édition Berti éditions, Algérie, pp 199–201.

⁽²⁾ EVRAERT Serge, op.cit, pp. 289– 290.

M : الهامش على التكاليف المتغيرة الكلية ، والذي يُعبّر عنها كما يلي:

$$M = (m = p - c).x$$

وبالتالي، فنقطة التعادل بالحجم للمنتج تتمثل في:

$$x^* = \frac{F}{m}$$

وبرقم الأعمال:

$$p.x^* = X$$

باعتبار معدل الهامش على التكاليف المتغيرة بالنسبة المئوية مقارنة برقم الأعمال، كما يلي:

$$\frac{m}{p} = \frac{p - c}{p}$$

رقم الأعمال الحرج X^* يتمثل في:

$$X^* = \frac{F}{\frac{m}{p}} = \frac{(F.p)}{m}$$

وبالكمية:

$$x^* = \frac{X^*}{p}$$

وعليه يمكن حصر ثلاثة حالات للنشاط حسب تحليل النقطة الميتة (عتبة المردودية):

- ✓ في حال عدم كفاية المبيعات لتغطية مجموع المصاريف، يدل ذلك على عدم تمكن النشاط من الوصول إلى النقطة الميئة و بالتالي تتحقق خسارة؛
- ✓ في حال تساوي المبيعات ومبيعات نقطة التعادل، يكون النشاط في نقطة التعادل أي حالة لا ربح ولا خسارة ؛
- ✓ تحقق الشركة ربح ، إذا تجاوز النشاط النقطة الميئة حيث يتحقق التعادل قبل نهاية الدورة. (1)

3- مزايا و حدود تحليل التعادل

- ✓ أغراض تحليل التعادل: تُستخدم نقطة التعادل في مجال التحليل المالي لتحقيق عدة أغراض منها:
 - إعطاء مؤشر عن مستوى النشاط الأدنى الذي يساعد الشركة في الحصول على الأرباح؛
 - تساعد على التنبؤ بالأرباح في مختلف الفرضيات؛
 - توضيح الفروقات بين النتائج المتحققة والنتائج المتوقعة. (2)

✓ عيوب تحليل التعادل:

- بالرغم من أهمية هذا التحليل، إلا أنه يشوبه بعض النقائص، و التي تتمثل في:
 - صعوبة تقسيم التكلفة إلى ثابتة و أخرى متغيرة؛
 - الافتراض بأن إجمالي التكلفة الثابتة تبقى دون تغيير بغض النظر عن حجم المبيعات، غير صحيح؛
 - من الصعب استخدام تحليل التعادل في الشركات التي تنتج أكثر من سلعة؛

(1) بن ساسي الياس و قريشي يوسف ، المصدر سبق ذكره، ص 206.

(2) الصبّاح عبد الستار وسعود العامري،(2007): الإدارة المالية:أطر نظرية و حالات عملية،الطبعة الثانية، دار وائل للنشر: الأردن، ص 71.

- يعتبر تحليل التعادل تحليلاً ساكناً وهو تحليل لا يصلح استخدامه للتخطيط في الأجل الطويل.(1)

*أثر الرافعة التشغيلية

يُعبّر أثر الرافعة التشغيلية عن حساسية نتيجة الاستغلال إلى الانخفاض في رقم الأعمال، وبشكل

محدد فإنها تقيس المستويات المتغيرة من المخرجات على الأرباح قبل الفوائد والضرائب.(2)

✓ كيفية حساب رافعة الاستغلال

تُدرج في حساب رافعة الاستغلال العناصر التالية (3):

e: رافعة الاستغلال (مرونة نتيجة الاستغلال مقارنة برقم الأعمال)؛

R: نتيجة الاستغلال؛

t: معدل الهامش على التكاليف المتغيرة؛

MCV: الهامش على التكلفة المتغيرة ($=t.CA$) ؛

F: تكاليف ثابتة للاستغلال.

من خلال تعريف المرونة، من خلال المعادلة الموالية رقم (1) :

$$e = \frac{\frac{\Delta R}{R}}{\frac{\Delta CA}{CA}} = \frac{\Delta R}{\Delta CA} \cdot \frac{CA}{R}$$

وباعتبار أن CA_0 و R_0 ويُمثلان رقم الأعمال و النتيجة المتوقعة، و CA_1 و r_1 يُمثلان رقم الأعمال

والنتيجة المحققة، لدينا:

$$\Delta CA = CA_1 - CA_0$$

(1) اخفر مؤيد راضي و غسان فلاح المطارنة، المصدر سبق ذكره، ص 247.

(2) عبد الناصر نور، التحليل المالي، ص 241.

(3) MOLLET Alain ,MOLLET Michelle et LANGLOIS George, op.cit ,pp 158-159.

$$R_0 = t.CA_0 - F ; R_1 = t.CA_1 - F$$

$$\Delta R = R_1 - R_0 = t(CA_1 - CA_0) = t.\Delta CA$$

وبالتعويض في المعادلة (1)، يتم التحصل على:

$$e = \frac{t.\Delta CA}{\Delta CA} \cdot \frac{CA}{t.CA - F} = \frac{t.CA}{t.CA - F} = \frac{CA}{CA - \frac{F}{t}}$$

وباعتبار أن عتبة المردودية، (SR= F/t)، فإن الرافعة التشغيلية تساوي:

$$e = \frac{CA}{CA - SR}$$

الفصل الخامس: الرفع المالي

تهتم إدارة المنشأة بصورة عامة بمتابعة مؤشرات الرافعة المالية أو إدارة المديونية كمؤشر معدل اكتساب الفوائد ونسبة الديون الى اجمال الموجودات ونسبة الديون الى حقوق الملكية وذلك لأن ارتفاع أي مؤشر من هذه مؤشرات يعطي دلالة خاصة حول مديونية الشركة.

1. الإطار المفاهيمي للرافعة

1. مفهوم الرافعة

يتضمن الرفع في علم الفيزياء، استخدام آلة رافعة لغرض رفع شيء ثقيل باستخدام مقدار ضئيل من القوة، وفي علم السياسة يستطيع الأفراد الذين يمتلكون رفعا تحقيق إنجازات كبيرة بكلمات قليلة أو نشاطات ضئيلة تصدر عنهم¹

والرافعة بشكل عام يصد بها درجة استخدام الموجودات الشركة التشغيلية في نشاط معين بحيث يترتب على استخدامها تحمل الشركة تكلفة ثابتة وتحقيق ايراد ولأن الرافعة تؤثر في قيمة الشركة فانه على المدير المالي أن يفهم كيفية قياسها وتقييمها خاصة عند اتخاذ القرارات المتعلقة بهيكل رأس المال²

2- أنواع الرافعة

تشمل كلمة الرفع في علم التمويل ثلاثة مجالات هي: الرفع المالي، الرفع التشغيلي والرفع الكلي أو الرفع المشترك³

1-2 الرافعة التشغيلية

الرافعة التشغيلية تمثل الاستخدام المتاح لكلف التشغيلية الثابتة من أجل تعظيم تأثير التغيرات التي تحصل بالمبيعات في الربح التشغيلي (EBIT)⁴.

أما كلوب (Klob, 1996) فيعرفها " بنتائج استخدام التكاليف الثابتة في العمليات التشغيلية⁵.

¹ محمود فهد عبد العلي، أثر الرافعة المالية في كلف التمويل و معدل العائد على حق الملكية، المجلة العراقية للعلوم الإدارية(العدد21)، ص239.

² محمود فهد عبد العلي، مرجع سبق ذكره، ص240.

³ فارس ناصيف الشبيري، (2014): تحليل العوامل المؤثرة على ربحية الشركات الصناعية الأردنية و مخاطرتها: دراسة تطبيقية، مجلة الزرقاء للبحوث و الدراسات الإنسانية(العدد2)، ص214.

⁴ عادل صالح الراوي، محمد معزل حميد، (2012): أهمية الرافعة التشغيلية والمالية في تعظيم أرباح المشاريع الصناعية دراسة تطبيقية، مجلة جامعة الأنبار للعلوم الاقتصادية والإدارية (العدد9)، ص313.

⁵ بسام محمد الأغا، مرجع سبق ذكره، ص 78.

من التعريفات السابقة يتضح ان وجود التكلفة الثابتة في عمليات منظمة الأعمال يشكل حجر الأساس في وجود فكرة الرفع التشغيلي، حيث أنه لا وجود لمثل هذه الفكرة في المنظمات التي لا تتضمن تكاليفها الكلية أية تكلفة ثابتة (غير التكاليف المالية)، ولذلك يتم تطبيق هذه الفكرة في المنظمات التي تتميز بكثافة رأسمالية عالية مثل صناعة البوتاس والفوسفات والاسمنت.¹

2-2 الرافعة المالية

وردت عدة تعريفات للرفع المالي Financial Leverage ويعبر كل منها عن وجهة لنظر مستخدم الرفع المالي وهدفهم من هذا الاستخدام.

فقد أشار (Horn & Wachowicz) الى الرفع المالي بأنه استخدام التمويل ذات التكلفة الثابتة²

وقد وضع (Rajan and Zingales ;1995) أربعة بدائل لتعريف وحساب نسب المديونية وهي:³

✓ التعريف الأوسع لمفهوم الرفع المالي أو نسبة المديونية هو نسبة مجموع الالتزامات (من غير

حقوق الملكية) الى مجموع الأصول $\text{Total Liabilities (non -equity) / Total Assets}$

✓ نسبة مجموع المديونية سواء كانت طويلة الأجل أو قصيرة الأجل الى مجموع الأصول (Total

$(\text{debts(short \& long term) / Total Assets}$)

✓ نسبة المديونية الى صافي الأصول $\text{Total debt/ Net Assets}$ حيث ان هذه الطريقة في

حساب و التعريف المديونية لا تتأثر بال $\text{Non -Interest- Bearing Debts}$

¹ فيصل محمود شواورة، (2013): مبادئ الإدارة المالية: الإطار النظري ومحتوى عملي التمويل-الاستثمار-التخطيط-التحليل المالي، الطبعة 1، دار المسيرة لنشر و التوزيع: عمان، الأردن، ص 222.

² الياس خضير الحمدوني، فائز هليل سريح الصيحي، (2012): العلاقة بين الرفع المالي و عوائد الأسهم، مجلة الأنبار للعلوم الاقتصادية و الإدارية (العدد8)، ص151.

³ وهيبه السلماني، (2016): إدارة المديونية، الطبعة 1، دار الابتكار لنشر والتوزيع: عمان، الأردن، ص 130.

✓ أما التعريف الرابع والأخير للمديونية فهو نسبة مجموع القروض/ رأس المال Total Debt/Capital حيث يعرف ال Capital على أنه مجموع القروض بالإضافة الى حقوق الملكية. كما عرف الرفع المالي على أنه الاستخدام المحتمل للكلف المالية الثابتة، مثل الفوائد من أجل تعظيم تأثير التغيرات التي تحصل في الأرباح التشغيلية (EBIT) في حصة السهم من الربح (EPS) وهناك نوعين من الكلف المالية الثابتة التي قد تتواجد على قائمة الدخل (قائمة الأرباح والخسائر) للمنشأة هي: الفوائد المدفوعة على المديونية، ومقسوم الأرباح للأسهم الممتازة والتي يتوجب على المنشأة دفعها بصرف النظر عن الأرباح المحققة.¹

كما يمكن وصف الرفع المالي بأنه المتاجرة بالملكية Trading on the equity لأنه يسبب وجود أموال الملكية رغب الدائنون في اقتراض المشروعات فأموال الملكية تعد عنصر أمان للدائنين.² وهناك من يعتبر أما (Klob, 1996) فيعرفها " بنتائج استخدام التكاليف الثابتة في التمويل"³

في حين عرف Gallmeyer الرفع المالي بأنه القوة المحركة وراء تغيرات تذبذب السهم ويتأثر بالتدفقات النقدية لشركة وتولد تنوعا قليلا على مستوى السوق وتنوعا أكبر على مستوى الشركة إذا يكون تذبذب التدفقات النقدية أعلى.

وعرف أحمد الرفع المالي على أنها نسبة اجمالي الديون الى اجمالي الموجودات أو اجمالي قيمة

الشركة

¹ عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، الإدارة المالية المتقدمة، مرجع سبق ذكره، ص 419.
² شقيري نوري موسى، محمود إبراهيم نور، وسيم محمد حداد وآخرون، (2012): إدارة المخاطر، الطبعة 1، دار المسيرة لنشر و التوزيع: عمان، الأردن، ص 164.
³ بسام محمد الأغا، مرجع سبق ذكره، ص 81.

أما Ross فقد وصف الرفع المالي بأنه التزام أو مسؤولية دفع المال الى شخص آخر يسمى المقرض وينشأ هذا الالتزام عادة لأن الدين أو القرض قد أخذ وان المقرض يأمل في أن يسدد له في تاريخ الاستحقاق أو قبله، وعليه الفائدة هي سلسلة من الدفعات فوق المبلغ المقرض.¹

2-3 الرافعة المشتركة

يقصد بها استعمال كل من الرافعة التشغيلية والرافعة المالية معا في وقت واحد مما يؤدي الى زيادة أكبر في العائد على الأسهم، وان اقتران الرفع التشغيلي والرفع المالي في شركة معينة يطلق عليه الرفع الكلي، فاذا كانت شركة معينة و كان ضمن موجودات الشركة موجودات ثابتة من جهة و من جهة أخرى كان ضمن هيكلها رأسمالها قروض و مطلوبات فان ربحية السهم الواحد تتأثر بأي تغيير في إيرادات المبيعات، ذلك ان الرفع التشغيلي يؤثر على الجزء العلوي من قائمة الدخل، ثم يأتي الرفع المالي ليكمل ذلك التأثير في الجزء الثاني من قائمة الدخل.

فمن المعلوم أن أي تغيير في ايراد المبيعات يعطي تغييرا أكبر في صافي الربح التشغيلي قبل الفوائد و الضرائب نتيجة الرفع التشغيلي، و كذلك فان أي تغيير يحدث في صافي الربح التشغيلي قبل الفوائد و الضرائب يعطي تغييرا أكبر في ربحية أو عائد السهم الواحد، و عندما يجتمع الرفع التشغيلي و الرفع المالي في منشأة ما، فان تغييرا بسيطا في مستوى المبيعات يقود الى تغيير كبيرا في السهم الواحد، و حتى يستطيع المدير المالي أن يحدد أثر التغيير في عدد الوحدات المنتجة و بتالي ايراد المبيعات على السهم الواحد عليه أن يحسب درجة الرافعة التشغيلية و درجة الرفع المالي²

¹ أبياس خضير الحمدوني، فائز هليل سريح الصبيحي، مرجع سبق ذكره، ص152.
² هيثم يعقوب إسحاق عبد الله، (2015): الرافعة المالية وأثرها على القيمة السوقية لشركات المساهمة، رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية الدراسات العليا والبحث العلمي، جامعة السودان لعلوم التكنولوجيا، السودان، ص 158

ونستنتج أن الرافعة المشتركة تمثل الأثر الموحد للرافعة التشغيلية والرافعة المالية، ويساعد في تحديد التأثير الدقيق لحجم المبيعات على صافي الربح المتاح لحملة الأسهم العادية، ويرتبط بالرافعة المشتركة المخاطر الكلية التي تكون حسيلا لمخاطر الأعمال والمخاطر المالية وهي تكون مرتفعة جدا عن غيرها من المخاطر.¹

3- درجات الرافعة

3-1 درجة الرفع التشغيلي (DOL) Degree Operating Leverage:

تعرف درجة الرافعة التشغيلية (DOL) بأنها:²

" هو التغير النسبي في الأرباح التشغيلية (الأرباح قبل الفوائد والضرائب EBIT والناج من التغير

النسبي في إيرادات المبيعات".

وهناك ثلاث طرق لحساب DOL الآتي:³

• DOL عند تغير مستوى الإنتاج (المبيعات)

$$DOL = \frac{\frac{\Delta EBIT}{EBIT}}{\frac{\Delta Q \text{ sales}}{Q \text{ sales}}} = \frac{\text{التغير النسبي في صافي الربح التشغيلي قبل الفوائد والضرائب}}{\text{التغير النسبي في عدد الوحدات المباعة}}$$

• DOL عند مستوى معين من المبيعات:⁴

يمكن حساب DOL عند مستوى معين من الوحدات المنتجة أو المباعة وكالآتي:

$$DOL = \frac{Q(P-Vc)}{Q(P-Vc)-Fc}$$

¹ نفس المرجع، ص160.

² أسعد حميد العلي، (2010): الإدارة المالية: الأسس العلمية والتطبيقية، الطبعة 1، دار وائل لنشر والتوزيع: عمان، الأردن، ص 184.

³ نفس المرجع، ص 184.

⁴ نفس المرجع، ص185.

يمكن ترجمتها كما يلي: ¹

$$\text{DOL} = \frac{\text{صافي المبيعات} - \text{تكاليف المبيعات}}{\text{تكاليف المبيعات} - \text{التكاليف الثابتة عدا الفوائد المدبنة}}$$

أي أن :

$$\text{DOL} = \frac{\text{مجمل الربح التشغيلي}}{\text{صافي الربح التشغيلي قبل الفوائد و الضرائب}}$$

• حساب DOL عندما تكون نقطة التعادل * معلومة: ²

$$\text{DOL} = \frac{Q \text{ sales}}{Q \text{ sales} - QBE}$$

حيث: Q sales: عدد الوحدات المنتجة و المباعة.

QBE: كمية التعادل.

2-3 . درجة الرافعة المالية Degree of Financial Leverage: ³

¹ شقيري نوري موسى، محمود إبراهيم نور، وسيم محمد حداد وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص ص 161-162

² أسعد حميد العلي، مرجع سبق ذكره، ص 186.

*تعرف نقطة التعادل (BFP): تعني ذلك المستوى من النشاط الذي تتعادل فيه مجموع الإيرادات مع اجمالي المصاريف ولا يحقق المشروع أي ربح و لا يتكبد أي خسارة و الربح يساوي صفرا. (عادل صالح الراوي، محمد مزعل مهدي، 2012، ص309).

³ محمود فهد عبد علي، مرجع سبق ذكره، ص241.

تؤثر الرافعة المالية في الأرباح "بعد" وليس "قبل" الفوائد والضرائب أي في الأرباح المتاحة للمالكين (حملة الأسهم العادية) وتبدأ الرافعة المالية حيث تنتهي الرافعة العاملة (التشغيلية) مؤدية لذلك الى تضخيم أثر التقلبات في أرباح السهم الواحد، استجابة لتغير المبيعات سواء بالزيادة أو النقصان. وتسمى الرافعة العاملة "رافعة المرحلة الأولى" في حين تسمى الرافعة المالية "رافعة المرحلة الثانية".

وتعرف درجة الرافعة المالية (DFL) بأنها نسبة التغير التي تحدث في عائد السهم العادي (EPS) بسبب تغير بنسبة معينة في صافي الربح قبل الفوائد والضرائب (EBIT). وبناء على ذلك يمكن التعبير عن هذه العلاقة بالمعادلة التالية:

$$\text{Degree of Financial Leverage (DFL)} = \frac{\% \text{ change in EPS}}{\% \text{ change in EBIT}}$$

ويمكن تحديد درجة الرافعة المالية (DFL) مباشرة بالمعادلة التالية:

$$\text{DFL} = \frac{\text{EBIT}}{\text{EBT}}$$

اذ أن:

DFL = درجة الرافعة المالية

EBIT = صافي الربح قبل الفوائد و الضريبة

EBT = صافي الربح قبل الضريبة

وفي حالة وجود أسهم ممتازة في هيكل رأس المال الشركة فإن (DFL) تحدد بمعادلة التالية:

$$DFL = \frac{EBIT}{EBT - [Dp(1-T)]}$$

اذ أن:

DP = توزيعات الأسهم الممتازة.

1-T = نسبة الضريبة.

3-3 . درجة الرفع الكلي (Degree of Total Leverage- DTL):¹

وتعرف درجة الرافعة الكلية (Degree of Total Leverage- DTL) على أنها التغير النسبي

في الأرباح للسهم العادي الواحد (EPS) الذي ينجم عن التغير النسبي في حجم المبيعات وهذه

العلاقة يمكن كتابتها بموجب المعادلة التالية:

درجة الرافعة الكلية = درجة الرافعة التشغيلية × درجة الرافعة المالية

$$DFL \times DOL = DTL$$

$$\frac{EPS_0 / EPS_{\Delta}}{S_0 / S_{\Delta}} =$$

¹ عدنان تايه

ومعادلة أعلاه تمكن المخطط المالي من حساب درجة الرافعة الكلية عندما تتغير المبيعات من مستوى الى آخر، أي أنها تقيس حساسية الأرباح للسهم العادي الواحد (ESP) للتغير الذي قد يحصل في المبيعات (الإيرادات). كما يمكن قياس درجة الحساسية المذكورة أعلاه في مستوى معين من المبيعات عن طريق استخدام المعادلة أدناه

$$\text{الرافعة الكلية} = \frac{\text{اجمالي الربح}}{\text{الأرباح قبل الفوائد والضرائب}} \times \frac{\text{الأرباح قبل الفوائد والضرائب}}{\text{الأرباح قبل الضرائب}}$$

$$\frac{EBIT}{EBT} \times \frac{GP}{EBIT} =$$

$$\frac{(VC-P)Q}{1-[F-(VC-P)Q]} = \frac{VC-S}{1-EBIT} =$$

4.- مزايا ومخاطر الرافعة

- مزايا الرافعة الكلية:¹

¹ شقيري نوري موسى، محمود إبراهيم موسى، وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص 177.

- يمكن من خلال الرفع الكلي تحديد الأثر الدقيق للتغير في حجم المبيعات على الإيرادات المتوفرة للأسهم العادية؛

-يسمح الرفع الكلي الى اظهار العلاقة المتداخلة بين الرفع التشغيلي والرفع المالي .

- مخاطر الرافعة الكلية:

ان درجة الرافعة التشغيلية اعطتنا فكرة عن حساسية التدفقات النقدية التشغيلية (الأرباح قبل الفوائد والضرائب) للتغير المبيعات، ودرجة الرافعة المالية أعطتنا فكرة عن حساسية التدفقات النقدية للمالكين للتغير التدفقات النقدية التشغيلية وهنا لابد لنا أن نتعرف على التأثير المشترك لكل من الرافعة التشغيلية والرافعة المالية حيث أن على المالكين إعطاء اهتمام لهذا التأثير المشترك بسبب أن كلا الرافعتين تساهمان في تحديد المخاطرة المصاحبة مع تدفقاتهم النقدية التشغيلية. كما أن مدراء المالية يهتمون أيضا بالتأثير المشترك لتلك الرافعتين بسبب أن القرارات التي يتخذونها جميعا يجب أن تصب في تعظيم ثروة المالكين¹

الجدول رقم (11): المقارنة بين الرافعة التشغيلية والرافعة المالية والرافعة المشتركة

م	-الرافعة التشغيلية	الرافعة المالية	الرافعة المشتركة
---	--------------------	-----------------	------------------

¹ عدنان تايه النعيمي، أرشد فواد التميمي، التحليل والتخطيط المالي: اتجاهات معاصرة، مرجع سبق ذكره، 351-352.

1	علاقتها بالأصول الثابتة في هيكل أصول المنشأة	علاقتها بالتكاليف الثابتة لمصادر الهيكل المالي	علاقتها بالأصول الثابتة، والتكاليف الثابتة للهيكل المالي مع المنشأة
2	تتسبب في مخاطر الأعمال	تتسبب في مخاطر مالية	تحدث في مخاطر كلية
3	نقطة الارتكاز هي الأصول الثابتة	نقطة ارتكازها هي الفوائد وأرباح الأسهم الممتازة	ترتكز على الثابتات والفوائد مع المنشأة
4	ارتفاعها بنسبة كبيرة يتسبب في حدوث خسائر للمنشأة بسبب زيادة التكاليف على الإيرادات	ارتفاعها بدرجة عالية مع عدم القدرة على السداد يؤدي الى تصفية المنشأة	ارتفاعها بالنسبة عالية يؤدي الى خسائر للمنشأة وعدم القدرة على سداد التزاماتها وعلان تصفيتها.
5	تحسب من خلال قسمة نسبة التغير في الربح قبل الفائدة والضريبة على التغير في المبيعات	تحسب من خلال نسب مختلفة منها نسبة أموال الاقتراض على أموال الملكية	تحسب من خلال قسمة نسبة التغير في العائد على السهم على نسبة التغير في المبيعات.
6	أهم العوامل التي تؤدي الى ارتفاعها زيادة حجم الأصول الثابتة في هيكل أصول المنشأة	من أهم العوامل التي تؤدي الى ارتفاعها زيادة حجم الأموال الاقتراض في الهيكل المال للمنشأة	أهم العوامل التي تؤدي الى ارتفاعها زيادة حجم الأصول الثابتة وزيادة حجم أموال الاقتراض مع المنشأة.

المصدر: هيثم يعقوب إسحاق عبد الله، (2015): الرافعة المالية وأثرها على القيم السوقية لشركات المساهمة، رسالة دكتوراه غير

منشورة، كلية الدراسات العليا والبحث العلمي، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، السودان، ص ص 160-162.

II. أثر الرافعة المالية

1. مفهوم أثر الرافعة المالية

يحدث الرفع المالي كلما قامت المؤسسة ما بتمويل نشاطها بديون حامله للفائدة. ويهدف تحليل الرفع المالي الى التأكد مما إذا كانت المؤسسة قادرة على تحقيق أرباح تفوق (تغطي) تكاليف الاقتراض. فتعتبر النتيجة الاقتصادية المقدار من الأرباح الذي سوف يتوزع بين كل من التكاليف المالية (لفائدة المقرضين) والضرائب على الأرباح (لفائدة الدولة) والأرباح الصافية (لفائدة المساهمين)

يُقصد بالرافعة المالية أثر استخدام الديون على مردودية الشركة، فإذا كانت مردودية الأصول تتجاوز التكاليف المالية المدفوعة للمقرضين يكون هذا الفائض في صالح المساهمين (أثر رافعة ايجابي)، أما في الحالة العكسية، أي إذا مردودية الأصول غير كافية لتغطية التكاليف المالية تتخفض مردودية المساهمين (أثر رافعة سلبي)، فأثر الرافعة المالية يدرس العلاقة بين المردودية الاقتصادية و المردودية المالية.

فلو حاولنا التغيير من ذلك بمفهوم المردودية فان الأصل الاقتصادي الذي تم تمويله بمزيج من الأموال الخاصة والديون يفترض أنه سيولد مردودية اقتصادية تفوق تكلفة تمويله وتمثلة في تكلفة رأس المال بصفة عامة وفي الفوائد الديون بصفة خاصة، فان حصل كذلك، فان المؤسسة ستحقق مردودية الأموال الخاصة تفوق معدل مردودية الأصل الاقتصادي، وذلك بفضل الرفع المالي وهو ما ينعكس إيجابيا على ربحية المساهمين في رأس مال المؤسسة. عندئذ نقول انه للاستدانة أثر إيجابي على المردودية المالية للمؤسسة.¹

2-الصياغة الرياضية لأثر الرافعة المالية

تتجسد العلاقة بين المردودية الاقتصادية والمالية من خلال أثر الرافعة المالية كما يلي:

¹ دادان عبد الغني، بن وريميع سعيد، وآخرون، (2003): دور تكلفة رأس المال في اتخاذ قرار تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة بالرفع المالي كاستراتيجية لنمو الداخلي، ندوة تدريبية دولية حول: تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وتطويرها في اقتصاديات المغاربية، منعقد في 25-28 ماي 2003، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، المعهد الإسلامي لبحوث والتدريب، ص 9.

D: مجموع ديون الشركة المتحصل عليها والظاهرة في الميزانية ضمن بند الديون؛

CP: الأموال الخاصة أو يرمز لها كذلك C؛

D+CP: مجموع الديون و الأموال الخاصة؛

E: النتيجة قبل الأعباء المالية؛

R: النتيجة الصافية؛

I: الأعباء المالية المتعلقة بحساب النتيجة للدورة؛

Rcp: المردودية المالية، حيث:

$$R_{cp} = \frac{RN}{CP}$$

Re: المردودية الاقتصادية، حيث:

$$R_e = \frac{E}{Actifs} = \frac{E}{(D + CP)}$$

i = (I/D) : تكلفة الديون؛

كما يمكن كتابة المردودية المالية كما يلي:

$$R_{cp} = R_e \times \frac{R}{E} \times \frac{(D + CP)}{CP}$$

وانطلاقاً من المعادلة القاعدية السابقة، يمكن تعريف الرافعة المالية:

إذا كان معدل الضريبة t و $h=(1-t)$ معدل النتائج بعد فرض الضرائب، تصبح المردودية المالية:

$$R_{cp} = R_e \times [(E - I)/E]h \times \frac{(D + CP)}{CP}$$

و بما أن:

$$R = (E - I)h$$

$$R_{cp} = [R_e h - \left(\frac{R_e I h}{E}\right)] \times \frac{(D + CP)}{CP}$$

و باعتبار:

$$R_e = E/(D + CP)$$

بعد التعويض يتحصل على:

$$R_{cp} = R_e h \left(\frac{D}{cp}\right) + R_e h - \left(\frac{Ih}{CP}\right)$$

حيث:

$$i = \frac{I}{D} ; I = Di$$

$$R_{cp} = R_e h + R_e h \left(\frac{D}{cp} \right) - ih \left(\frac{D}{cp} \right) = R_e h + h(R_e - i) \left(\frac{D}{cp} \right)$$

وبفرض الضريبة، يتم التحصل على:

$$R_{cp} = (1 - t)R_e + (1 - t)(R_e - i) \left(\frac{D}{cp} \right)$$

وعليه، فمعدل المردودية المالية يمثل المردودية الأصول R_e واثر الرفع المالي، الذي ينقسم إلى أثر

الاستدانة على المردودية الاقتصادية $(R_e - i)$ و ذراع الرافعة D/CP .⁽¹⁾

تحليل المردودية

a. ماهية المردودية

تُعرف المردودية أنها قدرة الشركة على توليد فائض نقدي، أي توليد تدفقات نقدية تفوق التكلفة المنفقة

للحصول على هذه التدفقات⁽²⁾؛ فهي تمثل علاقة الارتباط بين النتائج والوسائل التي ساهمت في تحقيقها

⁽³⁾؛ وتختلف المردودية عن الربح، حيث أنها تُعبر عن مؤشرين هما:

- الدخل الذي يمثل وسيلة مكافئة لمختلف عوامل الإنتاج؛

- مؤشر للحكم عن كفاءة تخصيص موارد الشركة.⁽⁴⁾

(1) GRIFFITHS Stéphane et DEGOS Jean-GUY,(2001) : Gestion financière :de l'analyse à la stratégie, Deuxième tirage, édition d'organisations :Paris, pp 86-87.

(2) CHIHA Khemissi, op.cit, p 10.

(3) COLASSE Bernard, (1982) :La rentabilité de l'entreprise –analyse ,prévision et contrôle– ,troisième édition ,édition Dunod : Paris,p p 31-32.

(4) BARANGER Pierre, (1998) :Gestion, fonction de l'entreprise, 2^{eme}édition, Vuibert : Paris, p 157.

وعموماً فان المردودية هي المؤشر الأكثر فعالية على القدرة المالية للشركة، ذلك لأنها تضمن التمويل

الذاتي من جهة، و من جهة أخرى تبحث عن الأموال الخارجية اللازمة للاستمرار.⁽¹⁾

أ. المردودية الاقتصادية

تقيس المردودية الاقتصادية فعالية استغلال الوسائل الاقتصادية من خلال النتائج المحققة، ممثلة في نتيجة الاستغلال (RE) والأصول الاقتصادية (الأصل الاقتصادي الخام AEB أو الأصل الاقتصادي الصافي AEN) * أو إجمالي الأصول (At)، وفق الجدول الموالي

الجدول رقم (12): مؤشرات المردودية الاقتصادية

AEN	AEB	At	
-	$R_2 = EBE/AEB$	$R_1 = EBE/A_{t(brut)}$	EBE
$R_4 = RE/AEN$	-	$R_3 = RE/A_{t(net)}$	RE
$R_6 = RN/AEN$	-	$R_5 = RN/A_{t(net)}$	RE

المصدر: DAYAN Armand, (1999): Manuel de gestion, Volume 2, édition Ellipses/Auf : Paris,

p112.

تمثل النسبة R_4 النسبة الأكثر دلالة على الحالة الاقتصادية للشركة، والتي يمكن تحليلها إلى معدل

هامش الاستغلال (RE/CA) ومعدل دوران الأصول (CA/AEN) الموضحة في الشكل (12).

⁽¹⁾ RAULET Christian et SABATIER Pierre, (1990) :Technique quantitatives de gestion, édition Dunod :Paris ,p 205.

*تمثل الأصول الاقتصادية (AE : Actifs économiques) في الوسائل المستخدمة لنشاط الشركة وتساوي مجموع الاستثمارات واحتياج المال المتداول والنقدية، أو مجموع الأموال الخاصة و الديون المالية.

الشكل رقم(11): محددات المردودية الاقتصادية



المصدر: Idem, p113

وعليه فان المردودية الاقتصادية ترتبط أساسا بما تحققه الشركة من نشاطها الرئيسي، والذي يتأثر بالعوامل التي تؤثر في دورة الاستغلال كالأسعار، تكلفة الإنتاج....

ب. المردودية المالية

تعبّر المردودية المالية عن العوائد التي ترجع للمساهمين، وتحدد هذه النسبة مستوى مساهمة الأموال الخاصة في خلق النتيجة الصافية، والتي تأخذ بعين الاعتبار مدى مساهمة مصدر التمويل الداخلي في تحقيق الثروة القابلة للتوزيع. (1)

** تحليل المردودية المالية من خلال نموذج من خلال نموذج Dupont*

(1) THAUVRON Arnaud,(2010) :Evaluation d'entreprise, 3^e édition, édition Economica :Paris , p 31.

* لقد تم إدراج هذا المدخل في التحليل لأول مرة، ضمن شركة Dupont de Nemours في الخمسينيات من القرن الماضي.

يُمكن تحليل مردودية الأموال الخاصة من خلال ثلاثة مؤشرات، كل مؤشر يقيس أداء الشركة في

مجال معين (1):

$$R_f = \text{الربحية} \times \text{النشاط} \times \text{الملاءة}$$

$$R_f = \frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{رقم الأعمال}} \times \frac{\text{رقم الأعمال}}{\text{الأصل الاقتصادي}} \times \frac{\text{الأصل الاقتصادي}}{\text{الأموال الخاصة}}$$

معدل الهامش الصافي
معدل دوران الأصل الاقتصادي
معدل الاستقلال المالي

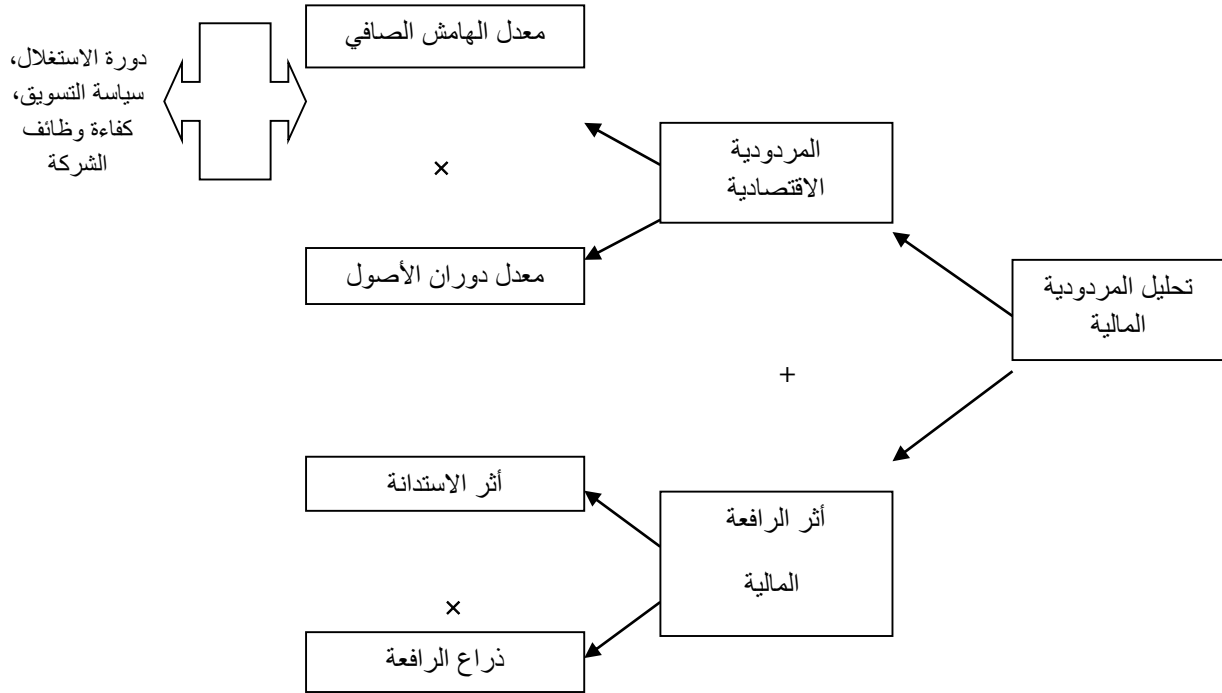
1- تحليل المردودية من خلال أثر الرافعة* المالية

ويمكن تلخيص أشكال المردودية، من خلال تلخيص تحليل المردودية المالية في الشكل التالي:

الشكل رقم (12): العلاقة بين أشكال المردودية

(1) Idem, pp33-34.

* تُشير الرافعة إلى الحالة المفضلة للمشروع في الوصول إلى أكبر قدر ممكن من الثبات و الاستقرار في عنصر التكلفة الذي يساعد في دعم مستويات مختلفة من النشاط، وتقيس الرافعة سلوك المتغيرات المترابطة فيما بينها، أي أنها تقيس العلاقة بين متغيرين، ويغطي مفهوم الرافعة ثلاث مجالات أساسية هي الرافعة المالية والرافعة التشغيلية والرافعة المشتركة.



المصدر: من إعداد الباحثة

3. تأثيرات الرفع المالي

1.3. تأثير الرفع المالي على الهيكل التمويلي ودرجة المخاطرة المالية

يساعد الرفع المالي في تشكيل الهيكل التمويلي للمؤسسات، حيث يتكون من أموال مقترضة ذات تكلفة تمويلية ثابتة متفق عليها، وكذلك أموال مملوكة على شكل رأس المال اسمي مدفوع، وينشأ الرفع المالي بتأثير تكلفة التمويل المقترض على صافي الربح قبل الفوائد (تكلفة التمويل المقترض) يكون المتبقي من صافي الربح حقا للمساهمين ومن هنا يمكن للرفع المالي تحسين ربحية المؤسسات عن طريق الاقتراض بافتراض قدرة المؤسسة على الاقتراض.¹

¹ السعيد عياد، (2014): أثر مخرجات النظام المحاسبي المالي في صنع قرار التمويل في المؤسسات الاقتصادية، رسالة ماجستير غير المنشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة المسيلة، الجزائر، ص69.

وقد أجريت العديد من الدراسات لاحقاً لما قدمته دراسات ميلر ومدجلياني ، وغالبية هذه الدراسات توصلت الى نتيجة مهمة وهي أن التوصل الى هيكل ر أس مال مثالي للمشروع يقوم على أساس الموازنة بين المنافع والتكاليف عند اتخاذ القرار المتعلق باستخدام الرفع المالي في التمويل، حيث تتمثل منافع الرفع المالي في الميزة الضريبية للاقتراض ، في المقابل فان تكاليف استخدام الرفع المالي في التمويل تتمثل في التالي:

أولاً: عدم القدرة على سداد أقساط القروض والفوائد المستحقة في تاريخ استحقاقها مما يعرض الشركة الى مخاطر إشهار الإفلاس من قبل المقرضين.
ثانياً: ارتفاع تكاليف الوكالة المتعلقة بالمقرضين.

وبناء على ما تقدم، فاذا ما احتاجت منشأة الى أموال إضافية بهدف التوسع والنمو فان التوجه الأولى أمام هذه الشركات للحصول على احتياجاتها النقدية هو زيادة حجم الاقتراض الخارجي، أو التوجه الى السوق المالي لزيادة راس المال المصدر أو الحصول على هذه الأموال من خلال مزيج يشمل أموال الملكية وأموال الاقتراض وتتجنب منشآت الأعمال خيار التمويل عن طريق زيادة ر أس المال بسبب أن هذا الخيار أكبر تكلفة من أدوات الدين طويلة الاجل¹.

2.3. تأثير الرفع المالي على هيكل رأس المالي

الشركة التي لا تستطيع سد التزاماتها المالية ستفشل لهذا السبب يجب أن تراعي الشركة كمية الرفع المالي المستعملة في عملياتها فهذا أحد سياسات هيكل رأس المال الناجحة بمعنى أن أي شركة تستطيع

¹ جميل حسن النجار، مرجع سبق ذكره، ص ص 287-288.

أن تختار هيكل رأس المال الذي تريده إذا كانت الإدارة راغبة في ذلك وبهذه الطريقة سوف تزيد أو تخفض من نسب الرفع المالي ومثل هذه الفعاليات سوف تعدل هيكل رأس المال و التي تدعى أيضا إعادة هيكلة رأس المال و أيضا فأن هذه الإعادة تحدث عندما تستبدل الشركة رأس المال وأحد بآخر و تترك الموجودات الشركة بدون تغيير.

وتستطيع الرافعة المالية تغير وبشكل ملحوظ التسديدات لمالكي الأسهم إذا كانت تخفيض كلفة رأس المال، أما إذا لم تكن لديها استطاعة التأثير على غالبية كلفة رأس المال فهذا يعد هيكل رأس المال خارج الموضوع، بسبب أن التغير في هيكل رأس المال غير قادرة على التأثير قيمة الشركة. وكلما زاد استخدام الشركة للمديونية في هيكل رأس المال زاد استخدام الرافعة المالية وبالتالي سيحدث تغير كبير على عائدات المساهمين وإذا كانت الرافعة المالية لا تؤثر على الكلفة الكلية لرأس المال فان التغيرات في الهيكل رأس المال لن يؤثر على قيمة الشركة.

وعن قياس تأثير الرافعة المالية على هيكل رأس المال فانه كلما كان معدل النمو في المبيعات الشركة أكبر كلما كان الاعتماد على مصادر التمويل المقترضة مطلوباً اذ تكون تكلفة الاقتراض أقل من كلف التمويل الممتلك، ويؤثر ذلك على ربحية السهم الواحد اذ تزداد عند التمويل المقترض قياساً بالتمويل الممتلك.¹

3.3. تأثير الرفع المالي على العوائد المالية والقيمة السوقية

يظهر الأداء الاقتصادي للشركات ممثلاً بالعوائد العادية والعوائد غير العادية من خلال بعض المؤشرات والمقاييس المالية التي تعكس هذا الأداء، وتعتبر العوائد المحاسبية وأهمها العائد على

¹ 0 الياس خضير الحمدوني، فائز هليل سريح صبيحي، مرجع سبق ذكره، ص159.

الأصول والعائد على القيمة الصافية والعائد على المبيعات من أهم المؤشرات المالية المستخدمة في هذا المجال .

وقد أجريت العديد من الدراسات التي اختبرت العلاقة بين الرفع المالي وربحية المشاريع (Kester1985) و (Friend and Lang ;1988) وتوصلت هذه الدراسات الى وجود علاقة عكسية بين ربحية المشاريع وبين ونسبة الدين (اجمالي الديون طويلة الاجل الى اجمالي الاصول) ، وتظهر الآثار المالية للرفع المالي على أن يؤثر ايجاباً أداء منشآت الأعمال مع زيادة حجم التمويل بالدين ، حيث يمكن للرفع المال أن يؤثر إيجاباً على أداء المشروع حتى حد معين من نسبة المديونية ، وتستخدم مقاييس العوائد المحاسبية التقليدية -مثل العائد على الاصول (ROA)والعائد على حقوق الملكية(ROE)والعائد على المبيعات (ROS)ومعدل دوران الأصول -كأساس ليعكس أثر الزيادة أو التخفيض في درجة الرفع المالي على أداء المشروع) ، وبشكل عام فان نتائج التوسع في الرفع المالي تعتمد على قدرة إدارة المشروع على استغلال الأموال المقترضة لزيادة العوائد المحاسبية ، لذلك فان الرفع المالي يحقق عوائد قد تكون أكبر من تكلفة الاقتراض أو مساوياً لها أو أقل منها وبالتالي يمكن تصنيف نتائج التوسع في الرفع المالي كالتالي:

- 1-الرفع المالي الجيد: وهو الحالة التي يكون فيها العائد على الاموال المقترضة أكبر من تكلفة الاقتراض مما يترتب عليه ارتفاع العائد للملاك وزيادة نسبة العائد على الاصول وعلى حقوق الملكية
- 2-الرفع المالي المتوسط: وهو الحالة التي يكون فيها العائد على الاموال المقترضة مساوياً لتكلفة الاقتراض مما يترتب عليه عدم إحداث أي تغير في العائد على الملاك وبقاء نسبة العائد على الأصول وعلى حقوق الملكية كما هي دون تغير

3-الرفع المالي العكسي: وهو الحالة التي يكون فيها العائد على الأموال المقترضة أقل من تكلفة الاقتراض مما يترتب عليه انخفاض معدل العائد على الاصول وانخفاض معدل العائد على حقوق الملكية.

4.3. تأثير الرفع المالي على اتخاذ القرارات الاستثمارية

أشارت العديد من نتائج الدراسات السابقة التي أجريت لاختبار العلاقة بين درجة الرفع المالي والقرارات الاستثمارية الى أن الشركات التي يكون لديها فرص وبدائل استثمارية متعددة وكبيرة الحجم يقل توجهها للتمويل بالدين، بينما يزداد توجه الشركات للتمويل بالدين كلما تقلصت البدائل والفرص الاستثمارية المتاحة أمام الشركات (Smith and Watts, 1992) و (Gaver and Gaver, 1993) و (Smith and Watts, 1992) الشركات في حين أشارت نتائج الدراسات الأخرى (Stulz and Kim , Jung , 1996) في حين أشارت نتائج دراسات أخرى الى انه لا يوجد علاقة ثابتة ومنتظمة بين درجة الرفع المالي وحجم الفرص الاستثمارية المتاحة أمام الشركات بل أن هذه العلاقة تختلف لدى الشركات باختلاف الدول التي تنتمي اليها .

في المقابل فان نظرية الاشارة تشير الى علاقة الرفع المالي بالقرار الاستثماري بشكل مخالف لما تقدم، فنظرية الإشارة تعتبر أن القيمة الحقيقية للمنشأة الاقتصادية بمثابة معلومة خاصة محتكرة لدى طرف المسيرين (الادارة) فقط، ذلك لأن المعلومات غير منشورة، وان كانت منشورة ومتوفرة لدى الجميع فأنها سوف لا تدرك ولا تفهم بنفس الأسلوب والطريقة وهو ما بات يعرف بعدم تناظر المعلومات. لهذا تعتبر هذه النظرية أن هيكل رأس المال للمنشأة عبارة عن مرآة عاكسة لوضعها اتجاه المستثمرين، حيث أن المنشأة التي تقدم على الاقتراض رغم الخطر المالي الناتج عنه، دليل واضح على أن هذه الأخيرة تنتظر عوائد مستقبلية عالية من مشاريعها الاستثمارية وبدرجات ثقة مرتفعة لذلك

لم تلجأ إلى إصدار الأسهم وذلك لرفض مساهمها القدامى تقاسم الأرباح المستقبلية- التي تتمتع بدرجة ثقة عالية - مع مساهمين جدد، وبالتالي تمثل إشارة ايجابية على القيمة الحقيقية للمنشأة الاقتصادية . وعليه، فإن لجوء المنشأة الاقتصادية إلى إصدارات أسهم جديدة يفسر من قبل المستثمرين الخارجيين على انه إشارة سلبية على القيمة الحقيقية إصدارات أسهم جديدة ي لهذه المنشأة. وعلى أساس فكرة عدم تناظر المعلومات ظهرت نظرية التسلسل الهرمي للتمويل، حيث تخلص هذه النظرية إلى ضرورة التزام المنشأة الاقتصادية الراغبة في التمويل بترتيب هرمي لمصادر التمويل المتاحة أمامها، وعلى المنشأة الاقتصادية اللجوء أولاً للتمويل الذاتي بعدها إلى أموال الاستدانة وأخيراً إلى الرفع من رأس المال عن طريق إصدار أسهم جديدة في السوق المالي.¹

4- تحليل الاخطار

1-4 الخطر المالي

يتمثل الخطر المالي في ارتفاع خطر الاستغلال بسبب اللجوء إلى الاستدانة، الأمر الذي يؤثر سلباً على مردودية الشركة، والأصل في هذا النوع من المخاطر ليست تكاليف التمويل الثابتة الناتجة عن أموال الاستدانة أو الأسهم الممتازة ، إنما يكمن الخطر في انخفاض مستويات الأرباح المتوقع تحقيقها دون مستوى الفائدة الواجب دفعه إلى المقرضين⁽²⁾، ويتم تشخيصه من خلال مبدأ اثر الرافعة المالية كأداة أساسية.

¹ جميل حسن النجار، مرجع سبق ذكره، ص ص 289-291.

⁽²⁾ الشميخي حمزة و الجزراوي إبراهيم، (1998): الإدارة المالية الحديثة: منهج علمي تحليلي في اتخاذ القرارات، الطبعة الأولى، دار الصفاء: الأردن، ص 408.

- خطر الصرف: يعرف على أنه الخسائر المحتملة التي يمكن أن تلحق بالشركة فيما يتعلق بالعوائد المقومة بالعملة الأجنبية، نتيجة تقلبات تعادل الصرف بين العملات وأسعار صرف العملات الأجنبية.⁽¹⁾

- خطر معدل الفائدة: يتضرر المقرض جراء تقلب أسعار الفائدة في السوق والتي من الممكن أن تؤثر على المدين سلبا.

4-2 تحليل خطر العسر المالي

إن اليسر المالي وهو الحالة التي تمتلك فيه الشركة القدرة على مجابهة الالتزامات المالية عند الاستحقاق، أي الوضع الذي تكون فيه أصول الشركة أكبر من خصومها و بالتالي فان هناك مخاطر الوقوع في حالة العسر كلما كانت الديون أكبر من قيمة الأصول ، إذ يعتبر تحقيق التوازن المالي مطلب أساسي لضمان استمرار الشركة، لكن في الواقع العملي، قد تواجه الشركة أحيانا صعوبات مالية خاصة إذا كانت في الاتجاه نحو النمو أو أنها تمارس أنشطة موسمية أو بصدد مواجهة ظروف خارجية.

وإن الاستمرار في صعوبات التسديد، قد يؤثر على صلاية الهيكل المالي للشركة، ومن ثم قد يؤدي إلى تخفيض نشاطها، إعادة الهيكلة أو حتى إفلاسها⁽²⁾. وأبرز المفاهيم لتحليل خطر الإفلاس تتمثل في:

✓ مفهوم الوضعية الصعبة للشركة Le concept d'entreprise en difficulté

يمكن التطرق إلى مفهوم الشركة التي تواجه صعوبات من عدة زوايا:

• المنظور القانوني

⁽¹⁾ NANCY Gille, (1977) :Gestion du risque de change et mouvements de capitaux, édition Economica : Paris, p 25.

⁽²⁾DAYAN Armand, op.cit,p p 132-133.

- عدم المقدرة على تجديد القروض؛

- إفلاس بعض الموردين أو العملاء؛

- انسحاب المسيرين؛

- نشوء مشاكل اجتماعية، وغياب التكامل بين الفرد- أسلوب- آلة.

● المنظور الصناعي، الاجتماعي والمالي

- عدم التكيف مع القيود المحيط، و الذي قد يشكل عائقا لبقاء الشركة⁽¹⁾؛

- انخفاض الأرباح مع تشكل صعوبات على مستوى الخزينة؛

- تدهور من حيث المستوى الإنتاجي و يظهر ذلك من خلال مشاكل مرتبطة بالتنوع، انخفاض

المردودية و تجسيد برامج استثمار غير ملائمة مع انخفاض حصة السوق؛

- اختلال على مستوى الإدارة، من حيث الجانب التنظيمي و الهيكلي.

● الأسباب الرئيسية لإفلاس الشركات. Le faillite d'une entreprise*

غالباً ما ترتبط أسباب إفلاس الشركات بالمحيط الاقتصادي، الاجتماعي والتنافسي للشركة، وتتمثل في:

- تأثيرات المنافسة الداخلية والدولية؛

- فقدان عميل، مورد أو إفلاس بنك، تربطهم علاقة وطيدة بالشركة؛

وقد أثبتت الدراسات الإحصائية العوامل الخارجية، تشكل معدل 51% من أسباب إفلاس الشركات.⁽²⁾

● الأسباب المرتبطة بانخفاض النشاط

⁽¹⁾ Idem, p133.

*يعرف الإفلاس بحالة التوقف عن الدفع وهو الوضع الذي لا تستطيع عنده الأصول المتاحة للشركة لمواجهة المستحقات من الخصوم.

⁽²⁾ DAYAN Armand, op.cit, p 134.

- انخفاض الطلب بشكل مفاجئ أو عرضي، أو بشكل مستمر؛
- وسائل إنتاج خارجة عن نطاق الاستعمال، نتيجة لتدهور الوسائل أو التطور التكنولوجي.
- الأسباب المتعلقة بالإدارة و التسيير
 - عدم قدرة المسيّر على التحكم في تقنيات التسيير لغياب الخبرة أو نقص التكوين؛
 - اختيارات إستراتيجية غير ملائمة.
- أسباب مرتبطة بالمردودية وارتفاع التكاليف
 - ثبات أسعار البيع؛
 - ارتفاع مصاريف العمال، أي ارتفاع وزن المصاريف أو المدخلات المعتمد عليها بصفة عامة.⁽¹⁾
- آلية تحديد خطر الإفلاس
 - يتم تحديد خطر الإفلاس بالاعتماد على التحليل الساكن للميزانية (مؤشرات التوازن المالي والنسب المالية) أو طرق التنقيط، هذه الأخيرة هي عبارة عن نماذج، بحيث يُمثل كل نموذج دالة تضم بطارية من النسب كمتغيرات، و تبعاً لهذه النماذج تحصل الشركة على نقطة تبيّن الوضعية المالية لها فيما إذا كانت سليمة أم لا، وكانت بداية تطبيق هذه النماذج في البنوك لغرض اتخاذ قرار منح القرض، ومن ثم التنبؤ بخطر الإفلاس، وقد أجريت العديد من الدراسات والبحوث لاكتشاف ما اذا كان يمكن استخدام التحليل النسبي وتحليل الاتجاهات للتنبؤ بالفشل المالي، وتعتبر الدراسات المعدة في العام 1967 من قبل Beaver، ويليها دراسة Altman (1968)، المحركان الرئيسيان لعدد من الدراسات اللاحقة، وقد

⁽¹⁾ DAIGNE J F, (1986) :Dynamique du redressement entreprise, édition d'organisation: Paris, p 52.

ظهرت أولى محاولات تطوير نموذج إحصائي للتنبؤ بالفشل المالي من قبل Tamari والتي تُعد من الدراسات الرائدة في هذا المجال.⁽¹⁾

⁽¹⁾ الشيخ فهمي مصطفى، (2008): التحليل المالي، الطبعة الأولى، دار المالية: رام الله، فلسطين، ص80.

الفصل السادس: إدارة الأصول المتداولة

1. ادارة مؤشرات التوازن المالي

إن التوازن المالي يعتبر من أهم الوسائل التي تساعد المؤسسة على بقائها و استمرارها، حيث يهدف

أساسا للتأكد من أن المؤسسة لم تقع في حالات عجز مالي وذلك من خلال توفيرها لهامش أمان المتمثل في رأس المال العامل و الذي يتم توجيهه لتغطية الاحتياجات المرتبطة بدورة الاستغلال والفرق بينهما يتمثل في الخزينة، وحتى تتمكن المؤسسة من تحسين وضعيتها المالية لا بد لها من إدارة مؤشرات التوازن المالي بدرجة عالية من الكفاءة، و سيتم في هذا الجزء التطرق إلى إدارة رأس المال العامل، إدارة الاحتياج في رأس المال العامل، إدارة الخزينة.

1- إدارة رأس مال العامل

1-1- مفهوم إدارة رأس مال العامل

أولا - تعريف إدارة رأس المال العامل

إدارة رأس مال العامل هي عملية إيجاد المستوى الأمثل من النقد و الأوراق المالية و المخزون والمدينين، و تمويل هذا المستوى بأقل تكلفة ممكنة من خلال الالتزامات المتداولة، لتلبية الاحتياجات اليومية للشركة.

كما قد عرف بإدارة الأصول المتداولة للشركة و التمويل اللازم لدعم الأصول المتداولة، و عرف أيضا بأنه السياسات و القرارات المرتبطة بإدارة كل من الأصول المتداولة و المطلوبات المتداولة في الشركة و يتألف رأس المال العامل من استثمارات الشركة في الأصول المتداولة و التي تشمل النقد، الأوراق المالية قصيرة الأجل، الحسابات المدينة، المخزون.

ثانيا - أهمية إدارة رأس المال العامل

إن الأصول المتداولة تمول عادة من مصادر أموال قصيرة الأجل، ويشكل الفرق بين الأصول المتداولة والالتزامات المتداولة صافي رأس المال العامل الذي تم تمويله من مصادر أموال طويلة الأجل، والذي يشكل عبئا وزيادة في التكاليف التي تتحملها الشركة، والذي قد يؤثر سلبا على ربحيتها

ومن هنا، يمكن القول إن رأس المال العامل في الشركة، يعتبر شريان الحياة فيها، وأحد أهم العوامل التي تساهم في استمرار عملها

* إدارة مكونات رأس المال العامل

1-2- إدارة المخزون

أ- تعريف إدارة المخزون

تعرف إدارة المخزون بأنها النشاط الذي يتم بمقتضاه استخدام أساليب العلمية في تحديد كمية المواد الأولية والبضاعة نصف المصنعة وكذلك البضاعة المصنعة وبما يتضمن تلبية متطلبات وظروف التشغيل ومتطلبات الزبائن بأقل تكاليف ممكنة .

ب- أهداف إدارة المخزون

تسعى وظيفة تسيير المخزونات في المؤسسات المختلفة إلى المساهمة في التسيير الحسن لإنتاج السلع و الخدمات حيث تسعى من خلال هذه الوظيفة إلى تحقيق الأهداف التالية 2 :

• محاولة التقليل من التكاليف و عدم الإفراط في التخزين لمواجهة الطلب المستقبلي كمخزون أمان؛
• المحافظة على عناصر المخزون و صيانتها من الضياع و التلف و ترتيبها و تنظيمها وفق أسس علمية و محاسبية تسمح بمتابعة تداولها و مراقبتها؛

• اختيار طرف التسيير انطلاقا من طبيعة المواد و تحليل المخزونات؛

• ضمان تدفق المنتجات إلى مراكز البيع بما يلبي الاحتياجات المطلوبة.

ت- أساليب إدارة المخزون

هناك عدة أساليب يتم استخدامها في إدارة المخزون يمكن توضيحها كما يلي:

- **الحجم الاقتصادي للطلبية**: يعتبر النموذج التقليدي لإدارة المخزون، وهو من أشهر النماذج المستخدمة في تحديد الكمية التي ينبغي توريدها في كل مرة للتوريد بحيث تقل التكلفة الكلية وهي تكلفة التوريد وتكلفة التخزين، ولكن هذا النموذج يبنى على بعض الافتراضات الأساسية وهي :
 - معدل الطلب السنوي ثابت و محدد؛
 - سعر الوحدة من المواد المطلوبة و تكلفة التخزين و التوريد تتغير بتغير الكمية و هي ثابتة و محددة على مدار الفترة؛
 - زمن التقدم lead time (محدد و ثابت؛
 - لا يوجد كلفة نفاذ المخزون في نموذج حجم الطلبية الاقتصادي لأنها تقترض بأن الطلب محدد حسب ما هو مخطط له.

2-2 إدارة الذمم المدينة

أ- تعريف إدارة الذمم المدينة

تشا حسابات الذمم المدينة عن إتباع سياسات البيع الأجل الهادفة إلى زيادة حجم المبيعات3)).

ويتم إدارتها من خلال اتخاذ قرارات متعلقة بالاستثمار في هذه الأصول المتداولة كجزء مكمل لعملية التشغيل، حيث الهدف هو تعظيم العائد على الاستثمار في الذمم المدينة، بعبارة أخرى تتضمن حسابات الذمم المدينة الحفاظ على الذمم المدينة عند مستوى أمثل من حجم المبيعات الأجلة وسياسة التحصيل.

ب- كفاءة إدارة الذمم المدينة

تمثل الحسابات العملاء التسهيلات الممنوحة إلى مؤسسات أخرى أو أفراد، وتعتبر إدارة الذمم

لكثير من الشركات من الاستثمارات المهمة التي تتطلب تحليلا دقيقا، حيث أن سياسة الائتمان تربط بين الأرباح على المبيعات الناجمة عن حسابات مدينة من ناحية و تكلفة الاحتفاظ بتلك الحسابات المدينة، بالإضافة إلى الديون المشكوك فيها أو المعدومة من ناحية أخرى، إن تحليل الائتمان ضرورة لتحديد كمية المخاطر المرغوبة الناتجة عن الائتمان، وبذلك فإن كمية المخاطر المقبولة تؤثر في مدى ببطء الاستثمار في الحسابات المدينة وكمية الديون المشكوك فيها، وتكمن مشكلة إدارة الائتمان في الموازنة بين السيولة والمردودية، وتعتبر شروط الائتمان وسيلة جذب ودعاية للمبيعات، وكلما زادت فترة الائتمان التي تمنح للعملاء، أدى ذلك إلى زيادة المبيعات وبالتالي الأرباح، ومنه تتمثل إجراءات إدارة الائتمان في :

• سياسة الائتمان

من أجل تحديد المردودية الناتجة عن منح تسهيلات ائتمانية فإنه يجب معرفة ما يلي:

(مردودية المبيعات الإضافية، الزيادة في الطلب على المنتجات الناتجة من تحقيق معايير أو شروط منح الائتمان، الزيادة في بطء متوسط فترة التحصيل، معدل العائد المطلوب)، إن شروط الائتمان في المدة الممنوحة للعملاء إضافة إلى الخصم النقدي، فالمؤسسة تستطيع أن تستخدم مدة الائتمان كوسيلة لزيادة الطلب في منتجاتها، وأن المقارنة ما بين المردودية الإضافية للمبيعات وبين العائد المطلوب على الاستثمار الإضافي في الحسابات المدينة هيالتي تحدد فيها إذا كان من الصواب مد مدة الائتمان أو لا، ومن ناحية أخرى فإن الخصم النقدي المسموح به هو وسيلة للتشجيع على دفع الحسابات المدينة بسرعة، وهو أيضا وسيلة للتأثير على الطلب بالزيادة و على الديون المشكوك فيها بالنقصان وللخصم من وجهة نظر البائع كما أن له قيمة من وجهة نظر المشتري، وللمشتري حرية الاختيار و المفاضلة بين السداد المبكر

أو الانتظار حتى نهاية فترة الائتمان، كما أنه على البائع أو الشركة انتهاز سياسة الخصم إذا كانت السرعة في التحصيل تؤدي إلى وفر يكفي لاحتواء تكلفة الخصم.

• إجراءات التحصيل

بعد وضع الائتمان الذي سيمنح للعملاء فإن المؤسسة لابد أن تقوم بتقديم كل حساب جديد وتدرس

احتمالات البطء في السداد واحتمالات عدم السداد، وتشمل إجراءات تقديم الائتمان الحصول على بيانات العميل وتحليلها لتقدير القيمة الائتمانية للعميل وفي الأخير يتم اتخاذ القرار، وبالرغم من الدقة في تنفيذ عملية الائتمان الممنوح للعملاء فإن الأمر يتطلب ضرورة الرقابة على تحصيل الديون في مواعيدها، حيث أنه يجب على المؤسسة أن تبحث في الأسباب التي أدت إلى عدم دفع المبالغ المستحقة في وقتها وذلك بالرجوع إلى السجلات ومعرفة ما إذا كان له سوابق.

2- إدارة الاحتياج لرأس مال العامل

1-2 مفهوم إدارة الاحتياج في رأس المال العامل

أولاً- تعريف إدارة الاحتياج في رأس المال العامل

تتمثل إدارة الاحتياج في رأس المال العامل في تأخير دفع مستحقات الموردين إلى أقصى حد ممكن وتحصيل حسابات العملاء في أقرب وقت ممكن وتحسين مستوى السيولة في المؤسسة وضمان التمويل الوقت بأقل تكلفة ممكنة، من هنا يشكل التسيير السليم للاحتياج في رأس المال العامل أمراً أساسياً لصحة المؤسسة وبقائها وعلى اعتبار أن تسيير الاحتياج في رأس المال العامل يعتبر من أحد العناصر الأساسية لنجاعة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، كونه

يشتمل على العناصر التالية: حقوق الاستغلال، ديون الاستغلال، وهذه العناصر هي تحتاج وتولد السيولة في المؤسسة على المدى القصير.

ثانيا- إدارة عناصر الاحتياج في رأس المال العامل

-تسريع دوران المخزون

إحدى الاستراتيجيات المتوفرة للشركة، هو زيادة معدل دوران المخزون و لعمل ذلك فإن الشركة تستطيع أن تزيد من معدل دوران المواد الخام، و تقصر الدورة الإنتاجية، و أن تزيد معدل دوران البضاعة التامة الصنع، كل من هذه المداخل سوف تعمل على تخفيض في كمية التمويل المطلوبة، أي تقصير دورة التحول النقدي.

-تسريع تحصيل الذمم المدينة

في الذمم المدينة يشكل حساب الزبائن أهم عنصر يمكن تحريكه، فتحاول المؤسسة تحصيل مبيعاتها

الأجلة بأسرع ما يمكن من دون التعرض لخسارة بسبب التشدد في التحصيل، وقد تلجأ المؤسسة إلى أسلوب الخصم النقدي دون تضييع ميزة البيع الأجل، في حين تلجأ المؤسسات الكبيرة التي يتسع نشاطها على مساحة واسعة من الزبائن إلى تقليص مدة التحصيل بإسناد المهمة إلى مكاتب تحصيل تنتشر حيثما يتواجد زبائنهم ومن ثم توجههم إليها، إن إجراءات الخصم التجاري تكون في العادة طويلة ومكلفة وبالتالي تلجأ المؤسسة عندما يتجمع لديها مجموعة من الفواتير بقيم نقدية صغيرة بآجال متساوية وقصيرة للتسديد إلى إصدار سند واحد لأمر البنك، ويكفي أن تبين المؤسسة للبنك أرقام الفواتير كدليل على دينها لدى الغير، وفي هذه الحالة تستبعد الديون غير التجارية والديون في الخارج ، لأن أصحاب البنوك يحبذون

وجود ضمانات بين أيديهم، والبنوك المركزية تراقب هذا النوع من القروض لأن لدى البنك التجاري طرف واحد هو المسؤول، ومن جهة ثانية البنوك التي تستعمل الخصم مع أحد المتعاملين لا تتعامل معه بتعبئة الذمم المدينة، هذا الإجراء من الناحية الإدارية بسيط فيكفي أن نقدم للحاسوب الفواتير ليرتبها حسب قيمها وتاريخ استحقاقها، فيظهر السند الجديد في شكل أسطوانة تقدم إلى البنك، لذلك فهذا النوع من التعامل لا يكون إلا مع المؤسسات ذات السمعة الائتمانية الطيبة .

-الإبطاء في سداد المطلوبات

كما أن عملية الإسراع بتحصيل المستحقات تؤدي إلى زيادة الرصيد النقدي المتاح للمنشأة فان الإبطاء في سداد الالتزامات يساعد على إتاحة الأرصدة النقدية لفترة أطول، ولا يقصد بالإبطاء في السداد أن تتأخر المنشأة عن سداد التزاماتها عند حلول موعدها حيث يمكن أن تواجه المنشأة مصعبا متنوعة في مثل هذه الحالة ، و إنما المقصود هو اللجوء إلى بعض الأساليب المشروعة لتأخير السداد مثل الاستفاداة من الائتمان الممنوح للمنشأة من قبل مورديها ذلك بالسداد في آخر يوم من أيام فترة الخصم إلى حالة الرغبة في الانتفاع بالخصم النقدي، أو في آخر يوم من أيام فترة الائتمان

-مواءمة التدفقات النقدية

يقصد بمواءمة التدفقات النقدية التنسيق بين توقيت التدفقات النقدية الداخلة وتوقيت التدفقات النقدية الخارجة، بشكل يسمح بتخفيض الرصيد النقدي الذي ينبغي على المنشأة الاحتفاظ به ومن أهم إجراءات التنسيق في هذا الشأن، قيام الإدارة بمحاولة المواءمة بين التدفقات النقدية الخارجة لأغراض سداد مستحقات الموردين وبين التدفقات النقدية الداخلة المتمثلة في

متحصلات الذمم فإذا كانت فترة الائتمان التي يمنحها الموردون تقل عن فترة الائتمان التي يحصل عليها العملاء، فقد يقتضى الأمر التفاوض مع الموردين لمد فترة الائتمان حتى تتلاءم مع فترة الائتمان الممنوحة للعملاء أو أن تقدم المنشأة لعملائها خاصية التعجل الدفع، وذلك في محاولة لتشجيعهم على سرعة سداد ما عليهم من مستحقات، بما يسمح بتخفيض متوسط فترة التحصيل حتى تتلاءم مع نمط السداد للموردين.

3- إدارة الخزينة

أولاً- تعريف إدارة الخزينة:

تعتبر عملية إدارة الخزينة أمراً مهماً بالنسبة للمنشأة حيث يتم من خلالها تحقيق أهدافها المتعلقة بمدى توفر السيولة و بالتالي فإن إدارة النقد تعتبر عملية تخطيطية و تنظيمية و رقابية على كل ما يدخل و ما يخرج من أموال نقدية من الخزينة العامة للشركة بهدف قياس قدرتها على التنبؤ بالأرباح المستقبلية و قدرتها كذلك على الوفاء بالالتزامات .

ثانياً- أهداف إدارة الخزينة

الهدف الرئيسي لتسيير الخزينة، هو تقليل مخاطر السيولة و ذلك من خلال مجموعة الأهداف التالية:

-مواجهة احتياجات النقدية :و ذلك من خلال إعداد التنبؤات للتدفقات النقدية الداخلة و

الخارجة، و توفير التمويل للاحتياجات المتوقعة و غير المتوقعة؛

-تقليل تسرب النقدية من المؤسسة و الإسراع في تحصيل ديون المؤسسة؛

-تقليل تكلفة النقد :من خلال تقليل الحاجة إلى النقد و الاقتراض بأفضل الشروط الممكنة.

ثالثاً- أساليب إدارة الخزينة

تكن أساليب إدارة الخزينة في:

- تخفيض الفترة بين تسديد ثمن المواد الخام و تصنيعها و بيعها، و تعتبر هذه فترة تخزين

البضاعة؛

- تخفيض الفترة بين السلعة النهائية و تحصيل ثمن هذه المبيعات، أي تخفيض متوسط فترة

تحصيل الذمم المدينة؛

- زيادة الفترة بين شراء المواد الخام و تسديد ثمن هذه المشتريات، أي زيادة متوسط فترة تسديد

الذمم الدائنة.

رابعا - الإدارة الفعالة للنقدية

يتم إدارة النقدية من خلال:

- **الدورة التشغيلية**: إن متطلبات رأس المال العامل تعتمد على الدورة التشغيلية للأعمال

،فالدورة التشغيلية تبدأ بالحصول على المواد الخام و تنتهي بتحصيل الحسابات المدينة و

تسمى الدورة التشغيلية أحيانا بدورة رأس المال العامل؛

تمرين :

المبيعات خارج الرسم: 1600 و.ن	هيكل الاستغلال	معدل الدوران (TE)	
مخزون أول مدة مواد أولية: 1200		؟	مخزون المواد الأولية
مخزون آخر مدة مواد أولية : 2000		مرتين في الشهر	الموردون
مشتريات: 8000		25 يوم	العملاء
مخزون أول مدة منتجات تامة: 2200		30 يوم	TVA المسترجعة
مخزون آخر مدة منتجات تامة: 2800		25 يوم	TVA المجمعة
الأجور: 160 و.ن		30 يوم	الأجور
مصاريف اجتماعية: 80 و.ن		25 يوم	مصاريف اجتماعية
- الرسم على القيمة المضافة: 20%			

- حدد BFR بالطريقة المعيارية، ثم حدد نسبة النمو.

حل التمرين:

CS	معدل الدوران (TE)	
0.6	15 يوم	مخزون المواد الأولية

$800 * 1.2 / 2000 = 0.48$	10 ايام	الموردون
1.2	20 يوم	العملاء
$800 - 2000 / 2000 * 0.2$ $= 0.12$	30 يوم	TVA الواجبة الدفع
$200 / 2000 =$ 0.1	30 يوم	الأجور
0.05	25 يوم	مصاريف اجتماعية

BFR بالطريقة المعيارية

خصوم	اصول	CS	TE	
	3	0.6	15 يوم	مخزون المواد الأولية
4.8		0.48	10 ايام	الموردون
	24	1.2	20 يوم	العملاء
3.6		0.12	30 يوم	TVA الواجبة الدفع

3		0.1	30 يوم	الأجور
1.35		0.05	26 يوم	م اجتماعية
12.75	27			

$$12.75 - 27 = \text{BFR}$$

$$360/2000 * 14.25 =$$

$$79.16 =$$

المراجع

-

المراجع باللغة العربية

1/ الكتب

1. أسعد حميد العلي، (2010): الإدارة المالية: الأسس العلمية والتطبيقية، الطبعة 1، دار وائل لنشر والتوزيع: عمان، الأردن.
2. الجعارات خالد جمال ، (2008): معايير التقارير المالية الدولية 2007 (IAS/IFRS)، الطبعة الأولى، إثراء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
3. حماد طارق عبد العال ، (2006): تحليل القوائم المالية لأغراض الاستثمار ومنح الائتمان، الدار الجامعية ، مصر .
4. الحيايي وليد ناجي،(2009): الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي، الطبعة الأولى، دار إثراء للنشر والتوزيع: الأردن.
5. الخطيب محمد محمود (2011)، الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات، الطبعة الأولى، دار حامد للنشر، الأردن.
6. خميسي شيحة ، (2010): التسيير المالي للمؤسسة، دار هومة، الجزائر،
7. خنفر مؤيد راضي و المطارئة غسان فلاح ، تحليل القوائم المالية- مدخل نظري تطبيقي-، الطبعة الثالثة، دار المسيرة للنشر والتوزيع ،عمان ،الأردن
8. دهمش نعيم حسني،(1996): قائمة التدفقات النقدية من الناحية العلمية و لعملية، طبعة نور، الأردن.
9. زغيب مليكة وبوشنغير ميلود ، (2011): التسيير المالي حسب البرنامج الرسمي الجديد ، ديوان المطبوعات الجامعية: الجزائر.

10. شقيري نوري موسى، محمود إبراهيم نور، وسيم محمد حداد وآخرون، (2012):
إدارة المخاطر، الطبعة 1، دار المسيرة لنشر و التوزيع: عمان، الأردن.
11. الشنطي أيمن و شقر عامر ، (2005): الإدارة والتحليل المالي، الطبعة الأولى، دار
البداية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
12. الشنطي أيمن و شقر عامر ، (2008): مقدمة في الإدارة و التحليل المالي ، الطبعة
الأولى، دار البداية ،عمان،الأردن .
13. العارضي جليل كاظم مدلول ، (2013): الإدارة المالية المتقدمة، الطبعة الأولى، دار
صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن
14. العامري محمد علي إبراهيم ، (2007): الإدارة المالية، الطبعة 1، دار المناهج لنشر و
التوزيع: عمان، الأردن.
15. عبد المحسن، (1998): تقييم الأداء، دار النهضة العربية، مطبعة الإخوة الأشقاء:
مصر.
16. عدنان تايه النعيمي، سعدون مهدي الساقي وأسامة عزمي سلام و شقيري نوري
موسى، (2014): الإدارة المالية - النظرية والتطبيق، الطبعة الخامسة ، دار المسيرة، عمان -
الأردن
17. الفذاغ فذاغ، (2002): المحاسبة المتوسطة: نظرية وتطبيق في القوائم المالية
والأصول، الطبعة الثانية، دار الوراق، الأردن.

18. فيصل محمود شواورة، (2013): مبادئ الإدارة المالية: الإطار النظري ومحتوى عملي التمويل-الاستثمار-التخطيط-التحليل المالي، الطبعة 1، دار المسيرة لنشر و التوزيع: عمان، الأردن.
19. الكرخي مجيد، (2010): تقويم الأداء في الوحدات الاقتصادية باستخدام النسب المالية ، دار المناهج للنشر والتوزيع: الأردن.
20. لسلوس مبارك، (2012): التسيير المالي، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر.
21. محمد المبروك أبوزيد، (2009) : التحليل المالي ، الطبعة الثانية ،دار المريخ للنشر ،الرياض،المملكة العربية السعودية.
22. محمود عبد الحليم الخلايلية ،(2007): التحليل المالي باستخدام البيانات المحاسبية، الطبعة الرابعة، مطابع الدستور التجارية: الأردن.
23. مفلح محمد عقل،(2010): مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، جامعة البلقاء التطبيقية.
24. منير شاكر محمد، إسماعيل إسماعيل، عبد الناصر نور، (2005): التحليل المالي: مدخل صناعة القرارات، الطبعة 2، دار وائل لنشر و التوزيع: عمان الأردن.
25. مؤيد راضي خنفر وغسان فلاح المطارنة ،(2009) : تحليل القوائم المالية ، الطبعة الثانية، دار المسيرة للنشر والتوزيع ،عمان ،الأردن .
26. وليد ناجي الحياي، (2009): الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي، الطبعة الأولى، إثراء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن

27. وهيبة السلماني، (2016): إدارة المديونية، الطبعة 1، دار الابتكار لنشر والتوزيع: عمان، الأردن.

2/ الرسائل الجامعية

1. رحيش سعيدة، (2014) : مدى توافق القوائم المالية في المؤسسات الجزائرية مع معايير الإبلاغ المالي الدولية، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير، جامعة أحمد بوقرة، بومرداس، الجزائر.

2. عريف عبد الرزاق، (2017): انعكاسات تطبيق النظام المحاسبي المالي على عملية التحليل المالي في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، مذكرة لنيل شهادة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة.

3. لعكيكة ياسين، (2011): مدى ملائمة مؤشرات الأداء المالي المشتقة من قائمة التدفقات النقدية لاتخاذ القرارات الائتمانية، رسالة ماجستير، تخصص محاسبة، جامعة باجي مختار، عنابة

4. محمد سامي لزعر، (2012): التحليل المالي وفق النظام المحاسبي المالي -دراسة حالة- ، رسالة ماجستير، جامعة منتوري قسنطينة ، الجزائر.

5. محمد طلال ناصر الدين، (2011): أثر كل من الرافعتين التشغيلية والمالية على ربحية السهم العادي لشركات المساهم العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط،

6. هلا بسام عبد الله الغضين، (2004): استخدام النسب المالية للتنبؤ بتعثر الشركات: دراسة تطبيقية على قطاع المقاولات في قطاع غزة، رسالة ماجستير، الجامعة الإسلامية، فلسطين.
7. هيثم يعقوب إسحاق عبد الله، (2015): الرافعة المالية وأثرها على القيمة السوقية لشركات المساهمة، رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية الدراسات العليا والبحث العلمي، جامعة السودان لعلوم التكنولوجيا، السودان.

3/ الدوريات

1. اسراء قاسم بركات، باسم محمد الوزى، وآخرون، أثر الرفع المالي والتشغيلي على العائد والمخاطرة في شركات الصناعة الأردنية.
2. جميل حسن النجار، (2013): مدى تأثير الرافعة المالية على الأداء المالي لشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين-دراسة اختبارية، مجلة جامعة الأزهر بغزة (العدد1)،
3. عادل صالح الراوي، محمد معزل حميد، (2012): أهمية الرافعة التشغيلية والمالية في تعظيم أرباح المشاريع الصناعية دراسة تطبيقية، مجلة جامعة الأنبار للعلوم الاقتصادية والإدارية (العدد9).
4. فارس ناصيف الشبيري، (2014): تحليل العوامل المؤثرة على ربحية الشركات الصناعية الأردنية و مخاطرتها: دراسة تطبيقية، مجلة الزرقاء للبحوث و الدراسات الإنسانية(العدد2).
5. قورين حاج قويدر، (2007): نظام محاسبة التكاليف ودوره في مراقبة التسيير بالمؤسسات الاقتصادية ، مجلة العلوم الإنسانية، العدد35، جامعة محمد حيدر ، بسكرة.

6. محمود فهد عبد العلي، أثر الرافعة المالية في كلف التمويل و معدل العائد على حق الملكية،
المجلة العراقية للعلوم الإدارية(العدد21)،
7. مرزاقه صالح و بوهرين فتيحة،(2010): المعيار المحاسبي الدولي رقم 07 قائمة التدفقات
النقدية، مجلة الاقتصاد و المجتمع ، العدد 06.
8. مزهودة عبد المالك، (2001):الأداء بين الكفاءة والفعالية ،مجلة العلوم الإنسانية، العدد الثاني،
جامعة محمد حيدر ، بسكرة.
9. وليد أحمد صافي، شقيري نوري موسى، الرافعة المالية وأثره في نصيب السهم العادي من الأرباح
المحققة ودرجة المخاطرة، جامعة الاسراء الخاصة-عمان، الأردن
10. الياس خضير الحمدوني، فائز هليل سريح الصبيحي، (2012): العلاقة بين الرفع
المالي و عوائد الأسهم، مجلة الأنبار للعلوم الاقتصادية و الإدارية (العدد8).

4/ الملتقيات العلمية

1. أحمد ضيف و محمد شتوح، (2012): التشخيص المالي ، المفاهيم، الأسس و المنطلقات،
المؤتمر الوطني: التشخيص المالي للمؤسسات الاقتصادية يومي 22-23 / 05 / 2012،
المركز الجامعي محمد الشريف مساعديّة- سوق أهراس ، ص
2. أحمد طرطار، منصر عبد العال،(2012): دور التحليل المالي للمعلومات المنشورة في القوائم
المالية في تحقيق فعالية التشخيص المالي للمؤسسات الاقتصادية، المؤتمر الوطني حول
التشخيص المالي للمؤسسات الاقتصادية ، المركز الجامعي محمد الشيف مساعديّة سوق اهراس
يومي 22-23 ماي 2012

3. دادان عبد الغني و كماسي محمد لمين، (2005): الأداء المالي من منظور المحاكاة المالية ، المؤتمر العلمي الدولي حول الأداء المتميز للمنظمات والحكومات ، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة .
4. دادان عبد الغني، بن وريميع سعيد، وآخرون، (2003): دور تكلفة رأس المال في اتخاذ قرار تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة بالرفع المالي كاستراتيجية لنمو الداخلي، ندوة تدريبية دولية حول: تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وتطويرها في اقتصاديات المغاربية، منعقد في 25-28 ماي 2003، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، المعهد الإسلامي لبحوث والتدريب
5. عبد القادر دشاش وجمال حود ميسة، (2011): قراءة مالية للمعيار المحاسبي الدولي السابع (IAS 07)، الملتقى العلمي الدولي " الإصلاح المحاسبي في الجزائر"، يومي 29/30 نوفمبر 2011، ورقلة،
6. لحسن فضيل، (2012): التشخيص المالي وفق المقاربة السيولوية في ظل النظام المحاسبي المالي -دراسة حالة، المؤتمر الوطني حول التشخيص المالي للمؤسسات الاقتصادية ، المركز الجامعي محمد الشيف مساعدي سوق اهراس يومي 22-23 ماي 2012.
7. مزهودة عبد الملوك، المقاربة الإستراتيجية للأداء مفهوماً وقياساً، المؤتمر الدولي حول الأداء المتميز للمنظمات والحكومات ، 08-09 مارس 2005، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة.

5/ المطبوعات

- صيد فاطمة الزهراء (2022) ، محاضرات في مقياس التسيير المالي ، جامعة الجيلالي
اليابس سيدي بلعباس ، الجزائر

● قائمة المراجع باللغة الاجنبية

1. BEATRICE H et GRANDGUILLOT Francis,(2001) : **L'essentiel de l'analyse financière**, Gualino édition , Paris
2. BARANGER Pierre, (1998) :Gestion, fonction de l'entreprise,
2^{eme}édition, Vuibert : Paris
3. COLASSE Bernard, (1982) :La rentabilité de l'entreprise –analyse
,prévision et contrôle– ,troisième édition ,édition Dunod : Paris
4. Collection Facilement (1999) : comment faire l'analyse d'une
entreprise, édition Gestion/Finance :Paris.
5. ⁰ RAULET Christian et SABATIER Pierre, (1990) :Technique
quantitatives de gestion, édition Dunod :Paris ,p 205.
6. : ST-PIERRE Josée, (2007) : **La gestion financière des PME**,
Presses de l'université du Québec :Canada

7. BACHY Bruno et SION Michel, (2009) : **Analyse financière des concepts consolidés Normes IFRS**, 2^{ème} édition ,Dunod , Paris.
8. BACHY Bruno et SION Michel, (2009) : **Analyse financière des concepts consolidés Normes IFRS**, 2^{ème} édition ,Dunod , Paris.
9. BEATRICE H et GRANDGUILLOT Francis,(2001) : **L'essentiel de l'analyse financière**, Gualino édition , Paris.
10. BEATRICE H et GRANDGUILLOT Francis,(2001) : **L'essentiel de l'analyse financière**, Gualino édition , Paris
11. BERK Jonathan et DEMARZO Peter,(2008) : Finance d'entreprise, éducation Pearson : France
12. BRULERIE Alain, MOLLET Michèle et LANGLOIS George,(2010) Finance d'entreprise–Manuel et applications–,4^e édition, édition Sup FOUCHER: France.
13. BRULERIE Hubert,(2010) : Analyse Financière ,4^e édition , édition Dunod :Paris.
14. BUISSART Chantal et BENKACI M, (2011): Analyse financière– conforme au SCF– BERTI Edition :Algérie.
15. CHIHA Khemissi (2005) : Gestion et stratégie financière , 1^{ère} édition , édition Houma: Algérie.

16. COULAUD Alain, (2009) : Diagnostic financier et évaluation financière de l'entreprise, Les éditions DEMOS : Paris.
17. DUCASSA Eric,(2005) : **Normes comptables internationales IAS/IFRS**, 2^{ème} édition, édition DeBoeck, Paris.
18. ERNULT Joël ,(2005) : Le pilotage de la performance, **cahier du CEREN**, Bourgogne .
19. JULIAN Jean J,(2007):**Les normes comptable internationales IAS/IFRS**, édition Foucher :Paris.
20. LANGLOIS Georges et MOLLET Michele,(2006) : Manuel de gestion financière– collection LMD & Professionnel, édition Faucher : Vanves.
21. LOTMANI N, (2011) : **Analyse financière–selon le nouveau SCF**–édition, Pages Bleues ,Algérie,
22. MANCEAU Bernard,(1992) : Analyse financière normative des entreprises, édition d'organisation : Paris.
23. MOLLET Alain, MOLLET Michelle et LANGLOIS George, op.cit, p 97.

24. NICOLAS Berland et DOHOO Angèle(2007): **Mesurer et piloter la performance**, thèse doctorat en science économique, gestion mathématique informatique, université Parox : Nanterre.
25. PALEPU Krishma,(1998): Business analysis and valuation, third edition, extend, Harvard Business School: USA.
26. PEYRARD Josette, (2001) : Analyse financière, 8^{ème} édition, édition Vuibert : Paris.
27. RAULET Christian et SABATIER Pierre, (1990) : Techniques quantitatives de gestion, édition Dunod : Paris.
28. SELMER Caroline, (2006) : **Toute fonction Finance**, édition Dunond , Paris.
29. ST-PIERRE Josée, (2007) : **La gestion financière des PME**, Presses de l'université du Québec :Canada,
30. VERNIMMEN Pierre, (2011) :Finance d'entreprise, 9^e édition, édition Dalloz : Paris.
31. VILLARMOIS Olivier,(2001) :Le concept de performance et sa mesure : un état de l'art, les cahiers de la recherche .Avril 2001, p4
32. VIZZAVONA Patrice , (2004) :Gestion Financière, 9^{ème} édition Berti éditions, Algérie,

-