

# دروس عبر الخط في مقياس مالية المؤسسة

محاضرات السنة الثانية محاسبة ومالية - المجموعة 2

الموسم الجامعي 2022/2021

د. حمدي باشا نادية

## المحاضرة الأولى - الوظيفة المالية في المؤسسة

إن الهدف الأساسي من الوجود الوظيفي للمؤسسة الاقتصادية هو البقاء في طريق الربح والنمو، ويتم تجسيد ذلك عن طريق الوظيفة المالية، من خلال عملياتها الأساسية التي تركز على البحث في الاحتياجات المالية اليومية للمؤسسة والبحث في المصادر التمويلية بالكمية المناسبة والتكلفة الملائمة، والسهر على إنفاقها بالطريقة الأحسن. كما تعتبر الإدارة المالية نظاما واسعا للمعلومات يستمد بياناته من بقية الفروع المحاسبية والإدارية بغية تحقيق النتائج واتخاذ القرارات في ضوء تلك المعلومات.

### 1. تعريف الوظيفة المالية

تعتبر الوظيفة المالية وظيفة حيوية كونها ترتبط بكامل الوظائف الأخرى في المؤسسة، وبالتعاون معهم يمكن أن تحدد مختلف الاحتياجات المالية اللازمة، وكذا الأغراض التي ستوجه إليها (بمجال صرفها)، وبالتالي البحث عن مصادر لتمويلها. يمكن النظر إلى الوظيفة المالية من وجهات نظر مختلفة كما يلي:

- من وجهة النظر النقدية: هي كل الأعمال ذات الطبيعة النقدية.
  - من وجهة النظر الاستراتيجية: هي الوظيفة التي يقع على عاتقها ترشيد استخدام الوسائل المتاحة للمؤسسة بغرض الوصول إلى تحقيق الأهداف العامة لها.
  - أما وجهة النظر التشغيلية: فمفادها أن هذه الوظيفة تهتم بتوفير السيولة المناسبة لاستمرار المؤسسة وتحقيق الحد الأدنى من الربحية، بالإضافة إلى معالجة كامل المشاكل ذات الطابع المالي والتي تخل بالتوازنات المالية المطلوبة.
- مما سبق يمكن اعتبار الوظيفة المالية بأنها مجموعة المهام والعمليات التي تسعى لتحديد الاحتياجات المالية وإلى البحث عن الأموال اللازمة لنشاط المؤسسة ضمن محيطها المالي، أخذا بعين الاعتبار برامجها وخططها الاستثمارية وحاجاتها اليومية، والعمل على تحقيق أهداف المؤسسة.

### 2. الأهداف الأساسية للوظيفة المالية

تسعى الوظيفة المالية إلى تحقيق أهداف متعددة نابعة من الأهداف الاستراتيجية للإدارة العليا للمؤسسة، تتمحور هذه الأهداف في النقاط التالية:

#### أولاً- تعظيم القيمة الحالية للمؤسسة

تزداد قيمة المؤسسة كلما تمكنت من تحقيق نتائج محاسبية إيجابية بشكل مستمر بحيث تتراكم النتائج وتكون فوائض مالية موجبة، تشكل ما يسمى بثروة المؤسسة، كما أن تعظيم القيمة الحالية للمؤسسة مرتبط بالقرارات المالية في مجالي الاستثمار والتمويل. ويظهر تأثير القرارات المالية على قيمة المؤسسة من خلال حجم العائد الذي يتوقع أن تحققه، ومن خلال حجم المخاطر التي قد تتعرض لها المؤسسة. وتتأثر القيمة الحالية للمؤسسة بالعناصر التالية:

- العائد المتوقع للسهم، إذ يؤدي ارتفاع العائد للسهم إلى زيادة تلقائية في قيمته وقيمة المؤسسة؛
- الأرباح الموزعة، إذ أن زيادة نسبة التوزيع تزيد من القيمة الحالية للمؤسسة، والعكس صحيح؛
- التوقيت الذي يحصل فيه المستثمر على عائدات استثماره؛
- سعر الخصم في السوق، إذ كلما زاد سعر الخصم قلت القيمة الحالية للدينار المتوقع الحصول عليه مستقبلا؛
- توقعات المستثمرين بشأن مستقبل المؤسسة ونشاطها لما لذلك من أثر مباشر على الدخل والأرباح الموزعة؛
- مدى لجوء المؤسسة للاستدانة، حيث قد تؤدي زيادة الاستدانة إلى زيادة الأرباح، لكنها في نفس الوقت تزيد المخاطر المالية؛

– المخاطر المتعلقة بالنشاط كتوقف الإنتاج، مشاكل النوعية والجودة والمخاطر المتعلقة بالمحيط المالي كارتفاع أسعار الفائدة والصراف... الخ.

### ثانيا- توفير السيولة اللازمة

تعتبر السيولة عن قدرة المؤسسة على مواجهة التزاماتها القصيرة الأجل المتوقعة منها وغير المتوقعة، عند تاريخ استحقاقها، وهذا من خلال التوفيق بين التدفقات النقدية الداخلة والتدفقات النقدية الخارجة في الزمن والقيمة لوضع رصيد نقدي مناسب للحاجة. ومن أهم أهداف الإدارة المالية في المؤسسة الحفاظ على مستوى معين من السيولة وإدارته بالشكل السليم للمحافظة على استمرارها، وعدم وقوعها فيما يعرف بالعسر مالي. ويعرف العسر المالي بأنه عدم قدرة المؤسسة على مواجهة التزاماتها المستحقة في مواعيدها، قد يكون مؤقتا يمكن تجاوزه، أو دائما يصعب تجاوزه، مما يؤدي في النهاية إلى تصفية المؤسسة وإنهاء وجودها. وهناك بعض الأسباب التي قد تؤثر على سيولة المؤسسة نوجزها فيما يلي:

- استثمار المؤسسة لأموالها في أصول يصعب تحويلها إلى نقدية سائلة في الوقت المناسب؛
- عدم التوافق الزمني بين التدفقات النقدية الخارجة و التدفقات النقدية الداخلة؛
- الخسائر المتتالية من أعمال المؤسسة مما يؤدي إلى استنزاف الموارد المالية للمؤسسة.

### ثالثا- زيادة الربحية (المردودية)

الربحية هي عبارة عن العلاقة بين الأرباح التي تحققها المؤسسة والاستثمارات التي ساهمت في تحقيق هذه الأرباح، وتعتبر الربحية هدفا للمؤسسة ومقياسا للحكم على كفاءتها. وتعتبر الربحية هدف أساسي لجميع المؤسسات، وأمر ضروري لبقائها واستمرارها، وغاية يتطلع إليها المستثمرون، ومؤشر يهتم به الدائنون عند تعاملهم مع المؤسسة، وهي أيضا أداة هامة لقياس كفاءة الإدارة في استخدام الموارد الموجودة بمجرتها، لذا نجد أن جهدا كبيرا من الإدارة المالية في المؤسسة يوجه بالدرجة الأولى نحو الاستخدام الأمثل للموارد المتاحة، بهدف تحقيق أفضل عائد ممكن لأصحابها، لا تقل قيمته عن العائد الممكن تحقيقه من الاستثمارات البديلة التي تتعرض لنفس الدرجة من المخاطر.

### 3. وظائف الإدارة المالية

إن دور الإدارة المالية لا ينحصر في عملية الحصول على الأموال فقط، وإنما في كيفية استخدامها وتوزيعها على القرارات الاستراتيجية التي تتخذها المؤسسة، وفي هذا الإطار نستطيع أن نحدد وظائف الإدارة المالية فيما يلي:

#### أولا- تقدير الاحتياجات المالية أو التخطيط المالي

تعتبر هذه الوظيفة من أهم وظائف الإدارة المالية، وعلى الإدارة المالية ممارستها بالتنسيق مع الإدارات الأخرى، حيث تضمن هذه الوظيفة قيام المدير المالي بالتعرف على الاحتياجات المالية للمؤسسة، الطويلة الأجل منها والقصيرة، وذلك في ضوء خططها المستقبلية، بالاستعانة بمجموعة من الأدوات كالموازنات النقدية التقديرية وتحليل التعادل والروافع المالية.

#### ثانيا- تحديد القرارات الاستثمارية

تشمل جميع القرارات التي تتعلق ببنية أصول المؤسسة وقرارات تصنيفها، مع التأكد من أن هذه الأخيرة قد وجهت لأفضل استخدام اقتصادي لتحقيق أكبر عائد ممكن، دون إهمال درجة المخاطرة المرتبطة بها، لأنه كلما زادت الرغبة في تحقيق عائد أكبر زادت المخاطرة لوجود علاقة طردية بينهما، لذلك يجب تقييم قرارات الاستثمار في ضوء المتغيرين العائد والمخاطرة. ويمكن تصنيف قرارات الاستثمار إلى:

■ قرارات استثمارية قصيرة الأجل: تتعلق هذه القرارات بتحديد حجم الاستثمار في الأصول المتداولة والتي تشكل جزءا هاما من حركة الاستثمار الداخلي للمؤسسة، وتعتبر هذه القرارات من الانشغالات الأساسية للإدارة المالية فيما يتعلق بإدارتها لرأس المال العامل لما تقتضيه من ضرورة الموازنة بين الربحية والسيولة.

■ قرارات استثمارية طويلة الأجل: تتعلق هذه القرارات بتحديد حجم الاستثمار في الأصول الثابتة، ويتصف هذا النوع من القرارات بضخامة المبالغ المستثمرة فيه وطول مدته ويتضمن عوائد سنوية لفترات طويلة في المستقبل وتتوقف عليه العملية الإنتاجية للمؤسسة.

■ قرارات استثمارية إستراتيجية: تهتم هذه القرارات بالتخطيط الاستراتيجي للمؤسسة والمتمثل في توسع ونمو المؤسسة (المحافظة على القطاعات القائمة وتطويرها أو التخلي عن بعضها)، الحفاظ والسيطرة على حصص السوق المحلية، التصدير للأسواق الخارجية. هذا النوع من القرارات تبدأ نتائجه بالظهور في الفترات المستقبلية وعلى المدى الزمني الطويل.

### ثالثا- اتخاذ القرارات التمويلية

هي قرارات تتعلق باختيار المصادر التي سيتم الحصول منها على الأموال اللازمة للمؤسسة لتحقيق قرار الاستثمار وتشغيله. هذا النوع من القرارات يؤثر على البنية التمويلية للمؤسسة ويفرض عليها الحذر في الاختيار بين البدائل التمويلية المتاحة لها والمتمثلة في:

- الاختيار ما بين رؤوس الأموال المقدمة من طرف المساهمين والمقدمة من الدائنين أي الاختيار ما بين الأموال الخاصة أو الاستدانة، وهو من أهم القرارات كونه يؤثر بصفة مباشرة على حجم الخطر الذي يتحمله المساهمون.
- الاختيار ما بين إعادة استثمار الأرباح المتحصل عليها من طرف المؤسسة أو توزيعها حسب ما جاءت به العقود التأسيسية وقرارات الجمعية العامة. وهو قرار يؤثر بصفة مباشرة على طاقة التمويل الذاتي للمؤسسة.
- الجمع ما بين التمويل الذاتي والتمويل الخارجي في آن واحد (مزيج تمويلي)، فتتكون مصادر تمويل المؤسسة في هذه الحالة من:

✓ الأموال الخاصة: وهي الأموال التي أحضرها ملاك المؤسسة عند التأسيس أو التي نشأت من جراء النشاط الممارس خلال دورة الاستغلال.

✓ الديون المالية: وهي الأموال الأجنبية والتي تترتب عنها تدفقات مالية خارجية (فوائد وأعباء مالية).

### رابعا- القيام بالرقابة المالية

يتلزم مع وضع الخطط المالية وجود نظام رقابة جيد يمكن الإدارة المالية من مقارنة الأداء الفعلي مع المتوقع لكي يتم التعرف على الانحرافات وأهميتها وتقضي أسباب حدوثها، ثم إيجاد الحلول اللازمة لمعالجة هذه الانحرافات. وتشمل أدوات وأساليب الرقابة المالية: التحليل المالي، العائد على الاستثمار، تحليل مصادر واستخدامات الأموال.

### خامسا- تحديد كيفية توزيع الأرباح

تتضمن سياسة توزيع الأرباح العناصر الآتية:

- تحديد نسبة وزمن توزيع الأرباح على المساهمين؛
- احتجاز كل الأرباح لغرض التمويل الذاتي؛
- احتجاز جزء وتوزيع الباقي؛
- كما تتضمن العمل على استقرار معدلات التوزيع على المدى الزمني.

وفي هذا السياق على الإدارة المالية للمؤسسة أن تنتبه لقراراتها المرتبطة بتوزيع الأرباح لأن قرارات التوزيع ترتبط ارتباطا قويا بالقرارات التمويلية، باعتبار أن الأرباح غير الموزعة تعتبر من بين أهم مصادر التمويل من جهة، بالإضافة إلى ميزتها في زيادة قدرة المؤسسة على الاقتراض من جهة أخرى.

## المحاضرة الثانية- دراسة القوائم المالية: الميزانية المالية

يتم اعداد الميزانية المحاسبية انطلاقا من البيانات المتوفرة في تاريخ معين 12/31/.... وبالتالي تعتبر ميزانية ساكنة ولا تأخذ بعين الاعتبار التغيرات الاقتصادية التي تحدث في الفترات اللاحقة، كما انها تتضمن بعض النقائص التي تستوجب الانتقال إلى الميزانية المالية والتي يتم اعدادها لتحقيق أهداف مالية بحتة لغرض التسيير المالي تتمثل أساسا في:

- تحديد القيمة الحقيقية للمؤسسة؛

- تقييم قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها وتقدير حجم مديونيتها؛

- تقييم المخاطر المرتبطة بعدم القدرة على السداد، العسر المالي والإفلاس.

وبالتالي فالميزانية المحاسبية بالشكل الذي تظهر عليه لا تستجيب لأهداف التحليل المالي، لذلك وجب الانتقال إلى إعداد ما يعرف بالميزانية المالية.

### 1. تعريف الميزانية المالية

تعرف الميزانية المالية على أنها "ميزانية محاسبية معدلة بالاعتماد على مبدأ السيولة المتزايدة للأصول والاستحقاقية المتزايدة للخصوم". حيث ينص مبدأ السيولة المتزايدة على ترتيب عناصر الأصول حسب المدة اللازمة لتحويلها إلى سيولة (أقل من سنة أو أكثر من سنة)، ويتم ترتيب عناصر الأصول حسب هذا المبدأ تصاعديا من الأقل سيولة (التثبيات) إلى الأكثر سيولة (حسابات الخزينة). أما مبدأ الاستحقاقية المتزايدة فينص على ترتيب عناصر الخصوم حسب درجة استحقاقيتها أو مطلوبيتها من طرف أصحابها، ويتم ترتيب عناصر الخصوم حسب هذا المبدأ تصاعديا من الأقل استحقاقية (رأس مال المؤسسة) إلى الأكثر استحقاقية (التسبيقات البنكية الجارية أو خصوم الخزينة).

### 2. مكونات الميزانية المالية

#### أولا- عناصر الاصول

ترتب عناصر الأصول في الميزانية المالية وفقا لمبدأ السيولة المتزايدة ضمن مجموعتين أساسيتين هما:

- الأصول الثابتة (Actif Immobilisé) (أعلى الميزانية): تشمل العناصر التي تستعملها المؤسسة لأكثر من دورة استغلالية واحدة، والتي تتحول إلى سيولة في مدة تفوق السنة وتنقسم إلى مجموعتين جزئيتين:

- القيم الثابتة: تضم كل التثبيات المادية، غير المادية والمالية.

- القيم الثابتة الأخرى: تضم ذلك الجزء من الأصول الجارية الذي سيتحول إلى سيولة في فترة تتعدى 12 شهر.

وسميت القيم الثابتة الأخرى لأنها تضم باقي الأصول التي أضيفت إلى الأصول الثابتة لكون فترة مكوثها داخل المؤسسة تتجاوز سنة و هذا لتميزها عن القيم الثابتة التي كانت تمثل تثبيات في الميزانية المحاسبية.

- الأصول المتداولة (Actif Circulant) (أسفل الميزانية): تشمل العناصر التي تستعملها المؤسسة في دورة استغلالية واحدة، والتي تتحول إلى سيولة في مدة تقل عن السنة وتنقسم إلى ثلاث مجموعات جزئية:

- قيم الاستغلال (Valeurs d'exploitation): تضم حسابات المخزون المرتبطة بالدورة الاستغلالية.

- قيم غير جاهزة أو قيم قابلة للتحقيق (Valeurs réalisables): تضم حقوق المؤسسة الواجب تحصيلها في فترة تقل عن 12 شهر.

- قيم جاهزة أو متاحات (Disponibilités): تضم حسابات السيولة وشبه السيولة مضافا إليها الأوراق التجارية القابلة للتحصيل أو المخصومة - في حدود سقف الخصم المسموح به -.

## ثانيا- عناصر الخصوم

- ترتب عناصر الخصوم في الميزانية المالية وفقا لمبدأ الاستحقاقية المتزايدة ضمن مجموعتين أساسيتين هما:
- الأموال الدائمة (CAPITAUX PERMANANTS): تضم كل الأموال التي تبقى تحت تصرف المؤسسة لفترة تفوق السنة مهما كان مصدرها، وتنقسم بدورها إلى مجموعتين جزئيتين:
  - الأموال الخاصة (Fonds Propres): هي الأموال المملوكة للمؤسسة والموضوعة تحت تصرفها بصفة دائمة وتمتع باستحقاقية شبه معدومة (لا يمكن إرجاعها لأصحابها إلا بعد انتهاء عقد المؤسسة أو إعلان إفلاسها).
  - الديون الطويلة والمتوسطة الأجل (DLMT): هي الأموال المملوكة للغير والموضوعة تحت تصرف المؤسسة لمدة طويلة (> 5 سنوات) أو متوسطة (من 1 إلى 5 سنوات).
  - الديون قصيرة الأجل (DCT): تتعلق بالديون التي تستفيد منها المؤسسة لفترة تقل عن سنة.

## 3. معالجة عناصر الأصول والخصوم ضمن الميزانية المالية

- تعتبر الميزانية المحاسبية من وجهة نظر الادارة المالية وثيقة ساكنة تعكس صورة عن الذمة المالية للمؤسسة في تاريخ معين (12/31 من كل سنة) فهي بذلك لا تأخذ بعين الاعتبار التغيرات الاقتصادية التي تحدث خلال السنة المالية وهذا يستدعي ضرورة إخضاعها لبعض التعديلات للحصول على وثيقة مالية أكثر ديناميكية وهي الميزانية المالية والتي تسمح بتحقيق أهداف مالية بحتة لغرض التسيير المالي تتمثل أساسا في:
- تحديد القيمة الحقيقية للمؤسسة.
  - تقييم قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها و تقدير حجم مديونيتها.
  - تقييم المخاطر المرتبطة بعدم القدرة على السداد، العسر المالي و الإفلاس.

## أولاً- مراحل المعالجة

تمر عملية معالجة الأصول والخصوم ضمن الميزانية المالية بالمرحلات التالية:

- المرحلة الأولى-** ترتيب عناصر الميزانية المحاسبية وفقا لمبدأ السيولة المتزايدة والاستحقاقية المتزايدة.
- المرحلة الثانية-** استغلال المعلومات المقدمة في الملاحق للتأكد من أن كل عناصر الميزانية تستجيب لمبدأ السنوية في تحديد الكتل الكبرى للميزانية المالية، بحيث تصنف عناصر الأصول إلى عناصر سيولتها فوق السنة، أي طويلة المدى، وأخرى سيولتها قصيرة المدى أي أقل من سنة. وتصنف عناصر الخصوم حسب درجة الاستحقاق إلى عناصر درجة استحقاقها فوق السنة، أي طويلة المدى وأخرى درجة استحقاقها قصيرة المدى أي أقل من سنة.
- المرحلة الثالثة-** يتم تقييم أصول المؤسسة بالقيم الحقيقية لها وليس بالقيم التاريخية لذا يتعين على المحلل المالي أن يتأكد من أن أهم موجودات المؤسسة قد خضعت للتقييم حسب قيمتها السوقية ضمن الميزانية المالية، وهذا من خلال اللجوء إلى استغلال المعلومات المقدمة في الملاحق.
- المرحلة الرابعة-** التأكد بعد نهاية عملية المعالجة من أن الميزانية المالية تحقق معادلة التوازن التالية:

$$\sum \text{الأصول} = \sum \text{الخصوم}$$

ذلك أن توازن الميزانية المالية مبني على أساس صحة التعديلات التي تقوم بها من أجل الانتقال من الميزانية المحاسبية إلى الميزانية المالية، و بالتالي كلما كانت التعديلات دقيقة كلما كانت الميزانية المالية متوازنة.

## ثانياً-أهم التعديلات في عملية المعالجة

من أجل الحصول على ميزانية مالية مضبوطة تعكس الواقع الاقتصادي للمؤسسة لابد من مراعاة الملاحظات التالية:

## ← بالنسبة لعناصر الأصول:

- مخزون الأمان أو العمل (Stock de sécurité) : تقوم المؤسسة بتحديد مخزون الأمان، الذي يعبر عن الحد الأدنى من المخزونات الذي يضمن استمرار النشاط العادي للمؤسسة دون توقف، والذي يبقى في حوزتها بصفة دائمة، حيث تجمد المؤسسة جزء من المواد الأولية التي يجوزتها لمواجهة التغيرات التي تحدث في الإنتاج بسبب ارتفاع أسعار المواد الأولية أو ندرتها أو زيادة في الطلبات، لذا يضم هذا الجزء من المخزونات إلى القيم الثابتة الأخرى والباقي يبقى ضمن الأصول المتداولة كمخزون متداول.

- الحقوق والحقوق المشكوك فيها: إن الديون المشكوك فيها ناتجة عن عدم التأكد من دفع بعض المدينين لمستحقاتهم في الآجال المحددة، مما يجعل عملية تحصيلها قد تفوق السنة وبالتالي يضم هذا الجزء إلى الأصول الثابتة تحت بند القيم الثابتة الأخرى أو تبقى ضمن القيم القابلة للتحقيق مع باقي الحقوق الجيدة إذا تأكد تحصيلها في أقل من ذلك.

- سندات التوظيف: تعبر عن المبالغ التي وظفتها المؤسسة لدى مؤسسات مالية أو مؤسسات أخرى لمدة قد تكون محددة أو غير محددة. فإن بقيت لدى الغير لمدة تزيد عن السنة ستعتبر كاستثمار مالي تستعمله المؤسسة لمدة طويلة وبالتالي يضم هذا الجزء إلى الأصول الثابتة تحت بند القيم الثابتة الأخرى أو للقيم القابلة للتحقيق إذا تأكد تحصيلها في أقل من ذلك.

- المبالغ المحجوزة لدى البنك: هي عبارة عن أرصدة ومبالغ تمتلكها المؤسسة إلا أنها مجمدة لدى البنك (في حالة خلافات قضائية أو كضمان لشراء استثمارات أو إتمام صفقة تجارية أو لأسباب أخرى) فتضم إلى القيم الثابتة الأخرى إن جمدت لأكثر من 12 شهر أو للقيم القابلة للتحقيق إذا جمدت لأقل من ذلك.

- أوراق القبض المستحقة وأوراق القبض المخصوصة: تمثل الأوراق التجارية التي أرسلت للتحصيل (عند وصول تاريخ استحقاقها) سيولة بالنسبة للمؤسسة لذلك تضم لأصول الخزينة. بينما تلك التي أرسلت للخصم لدى البنك (لم يصل تاريخ استحقاقها بعد) فتعتبر كحقوق شبه سائلة بمجرد إرسالها للخصم وتضم للقيم الجاهزة لكن بالقيمة الحقيقية لها أي بالقيمة الاسمية منقوصاً منها قيمة الخصم و الفرق يعتبر كعبء يحمل على النتيجة المالية.

## ← بالنسبة لعناصر الخصوم:

- تنقسم مؤونة الأعباء عن الخصوم غير الجارية إلى:

- مؤونة مبررة : تضم إلى الديون وتصنف حسب أجل استحقاقها إلى ديون متوسطة أو قصيرة الأجل.
  - مؤونة غير مبررة : لا تعتبر من الديون ولكن يسترجع العبء المترتب عنها وتدخل في تحديد النتيجة المالية.
  - المؤونة التي لم يتم البت فيها بعد: تأخذ الطابع الاحتياطي فتصنف ضمن الأموال الخاصة.
- تصحيح وتوزيع النتيجة المالية للدورة حسب قرارات الجمعية العامة للمؤسسة وترتيبها حسب مدة استحقاقيتها في الميزانية المالية، يتم تحديد النتيجة المالية حسب القاعدة التالية:

$$\text{النتيجة المالية للدورة} = \text{النتيجة الصافية للدورة} + \text{الترحيل من جديد}$$

- إذا كانت النتيجة المالية للدورة موجبة يتم توزيعها حسب ما تقرر.
- إذا كانت النتيجة المالية للدورة سالبة تصنف كأموال خاصة وتطرح من حساب الترحيل من جديد.



– تدفع الديون عادة على عدة أقساط سنوية، وبالتالي لا بد من الأخذ بعين الاعتبار الأقساط الواجبة التسديد خلال السنة من تلك التي تتعدى السنة، وبالتالي يتم إعادة توزيع الديون حسب جدول استحقاقها الزمني بما فيها الديون المترتبة عن عقود الإيجار التمويلي.

– ديون الشركاء في حساباتهم الجارية، إن تم تجميدها لأكثر من سنة يجب أن تضم للديون المتوسطة أو الطويلة.  
– التسيقات البنكية الجارية (Concours Bancaires Courants) هي عبارة عن قروض بنكية قصيرة، تتحصل عليها المؤسسة لمواجهة التزامات مالية طارئة فهي عبارة عن تسهيلات للخرينة لا بد أن تظهر ضمن خصوم الخزينة في أسفل الميزانية لأنها الأكثر استحقاقية.

#### 4. شكل الميزانية المالية

تأخذ الميزانية المالية شكلين، إما ميزانية مالية مفصلة أو ميزانية مالية مختصرة.

#### جدول رقم (1): الميزانية المالية المفصلة

المبالغ	الخصوم	المبالغ	الأصول
.....	أموال دائمة:	.....	أصول ثابتة:
.....	• أموال خاصة:	.....	• قيم ثابتة:
.....	.....	.....	التثبيات المادية
.....	.....	.....	التثبيات غ المادية
.....	.....	.....	التثبيات المالية
.....	• ديون طويلة و متوسطة الأجل:	.....	• قيم ثابتة أخرى:
.....	.....	.....	.....
.....	.....	.....	.....
.....	.....	.....	.....
.....	ديون قصيرة الأجل:	.....	أصول متداولة:
.....	.....	.....	• قيم الاستغلال:
.....	.....	.....	.....
.....	.....	.....	.....
.....	.....	.....	• قيم قابلة للتحقيق:
.....	.....	.....	.....
.....	.....	.....	.....
.....	.....	.....	• قيم جاهزة:
.....	.....	.....	.....
.....	.....	.....	.....
.....	مجموع الخصوم	.....	مجموع الأصول

حيث: مجموع الأصول = مجموع الخصوم



## جدول رقم (2): الميزانية المالية المختصرة

المبالغ	%	الخصوم	%	المبالغ	الأصول
.....	.....	أموال دائمة:	.....	.....	أصول ثابتة:
.....	.....	• أموال خاصة	.....	.....	• قيم ثابتة
.....	.....	• ديون طويلة و متوسطة الأجل	.....	.....	• قيم ثابتة أخرى
.....	.....	ديون قصيرة الأجل:	.....	.....	أصول متداولة:
.....	.....	• الديون القصيرة <sup>1</sup>	.....	.....	• قيم الاستغلال
.....	.....	• التسيقات البنكية الجارية	.....	.....	• قيم قابلة للتحقيق
.....	.....		.....	.....	• قيم جاهزة
%100	.....	مجموع الخصوم	%100	.....	مجموع الأصول

<sup>1</sup> كل الديون قصيرة الأجل (ديون الاستغلال + الديون المالية القصيرة) ماعدا التسيقات البنكية الجارية.

## المحاضرة الثالثة- دراسة القوائم المالية: جدول حساب النتيجة

يتضمن جدول حساب النتيجة بيان للأعباء والإيرادات المحققة خلال دورة ما، مما يسمح بالمقارنة بينها، واستخلاص مستويات مختلفة من النتائج من شأنها إعطاء صورة أكثر وضوحاً عن الوضعية المالية للمؤسسة. ومدى قدرتها على تحقيق الأرباح، أو العوامل التي أدت إلى حدوث الخسائر، بالإضافة إلى تقييم فعالية نشاط المؤسسة، وتوضيح كيفية تكوين النتيجة.

### 1. تعريف جدول حساب النتيجة

جدول حساب النتيجة (أو قائمة الدخل) هو عبارة عن كشف أو تقرير أو بيان يهدف إلى التعرف على إيرادات ومصروفات المؤسسة خلال الفترة المحاسبية، وذلك بهدف التوصل إلى نتيجة أعمال المؤسسة من ربح أو خسارة. بحيث إذا زاد مجموع الإيرادات عن مجموع المصروفات تكون نتيجة عمليات المؤسسة ربحاً، وفي حالة العكس تكون نتيجة عمليات المؤسسة خسارة.

يسمح حساب النتيجة بتحديد ثلاث مستويات من النتائج المرتبطة بالأنشطة الرئيسية للمؤسسة والمتمثلة في كل من:

- النتيجة التشغيلية المرتبطة بالنشاط الاقتصادي أو الاستغلالي للمؤسسة؛
- النتيجة المالية المرتبطة بالنشاط المالي للمؤسسة؛
- نتيجة الأنشطة غير العادية المرتبطة بالنشاط الاستثنائي الذي تقوم به المؤسسة.

### 2. أهمية دراسة جدول حساب النتيجة

تكمن أهمية دراسة جدول حساب النتيجة في النقاط التالية:

- يعتبر للمحلل كمؤشر مهم يسمح بقياس ومراقبة القدرة التجارية للمؤسسة؛
- يستعمل كأساس للتقديرات المستقبلية في حالة استعمال التسيير التقديري؛
- يسمح بقياس الإنتاج الحقيقي للمؤسسة وتحديد مكانتها في الاقتصاد الوطني، وهذا من خلال حساب القيمة المضافة. وتستعمل القيمة المضافة في الأهداف التالية:
  - كمقياس لحجم المؤسسة: إن حجم المؤسسة يمكن أن يقاس بعدة مؤشرات منها رقم الأعمال، وعدد العمال والنتيجة... ولكن تبقى القيمة المضافة أحسن المؤشرات، إذ تشمل جميع المؤشرات الأخرى، فإذا كانت القيمة المضافة مرتفعة في مؤسسة إنتاجية فهذا يدل على أنها تحتوي على وسائل هامة تمثل في عدد عمال كبير أو تقنية عالية أو كلاهما، وإذا كان ذلك في مؤسسة تجارية، فهذا يعني أنها تحقق هامش ربح مرتفع وتستعمل أقل خدمات ومواد للغير.
  - كمقياس لدرجة التكامل العمودي للمؤسسة: إن نسبة (القيمة المضافة / الإنتاج) تعتبر من النسب الأساسية التي يجب استعمالها في التحليل المالي لأنها تعطينا درجة التكامل الاقتصادي لها، وهي أصغر من الواحد.
  - يسمح بتحديد النتيجة الصافية والتي تعتبر كمؤشر مهم لقياس مردودية رؤوس الأموال الخاصة المستعملة في المؤسسة.

### 3. الشكل العام لحساب النتيجة حسب الطبيعة

يظهر حساب النتيجة حسب الطبيعة بالشكل التالي:

## جدول رقم (1): حسابات النتائج حسب الطبيعة

N-1	N	ملاحظة	البيان
		70	رقم الأعمال
		72	تغير مخزون المنتجات المصنعة و الجاري تصنيعها
		73	الإنتاج المثبت
		74	إعانات الاستغلال
			<b>1- إنتاج السنة المالية</b>
		60	المشتريات المستهلكة
		61 و 62	الخدمات الخارجية و الاستهلاكات الأخرى
			<b>2- استهلاك السنة المالية</b>
			<b>3- القيمة المضافة (إنتاج السنة - استهلاك السنة)</b>
		63	أعباء العاملين
		64	الضرائب و الرسوم
			<b>4- الفائض الإجمالي للاستغلال</b>
		75	المنتجات العملية الأخرى
		65	الأعباء العملية الأخرى
		68	مخصصات الاهتلاكات، المؤونات و خسائر القيمة
		78	استئناف عن خسائر القيمة و المؤونات
			<b>5- النتيجة العملية</b>
		76	النواتج المالية
		66	الاعباء المالية
			<b>6- النتيجة المالية</b>
			<b>7- النتيجة العادية قبل الضرائب (النتيجة العملية + النتيجة المالية)</b>
		695 و 698	الضرائب الواجب دفعها عن النتائج العادية
		692 و 693	الضرائب المؤجلة حول النتائج العادية
			<b>8- النتيجة الصافية للأنشطة العادية</b>
		77	النواتج غير العادية
		67	الاعباء غير العادية
			<b>9- النتيجة غير العادية</b>
			<b>10- النتيجة الصافية للسنة المالية (8 + 9)</b>

## 4. الدراسة التفصيلية لعناصر حساب النتيجة

يظهر جدول حساب النتيجة عدة مستويات من النتائج:

✓ إنتاج السنة المالية (**Production de l'exercice**): يمثل الإيراد الرئيسي لنشاط المؤسسة ويحسب كما يلي:

يلي:

إنتاج السنة المالية = رقم الأعمال + تغير مخزون المنتجات المصنعة والجاري تصنيعها + الإنتاج المثبت + إعانات الاستغلال.

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

■  $70\text{ح}$  / المبيعات من البضائع والمنتجات المصنعة والخدمات المقدمة والمنتجات الملحقة : يمثل رقم أعمال المؤسسة او مجموع المبيعات خلال الفترة التشغيلية الواحدة من خلال مجموع فواتير البيع.

■  $72\text{ح}$  / الإنتاج المخزن أو المنتقص من المخزون: أي أن هذا الحساب يمكن أن يكون موجبا أو سالبا وذلك حسب التغير في المخزون بالزيادة أو النقصان.

■  $73\text{ح}$  / الإنتاج المثبت: يمثل إنتاج المؤسسة لحاجتها الخاصة.

■  $74\text{ح}$  / إعانات الاستغلال: يضم مبلغ إعانات الاستغلال و التوازن التي تحصلت عليها المؤسسة.

✓ إستهلاك السنة المالية (**Consommation de l'exercice**): تدل على تكلفة المبيعات والخدمات

خلال الدورة التشغيلية يحسب بالطريقة التالية:

إستهلاك السنة المالية = المشتريات المستهلكة + الخدمات الخارجية + الخدمات الخارجية الأخرى.

$$\leftarrow \text{إستهلاك السنة المالية} = 60\text{ح} + 61\text{ح} + 62\text{ح}.$$

✓ القيمة المضافة (**Valeur Ajoutée**): وهي عبارة عن الفرق بين إنتاج السنة المالية وإستهلاك السنة المالية.

القيمة المضافة للاستغلال = إنتاج السنة المالية - إستهلاك السنة المالية

$$\leftarrow \text{القيمة المضافة للاستغلال} = 70\text{ح} + 72\text{ح} + 73\text{ح} + 74\text{ح} - (60\text{ح} + 61\text{ح} + 62\text{ح})$$

✓ الفائض الإجمالي للاستغلال (**Excédent Brut d'Exploitation**): وهو عبارة عن القيمة المضافة

للاستغلال مطروح منها أعباء المستخدمين والضرائب والرسوم والمدفوعات المماثلة، أي:

$$\text{الفائض الإجمالي للاستغلال} = \text{القيمة المضافة} - (63\text{ح} + 64\text{ح})$$

✓ النتيجة التشغيلية (**Résultat Opérationnel**): عبارة عن الفائض الإجمالي للاستغلال مضافا إليه

المنتجات التشغيلية الأخرى و استرجاع على خسائر القيمة والمؤونات ومطروحا منه الأعباء التشغيلية الأخرى وكذا

مخصصات الاهتلاكات والمؤونات وحسارة القيمة ، أي أن:

$$\text{النتيجة التشغيلية} = \text{الفائض الإجمالي للاستغلال} + 75\text{ح} - 78\text{ح} - 65\text{ح} - 68\text{ح}$$

✓ النتيجة المالية (**Résultat Financier**): وهي النتيجة التي تم تحقيقها من خلال العمليات المالية التي تم

القيام بها حيث تمثل الفرق بين المنتوجات المالية والأعباء المالية.

$$\text{النتيجة المالية} = 67\text{ح} - 66\text{ح}.$$

✓ النتيجة العادية قبل الضرائب (**Résultat Ordinaire Avant Impôts**): وهي مجموع كل من

النتيجة التشغيلية والنتيجة المالية، وتخضع مباشرة للضريبة.

✓ النتيجة الصافية للأنشطة العادية (**Résultat Net Des Activités Ordinaires**): وذلك بعد طرح

الضرائب الواجب دفعها عن النتائج العادية والضرائب المؤجلة عن النتائج العادية.

النتيجة الصافية للأنشطة العادية = النتيجة العادية قبل الضرائب - (695 + 698 + 692 + 693)

✓ النتيجة غير العادية (**Résultat Extraordinaire**): وهي عبارة عن الفرق بين عناصر المنتجات غير العادية

وعناصر الأعباء غير العادية بالشكل التالي:

النتيجة غير العادية = 77 - 67

✓ النتيجة الصافية للسنة المالية (**Résultat Net de l'exercice**): تمثل المبلغ المتبقي في المؤسسة كأرباح قابلة

للتوزيع في الظروف الاعتيادية، وهي عبارة عن جمع النتيجة الصافية للأنشطة العادية والنتيجة غير العادية.

### 5. نقائص جدول حساب النتيجة حسب الطبيعة

إن الاستغلال الأمثل للمعلومات المحاسبية المستمدة من جدول حساب النتيجة في الحصول على صورة واضحة عن كيفية تشكيل نتيجة المؤسسة، ومن ثم التشخيص المالي الصحيح لها، يتطلب الانتباه لبعض النقائص التي تعاب على هذا الجدول، نوجزها في النقاط التالية:

- جدول حساب النتيجة يظهر رصيد يتعلق بإنتاج السنة المالية و هو رصيد لا يعبر عن النتيجة الفعلية للعملية الإنتاجية. باعتبار أنه يأخذ بعين الاعتبار إعانات الاستغلال في رصيد إنتاج السنة المالية ( إنتاج السنة المالية = إنتاج الدورة + إعانات الاستغلال).
- جدول حساب النتيجة يظهر رقم الأعمال الإجمالي لكل من النشاط التجاري و الصناعي للمؤسسة و بالتالي لا يسمح بقياس فعالية النشاط التجاري للمؤسسة و مدى تأثيره على نتيجة الدورة ( رقم الأعمال = المبيعات من البضائع و المنتجات المصنعة و الخدمات المقدمة و المنتجات الملحقه ).
- جدول حساب النتيجة لا يسمح بتقديم بعض المعلومات اللازمة لحساب بعض نسب الدوران مثلا: الفصل بين تكلفة شراء البضائع المباعة و تكلفة شراء المواد و اللوازم.

## المحاضرة الرابعة: التشخيص المالي للمؤسسة باستخدام مؤشرات التوازن المالي

إن الهدف الأساسي لمالية المؤسسة هو إيجاد ذلك التوازن الضروري بين حاجات المؤسسة للأموال، والموارد الفعلية المتوفرة لديها لسد هذه الحاجات والالتزامات، وهذا يعني المقابلة بين سيولة الأصول وإستحقاقية الخصوم عبر الزمن. وتنطلق الفكرة الأساسية للتوازن المالي من ضرورة تمويل الاستخدامات (الأصول) بفترة تتناسب ومدة حياتها، وعلى هذا الأساس تقتضي قاعدة التوازن المالي أن تمول الأصول الثابتة بواسطة الأموال الدائمة، أما الأصول المتداولة فتمول بالديون قصيرة الأجل، وبالتالي نصل إلى صياغة قاعدة التوازن المالي الأدنى التي مفادها أن:

$$\text{الأصول الثابتة} = \text{الأموال الدائمة} \quad \text{و} \quad \text{الأصول المتداولة} = \text{الديون قصيرة الأجل}$$

هذه القاعدة هي قاعدة مثالية، يعاب عليها أنها تظهر لنا التوازن المالي دون أن تبين شروط هذا التوازن، ولهذا ظهرت مؤشرات التوازن المالي والتي سنذكر أهمها فيما يلي.

### 1. رأس المال العامل (الدائم أو الصافي) (Fond de Roulement FR)

يعتبر رأس المال العامل من المؤشرات الأساسية التي يستعان بها في المؤسسة لإبراز التوازن المالي على المدى الطويل، وهو يقيس مدى قدرة المؤسسة على الاحتفاظ بمبلغ من الأموال الدائمة (هامش الأمان)، لمواجهة الظروف الطارئة التي قد تعترض دورة الاستغلال فتعطل سيرها العادي، مثل حالات صعوبة تحصيل حقوق المؤسسة لدى الغير. ويعرف أيضا على أنه فائض تمويل الأصول الثابتة بالأموال الدائمة، والذي يوجه لاستعماله في دورة الاستغلال.

أولاً- حساب رأس المال العامل من أعلى الميزانية (للمدى الطويل)

وهو الأكثر استعمالا و يحسب بالعلاقة:

$$\text{رأس المال العامل الدائم} = \text{الأموال الدائمة} - \text{الأصول الثابتة}$$

#### ثانيا- حالات رأس مال العامل على المدى الطويل

يمكن أن يظهر رأس مال العامل على المدى الطويل (ر م ع) الوضعيات التالية:

- رم ع = الصفر: هنا نكون أمام قاعدة التوازن المالي الأدنى، أي أن الأموال الدائمة غطت الأصول الثابتة الصافية.
- رم ع أصغر من الصفر (سالب): هنا سنكون أمام وضعية إختلالية كون أن المؤسسة عاجزة عن تغطية كامل الأصول الثابتة عن طريق الأموال الدائمة، حيث ستلجأ للديون القصيرة الأجل لتغطية العجز، مما سيوقعها في خطر عدم القدرة على التسديد في آجال الاستحقاق.
- رم ع أكبر من الصفر (موجب): وهذا معناه أن كامل الأصول الثابتة في المؤسسة تم الحصول عليها من خلال الأموال الدائمة مع وجود فائض سيوجه إلى دورة الاستغلال.
- ملاحظة: يعتبر هامش الأمان مكلف للمؤسسة لان تكلفة الأموال الدائمة مرتفعة فالجزء المتمثل في الأموال الخاصة يترتب عليه دفع أرباح للمساهمين مقابل استخدام أموالهم و الجزء الثاني (القروض طويلة الأجل) تترتب عليه دفع فوائد مرتفعة. وعليه لا بد من أن تعمل المؤسسة على الاحتفاظ بأدنى رأس مال عامل يوفق ما بين التكلفة وعامل الخطر.

#### ثالثا- حساب رأس المال العامل من أسفل الميزانية (على المدى القصير)

يقصد برأس المال العامل من أسفل الميزانية تلك الأصول المتداولة الإضافية التي وضعت كاحتياط لمواجهة بعض الظروف الصعبة التي قد تقع فيها المؤسسة في المدى القصير، والتي قد تؤدي إلى مشاكل في السيولة، مما يؤدي إلى عجز في الوفاء بالالتزامات القصيرة.

و يحسب وفقا للعلاقة :

رأس المال العامل = الأصول المتداولة - الديون القصيرة الآجل

رابعاً- حالات رأس مال العامل على المدى القصير

يمكن أن يظهر رأس مال العامل على المدى القصير الوضعيات التالية:

- رم ع = الصفر: هنا نكون أمام قاعدة التوازن المالي الأدنى، أي أن كامل دورة الاستغلال تنشط من خلال الديون القصيرة الآجل و أن تغطية هذه الديون ستتم من خلال دورة الاستغلال وفي تواريخ استحقاقها.
- رم ع أصغر من الصفر (سالب): وهذا معناه أن الأصول المتداولة أقل من الديون القصيرة الآجل، عجز المؤسسة عن تسديد كامل ديونها القصيرة الآجل عن طريق دورة الاستغلال.
- رم ع أكبر من الصفر (موجب): وهذا معناه أن كامل الأصول المتداولة أكبر من الديون القصيرة الآجل، ومنه فإن المؤسسة قادرة على تسديد الديون القصيرة الآجل، ولا وجود لخطر الضائق المالي.

خامساً- معالجة الاختلال المالي على مستوى رأس المال العامل

نكون أمام حالة اختلالية إذا كان هذا المؤشر موجبا أو سالبا بشكل كبير.

← الحالة التي يكون فيها رم ع موجب: معناه وجود أموال مكلفة جدا وغير مستغلة، ولمعالجة الوضع ستلجأ المؤسسة

لأحد الحلول التالية أو لبعض منها في نفس الوقت:

- توظيف الفائض في شراء استثمارات جديدة في حالة الحاجة إليها.
- استثماره كمساهمات برأس مال مؤسسات أخرى.
- توزيع جزء من نتائج السنوات السابقة التي لم توزع.
- التخلي عن جزء من الديون الطويلة الآجل -تسديدها مسبقا-.
- توجيه جزء بسيط منه لتغطية احتياجات رأس المال العامل إذا كانت موجبة.

← الحالة التي يكون فيها رم ع سالب: يعني عجز في تمويل كامل الأصول الثابتة بالأموال الدائمة و يمكن معالجة الوضع

من خلال :

- إعادة النظر في حجم التثبيتات غير الجارية والمخطط للحصول عليها، للتخلي عن جزء منها حسب سلم الأولويات.
- زيادة رأس مال المؤسسة بإصدار أسهم جديدة.
- السعي للحصول على قروض جديدة للمدى الطويل.

2. احتياجات رأس المال العامل (Besoins en Fond de Roulement BFR)

هو احتياج المؤسسة للأموال الضرورية من الديون القصيرة ( ما لم يصل تاريخ استحقاقها) لتمويل دورة استغلالها (نشاطها). في هذه الحالة يطلق على الديون القصيرة الآجل باستثناء التسيبقات البنكية تسمية موارد التمويل، وتطلق على الأصول المتداولة باستثناء القيم الجاهزة التي تعتبر سيولة في حد ذاتها تسمية احتياجات التمويل.

أولاً- حساب احتياجات رأس المال العامل

تحسب احتياجات رأس المال العامل وفقا للعلاقة :

احتياجات رأس المال العامل = احتياجات الدورة - موارد الدورة



حيث أن: موارد الدورة = الديون القصيرة الأجل - التسبيقات البنكية / إحتياجات الدورة = الأصول المتداولة - القيم الجاهزة

### ثانيا- حالات إحتياجات رأس مال العامل

يمكن أن تظهر إحتياجات رأس مال العامل الوضعيات التالية:

- إحتياجات ر م ع = الصفر: معناه أن الموارد المالية القصيرة التي تتوفر عليها المؤسسة مساوية تماما لحاجات دورة الاستغلال وهي الوضعية المثالية.
- إحتياجات ر م ع أصغر من الصفر (سالب): وهذا معناه أن الموارد المالية القصيرة الأجل تفوق حاجات دورة الاستغلال للمؤسسة مما يعني تغطية نشاط المؤسسة مع وجود فائض.
- إحتياجات ر م ع أكبر من الصفر (موجب): وهذا معناه وجود عجز في تمويل إحتياج الدورة، كون أن الموارد المتوفرة اقل من حاجات النشاط العادي بالمؤسسة.

### ثالثا- معالجة الاختلال المالي على مستوى إحتياجات رأس المال العامل

نكون أمام حالة اختلالية إذا كان هذا المؤشر موجبا أو سالبا بشكل كبير.

- ⇐ الحالة التي تكون فيها ر م ع موجبة: يعني وجود عجز في تمويل حاجات النشاط العادي للمؤسسة ويمكن معالجته بـ:
- تحويل المخزونات إلى سيولة من خلال بيعها، مع التقليل من حجم المخزونات المقتناة أو المنتجة بالمؤسسة، مع الحذر في تطبيق هذا القرار لأنه قد يؤثر مباشرة على نشاط المؤسسة ومردوديتها في حالة ندرة المواد الأولية أو العجز في تغطية طلبيات الزبائن.
  - التقليل من تسهيلات الدفع الممنوحة للزبائن كتقليل مدة التحصيل.
  - طلب الحصول على ديون قصيرة بضمنان الحجم الكبير للمخزونات والحقوق التي تتوفر عليها المؤسسة.
- الحالة التي تكون فيها ر م ع سالبة: ويعني وجود فائض في التمويل يمكن استغلاله في:
- تشغيل الأموال في زيادة حجم المخزونات.
  - المحافظة على ولاء الزبائن، وكسب المزيد من الزبائن الجدد من خلال زيادة و تنوع الامتيازات الممنوحة لهم.
  - تشغيل الأموال في الحصول على استثمارات مالية.

### 3. الخزينة (Trésorerie T)

هي الأموال التي تتوفر عليها المؤسسة على شكل نقدي أو سائل والتي تقوم بتسييرها حسب الحاجات والنشاطات التي تقوم بها، فلا تقع بذلك في مشكل تجميد السيولة ولا في حالة عجز السيولة. وهنا نسجل إشكالية التضارب الدائم بين الربحية والسيولة للظهور مجددا.

#### أولا- حساب الخزينة

تحسب وفقا للعلاقتين التاليتين:

$$\text{الخزينة} = \text{رأس المال العامل الدائم} - \text{إحتياجات رأس المال}$$

$$\text{الخزينة} = \text{القيم الجاهزة} - \text{التسبيقات البنكية}$$

## ثانيا- حالات الخزينة

يمكن أن تظهر الخزينة الوضعيات التالية:

- الخزينة = الصفر: تعتبر أحسن حالة للخزينة هي الخزينة الصفرية أو الخزينة التي تتأرجح نحو الصفر بقيم موجبة أو سالبة، شريطة ان يوفر المسير المالي السيولة الكافية لتسديد الديون القريبة الوفاء مع الالتزام بكامل المصاريف اليومية اللازمة لنشاط المؤسسة.
- الخزينة أصغر من الصفر (سالبة): وهذا معناه أن المؤسسة قامت بتشغيل كامل للأموال المتوفرة لديها، وهذا ما سيؤدي إلى زيادة الربحية. لكنه قد يوقع المؤسسة في خطر العجز عن تمويل نشاطاتها اليومية وتسديد مستحقات الغير.
- الخزينة أكبر من الصفر (موجبة): وهذا دليل على سوء استغلال الأموال بالمؤسسة حيث تدل الخزينة الموجبة على تجميد الأموال (ما لم تكن هناك التزامات مالية قريبة) مما سيكلف المؤسسة تكلفة الفرصة الضائعة، وعدم الاستفادة من مردودية أموالها.

## ثالثا- معالجة الاختلال المالي على مستوى الخزينة

نكون أمام حالة اختلالية إذا كان هذا المؤشر موجبا أو سالبا بشكل كبير وإن استمرت هذه الحالة خلال الزمن.

- ⇐ الحالة التي تكون فيها الخزينة موجبة: وهي تعني تجميد للسيولة ومعالجة الوضع تسعى المؤسسة إلى إيجاد مجالات مختلفة لاستثمار الأموال المتوفرة، كإجراء أسهم أو إقراض الغير مقابل الحصول على فوائد أو توسيع النشاط أو تسديد جزء من الديون طويلة الأجل.
- ⇐ الحالة التي تكون فيها الخزينة سالبة: مشكل سيولة وعجز في تغطية الالتزامات القصيرة الأجل، تعالج بتوفير السيولة المناسبة من خلال الحصول على موارد تمويل قصيرة كالسحب على المكشوف، أو بخصم بعض الأوراق التجارية قبل تاريخ الاستحقاق...إلخ.

## المحاضرة الخامسة: التشخيص المالي للمؤسسة باستخدام النسب المالية

تعرف النسبة المالية على أنها علاقة بين متغيرين (رقمين) تربطهما علاقة عضوية أو دلالة مشتركة، حيث يصعب الاستدلال بكل واحد منهما بشكل مطلق، وبالتالي يجب النظر إلى الأرقام وهي مرتبطة أو منسوبة إلى بعضها حتى تتمكن من الوصول إلى صورة معينة عن الوضع المالي للمؤسسة محل الدراسة، ومنه تعتبر النسبة المالية علاقة بين قيمتين ماليتين تمكننا من حساب معدل يسمح لنا بتشخيص وضعية أو بتقييم فعالية.

تصنف النسب المالية إلى أربعة أنواع:

### 1. نسب التمويل

تمكننا هذه النسب من اكتشاف مدى مساهمة كل مصدر تمويلي في تمويل الأصول بصفة عامة والأصول الثابتة بصفة خاصة، وتمثل فيما يلي:

**أولاً- نسبة التمويل الدائم:** تشير هذه النسبة إلى مستوى تغطية الأصول الثابتة بالأموال الدائمة، كما تعتبر صياغة أخرى لرأس المال العامل. وتحسب وفق العلاقة الآتية:  $\text{نسبة التمويل الدائم} = \frac{\text{الأموال الدائمة}}{\text{الأصول الثابتة}}$ .

**ثانياً- نسبة التمويل الخاص (التمويل الذاتي):** تدرس هذه النسبة مدى مساهمة الأموال الخاصة (أموال المساهمين) في تغطية الأصول الثابتة، وتحسب وفق العلاقة الآتية:  $\text{نسبة التمويل الخاص} = \frac{\text{الأموال الخاصة}}{\text{الأصول الثابتة}}$ .

**ثالثاً- نسبة الاستقلالية المالية:** تقيس وزن الديون داخل الهيكل المالي للمؤسسة وتشير إلى درجة استقلاليتها، حيث أن كبر حجم الديون يجعل من المؤسسة غير مستقلة مالياً، أما إذا كان حجم الديون أقل استطاعت المؤسسة التعامل بمرونة مع الدائنين في الحصول على القروض خاصة مع البنوك التي تعتمد بدرجة كبيرة على هذه النسبة في اتخاذ قرار منح القروض للمؤسسة، وتحسب وفق علاقتين على النحو الآتي:

نسبة الاستقلالية المالية =  $\frac{\text{الأموال الخاصة}}{\text{الديون}}$  أو  $1 < \frac{\text{الأموال الخاصة}}{\text{إجمالي الخصوم}}$   $0,5 <$

**رابعاً- نسبة القدرة على السداد:** أو القدرة على الوفاء، وتقيس مدى تغطية موجودات المؤسسة بأموال خارجية، وتعتبر عن قدرة المؤسسة على توفير الضمانات الكافية لتسديد أموال الغير، وتحسب وفق العلاقة الآتية:

نسبة القدرة على السداد =  $\frac{\text{الديون}}{\text{إجمالي الأصول}}$   $0,5 >$

### 2. نسب السيولة

تهدف إلى تقييم القدرة المالية للمؤسسة على المدى القصير، ويتم ذلك من خلال قياس قدرة المؤسسة على مقابلة التزاماتها قصيرة الأجل عند استحقاقها من خلال تدفقاتها النقدية العادية الناتجة عن المبيعات وتحصيل الحقوق بالدرجة الأولى، وتنقسم إلى ما يلي:

**أولاً- نسبة السيولة العامة:** تبين مدى تغطية الأصول المتداولة بكل مكوناتها بما فيها بطيئة التحول إلى سيولة (المخزونات)، وسريعة التحول إلى سيولة (القيم غير الجاهزة) والسائلة (القيم الجاهزة)، للديون قصيرة الأجل، وتحسب بحسب العلاقة الآتية:

نسبة السيولة العامة =  $\frac{\text{الأصول المتداولة}}{\text{الديون قصيرة الأجل}}$   $1 <$

**ثانياً- نسبة السيولة المختصرة:** تبين مدى تغطية كل الديون قصيرة الأجل بواسطة القيم غير الجاهزة والقيم الجاهزة فقط وافترض عدم قدرة المؤسسة تحويل قيم الاستغلال (المخزونات) إلى سيولة، وتحسب وفق العلاقة الآتية:

نسبة السيولة المختصرة =  $\frac{\text{القيم غير الجاهزة} + \text{القيم الجاهزة}}{\text{ديون قصيرة الأجل}}$   $0,3 < 0,5 -$

ثالثاً- نسبة السيولة الآتية، الحالية، الجاهزة: تبين مدى قدرة المؤسسة على تسديد ديونها قصيرة الأجل بالاعتماد فقط على السيولة الموجودة حالياً تحت تصرفها دون اللجوء إلى القيم غير الجاهزة وقيم الاستغلال، وتحسب وفق العلاقة الآتية:  
نسبة السيولة الجاهزة = القيم الجاهزة/ الديون قصيرة الأجل  $0,2 < 0,3$ .

### 3. نسب النشاط (التسيير)

وتتعلق بدوران عناصر الأصول المتداولة وتمثل في:

أولاً- نسب دوران المخزونات: تختلف بحسب نشاط المؤسسة، حيث نجد:

— بالنسبة للمؤسسة التجارية، تتمثل مخزونها في البضائع، وتعبّر عن المدة المتوسطة التي تفصل بين تاريخ شراء البضائع وتاريخ تصريفها وتحسب وفق العلاقة الآتية:

المدة المتوسطة لدوران البضائع = (متوسط المخزون من البضائع / تكلفة شراء البضائع المباعة) \* 360 يوم.

علماً أن متوسط المخزون من البضائع = (مخزون أول مدة + مخزون آخر مدة) / 2.

— بالنسبة للمؤسسة الصناعية، تتمثل مخزونها في المواد واللوازم والمنتجات، بالنسبة للمواد الأولية هي المدة التي تفصل بين تاريخ شراء المواد وتاريخ دخولها إلى ورشات الإنتاج، أما بالنسبة للمنتجات فهي تمثل التاريخ الفاصل بين خروجها من ورشات الإنتاج وتاريخ تصريفها وتحسب وفق العلاقات الآتية:

المدة المتوسطة لدوران المواد الأولية = (متوسط المخزون من المواد الأولية المستعملة / تكلفة شراء المواد الأولية المستعملة) \* 360 يوم.

المدة المتوسطة لدوران المنتجات = (متوسط المخزون من المنتجات / تكلفة الإنتاج المباعة) \* 360 يوم.

ثانياً- مدة دوران الزبائن: تمثل المدة المتوسطة لتحصيل الحقوق من الزبائن، وتحسب حسب العلاقة الآتية:

المدة المتوسطة لدوران الزبائن = ((الزبائن + أوراق القبض) / المبيعات بكل الرسوم) \* 360 يوم.

ثالثاً- مدة دوران الموردين: تمثل مدة القرض الممنوح من قبل المورد، وتحسب وفق العلاقة الآتية:

المدة المتوسطة لدوران الموردين = ((الموردون + أوراق الدفع) / المشتريات بكل الرسوم) \* 360 يوم.

وفي العادة يتم المقارنة بين مدة القرض الممنوح للزبائن والقرض الممنوح من قبل الموردين ومن الأفضل أن مدة القرض الممنوح من الموردين أعلى من مدة القرض الممنوح للزبائن، حيث الفرق يمثل تمويل بدون تكلفة للمؤسسة.

### 4. نسب المردودية

تقيس نسب المردودية مدى كفاءة إدارة المؤسسة في تحقيق الربح انطلاقاً من المبيعات ومن الأصول ومن أموال المساهمين، وتنقسم إلى:

أولاً- مردودية الأصول: تمثل مردودية الدينار الواحد من الأصول، وتحسب وفق العلاقة الآتية: مردودية الأصول = النتيجة الإجمالية / إجمالي الأصول

ثانياً- المردودية المالية: تمثل مردودية الدينار الواحد من أموال المساهمين في النتيجة الصافية، وتحسب وفق العلاقة الآتية:  
المردودية المالية = النتيجة الصافية / الأموال الخاصة.

ثالثاً- المردودية التجارية: تمثل مردودية الدينار الواحد من رقم الأعمال في النتيجة الصافية، وتحسب بحسب العلاقة الآتية:  
المردودية التجارية = النتيجة الصافية / رقم الأعمال.

## المحاضرة السادسة: مصادر التمويل في المؤسسة

يعرف التمويل على أنه تعبئة الموارد المالية للإنفاق على نشاطات ومشاريع المؤسسة، ويصنف إلى تمويل داخلي وتمويل خارجي.

### 1. التمويل الداخلي

التمويل الداخلي يكون باستعمال الأموال المملوكة للمؤسسة والمتمثلة في رأس المال وطاقة التمويل الذاتي. وتلجأ المؤسسة لهذا النوع من التمويل لسهولته في توفير الأموال ولعدم الحاجة لتقديم ضمانات. كما أنه لا يؤثر على المؤسسة في حالة عدم السداد سواء من حيث التأثير على القرارات أو التدخل في الإدارة.

#### أولاً- رأس المال

يعتبر كأول وأهم مصدر تمويل داخلي وهذا عن طريق طرح أسهم جديدة للاكتتاب وتنقسم إلى أسهم عادية وأسهم ممتازة. وتتميز الأسهم الممتازة عن الأسهم العادية بأن لها حق الأولوية عند توزيع الأرباح وقد تكون محددة الأرباح. ويتميز هذا المصدر التمويلي بالخصائص التالية:

- تقوي الأسهم المركز المالي للمؤسسة لأنه تزيد من رأس المال.
- وسيلة تمويل طويل الأجل.
- تداول الأسهم في البورصة والسوق المالي بسرعة.
- لا يترتب عليها عوائد في حالة الخسارة.
- عدم دفع عوائد أو توزيع أرباح لا يؤدي إلى الإفلاس لأن الأسهم جزء من رأس المال.
- تعطي الأسهم الحق على موجودات المؤسسة في حالة تصفيتها.
- ليس لها موعد محدد للسداد.
- تعد تكلفتها أكبر من تكلفة القروض.

#### ثانياً- التمويل الذاتي

يتم عن طريق استعمال الموارد الجديدة التي توفرها المؤسسة ذاتياً والناتجة عن مزاوله المؤسسة لنشاطها واحتفظ بها كمصدر تمويلي دائم للعمليات المستقبلية المخصصة لإعادة تجديد الاستثمارات وتسديد الديون. وتتكون مصادر التمويل الذاتي للمؤسسة من النتيجة بعد توزيع الأرباح، الاهتلاكات والمؤونات.

أ- النتيجة بعد توزيع الأرباح: إن مبلغ النتيجة الصافية المتحصل عليه في نهاية الدورة المالية ليس تحت تصرف المؤسسة بصفة نهائية لأن جزء منه سيوزع على الشركاء. ولهذا فالمقدار الذي تستطيع المؤسسة أن تتصرف فيه فعلاً هو مبلغ النتيجة الصافية بعد توزيع العوائد.

ب- الاهتلاك: يلعب الاهتلاك في المؤسسة دوراً هاماً يتمثل في عملية إعادة تكوين الأموال المستثمرة في الأصول الثابتة بهدف إعادة تجديدها في نهاية حياتها الإنتاجية، حيث تبقى هذه المبالغ تحت تصرف المؤسسة كتمويل ذاتي إلى يوم صرفها.

ت- المؤونات: المؤونة عبارة عن اقتطاع من النتيجة مخصص لتسجيل الانخفاض غير العادي في قيمة الأصول. تبقى قيمة المؤونة تحت تصرف المؤسسة فتدخل ضمن التمويل الذاتي لها.

يتمتع التمويل الذاتي كمصدر تمويلي بالمزايا التالية: تكلفة الحصول عليه منعدمة، يزيد ويدعم الأموال الخاصة، يحافظ على الاستقلالية المالية للمؤسسة ويزيد من قدرتها على الاقتراض.

ويعاب عليه عدم كافيته لتغطية كل حاجيات التمويل مما يجد من التوسع ومن الاستفادة من الفرص المتاحة و المريحة وبالتالي يؤدي إلى إضعاف العائد.

## 2. التمويل الخارجي

يتم عن طريق اللجوء إلى موارد تمويل مملوكة لأطراف من خارج المؤسسة، ويصنف إلى تمويل طويل الأجل وتمويل قصير الأجل.

### أولاً- التمويل طويل الأجل

يقصد به ذلك التمويل الذي تحصل عليه المؤسسة لعدة سنوات لمواجهة احتياجات الاستثمار طويلة الأمد. وتمثل مصادر التمويل طويل الأجل في الأموال المقترضة من المؤسسات المالية وتكون على شكل قروض أو سندات أو إيجار تمويلي.

أ- القروض: بحيث يقوم البنك مقابل حصوله على فائدة متفق عليها بتقديم مجموعة من القروض والتسهيلات المالية. وتمثل القروض في: قروض بدون ضمانات، قروض بضمانات شخصية، قروض بضمان الأصول وقروض بضمان أداء المشروع. أما التسهيلات المالية فتتمثل في: الخطابات المستندية، خطابات حسن الأداء، وخطابات الضمان.

ب- السندات: تعد من أهم أساليب التمويل الخارجي لأنها تكتسب مدة طويلة تصل إلى عشرة سنوات، كما أنها تعتبر أقل تكلفة من أموال الملكية لأن الفوائد والمصاريف التي تدفع عن السندات يتم خصمها من الوعاء الضريبي. وتلجأ المؤسسة إلى هذا المصدر التمويلي لتحجب الزيادة في أعداد المساهمين، ولتفادي التدخل في الإدارة، أو للاستفادة من الرفع المالي الذي يترتب عن الاقتراض. إلا أنه يجدر الإشارة إلى أن الفوائد المترتبة عنها يجب أن تسدد عند وقت استحقاقها بغض النظر عن الوضع المالي للمؤسسة.

ت- الإيجار التمويلي: يسمح للمؤسسة الاستفادة من أصول معينة دون الحاجة لتملكها أي دون الحاجة لدفع قيمتها بل باستئجارها لمدة معينة مع إمكانية شرائها في نهاية مدة العقد. وتلجأ المؤسسة لهذا المصدر التمويلي عندما لا تتوفر لديها السيولة اللازمة لشراء الأصل أو لانخفاض تكلفة الاستئجار أو للتقدم السريع للتكنولوجيا المستعملة. ويتميز الاستئجار كأحد مصادر التمويل بما يلي:

- يسمح بالاستفادة من خدمات الأصول دون تحمل تكاليف شرائها.
- يترتب عليه دفع مستحقات دورية وتزايد في المديونية.

### ثانياً- التمويل قصير الأجل

يقصد به ذلك التمويل الذي تحصل عليه المؤسسة لمدة لا تتجاوز السنة لمواجهة احتياجات الاستغلال قصيرة الأمد. وتلجأ المؤسسة لهذا المصدر التمويلي إما لمواجهة الاحتياجات الموسمية أو لانخفاض تكلفته مقارنة بالتمويل طويل الأجل أو لسهولة الحصول عليه. وللتمويل قصير الأجل ثلاثة أشكال هي:

- أ- الائتمان التجاري: يمنحه المورد للمؤسسة على شكل تسديد مؤجل لقيمة المشتريات من البضائع والمواد لمدة متفق عليها تتراوح بين 30 إلى 90 يوم.
- ب- خصم الأوراق التجارية: عن طريق بيع المؤسسة للأوراق التجارية المسحوبة على زبائنها قبل تاريخ استحقاقها لأحد البنوك مقابل اقتطاع نسبة معينة من قيمة الأوراق تسمى بنسبة الخصم.
- ت- السحب على المكشوف: وهو أن يسمح البنك للمؤسسة لمدة قصيرة جداً بسحب مبالغ أكبر من رصيدها لديه مقابل فائدة عالية.

## المحاضرة السابعة: دراسة طاقة التمويل الذاتي

يُعرّف التمويل بصورة عامة، بأنه عملية تكوين المخصصات النقدية المتاحة وتوزيعها واستخدامها لضمان استمرار عملية إعادة الإنتاج على مستوى المؤسسة الإنتاجية أو الخدمية. في حين يُفهم من التمويل الذاتي استخدام جزء من إيرادات المؤسسة في عملية التمويل وفق قرارات الإدارة العامة لها.

### 1. تعريف طاقة التمويل الذاتي (C.A.F) La Capacité d'Auto Financement

هي عبارة عن موارد جديدة متكونة من النشاط الأساسي للمؤسسة والمحتفظ بها كمصدر تمويلي دائم للعمليات المستقبلية المخصصة لإعادة تجديد الاستثمارات وتسديد الديون. أو هي تلك الموارد التي تحصلت عليها المؤسسة بفضل نشاطها العادي بغض النظر عن العمليات الاستثنائية الخاصة بنتائج الاستثمارات المتنازل عنها، ويكون هذا التمويل بطريقة مباشرة (شراء أو إنتاج الاستثمارات) أو بطريقة غير مباشرة (تسديد القروض التي استعملت في تمويل الاستثمارات).

### 2. مصادر طاقة التمويل الذاتي

تتمثل أساسا في : النتيجة الصافية، الاهتلاكات والمؤونات وحسائر القيم.

#### أولاً- النتيجة الصافية

إن مبلغ النتيجة الصافية المحصل عليها في نهاية الدورة المالية والتي تكون أحد عناصر التدفق النقدي الصافي ليست نهائية أو تحت تصرف المؤسسة النهائي، لأن جزء منها سوف يوزع على الشركاء، ولهذا فالمقدار الذي تستطيع المؤسسة أن تتصرف فيه فعلا بعد نهاية الدورة يتكون من النتيجة الصافية غير الموزعة.

#### ثانياً- مخصصات الاهتلاك

يعرف الاهتلاك على أنه طريقة لتجديد الاستثمارات، أي أن الهدف من حساب الاهتلاكات هو ضمان تجديد الاستثمارات عند نهاية عمرها الإنتاجي، كما يعرف على أنه التسجيل المحاسبي للخسارة التي تتعرض لها الاستثمارات التي تندهر قيمتها مع الزمن بهدف إظهارها في الميزانية بقيمتها الصافية.

ويلعب الاهتلاك في المؤسسة دورا ماليا هاما يتمثل في عملية إعادة تكوين الأموال المستثمرة في الأصول الثابتة بهدف إعادة تجديدها في نهاية حياتها الإنتاجية، حيث تبقى قيمة الاهتلاكات تحت تصرف المؤسسة كتمويل ذاتي إلى يوم صرفها.

#### ثالثاً- مخصصات المؤونات وحسائر القيم

تعرف المؤونة على أنها انخفاض من نتيجة الدورة المالية ومخصصة لمواجهة الأعباء والحسائر المحتملة الوقوع أو الأكيدة الحصول. كما تعرف على أنها انخفاض غير عادي في قيمة الأصول وعلى المؤسسة أن تسعى لتفادي هذا الانخفاض.

و يمكن طرح السؤال التالي: متى وكيف تدخل هذه المؤونات في حساب التمويل الذاتي ؟

تتعلق المؤونات بالأعباء والحسائر المحتملة، فقد تقع هذه الحسائر بالفعل خلال دورة الاستغلال، ومن هنا تواجه المؤسسة هذه الحسائر، ومن جهة أخرى قد لا تقع هذه الحسائر المحتملة وعليه تبقى هذه الأموال تحت تصرف المؤسسة، و بالتالي في نهاية الدورة المالية تنتقل إلى الاحتياطات وهذا بعد طرح نسبة الضريبة منها و تبقى لدى المؤسسة حيث تدخل ضمن التمويل الذاتي لها.



## 3. حساب طاقة التمويل الذاتي

أولاً- الطريقة الأولى: انطلاقاً من النتيجة

يطلق عليها بالطريقة التجميعية أو التصاعدية لأن طاقة التمويل الذاتي تحسب انطلاقاً من النتيجة الصافية على النحو الآتي:

طاقة التمويل الذاتي (CAF) = نتيجة الدورة (الصافية) + الأعباء غير المسددة أو غير المصروفة (التي ليس لها تأثير على الخزينة بمعنى لا يرافقتها تدفق نقدي) - الإيرادات غير المحصلة أو غير المقبوضة (التي ليس لها تأثير على الخزينة أي لا يرافقتها تدفق نقدي) - نتيجة التنازل عن الاستثمارات (-فائض عملية التنازل عن الأصول الثابتة أو + عجز عملية التنازل عن الأصول الثابتة).

CAF = نتيجة الدورة + مخصصات الاهتلاكات والمؤنات وحسائر القيمة (ح 68) + نواقص القيم عن خروج الأصول الثابتة (ح 652) - الاسترجاعات عن حسائر القيمة والمؤنات (ح 78) - اقساط اعانات الاستثمار المحولة لنتيجة السنة المالية (ح 754) - فائض قيمة التنازل عن الأصول الثابتة (ح 752).

طاقة التمويل الذاتي =	
النتيجة الصافية للسنة المالية	الرصيد رقم 10
+ الأعباء غير المصروفة	الحساب 68
- النواتج غير المقبوضة	الحساب 78 + الحساب 754
- نتيجة التنازل عن الاستثمارات	+ الحساب 652 أو - الحساب 752

علماً أن : التمويل الذاتي = طاقة التمويل الذاتي - الأرباح الموزعة

ثانياً- الطريقة الثانية: انطلاقاً من الفائض الإجمالي للاستغلال (EBE)

يطلق عليها بالطريقة التنازلية، حيث تتحدد طاقة التمويل الذاتي عبر الفرق بين الإيرادات والأعباء الناتجة عن النشاط العادي للمؤسسة، فلا يؤخذ بعين الاعتبار إلا الإيرادات والأعباء التي تؤثر على الخزينة (التي يرافقتها تدفق نقدي). وتحسب طاقة التمويل الذاتي وفقاً لهذه الطريقة على النحو الآتي:

طاقة التمويل الذاتي (CAF) = الفائض الإجمالي للاستغلال EBE + الإيرادات المحصلة أو القابلة للتحويل (الإيرادات التي لها تأثير على الخزينة أي التي يرافقتها تدفق نقدي ماعداً فائض قيمة التنازل عن الأصول الثابتة ح752) - الأعباء المسددة أو القابلة للتسديد (التي لها تأثير على الخزينة أي التي يرافقتها تدفق نقدي ماعداً نواقص القيم عن خروج الأصول الثابتة ح 652).

CAF = EBE + المنتجات العملية الأخرى (ح75) + المنتجات المالية (ح76) + العناصر غير العادية للمنتجات (ح 77) - الأعباء العملية الأخرى (ح65) - الأعباء المالية (ح66) - العناصر غير العادية للأعباء (ح 67) - الضرائب على النتائج وما يماثلها (ح69).

طاقة التمويل الذاتي =	
الرصيد رقم 4	EBE
	<b>+ باقي النواتج المقبوضة:</b>
الحساب 75 ماعدا الحساب 752	النواتج التشغيلية الأخرى ماعدا فائض قيمة التنازل عن الأصول الثابتة
الحساب 76	النواتج المالية
الحساب 77	النواتج غير العادية
	<b>- باقي الأعباء المصروفة:</b>
الحساب 65 ماعدا الحساب 652	الأعباء التشغيلية الأخرى ماعدا نواقص القيم عن خروج الأصول الثابتة
الحساب 66	الأعباء المالية
الحساب 67	الأعباء غير العادية
الحساب 691	مساهمات العمال في أرباح المؤسسة
الحساب 695	أرباح النشاط العادي

علما أن : التمويل الذاتي = طاقة التمويل الذاتي - الأرباح الموزعة

#### 4. مزايا و عيوب التمويل الذاتي

##### أولاً- المزايا

- يسمح التمويل الذاتي بتحديد قدرة المؤسسة على الاقتراض وهذا حسب إمكانياتها على التسديد والتي تحدد من خلال حجم تمويلها الذاتي.
- البحث عن تمويل ذاتي بمستوى عال هو الهدف الأساسي للسياسة المالية للمؤسسة وهو دليل على إستقلالية المؤسسة في المحيط الذي تنشط فيه.

##### ثانياً- العيوب

- حجم التمويل الذاتي عادة لا يكفي لتغطية كل حاجيات التمويل.
- قد يؤدي الاعتماد على التمويل الداخلي اعتمادا كليا إلى التوسع البسيط، وبالتالي عدم الاستفادة من الفرص المتاحة والمرجحة بسبب عدم كفاية التمويل الداخلي على توفير الاحتياجات المالية اللازمة.
- قد لا تهتم الإدارة بدراسة مجالات استخدام الأموال المدخرة لدى المؤسسة كتلك المتحصل عليها من الغير، مما يؤدي إلى إضعاف العائد.

## المحاضرة الثامنة: مخطط التمويل

الهدف من دراسة مخطط التمويل هو النظر في تطور التدفقات المالية الثابتة في إطار خطة التمويل، وهذا لتحديد المشاكل المحتملة في التدفقات النقدية بطريقة استباقية لتمكين المؤسسة من البحث عن الموارد الإضافية المطلوبة في حالة حدوث خلل. ذلك أن بعض المشاريع يمكن أن تكون مثيرة للاهتمام من حيث الربحية، ولكن يمكن أن تواجه صعوبات من حيث التمويل. لذلك، يتيح مخطط التمويل ضمان التوازن المالي للمشروع من خلال تلخيص، من ناحية، جميع الاحتياجات المالية للمشروع المطلوب تلبيتها، ومن ناحية أخرى، الموارد المتوفرة.

### 1. تعريف مخطط التمويل

مخطط التمويل عبارة عن وثيقة مالية تقديرية متعددة السنوات (لمدة تزيد عن 3 سنوات) تسمح بدراسة أثر المشاريع الاستثمارية للمؤسسة على الوضعية الصافية للخزينة (صافي التدفقات النقدية) على المدى المتوسط والطويل، ويضم مخطط التمويل:

- الموارد الثابتة المتاحة للمؤسسة لكل سنة من السنوات المقبلة للمشروع، أي مبلغ ومصدر الموارد اللازمة لتغطية احتياجات التمويل في المدى المتوسط (القروض الممنوحة، المساهمات في الحسابات الجارية للشركاء، المساهمات في رأس المال، طاقة التمويل الذاتي)؛
  - الاستخدامات أو الاحتياجات الثابتة التي سيتعين عليها مواجهتها خلال نفس السنوات (أي المبالغ الواجب صرفها للحصول على الأصول، تسديد القروض، سداد الحسابات الجارية للشركاء والتغيرات في احتياجات رأس المال العامل).
- وعلى هذا الأساس فإن مخطط التمويل يسمح بمطابقة الاستخدامات (الإنفاق) والموارد (المداخيل) لكل مشروع، مما يتيح للمؤسسة معرفة ما إذا كان يمكن تمويل المشروع بطريقة عقلانية.

### 2. الهدف من مخطط التمويل

يتمثل الهدف الرئيسي من مخطط التمويل في التأكد من أن المشروع الاستثماري للمؤسسة قابل للتحقيق من الناحية التمويلية أي أن الموارد المالية التقديرية للمشروع ستكون كافية لتغطية الاستخدامات التقديرية له، مما يسمح بتوفير شروط تحقيق التوازن المالي على المدى المتوسط وبالتالي الوقاية من الصعوبات المالية المحتملة، هذا من جهة. ومن جهة أخرى، يطلب مخطط التمويل في ملفات الحصول على إعانات الاستثمار كما يعتبر الوثيقة التي يتم على أساسها التفاوض مع البنوك في عملية طلب ومنح القروض، حيث تشترط هذه الأخيرة تقديم مخطط تمويلي متوازن للتأكد من مردودية المشروع ومن قدرته على توفير ما يكفي من المداخيل لتسديد أقساط القرض.

### 3. مراحل إعداد مخطط التمويل

تمر عملية إعداد مخطط التمويل بمرحلتين:

**المرحلة الأولى:** تتعلق بتقدير الاحتياجات اللازمة لتنفيذ المشروع مع تحديد إجمالي الموارد الداخلية المتوفرة لذلك (القدرة على التمويل الذاتي، التنازل عن التثبيتات، ...)، أي إعداد مخطط تمويل أولي بدون اللجوء إلى التمويل الخارجي وهذا لتحديد قيمة العجز في مصادر التمويل لكل فترة وهذا يعني أن مخطط التمويل في هذه المرحلة سيكون غير متوازن نتيجة للنقص في الموارد الداخلية؛

**المرحلة الثانية:** مرحلة البحث عن التوازن من خلال البحث عن مصادر تمويل خارجية تسمح باستيعاب العجز في مصادر التمويل الداخلية أو من خلال تقليص الاستخدامات الثابتة حيث يجب أن يكون مجموع الموارد التقديرية أكبر من مجموع الاحتياجات التقديرية وذلك لكي تتمكن المؤسسة من توفير هامش أمان لمواجهة أي خطأ في التقديرات أو ظهور احتياج تمويلي

غير متوقع خلال أي فترة. وهنا يجب الانتباه إلى أنه يجب إعادة النظر في حجم المشروع إذا كانت الفائدة على القرض كبيرة بالنظر إلى طاقة التمويل الذاتي وقدرة المؤسسة على السداد.  
والجدول التالي يعطي فكرة عن بعض احتياجات المشروع والموارد اللازمة لتغطيتها:

الموارد المتاحة	الاحتياجات التقديرية للمشروع
المساهمة الشخصية (في حالة الملكية الفردية)	- تكاليف تأسيس الشركة
- مساهمة رأس المال (في حالة الشركة)	- تكاليف صياغة النظام القانوني للشركة
- المساهمة في الحساب الجاري للشريك (في حالة الشركة)	- الدراسة التقديرية للنشاط
- المساهمات غير المادية (براءات الاختراع، العلامة، شهرة المحل وما إلى ذلك)	- شراء المواد
- المساهمات المادية (مركبة، مادة، آلة، تركيب، إلخ)	- شراء آلة
- المنح والاعانات	- اقتناء مركبة نقل
- تمويل بنكي متوسط / طويل الأجل	- شراء محل تجاري
- تمويل بنكي قصير الأجل (سحب على المكشوف، خصم الأوراق التجارية، إلخ).	- حقوق الإيجار
- قرض المورد	- إنشاء موقع على شبكة الإنترنت
	- تكاليف الأشهر عند بدء التشغيل
	- النماذج
	- خزينة بدء التشغيل
	- أعمال التهيئة
	- الأشغال
	- المخزون

#### 4. نموذج مخطط التمويل

يأخذ مخطط التمويل الشكل التالي:

مخطط التمويل للفترة

5	4	3	2	1	السنوات
					الاستخدامات:
					- نفقات التأسيس
					- اقتناء الأصول الثابتة
					- البناء
					- التهيئة والتركيب
					- زيادة احتياجات رأس المال العامل للاستغلال BFRE
					- الأعباء الواجب توزيعها (كتسديد فوائد القروض)
					- سداد الديون المالية
					- توزيع الأرباح

					- استخدامات أخرى
					مجموع الاستخدامات (1)
					الموارد:
					- طاقة التمويل الذاتي
					- التنازل عن الثبنيات
					- زيادة رأس المال
					- الإعانات
					- قرض بنكي وديون مالية جديدة
					- موارد أخرى
					مجموع الموارد (2)
-/+	-/+	-/+	-/+	-/+	الانحراف السنوي/عجز أو فائض الموارد (3)-(2)=(1)
					خزينة بداية الفترة/النقدية الابتدائية (4)
0/+	0/+	0/+	0/+	0/+	خزينة نهاية الفترة/الخزينة النهائية (5)=(3)+(4)

مع ضرورة أخذ الملاحظات التالية بعين الاعتبار:

- اقتناء الأصول الثابتة يكون بالمبلغ خارج الضريبة HT؛
- زيادة احتياجات رأس المال العامل للاستغلال BFRE تنتج عن الزيادة في الاستخدامات أو عن الانخفاض في الموارد وتتحدد انطلاقاً من التغيير في رقم الأعمال وفقاً للعلاقة التالية:  
التغيير في الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال = التغيير في رقم الأعمال \* الاحتياج في رأس المال العامل المعياري.
- مخصصات المؤونات لا تظهر في القوائم التقديرية، حيث توجه المؤونة لتغطية تكاليف أو خسائر قيمة ناتجة في المستقبل؛
- النواتج والتكاليف الاستثنائية لا تظهر في القوائم التقديرية، لأن كل ما هو استثنائي لا يمكن التنبؤ به.
- يعتبر رقم الأعمال التقديري نقطة بداية لحساب طاقة التمويل الذاتي CAF والاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال BFRE عند إعداد مخطط التمويل وهذا حسب العلاقات التالية:  
طاقة التمويل الذاتي = النتيجة بعد الضريبة + مخصصات الاهتلاكات  
النتيجة بعد الضريبة = (نتيجة الاستغلال - مخصصات الاهتلاكات) \* (1-معدل الضريبة)
- نتيجة الاستغلال = رقم الأعمال التقديري CA<sub>p</sub> - هامش التكلفة المتغيرة - التكاليف الاستغلالية الثابتة
- إيرادات التنازل عن الأصول الثابتة تظهر بالمبلغ خارج الضريبة HT؛
- تتعلق الزيادة في رأس المال بالمساهمات النقدية فقط وفي حدود المبالغ المحررة؛
- الإعانات تخص السنة أو السنوات التي يتم فيها تلقي الدعم؛
- الديون المالية تمثل الديون التي تزيد عن سنة واحدة مع خصم تكاليف الحصول عليها إما مباشرة من المبلغ المقترض أو اعتبارها كاستخدامات وإضافتها إلى "الأعباء الواجب توزيعها"؛
- عند التمويل بواسطة القرض التجاري لابد من تعديل مخطط التمويل على مستوى حيازة الثبنيات وكذلك في حساب القدرة على التمويل الذاتي من خلال تخفيض تكلفة الإيجار الصافي.

## المحاضرة التاسعة: المردودية المالية، الرفع المالي وتسيير المخاطر

ومن أجل معرفة علاقة المردودية المالية بالمردودية الاقتصادية والاستدانة لا بد من دراسة الرافعة المالية ومختلف تأثيراتها، أي معرفة حدود استخدام الاستدانة في هيكل رأس المال، مع الأخذ بعين الاعتبار مستوى المردودية الاقتصادية. كما أن المردودية المالية تتأثر بالعديد من الأخطار سواء تلك المؤثرة على المردودية الاقتصادية، أو الأخطار المؤثرة على هيكل رأس المال (الخطر المالي)، أو الخطر الجبائي.

### 1. حساب المردودية المالية وأهميتها

تمثل المردودية المالية العلاقة الموجودة بين نتيجة المؤسسة الصافية من كل الأعباء والأموال الخاصة المستثمرة، وهي تعبر عن مدى قدرة المؤسسة على مكافأة المساهمين. وتقيس الربح الصافي أو العائد الصافي الذي يتحصل عليه المساهمين أو الملاك لقاء كل وحدة نقدية مستثمرة في المؤسسة، ويعبر عنها بالمعادلة التالية:

$$\text{المردودية المالية } r_f = \frac{\text{Résultat net}}{\text{Capitaux Propres}} = \text{النتيجة الصافية/الأموال الخاصة}$$

علما أن: النتيجة الصافية = النتيجة العادية الصافية + النتيجة غير العادية

النتيجة العادية الصافية = النتيجة العادية - الضريبة على الأرباح

النتيجة العادية = نتيجة الاستغلال + النتيجة المالية

نتيجة الاستغلال = إيرادات الاستغلال - أعباء الاستغلال

النتيجة المالية = إيرادات مالية - أعباء مالية

وحساب المردودية المالية للمؤسسة وتحليل مكوناتها أهمية بالغة تتعلق بالأسباب التالية:

- الحكم على مدى استقرار وثبات العائد الذي سيتحصل عليه المساهمين.
- انتقاد الهيكل التمويلي والسياسة التمويلية بطريقة موضوعية وكمية وذلك ليس بالتركيز على قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها وأيضا السيولة والتوازن التمويلي فقط، وإنما أيضا على تكلفة التمويل ومدى امكانية مكافأة الأموال التي هي تحت تصرف المؤسسة.

- عدم إغفال العوامل التي تؤثر مباشرة على التمويل والمخاطر التي يواجهها.

- دراسة مرونة المردودية الاقتصادية وتقلبها باعتبارها من أهم العناصر التي تؤثر في المردودية المالية.

- دراسة مدى تأثير الاستدانة على المردودية المالية.

ترتبط كل من المردودية الاقتصادية والاستدانة مباشرة بالمردودية المالية فهما من المركبات الأساسية لها ولهما تأثير مباشر عليها.

### 2. نظرية الرافعة المالية

يعتبر الرفع المالي من أهم المواضيع في مجال مالية المؤسسة لأنه يساعد في اتخاذ قرار حول طبيعة التركيبة التمويلية الواجب استعمالها لتمويل الحاجات الاستثمارية دون التأثير على العائد الذي يتحصل عليه المساهمين. فهو يسمح بتحديد حجم الاستدانة المناسب لتحقيق أرباح إضافية تستفيد منها المؤسسة والمساهمين معا.

ويعرف أثر الرافعة المالية بأنه قياس لتأثير الهيكل المالي للمؤسسة على مردودية أموالها الخاصة، بحيث تسمح الرافعة المالية أو الرفع المالي بتقييم أثر الاستدانة (أثر سلبي أو ايجابي) على المردودية المالية، وهذا بمقارنة تكلفة الاستدانة بمعدل المردودية.

ويحسب الرفع المالي من خلال المعادلة التالية :

$$r_f = r_e (1-T) + (r_e - i) D/CP (1-T)$$

$$rf = re(1-T) + Elf$$

$$Elf = (re-i)D/CP(1-T)$$

حيث:

$D/CP$  تمثل ذراع الرافعة و  $Elf$  تمثل أثر الرفع المالي.

$re$  = المردودية الاقتصادية = النتيجة الاقتصادية / (الأموال الخاصة + الديون)

$R_{eco}$  = النتيجة الاقتصادية = نتيجة الاستغلال قبل الضريبة.<sup>2</sup> كما يمكن حسابها على أنها نتيجة الاستغلال قبل الضريبة مضافا إليها الإيرادات المالية.<sup>3</sup>

$D$  = الديون المالية

$CP$  = الأموال الخاصة

$i$  = متوسط معدل الفائدة عن القروض المالية.

من خلال هذه العلاقة نلاحظ أن  $rf$  تتكون من:

أ.  $re(1-T)$  أي المردودية الاقتصادية بعد الضريبة.

ب. أثر الرافعة المالية والذي بدوره يتكون من عنصرين هما:

$$(1) \frac{D}{CP} \text{ ذراع الرافعة المالية.}$$

$$(2) (1-T)(re-i) \text{ ويسمى بأثر الرافعة وهو الفرق بين } re \text{ و } i \text{ بعد الضريبة.}$$

$re$  تعبر عن مدى الأداء الاقتصادي (la performance économique) للمؤسسة بينما أثر الرافعة يعكس مدى الأداء المالي معناه:

$$\text{المردودية المالية } rf = \text{الأداء الاقتصادي} + \text{الأداء المالي}$$

من معادلة الرفع المالي يمكن أن نميز ثلاث حالات للرفع المالي كالتالي:

- 1- الرفع المالي موجب: إذا كانت تكلفة الاقتراض أقل من المردودية الاقتصادية يكون أثر الرفع المالي موجب ويزيد العائد للمساهمين كلما زاد تمويل المشاريع الاستثمارية عن طريق الاستدانة.
- 2- الرفع المالي معدوم: إذا كانت تكلفة الاقتراض تساوي المردودية الاقتصادية يكون أثر الرفع المالي معدوم ويمكن تمويل المشاريع الاستثمارية إما بالاستدانة أو بالأموال الخاصة.
- 3- الرفع المالي سالب: إذا كانت تكلفة الاقتراض أكبر من المردودية الاقتصادية يكون أثر الرفع المالي سالب ويفضل عدم اللجوء للاستدانة لتمويل المشاريع الاستثمارية لأنها ستؤدي لانخفاض نسبة العائد للمساهمين.

### 3. علاقة المردودية بمختلف الأخطار

يمكن تعريف الخطر بأنه: التغيرات السلبية التي تحدث داخل المؤسسة والتي تؤثر على الأهداف التي تريد المؤسسة الوصول إليها، وهناك ثلاثة أنواع من الأخطار التي من الممكن أن تتعرض لها المؤسسة هي: الخطر الاقتصادي (خطر الاستغلال)، الخطر الجبائي اللذان يؤثران على المردودية الاقتصادية للمؤسسة، والخطر المالي والذي بدوره يؤثر على أثر الرافعة المالية، وبما أن كل من المردودية الاقتصادية وأثر الرافعة المالية يؤثران على المردودية المالية فهي بدورها ستتأثر بهذه الأخطار.

<sup>2</sup> يستعمل البعض نتيجة الاستغلال بعد الضريبة لحساب المردودية الاقتصادية إلا أننا نفضل استعمال نتيجة الاستغلال قبل الضريبة حتى تتمكن من حساب المردودية المالية أحذا بعين الاعتبار أثر الضريبة على المردودية الاقتصادية وعلى أثر الرفع المالي.

<sup>3</sup> تتعلق النتيجة الاقتصادية أساسا بنتيجة الاستغلال والتي تشكل مجمل النشاط الاقتصادي للمؤسسة كما يمكن ان تضم النتيجة الاقتصادية بالإضافة لنتيجة الاستغلال كل من النتيجة المالية والنتيجة غير العادية على اعتبار انها أنشطة مراقبة او مكملة للنشاط الرئيسي.



## أولاً- الخطر الاقتصادي

هو ذلك الخطر الذي ينعكس سلبيًا على مستوى نشاط المؤسسة، وهذا يعني أن هناك انعكاس سلبي على المردودية الاقتصادية، ومن بين العوامل التي تؤثر على مستوى النشاط نذكر:

أ. التغير في الطلب على منتجات المؤسسة؛

ب. تغير سعر البيع؛

ت. تغير سعر المواد الأولية.

يمكن تقييم هذا النوع من الخطر وفق طريقة الرافعة التشغيلية والتي تعبر عن مدى حساسية نتيجة الاستغلال للتغير الحاصل في رقم الأعمال ويمكن التعبير عن معاملها بالعلاقة التالية:

$$CLE = (\Delta Re/Re) \div (\Delta CA/CA)$$

حيث:

Re = نتيجة الاستغلال؛

CA = رقم الأعمال؛

CLE = معامل رافعة الاستغلال؛

Re = CA - CV - CF : علماً أنّ:

CV = تكلفة متغيرة للاستغلال؛

CF = تكاليف ثابتة للاستغلال؛

وبالتالي كلما كانت رافعة الاستغلال كبيرة كلما كان الخطر الاقتصادي كبيراً.

## ثانياً- الخطر المالي

مرتبط بالقرارات المالية، وهذا الخطر ينعكس سلبيًا على عائد ملاك المؤسسة، ويتوقف على عاملين هما:

أ- خطر الاستغلال أو الخطر الاقتصادي؛

ب- مستوى الاستدانة.

يمكننا تقييم الخطر المالي عن طريق تحليل تغير المردودية المالية الناتج عن التغير في المردودية الاقتصادية، وهذا كما يلي:

$$r_f = [(re - i) \frac{D}{CP} + re] (1 - T)$$

بافتراض أنه إذا تغيرت المردودية الاقتصادية ( $\Delta re$ ) فإن المردودية المالية تتغير بـ ( $\Delta RF$ )

$$rf + \Delta rf = (re + \Delta re) \times (1 - T) \times \left(1 + \frac{D}{CP}\right) - \frac{Di}{CP} \times (1 - T)$$

$$rf + \Delta rf = rf + \Delta re \times (1 - T) \times \left(1 + \frac{D}{CP}\right)$$

$$\Delta rf = \Delta re \times (1 - T) \times \left(1 + \frac{D}{CP}\right)$$

ويمكن كتابة هذه العلاقة كما يلي:

$$\Delta rf = \Delta re(1 - T) + \Delta re(1 - T) \frac{D}{CP}$$

حيث:

$\Delta rf$  التغير الإجمالي للمردودية المالية.

$\Delta re(1 - T)$  التغير في المردودية المالية المستقل عن الاستدانة (الخطر الاقتصادي).

$\Delta re(1 - T) \frac{D}{CP}$  التغير في المردودية المالية الناجم عن الاستدانة (الخطر المالي).

من المعطيات السابقة نجد أنّ الاستدانة تلعب دورا كبيرا في زيادة حجم المخاطرة، حيث كلما زاد معدل الاستدانة ارتفع الخطر المالي.

### ثالثا- الخطر الجبائي

يتعلق هذا الخطر بعلاقة المؤسسة اتجاه ادارة الضرائب، فعدم تقييد المؤسسة بالقواعد الجبائية المنصوص عليها سواء بهدف التهرب الضريبي أو عندما الفهم الصحيح لهذه القواعد سوف يؤدي بها إلى زيادة الاعباء التي تتكبدها، كالعقوبات والغرامات المالية ومنه انخفاض نتيحتها الصافية.

من هنا نستنتج أن الخطر الجبائي يؤثر على المردودية المالية وذلك عن طريق الأعباء التي ستحملها المؤسسة والتي تؤثر سلبا على نتيحتها الصافية، إذن على المؤسسة التحكم في الخطر الجبائي وهذا من خلال تطبيقها للقواعد الجبائية في أوقاتها وعن طريق مختصين في مجال الجباية.

حمدي باشا نايرة  
2021/2022