



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة فرحات عباس - سطيف 1 -



كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير

مطبوعة

تحت عنوان

التحليل المالي المتقدم

مخصصة لطلبة: السنة الأولى ماستر - محاسبة وجباية

السنة الثانية ماستر - محاسبة - محاسبة وتدقيق

إعداد

الدكتورة: بصير هدى

السنة الجامعية 2020/2019

مقدمة

باسم الله الرحمن الرحيم والحمد لله رب العالمين وأفضل الصلاة وأتم التسليم على رسول الله الكريم ، أما بعد.

يعد التحليل المالي من الموضوعات ذات الأهمية في مجال المحاسبة والإدارة، فهو عملية معالجة منظمة للبيانات الواردة في القوائم المالية لمنشأة ما للحصول على معلومات قابلة للاستخدام من قبل المؤسسة والأطراف المتعاملين معها في مجال اتخاذ القرارات، تقييم الأداء، التخطيط لمختلف الأنشطة المستقبلية والرقابة على تنفيذ الخطط واتخاذ الإجراءات لمعالجة المشاكل. تتم عملية معالجة البيانات تحت هذا المقياس بصورة تفصيلية، دقيقة ومعقدة، باستخدام العديد من الأدوات ولاسيما المتقدمة منها، ويشتمل هذا المقياس التحليل المالي بشقيه، وهما التحليل باستخدام النسب والتحليل باستخدام الأساليب الكمية.

إن الهدف من دراسة هذا المقياس هو عرض مختلف المعارف والتقنيات الحديثة التي تمكن الطالب من تشخيص الوضعية المالية للمؤسسة من خلال تحليل تدفقاتها النقدية الناجمة عن الأنشطة التشغيلية، الاستثمارية والتمويلية، حيث توفر هذه القائمة معلومات لا تظهرها قائمة الدخل ولا الميزانية، إلى جانب ذلك يتمكن الطالب من تحليل النشاط والتخطيط باستخدام نقطة التعادل والرفع التشغيلي، وقياس جميع المخاطر التي يمكن أن تعترض المنشأة من مخاطر اقتصادية، مالية ومخاطر الفشل المالي والإفلاس.

تعتبر هذه المطبوعة إطاراً مرجعياً للطالب وذلك لما تتضمنه من مفاهيم ومحتوى بيداغوجي يتماشى و إرشادات الإفصاح والتقييم الواردة في النظام المحاسبي المالي، ويفترض على الطالب بعد دراسته لمقرر هذا المقياس أن يكتسب مؤهلات ذهنية وفنية تجعله قادراً على:

- تقدير المستوى الأمثل لإحتياجات رأس المال العامل للاستغلال باستخدام الطريقة المعيارية، وذلك من أجل تحقيق التوازن بين نمو النشاط ومستوى الخزينة.
- تحليل التدفقات النقدية في نقطة زمنية محددة أو تطورها خلال فترات متتالية، وتقييم مدى كفاءة السياسات التي تتبناها الإدارة في مجال الاستغلال، التمويل والاستثمار.
- تقييم الأداء، التخطيط والرقابة من خلال عرض استخدامات نقطة التعادل في هذه المجالات وإدراك العلاقة السببية بين مفهوم التعادل ومفهوم المخاطرة.
- قياس وتحليل أثر الرفع المالي والعوامل المؤثرة على العائد على حقوق الملكية، وتقييم المخاطر المالية الناجمة عن المخاطر الاقتصادية ومخاطر الاستدانة.
- التنبؤ بالفشل المالي للشركات باستخدام نماذج احصائية، ومعرفة كيفية اتخاذ القرارات لمعالجته في مراحله المبكرة.
- التشخيص المالي للوضعية، والنشاط والمردودية، والتدفقات النقدية من خلال حالات عملية شاملة.

فهرس المحتويات

الصفحة	العنوان
2	مقدمة
3	فهرس المحتويات
I - مدخل عام للتحليل المالي	
8	1. مفاهيم أساسية للتحليل المالي
8	1.1. تعريف التحليل المالي
9	2.1. أهداف التحليل المالي
10	3.1. التطور التاريخي للتحليل المالي
10	4.1. الجهات المستفيدة من التحليل المالي
12	5.1. مصادر البيانات المعتمدة في التحليل المالي
12	2. مقومات التحليل المالي وخطواته
12	1.2. مقومات التحليل المالي
13	2.2. منهجية التحليل المالي
14	3.2. دور المحلل المالي
14	4.2. معايير التحليل المالي
15	3. أساليب وأدوات التحليل المالي
15	1.3. أساليب التحليل المالي
16	2.3. أدوات التحليل المالي
17	II - رأس المال العامل المعياري (FRN)
17	1. مفهوم دورة الاستغلال وتغير الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال
17	1.1. دورة الاستغلال وأصل تغير الاحتياج
17	2.1. تغير احتياجات رأس المال العامل للاستغلال
18	2. تحديد رأس المال العامل المعياري (الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال)
18	1.2. تعريف
29	2.2. قياس متوسط احتياجات رأس المال العامل للاستغلال
20	3.2. طريقة الخبراء المحاسبين
20	4.2. تحديد المدة المتوسطة ومعاملات الترجيح

21	3. تحليل الحسابات الرئيسية المكونة لاحتياجات رأس المال العامل للاستغلال
21	1.3. تحليل استخدامات الاستغلال
23	2.3. تحليل موارد الاستغلال
24	3.3. حساب رأس المال العامل المعياري
24	تمرين تطبيقي
26	III. قدرة التمويل الذاتي CAF
26	1. ماهية التمويل الذاتي
26	1.1. تعريف قدرة التمويل الذاتي
26	2.1. أهمية قدرة التمويل الذاتي في المؤسسة الاقتصادية
27	2. حساب قدرة التمويل الذاتي
27	1.2. كيفية الحساب
27	2.2. طرق حساب
29	3. استعمالات قدرة التمويل الذاتي
29	1.3. حصة القيمة المضافة المخصصة للتمويل الذاتي
29	2.3. قدرة تسديد المديونية
29	تمرين تطبيقي
31	IV. دراسة وتحليل قائمة تدفقات الخزينة
31	1. مفهوم قائمة تدفقات الخزينة
31	1.1. نشأة القائمة
31	2.1. تعريف القائمة
32	3.1. أهمية تحليل قائمة تدفقات الخزينة
32	4.1. تعريف الخزينة
33	2. بنية قائمة تدفقات الخزينة
33	1.2. التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية وتحليلها
34	2.2. التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية وتحليلها
35	3.2. التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية وتحليلها
35	4.2. تغيرات الخزينة
36	3. خطوات إعداد قائمة التدفقات النقدية

38	4. طرق إعداد قائمة تدفقات الخزينة
38	1.4. الطريقة المباشرة
42	2.4. الطريقة غير المباشرة
45	تمرين تطبيقي
51	V. تحليل قائمة تدفقات الخزينة باستخدام المؤشرات المالية
51	1. معايير جودة أو نوعية أرباح المؤسسة
51	1.1. نسبة كفاية التدفقات النقدية التشغيلية، الاحتياجات النقدية الأساسية
52	2.1. مؤشر النقدية التشغيلية
52	3.1. مؤشر النشاط التشغيلي
52	4.1. العائد على الأصول من التدفق النقدي التشغيلي
52	5.1. نسبة التدفق النقدي التشغيلي
53	2. مؤشرات تقييم السيولة
53	1.2. التدفق النقدي الحر
53	2.2. نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى التدفقات الرأسمالية
53	3.2. نسبة التغطية النقدية
54	4.2. نسبة المدفوعات اللازمة لتسديد فوائد الديون
54	5.2. التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى مدفوعات الديون المالية
54	3. مؤشرات تقييم سياسات التمويل
54	1.3. نسبة التوزيعات النقدية
55	2.3. نسبة توزيعات الأرباح
55	3.3. نسبة الفوائد والتوزيعات المقبوضة
55	4.3. نسبة الإنفاق الرأسمالي (CAPEX)
56	تمرين تطبيقي
58	VI. التحليل المالي باستخدام نقطة التعادل والرافعة التشغيلية
58	1. تحليل التعادل واستخداماته
58	1.1. نقطة التعادل التشغيلية (عتبة المردودية)
59	2.1. عناصر تحليل التعادل
60	3.1. حساب وتحليل نقطة التعادل

61	4.1. مؤشرات أخرى ترتبط بنقطة التعادل
62	5.1. تغير نقطة التعادل بتغير ظروف الاستغلال
63	تمرين تطبيقي
65	2. الرافعة التشغيلية
65	1.2. مفهوم الرافعة التشغيلية
65	2.2. أشكال الرافعة التشغيلية
67	2.2. تقييم الأداء بتحليل الرافعة التشغيلية
69	تمرين تطبيقي
72	VII. الرفع المالي والعوامل المؤثرة على معدل العائد على حقوق الملكية
72	1. ماهية الرفع التشغيلي
72	1.1. تعريف
72	2.1. تأثير الاستدانة على المردودية المالية
76	3.1. المردودية المالية والمخاطر المالية
77	2. تحليل أثر الرفع المالي: مردودية / مخاطر
77	1.2. تبعية مردودية المساهمين بالدرجة الأولى للمردودية الاقتصادية
77	2.2. مكافأة المساهمين تمثل مبالغ متبقية ومحتملة
78	3.2. المساهم يواجه المخاطر الاقتصادية والمخاطر المتعلقة بالاستدانة
79	تمرين تطبيقي
82	VIII. التنبؤ بالفشل المالي في المؤسسات الاقتصادية
82	1. ماهية الفشل المالي
82	1.1. تعريف الفشل المالي
83	2.1. مظاهر الفشل المالي
83	3.1. أعراض الفشل المالي
84	4.1. أسباب الفشل المالي
84	2. عملية التنبؤ بالفشل المالي
84	1.2. تعريف عملية التنبؤ بالفشل المالي
85	2.2. أهمية التنبؤ بالفشل المالي
85	3.2. مقومات عملية التنبؤ باستخدام القوائم المالية

86	4.2. نماذج التقييط للتنبؤ بالفشل المالي
87	3. أهم نماذج التنبؤ بالفشل المالي
87	1.3. نموذج ألتمان Z-SCORE
88	2.3. نموذج Zeta
89	3.3. نموذج Kida
89	4.3. نموذج Sherrod
90	5.3. نماذج التقييط الفرنسية
93	4. أساليب علاج الفشل المالي
93	1.4. أسلوب إعادة الهيكلة المالية والإدارية
93	2.4. التطهير المالي
93	3.4. أسلوب الاندماج بين الشركات
93	4.4. أسلوب تغيير الشكل القانوني
93	5.4. أسلوب التصفية
94	6.4. أسلوب البيع
94	7.4. أسلوب التأجير
94	تمرين تطبيقي
97	IX. حالات عملية شاملة في التحليل المالي
97	1. حالة عملية شاملة رقم 01
110	2. حالة عملية شاملة رقم 02
117	قائمة المراجع
120	قائمة الجداول
121	قائمة الأشكال

I- مدخل عام للتحليل المالي

تعد الوظيفة المالية في المؤسسة الاقتصادية جزءاً مهماً من الإدارة تتكفل بمهمة تحقيق الأهداف المرتبطة بالبيئة المالية وحمايتها من المخاطر المالية الداخلية والخارجية، فهي تمثل مجموع الأنشطة التي تقوم بها عدد من المصالح والأقسام المختصة بهدف إدارة التدفقات المالية والبحث عن الموارد الضرورية والاستخدام الأمثل لها، كما تتجلى الوظيفة المالية في المهام التي يقوم بها المدير المالي سواء ما تعلق بتسطير خطط التمويل والحصول على الموارد الضرورية، أو بالاستخدام الأمثل لهذه الموارد بشكل يؤدي إلى تحقيق أهداف المؤسسة، وهذا يتوقف بدوره على التحليل المالي الذي يعتبر قاعدة لاتخاذ القرارات والإجراءات من طرف المسيرين، حيث أنه يمثل منظومة من الأدوات وتقنيات التسيير المالي التي تستخدمها الوظيفة المالية للتخطيط والتوجيه والمراقبة وتوزيع الموارد المالية، لذلك سنتطرق من خلال هذه المحاضرة إلى مفهومه، وأهميته، وأهم أدواته وتقنياته.

1. مفاهيم أساسية للتحليل المالي.

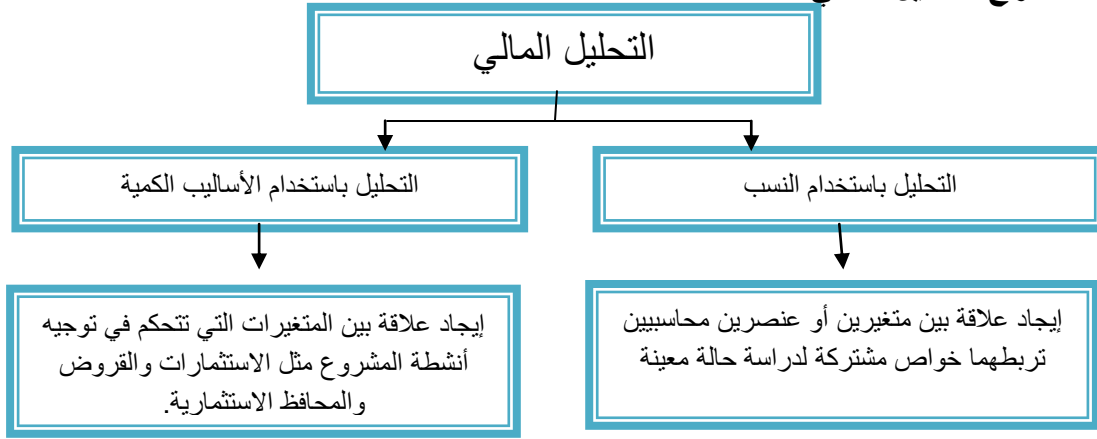
1.1 تعريف:

يعرف التحليل المالي بأنه "الوسيلة الهادفة إلى تحديد مجموعة من العلاقات أو المقاييس على شكل نسب مالية أوتجاهات تلخص أنشطة المشروع التشغيلية والاستثمارية والتمويلية كما تظهر في القوائم المالية ومصادر المعلومات الأخرى مع شرحها وتفسيرها ووضعها في خدمة قرارات الجهات ذات العلاقة". (الرجي، 2014، صفحة 07)

يعد التحليل المالي "عملية معالجة منظمة للبيانات المالية المتاحة عن مؤسسة ما، للحصول على معلومات قابلة للاستخدام من قبل الغير في مجال اتخاذ القرارات وتقييم الأداء في الماضي والحاضر والتنبؤ بالمستقبل. وللتحليل المالي قواعد ومعايير وأسس علمية تهتم بطبيعة البيانات المستخدمة وكيفية تجميعها والتأكد من دقتها وصحتها، ويتم اخضاعها لدراسات تفصيلية دقيقة واكتشاف العلاقة بين العناصر التي تتكون منها القوائم المالية(التي يجرى إعدادها وعرضها وفق قواعد محددة تتضمنها المعايير والنظريات المحاسبية) وتفسير مواضع الضعف والقوة في المؤسسة، وتقييمها واقتراح التوصيات اللازمة لمعالجة نقاط الضعف وتطويرها". (الشواورة، 2013، صفحة 241).

يقصد بالتحليل المالي بشكل عام تشخيص حالة من الحالات وإبراز نقاط الضعف أو القوة فيها، ويمكن التمييز بين نوعين من التحليل المالي، وهما التحليل المالي باستخدام النسب والتحليل باستخدام الأساليب الكمية.

الشكل رقم 01 : أنواع التحليل المالي



المصدر: من إعداد الأستاذة بالاعتماد على (شعيب، 2007، صفحة 54)

من خلال التعاريف السابقة يمكننا إبراز تعريف شامل عن التحليل المالي، إذ يمكن القول بأنه المعالجة الدقيقة التفصيلية التحليلية الاستقرائية للقوائم المالية، ويتم ذلك باستخدام النسب أو الأساليب الكمية بهدف إظهار العلاقات بين عناصرها بشكل يسهل فهمها من قبل أطراف عديدة ويساعدهم في ترشيد القرارات، تلك القرارات المتعلقة بتقييم الأداء أو تصحيح الأخطاء أو اختيار فرص الاستثمار المثلى، كما تتبع أهمية التحليل المالي من كونه منطلق عملية التخطيط ووسيلة هامة من وسائل الرقابة الداخلية وأداة فعالة تساعد في معرفة نقاط القوة والضعف في المؤسسة.

2.1. أهداف التحليل المالي

لا يقتصر التحليل المالي على تحليل القوائم المالية لتقييم الأداء الماضي فقط، بل هو يساهم في تخطيط مختلف الأنشطة المستقبلية والإنفاق الاستثماري وتقييم الأداء والرقابة على تنفيذ الخطط واتخاذ الإجراءات لمعالجة المشاكل، فالتحليل يعد إحدى الأدوات الفعالة في الاستفادة من بيانات القوائم لأغراض التخطيط والرقابة، وبشكل عام فإن التحليل المالي يهدف إلى تحقيق ما يلي:

- تحديد الوضعية المالية للمؤسسة، وضعيتها في قطاعها وتحديد قيمتها السوقية.
- تحديد مركز المؤسسة الائتماني سواء كان قدرتها على خدمة ديونها في الوقت المناسب أو القدرة على الاقتراض.
- تحديد اتجاهات المؤسسة وتقييم السياسات المالية والتشغيلية.
- تقييم كفاءة الإدارة من خلال النتائج التي حققتها خلال فترة التحليل.
- تقييم فعالية وجدوى الاستثمار في المشروع سواء بالاستثمار في أسهمه أو من خلال تقديم التمويل له.
- تحديد نسبة المخاطرة المحيطة بكل عملية مالية أو نشاط استثماري.
- تقييم قدرة المشروع على الاستمرارية (ال فشل المالي).

- تقديم المقترحات والتوصيات لمعالجة المعوقات التي تعاني منها المنشأة واتخاذ القرارات الخاصة بالرقابة وتقييم الأداء. (شعيب، 2007، الصفحات 57-58)

3.1. التطور التاريخي للتحليل المالي:

مر تطور التحليل المالي بالعديد من المراحل تأثراً بالتغيرات التي حدثت في القيم الثقافية والبيئة الاقتصادية، ويمكن تقسيمها إلى:

1.3.1. المرحلة الأولى: (ما بعد أزمة الكساد 1929 إلى غاية الحرب العالمية الثانية)

تم التركيز في هذه الفترة على تحليل أصول وخصوم الميزانية من منظور سيولة/استحقاق، وقد تم إهمال التقديرات والتنبؤات، ومن أهم أدوات التحليل المالي المستخدمة هي رأس المال العامل، نسب السيولة، نسب الاستقلالية، قدرة التمويل الذاتي والقدرة على السداد.

2.3.1. المرحلة الثانية: (بداية السبعينات)

يبقى التركيز قائماً على تحليل الميزانية وقد تم استخدام مصطلح الاحتياجات بدلاً من الأصول، والموارد بدلاً من الخصوم، وظهر البعد الوظيفي في تحليل المؤسسة باعتبارها وحدة اقتصادية تتشكل من وظيفة الاستثمار، التشغيل والتمويل، ومن بين أدوات التحليل المستخدمة هي احتياجات رأس المال العامل، الميزانية الوظيفية، جدول الاستخدامات والموارد.

3.3.1. المرحلة الثالثة: (نهاية الثمانينات)

تم الاعتماد على تحليل حساب النتائج وظهور منهج تحليل شامل من نشاط صناعي، تجاري ومالي، والأدوات التي استخدمت في هذا التحليل هي النتائج الوسيطة للتسيير، الأصول الاقتصادية والمردودية الاقتصادية، ونقطة التعادل، وأثر الرافعة التشغيلية والمالية والإجمالية.

4.3.1. المرحلة الرابعة: (بداية التسعينات)

لم تقتصر هذه المرحلة على الجوانب المحاسبية فقط، وإنما سيطر منظور القيمة على التحليل بسبب ارتكاز القرارات المالية عليها وزيادة دور المساهمين في هذه القرارات، ومن أهم الأدوات المستخدمة هي فائض التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية، فائض الخزينة المتاح، جدول التدفقات ومعدل المردودية القائم على أساس السوق المالي.

(قريشي، 2011، الصفحات 67-69)

4.1. الجهات المستفيدة من التحليل المالي

يستعمل التحليل المالي للتعرف على أداء المنشآت واتخاذ القرارات ذات الصلة بها، ومن أفضل التطبيقات العملية للتحليل المالي هي تلك المستعملة لغرض التحليل الائتماني والتحليل الاستثماري، تحليل الاندماج والشراء، تحليل تقييم الأداء والتخطيط، تقييم الجدوى الاقتصادية للمشروعات، التنبؤ بالفشل المالي، تحليل نوعية الأرباح. الأمر الذي جعل من هذه الاستعمالات الواسعة للتحليل المالي مجالاً لاهتمام أطراف عديدة رغم اختلاف أهدافهم من تطبيقاته، ويمكن تصنيف هذه الجهات على النحو التالي:

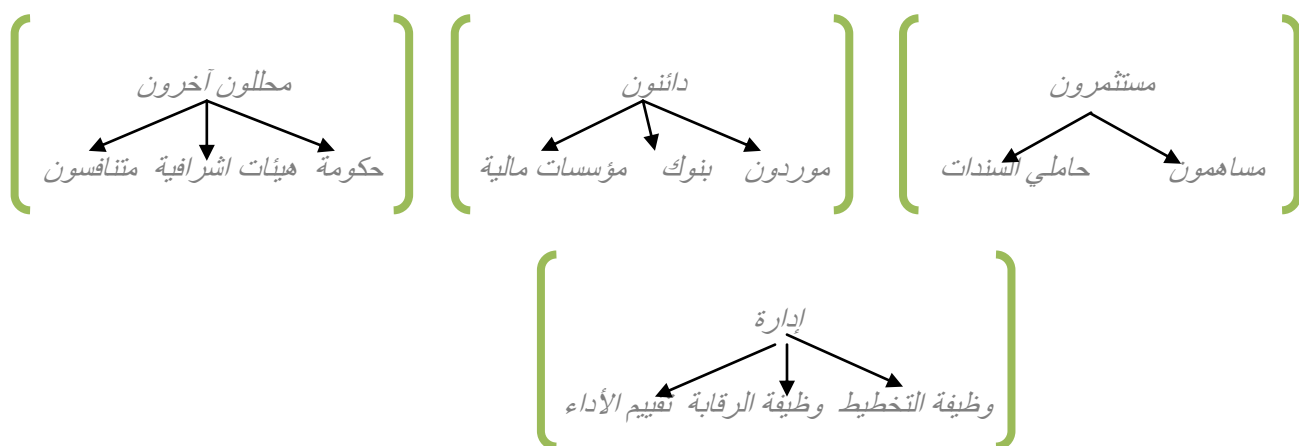
1.4.1. المستثمرون: يهتم المستثمرون بالتحليل المالي بغية تقييم العائد على الأموال المستثمرة في أسهم وسندات المؤسسة، مقدار الأرباح المحققة والقيمة المضافة، كما أن التحليل يفيدهم في تقييم كفاءة الإدارة في خلق مجالات استثمار جديدة.

2.4.1. الدائنون: وهم فئة المقرضين من الموردين، البنوك والمؤسسات المالية، يفيدهم التحليل المالي أساسا في معرفة قوة المركز المالي للمؤسسة، درجة المخاطر التي تتعرض لها قروضهم، وقدرة المشروع على الوفاء بالتزاماته، فالمقرضون أصحاب الديون القصيرة يهتمون بدرجة السيولة لدى المؤسسة، بينما يهتم المقرضون أصحاب الديون الطويلة بدرجة الربحية على المدى الطويل.

3.4.1. الإدارة: يساعد التحليل المالي الإدارة بشكل رئيسي في عملية التخطيط المالي، والرقابة، وتقييم الأداء واكتشاف الانحرافات السلبية في الوقت المناسب ومعالجتها، ومعرفة مركزها بشكل عام بين مثيلاتها في نفس القطاع.

4.4.1. محللون آخرون للمعلومة المالية: من حكومة، هيئات استشرافية ومنافسون، حيث:

- تهتم الحكومة بالتحليل المالي لأغراض رقابية واحتساب الضريبة المستحقة، إلى جانب التسعير لمنتج المؤسسة ومتابعة نموها وتطورها .
 - تهتم الهيئات الإستشرافية العامة مثل هيئة الأوراق المالية بالتحليل المالي بغية التأكد من أن الشركات تنقيد بالأنظمة والقوانين المعمول بها لتنظيم السوق.
 - يستخدم الأداء المالي للمنافسين في وضع معايير أداء فرعية للشركات، وكذلك في معرفة مستوى البحث والتطوير، والاسعار والتنويع الجغرافي للمنافسين.
- الشكل رقم 02: الجهات المستفيدة من التحليل المالي**



المصدر: من إعداد الأستاذة.

5.1. مصادر البيانات المعتمدة في التحليل المالي

تعد البيانات والمعلومات المحاسبية المادة الاولية لعمليات التحليل المالي، وقد تكون هذه البيانات ذات طبيعة وصفية أو كمية، فالكمية تكون قابلة للقياس العددي والدراسة والتقييم، بينما المعلومات الوصفية لا يمكن

قياسها وهي تعد انطباعات تستقر في ذهن المحلل وتعينه على فهم المعلومات الكمية، ومن الممكن أن نميز بين مصدرين للمعلومة، وهما:

1.5.1 مصادر داخلية: تتمثل في مخرجات النظام المحاسبي وأساسها القوائم المالية كقائمة المركز المالي، قائمة الدخل، قائمة التدفق النقدي، قائمة تغيرات حقوق الملكية، وهذه القوائم عادة ما يتم دعمها بملاحظات تعطي معلومات تفسر الأرقام الواردة في القوائم المالية، إضافة إلى تقارير مدققي الحسابات والتقرير النهائي لمجلس الإدارة وتقارير داخلية تعد لأغراض إدارية واتخاذ القرار كدراسات الجدوى الاقتصادية والفنية للمشاريع والتوقعات المالية.

وتجدر الإشارة إلى أن البيانات الكمية الواردة في القوائم المالية تتصف بالقصور ومحدودية استخدامها في اتخاذ القرارات، إذ أنها تعد وفقا لمجموعة من الفروض والمبادئ كفرض القياس النقدي وفرض ثبات وحدة القياس وفرض الاستمرارية ومبدأ التكلفة التاريخية، كما يتم إعدادها وفقا لطرق وسياسات محاسبية تختلف من مؤسسة لأخرى مما يخفض من قابلية مقارنتها، لذلك يتطلب تعزيزها ببيانات أخرى وصفية تسمح بتقييم نوعية السياسات والمبادئ المتبعة في إعداد البيانات المالية وهذا ما يعرف بمنهج التحليل النوعي الذي ينهجه المحللون حديثا. (مطر، 2006، الصفحات 13-14)

2.5.1 مصادر خارجية: تمثل التقارير الصادرة عن الأسواق المالية وهيئات البورصة ومكاتب الوساطة المالية، إضافة إلى البيانات التي تنشرها مؤسسات التحليل المالي والمعلومات في الصحف والمجلات المالية والاقتصادية، الإحصاءات الاقتصادية الرسمية التي تصدرها الحكومة ومركز الأبحاث وشركات الاستثمار والاستشارات. (الشوارة، 2013، صفحة 246)

2. مقومات التحليل المالي وخطواته:

1.2. مقومات التحليل المالي:

من أجل التطبيق السليم للتحليل المالي وتعزيز الاتجاهات الإيجابية في المؤسسة، لا بد من توفر مجموعة من الشروط والمتطلبات منها ما يتعلق بالمحلل نفسه ومنها ما يتعلق بالمنهج، الأساليب والأدوات التي يستخدمها، ومنها ما يتعلق بمصادر المعلومات التي يعتمد عليها، ولعل أبرز هذه المقومات، ما يلي:

- أن تتمتع مصادر المعلومات بقدر معقول من المصداقية أو الموثوقية، وأن تكون المعلومات المستخدمة في التحليل المالي بقدر متوازن من الموضوعية والملائمة.

- أن يسلك المحلل المالي منهجا علميا يتناسب مع أهداف عملية التحليل المالي، كما عليه أن يستخدم أساليب وأدوات تجمع هي الأخرى بين الموضوعية والملائمة للأهداف التي يسعى إليها.

- أن يتمتع المحلل المالي بالإلمام الكبير بالمحاسبة والاقتصاد والدراسة الكاملة بالمؤسسة محل التحليل وبالظروف البيئية المحيطة بها، ويتميز بخصائص المقدرة الديناميكية، وقادرا على استخدام الأساليب والوسائل العلمية للوصول إلى غايات التحليل وتفسير النتائج واستقراء اتجاهاتها المستقبلية.

(الحياي، 2004، صفحة 15) (مطر، 2006، صفحة 4)

فالتحليل المالي يواجه صعوبة في تطبيقه بالرغم من بساطته في مفهومه النظري لسهولة فهم آلية عمله، ويمكن القول على أنه قائم على الحكم النابع من المعرفة والخبرة أكثر من أنه عملية ميكانيكية، وما يؤيد هذا المنطق الاختلاف في وجهات النظر التي من الممكن أن يخرج بها محلان قاما بتحليل قوائم مؤسسة واحدة. (الشواورة، 2013، صفحة 241).

2.2. منهجية التحليل المالي:

كما سبق وذكرنا، يتطلب التحليل المالي منهجية علمية ويستند إلى برنامج عمل، يجب أن ينجز على مراحل كما نوضحها في الجدول الموالي:

الجدول رقم 01: منهجية التحليل المالي

المرحلة	العمل	التفسير
1	تحديد الهدف من التحليل المالي	يتحدد وفق الطرف المستفيد من التحليل
2	تحديد مجال وفترة التحليل	وحدات المؤسسة والفترات التي يشتملها التحليل
3	تجميع المعلومات التي تخدم عملية التحليل المالي	معلومات من مصادر داخلية أو خارجية للمؤسسة
4	إعادة تبويب العناصر الواردة في القوائم المالية	تصنيفها في مجموعات متجانسة وفق الغرض من التحليل
5	اختيار أدوات التحليل المالي	تلك التي تتلاءم مع أغراض التحليل المالي
6	اختيار المعيار المناسب	لقياس النتائج وتحديد الانحرافات ومعالجتها
7	كتابة التقرير	يتضمن الاستنتاجات والتوصيات المقترحة

المصدر: من إعداد الأستاذة بالاعتماد على (شعيب، 2007، الصفحات 63-64).

ويمكن أن نوضح هذه المراحل أكثر، فيما يلي:

- **تحديد أهداف التحليل المالي التي يرغب تحقيقها المستفيد من العملية:** حيث تختلف هذه الأهداف وفق المستفيد الذي يمكن أن يكون مستثمر، مقرض، إدارة... إلخ.
- **تحديد مجال وفترة التحليل المالي:** نقصد بالمجال العناصر التي ستشتملها عملية التحليل، فقد تكون جميع الوحدات المكونة المؤسسة أو اختيار وحدات معينة، إلى جانب تحديد الفترة الزمنية التي يشتملها التحليل، فمن المناسب استخدام قوائم مالية لفترات عديدة للتعرف على الاتجاه الذي يتخذه أداء المؤسسة والتوخي المزيد من الدقة لأن القوائم لسنة واحدة لا تعبر عن الاتجاه العام للأداء.
- **تجميع المعلومات التي يحتاجها المحلل والمناسبة لهدفه:** تمثل المدخلات الأساسية التي تعتمد عليها عملية التحليل المالي، ويتطلب التأكد من دقتها وسلامتها وشرعيتها، فهي قد تكون معلومات من مصادر داخلية للمؤسسة أو مصادر خارجية.
- **إعادة تبويب القوائم المالية بما يتناسب مع عملية التحليل المالي:** أي تبويب الأرقام الواردة في القوائم إلى مجموعات تضم عناصر متجانسة ويتطلب الثبات في هذا التبويب من سنة لأخرى.

- اختيار أدوات التحليل المالي التي تتلاءم مع الهدف من عملية التحليل: حيث يمكن استخدام طريقة مقارنة عناصر القوائم لفترات مختلفة لمعرفة مدى التقدم أو التراجع، ولتقادي عيوب هذه الطريقة يمكن استخدام طريقة مقارنة الاتجاهات بالاستناد إلى رقم قياسي، ولمعرفة مصادر الأموال واستخداماتها يتم تحليل هيكل المشروع، ولمعرفة صافي التدفقات النقدية يمكن استخدام قائمة التدفق النقدي، ولمعرفة العلاقة بين عناصر القوائم المالية تستخدم النسب المالية، ولتحديد حجم المبيعات ومقدار الإيرادات والأرباح تستخدم نقطة التعادل.

- اختيار المعيار المناسب مع طريقة وهدف التحليل: يستخدم لقياس ومقارنة النتائج المتوصل إليها وتحديد الانحرافات وأسبابها وطرق معالجتها.

- عرض الاستنتاجات واقتراح التوصيات المناسبة: ويتم إدراج كل ذلك في التقرير النهائي الذي يجب أن يتصف بالوضوح والبساطة والعلمية.

3.2. دور المحلل المالي: عند التدقيق في منهجية التحليل المالي أعلاه يظهر بأنه هناك جانبان رئيسيان لهذه الوظيفة، وهما:

1.3.2. الجانب الفني: ويعني استعمال المبادئ الرياضية والمالية لاحتساب النسب المالية وإعادة صياغة المعلومات بشكل أبسط ومقارنتها بتلك المتوقعة مستقبلاً وتلك المتاحة عن منشآت أخرى.

2.3.2. الجانب التحليلي: يهدف هذا الجانب إلى تفسير وتحليل نتائج الجانب الفني بعد الاستعانة بخلفية المؤسسة من الشكل القانوني، الإدارة وطبيعة النشاط والمنافسة إلى جانب الظروف البيئية التي تعمل فيها من خصائص الصناعة، والسوق، والقوانين الحكومية... إلخ.

4.2. معايير التحليل المالي:

1.4.2. المعايير المطلقة: هي النسب التي تستخدم كمعايير للحكم على وضع المؤسسة بالرغم من اختلاف نوعها، عمرها ونشاطها، اختلاف فترة التحليل وأغراض التحليل، لذلك فإن مدلول هذا المعيار ضعيف كونه يأخذ قيمة مالية ثابتة لنسبة معينة تشترك بها كافة المؤسسات.

2.4.2. معايير القطاع أو الصناعة: يتم تقييم أداء مؤسسة في صناعة ما بمعيار يتم التوصل إليه من خلال المتوسط الحسابي لنسب مجموعة كبيرة من المؤسسات التي تنتمي إلى صناعة واحدة خلال فترة زمنية واحدة، تحدد الاتحادات المهنية كغرف التجارة والصناعة والمؤسسات المالية المتخصصة، وهو المعيار الأكثر استعمالاً، غير أنه ينتقد بعدم أخذه الخصائص التي تتعلق بالمؤسسة محل المقارنة (الحجم، خط الإنتاج، المعايير المحاسبية... إلخ).

3.4.2. المعيار الاتجاهي: هو معيار تاريخي يبين أداء المؤسسة في السنوات السابقة ويحدد اتجاهاتها ويقيس مدى التطور أو التراجع في نشاطها، يحدد هذا المعيار بمتوسط نتائج أعمال المؤسسة لعدد من السنوات، ويعاب بطريقة احتسابه التي تعتمد على الماضي دون النظر إلى تأثير البيئة مستقبلاً.

4.4.2. المعيار المستهدف أو المخطط: هو نسبة تحدد من قبل إدارة المؤسسة، ويقوم على أساس وضع أهداف لأنشطة معينة ومقارنة ما كان متوقعا مع ما تم تحقيقه فعلا، ومن الأمثلة عليه تلك النسب التي يحددها البنك المركزي ويطلب من البنوك الالتزام بها مثل نسبة القروض إلى الودائع.

3. أساليب وأدوات التحليل المالي

1.3. أساليب التحليل المالي

تختلف نتائج التحليل المالي باختلاف الوسائل والأساليب، ويتوقف التخطيط السليم على مراعاة الدقة في اختيار الأساليب التي تتلاءم مع هدف التحليل ونطاقه، فهناك أساليب تقليدية وأخرى حديثة.

1.1.3. الأساليب التقليدية للتحليل المالي:

تتمثل هذه الأساليب في تحليل التغير وتحليل الاتجاهات، هذا الأخير يتم فيه تحليل حركة البند أو النسبة وفقا لاتجاه معين إما خلال الفترة ذاتها ومقارنته بمجموعته فيكون تحليل رأسي، أو على مستوى عدة فترات ومقارنة البند في الفترة بالفترات الأخرى ويسمى بالتحليل الأفقي.

1.1.1.3. التحليل الرأسي (العمودي): يتضمن هذا التحليل نسب كل عنصر من عناصر القوائم المالية إلى المجموع الإجمالي لهذه العناصر، أو المجموعة الفرعية التابع لها العنصر، وبذلك يتم دراسة العلاقات بين العناصر على أساس كلي وفي فترة معينة لإظهار وتقييم النشاط الذي ساهم بكثرة في النشاط الإجمالي، يعاب على هذا التحليل كونه تحليل ساكن ولا يكتمل معنى النسبة إلا عند مقارنتها بمعيار معين، فيكون نفس النسبة في السنوات السابقة أو متوسط الصناعة.

2.1.1.3. التحليل الأفقي: ويتضمن مقارنة بنود القوائم المالية عبر الزمن وذلك لمعرفة مدى الاستقرار، النمو أو التراجع في هذا البند، يتصف هذا التحليل بالديناميكية، لذا يطلق عليه بالتحليل المتحرك.

2.1.3. الأساليب الحديثة للتحليل المالي:

تعتبر الطرق الكمية من الأساليب الحديثة في التحليل المالي والتي تساعد على تحقيق نتائج أدق بأقل وأسرع وقت، وتنقسم هذه الأساليب إلى قسمين، وهما:

1.2.1.3. الأساليب الإحصائية: تعتمد هذه الأساليب على الأرقام القياسية والسلاسل الزمنية لمجموعة بيانات ولعدد من السنوات بهدف توضيح العلاقة بين مؤشرات معينة التي يعبر عنها بالأرقام القياسية، تمثل هذه الأخيرة أرقاما إحصائية، تم تصميمها بقصد إظهار التغيرات التي تحدث لقيمة عنصر أو عناصر معينة من القوائم المالية خلال فترة زمنية محددة، وتحتسب العلاقة بين المؤشرات وفقا لأسلوب الأرقام القياسية بموجب المعادلة التالية: (قيمة العنصر في السنة المقارنة / قيمة العنصر في السنة الأساس) $\times 100$.

2.2.1.3. الأساليب الرياضية: لا يقصد بالطرق الرياضية الجانب النظري فيها فقط، بل يمتد ليشمل الجانب العملي ولاسيما عندما يكون مهما دراسة العلاقة ومدى قوتها بين ظاهرتين أو أكثر، كالعلاقة بين الأرباح والمصروفات وغيرها من العلاقات التي تبحث فيها الرياضيات كمتغير مستقل ومتغير تابع وأثر إحداها على

الآخر. توجد عدة طرق رياضية تستخدم في التحليل المالي مثل البرامج المتغيرة وطريقة الإحداثيات وطريقة البرامج الخطية وغيرها من الطرق التي يجب على المحلل أن يكون ملماً بها. (الحياي، 2004، الصفحات 94-98)

2.3. أدوات التحليل المالي:

هناك العديد من الأدوات التي يمكن للمحلل المالي أن يستخدمها حسب الأغراض المحددة لعملية التحليل، وقد يستخدم أكثر من أداة تحليلية للوصول إلى دلالات لها معنى حول موضوع التحليل، ومن أهم الأدوات التحليلية، ما يلي:

1.2.3. النسب المالية: تعد النسب المالية من أكثر أدوات التحليل المالي شيوعاً، ولا يوجد هناك قائمة محددة تشتمل على جميع النسب المعتمدة لأغراض التحليل، لكن يمكن للمحلل أن ينسب أي رقم في القوائم إلى رقم آخر للوصول إلى دلالة ذات معنى، وعليه يمكن اشتقاق عدد كبير من النسب المالية تساعد المحلل المالي على تقييم أداء الشركات وأوجه نشاطها المختلفة، وغالباً ما يمكن حصر النسب في المجموعات الخمسة التالية: نسب السيولة، نسب قياس كفاءة النشاط، نسب الربحية، نسب المديونية (الرفع المالي) ونسب السوق. ويبقى استخدام النسب لمنشأة ما يتوقف على أهداف عملية التحليل، إذ يمكن لدراسة المحلل أن تقتصر على نسب المنشأة نفسها على مدار عدة فترات محاسبية، وذلك عندما يكون الغرض محصوراً في استقراء الاتجاهات المستقبلية، ولكن عملية التحليل تزداد عمقاً وإفادة إذا ما استخدم المحلل معايير الصناعة كمقاييس للمقارنة. وتتمثل حدود استخدام النسب كأدوات في التحليل المالي في جوانب قصور استخدام البيانات المحاسبية الواردة في القوائم المالية والمذكورة آنفاً.

2.2.3. قائمة التدفق النقدي: يعتبر هذا التحليل بديلاً لتحليل قائمة مصادر الأموال واستخداماتها، وهو يقوم على أساس تحديد التدفقات النقدية الحاصلة في المؤسسة خلال الفترة السابقة التي يشتملها التحليل، وتكمن ميزة هذا التحليل في تركيزه على التدفقات النقدية على خلاف القوائم المالية والأدوات الأخرى التي تركز على أساس الاستحقاق.

3.2.3. الموازنات المالية التقديرية: تحدد معلومات مفيدة عن مواعيد دخول وخروج النقد، كما تحدد التدفقات خلال فترة زمنية مستقبلية.

3.2.4. تحليل التعادل: تهدف هذه الأداة إلى تحديد حجم المبيعات المناسب الواجب بيعه لتحقيق حجم معين من الأرباح، ويعتبر من الأدوات المهمة لتقييم نتائج الماضي، والتخطيط للمستقبل، كما تساهم في تشخيص بعض المشاكل، غير أن هذا النموذج من التحليل يعاب بسكونه، حيث أنه يقوم على بعض الفروض التي تكمن في ثبات بعض الإيرادات والتكاليف التي تكون في الواقع العملي متغيرة، مما ينبغي على الإدارة مراجعة النموذج من وقت لآخر ليتلائم مع التغير المستمر في بيئة الأعمال.

II- رأس المال العامل المعياري

تبين لنا من خلال التحليل الوظيفي بأن احتياجات دورة الاستغلال تتأثر بثلاثة عوامل رئيسية تتمثل في مستوى نشاط المؤسسة، وطول دورة الاستغلال، والقرارات الإدارية التي تتخذها المؤسسة وتتعلق بكيفية تسيير عناصر الاستغلال، من أهم هذه المحددات هو مستوى نشاط المؤسسة، حيث تتوسع الاحتياجات نتيجة لنمو النشاط، وتمتد آثار هذه الزيادة إلى الخزينة، مما يؤثر على حجم السيولة مؤدياً إلى اختلال التوازن المالي في المؤسسة، لذا نلجأ إلى تقدير المستوى الأمثل للاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال باستخدام الطريقة المعيارية (ما يطلق عليه برأس المال العامل المعياري)، وذلك من أجل تحقيق التوازن بين النمو ومستوى الخزينة.

1. مفهوم دورة الاستغلال وتغير الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال:

1.1. دورة الاستغلال وأصل الإحتياج:

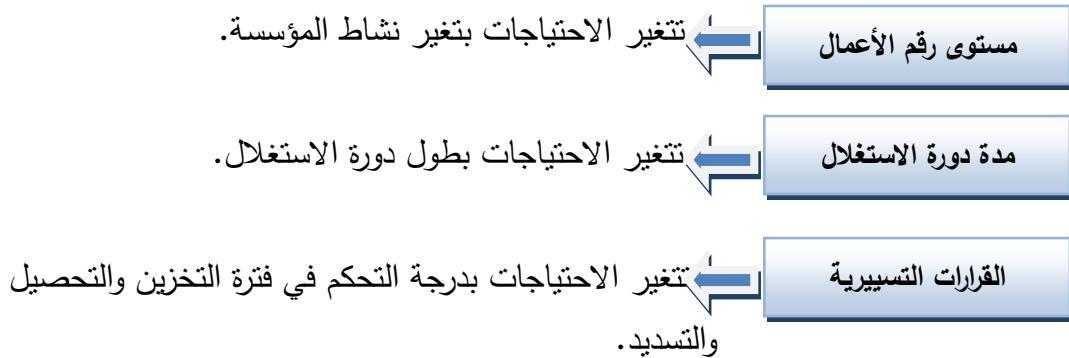
تعرف دورة الاستغلال بمجموعة العمليات المتتابعة من شراء، تخزين، إنتاج وبيع، بداية بشراء المواد اللازمة لانطلاق هذه الدورة (مواد أولية، بضاعة تموينات أخرى... إلخ) إلى غاية تحصيل ثمن بيع المنتج أو الخدمة.

تتسبب دورة الاستغلال في خلق احتياجات، تظهر من خلال الفارق الزمني بين توقيت إتمام عمليات البيع وتوقيت التسوية المالية (التحصيل من عند الزبائن)، أثناء هذه الفترة تقوم المؤسسة بتمويل المخزونات، وتسديد تكاليف الإنتاج والاستغلال ومنح قروض للعملاء، وهذا يمثل احتياج في تمويل دورة الاستغلال، وفي المقابل تتلقى المؤسسة قروضا من عند المورد لتمويل دورتها، وينتج عن الفارق المحاسبي بين احتياجات وموارد دورة الاستغلال رصيداً يسمى بالاحتياجات في رأس المال العامل للاستغلال (BFRE).

2.1. تغير الإحتياج في رأس المال العامل للاستغلال:

لتمويل دورة الاستغلال وتجنب مشاكل الخزينة، تقوم المؤسسة بتقدير نمو وتطور الاحتياجات التي تتغير

تبعاً للعناصر التالية:

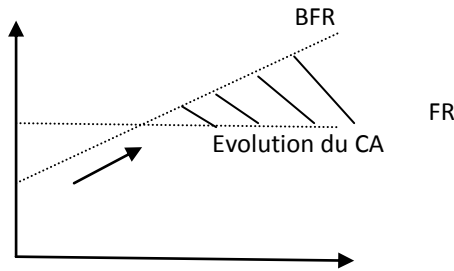


(Grandquillot, 2010, p. 119)

يتحقق النمو المتوازن إذا ما حرصت المؤسسة على استقرار نسبة النمو التي تتمثل في احتياجات رأس المال العامل إلى رقم الاعمال، ومتابعتها أثناء مرحلة النمو لتجنب اختلالها المؤدي إلى أزمة الخزينة، ويمكن أن يحدث هذا الاختلال بسبب:

- **أزمة النمو:** ناجمة عن نمو غير متحكم فيه، ويحدث عندما تتطلق المؤسسة في أنشطة تفوق قدرتها المالية مما يؤدي إلى استهلاك السيولة واحتمال مواجهة مخاطر الإفلاس ولاسيما إذا كان النمو يدر ربحية منخفضة.

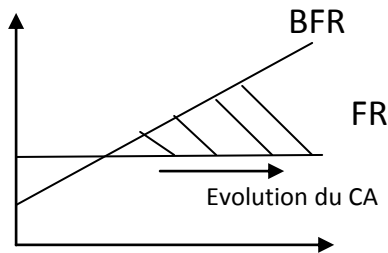
الشكل رقم 03 : أزمة النمو في احتياجات رأس المال العامل



المصدر: (SION, 2017, p. 128)

- **سوء إدارة الإحتياج:** يتسبب سوء إدارة عناصر الاستغلال في تضخم وتزايد احتياجات رأس المال العامل بوتيرة أكبر عن الزيادة في رقم الأعمال، ويتحقق ذلك من خلال منح فترة طويلة للحصول، طول فترة التخزين، وقصر فترة التسديد بسبب ضعف أداء التفاوض التجاري مع الموردين، تنتشر هذه الحالة في المؤسسات المتوسطة التي لا تمتلك عادة منهجية لإدارة المخزون والعملاء.

الشكل رقم 04 : سوء إدارة إحتياج رأس المال العامل

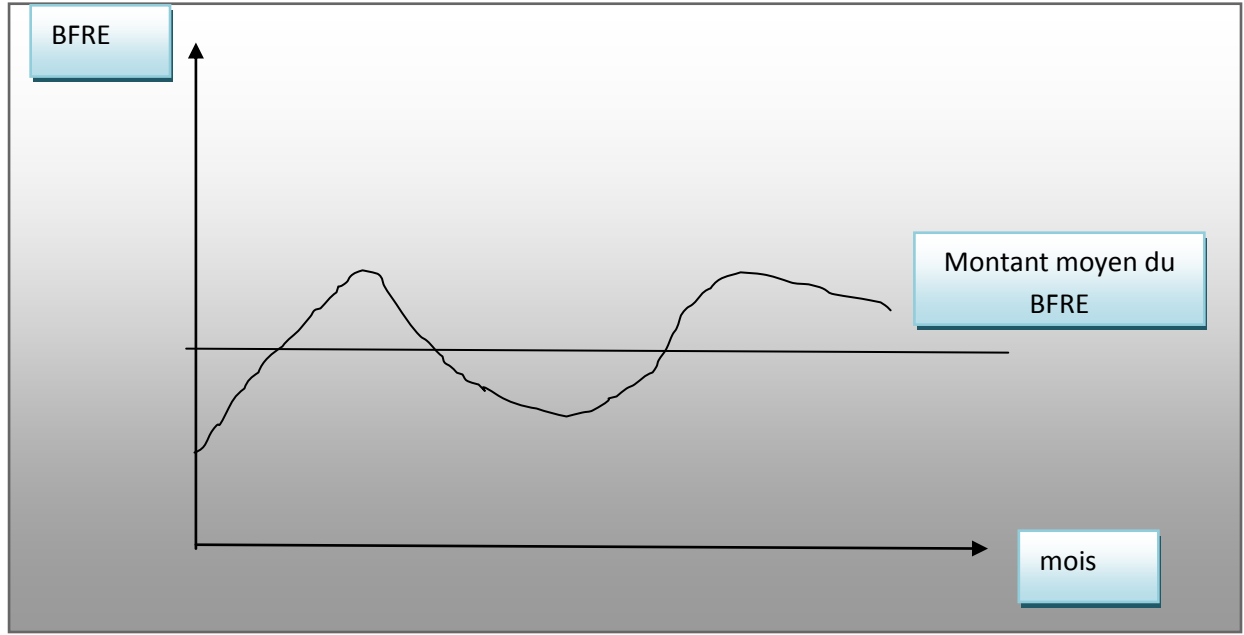


المصدر: (SION, 2017, p. 129)

2. تحديد رأس المال العامل المعياري:

- 1.2. **تعريف:** يتميز الإحتياج في رأس المال العامل بحركية مستمرة خلال الدورة، وذلك بسبب تغير الاحتياجات المالية حسب فصول زمنية يزداد فيها حجم النشاط وينخفض بشكل دوري، مما يتعذر علينا تحديد جميع قيم احتياجات رأس المال العامل (BFRE)، لذلك نقوم بتقدير المستوى المتوسط من أجل رقم أعمال سنوي معين.

الشكل رقم 05 : تحديد متوسط احتياجات رأس المال العامل للاستغلال



المصدر: من إعداد الأستاذة.

لتحقيق التوازن المالي يتطلب على المؤسسة تمويل متوسط احتياجات الاستغلال بموارد دائمة، وعليه يسمح تقدير متوسط احتياجات التمويل بالتحديد في الوقت نفسه رأس المال العامل المعياري، إذن يقصد برأس المال العامل المعياري ذلك المبلغ المعادل لمتوسط احتياجات الاستغلال (BFRE=FRN) .

2.2. قياس متوسط احتياجات رأس المال العامل للاستغلال (FRN):

يتم القياس باستخدام الطريقة المعيارية، وذلك بحساب الاحتياج بما يتوافق مع القدرات المالية للمؤسسة، ويكون ذلك في ضوء معلومات حالية أو تقديرية في إطار إعداد مخطط النمو المستقبلي. هناك العديد من أساليب القياس المعيارية، أهمها طريقة الخبراء المحاسبين، التي يتم الاعتماد فيها على عناصر النشاط الرئيسي في جدول حساب النتائج وعناصر الميزانية المكونة لدورة الاستغلال، وذلك من خلال إعداد الموازنة التقديرية المتعلقة بهذه الدورة، والتي تشمل على العناصر الضرورية التالية:

الجدول رقم 02 : دورة الاستغلال المشتقة من الميزانية الوظيفية

احتياجات (الاستخدامات) الاستغلال	موارد الاستغلال	الوظيفة	مؤشر القياس
- المخزونات. - الزبائن ود/ الملحق المتعلقة بالاستغلال. - الدولة رسم على القيمة المضافة قابل للاسترجاع (TVA على المشتريات).	- الموردون ود/ الملحق المتعلقة بالاستغلال. - أجور المستخدمين المستحقة. - أعباء اجتماعية مستحقة - خدمات خارجية ومصاريف استغلال أخرى مستحقة. - الدولة رسوم على القيمة المضافة محصلة (على المبيعات TVA).	دورة الاستغلال	BFRE احتياجات رأس المال العامل للاستغلال = استخدامات الاستغلال - موارد الاستغلال

المصدر: من إعداد الأستاذة.

لا يمكن أن تمارس هذه الطريقة إلا على الشركات التي يكون نشاطها مستقرا ومنتظما، حيث أنه يتم توزيع المشتريات، والمبيعات، والأجور، والعناصر الأخرى بشكل غير متوقع في الوقت المناسب، مما يمكننا من تقدير متوسط الإحتياج رأس المال العامل للاستغلال على أساس معياري في نهاية الشهر.

3.2. طريقة الخبراء المحاسبين:

يمكن تقدير رأس المال العامل وفق هذه الطريقة على أساس معطيات سابقة (النشاط السابق)، أو معطيات تقديرية، ويعتمد القياس على الفرضيات التالية:

- يتم تحديد قيمة الاحتياجات على أساس نسبة النمو، أي حساب مكوناته (العناصر في الجدول أعلاه) بأيام من أهم تدفق في النشاط، وهو رقم الأعمال خارج الرسم، على النحو التالي:

- تقدير متوسط فترة الدوران لمكونات احتياج رأس المال العامل بوحدات قياس موحدة خاصة لكل مكون.
 - تقدير معاملات الترجيح (أو المعاملات النسبية) التي تسمح بإعادة تقدير فترة الدوران المتحصل عليها في الخطوة السابقة بوحدات قياس موحدة (يوم من رقم الأعمال).
 - يفترض أن تبقى المعاملات النسبية ثابتة طالما لا يكون هناك تغيير هام في ظروف الاستغلال.
- وبهذا لتقدير احتياجات رأس المال العامل للاستغلال يكفي معرفة رقم الأعمال خارج الرسم للنشاط المعني ومختلف المعاملات الترجيحية (Coefficient de Structure- CS).

(قريشي، 2011، صفحة 303) (Legros, 2014, p. 214)

4.2. تحديد المدة المتوسطة ومعاملات الترجيح:

1.4.2. المدة المتوسطة (D) : تحسب المدة المتوسطة لكل عنصر مكون لاحتياجات رأس المال العامل بنسبة

القيمة المتوسطة للعنصر على التدفقات السنوية للعنصر نفسه، كما يلي:

2.4.2. المعاملات الترجيحية (CS): تقيس الأهمية النسبية لعناصر الاستغلال، حيث يتم إعادة تقدير الفترة المتوسطة السابقة بأيام من رقم الأعمال، على النحو التالي:

ويتم إعادة تقدير أو تحويل الفترة المتوسطة السابقة بأيام من رقم الأعمال، على النحو التالي:

$$D \times CS = \text{قيمة العنصر كيوم من رقم الأعمال خارج الرسم}$$

وكمثال على ذلك نقوم بتحويل عنصر مخزون البضاعة على النحو التالي :

$$\left[\frac{\text{تكلفة البضاعة المباعة}}{\text{رقم الأعمال خ ر}} \right] \times \left[\frac{\text{متوسط مخزون البضاعة} \times 360}{\text{تكلفة البضاعة المباعة}} \right] = \text{بضاعة كيوم من رقم أخ ر}$$

3. تحليل الحسابات الرئيسية المكونة لاحتياجات رأس المال العامل للاستغلال (BFRE) :

يتم التحليل بتحديد متوسط فترة دوران عناصر الاستغلال ومعاملاتها الترجيحية.

1.3. استخدامات الاستغلال:

1.1.3. المخزونات: تمثل متوسط فترة التخزين الفترة التي تبقى فيها المخزونات في المخزن قبل بيعها أو

استعمالها، ومعاملات الترجيح هي وزن كل حساب (عنصر) في رقم الأعمال خارج الرسم.

- مخزون البضاعة:

ت حسب فترة التخزين ومعامل الترجيح على النحو التالي:

$$\text{الفترة المتوسطة للتخزين } D = (\text{متوسط مخزون البضائع} / \text{تكلفة بضاعة مباعة}) \times 360.$$

$$CS \text{ بضاعة} = \text{تكلفة بضاعة مباعة} / \text{رقم الأعمال خارج الرسم}.$$

- مخزون مواد أولية:

ت حسب فترة التخزين ومعامل الترجيح على النحو التالي:

$$\text{الفترة المتوسطة للتخزين } D = (\text{متوسط مخزون المواد الأولية} / \text{تكلفة شراء المواد المستعملة}) \times 360.$$

$$CS \text{ مواد} = \text{تكلفة المواد المستعملة} / \text{رقم الأعمال خ ر}.$$

- مخزون منتج تام الصنع:

تحسب فترة التخزين ومعامل الترجيح على النحو التالي:

$$\text{الفترة المتوسطة للتخزين} D = (\text{متوسط مخزون منتج ت ص} / \text{تكلفة إنتاج المنتج المباع}) \times 360.$$

$$CS \text{ مواد} = \text{تكلفة المنتج المباع} / \text{رقم الأعمال خ ر}$$

2.1.3. العملاء:

يتم حساب متوسط فترة الإئتمان الممنوحة للزبون حسب المعلومة المتوفرة، على النحو التالي:

- مدة الإئتمان = ن يوم ، بمعنى أن جميع الزبائن يستفيدون من نفس فترة الإئتمان ن.

- مدة الإئتمان = ن يوم من آخر الشهر، في هذه الحالة لا يستفيد جميع الزبائن من نفس فترة الإئتمان، ويكون من الضروري حساب الفترة المتوسطة.

مثال: مدة الإئتمان = 30 يوم من نهاية الشهر، 10 أيام من الشهر الموالي.

إذا ما تحققت المشتريات في بداية الشهر فإن الزبون سوف يسدد في 70 يوم على الأكثر، بينما إذا تحققت المشتريات في نهاية الشهر فإن الزبون سوف يسدد في 40 يوم على الأكثر، وعليه تكون الفترة المتوسطة هي 55 يوم $(2/40+70)$ ،

- مدة الإئتمان غير محددة: إذا كانت المعلومة غير متوفرة يمكن حسابها من خلال العلاقة التالية:

$$\text{الفترة المتوسطة للحصول} = (\text{متوسط العملاء والحسابات الملحقه} / \text{المبيعات المتضمنة للرسم}) \times 360.$$

يكون معامل الترجيح كالتالي:

$$CS \text{ عملاء} = \text{مبيعات متضمنة للرسم} / \text{رقم الأعمال خ ر}$$

3.1.3. رسوم على القيمة المضافة قابلة للاسترجاع (TVA على المشتريات):

يتراوح أجل استحقاق الرسم على القيمة المضافة ما بين 0 و 30 يوم، لكن خلال عملية الحساب نعتمد على متوسط المدة والمقدرة بـ 15 يوما $(2/30+0)$ ، هذا في حالة ما إذا كان التصريح بالرسوم المستحقة ودفعها يكون في نهاية الشهر، بينما يختلف تاريخ التصريح وفق النظام الجبائي السائد في كل دولة، فعلى سبيل المثال يحدد النظام الجبائي الجزائري تاريخ التصريح بـ 20 يوم من نهاية الشهر (بمعنى في 20 من كل شهر)، فتكون فترة استرجاع الرسوم على المشتريات التي تحققت في بداية الشهر هي 50 يوم $(30+20)$ يوم، بينما تكون فترة استرجاع الرسوم على المشتريات التي تحققت في نهاية الشهر 20 يوم، وعليه تكون الفترة المتوسطة للاسترجاع هي 35 يوم $(2/20+50)$ أو $(20+15)$ ، وتسترجع الرسوم على المشتريات من الرسوم المجمعة على المبيعات بعد إجراء المقاصة. وتعطى على النحو التالي:

الفترة المتوسطة لاسترجاع TVA = $2/30+50$ أو $20+15 = 35$ يوم

يحسب معامل الترجيح على النحو التالي:

CS (TVA على المشتريات) = الرسم على القيمة المضافة القابلة للاسترجاع / رقم الأعمال خ ر

2.3. موارد الاستغلال:

1.2.3. الموردون: تتم معالجة قرض المورد مثلاً عالجنا قرض الزبون، حيث يمكن أن تقدم المعلومة المتعلقة بمتوسط فترة التسديد مباشرة، أو غير مباشرة مما يحتم حساب متوسط الفترة، كما يمكن أن لا تتوفر المعلومة ويتطلب الأمر تطبيق العلاقة المعروفة بمتوسط القيمة/ القيمة السنوية $\times 360$ على النحو التالي:

متوسط فترة للتسديد = (متوسط الموردين والحسابات الملحقة/ المشتريات المتضمنة للرسم) $\times 360$.

يحسب معامل الترجيح على النحو التالي:

CS موردون = مشتريات متضمنة للرسم / رقم الأعمال خ ر

2.2.3. الأجور المستحقة: تزداد ديون المؤسسة اتجاه مستخدميها من 0 إلى 30 يوم، إذا اعتبرنا تسديد الأجر يتم في آخر يوم من الشهر، فإن متوسط فترة تسديد الأجور هي 15 يوم $(2/30+0)$ ، وتعطى الفترة المتوسطة ومعامل الترجيح كالتالي:

متوسط فترة تسديد الأجور المستحقة = $2/30+0 = 15$ يوم

CS أجور مستحقة = صافي الأجور السنوية / رقم الأعمال خ ر

3.2.3. الأعباء الاجتماعية المستحقة: تحسب الأعباء الاجتماعية (المتعلقة بالأجور والحصة المتعلقة بمالك المؤسسة) من الأجر الإجمالي للعامل خلال شهر معين، ولا تسدد عموماً إلا في 10 من الشهر الموالي، فإذا اعتبرنا أن هذه الأعباء تنشأ في بداية الشهر وتزداد بانتظام من 0 إلى 30 يوم، فإن متوسط الفترة لتسديدها هي 25 يوم $(2/10+40)$ ، وتعطى الفترة المتوسطة ومعامل الترجيح كالتالي:

متوسط فترة تسديد الأعباء الاجتماعية المستحقة = $2/10+40 = 25$ يوم

CS أعباء اجتماعية مستحقة = الأعباء الاجتماعية السنوية / رقم الأعمال خ ر

4.2.3. رسم على القيمة المضافة المجمعة (TVA على المبيعات): يتم معالجتها بنفس طريقة معالجة الرسوم القابلة للاسترجاع، حيث أن التصريح يحدد في 20 من نهاية الشهر، فتكون الفترة المتوسطة لتسديد الرسوم المحصلة هي 35 يوم (2/20+50 أو 20+15)، وتعطى الفترة ومعامل الترجيح على النحو التالي:

$$\text{متوسط فترة تسديد الرسوم المجمعة} = 2/20+50 = 35 \text{ يوم}$$

$$\text{CS (TVA على المبيعات)} = \text{الأعباء الاجتماعية السنوية} / \text{رقم الأعمال خ ر}$$

2.3. حساب رأس المال العامل المعياري:

بعد احتساب معدلات الدوران، وتحديد المعاملات الترجيحية، يتم تجميع عناصر الاستغلال (مثلما نعرضه في التمرين التطبيقي) وتحويلها إلى أيام من رقم الأعمال خارج الرسم، وبهذا يتسنى لنا حساب رأس المال العامل المعياري من خلال الفرق بين استخدامات الاستغلال وموارد الاستغلال.

واعتمادا على النتيجة المتحصل عليها يمكن التنبؤ برأس المال العامل المعياري للفترات المستقبلية إذا ما تغير رقم الأعمال، شريطة أن تبقى ظروف الاستغلال مستقرة، كما يمكن تخفيضه إذا ما تطلبت القرارات التسييرية ذلك من خلال التخفيض من فترات التخزين، وتقليص الفارق الزمني بين قرض المورد وقرض الزبون، أو التغيير في رقم الأعمال.

(قرشي، 2011، الصفحات 304-309) (Ogien, 2008, p. 89)

تمرين تطبيقي:

لتقدير المبلغ اللازم لتمويل احتياجات الاستغلال تعرض عليك شركة "الأطلس" التجارية البيانات المالية المتعلقة بدورة الاستغلال ن على النحو التالي:(الوحدة: ون)

المبلغ	نواتج الاستغلال	المبلغ	مصاريف الاستغلال
40000	صافي المبيعات	5000	مشتريات بضاعة مستهلكة
		600-	تغير مخزون بضاعة
		2500	خدمات خارجية
		4000	أعباء المستخدمين
		3000	مصاريف استغلال أخرى

- يقدر مخزون أول مدة من البضاعة بـ 500 ون؛
- فترة التحصيل من عند الزبائن هي 50 يوم من نهاية الشهر؛
- فترة التسديد للمورد هي 25 يوم من نهاية الشهر؛
- تمثل الأجور 50٪ من أعباء المستخدمين وتدفع في آخر يوم من الشهر، تدفع الأعباء الاجتماعية في 10 من الشهر الموالي؛
- المدة المتوسطة لتسديد الخدمات الخارجية هي 30 يوم، وتسدد مصاريف الاستغلال الأخرى نقداً؛

- معدل الرسم على القيمة المضافة هو 19٪، ويدفع في 20 من الشهر الموالي.

المطلوب:

1. احسب رأسمال العامل المعياري كيوم من رقم الأعمال خارج الرسم؟
2. بافتراض أن المؤسسة خصصت مبلغ 8000ون لتمويل احتياجات دورة الاستغلال، ما هو موقفك من التوازن المالي؟ وما هي التدابير الواجب اتخاذها لتصحيح الوضعية؟

الحل:

البيان		الحسابات بالأيام من رقم الأعمال خارج الرسم	
	D	CS	استخدامات الاستغلال
بضاعة	130,9	0,11	14,399
الزبون	65	1,19	77,35
الرسم على المشتريات	35	0,05	1,75
الموردون	40	0,024	5,92
ديون على الأجور	15	0,05	0,75
ديون على الأعباء الإيج	25	0,05	1,25
ديون على الخدمات الخارجية	30	0,074	2,22
الرسم على المبيعات	35	0,19	6,65
المجموع			(1)93,499
رأس المال العامل المعياري (1)-(2)			(2)16,79
يوم من رقم الأعمال خ $FRN=BFRE=76,709$			

الإحتياج بالقيمة هو $40000 \times 76,709 / 360 = 8523,22$ ون.

2. إذا خصصت المؤسسة صافي رأس مال عامل يقدر بـ 8000ون، يكون هذا المبلغ غير كاف لتمويل الاحتياجات المتوسطة للاستغلال، حيث أنه يبقى عجز يقدر بـ 523,22ون ($8523,22 - 8000$) في الخزينة، وبهذا لا يتحقق التوازن المالي.

الإجراءات الواجب اتخاذها هي توفير رأسمال عامل معياري يعادل أو يفوق المبلغ المحتسب في الجدول أعلاه، أو التخفيض من احتياجات دورة الاستغلال من خلال التسيير المحكم لعناصر الاستغلال، حيث يمكن التقليل من مدة التخزين التي تظهر مرتفعة أعلاه، ومدة التحصيل، والتمديد في فترة التسديد من خلال التفاوض مع الموردين.

III - قدرة التمويل الذاتي CAF

قبل التطرق إلى تحليل التدفقات النقدية، يكون من الضروري التعرف على قدرة التمويل الذاتي، فهو مؤشر يقيس مصادر التمويل الداخلية للمؤسسة والناجمة عن الأنشطة التشغيلية، حيث أنه يمثل خزينة محتملة (ممكنة)، واعتمادا عليه يمكننا الانتقال إلى الخزينة الفعلية، والمعبر عنها بالفائض النقدي عن النشاط التشغيلي، لذلك تجدر الإشارة إلى ماهيته، وأهميته، واستعمالاته، وطريقة قياسه.

1. ماهية التمويل الذاتي:

1.1. تعريف: تشهد خزينة المؤسسة خلال دورة محددة دخول وخروج لمختلف التدفقات النقدية، فمن جهة يتطلب على المؤسسة أن تمول الأعباء التي نترجمها بـ "المدفوعات Décaissements" (شراء مواد أولية، تسديد الأجور،... إلخ)، ومن جهة أخرى تتحصل المؤسسة من حين لآخر على إيرادات مبيعاتها والتي نترجمها بـ "المقبوضات Encaissements"، يمثل الفارق بين المقبوضات والمدفوعات رصيد مالي يطلق عليه بقدرة التمويل الذاتي (أو الهامش الإجمالي للتمويل الذاتي)، يمثل هذا الرصيد مجموع الموارد المجمعة خلال النشاط والمتولدة عن العمليات التشغيلية للمؤسسة (Les opérations de gestion)، والتي يمكن أن تخصصها المؤسسة للتمويل الذاتي، وتعطى بالعلاقة:

قدرة التمويل الذاتي = إيرادات مقبوضة (نقدية) - أعباء مدفوعة (نقدية)

(Grandquillot, 2010, p. 61)

2.1. أهمية قدرة التمويل الذاتي:

كما سبق وذكرنا، تحدد قدرة التمويل الذاتي إمكانيات التمويل الذاتي للمؤسسة كما توضحه العلاقة التالية:

التمويل الذاتي = قدرة التمويل الذاتي (للسياط ن) - توزيعات الحصص (للسياط ن-1) والمسددة في في النشاط ن

يتشكل عموما التمويل الذاتي من:



يوافق التمويل الذاتي الموارد التي تسمح أولا بتعويض الانخفاض أو النقص المسجل في الأصول الثابتة للمؤسسة عن طريق الاهتلاكات، وتضمن بعد ذلك تعويض المخاطر المتوقعة سواء على عناصر

الأصول(مؤونات تدني قيمة المخزون، العملاء،...، إلخ) ، وأخيرا يحمل التمويل الذاتي حصة النتيجة المحتفظ بها والمعاد استثمارها في نشاط المؤسسة.

إن الفائض النقدي المرتبط بالتمويل الذاتي لا يستخدم فقط في تجديد ونمو وتوسيع الاستثمارات، وإنما يستخدم كذلك في تسديد القروض ومنح فرصة أكبر للمؤسسة في توسيع حجم مديونيتها (مثلما نوضحه لاحقا في علاقة المديونية بالتمويل الذاتي).

2. حساب قدرة التمويل الذاتي:

1.2. كيفية الحساب: تحسب قدرة التمويل الذاتي اعتمادا على جدول حساب النتيجة، حيث يتم الانتقال من النتيجة نحو قدرة التمويل الذاتي، وذلك بعد إجراء تعديلات لتحويلها من أساس الاستحقاق إلى الأساس النقدي، ويكون ذلك من خلال استبعاد أثر الإيرادات والأعباء غير النقدية وحيادية السياسة الاستثمارية، لأنه كما أسلفنا، يرتبط هذا الرصيد فقط بالعمليات التشغيلية للمؤسسة، وعلى هذا الأساس يتطلب التمييز بين البنود النقدية وغير النقدية على النحو التالي:

- **الإيرادات المقبوضة (النقدية):** تمثل هذه البنود مبالغ محصلة أو للتحويل، فهي دخول فعلي للأموال مثل مبيعات بضاعة، إنتاج بالمخزن، ... إلخ.

- **الإيرادات غير النقدية (المحسوبة):** لا توافق هذه البنود أية تدفقات حالية أو مستقبلية للأموال، وليست بمبالغ محصلة أو للتحويل، وتتمثل في بنود استرجاع الاهتلاكات والمؤونات التي لا تمثل إيرادات فعلية للمؤسسة وإنما تلغي ببساطة اهتلاك أو مؤونة سابقة التشكيل.

- **المصاريف المدفوعة (النقدية):** تمثل مبالغ مدفوعة أو للدفع، فهي خروج فعلي للأموال من خزينة المؤسسة مثل المشتريات، أعباء المستخدمين والأعباء المالية.

- **المصاريف غير النقدية (المحسوبة):** ليست بمبالغ مدفوعة أو للدفع، فهي تمثل من جهة مخصصات الاهتلاكات التي توافق نقص في قيمة الاستثمارات وليست بمصاريف للتسديد من طرف المؤسسة، ومن جهة أخرى مخصصات المؤونات وهي نفقات لم توقع بعد.

- **حيادية السياسة الاستثمارية:** يتم تحديد رصيد قدرة التمويل الذاتي اعتمادا فقط على العمليات التشغيلية للنشاط، وعليه تستبعد العمليات التي يمكن أن تؤثر على خزينة المؤسسة وليست لها علاقة بالنشاط التشغيلي، ونقصد بها العمليات المرتبطة بالسياسة الاستثمارية والتي تمثل البنود التالية: فوائض ونواقص القيمة المحققة عند التنازل عن التثبيتات، وأقساط إعانات التجهيز (الاستثمار) المحولة إلى نتيجة النشاط في كل دورة.

(Grandquillot, 2010, p. 62)

2.2. طرق حساب قدرة التمويل الذاتي

1.2.2. طريقة الطرح (Methode soustractive): تعتمد هذه الطريقة على رصيد الفائض الإجمالي للاستغلال (يسمى بقدرة تمويل الاستغلال CAF d'exploitation)، حيث يضاف إليه جميع الإيرادات

المقبوضة (النقدية)، وتخصم منه جميع الأعباء المدفوعة (النقدية)، ويتم احتسابه اعتماداً على النشاط من أعلى جدول حساب النتائج إلى الأسفل على النحو التالي:

EBE ou IBE
+ إيرادات عملياتية أخرى ح/75(1)
- أعباء عملياتية أخرى ح/65(2)
+ إيرادات مالية ح/76
- أعباء مالية ح/66
- ضريبة على الأرباح ح/695
+ إيرادات غير عادية ح/77
- أعباء غير عادية ح/67
= قدرة التمويل الذاتي CAF
(1) ما عدا ح/752 فوائض القيمة عن خروج الأصول الثابتة غير المالية (عينية، معنوية، سندات المساهمة) + ح/754 أقساط إعانات الاستثمار المحولة إلى نتيجة السنة المالية
(2) ما عدا ح/652 نواقص القيمة عن خروج الأصول الثابتة غير المالية.

2.2.2. طريقة الجمع (Methode additive): تعتمد هذه الطريقة على نتيجة الدورة، حيث يخصم منها الإيرادات غير النقدية والتي تم ادماجها سابقاً عند حساب النتيجة وإضافة جميع المصاريف غير النقدية (المحسوبة) والمخصومة من قبل، وذلك لاستبعاد أثرها، كما يستبعد هذا الحساب تأثير فوائض ونواقص القيمة المحققة عند التنازل عن الاستثمارات حتى لا يتأثر بالسياسة الاستثمارية للمؤسسة.

نتيجة النشاط
+ مخصصات الاهتلاكات والمؤونات ح/68
- استرجاع المؤونات وخسائر القيمة ح/78.
+ (-) نواقص القيمة (فوائض القيمة) المحققة عند التنازل عن الاستثمارات ح/652، ح/752.
- أقساط إعانات الاستثمار المحولة لنتيجة السنة المالية ح/754.
قدرة التمويل الذاتي CAF

3. استعمالات قدرة التمويل الذاتي:

يمكن الاعتماد على قدرة التمويل الذاتي في احتساب بعض النسب التي تربط بين مجموع الموارد المحققة من طرف المؤسسة ومجموع الاحتياجات التمويلية، وأهمها:

1.3. حصة القيمة المضافة المخصصة للتمويل الذاتي: تحدد هذه النسبة حصة القيمة المضافة التي تخصصها المؤسسة لتغطية احتياجاتها التمويلية، وتعطى بالعلاقة التالية:

$$\text{حصة المؤسسة من القيمة المضافة} = \frac{\text{التمويل الذاتي}}{\text{القيمة المضافة}} \times 100$$

2.3. قدرة تسديد الديون: تبين هذه النسبة في أي مستوى تكون قدرة التمويل الذاتي كافية لتغطية مبلغ الديون المالية.

القدرة التسديدية = ديون مالية / قدرة التمويل الذاتي.

كلما ارتفعت هذه النسبة كلما كان للمؤسسة إمكانيات مالية أقل لمواجهة تسديدات القروض. تفضل البنوك أن يكون الحد الأقصى لهذه النسبة ما بين ثلاث إلى خمس سنوات. فعلى سبيل المثال إذا كانت تعادل اثنان، فهذا يعني أن مديونية المؤسسة تعادل قيمة عامين من قدرة التمويل الذاتي، لهذا السبب يتطلب المتابعة بدقة وعناية لتطور رصيد قدرة التمويل الذاتي عبر الدورات المالية.

(Ogien, 2008, pp. 31-32)

تمرين تطبيقي

قامت شركة "الأطلس"، شركة ذات أسهم، بإيداع ملف طلب قرض لدى بنك البركة وقد توفرت لنا بعض البيانات المالية التي تتعلق بالفترة ن على النحو التالي:

المبلغ	البيانات المالية
206528	الفائض الإجمالي للاستغلال
31875	مخصصات الاهتلاكات والمؤونات
3800	استرجاع اهتلاكات ومؤونات
4673	أعباء عملياتية أخرى
9346	إيرادات عملياتية أخرى
112	فائض قيمة عن بيع التثبيات
100	أقساط إعانات الاستثمار المحولة إلى النتيجة
10937	فوائد مدفوعة
4065	توزيعات حصص مستلمة
44450	ضريبة على الأرباح
400000	قروض مصرفية
7691,45	مساهمات بنكية جارية
132016	نتيجة السنة المالية ن (ربح)

المطلوب:

1. أحسب قدرة التمويل الذاتي بطريقتين، وذلك بما توفر لك من معلومات؟
2. أحسب القدرة التسديدية للمؤسسة خلال الفترة ن ؟
2. وفقا للنتائج المتوصل إليها ما هو تصورك لقرار البنك حول منح القرض؟

الحل:

1. حساب قدرة التمويل الذاتي:

بطريقة الطرح

206528	الفائض الإجمالي للاستغلال
9346+	+ إيرادات عملياتية أخرى
4673-	- أعباء عملياتية أخرى
10937-	- فوائد مدفوعة
4065+	+ توزيعات حصص مستلثة
44450-	- ضريبة على الأرباح
159879+	قدرة التمويل الذاتي

بطريقة الجمع

132016	نتيجة السنة المالية
31875+	+ مخصصات الاهتلاكات والمؤونات
3800-	- استرجاع الاهتلاكات والمؤونات
112-	- فائض قيمة عن بيع التثبيات
100-	- قسط إعانات الاستثمار المحول إلى النتيجة
159879+	قدرة التمويل الذاتي

2. تحديد القدرة التسديدية:

القدرة التسديدية = الديون المالية (قروض مصرفية + مساهمات بنكية جارية) / قدرة التمويل الذاتي

$$2,55 = 159879 / 407691,45 =$$

هذا يعني أن المؤسسة يمكن لها أن تسدد ديونها المالية اعتمادا على قدرة التمويل الذاتي المحققة في عامين وستة أشهر و18 يوم.

3. تقضل البنوك أن لا تتعدى هذه النسبة 3 عند تقييمها للمعلومات المالية للزبون، إذن هي نسبة مقبولة وسيوافق على منح القرض عند توافر الشروط الأخرى.

IV - دراسة وتحليل جدول تدفقات الخزينة وفق النظام المحاسبي المالي

اعتمد التحليل التقليدي بشكل كبير على الميزانية التي تصور الوضعية المالية للمؤسسة في لحظة معينة، وهو ما يصطلح عليه بالتحليل الساكن، هذا الأخير يعطي صورة غير واضحة عن مختلف الحركات المالية خلال دورة معينة، مما يحتم البحث عن تحليل يوفر رؤية متحركة، لذلك جاء جدول التمويل الذي يظهر الحركة المالية الناجمة عن التغير في عناصر الميزانية خلال الفترة المالية، إلا أنه مع التطور السريع في أساليب التحليل المالي لم تستطع هذه الجداول التأقلم مع المتطلبات الجديدة للمحلل المالي، ومن ضمنها عدم اقتناعه بالخزينة الإجمالية، حيث أنه يبحث عن الوضعية التي تشكلت بها الخزينة ومعرفة الدورة التي تسببت في العجز أو أدت إلى الفائض، ومن هنا جاءت جداول التدفقات النقدية للخزينة في خطوة مهمة لتطوير جداول التمويل وأصبحت الخزينة تحسب بناء على منظور متحرك بالاعتماد على حركة التدفقات النقدية، ومنظور تفصيلي يعتمد على تفكيك الخزينة الإجمالية على الدورات الرئيسية المكونة للنشاط الأساسي للمؤسسة، وهذا ما سنبينه في هذا الموضوع.

1. مفهوم قائمة تدفقات الخزينة

1.1. نشأة القائمة:

نشأت هذه القائمة لأول مرة في الولايات المتحدة الأمريكية وأصبحت ملزمة للنشر سنة 1989 بإصدار القائمة المالية رقم 95 "قائمة التدفقات النقدية" المدمجة حالياً في قانون معيار المحاسبة للمجلس رقم 230 ASC (Shroeder, Clark, Cathey, 2011, p.238)، وقد حلت محل قائمة التغيرات في المركز المالي (جدول الاستخدامات والموارد التقليدي) واكتسبت أهمية بالغة إلى درجة أنه يتم أحياناً عرضها في الوضعية الأولى قبل الميزانية وقائمة الدخل في التقارير السنوية للمجموعات الأمريكية.

(Delvaille Hossfeld, Le Manh et autres, 2007, p.240)

2.1. تعريف القائمة:

يعرف معيار المحاسبة الدولي رقم 7 "قائمة التدفقات النقدية" بأنها تلك القائمة التي تبين المقبوضات والمدفوعات النقدية والنقدية المعادلة خلال فترة معينة، والمقصود بالنقدية هي الأموال الجاهزة والودائع لدى الطلب، والنقدية المعادلة هي التوظيفات قصيرة الأجل ذات السيولة المرتفعة، كما يتطلب المعيار عرض التدفقات النقدية في صلب القائمة وتصنيفها وفق الأنشطة العملية، الاستثمارية والتمويلية.

(أبو نصار، حميدات، 2013، صفحة 99)

تدعى هذه قائمة تحت النظام المحاسبي المالي بـ "جدول سيولة الخزينة"، وهو يفرض عرضها كجزء مكمل للقوائم المالية الأخرى، ويصنفها كالثالث قائمة مالية عند إعداد الحسابات السنوية والموحدة وفق ما ورد في المادة 25 من القانون 07-11 (الجريدة الرسمية، 2007، صفحة 5)، هذا القانون الذي يترك مهمة تحديد محتوى هذه القوائم وكيفية عرضها للمعايير المحاسبية المعدة وفق الدليل الوارد في الإطار التصوري، والذي يحدده القرار

المؤرخ في 23 رجب عام 1429 الموافق لـ 26 يوليو 2008، حيث أنه يتناول جدول سيولة الخزينة في فصله الرابع، ويعرفه كما عرفه معيار المحاسبة الدولي رقم 7. (الجريدة الرسمية، 2009، صفحة 26).

3.1. أهمية تحليل قائمة تدفقات الخزينة:

تكمن أهمية تحليل القائمة فيما يلي:

- تقدم لمستخدمي القوائم المالية معلومات تساعد في فهم محتوى القوائم المالية الأخرى وتفسيرها بغرض التعرف على الأوضاع المالية للمؤسسة واتخاذ القرارات السليمة، فهي تمكن القارئ من قياس القدرة المالية للمنشأة على توليد سيولة اعتمادا على النتائج المحققة، وقدرتها على سداد ديونها وكذلك درجة المرونة المالية والملاءة.
- تقدم معلومات كثيرة عن الإدارة المالية للشركة، عن كيفية توزيع أرباحها، تمويل سياسات نموها دون اللجوء إلى التمويل الخارجي، تحليل أصل الفائض أو العجز المحقق في الخزينة، تحليل استخدام موارد الخزينة، قياس احتياجات التمويل الخارجية، كيفية الحصول على الأموال وكيفية استثمارها.
- كما تساهم القائمة في تحسين قابلية المقارنة بغرض تقييم الأداء بين المنشآت لأنها تعزل الآثار الناجمة عن استخدام المعالجات المحاسبية المختلفة لنفس العمليات المالية باعتبارها تركز على الأساس النقدي وليس أساس الاستحقاق (وكمثال على ذلك استخدام طرق استهلاك مختلفة للأصول الثابتة)، فهي تعطي مؤشرا لمبالغ توقيت ودرجة التأكد المتعلقة بالتدفقات النقدية المستقبلية وبيان العلاقة بين الربح المحاسبي والربح النقدي.

4.1. تعريف الخزينة:

قبل الشروع في إعداد قائمة تدفقات الخزينة يتعين معرفة العناصر المشكلة للخزينة، فالخزينة تتكون من بنود تخص فقط الميزانية، وهي:

النقدية Cash: وهي النقدية الجاهزة والحسابات الجارية والودائع تحت الطلب لدى لبنوك.

النقدية المعادلة Cash Equivalents: وهي الاستثمارات قصيرة الأجل ذات السيولة المرتفعة، وتعد الأصول المالية مكافئة للنقد إذا كانت (1) قابلة للتحويل إلى سيولة نقدية (2) خاضعة لمخاطر هامة للتغير في قيمتها نتيجة تغير أسعار الفائدة أو العوامل الأخرى (1) تستحق خلال فترة قصيرة الأجل لا تتجاوز ثلاثة أشهر أو أقل من تاريخ الحصول عليها. بينما الاستثمارات في الأسهم تستبعد من النقدية المعادلة ما لم تكن في جوهرها نقدية معادلة مثل شراء أسهم ممتازة خلال مدة قصيرة من تاريخ استحقاقها وبتاريخ استرداد محدد.

- الأرصدة الدائنة للبنوك التي توافق السحب على
المكشوف والفوائد التي ترتبط بها.
- حسابات دائنة لشركات أخرى ذات صلة إذا
كانت تتعلق بعمليات الخزينة.

- الصندوق، البنك.
- التوظيفات البالغة السيولة في شركات
الاستثمار وصناديق الأموال المشتركة.
- الحسابات المفتوحة لأقل من ثلاثة أشهر
والسندات المقتناة لأقل من ثلاثة أشهر والفوائد
المرتبطة بها *Intérêts courus non échus*

= الخزينة الصافية التي يظهر تغيرها أسفل قائمة تدفقات الخزينة.

2. هيكل قائمة تدفقات الخزينة:

تحلل وتصنف تدفقات الخزينة في ثلاث وظائف وفق الأنشطة التشغيلية، والاستثمارية، والتمويلية، ويوفر هذا التصنيف معلومات تمكن مستخدمي القوائم المالية تقدير أثر هذه الأنشطة على الوضعية المالية، وتحديد مصادر السيولة ومعرفة العلاقات بين تلك الأنشطة.

يتضمن كل نشاط تدفقات موجبة وأخرى سالبة، وللحصول على صافي التدفقات عن كل نشاط يتطلب الأمر التجميع بين الصنفين من التدفقات، حيث تمثل التدفقات السالبة إجمالي السيولة التي تخرج من الخزينة (المدفوعات)، بينما التدفقات الموجبة تشمل إجمالي السيولة التي تدخل إلى الخزينة (المقبوضات). (سليمان، 2015، صفحة 89)

1.2. التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية وتحليلها:

يتم تحديد التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية وتحليلها على النحو التالي:

التدفقات المرتبطة بها (النشاط العادي للمؤسسة)

- المقبوضات النقدية من عمليات بيع السلع، الخدمات، العمولات، الأتاوات، الرسوم والإيرادات الأخرى.
- المدفوعات النقدية للموردين مقابل شراء سلع وخدمات، المدفوعات للموظفين والهيئات الاجتماعية والضريبية.
- المدفوعات من الفوائد والمصاريف المالية الأخرى، والمدفوعات لمساهمة الأجراء، وضرائب الدخل على الشركات.
- أي بمعنى المدفوعات والمقبوضات التي تتعلق بدورة الاستغلال، الإيرادات والأعباء المالية والاستثنائية والضريبة على الدخل.

الأنشطة التشغيلية

هي الأنشطة الرئيسية لتوليد الإيراد وجميع الأنشطة الأخرى التي ليست لها علاقة بالأنشطة الاستثمارية أو التمويلية.

التحليل: يمثل صافي تدفق الخزينة الناجم عن الأنشطة العادية (التشغيلية) مؤشر مهم يسمح بتقييم قدرة المؤسسة على تسديد قروضها، تسديد توزيعات الحصة، ويساهم في تجديد الاستثمارات دون اللجوء إلى مصادر التمويل الخارجية، حيث يزودنا مستوى ونمو هذه التدفقات بمعلومات حول:

- درجة تحكم المؤسسة في تحركات الخزينة من نشاطها الرئيسي (Au coeur de son métier).
- خطر الفشل المالي.
- ترابط وتكامل سياسات الاستثمار والتمويل.

يعتمد هذا الرصيد على ثلاثة عوامل رئيسية في تسيير المؤسسة، وهي معدل نمو النشاط، ربحية المؤسسة وأهمية هوامش الاستغلال (قيمة مضافة، فائض إجمالي للاستغلال، نتيجة عملياتية)، أهمية وخصائص احتياجات رأس المال العامل. ويرى بعض المحللين أن تحليل تطور هذا الرصيد يحتاج من خمس 5 إلى عشر 10 سنوات، فإذا كان ينمو بصورة منتظمة، فهذا يشير إلى أن الشركة في وضعية صحية، بينما إذا كان ينخفض على مدار عدة سنوات على الرغم من أن الشركة تحقق أرباحاً، فهنا ينبغي توخي الحيلة والحذر لأن الأرباح بدأت تتخلى عن جودتها (La qualité des bénéfices laisse à désirer).

2.2. التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية وتحليلها:

يتم تحديد التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية وتحليلها على النحو التالي:

التدفقات المرتبطة بها

- المقبوضات والمدفوعات النقدية الناجمة عن بيع/شراء أصول أو حقوق مصنفة ضمن التثبيتات؛
- المقبوضات والمدفوعات عن بيع/ شراء أسهم وسندات المنشآت الأخرى والمشتقات المالية؛
- المدفوعات عن تقديم القروض والسلف للغير أو تحصيلات عن القروض التي قد تم منحها للغير؛
- المقبوضات من الفوائد عن التوظيفات المالية والحصول من النتائج المستلمة (توزيعات الأرباح المستلمة).

الأنشطة الاستثمارية

تتمثل في شراء الأصول طويلة الأجل وبيعها (العينية والمعنوية)، شراء الاستثمارات المالية وغيرها من الاستثمارات التي لا تدخل ضمن البنود التي تعادل النقدية.

التحليل: تسمح هذه التدفقات بقياس المبالغ المخصصة لتجديد وتطوير نشاطات المؤسسة بغرض الاستقرار أو نمو مستوى التدفقات المستقبلية للخزينة. ومن المفروض أن تمول عمليات تجديد الاستثمارات بالخزينة المتاحة، بينما تمول استثمارات النمو بالقروض. ولتحليل تدفقات هذا النشاط يمكن الاعتماد على الأسئلة التالية:

- هل المؤسسة تحقق استثمارات مهمة ؟ إذا كان غير ذلك، فهذا يمكن أن يفقدها قدرتها التنافسية على المدى الطويل.

- هل المؤسسة تفضل الاستثمار في التثبيتات العينية (بمعنى النمو الداخلي)، أو أنها تفضل اقتناء مؤسسات أو الاستحواذ (بمعنى النمو الخارجي)؟

- هل تقدر عملية التنازل عن التثبيتات بمبالغ جوهرية؟ وهل يتم التنازل بصورة منتظمة ودورية أو دفعة واحدة؟، في الحالة الأخيرة، كيف يمكن تفسير ذلك؟ هل تم التنازل بدافع التخلص من الديون، أو التنازل عن مؤسسات أو خطوط إنتاج بدافع التغيير الاستراتيجي...؟

3.2. التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية وتحليلها:

يتم تحديد التدفقات من الأنشطة التمويلية وتحليلها على النحو التالي:

التدفقات المرتبطة بها

- المقبوضات من زيادة رأس المال عن طريق إصدار أسهم، إصدار سندات؛
- المدفوعات من توزيعات الحصص؛
- المقبوضات من القروض طويلة أو قصيرة الأجل بما فيها التسبيقات البنكية، والمدفوعات لتسديد القروض؛
- المتحصلات من إعانات الاستثمار.

الأنشطة التمويلية

العمليات المرتبطة بالتمويل الخارجي وهي تلك التي ينتج عنها تغير حجم وعناصر ملكية رأس المال وعمليات الاقتراض التي تقوم بها المنشأة وكذلك تسديدات هذه القروض.

التحليل: يوضح هذا النشاط أشكال التمويل الخارجي الذي يمكن أن تلجأ إليها المؤسسة في حالة عدم كفاية صافي التدفقات من النشاط التشغيلي في تغطية الإنفاق الرأسمالي وكذلك التشغيلي، كما يبين القيم المتعلقة بتسديدات القروض ومكافآت رأس المال، ويسمح بتقدير المزيج التمويلي الذي يستخدم في تحسين المردودية المالية للمؤسسة (العلاقة بين المديونية والمردودية الاقتصادية).

وبذلك يمكن القول بأن هذا النشاط يضم ثلاث سياسات مهمة، وهي سياسة رفع رأس المال، وسياسة الاقتراض، وسياسة توزيع الأرباح.

4.2. تغيرات الخزينة:

يتم الحصول على تغيرات الخزينة بتجميع صافي التدفقات المتولدة من الأنشطة الثلاثة، كما سبق وبيننا، ويتطلب تبرير هذا التغير أسفل القائمة بالفارق بين رصيد الخزينة في بداية الفترة ورصيداها في نهاية الفترة، كما هو موضح في الشكل الموالي:

الشكل رقم 06 : تغيرات الخزينة خلال الفترة المالية



المصدر: (Grandquillot, 2010, p. 167)

3. خطوات إعداد قائمة التدفقات النقدية:

إن أهم ما تتميز به الخزينة أنها تتضمن فقط التدفقات النقدية السائلة وتهمل التدفقات الأخرى إما لأنها مؤجلة الدفع أو أنها غير نقدية بطبيعتها، لذلك يمكننا الحصول على تدفقات الخزينة لدورة محددة انطلاقاً من جدول حساب النتائج لنفس الدورة وميزانيتين لدورتين متتاليتين، وعملياً هناك مجموعة من المؤشرات التي تسهل عملية الانتقال هذه، وهي:

الخطوة الأولى: الانتقال من النتيجة الصافية نحو قدرة التمويل الذاتي باستبعاد أثر العناصر غير النقدية وحيادية السياسة الاستثمارية.

نتيجة صافية
+ (-) مخصصات الاهتلاكات والمؤونات (استرجاع المؤ وخسائر قيمة)
- (+) فوائض القيمة (نواقص القيمة) من الاستثمارات المتنازل عنها
- أقساط إعانات التجهيز المحولة إلى نتيجة السنة المالية
= قدرة التمويل الذاتي CAF

يمكن الانتقال إلى قدرة التمويل الذاتي من خلال الفائض الإجمالي للاستغلال (بمعنى الطريقة المباشرة)، فكلما الرصيدان يمثلان خزينة ممكنة، وتكون العلاقة بينهما على النحو التالي:

الفائض الإجمالي للاستغلال

- (+) الأعباء التشغيلية الأخرى (الإيرادات التشغيلية الأخرى) التي لها علاقة بالخزينة

- (+) الأعباء المالية (الإيرادات المالية)

- ضريبة على الأرباح

= قدرة التمويل الذاتي CAF

الخطوة الثانية: الانتقال من قدرة التمويل الذاتي (خزينة ممكنة) نحو تدفق الخزينة عن النشاط التشغيلي (خزينة حقيقية)، وذلك بإزاحة أثر مختلف الآجال التي جعلت من هذه الخزينة رصيда محتملا في المستقبل، وتتمثل تلك الآجال في تغيير احتياجات رأس المال العامل. (سليمان، 2015، صفحة 97)

القدرة على التمويل الذاتي CAF

$\pm$ التغيرات في احتياجات رأس المال العامل ΔBFR

= تدفق الخزينة عن عمليات الاستغلال ETE

إن قدرة التمويل الذاتي لا تمثل سوى فائض خزينة ممكن (Potentiel) يتم حسابه اعتمادا على المبيعات التي لا يمكن أن تكون مقبوضة بالكامل وعلى الأعباء التي لا يمكن أن تكون جميعها مسددة، لذلك ندعم هذا الرصيد بالتغير في عناصر احتياجات رأس المال العامل حتى نتمكن من تحديد مبلغ الخزينة الذي يسمح النشاط بتحصيله في الحسابات الجارية، حيث توافق الزيادة في المخزونات وحقوق العملاء احتياج إضافي في الخزينة ويتطلب خصمه، بينما توافق الزيادة في ديون الموردين فائض (مورد) يحسن من الخزينة ويتطلب إضافته.

الخطوة الثالثة: تسجيل التدفقات المتعلقة بعمليات الاستثمار والتمويل والمتحصل عليها من خلال الفرق بين ميزانيتين، حيث تحتسب التغيرات وفقا للقاعدة التالية:

القاعدة العامة لتسجيل الأصول والخصوم في قائمة التدفقات النقدية

الارتفاع في عناصر الأصول أو الانخفاض في عناصر الخصوم يشكل تدفقا ماليا سالبا، في حين يشكل الانخفاض في عناصر الأصول والارتفاع في عناصر الخصوم تدفقا ماليا موجبا يظهر في صلب القائمة.

4. طرق إعداد قائمة التدفقات النقدية:

توجد طريقتان لإعداد قائمة التدفقات النقدية ويتطلب على المنشأة اختيار إحدهما، حيث يكمن الاختلاف بينهما في طريقة احتساب وعرض التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية، والتي يتوجب عرضها بالطريقة المباشرة أو الطريقة غير المباشرة، حيث تقدم الطريقة المباشرة التدفقات من الأنشطة التشغيلية في شكل عناصر رئيسية لدخول وخروج السيولة الإجمالية للزائن والموردين والضرائب وغيرها من التدفقات التشغيلية قصد إبراز التدفق المالي الصافي، بينما تعتمد الطريقة غير المباشرة على تصحيح النتيجة الصافية من آثار المعاملات التي ليس لها تأثيراً على الخزينة أو لا ترتبط بالنشاط.

يحبذ مجلس معايير المحاسبة الدولية (IAS1 & IAS7) الطريقة المباشرة وكذلك النظام المحاسبي المالي، لأنها تمكن المستخدم من تقييم أفضل للعلاقة بين صافي الدخل والتدفقات النقدية، مما يسهل عليه التعرف على النقدية المحصلة والمدفوعة، لكن عملياً تتجاهل المنشآت هذه الطريقة بسبب عدم توفر المعلومات الكافية وارتفاع تكاليفها، وتحبذ استخدام الطريقة غير المباشرة، فهي سهلة الممارسة، وما يعيبها أنها صعبة الفهم من طرف المستخدم.

1.4. الطريقة المباشرة:

تعرض الطريقة المباشرة الأنواع الرئيسية لإجمالي المقبوضات وإجمالي المدفوعات النقدية موزعة وفقاً للأنشطة التشغيلية، الاستثمارية والتمويلية، ويحدد النظام المحاسبي المالي نموذجاً للعرض على النحو التالي:

الجدول رقم 03: جدول سيولة الخزينة (الطريقة المباشرة) الفترة منإلى.....

البيان	ملاحظة	السنة المالية N	السنة المالية N-1
تدفقات أموال الخزينة المتأتية من الأنشطة العملية التحصيلات المقبوضة من عند الزبائن المبالغ المدفوعة للموردين والمستخدمين الفوائد والمصاريف المالية الأخرى المدفوعة الضرائب عن النتائج المدفوعة			
تدفقات أموال الخزينة قبل العناصر غير العادية			
تدفقات أموال الخزينة المرتبطة بالعناصر غير العادية			
صافي تدفقات أموال الخزينة المتأتية من الأنشطة العملية (أ)			
تدفقات أموال الخزينة المتأتية من أنشطة الاستثمار المسحوبات عن اقتناء تشييدات عينية أو معنوية التحصيلات عن عمليات التنازل عن تشييدات عينية أو معنوية المسحوبات عن اقتناء تشييدات مالية التحصيلات عن عمليات التنازل عن تشييدات مالية الفوائد التي تم تحصيلها عن التوظيفات المالية الحصص والأقساط المقبوضة من النتائج المستلمة			
صافي تدفقات أموال الخزينة المتأتية من أنشطة الاستثمار (ب)			
تدفقات أموال الخزينة المتأتية من أنشطة التمويل التحصيلات الناتجة عن إصدار الأسهم الحصص وغيرها من التوزيعات التي تم القيام بها التحصيلات المتأتية من القروض تسديدات القروض أو الديون الأخرى المماثلة			
صافي تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة التمويل (ج)			
تأثيرات تغيرات سعر الصرف على السيولات وشبه السيولات			
تغير أموال الخزينة في الفترة (أ+ب+ج)			
أموال الخزينة ومعادلاتها عند افتتاح السنة المالية أموال الخزينة ومعادلاتها عند إقفال السنة المالية تغير أموال الخزينة خلال الفترة			
المقاربة مع النتيجة المحاسبية			

المصدر: (الجريدة الرسمية، 2009، صفحة 35)

يكمن سير هذه الطريقة في تحويل قائمة الدخل من أساس الاستحقاق إلى الأساس النقدي وتحديد مكونات التدفق النقدي للأنشطة الثلاثة على النحو التالي:

1.1.4. تدفقات الخزينة عن الأنشطة العملية: وتشمل البنود التالية:

- التحصيلات المقبوضة من عند الزبائن =

المبيعات ×××

يضاف: النقص في رصيد الزبائن ود/ ملحقة ×××

يخصم: الزيادة في رصيد الزبائن ود/ ملحقة (×××)

ويستثنى من ذلك تأثير بنود الديون المشكوك في تحصيلها.

يمثل النقد المقبوض من عند العملاء المبيعات النقدية فقط، بينما المبيعات الآجلة لا تعد تدفقا نقديا إلا بعد أن يتم تحصيل حقوق الزبون، لذلك يضاف إلى المبيعات النقدية النقص في رصيد الزبون لأنه يمثل تحصيل نقدي وتخصم الزيادة في رصيد الزبائن لأنها تمثل مبيعات آجلة.

يتم احتساب النقد المقبوض من عند الزبائن وفق النظام المحاسبي المالي على النحو التالي:

د/70 (جميع الحسابات ما عدا د/709) + الرسم على ق م على هذه المبيعات ± (د/41) التغير في الزبائن ود/ الملحقة (رصيد أول مدة - رصيد آخر مدة).

هناك تحصيلات أخرى تضم إلى هذا البند، وهي: د/74 إعانات الاستغلال + د/757 المنتجات الاستثنائية عن عمليات التسيير + د/758 المنتجات الأخرى للتسيير الجاري ± التغير في ح/487 منتجات المعايمة مسبقا.

- المبالغ المدفوعة للموردين =

تكلفة البضاعة المباعة ×××

± التغير في مخزون البضاعة ×××

= قيمة المشتريات ×××

يضاف: النقص في رصيد الموردين وأوراق دفع ×××

تخصم: الزيادة في رصيد الموردين وأوراق دفع (×××)

يتم احتسابها وفق النظام المحاسبي المالي على النحو التالي:

المبالغ المدفوعة للموردين والمستخدمين = د/60 المشتريات المستهلكة (ما عدا د/609) + الرسم على ق م على هذه المشتريات + د/61 خدمات خارجية + د/62 خدمات خارجية أخرى + الرسم على ق م المرتبطة بها ± التغير في د/401 موردو المخزون والخدمات ± التغير في د/467 الحسابات الأخرى المدينة والدائنة + د/63 أعباء المستخدمين ± التغير في د/42 المستخدمين ود/ الملحقة ± التغير في د/43 الهيئات الاجتماعية ود/ الملحقة.

هناك مبالغ مدفوعة لمتعاملين آخرين تضم إلى هذا البند، وهي د/64 الضرائب والرسوم والمدفوعات المماثلة + د/65 الأعباء العملية الأخرى ± التغير في د/445 الدولة الضرائب على رقم الأعمال ± التغير في د/486 أعباء المعايمة مسبقا.

ومن باب التبسيط يمكن فصل النقدية المدفوعة على جميع المصاريف التشغيلية عن النقدية المدفوعة للموردين، وذلك بالاعتماد على القاعدة التالية:

- النقدية المدفوعة على المصاريف التشغيلية (دون الاهتلاكات والمؤونات)

xxx	مجموع المصاريف خلال الفترة (دون الاهتلاكات والمؤونات)
xxx	يضاف: الزيادة في المصاريف المدفوعة مقدما
xxx	النقص في المصاريف المستحقة غير المدفوعة
(xxx)	يخصم: النقص في المصاريف المدفوعة مقدما
(xxx)	الزيادة في المصاريف المستحقة غير المدفوعة
	- الفوائد والمصاريف المالية الأخرى المدفوعة: تتمثل في د/66 الأعباء المالية.

- الضرائب على النتائج المدفوعة:

xxx	ضريبة على الأرباح
xxx	يضاف: النقصان من الضرائب المستحقة
xxx	يخصم: الزيادة من الضرائب المستحقة

وهي تمثل د/695 الضرائب على الأرباح $\pm$ التغير في د/444 الدولة الضرائب على النتائج.

- تدفقات الخزينة المرتبطة بالعناصر غير العادية: وهي الفرق بين د/77 منتجات العناصر غير العادية ود/67 أعباء العناصر غير العادية.

2.1.4. التدفقات من الأنشطة الاستثمارية: تضم البنود التالية كما هو موضح في النموذج أعلاه:

- مدفوعات عن اقتناء تشبيلات عينية ومعنوية: التغير في القيم العينية والمعنوية خلال الفترة (القيمة الإجمالية في نهاية الفترة - القيمة الإجمالية في بداية الفترة) + تكلفة شراء التشبيلات المتنازل عنها، وعمليا تستخرج من ملحق التشبيلات (عمود زيادة).

- المقبوضات عن عمليات التنازل عن تشبيلات عينية ومعنوية: وهي تمثل سعر التنازل عن هذه القيم، وإذا لم تتوفر المعلومة يمكن احتسابه من خلال القيمة الباقية للتشبيلات المتنازل عنها + فائض قيمة عن التنازل أو - ناقص قيمة عن التنازل.

- مدفوعات لحيازة قيم ثابتة مالية ومقبوضات عن عمليات التنازل عنها: تحتسب بنفس طريقة احتساب التدفقات عن اقتناء والتنازل عن التشبيلات العينية والمعنوية.

- الفوائد المحصلة من توظيفات الأموال: يفصح عنها ضمن د/76 الإيرادات المالية.

- الحصص والأقساط المقبوضة من النتائج المستلمة: يفصح عنها ضمن د/76 الإيرادات المالية.

3.1.4. التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية:

- المقبوضات من إصدار أسهم: يتمثل في سعر بيع الأسهم ويحدد من خلال الزيادة في رأسمال الشركة د/101 + الزيادة في علاوات الإصدار د/103 (سعر الإصدار)، وتجدر الإشارة هنا إلى أنه لا تقبل سوى الزيادة النقدية، حيث أن الزيادة العينية في رأس المال، أو الزيادة بضم الاحتياطات، أو ضم الأرباح المحتجزة أو الحسابات الجارية للشركاء لا ينجم عنها تدفق نقدي للخزينة.

- **الحصص وغيرها من التوزيعات التي تم القيام بها:** تتمثل في نتيجة السنة المالية السابقة د/120مخصوما منها الزيادة الحاصلة في الاحتياطات د/106 والزيادة الحاصلة في الترحيل من جديد أرباح د/110.

- **المقبوضات المتأتية من القروض (A):** وتتمثل في الديون الطويلة ومتوسطة الأجل المتحصل عليها خلال الفترة، إلى جانب المساهمات البنكية الجارية (د/16 + د/519)، وتحسب اعتمادا على ملحق الديون، على النحو التالي:

$$D_n = D_{n-1} + A - R$$

حيث تمثل D_n ديون في نهاية الفترة ن، D_{n-1} ديون في بداية الفترة ن، A الزيادة في الديون خلال الفترة (وهي المقبوضات المتأتية من القروض)، R تسديدات الديون خلال الفترة. وبذلك تكون:

$$A = D_n - D_{n-1} + R$$

- **تسديدات الديون (R):** تتمثل في الديون الجديدة المتحصل عليها خلال الفترة (A) مطروحا منها التغير في الاقتراضات والديون المماثلة والمساهمات البنكية الجارية (التغير في د/16 ود/519)، واعتمادا على العلاقة أعلاه، يمكن حساب التسديدات على النحو التالي:

$$R = A - D_n - D_{n-1}$$

(قريشي، 2011، صفحة 217) (نجار، 2015-2016، الصفحات 60-61)

2.4. الطريقة غير المباشرة:

1.2.4. حساب التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية

كما ذكرنا آنفا، يتم تعديل النتيجة باستبعاد أرصدة الأعباء والإيرادات التي ليس لها تأثير على الخزينة أو لا ترتبط بالنشاط (باستثناء مخصصات واسترجاع المؤونات على تدني قيمة الأصول الجارية)، وذلك لتحويل النتيجة من أساس الاستحقاق إلى الأساس النقدي والحصول على الهامش الإجمالي للتمويل الذاتي (الخزينة الممكنة)، ثم تخصم بعد ذلك التغيرات في احتياجات رأس المال العامل (بالقيمة الصافية)، ويتم ذلك على النحو التالي:

- إضافة قيمة مخصصات استهلاك الأصول غير الجارية وأية نفقات لا تحتاج إلى نقدية مدفوعة، بحيث تظهر هذه البنود ضمن المصاريف بقائمة الدخل مما يؤدي إلى تخفيض صافي الربح رغم أنها لا تمثل تدفقات نقدية.

- تغير الضرائب المؤجلة بما أنها لا تمثل تدفقات نقدية.

- إضافة نواقص وخصم فوائض القيمة الصافية من الضرائب والناجمة عن عمليات التنازل عن الاستثمارات (العينية، المعنوية، المالية)، فهي أعباء/ إيرادات تظهر في قائمة الدخل غير أنها لا تعد من الأنشطة التشغيلية، لذا يتم استبعاد أثر هذه البنود من صافي الربح وذلك لإظهارها ضمن التدفقات من الأنشطة الاستثمارية.

- التغير في احتياجات رأس المال العامل المرتبطة بالنشاط، وتتمثل في:

- التغير في الأصول الجارية (المخزونات والعلماء والحسابات الملحق بالقيمة الصافية لأن مخصصات/ وأسترجاع المؤونات تم خصمها/ أوإضافتها عند حساب صافي النتيجة)، حيث تمثل الزيادة في هذه الأصول تدفقات نقدية تشغيلية سالبة ويتطلب خصمها، ففي حالة زيادة المخزون السلعي في السنة الحالية عما كان عليه

في السنة الماضية، فهذا يعني استخدام نقدية إضافية لشراء هذا المخزون وفي حالة نقصانه يعني تحصيل مبالغ نقدية.

• التغيير في الخصوم الجارية (الموردون والديون الأخرى)، على خلاف التغيير في الأصول المتداولة، تمثل الزيادة تحصيلات نقدية والنقصان يشير إلى تدفقات سالبة يتطلب خصمها.

- النقدية المدفوعة كمصروف فائدة.

- النقدية المدفوعة كضرائب على الدخل.

يتم خصم البندين الأخيرين فقط في حالة ما إذا تم استخدام الطريقة غير المباشرة من خلال تسوية النتيجة التشغيلية قبل الفوائد والضريبة.

2.2.4. عرض التدفقات من الأنشطة التشغيلية بالطريقة غير المباشرة

صافي نتيجة السنة المالية

تصحيحات وحذف الأعباء والإيرادات التي ليس لها تأثير على الخزينة أو لا تتعلق بالنشاط:

+ استهلاكات ومؤهلات الأصول غير الجارية (+د/68 - ح/78).

± التغييرات في الضريبة المؤجلة، وتمثل التغيير في ح/442 الدولة، الضرائب والرسوم القابلة للتحصيل من أطراف أخرى.

- فائض القيمة عن التنازل عن الاستثمارات صافي من الضريبة.

+ ناقص القيمة عن التنازل عن الاستثمارات.

- قسط إعانات الاستثمار المحول إلى نتيجة السنة المالية (د/754)

± التغيير في المخزونات (الزيادة تطرح والنقصان يضاف) ± التغيير

في ح/39 خسائر القيمة عن تدني قيمة المخزون.

± تغيير الزبائن ود/الملحقة (الزيادة تطرح والنقصان يضاف) ±

التغيير في د/49 خسائر القيمة عن حسابات الغير.

± تغيير رصيد الموردين والمصاريف مستحقة الدفع للمستخدمين

والهيئات الاجتماعية والضريبة (الزيادة تضاف والنقصان يطرح).

+ تغيير احتياجات رأس المال
العامل (بالقيمة الصافية أو
بالقيمة الإجمالية ± التغيير في
خسائر القيمة)

= تدفقات الخزينة الناجمة عن النشاط وفق نموذج العرض الجزائري.

ملاحظة: تحتسب هذه التدفقات وفق معيار المحاسبة الدولي رقم 7 اعتمادا على النتيجة الصافية أو النتيجة التشغيلية قبل الفوائد والضريبة، علما أن مجلس معايير المحاسبة الدولية يشجع عرض التدفقات النقدية وفق الطريقة المباشرة، في حين يقدم التنظيم الفرنسي 99-02 نموذجين لعرض القائمة يحملان فقط الطريقة غير المباشرة، إحداهما يعتمد على تسوية النتيجة الصافية، كما مبين أعلاه، والآخر على تسوية النتيجة التشغيلية

(نتيجة الاستغلال)، ويحدد النظام المحاسبي المالي نموذجاً واحداً للطريقة غير المباشرة من خلال تعديل النتيجة الصافية، مثلما هو موضح في الجدول أسفله.

الجدول رقم 04: جدول سيولة الخزينة (الطريقة غير المباشرة)

البيان	ملاحظة	السنة المالية N	السنة المالية N-1
تدفقات أموال الخزينة المتأتية من الأنشطة العملية صافي نتيجة السنة المالية تصححات من أجل: - الإهلاكات والمؤونات - تغير الضرائب المؤجلة - تغير المخزونات - تغير الزبائن وحسابات الحقوق الأخرى - تغير الموردين والديون الأخرى - نقص أو زيادة قيمة التنازل الصافية من الضرائب			
تدفقات الخزينة الناجمة عن النشاط (أ)			
تدفقات أموال الخزينة المتأتية من عمليات الاستثمار مسحوبات عن اقتناء تنبيئات تحصيلات التنازل عن تنبيئات تأثير تغيرات مجال التوحيد (1)			
تدفقات أموال الخزينة المرتبطة بعمليات الاستثمار (ب)			
تدفقات أموال الخزينة المتأتية من عمليات التمويل الحصص المدفوعة للمساهمين زيادة رأس المال النقدي إصدار قروض تسديد قروض			
تدفقات أموال الخزينة المرتبطة بعمليات التمويل (ج)			
تغير أموال الخزينة للفترة (أ+ب+ج)			
أموال الخزينة عند الافتتاح أموال الخزينة عند الاقفال تأثير تغيرات سعر العملات الأجنبية (1)			
تغير أموال الخزينة			
(1) لا يستعمل إلا في تقديم القوائم المالية الموحدة			

المصدر: (الجريدة الرسمية، 2009، صفحة 36)

ملاحظة:

هناك مؤشرين مهمين في تحليل القائمة المعدة بالطريقة غير المباشرة، وهما قدرة التمويل الذاتي والتغير في إحتياجات رأس المال العامل (CAF و ΔBFR)، لذلك يحبذ عمليا فصل عناصرهما والإفصاح عنهما ضمن النشاط التشغيلي، بحيث:

- يتم احتساب الهامش الإجمالي للتمويل الذاتي (CAF) وعرضه في صلب القائمة مثلما يتطلبه نموذج العرض الفرنسي، وذلك لأنه يمثل أصل النقدية من الأنشطة التشغيلية وخزينة ممكنة.

- يتم تحليل التغير في إحتياجات رأس مال العامل وفقا لتأثيره على الخزينة، حيث أن الزيادة في الإحتياجات تستهلك من الخزينة الممكنة ويتم خصمها لأنها تمثل نقدية مدفوعة، بينما الانخفاض يزيد في الخزينة ويمثل نقدية محصلة.

- تتوقف أهمية رصيد فائض الخزينة عن الأنشطة التشغيلية على العلاقة بين رصيد قدرة التمويل الذاتي والإحتياجات في رأس المال العامل (CAF و ΔBFR)، حيث تسمح الأنشطة التشغيلية بتكوين خزينة أكبر من قدرة التمويل الذاتي، وهذا في حالة ما إذا كان هناك انخفاض في إحتياجات رأس المال العامل، وتزيد أهمية الخزينة الحقيقية بزيادة هذا الانخفاض، كما يمكن للأنشطة التشغيلية أن تستهلك الخزينة، وقد تكون خزينة سالبة في حالة ما إذا زاد الارتفاع في الإحتياجات، وهذا يشير إلى أن المؤسسة في وضعية حرجة ويمكن أن تواجه أزمة سيولة في الأجل القصير، مما يتطلب مراقبة فائض الخزينة بشكل منتظم.

- لتعزيز تحليل تطور صافي التدفق النقدي من النشاط التشغيلي يمكن إرفاق المؤشرين السابقين (CAF و ΔBFR) ببيانات تكميلية خارج القائمة، تتمثل في معدل نمو المبيعات، ومستوى الربحية من خلال إظهار قدرة التمويل الذاتي كنسبة من رقم الأعمال.

تمرين تطبيقي:

نعرض عليكم فيما يلي الميزانية المقارنة للفترتين 2017 و 2018 و جدول حساب النتائج للفترة 2018 للشركة "ص" على النحو التالي:

الأصول	2017	2018	التغير
تشبيات عينية (آلات)	25000	40000	15000+
مجمع إهلاك الآلات	(7000)	(10000)	3000+
صافي القيمة للتشبيات	18000	30000	12000+
استثمارات في الشركة الشريكة (أ)	25000	13000	12000-
بضاعة	35000	30000	5000-
عملاء وحقوق أخرى	18500	23500	5000+
نقديات	12000	22000	10000+
مجموع الأصول	108500	118500	10000+
الخصوم	2017	2018	التغير

10000+	50000	40000	رأسمال الأسهم العادية
8000+	18000	10000	الارياح المحتجزة
7000-	6000	13000	قرض مصرفي
1000+	38500	37500	موردون
2000-	6000	8000	ديون جبائية واجتماعية
10000+	118500	108500	مجموع الخصوم

المبلغ	البيان
125000	صافي المبيعات
(70000)	مشتريات بضاعة
(5000)	تغير مخزون البضاعة
50000	الهامش التجاري
(28000)	المصاريف الإدارية والتشغيلية
22000	النتيجة التشغيلية
(3500)	أعباء الفوائد
2500	فائض قيمة عن بيع الآلات
21000	النتيجة قبل الضريبة
(5250)	الضريبة على الأرباح (25%)
15750	النتيجة الصافية

معلومات إضافية:

- هناك آلات تكلفتها التاريخية 7500 دينار، وقيمتها المحاسبية الصافية 3500 دينار، بيعت خلال السنة بمبلغ 6000 دينار.

- ضمن التثبيتات العينية آلات جديدة تم شرائها خلال العام 2010 سدد جزء من قيمتها نقدا وسدد باقي الثمن (12000 دينار) عن طريق تنازل الشركة عن جزء من استثماراتها في الشركة الشريكة (أ).

- تمت الزيادة في رأس المال بمساهمات نقدية.

المطلوب:

1. إعداد قائمة تدفقات الخزينة للفترة 2018 بالأسلوب المباشر وغير المباشر ؟
2. تحليل تدفقات الخزينة اعتمادا على المعلومات التي تعرضها القائمة؟
3. اشتقاق وتحليل بعض المؤشرات التي تمكن من تقييم سيولة وربحية الشركة ؟

الحل:

1. إعداد قائمة التدفقات النقدية

1.1. إعداد القائمة وفق الطريقة غير المباشرة:

- حساب مخصصات الاهتلاكات خلال الفترة 2018

مجمع اهتلاك الآلات في نهاية الفترة 2018 = مجمع الاهتلاك في بداية الفترة + مخصصات - تخفيض
الاهتلاك 10000 = 7000 + مخصصات - 4000 (7500 - 3500) إذن المخصصات = 7000 دج.

- حساب فائض القيمة عن بيع الآلات

يستخرج من قائمة الدخل وإذا لم تتوفر المعلومة يمكن حسابه على النحو التالي:

سعر البيع - القيمة المحاسبية الصافية = 3500 - 6000 = 2500 دج.

- حساب المدفوعات من اقتناء تثبيتات: (الآلات)

تثبيتات في نهاية الفترة = تثبيتات في بداية الفترة + شراء - التنازل (تكلفة شراء المعدات المتنازل عنها)

40000 = 25000 + شراء - 7500 إذن شراء = 40000 - 25000 + 7500 = 22500 دج، حيث أن ملحق

التثبيتات يظهر حركة الحساب على النحو التالي:

تثبيتات في 2018/1/1	زيادة (شراء)	نقصان (تنازل)	تثبيتات في 2018/12/31
25000	X	7500	40000

أما المدفوعات النقدية الواجب تسجيلها في القائمة تمثل مبلغ 22500 - 12000 = 10500 دج لأن ما قيمته 12000 دج يمثل مبادلة عينية وليس بخروج للنقدية.

- حساب الزيادة النقدية في رأس المال:

تمثل الزيادة في رأس المال التغير في (ح/101) + علاوات الإصدار إذن 10000 دج.

- حساب توزيعات الحصص:

توزيعات الحصص خلال الفترة 2018 = نتيجة الدورة 2018 - الزيادة الحاصلة في الاحتياطات والترحيل من

جديد (أرباح محتجزة) = 15750 - 8000 = 7750 دج؛

لقد تم الحساب اعتمادا على نتيجة 2018 بدلا من نتيجة 2017 لأنه يظهر في الميزانية أن نتيجة 2018 قد تم تخصيصه.

عرض القائمة وفق الطريقة غير المباشرة على النحو التالي:

المبلغ	البيان
15750	تدفقات الخزينة من النشاط (أو الأنشطة التشغيلية)
7000+	صافي نتيجة السنة المالية
-	تصحيحات من أجل:
2500-	- مخصصات الاهتلاكات والمؤونات
20250+	- تغير الضرائب المؤجلة
5000+	- فائض قيمة عن التنازل على الآلات
5000-	الهامش الإجمالي للتمويل الذاتي (CAF)
1000-	- تغير البضاعة (نقصان)
	- تغير الزبائن والحقوق الأخرى (زيادة)
	- تغير الموردين والحسابات الدائنة الأخرى (نقصان)
19250+	صافي التدفقات من الأنشطة التشغيلية - أ -
10500-	التدفقات النقدية عن الأنشطة الاستثمارية
6000+	المدفوعات عن اقتناء التثبيات
4500-	مقبوضات التنازل عن التثبيات
	صافي التدفقات من الأنشطة التمويلية - ب -
7750-	التدفقات النقدية عن الأنشطة التمويلية
10000+	الحصص المدفوعة للمساهمين
-	الزيادة النقدية في رأس المال
7000-	إصدار قروض
	تسديدات القروض
4750-	صافي التدفقات من الأنشطة التمويلية - ج -
10000+	تغير الخزينة أ+ب+ج
12000	النقدية وما يعادلها في بداية السنة
22000	النقدية وما يعادلها في نهاية السنة
10000+	تغير الخزينة

يمكن حساب صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية مباشرة من خلال تحويل جدول حساب النتائج من أساس الاستحقاق إلى الأساس النقدي، وذلك باستبعاد العناصر غير النقدية أو تلك التي ليست لها علاقة بأنشطة الاستغلال، أي بمعنى اعتمادا على الفائض الإجمالي للاستغلال (أو النتيجة التشغيلية)، أو ما تعرف بالطريقة المباشرة في حساب قدرة التمويل الذاتي.

50000	الهامش التجاري
21000-	- مصاريف تشغيلية (ما عدا مخصصات الاهتلاكات والمؤونات) 7000-28000
3500-	- أعباء الفوائد

5250-	- ضريبة على الأرباح
20250	CAF
1000-	- ΔBFR
19250	صافي التدفقات من الأنشطة التشغيلية

2.1. إعداد قائمة التدفقات النقدية وفقا للطريقة المباشرة

- التحصيلات المقبوضة من عند الزبائن =

125000	صافي المبيعات
/	يضاف: النقص في رصيد الزبائن وأوراق قبض
5000-	يخصم: الزيادة في رصيد الزبائن وأوراق قبض
120000	التحصيلات المقبوضة من عند الزبائن

- النقدية المدفوعة للموردين =

70000	مشتريات بضاعة مستهلكة
/	يضاف: النقص في رصيد الموردين وأوراق دفع
1000-	تخصم: الزيادة في رصيد الموردين وأوراق دفع
69000	النقدية المدفوعة للموردين

- النقدية المدفوعة على المصاريف التشغيلية (دون الاهتلاكات والمؤونات)

28000	المصاريف التشغيلية خلال الفترة
7000-	تخصم: مخصصات الاهتلاكات والمؤونات (1)
/	يضاف: الزيادة في المصاريف المدفوعة مقدما
/	النقص في المصاريف المستحقة غير المدفوعة
/	يخصم: النقص في المصاريف المدفوعة مقدما
2000+	الزيادة في المصاريف المستحقة غير المدفوعة
23000	النقدية المدفوعة على المصاريف التشغيلية

(1) تخصم من المصاريف لأنها تمثل بنود غير نقدية.

- الفوائد والمصاريف المالية الأخرى المدفوعة : تمثل في جدول حساب النتائج مبلغ 3500ون.

- الضرائب على النتائج المدفوعة:

5250	الضرائب على الأرباح
/	±التغير في د/444 الدولة الضرائب على النتائج.
5250	النقدية المدفوعة على الضرائب (IBS)

- عرض القائمة وفق الطريقة المباشرة

تعرض فقط التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية على النحو التالي:

المبلغ	البيان
	التدفقات النقدية من الأنشطة العمليانية

120000	التحصيلات المقبوضة من عند الزبائن
69000-	المبالغ المدفوعة للموردين والمستخدمين (23000+69000) (1)
3500-	الفوائد والمصاريف المالية الأخرى المدفوعة
5250-	الضرائب عن النتائج المدفوعة
19250	صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية

(1) تضم النقدية المدفوعة للموردين والمستخدمين + النقدية المدفوعة على المصاريف التشغيلية الأخرى دون الاهتلاكات والمؤونات.

- يمكن الخروج في هذا التمرين بأهم النقاط التي يتميز بها الأسلوب المباشر عن الأسلوب غير المباشر:
- إظهار المبيعات في القائمة والتي تعتبر مصدر الإيرادات الذي يضمن للشركة البقاء إل حد ما عليها.
- توفير معلومات أكثر وذات فائدة، مثل بيان النقد المقبوض من العملاء والنقد المدفوع للموردين، النقد المدفوع على المصاريف.
- تقديم معلومات تساعد في تقييم إدارة الشركة لرأس مال العامل عند ربط بنوده بما يتعلق بها من الأنشطة التشغيلية مثل علاقة المبيعات بالذمم المدينة وعلاقة تكلفة المبيعات بالذمم الدائنة والبضاعة، علاقة المصاريف بالمستحقات والمدفوعات مقدما.

2- تحليل التدفقات النقدية وفقا للمعلومات المفصّل عنها في القائمة:

يتم تحليل القائمة وفقا للنشاطات الثلاثة على النحو التالي:

- **النشاط التشغيلي:** يخلق رصيد موجب بمبلغ 19250ون، ما يشير إلى أن الشركة تولد سيولة في الخزينة من النشاط التشغيلي *dégage de la trésorerie*، ويرجع ذلك إلى تحقيق مبلغ مهم من إجمالي التمويل الذاتي (20250ون) من جهة، ومن جهة أخرى، شهدت احتياجات رأس المال العامل ارتفاعا طفيفا بمبلغ 1000ون، لم يستهلك كثيرا من الخزينة الممكنة، على الرغم من تحقيق الشركة لاستثمارات جديدة.
- **النشاط الاستثماري:** حققت الشركة صافي تدفقات من النشاط الاستثماري سالب، ما يشير إلى وجود احتياج في الخزينة لأن المدفوعات بسبب اقتناء تشبيّات كانت أكبر من التحصيلات الناجمة عن بيعها، غير أن السيولة المتولدة عن النشاط العادي (التشغيلي) غطت عن هذه الاحتياجات.
- **النشاط التمويلي:** حققت الشركة احتياج في الخزينة من النشاط التمويلي، على الرغم من لجوئها إلى التمويل الخارجي من خلال إصدار أسهم، غير أنها لم تتمكن من تغطية الأرباح المسددة للشركاء خلال الفترة وتسديدات القروض، وقد تم تمويل الباقي من هذه الاحتياجات بفائض الخزينة من النشاط التشغيلي.
- إنّ يمكن القول بأن النشاط العادي (التشغيلي) للشركة قادر على توليد سيولة كافية لتمويل الاحتياجات في الخزينة المرتبطة بالنشاط الاستثماري والتمويلي وتحقيق فائض في الخزينة بمقدار 10000ون.

٧. تحليل قائمة تدفقات الخزينة باستخدام المؤشرات المالية

تأتي أهمية تحليل التدفقات النقدية من أهمية القائمة نفسها حيث يفيد هذا التحليل في الحكم على الأداء المالي للمنشأة، مصادر وكفاية وملائمة التدفقات النقدية لاحتياجات المنشأة أو التنبؤ بالاستمرار أو الفشل للمنشأة، وقبل التطرق إلى التحليل باستخدام المؤشرات تجدر الإشارة إلى التحليل العمودي والأفقي للقائمة:

- يميز التحليل العمودي بين التدفقات النقدية الداخلة والخارجة، أي يتم دراسة سلوك كل بند من القائمة إلى مجموع التدفقات من النشاط الذي ينتمي إليه، ويساعد هذا التحليل في تحديد اتجاهات وتغيرات المؤسسة، بحيث يمكن إجراء مقارنات للنسب الرأسية لقائمة التدفقات مع النسب المثلثة لمناقصاتها ومتوسطات الصناعة لكي يتم تحديد مدى الأداء الجيد للنشاط التي تعمل فيه تلك الشركات، ويوصلنا هذا التحليل إلى الفصل بين التدفقات الداخلة والخارجة، أي من الأنشطة الأكثر استخداماً للتدفقات النقدية، اعتماد المؤسسة بشكل أساسي على الأنشطة التشغيلية في توليد التدفقات وكيفية تغطية الفائض من هذه الأنشطة للأنشطة الأخرى.

- يعتمد التحليل الأفقي على دراسة وتتبع حركة كل بند من بنود القائمة بالزيادة أو النقصان بمرور الزمن، فهو يبين التغيرات التي حدثت في هذا البند لعدة فترات متتالية، والنتائج المتحصل عليها من هذا التحليل ترتفع كلما طال الفارق الزمني، حيث عندما تحدد فترة المقارنة بثلاث سنوات أو أكثر تكون المؤشرات التي يؤديها المحلل المالي أكثر موضوعية عن تلك التي يؤديها لو حددت فترة المقارنة بسنتين فقط.

هناك العديد من النسب المشتقة من القائمة والتي يمكن تبويبها وفق غرضها على النحو التالي:

1. مقاييس جودة أو نوعية أرباح المؤسسة

تميز قائمة التدفقات بين صافي الدخل الذي يتم تحديده بموجب أساس الاستحقاق وصافي التدفق النقدي الذي يتم تحديده بموجب الأساس النقدي، وبناءً على هذا، فإن تحقيق المؤسسة لمبلغ مرتفع من صافي الدخل لا يعني بالضرورة أنها حققت تدفقا نقديا مرتفعاً، ومن المتعارف عليه أنه كلما ارتفع صافي التدفق النقدي التشغيلي المحقق خلال دورة معينة كلما ارتفعت نوعية أو جودة أرباح المؤسسة.

وأهم النسب التي تقيم جودة أرباح المؤسسة ما يلي:

1.1. نسبة كفاية التدفقات النقدية التشغيلية، الاحتياجات النقدية الأساسية:

التدفقات النقدية الداخلة من الأنشطة التشغيلية

الاحتياجات النقدية الأساسية

تمثل الاحتياجات النقدية الأساسية:

- التدفقات النقدية الخارجة للأنشطة التشغيلية (المدفوعات النقدية للموردين والمستخدمين).

- مدفوعات أعباء الديون (الفوائد والمصاريف المالية).
 - الإنفاق الرأسمالي للمحافظة على الطاقة الإنتاجية (المدفوعات لاقتناء تثبيتات).
 - سداد الديون المستحقة خلال السنة (أقساط الديون الطويلة).
- وتوضح هذه النسبة مدى قدرة أنشطة المؤسسة على توليد تدفقات نقدية داخلية لتغطية التدفقات النقدية الخارجة للأنشطة التشغيلية والإنفاق الرأسمالي وسداد أقساط الديون الطويلة.
- 2.1. مؤشر النقدية التشغيلية:**

$$\frac{\text{صافي التدفق النقدي التشغيلي}}{\text{صافي الأرباح}}$$

تقيس هذه النسبة جودة الأرباح من عدمه وهي تجمع بين قائمة الدخل وقائمة التدفقات، وهي تبين مدى قدرة أرباح الشركة على توليد تدفق نقدي تشغيلي.

3.1. مؤشر النشاط التشغيلي:

$$\frac{\text{صافي التدفق النقدي التشغيلي}}{\text{الربح التشغيلي قبل الفوائد والضريبة (نتيجة عملياتية)}}$$

توضح هذه النسبة مقدرة وظيفة الاستغلال من خلال الأنشطة التشغيلية على توليد تدفقات نقدية تشغيلية، بمعنى مدى قدرة النتائج التشغيلية المحددة على أساس الاستحقاق على توليد نتائج تشغيلية محددة على أساس نقدي، وكلما ارتفعت هذه النسبة دل ذلك على جودة أرباح المؤسسة.

4.1. العائد على الأصول من التدفق النقدي التشغيلي: Cash flow return on assets

$$\frac{\text{صافي التدفق النقدي التشغيلي}}{\text{مجموع الأصول}}$$

توضح هذه النسبة مدى قدرة أصول المنشأة على توليد تدفق نقدي تشغيلي وبذلك مدى كفاءة المؤسسة في استخدام أصولها.

5.1. نسبة التدفق النقدي التشغيلي: Operating cash flow ratio

$$\frac{\text{صافي التدفق النقدي التشغيلي (فائض المبيعات النقدية)}}{\text{صافي المبيعات النقدية والأجلة}}$$

تعكس هذه النسبة مدى كفاءة سياسات الائتمان في تحصيل النقدية على المبيعات الآجلة من عند الزبائن، كلما زادت دل ذلك على جودة الربحية.

2. مؤشرات تقييم السيولة

ترتبط قوة أو ضعف سيولة المؤسسة برصيد صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية، فإذا كان هذا الرصيد موجبا فهذا يعني فائضا نقديا يمكن لإدارة الشركة أن تستخدمه في توسيع الأنشطة الاستثمارية أو في تسديد الديون الطويلة، أما إذا كان سالبا فهذا يعني على الشركة أن تبحث عن مصادر لتمويل العجز وذلك بالتمويل طويل الأجل (أو الزيادة في رأس المال حتى يزيد FRNG) أو التنازل عن جزء من استثماراتها (بمعنى إذا كان موجبا سوف يمول النشاطات الاستثمارية والتمويلية، وإذا كان عجزا فهذه النشاطات هي التي سوف تموله).

1.2. التدفق النقدي الحر: Free Cash Flow (FCF)

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

يمثل أهم مؤشر في المالية وهو ذلك الفائض المتبقي بعد استبعاد جميع تدفقات التشغيل الجارية، الفوائد والضرائب، إلى جانب استبعاد النفقات الرأسمالية وتوزيعات الأرباح. إذا كان هذا الرصيد موجبا يدل على أن المؤسسة قد قابلت جميع التزاماتها ولديها نقدية متاحة لتخفيض الديون والتوسع في استثماراتها (النمو) أو الاقتراض، وإذا كان سالبا، فإن المؤسسة ستعاني من احتياج تقوم بتمويله من دورتها التمويلية من خلال الاقتراض أو زيادة رأس المال في الأجل القصير، وإذا ظل الرصيد سالبا لعدة سنوات، فيتطلب على المؤسسة أن تبحث عن مصادر تمويل مناسبة للاستمرار في نشاطها والقيام بإصلاحات هيكلية. وتمثل النفقات الرأسمالية Capital expenditure (CAPEX) النفقات الاستثمارية الملموسة وغير الملموسة الموجهة لتحسين الإنتاجية وربحية الأعمال في الأجل الطويل، يخبرنا هذا المؤشر إذا ما كانت الإدارة واثقة من آفاقها المستقبلية.

2.2. نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى التدفقات الرأسمالية:

صافي التدفق النقدي التشغيلي

التدفقات الخارجة من الأنشطة الاستثمارية

توضح هذه النسبة قدرة فائض التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية على تغطية وتسديد التدفقات الخارجة من الأنشطة الاستثمارية، كلما زادت النسبة دل ذلك على زيادة مقدرة المؤسسة في التغطية.

3.2. نسبة تغطية النقدية: Cash coverage

صافي التدفق النقدي التشغيلي

مجموع التدفقات النقدية الخارجة للأنشطة الاستثمارية والتمويلية

ومن الأمثلة على التدفقات النقدية الخارجة الضرورية لكلا من الأنشطة الاستثمارية والتمويلية ما يلي:

- الديون مستحقة الدفع.

- الديون المرتبطة بدفعات الإيجار التمويلي.

- النقدية المدفوعة لاقتناء تشييتات (الاتفاق الرأسمالي).

- توزيعات الأرباح.

وتوضح هذه النسبة قدرة المؤسسة على توفير سيولة كافية لاستمرار تشغيل أنشطتها الاستثمارية والتمويلية، وكلما ازدادت هذه النسبة دل ذلك على قدرة المؤسسة على التغطية.

4.2. نسبة المدفوعات اللازمة لتسديد فوائد الديون: (وزن الفوائد من صافي التدفقات التشغيلية)

$$\frac{\text{فوائد الديون}}{\text{صافي التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية}}$$

تدل هذه النسبة على وزن أعباء الفوائد في صافي التدفقات من الأنشطة التشغيلية وينبئ زيادة وزن الفوائد بمشاكل قد تواجهها الشركة في مجال السيولة اللازمة لدفع الفوائد المستحقة للديون ومقلوب هذه النسبة يمثل مؤشر يدل على مدى قدرة المؤسسة على تسديد فوائد الديون اعتماداً على صافي التدفقات التشغيلية.

5.2. التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى مدفوعات الديون المالية:

$$\frac{\text{صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية (مرة)}}{\text{الديون القصيرة أو إجمالي الديون}}$$

وهي تظهر قدرة المؤسسة على الوفاء بالقروض القصيرة أو جميع التزاماتها اعتماداً على صافي التدفقات المحققة خلال النشاط، وهي تقاس بعدد المرات، فإذا كانت المرات أكثر دلت على مقدرة المؤسسة في الاستمرارية وتوفر السيولة وكفايتها في سداد الديون، وهي بذلك في وضعية صحية (en situation saine).

3. مؤشرات تقييم سياسات التمويل (السياسة المالية)

1.3. نسبة التوزيعات النقدية: (حصة المساهمين من التدفقات النقدية التشغيلية)

$$\frac{\text{توزيعات الأرباح}}{\text{صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية}}$$

وهي نسبة توفر معلومات عن سياسة توزيع الأرباح المنتهجة من طرف الإدارة ومدى استقرار واستمرار هذه السياسة، ومقلوب هذه النسبة يعتبر مؤشراً (يسمى القدرة على دفع التوزيعات) عن قدرة المؤسسة على توزيع أرباح نقدية، كلما ارتفع دل على مقدرة المنشأة على السداد وإذا انخفض دل على فشل المنشأة في سداد حقوق المساهمين.

2.3. نسبة توزيعات الأرباح (حصة المساهمين من الأرباح): Payout ratios- Taux de (distribution)

$$\frac{\text{توزيعات الأرباح المسددة في الفترة ن}}{\text{صافي النتيجة للفترة ن-1}}$$

تمثل هذه النسبة أهمية توزيعات الأسهم مقارنة بأرباحها ويمكن اعتبارها مؤشرا لقياس كرم المؤسسة اتجاه مساهميها، حيث:

- يرى بعض المحللين أنه إذا تجاوزت هذه النسبة نظريا 70% على مدى فترة طويلة، فهذا قد يثير شكوكا حول توقعات نمو الشركة واستدامتها المالية، أو إما أن يكون كبار المساهمين لديهم تأثيرا كبيرا على الإدارة ولديهم احتياجات مهمة من السيولة لاستخدامها في تسديد قروضهم على سبيل المثال .

- كما أن انخفاض هذه النسبة يشير إلى أن المؤسسة تعمل على تراكم الخزينة لتمويل مقتنياتها المحتملة من التثبيتات أو الشركات الفرعية.

- أحيانا، وبصفة استثنائية، تقوم الشركة بتسديد مبلغا مهما من التوزيعات قد يفوق نتيجة السنة السابقة (Super-dividende)، تحدث هذه التوزيعات نتيجة تغيير المساهمين، حيث يظهر للمساهم الجديد أن مبلغ رأسمال الشركة مرتفع، أو نتيجة لتحقيق أرباح استثنائية وتفضل الشركة تحويلها إلى المساهمين (على سبيل المثال، فائض القيمة عن بيع الفروع).

ومن الأفضل أن يتم مقارنة هذه النسبة مع متوسط الصناعة ليكون تحليلها أكثر موضوعية.

3.3. نسبة الفوائد والتوزيعات المقبوضة:

$$\frac{\text{المتحصلات النقدية من إيرادات الفوائد وتوزيعات الأرباح المستلمة}}{\text{التدفقات النقدية الداخلة من الأنشطة التشغيلية}}$$

تقيس هذه النسبة الأهمية النسبية لعوائد الاستثمار في القروض والأوراق المالية.

4.3. نسبة الإنفاق الرأسمالي:

$$\frac{\text{الإنفاق الرأسمالي الحقيقي}}{\text{التدفقات الداخلة من القروض طويلة الأجل وإصدارات الأسهم والسندات}}$$

توضح هذه النسبة الأهمية النسبية لمصادر التمويل الخارجي في تمويل اقتناء تثبيتات، وذلك بتوفير مؤشرات تفيد المستثمرين والمقرضين عن كيفية استخدام أموالهم، كما تقيس كذلك كفاءة الإدارة في تمويل الأصول الثابتة بمصادر طويلة الأجل وبذلك تحقيق التوازن المالي.

5.3. نسبة تمويل القروض الطويلة للإنفاق الرأسمالي:

النقدية الداخلة من القروض الطويلة والمتوسطة الأجل خلال الفترة
استثمارات الفترة

إذا كانت هذه النسبة مرتفعة، فهذا يشير إلى:

- سياسة مالية متحفظة، حيث تميل المؤسسة لاقتناء التثبيتات بالقروض الطويلة التي لا يمكن تسديدها فوراً، مما يضمن لها تعزيز رأس المال العامل.
 - ضعف تدفقات الخزينة من النشاط التشغيلي لتمويل حصة جوهريّة من استثمارات الفترة.
- (مطر، 2006، الصفحات 162-165) (الهادي، 2008، صفحة 89) (لطفى، 2005، الصفحات 320-322)
(MARION, 2015) (SION, 2017, pp. 182-184)

تمرين تطبيقي:

بالاعتماد على المثال التطبيقي الذي تم تقديمه في المحاضرة السابقة، يطلب منك تعزيز تحليلك السابق لقائمة التدفقات النقدية، وذلك باشتقاق بعض المؤشرات المالية المستخدمة لتقييم السيولة والربحية والسياسة التمويلية (الإجابة على السؤال الثالث)؟

الحل:

1. نسب تقييم السيولة:

- نسبة التغطية النقدية

صافي التدفق النقدي التشغيلي/مجموع التدفقات الخارجة من الأنشطة الاستثمارية والتمويلية

$$0,76 = \frac{19250}{25250}$$

يظهر بأن السيولة المتولدة من النشاط الرئيسي تغطي 76% من التدفقات الخارجة عن النشاطات الأخرى، هذا يعني بأن المؤسسة لا توفر السيولة الكافية لاستمرار تشغيل الأنشطة الاستثمارية والتمويلية، لذا لجأت إلى التمويل الخارجي.

- نسبة التدفق النقدي الحر

صافي التدفقات من الأنشطة التشغيلية - (الإنفاق الرأسمالي + الحقوق المدفوعة للمساهمين)

$$19250 - (10500 + 7750) = -1000 \text{ ون.}$$

تبين بأن المؤسسة قابلت توزيعات الأرباح واقتناء التثبيتات ولكن النقدية المتبقية من هذا الرصيد غير كافية لمواجهة تسديدات الديون والتوسع في الاستثمارات.

2. نسب تقييم جودة الربحية

- نسبة التدفق النقدي التشغيلي

الفائض التشغيلي (فائض المبيعات النقدية)/صافي المبيعات النقدية والآجلة

$$0,154 = \frac{19250}{125000}$$

نلاحظ بأن السياسة الائتمانية التي تطبقها المؤسسة تحصل ما نسبته 15,4% من النقدية على مبيعاتها الآجلة، وكلما زادت هذه النسبة دل ذلك على جودة الربحية. .

- مؤشر النشاط التشغيلي

صافي التدفق النقدي التشغيلي/الربح التشغيلي قبل الفوائد والضريبة

$$0,87 = \frac{19250}{125000}$$

يظهر بأن وظيفة الاستغلال قادرة على توليد 87% من التدفقات النقدية، كلما ارتفعت هذه النسبة دل ذلك على جودة الأرباح.

3. نسب التمويل:

- نسبة صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى مدفوعات الديون القصيرة

صافي التدفقات من الأنشطة التشغيلية/ إجمالي الديون القصيرة

$$0,43 = \frac{19250}{44500} \text{ مرة}$$

عدم كفاية السيولة من النشاط الرئيسي على تسديد القروض القصيرة، فهي نسبة غير ملائمة. .

نتيجة: تبين من التحليل الأولي عند عرض القائمة أن النشاط التشغيلي للمؤسسة يولد سيولة كافية لتغطية الاحتياج في النشاطات الأخرى ويبقى فائض في الخزينة بمقدار 10000ون، وهذه السيولة قد مولت مبلغ الاحتياج المتبقي من كل نشاط بعد تغطيته بالنقدية الداخلة (الموجبة) من النشاط نفسه، حيث أنها لا تمول لوحدها سوى 86% من التدفقات الخارجة للمؤسسة، وهي غير كافية لذا لجأت المؤسسة إلى الزيادة في رأس المال، كما أن المؤسسة ليست لها السيولة الكافية أو التدفق الحر لتوسيع استثماراتها(النمو) وتسديد ديونها، والحصول على قروض طويلة الأجل، وهذا ما تثبته كذلك نسبة التدفقات النقدية التشغيلية إلى مدفوعات الديون القصيرة.

التوصيات: ننصح المؤسسة أن تعزز من سيولتها المتأتية من النشاط التشغيلي بزيادة مواردها الداخلية للتمويل، وذلك من خلال تحسين هوامشها، يتطلب هذا الإجراء الزيادة في المبيعات والتحكم أكثر في المصاريف التشغيلية، لكن في المقابل سوف ترتفع إحتياجات رأس المال العامل بزيادة المبيعات، لذا ينبغي على المؤسسة أن تطبق سياسات محكمة في إدارة عناصر الاستغلال والرفع من نسبة تحصيل النقدية.

بزيادة التدفقات النقدية التشغيلية سوف تزيد نسبة التغطية لاستمرار الأنشطة الأخرى، ويكون لديها تدفق نقدي حر لتسديد الديون والحصول على القروض الطويلة التي سوف تعزز من سيولتها وتمول استثمارات النمو.

VI. التخطيط المالي باستخدام نقطة التعادل والرافعة التشغيلية

من بين أساليب التحليل المالي المتقدم هو التحليل باستخدام نقطة التعادل والرفع التشغيلي. وينتج الرفع (أو الرافعة) عن استخدام التكاليف الثابتة أو الدين في هيكل التمويل من أجل تعظيم العائد على حقوق الملاك، وبشكل عام تؤدي الزيادة في الرفع إلى الزيادة في العائد والمخاطرة، وسوف نتحدث عن الرفع أكثر وتفاصيله بعد التطرق إلى نقطة التعادل.

1. تحليل التعادل واستخداماته:

يقوم تحليل التعادل على دراسة العلاقة بين التكلفة والحجم والربح، حيث تحدد أهداف التخطيط المالي الشامل، ففي حالة اضطرار الشركة إلى تخفيض حجم الإنتاج أو إضافة خطوط إنتاج جديدة فإن تحليل التعادل سوف يساعد المسيرين على تحقيق الأهداف التالية:

- تحديد مستوى النشاط الضروري لتغطية جميع التكاليف التشغيلية؛
- دراسة أثر التغيرات في التكاليف والإيرادات (تغيرات ظروف الاستغلال) على أرباح المؤسسة الاقتصادية؛
- دراسة مستوى النشاط الضروري الذي يؤدي إلى تحسين ربحية الشركة؛
- تحديد تاريخ التعادل، وبذلك التاريخ الذي ابتداء منه يصبح النشاط مربحاً؛
- تحديد هامش الأمان للوحدة الاقتصادية؛
- تخطيط الأرباح، التسعير والتكاليف؛
- المفاضلة بين قرارات التصنيع وقرارات الشراء؛
- اتخاذ القرارات الإدارية الخاصة بالمنتجات الجديدة أو القديمة؛
- تسهيل إعداد النتائج التقديرية وقياس مخاطر الاستغلال في فترة وجيزة.

1.1. نقطة التعادل التشغيلية (عتبة المردودية):

هي المبيعات أو مستوى النشاط الضروري لتغطية جميع التكاليف التشغيلية، يعني النقطة التي تتساوى عندها الإيرادات مع التكاليف التشغيلية وبذلك يكون عندها الربح قبل الفوائد والضريبة معادلاً للصفر. ويمكن مقارنة رقم الأعمال مع عتبة المردودية لتحديد طبيعة النتيجة على النحو التالي:

رقم الأعمال = عتبة المردودية = نتيجة معدومة

رقم الأعمال < عتبة المردودية = أرباح

رقم الأعمال > عتبة المردودية = خسائر

2.1. عناصر تحليل التعادل:

تتمثل فيما يلي:

الجدول رقم 05: عناصر تحليل التعادل

- ترتبط بهيكل تكاليف المؤسسة - لا تتغير بتغير النشاط ما دام هيكل المؤسسة لا يشهد تغيرا. - تتغير بتغير المستويات varient par paliers - مثل الأعباء الإدارية الثابتة، الاهتلاكات، الإيجارات، أقساط التأمين السنوية، أجور العمال، مصاريف الإعلان الثابتة، إلخ.	التكاليف الثابتة أو الهيكلية
تتغير بتغير المبيعات مثل مشتريات مستهلكة، تكاليف النقل والشحن، الطاقة المستخدمة، الأجور المتغيرة.....	التكاليف المتغيرة أو التشغيلية
- تشتمل على جزء ثابت وآخر متغير وتتغير بصورة حزئية مع النشاط أو الإنتاج، كما يتطلب توزيعها بين التكاليف الثابتة والتكاليف المتغيرة مثل أجور العون التجاري، مصاريف الهاتف... إلخ.	التكاليف شبه المتغيرة أو المختلطة
- هو الفرق الإيجابي بين سعر بيع الوحدات المنتجة وتكلفتها المتغيرة. - هو مؤشر تسيير يقيس أداء المنتج أو النشاط، حيث أنه يساهم في تغطية حصة من التكاليف الثابتة، لذلك كلما زاد عدد الوحدات المباعة كلما زاد الهامش الربحي وكانت تغطية التكاليف الثابتة أكبر إلى غاية الوصول لتغطيتها كليا وحينها نكون قد وصلنا إلى نقطة التعادل. - معرفة ما إذا كان المنتج يدر ربحا على المؤسسة. - معرفة ما إذا كان للشركة فائدة في الاستمرار أو التوقف عن إنتاج وبيع هذا المنتج. - معرفة أثر تغير التكاليف المتغيرة والثابتة على الربحية.	هامش الربح على التكلفة المتغيرة

المصدر : (Grandquillot, 2010, pp. 69-70)

يمكن تجميع العناصر أعلاه وعرضها في جدول واحد يدعى "حساب النتيجة التفاضلي" الذي يعرض وفق

النموذج التالي:

الجدول رقم 06: جدول حساب النتيجة التفاضلي

العناصر		المنتج أو النشاط A		المنتج أو النشاط B		المنتج أو النشاط C		المؤسسة
		المبلغ	%	المبلغ	%	المبلغ	%	
رقم الأعمال								
-								
التكاليف المتغيرة								
=								
الهامش على التكلفة المتغيرة								
- التكاليف الثابتة								
النتيجة								

المصدر: (Grandquillot, 2010, p. 73)

ويمكن تقسيم التكاليف المتغيرة وفق احتياجات المؤسسة إلى تكاليف التمويل، الإنتاج والتوزيع، ويتم الحصول على النتيجة اعتمادا على العلاقة التالية:

$$\text{النتيجة} = (\text{رقم الأعمال} \times \text{معدل الهامش على التكلفة المتغيرة}) - \text{التكاليف الثابتة}$$

3.1. حساب وتحليل نقطة التعادل

لحساب نقطة التعادل يكون من الضروري إظهار الهامش على التكلفة المتغيرة كنسبة من المبيعات الصافية:

$$\text{معدل الهامش على التكلفة المتغيرة} = \frac{\text{هامش على التكلفة المتغيرة}}{\text{رقم الأعمال} \times 100}$$

يكون الربح التشغيلي قبل الفوائد والضرائب مساويا للصفر عند نقطة التعادل وبذلك تكون:

الهامش على التكلفة المتغيرة - التكاليف الثابتة = 0 يعني أن:

$$(\text{نقطة التعادل} \times \text{معدل الهامش على التكلفة المتغيرة}) - \text{التكاليف الثابتة} = 0$$

إذن

$$\text{نقطة التعادل} = \frac{\text{التكاليف الثابتة}}{\text{معدل الهامش على التكاليف المتغيرة}}$$

يمكن تمثيل النقطة بالحجم أو الكمية على النحو التالي:

$$\text{نقطة التعادل} = \frac{\text{التكاليف الثابتة}}{\text{هامش الربح الحدي (سعر بيع الوحدة) -$$

التكلفة المتغيرة للوحدة)}

$$Q(P - CV) = CF \rightarrow Q = \frac{FC}{P - CV}$$

Q : هو حجم التعادل (المبيعات بالوحدات) .

P : سعر بيع الوحدة الواحدة .

VC : التكلفة المتغيرة للوحدة الواحدة .

CF : التكاليف الثابتة.

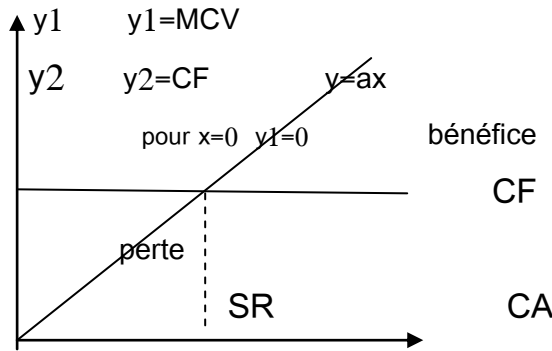
أو من خلال العلاقة التالية:

نقطة التعادل = نقطة التعادل بالقيمة / سعر بيع المنتج خارج الرسم

أما إذا كان الهدف هو معرفة عدد الوحدات التي ينبغي بيعها لتحقيق مستوى معين من الربح، فتضاف قيمة الربح المستهدف إلى مقام العلاقة، بحيث تصبح:

نقطة التعادل = التكاليف الثابتة + الربح المستهدف / هامش الربح
الحدي (سعر بيع الوحدة - التكلفة المتغيرة للوحدة)

الشكل رقم 07 : التمثيل البياني لعتبة المردودية



المصدر: (Grandquillot, 2010, p. 73)

4.1. مؤشرات أخرى ترتبط بنقطة التعادل:

اعتمادا على نقطة التعادل يمكننا أن نشق مؤشرين آخرين لقياس درجة تحسس المؤسسة، وهما:

1.4.1. النقطة الميتة:

تسمح النقطة الميتة بتحديد الوقت اللازم لبلوغ عتبة المردودية وبذلك التاريخ الموافق لذلك، وتحتسب باستخدام العلاقة التالية:

تاريخ التعادل (النقطة الميتة) = عتبة المردودية / رقم الأعمال × عدد أيام النشاط

تسعى كل مؤسسة إلى البحث عن كيفية تخفيض تاريخ التعادل بصورة تحسن فيها مردودية نشاطها، أي تخفيض التاريخ المحتمل لتحقيق العتبة لأن بعده يكون النشاط مربحا.

2.4.1. هامش الأمان المالي: (Indice de sécurité financière)

إذا كان رقم الأعمال يفوق نقطة التعادل، يمكن للمؤسسة أن تحتسب النشاط المريح والذي يدعى كذلك بهامش الأمان.

$$\text{هامش الأمان} = \text{رقم الأعمال} - \text{نقطة التعادل}$$

ويمكن احتسابها كنسبة من رقم الأعمال وتصبح بذلك مؤشر يدل على مقدار الانخفاض في رقم الأعمال الحالي أو المتوقع الذي يمكن أن تتحمله المؤسسة قبل الوقوع في الخسائر.

$$\text{مؤشر الأمان} = \text{هامش الأمان} / \text{رقم الأعمال} \times 100$$

كلما انخفض هذا المؤشر كلما سجلنا ضعفا أكبر في المؤسسة وارتفع خطر الاستغلال أكثر والعكس صحيح. لذا تحرص إدارة الشركة عادة على أن يكون الهامش واسعا، وذلك بإبعاد مبيعاتها الفعلية عن نقطة التعادل.

5.1. تغير نقطة التعادل بتغير ظروف الاستغلال:

قبل التطرق إلى العوامل المؤثرة على نقطة التعادل تجدر الإشارة إلى العلاقة الموجودة بين هذه النقطة ومخاطر الاستغلال، حيث مع ثبات المبيعات الفعلية كلما ارتفعت نقطة التعادل تقل فرص الشركة لتحقيق الربح وبالتالي تزداد المخاطر، من هنا يصبح من الضروري لإدارة الشركة الإحاطة بالعوامل المؤثرة في نقطة التعادل ومحاولة التحكم فيها لتعزيز ما هو إيجابي منها والحد ما هو سلبي منها، ويمكن أن تتغير ظروف الاستغلال بتغير:

(Grandquillot, 2010, p. 74) (مطر، 2006، صفحة 205).

- التكاليف الثابتة بسبب تغيرات هيكلية ناجمة عن تحقيق استثمارات جديدة، توظيف أو تسريح عمال دائمين، توسيع المحلات،... إلخ، وعند تغير ظروف الاستغلال يستدعي الأمر تحديد نقطة تعادل جديدة، حيث أنه كلما زادت التكاليف الثابتة مع بقاء العوامل الأخرى على حالها كلما ارتفعت نقطة التعادل وارتفعت معها درجة المخاطرة.

- تغيير معدل الهامش على التكاليف المتغيرة، مما يقودنا إلى دراسة أسباب تغيرات رقم الأعمال والتكاليف المتغيرة الموافقة له (تغيرات في سعر البيع، الكمية المباعة، ارتفاع سعر شراء المواد، اللجوء إلى الخدمات الخارجية،... إلخ). وتجدر الإشارة هنا إلى أن قدرة المؤسسة على تخفيض التكلفة المتغيرة للوحدة تكون محدودة على عكس قدرتها على تخفيض التكاليف الثابتة، وذلك كون هذه التكاليف تخضع لعوامل خارجية تقع خارج سيطرة المؤسسة، كما أن قدرة المؤسسة على رفع السعر البيع تكون هي الأخرى محدودة في سوق تنافسي.

تمرين تطبيقي:

تقوم شركة "الفوارة" شركة تختص في صناعة الألعاب بإنتاج وبيع 10000 وحدة بـ 330 دج/للوحدة، وتعرض عليك جدول أعبائها التشغيلية وإيراداتها على النحو التالي:

المبلغ	الأعباء والإيرادات
1085000	مشتريات مواد أولية
20000+	تغير مخزون المواد الأولية
126000	الأعباء المتغيرة للتموين
950000	الأعباء المتغيرة للإنتاج
222000	الاعباء المتغيرة للتوزيع
625000	الأعباء الثابتة
17000	إنتاج بالمخزن

المطلوب:

1. عرض حساب النتيجة التفاضلي، حساب نقطة التعادل، حساب النقطة الميئة وتحديد تاريخ بلوغ عتبة المردودية في الشركة علما أن نشاط المؤسسة يدوم 48 أسبوع بـ 6 أيام، حساب هامش ومؤشر الأمان ؟
2. تتوي الشركة تطوير نشاطها وذلك من خلال زيادة رقم أعمالها بنسبة 30٪، حيث تتسبب هذه الزيادة في تحقيق استثمارات جديدة وترفع من الهامش على التكلفة المتغيرة بـ 12 نقطة وزيادة الاهتلاكات بـ 275000 دج، إلى جانب إطلاق حملة إعلانية بمبلغ 155000 دج وهو يمثل تكلفة ثابتة، ما هو موقفك من هذه التغيرات؟

الحل:

لعرض حساب النتيجة التفاضلي، يكون من الضروري حساب التكلفة المتغيرة للمنتوج المباع، على النحو التالي:

- حساب التكلفة المتغيرة للمشتريات المستهلكة:

1085000	مشتريات المواد الاولية
20000+	+ تغير مخزون المواد الأولية
126000+	+ التكاليف المتغيرة للتموين
1231000	التكلفة المتغيرة للمواد المستهلكة

- حساب التكلفة المتغيرة للمنتوج المباع:

1231000	التكلفة المتغيرة للمواد المستهلكة
17000 -	- منتج بالمخزن
950000+	+ التكاليف المتغيرة للإنتاج
222000+	+ التكاليف المتغيرة للتوزيع
2386000	التكلفة المتغيرة للمنتوج المباع

البيان	المبلغ	%
رقم الأعمال	3300000	100
- التكلفة المتغيرة للمنتج المباع	2386000	72,30
الهامش على التكلفة المتغيرة	914000	27,7
- التكاليف الثابتة	625000	
الربح التشغيلي	289000	

- عتبة المردودية بالقيمة = التكاليف الثابتة / معدل الهامش على التكلفة المتغيرة

$$2256317,69 = 27,7 / 625000 \text{ دج}$$

هذا يعني عند رقم الأعمال 2256317,69 دج تكون النتيجة مساوية للصفر وبذلك عند هذا المستوى من النشاط لا تحقق المؤسسة لا ربح ولا خسارة.

عتبة المردودية بالوحدات = عتبة المردودية بالقيمة / سعر البيع الوحدوي

$$6837,38 = 330 / 2256317,69 = \text{وحدة}$$

وهذا يعني عند 6837 وحدة مبيعات يكون الربح التشغيلي مساويا للصفر، حيث أن مبيعات أكبر من الحجم سوف تحقق الشركة ربح وتحقق خسائر عند مبيعات أقل منه.

- حساب النقطة الميثة = عتبة المردودية / رقم الأعمال × عدد أيام النشاط

$$= 288 \times 3300000 / 2256317,69 = 197 \text{ يوم أو } 6 \text{ أشهر و } 17 \text{ يوم}$$

وهذا يتطلب على المؤسسة أن تشتغل 197 يوم على 288 يوم لبلوغ عتبة المردودية، والتاريخ الموافق لذلك هو 30/197 = 6,57 أي 6 أشهر و 17 يوم وهذه الفترة توافق 17 جويلية. بعد هذا التاريخ يصبح نشاط المؤسسة مربحا ويبقى 91 يوم (288-197) عن تحقيق هذه النتيجة (289000 دج).

- هامش الأمان = رقم الأعمال - عتبة المردودية

$$= 2256317,69 - 3300000 = 1043682,31 \text{ دج}$$

يمثل هامش الأمان الجزء من رقم الاعمال الذي يزيد عن عتبة المردودية

$$- \text{مؤشر الأمان} = \text{هامش الأمان} / \text{رقم الاعمال} \times 100 = 1043682,31 / 3300000 \times 100$$

وهو 31,63 % وهذا يعني بأنه يمكن للشركة أن تتحمل انخفاضا في رقم أعمالها بنسبة 31,63 % دون حدوث خسائر.

2. حساب المؤشرات التقديرية عند تغير ظروف الاستغلال

$$- \text{رقم الاعمال الجديد هو } 1,30 \times 3300000 = 4290000 \text{ دج}$$

- الهامش على التكلفة المتغيرة التقديري هو $27,7\% + 12\% = 39,7\%$

$$- \text{التكاليف الثابتة التقديرية هي } 625000 + (155000 + 275000) = 1055000 \text{ دج}$$

$$- \text{عتبة المردودية التقديرية هي } 1055000 / 39,7\% = 2657430,73 \text{ دج}$$

نلاحظ بأن عتبة المردودية تزيد بزيادة المبيعات

- النتيجة التقديرية هي $(4290000 \times 39,7\%) - 1055000 = 648130$ د.ج.

يظهر بأن التغيرات في ظروف الاستغلال تسمح بتحسين المردودية الاقتصادية للشركة.

(Grandquillot, 2010, p. 77)

2. الرافعة التشغيلية:

تتأثر قيمة الشركة بالتغيرات في الأرباح الصافية المتوقعة أو تكلفة الأموال، وتعتمد الإدارة على عدد من الطرق والوسائل التحليلية للوصول إلى القرار المناسب، ومن الوسائل التي تساعد الإدارة على اتخاذ قرار التمويل هي، ويشمل مفهوم الرافعة على معنيين أحدهما تشغيلي والآخر مالي.

نقصد بالرفع التشغيلي أو الإداري مدى مرونة أوحساسية الربح التشغيلي للتغير في حجم المبيعات، يعني أي تغيير صغير في المبيعات قد يؤدي إلى تغيير كبير في الربح التشغيلي، والمعنى الآخر للرفع معنى مالي (تمويلي) هو مدى الاعتماد على الديون في تمويل الأصول بهدف تعظيم ثروة الملاك.

1.2. مفهوم الرافعة التشغيلية

الرافعة التشغيلية تعني استخدام تكاليف ثابتة من أجل تعظيم أثر التغير في المبيعات على الربح التشغيلي قبل الفوائد والضريبة، ويتوقف مفهومها على درجة وأهمية هذه التكاليف في هيكل تكاليف الشركة، لذا تطبق هذه الفكرة في المنشآت ذات الكثافة الرأسمالية العالية مثل صناعة الإسمنت، حيث نجد أن الربح التشغيلي يزيد بعد نقطة التعادل تزايداً كبيراً مع تزايد كمية المبيعات وقبل نقطة التعادل يتناقص كثيراً بتناقص كمية المبيعات، في الوقت الذي نلاحظ فيه بأن أثر الرفع التشغيلي لدى شركات الأوراق المالية (لا تتضمن تكاليفها الكلية أية تكلفة ثابتة غير التكاليف المالية) محدود جداً وذلك لأن الجزء الأكبر من تكاليفها يمثل تكاليف متغيرة (شراء الأسهم والسندات المباعة) وهي تتغير بتغير كمية المبيعات، مما يجعل أثر تغير حجم المبيعات في الربح في أدنى حدوده.

يأتي مفهوم الرفع التشغيلي ليكمل مفهوم هامش الأمان في تقدير مخاطر الاستغلال، أو ما يسمى بالمخاطر الاقتصادية، وهي تتمثل في احتمال انخفاض المردودية الاقتصادية للمؤسسة بسبب التغير العشوائي في رقم الأعمال خارج الرسم.

2.2. أشكال الرفع التشغيلي:

يتخذ الرفع التشغيلي ثلاثة أشكال، وهي:

1.2.2. معامل مرونة النتيجة التشغيلية: والذي يقاس بالتغير النسبي في النتيجة التشغيلية إلى التغير النسبي

في رقم الأعمال خارج الرسم على النحو التالي:

معامل الرفع التشغيلي = التغير النسبي في النتيجة قبل الفوائد والضرائب / التغير النسبي في رقم الأعمال

= تغير النتيجة قبل الفوائد والضرائب / النتيجة قبل الفوائد والضرائب / تغير رقم الأعمال / رقم الأعمال

حيث أن التغير في صافي الربح = صافي الربح المستهدف - صافي الربح الحالي / صافي الربح الحالي.
ونسبة التغير في صافي المبيعات = صافي المبيعات المستهدف - صافي المبيعات الحالية / صافي المبيعات الحالية.

فإذا كانت درجة الرافعة تساوي الواحد يعني عندما تزداد المبيعات تزداد الأرباح بنفس النسبة، وعندما تنخفض المبيعات تنخفض الأرباح بنفس النسبة، أما إذا كانت درجة الرافعة التشغيلية أكبر من الواحد ولنفترض 2 هذا يعني أن زيادة المبيعات بدينار واحد سوف يؤدي إلى زيادة الأرباح بدينارين وإذا زادت المبيعات ب 100٪ سوف يؤدي إلى زيادة الأرباح ب 200٪، مما يعني أن تغيراً صغيراً في المبيعات ينتج عنه تغيراً كبيراً في الأرباح التشغيلية، فالرافعة تعظم الربح في حال ازدياد المبيعات وتعظم الخسارة في حال انخفاض المبيعات.

2.2.2. نسبة الهامش على التكلفة المتغيرة إلى النتيجة التشغيلية: يقاس معامل الرفع التشغيلي في هذه الحالة بقسمة الهامش على التكلفة المتغيرة إلى النتيجة التشغيلية، كلما ارتفع الهامش كلما ارتفع معامل الرفع وزادت مخاطر الاستغلال، والعكس صحيح.

معامل الرفع التشغيلي = هامش الربح على التكلفة المتغيرة / النتيجة قبل الفوائد والضريبة

$$L(\text{Le levier opérationnel ou levier d'exploitation}) = Q(P-CV)/Q(P-CV)-CF$$

كما يظهر من خلال العلاقة أعلاه بأن ارتفاع التكاليف الثابتة يؤدي إلى تخفيض الربح مما يؤدي إلى زيادة الرافعة والعكس، فكلما زادت التكاليف الثابتة زادت الرافعة وزادت معها مخاطر الاستغلال، بينما تنخفض الرافعة بانخفاض المبيعات.

3.2.2. نسبة رقم الأعمال إلى الفرق بينه وبين عتبة المردودية (مقلوب مؤشر هامش الأمان): يحسب معامل الرفع التشغيلي بنسبة رقم الأعمال خارج الرسم إلى الفرق بين رقم الأعمال وعتبة المردودية المتمثلة في نسبة التكاليف الثابتة للاستغلال إلى معدل الهامش على التكلفة المتغيرة، كلما اتسع الفرق بين رقم الأعمال وعتبة المردودية كلما دل ذلك على ارتفاع هامش الأمان وبذلك انخفاض مخاطر الاستغلال، والعكس صحيح.

معامل الرفع التشغيلي = رقم الأعمال خارج الرسم / رقم الأعمال خ ر - عتبة المردودية

$$L(\text{Le levier opérationnel}) = CA/CA - SR$$

(يوسف، 2011، صفحة 334)

مثال تطبيقي:

تقوم الشركة س ببيع إحدى منتجاتها بسعر 10 دنانير للوحدة، وكانت التكلفة المتغيرة للوحدة الواحدة 5 دينار، وتكلفتها الثابتة 2000 دينار، تريد الشركة أن تدرس ربحيتها عند تغير مبيعاتها، فتبين أنه عند انخفاض 50٪ من المبيعات (من 800 إلى 400 وحدة) سينتج عنه انخفاض 100٪ من الأرباح التشغيلية، وإن زيادة

50٪ من المبيعات (من 800 وحدة إلى 1200 وحدة) سينتج عنه زيادة 100٪ في الربح قبل الفوائد والضريبة كما يبينه الجدول التالي:

البيان	2015	2016	
		انخفاض المبيعات -50٪	زيادة المبيعات +50٪
المبيعات بالوحدة	800	400	1200
المبيعات	8000	4000	12000
- تكاليف تشغيلية متغيرة			
(عدد الوحدات × 5د)	4000	2000	6000
- تكاليف ثابتة	2000	2000	2000
الربح قبل الفوائد والضريبة	2000	0	4000
التغير		-100٪	+100٪

معامل الرفع التشغيلي (الحالة 1) = $\frac{-50\%}{-100\%} = 2$ درجة.

معامل الرفع التشغيلي (الحالة 2) = $\frac{50\%}{100\%} = 2$ درجة.

وبتطبيق علاقة هامش على التكلفة المتغيرة إلى النتيجة التشغيلية يمكننا قياس درجة الرفع التشغيلي عند مستوى مبيعات 800 وحدة على النحو التالي:

$$L \text{ en } 800 \text{ unités} = 800(10-5) / 800(10-5) - 2000 = 2 \text{ degré}$$

3.2. تقييم الأداء بتحليل الرافعة التشغيلية:

يمثل معامل الرفع التشغيلي مؤشراً للأداء الاقتصادي وللمخاطر الاقتصادية كذلك، فهو يعبر عن درجة استجابة صافي الربح التشغيلي عند كل تغيير يحصل في صافي المبيعات، وما هو مطلوب من هذه الاستجابة هو أن يؤدي تغيير نسبي في صافي المبيعات إلى توليد مقدار أكبر في صافي الربح، وكلما تحقق ذلك كلما تحسن الأداء التشغيلي ووصل بنقاط قوته إلى أعلى المستويات، كما يرتبط مفهوم الرفع التشغيلي بدرجة المخاطرة فبارتفاعه ترتفع درجة المخاطرة وبالتالي ينخفض هامش الأمان، وذلك لأن ارتفاعه مع ثبات العوامل الأخرى يقود إلى ارتفاع نقطة التعادل، فهو يرتبط مع نقطة التعادل بالعلاقة المشار إليها سابقاً:

$$L = CA / CA - SR$$

ولقياس المخاطرة مع الرفع التشغيلي نقارن في المثال الموالي بين الشركتين (س) و(ص) يحققان نفس النتيجة ولهما نمطين مختلفين من هيكل التكاليف. (مطر، 2006، صفحة 220)

البيان	الشركة (س)	الشركة (ص)
مبيعات	120	120
-تكاليف متغيرة	(60)	(30)
= الهامش على التكلفة المتغيرة	60	90
- تكاليف ثابتة	(30)	(60)
النتيجة قبل الفوائد والضريبة	30	30

اعتمادا على الجدول أعلاه يمكن حساب المؤشرات التالية:

	الشركة (س)	الشركة (ص)
درجة الرفع التشغيلي	2مرة	3مرة
نقطة التعادل	60دج	80دج
هامش الأمان	50%	33%

وهنا نثبت ما تم قوله، بارتفاع درجة الرفع التشغيلي ترتفع نقطة التعادل وبالتالي ينخفض هامش الأمان وتزيد مخاطر الاستغلال.

ولكي نختبر أثر الرفع التشغيلي على ربحية الشركة وانعكاسه على المخاطرة نفترض المثال السابق في الحالتين التاليتين: (مطر، 2006، الصفحات 222-223)

الحالة الأولى: حالة انتعاش اقتصادي داخل الشركة (توقع ارتفاع حجم المبيعات بنسبة 50%).

البيان	الشركة (س)	الشركة (ص)
مبيعات	180	180
-تكاليف متغيرة	-90	-45
= الهامش على التكلفة المتغيرة	90	135
- تكاليف ثابتة	-30	-60
النتيجة قبل الفوائد والضريبة	60	75

زادت نتيجة الشركتين على النحو التالي:

	الشركة (س)	الشركة (ص)
درجة الرفع التشغيلي	2مرة	3مرة
تغير المبيعات	50%	50%
تغير الربح التشغيلي (درجة الرافعة × تغير المبيعات)	100%	150%

نلاحظ أنه بارتفاع المبيعات ترتفع النتيجة التشغيلية في الشركة (ص) ذات الرفع التشغيلي المرتفع.

الحالة الثانية: حالة انكماش اقتصادي داخل الشركة (توقع انخفاض حجم المبيعات بنسبة 50%).

البيان	الشركة (س)	الشركة (ص)
مبيعات	60	60
-تكاليف متغيرة	-30	15
= الهامش على التكلفة المتغيرة	30	45
- تكاليف ثابتة	-30	-60
النتيجة قبل الفوائد والضريبة	0	-15

زادت نتيجة الشركتين على النحو التالي:

البيان	الشركة (س)	الشركة (ص)
درجة الرفع التشغيلي	2مرة	3مرة
تغير المبيعات	50%-	50%-
تغير الربح التشغيلي(درجة الرافعة × تغير المبيعات)	100%-	150%-

نلاحظ أنه بانخفاض المبيعات تنخفض النتيجة أكثر في الشركة (ص) ذات الرفع التشغيلي المرتفع. مما يؤكد مرة أخرى العلاقة الطردية بين المخاطرة ودرجة الرفع التشغيلي.

فإذا كانت درجة الرافعة التشغيلية مرتفعة والوضع الاقتصادي للشركة جيد (نتوقع زيادة حجم المبيعات في الفترة القادمة)، النتيجة تكون في صالح الشركة والمستثمرين، بينما إذا كانت درجة الرافعة مرتفعة والوضع الاقتصادي غير جيد، النتيجة تكون في غير صالح المنشأة والمستثمرين. فهذا هو تأثير الرافعة فهي تعظم الأرباح في حالة توقع زيادة المبيعات وتعظم الخسائر في حالة انخفاض المبيعات.

تمرين تطبيقي:

تقوم شركة صناعية بإعداد دراسة تقديرية عن نشاطها اللاحق وتعرض عليك هيكل التكاليف على النحو التالي:

➤ النشاط الحالي N : تقوم الشركة ببيع 48000 وحدة برقم أعمال 2400000 دج، تقدر التكاليف المتغيرة بـ 10 دج/للوحدة والتكاليف الثابتة السنوية بـ 1560000 دج.

➤ النشاط التقديري N+1 : تقوم الشركة بزيادة مبيعاتها بـ 3000 وحدة، وزيادة التكاليف الثابتة بمقدار 40000 دج.

المطلوب:

1. تقدير مخاطر الاستغلال للنشاط الحالي N باستخدام عتبة المردودية، هامش الأمان والرفع التشغيلي؟
2. حلل النتائج؟
3. أحسب بالنسبة للنشاط N+1 عتبة المردودية، هامش الأمان والرفع التشغيلي الناجم عن تغيير ظروف الاستغلال؟
4. قدر تطور مخاطر الاستغلال بين النشاطين؟

الحل:

1. تقدير مخاطر الاستغلال:

جدول حساب النتيجة التفاضلي

البيان	المبلغ	%
رقم الأعمال	2400000	100%
-التكاليف المتغيرة	(480000)	20%
=هامش على التكلفة المتغيرة	1920000	80%
-التكاليف الثابتة	(1560000)	
= نتيجة تشغيلية قبل الفوائد والضريبة	360000	

عتبة المردودية:

$$SR = CF/MCV = 1560000/0,8 = 1950000 \text{ DA}$$

مؤشر هامش الأمان:

$$IS = CA - SR/CA = 2400000 - 1950000/2400000 = 18,75\%$$

الرفع التشغيلي:

بافتراض أن ظروف الاستغلال الحالية مستقرة منذ عدة سنوات يمكن حساب الرفع التشغيلي بالاعتماد على هامش الأمان

$$L = 1/IS = 1/0,1875 = 5,33\% \text{ ou } CV/Rex = 5,33\%$$

2. تحليل النتائج:

يسمح هذا المستوى من الهيكل للمؤسسة بأن تتحمل انخفاضاً في رقم أعمالها بنسبة 18,75% كحد أقصى قبل الوقوع في الخسائر.

وإذا ارتفع (انخفض) رقم الأعمال بـ 1% فإن النتيجة التشغيلية سوف ترتفع (تنخفض) بنسبة 5,33% في ظل هيكل التكاليف الحالي.

3. النشاط التقديري N+1:

جدول حساب النتيجة التفاضلي

البيان	المبلغ	%
رقم الأعمال	2550000	100%
-التكاليف المتغيرة	(510000)	20%
الهامش على التكلفة المتغيرة	2040000	80%
- التكاليف الثابتة	(1600000)	
= نتيجة تشغيلية قبل الفوائد والضريبة	440000	

عتبة المردودية:

$$SR = CF/MCV = 1600000/0,8 = 2000000 \text{ DA}$$

مؤشر الأمان:

$$IS = CA - SR/CA = 2550000 - 2000000/2550000 = 21,56\%$$

الرفع التشغيلي:

$$L = (\Delta Rex/Rex)/(\Delta CA/CA) \\ = 0,222/0,0625 = 3,55\%$$

نظرا لتغير هيكل التكاليف، سيكون الارتفاع في رقم الأعمال بنسبة 1% يؤدي إلى ارتفاع النتيجة بنسبة 3,55%

4. تقدير تطور مخاطر الاستغلال بين مستوى النشاطين:

يسمح هيكل التكاليف الجديد بزيادة النتيجة التشغيلية وزيادة عتبة المردودية وفي نفس الوقت توسيع هامش الأمان، مما يشير إلى انخفاض مخاطر الاستغلال.

لو استقرت ظروف الاستغلال الجديدة في المستقبل سوف يكون الرفع التشغيلي

$L = 1/IS = 1/0,2156 = 4,36\%$ هذا ما يثبت انخفاض مخاطر الاستغلال.

VII. الرفع المالي والعوامل المؤثرة في معدل العائد على حقوق الملكية

تقوم فكرة الرفع المالي كفكرة الرفع التشغيلي على أساس الاستفادة من ثبات بعض النفقات لتحسين الربحية، حيث أن الزيادة في المبيعات بعد نقطة التعادل في حالة الرفع التشغيلي سوف تؤدي إلى زيادة أكبر في الأرباح، وذلك لأن التكاليف الثابتة لا تتغير بتغير المبيعات، أما في حالة الرفع المالي فإن فرصة تحسين الربحية سوف تأتي عن طريق تشغيل الأموال المقترضة في عمليات المؤسسة ومن ثم تحقيق عائد متغير يكون أكبر من تكلفة الاقتراض وهذا ما يطلق عليه بالرفع المالي.

1. ماهية الرفع المالي

1.1. تعريف: يقصد بالرفع المالي لجوء المؤسسة إلى القروض طويلة الأجل لرفع ربحية السهم وبالتالي فإن الرفع المالي يقيس التأثير الإيجابي أو السلبي للمديونية على المردودية المالية ويترتب عليه تحقيق المزايا التالية:

- تعظيم حقوق المساهمين نتيجة الفرق الإيجابي بين قيمة العائد على الاستثمار وتكلفة الاقتراض.
- ضمان استمرار سيطرة المساهمين الحاليين على الإدارة.

وبقياس الرافعة يمكن للمؤسسة أن تحسن مردوديتها المالية باستعمال الديون شريطة أن تختلف الأموال الخاصة عن الصفر، وأن يكون معدل تكلفة هذه الديون أقل من مردوديتها الاقتصادية (وهذا يعني أنه لا ينبغي الإفراط في الاستدانة نظرا للتكلفة التي تتحملها المؤسسة والمخاطر التي تتعرض لها)، ومن هنا يمكن القول بأن الرفع المالي يتلخص في العلاقة الموجودة بين المردودية المالية والمردودية الاقتصادية عند مستوى استدانة معين وهذا ما سنبينه لاحقا.

2.1. تأثير الاستدانة على المردودية المالية:

1.2.1 حالة الانتعاش الاقتصادي (Situation favorable)

بافتراض وجود شركتين "أ" و "ب" متماثلتين في جميع النواحي (نفس مبلغ الأموال المستثمرة، نفس الأصول، نفس عدد المستخدمين بنفس الأجور وهيكل الأقدمية، نفس التكنولوجيا، ونفس النتائج الإجمالية للاستغلال...) ما عدا في هيكلهما المالي، إحداها تمويل أصولها الاقتصادية 100% بأموالها الخاصة، والأخرى تستخدم مزيج تمويلي بين الأموال الخاصة والديون. ويتم عرض المعلومات المالية لكلتا الشركتين على النحو التالي:

البيان	رموز المتغيرات	الشركة "أ"	الشركة "ب"
الأموال الخاصة	CP	200000	50000
الديون	D	-	150000
الأصول الاقتصادية (الأموال المستثمرة)	AE=CP+D	200000	200000
نتيجة تشغيلية (الاستغلال)	Rex=re(CP+D)	40000	40000
معدل المردودية الاقتصادية قبل	re	20%	20%

الضريبة			
معدل الضريبة على الأرباح	s	%40	%40
معدل المردودية الاقتصادية بعد الضريبة	re	%12	%12
معدل الفائدة	i	-	%10
أعباء الفوائد	i×D	-	15000
نتيجة قبل الضريبة	re(CP+D) - i×D	40000	25000
ضريبة	[re(CP+D) - i×D]t	16000	10000
نتيجة صافية	RN=[re(CP+D) - i×D](1-t)	24000	15000
معدل مردودية مالية بعد الضريبة	rf = RN/CP	%12	%30

اعتمادا على المعلومات أعلاه يمكننا صياغة المردودية المالية بدلالة المردودية الاقتصادية والمديونية، حيث أن:

$$rf = RN/CP \text{ ويكون بذلك } rf = [re(CP+D) - i \times D](1-t) / CP$$

$$rf = re \times CP/CP + re \times D/CP - iD/CP$$

نلاحظ بان العلاقة التي تربط بين المردودية الاقتصادية والمردودية المالية تتلخص فيما يلي:

الحالة الأولى: بالنسبة للشركة غير المستدينة

تعادل المردودية المالية المردودية الاقتصادية بعد الضريبة ومهما زاد المبلغ الموظف من طرف المستثمر فإن المعدلين يبقيان متماثلان.

الحالة الثانية: بالنسبة للشركة المستدينة

تكون المردودية المالية كما بينها في العلاقة أعلاه وهي تمثل معدل المردودية الاقتصادية مضافا إليها أثر الرفع المالي، هذا الأخير الذي يمكن تقسيمه إلى فرق الرفع $re-i$ (Ecart de levier ou le differentiel) وذراع الرفع $\frac{D}{CP}$ (Un bras de levier).

حيث أن :

$$\frac{D}{CP} \text{ أثر الرفع المالي } (re - i)$$

$$(re - i) \text{ فرق الرفع، و } \frac{D}{CP} \text{ الرفع}$$

في حال تحقيق خسائر يتم استبعاد أثر الضريبة وتصبح العلاقة أعلاه على النحو التالي:

إذن يمكن للمستثمر أن يزيد في مردودية توظيفاته (في هذا المثال من 12% إلى 30%) بالافتراض، حيث أن الأموال التي اقترضها بتكلفة 10% أنتجت مردودا بمقدار 20% عند توظيفها في النشاط، هذا يعني أن المؤسسة ربحت 10% (حيث غطت الشركة الفوائد والباقي يعتبر عائد للمساهمين) ويتضاعف هذا المعدل بالرفع 3، حيث يصبح أثر الرفع $10\% \times 3 = 30\%$ وبعد اقتطاع الضريبة يصبح 30 لدينا أثر الرفع بعد الضريبة هو $30\% \times 60\% = 18\%$ ، وبتطبيق العلاقة السابقة فإن المردودية المالية هي المردودية الاقتصادية مضافا إليها أثر الرفع على النحو التالي :

$$rf = 12\% + 18\% = 30\%$$

هذه الزيادة في المردودية المالية ناجمة عن كون معدل فائدة الديون أقل من معدل المردودية الاقتصادية، وهذه الوضعية توافق أثر رفع موجب، بمعنى أن الديون تؤثر ايجابيا على المردودية المالية، كما يمكن أن يكون التأثير سلبي في الحالة العكسية.

2.2.1. الحالة الانكماش الاقتصادي (Situation défavorable) Cas effet de massue

لاحظنا في المثال السابق أنه بازدياد الاستدانة تزداد مردودية المساهمين، بمعنى وجود أثر رفع موجب، ويتحقق ذلك في ظل وجود حالة انتعاش اقتصادي (معدل المردودية الاقتصادية يفوق معدل تكلفة الأموال الاقتصادية)، لكن يمكن أن تصبح الاستدانة خطرا يهدد مستقبل المؤسسة، ويحدث ذلك في حالة الانكماش الاقتصادي (كما سبق دراسة العلاقة بين الرفع التشغيلي ودرجة المخاطرة في حالة الانتعاش والانكماش الاقتصادي) أين يصبح أثر الرفع المالي سلبي، ولتوضيح ذلك نعتمد على المثال السابق ولكن بافتراض أن هناك انكماش اقتصادي جعل النتيجة التشغيلية تنخفض من 40000 دج إلى 5000 دج، فماذا ينتج عن هذا الانخفاض؟

البيان	رموز المتغيرات	الشركة "أ"	الشركة "ب"
الأموال الخاصة	CP	200000	50000
الديون	D	-	150000
الأصول الاقتصادية (الأموال المستثمرة)	AE=CP+D	200000	200000
نتيجة تشغيلية (الاستغلال)	Rex=re(CP+D)	5000	5000
معدل المردودية الاقتصادية قبل الضريبة	re	2,5%	2,5%
معدل الضريبة على الأرباح	t	40%	40%
معدل المردودية الاقتصادية بعد الضريبة	re	1,5%	1,5%
معدل الفائدة	i	-	10%
أعباء الفوائد	i×D	-	15000

نتيجة قبل الضريبة	$re(CP+D) - i \times D$	5000	(10000)
ضريبة	$[re(CP+D) - i \times D]t$	2000	
نتيجة صافية	$R = [re(CP+D) - i \times D](1-t)$	3000	(10000)
معدل مردودية مالية بعد الضريبة	$rf = R/CP$	1,5%	-12%

يمكن حساب المردودية المالية اعتمادا على معادلة الرفع المالي:

$$rf = re \times (1-t) + [(re-i) \frac{D}{CP}] (1-t)$$

$$rf = 2,5\% \times 60\% + [(2,5\% - 10\%) \frac{150000}{50000}] 60\% = -12\%$$

من النتائج نلاحظ بأن أثر الرفع المالي سلبي في ظل الظروف الجديدة لأنه بالاستدانة تنخفض مردودية المساهمين، ومن هنا نثبت بأنه كلما كان الرفع المالي في صالح المساهمين في حالة الانتعاش الاقتصادي كان في غير صالحهم في حالة الانكماش الاقتصادي، ذلك لأن الأثر يتبع الرفع ($\frac{D}{CP}$)، كلما استدانت الشركة كلما زاد الرفع وزاد أثره على المردودية المالية، فهذا التأثير يمكن أن يلعب دورا إيجابيا في حالة ارتفاع المردودية الاقتصادية عن معدل الفائدة (الانتعاش الاقتصادي)، أو دورا سلبيا في حالة انخفاض المردودية الاقتصادية أو زيادة معدل الاستدانة كما سنبينه لاحقا.

الاستنتاج: وفق المعادلة السابقة، للرفع المالي ثلاث حالات، وهي:

الحالة الأولى: أثر رفع إيجابي $re-i > 0$ ، كلما زاد مستوى الاستدانة وزاد الفرق بين المردودية الاقتصادية ومعدل الفائدة كلما ارتفعت مردودية المساهمين.

يعني أن الديون تؤثر إيجابيا على مردودية المساهمين، وهذا لا يعني بالضرورة القيام بزيادة المديونية لأن الزيادة في ذلك سوف يرفع في قيود السيولة التي تخضع لها الشركة، هذه الأخيرة يتطلب أن تولد من خلال نشاطها تدفقات نقدية بصورة كافية لمواجهة تسديدات الفوائد وأقساط القروض التي يحين استحقاقها، فاختيار مستوى الاستدانة في الهيكل المالي للشركة يظهر تعارضا بين المردودية والسيولة، كما أن الاستدانة تبقى محدودة لعدة أسباب، أهمها:

- يحدد المقرضون إلتزاماتهم عادة بالنسبة لأموالهم الخاصة (الديون 1 إلى 2 الأموال الخاصة).

- تكلفة الديون تابعة لمستوى الاستدانة، حيث كلما زادت الديون تقلص المقدار $(re-i)$.

- تزايد الاستدانة يقلل من استقلالية المؤسسة.

الحالة الثانية: أثر رفع سلبي $re-i < 0$ ، تكون المردودية المالية أقل من المردودية الاقتصادية وتنخفض أكثر بزيادة مستوى الاستدانة. لتصحيح الوضع في هذه الحالة ينبغي تخفيض تكلفة الديون من خلال تقليص الديون.

الحالة الثالثة: أثر رفع حيادي $re-i = 0$ ، وهذا ما يعني ثبات مردودية المساهمين مهما تغير مستوى الاستدانة.

3.1. المردودية المالية والمخاطر المالية:

يبين لنا الجدول أسفله المردودية الاقتصادية والمردودية المالية في ظل فرضيتين، حالة الانتعاش الاقتصادي H2 وحالة الانكماش الاقتصادي H2 (Favorable ou defavorable)، إلى جانب الوضعية المرتقبة (المحبذة) E(Esperance)، وذلك في حالة الاستدانة أو عدم الاستدانة من طرف المستثمر.

الجدول رقم 07 : زيادة المخاطر المالية بزيادة الاستدانة

المؤشرات المالية			في حالة عدم الاستدانة			في حالة الاستدانة		
الأموال الخاصة			100000			100000		
الديون			0			200000		
الأصول الاقتصادية			100000			300000		
			H1	E	H2	H1	E	H2
نتيجة تشغيلية			6000	9000	12000	18000	27000	36000
- أعباء الفوائد (معدل 7%)			0	0	0	14000	14000	14000
= نتيجة صافية			6000	9000	12000	4000	13000	22000
المردودية الاقتصادية			6%	9%	12%	6%	9%	12%
المردودية المالية			6%	9%	12%	4%	13%	22%

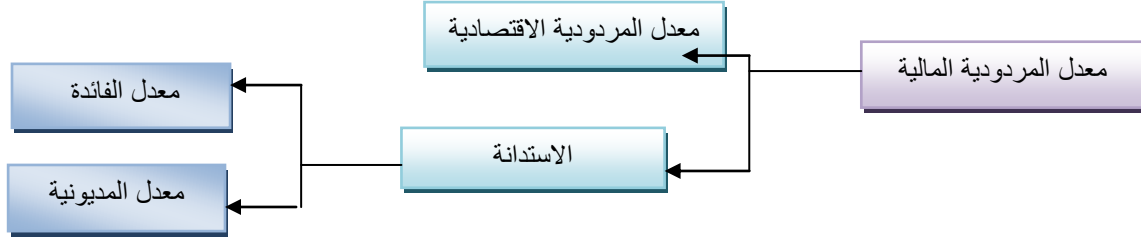
المصدر: (Paul Amadiou, 2010, p. 268)

في حالة عدم الاستدانة يحقق المستثمر مردودية 9٪، ولكن تصبح 6٪ في حالة الانكماش الاقتصادي ($re < i$) و 12٪ في حالة الانتعاش ($re > i$). في حالة الاستدانة تحقق الشركة مردودية أكبر تقدر بـ 13٪، غير أنها يمكن أن تصل إلى 4٪ في حالة الانكماش و 22٪ في حالة الانتعاش، مما يثبت بأن المديونية ترفع من درجة عدم التأكيد للمردودية المالية وبذلك المخاطر التي تتكبدها الشركة، وهذه الدرجة يمكن أن تقاس بالفرق بين المردودية المسجلة في حالة الانتعاش وتلك المسجلة في حالة الانكماش. مثلما نبينه لاحقاً، ووفق هذا الجدول يمثل الفرق في حالة عدم الاستدانة 6٪ (12٪-6٪)، وفي حالة الاستدانة يرتفع إلى 18٪ (22٪-4٪). إذن للمديونية أثر مزدوج، فهي تسمح بزيادة المردودية المالية المرتقبة، إلى جانب زيادة درجة عدم التأكيد التي تتعلق بهذه المردودية وبذلك المخاطر.

2. تحليل أثر الرفع: مردودية ومخاطر

يظهر من خلال معادلة المردودية المالية بدلالة الرفع المالي أن المردودية المالية تتحدد بوجود مؤشرين، وهما معدل المردودية الاقتصادية ومعدل الاستدانة.

الشكل رقم 08 : تقسيم أثر الرفع المالي



المصدر: (Paul Amadieu, 2010, p. 273)

تعرض هذه التشكيلة ثلاث فوائد رئيسية، نتطرق إليها في العناوين الموالية.

1.2. تبعية مردودية المساهمين بالدرجة الأولى للمردودية الاقتصادية:

يظهر من الشكل بأن المردودية المالية تتبع أساسا المردودية الاقتصادية، هذه الأخيرة هي التي تضمن للمساهمين -على المدى الطويل- مكافأة أموالهم التي تم استثمارها.

2.2. مكافأة المساهمين تمثل مبالغ متبقية ومحتملة:

يظهر من المعادلة السابقة الطابع المتبقي والمحتمل الذي تحمله مردودية المساهمين، حيث أنه لا يتم مكافأتهم إلا بعد توزيع الحقوق على عوامل الإنتاج من مستخدمي، موردين، الدولة، وذلك من خلال الأعباء المخصصة من نتيجة الاستغلال، ثم المقرضون من خلال اقتطاع الفوائد. ولهذا السبب يطلق أحيانا على المساهمين بالمقرضين المتبقين (créanciers résiduels) ويظهر هذا الطابع جليا في المعادلة من خلال فرق الرفع (re-i)، كما يظهر الطابع الاحتمالي من خلال الصيغة $re + (re-i) \times \frac{D}{CP}$ ، لأن المردودية المالية يمكن أن تكون سالبة أو معدومة وفق مستوى re وأثر الرفع المالي $(re-i) \times \frac{D}{CP}$. ويرجع في الأصل الطابع الاحتمالي إلى توزيع الأموال المستخدمة من أموال خاصة وديون مالية على فرق الرفع لتصبح المعادلة على النحو التالي:

$$rf = re + (re-i) \times \frac{D}{CP}$$

وبتوزيع معدل المديونية تصبح:

$$rf = re + (re \times \frac{D}{CP}) - (i \times \frac{D}{CP})$$

$$rf = re [1 + \frac{D}{CP}] - i \frac{D}{CP}$$

تظهر هذه المعادلة أثر الرفع بطريقة مغايرة ونلاحظ بأن المديونية تلعب دور مؤشر زيادة (un facteur multiplicateur) للمردودية الاقتصادية، غير أنه يظهر بأن المقرضين الذين ساهموا في تمويل الشركة سيتم مكافأتهم مسبقا، وهذا ما قد يمتص كامل المردودية المالية أو يجعلها سالبة، ونوضح ذلك أكثر في المعادلة التالية: $rf = re [\frac{CP}{CP} + \frac{D}{CP}] - i \frac{D}{CP}$ ، ولدينا $AE = CP + D$ ، إذن تصبح المعادلة:

$$r_f = r_e \frac{AE}{CP} - i \frac{D}{CP}$$

3.2. المساهم يواجه المخاطر الاقتصادية والمخاطر المتعلقة بالاستدانة:

يمكن استخدام علاقة أثر الرفع المالي لتقييم المخاطر المالية التي يواجهها المساهم، فإلى جانب المخاطر الاقتصادية، يتحمل المساهم مخاطر مالية تتزايد مع معدل المديونية، ويمكن تقييم هذه المخاطر بطريقتين:

1.3.2. تحليل التغيرات في المردودية المالية والمردودية الاقتصادية: نستخدم في هذه الحالة متغيرات أثر الرافعة المالية، حيث أن المخاطر المالية المعبر عنها بالتغير في المردودية المالية هي ناجمة عن التغيرات الحاصلة في المردودية الاقتصادية والهيكل المالي، ولإثبات ذلك يمكن إعادة كتابة معادلة الرفع المالي على النحو التالي:

$$r_f = r_e(1-t) + (r_e - i) \frac{D}{CP}(1-t)$$

$$r_f = r_e \left(1 + \frac{D}{CP}\right)(1-t) - i \frac{D}{CP}(1-t)$$

من هذه العلاقة يمكن دراسة التغيرات في أثر الرافعة المالية:

$$\begin{aligned} r_f + \Delta r_f &= r_e + \Delta r_e \left(1 + \frac{D}{CP}\right)(1-t) - i \frac{D}{CP}(1-t) \\ &= r_e \left(1 + \frac{D}{CP}\right)(1-t) - i \frac{D}{CP}(1-t) + \Delta r_e \left(1 + \frac{D}{CP}\right)(1-t) \\ &= r_f + \Delta r_e \left(1 + \frac{D}{CP}\right)(1-t) \\ \Delta r_f &= \Delta r_e (1-t) + \Delta r_e \frac{D}{CP}(1-t) \end{aligned}$$

حيث أن:

Δr_f : تمثل التغير الإجمالي في المردودية المالية.

$\Delta r_e(1-t)$: تمثل المخاطر الاقتصادية المعبر عنها بالتغير في المردودية المالية المستقل عن الاستدانة.

$\Delta r_e \left(1 + \frac{D}{CP}\right)(1-t)$: تمثل المخاطر المالية المعبر عنها بالتغير في المردودية المالية بدلالة الاستدانة.

نستخلص من العلاقة بأن المخاطر المالية للمؤسسة المستدينة هي مزيج من المخاطر الاقتصادية والمخاطر المالية المرتبطة بالاستدانة، أما في حالة المؤسسة غير المستدينة فإن المخاطر المالية هي نفسها المخاطر الاقتصادية.

2.3.2. حساب الانحراف المعياري لمعدل المردودية المالية : لحساب الانحراف المعياري نعيد كتابة علاقة

الرافعة المالية على النحو التالي:

$$r_f = r_e \left(1 + \frac{D}{CP}\right)(1-t) - i \frac{D}{CP}(1-t)$$

وبإدخال الانحراف المعياري على طرفي المعادلة نجد:

$$\sigma r_f = \sigma r_e \left(1 + \frac{D}{CP}\right)(1-t) \dots\dots\dots (1)$$

والتي يمكن إعادة كتابتها بعد نشر الانحراف المعياري للمردودية الاقتصادية على النحو التالي:

$$\sigma_{rf} = \left\{ \sigma_{re}(1 - t) \right\} + \left\{ \sigma_{re} \left(\frac{D}{CP} \right) (1 - t) \right\} \dots \dots \dots (2)$$

مخاطر اقتصادية

مخاطر مالية

تمثل σ_{rf} القياس المحاسبي للمخاطر المالية و σ_{re} القياس المحاسبي للمخاطر الاقتصادية، وفي غياب الاستدانة، يتماثل الخطر المالي مع الخطر الاقتصادي، هذا الذي يتحقق إثر تدهور المردودية الاقتصادية ويؤدي إلى تدهور المردودية المالية، بينما في وجود الاستدانة، تتضاعف المخاطر الاقتصادية، حيث أن الاستدانة تلعب دور مؤشر مضاعفة (Un indice de multiplication) للمخاطر الاقتصادية وفق ما توضحه المعادلة رقم(1)، ويثبتته المثال الموالي:

يبين الجدول السابق(رقم 06)، عندما تتغير المردودية الاقتصادية من 6% إلى 12% وفي ظل وجود رفع يقدر ب. 2، فإن المردودية المالية تتغير من 4% إلى 22%، ويكون لدينا:

$$(22\% - 4\%) = (12\% - 6\%) \times \left[1 + \frac{200000}{100000} \right]$$

نلاحظ بأن أصل المخاطر المالية هي مخاطر اقتصادية ويزيد أثرها بالرفع المالي(3مرات في المثال أعلاه)، وهذا ما يفسر لنا عموما سبب استدانة الشركات ذات المخاطر الاقتصادية المرتفعة بصورة أقل من الشركات ذات المخاطر الاقتصادية الضعيفة.

(Paul Amadiou, 2010, pp. 273-275)

تمرين تطبيقي:

يطلب منك المدير المالي للشركة الفرنسية للتدقيق تحليل مخاطر الاستغلال والمخاطر المالية للشركة "SA Vanessa" والتي يتم إنشاؤها حاليا، ويقدم لك المعلومات التالية:

- يقدر رقم الأعمال السنوي التقديري لهذه الشركة 750000 دج.
- يكون الهامش على التكلفة المتغيرة 40% من رقم الأعمال وتقدر الأعباء الثابتة(خارج فوائد الديون المالية) بـ 244000 دج، وتمثل الأموال المستثمرة (الأصول الاقتصادية) 400000 دج.
- يمكن للشركة أن :

- تمويل نفسها كليا بالأموال الخاصة 400000 دج.
- نصف التمويل يكون بالأموال الخاصة 200000 دج، والنصف الآخر بالديون المالية 200000 دج بمعدل فائدة 10%.

- معدل الضريبة على الأرباح $\frac{1}{3}$ 33,33%

المطلوب:

1. أحسب بالنسبة لفرضيتي التمويل المقترحتين المردودية المالية والمردودية الاقتصادية في الحالتين التاليتين:
 - الشركة تحقق رقم أعمال خارج الرسم يعادل 110% من رقم الأعمال التقديري.
 - الشركة تحقق رقم أعمال خارج الرسم يعادل 90% من رقم الأعمال التقديري.
2. حلل النتائج المتحصل عليها بالإشارة إلى الرفع المالي، مخاطر الاستغلال والمخاطر المالية؟

الحل:

البيان		حالة عدم الاستدانة (تمويل بالأموال الخاصة)		حالة الاستدانة (تمويل مزدوج)	
		110%	90%	110%	90%
رقم الأعمال خ ر		825	675	825	675
الهامش على التكلفة		330	270	330	270
تكاليف ثابتة خارج الفوائد		244	244	244	244
نتيجة تشغيلية		86	26	86	26
أعباء الفوائد		-	-	20	20
نتيجة قبل الضريبة		86	26	66	6
نتيجة بعد الضريبة		57,33	17,33	44	4
مردودية اقتصادية بعد ضريبة		14,33%	4,33%	14,33%	4,33%
مردودية مالية		14,33%	4,33%	22%	2%

التحليل:

- في حالة عدم الاستدانة: نلاحظ بأن الانخفاض في المردودية المالية بنسبة 10% (14,33%-4,33%) يتبع الانخفاض في رقم الأعمال (حالة الانكماش)، وهذا ما يقيس خطر الاستغلال، فالمردودية المالية تتأثر كليا بالمردودية الاقتصادية وهي معادلة لها والمساهم في هذه الحالة يتكبد الخطر الاقتصادي فقط.
- في حالة الاستدانة: نلاحظ في حالة الانتعاش المؤسسة استفادت من الرفع المالي، حيث ارتفعت المردودية المالية من 14,33% إلى 22% بفعل الرفع، وبتطبيق معادلة أثر الرفع المالي نجد:

$$22\% = 14,33\% + 7,67\%$$

$$\text{أثر الرفع المالي يقاس بالصيغة التالية: } \frac{D}{CP} [re(1-t) - i(1-t)] = 7,67\%$$

وهو أثر موجب مما زاد في المردودية الاقتصادية، بينما في الحالة الانكماش يكون أثر الرفع سلبي

-2,33% (4,33%-6,66%) > 0، هذا ما يخفض في المردودية المالية ويجعلها أقل من المردودية الاقتصادية.

يكون الانخفاض في المردودية المالية عظيم، وهو الذي يقيس الخطر المالي، الذي يقدر بـ 20% و الناجم عن الفرق بين المردودية في حالة الانكماش والانتعاش على النحو التالي:

$$\text{فتكون: } (22\% - 2\%) = (14,33\% - 4,33\%) \times \left[1 + \frac{200000}{200000}\right]$$
$$20\% = 10\% \times 2$$

نلاحظ في هذه الحالة بأن الرفع المالي (معدل المديونية) يضاعف من تغير المردودية الاقتصادية مما يؤدي إلى انخفاضا كبيرا في تغير المردودية المالية بنسبة 20%.

نتيجة: في حالة عدم الاستدانة كان السقوط في المردودية المالية بـ 10% يرجع إلى المخاطر الاقتصادية (انخفاض نتيجة الاستغلال بسبب انخفاض المبيعات)، وفي حالة الاستدانة يتضاعف الخطر المالي ويضاف إلى الخطر الاقتصادي الخطر الناجم عن الاستدانة التي تلعب دور مؤشر جداء للمخاطر الاقتصادية. (Ogien, 2008, p. 155)

VIII - التنبؤ بالفشل المالي في المؤسسات الاقتصادية

يوفر التحليل المالي أدوات ومؤشرات فعالة لتقييم الوضع المالي للمؤسسة وأدائها، ومن أبرز فوائد المؤشرات المالية هو استخدامها للتنبؤ بالفشل المالي من خلال تشكيل أو بناء نماذج كمية وأدوات من شأنها أن تعطي تنبئها مبكرا بدلائل الفشل قبل حدوثه، وذلك بغية مساعدة الشركات على اتخاذ القرارات التصحيحية في الوقت المناسب وحماية الجهات ذات العلاقة سواء كانت داخلية أو خارجية.

1. ماهية الفشل المالي:

1.1. تعريف :

تتعدد تعاريف الفشل المالي في الدراسات الأكاديمية ويتقارب هذا الاصطلاح مع العديد من الاصطلاحات الأخرى كالتعثر المالي، العسر المالي والإفلاس المالي، فمن الباحثين من يرى بأنها تصب في مفهوم واحد، ومنهم من ربط كل اصطلاح بدرجة معينة من الخطر على المؤسسة، فهناك من يعرفه بأنه حالة عدم قدرة المؤسسة على سداد التزاماتها القصيرة في تاريخ الاستحقاق أو الفترات المحاسبية اللاحقة (الحيالي، 2004، صفحة 249)، وهناك من يعرف المشروع الناجح على أنه ذلك الذي يحقق عائدا يساوي على الأقل أو يزيد عن تكلفة رأس المال وبذلك يحقق المشروع الفاشل ماليا عكس ذلك (الخليل، 2017، صفحة 26)، كما عرف جون أرجونتي مصطلح الفشل المالي على أنه العملية التي تكون فيها المؤسسة قد بدأت بالسير في الطريق الطويل الذي ينتهي بحدوث العسر المالي.

وبذلك يمكن القول بأن الفشل المالي هو عدم قدرة المؤسسة على سداد ديونها في الأجل القصير وهو حالة تسبق الإفلاس، وعليه يمكن التمييز بين:

- **التعثر المالي:** يعرف على أنه اختلال مالي يواجهه المؤسسة نتيجة قصور مواردها عن الوفاء بالتزاماتها القصيرة، والكثير من الباحثين يعتبر التعثر المالي حالة تسبق الفشل المالي وقد لا تؤدي إليه بالضرورة.

- **العسر المالي Insolvency:** وهو تعبير عن الحالة التي تكون فيها السيولة النقدية المتوفرة لدى المؤسسة غير كافية لتسديد الالتزامات لدى استحقاقها، وقد يكون فني عندما تكمن المشكلة في الموقف النقدي، فهو عسر مؤقت ويمكن التغلب عليه بوجود إدارة رشيدة، كما يمكن أن يكون العسر قانوني عندما تكون المؤسسة غير ملبية ويحصل ذلك عندما تزيد القيمة الدفترية للخصوم عن القيمة الدفترية للأصول.

- **الفشل المالي:** تلك الحالة المرادفة لحالة العسر المالي القانوني، التي تعني عدم قدرة المؤسسة على مواجهة التزاماتها المستحقة وسدادها بالكامل للغير، حيث تكون قيمة أصولها أقل من قيمة خصومها.

- **الإفلاس:** هو توقف المؤسسة عن سداد ديونها في مواعيد استحقاقها، بحيث يتم إشهار إفلاسها بحكم من المحكمة المختصة بغرض تصفيتها وبيع ممتلكاتها تمهيدا لسداد الديون لأصحابها.

(مطر، 2006، الصفحات 362-364) (بخيت، 2015، صفحة 197) (الشنطي، 2010، صفحة 308) (أحمد، 2015، صفحة 181)

من تعريف الاصطلاحات السابقة يمكن القول بأن الانحدار المالي يبدأ بالتعثر المالي، ثم العسر المالي، الفشل ثم بعدها تبدأ مرحلة الإفلاس والتصفية، وسنحاول التفرقة بينهم باستخدام معيار المرونة المالية على النحو التالي:

الجدول رقم 08 : التمييز بين التعثر المالي، العسر المالي، الفشل المالي والإفلاس

التعثر المالي	العسر المالي	الفشل المالي	الإفلاس
عدم التوازن بين موارد المؤسسة والتزاماتها القصيرة.	- أزمة سيولة وتكون مؤقتة، كما يمكن أن تكون دائمة مؤدية إلى أزمة ملاءة. - توقف المؤسسة عن تسديد التزاماتها.	- مشكلة تحقيق خسائر متتالية والانخفاض في حقوق المساهمين. - التوقف كلية عن تسديد الالتزامات في مواعيدها (العسر القانوني). - التوقف كلية عن تسديد الالتزامات.	- توقف نشاط المؤسسة وإشهار الإفلاس بحكم من المحكمة للتصفية والبيع.

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على (بخيت، 2015، صفحة 197) (مطر، 2006، الصفحات 362-364) (الشنطي، 2010، صفحة 308). (أحمد، 2015، صفحة 181).

2.1. مظاهر الفشل المالي:

هناك مظهران للفشل المالي، وهما:

- **مظهر اقتصادي:** عندما يحقق المشروع عائداً أقل من التكلفة المرجحة للأموال المستثمرة فيه.
- **مظهر مالي:** يتمثل في وصول المشروع إلى درجة العسر المالي، أو إلى ما هو أبعد من ذلك أي وضع الإفلاس والتصفية القانونية. (مطر، 2006، صفحة 362)

3.1. أعراض الفشل المالي:

قبل أن تدخل المؤسسة في مرحلة التعثر المالي تظهر عليها بعض الأعراض والتي يمكن أن تصنفها إلى مالية وغير مالية:

1.3.1. أعراض مالية:

يمكن أن يظهر ما يلي:

- تدهور مردودية المؤسسة مما يعكس حالة الأداء السيئ لها وعادة ما يرجع ذلك إلى زيادة تكاليف الإنتاج أو ضعف أرباح المبيعات الناجم عن النقص في طلبها، انخفاض معدل دوران الأصول... إلخ.
- انخفاض التدفق النقدي وضعف الخزينة في حالة عدم التوازن المالي والإدارة السيئة للسيولة، فهنا تظهر مشكلة السيولة بمعناها الفني مما يؤدي بالمؤسسة إلى عدم قدرتها على مواجهة التزاماتها المالية في الآجال المحددة.

- تكرار الطلب على تأجيل تسديد الاقساط ويمكن تسديد أقساط الديون المتوسطة عن طريق الاقتراض القصير (التسهيلات).

- طلب تسهيلات جديدة في ظروف غير مبررة.

- توزيع الأرباح على المساهمين عن طريق الاقتراض.

- تمويل التثبيتات بقروض قصيرة الأجل.

- عدم تكوين مخصصات واحتياطات كافية لعمليات تجديد واستبدال الأصول الثابتة.

- تغيير متكرر في الطرق والسياسات المحاسبية أو في مدقق حساباتها.

2.3.1. أعراض غير مالية:

يمكن أن يظهر ما يلي:

- مناخ اجتماعي متوتر في ظل وجود صراعات بين العمال والإدارة وتغيير متكرر في إدارة المؤسسة.

- تدهور سمعة المؤسسة لدى الزبائن ولدى الموردين.

- مرض مزمن أو وفاة بعض المسيرين المؤثرين في نشاط المؤسسة.

4.1. أسباب التعثر المالي

هناك أسباب داخلية وأخرى خارجية للفشل المالي:

- تكمن الأسباب الداخلية في المشاكل المالية كوجود إدارة مالية ضعيفة، اللجوء المفرط للاستدانة، ضعف المردودية الاقتصادية مما يؤدي إلى ضعف التمويل الذاتي مستقبلاً، التوسع في توزيع الأرباح، التأخر في تحصيل الحقوق، كما يمكن أن تكون أسباب غير مالية ناجمة عن ضعف الإدارة، ترقيات غير حكيمة، نمو غير متحكم فيه، تمويل استثمارات بقرض قصير الأجل، عدم كفاءة إدارة المشتريات والإنتاج، استعمال تكنولوجيا متخلفة... إلخ، وقد توصلت دراسة استطلاعية قامت بها شركة (Dunaud Bradestreet) أن عدم كفاءة الإدارة يعد أهم سبب للفشل المالي وبنسبة 93,1% في المؤسسة الاقتصادية.

- تكمن الأسباب الخارجية في الظروف البيئية التي تعمل فيها الشركة كوجود منافسة شديدة في السوق، عدم توفر مصادر التمويل اللازمة لإجراء التوسعات الضرورية أو ارتفاع تكلفة تلك المصادر، القيود الاقتراضية الصارمة والتوقعات المتشائمة للمستثمرين، التقلبات الحادة في أسعار الصرف والتي أدت إلى تصاعد المديونية للعديد من المؤسسات، تغييرات تكنولوجية متلاحقة ومتسارعة، التغيرات السوقية ومشكلات التعامل مع الإدارة الحكومية كمشاكل مع مصلحة الضرائب والجمارك... إلخ.

2. عملية التنبؤ بالفشل المالي:

1.2. تعريف: يقصد بالتنبؤ المالي مجموعة من التقديرات والنتائج المتعلقة بالمستقبل، ويتم إعدادها بناءً على أسس علمية وأساليب رياضية وإحصائية، وباستخدام بيانات مالية وتاريخية سابقة، للوصول إلى معلومات مستقبلية، بهدف المساعدة في مواجهة الظواهر والأحداث والنتائج المالية المستقبلية.

أما التنبؤ بالفشل المالي فهو عملية حسابية لتقدير التغيرات المستقبلية المحتملة من خلال دراسة النسب المالية المشتقة من القوائم المالية وإعداد نماذج مختصة في التنبؤ تمثل أسس للتنبؤات دقيقة تفيد في تقليل المخاطر.

2.2. أهمية التنبؤ بالفشل المالي:

تحتل عملية التنبؤ بالفشل المالي أهمية بالغة في المؤسسة الاقتصادية، وذلك لأنها تعيش في بيئة متقلبة ومليئة بالمخاطر، حيث يحقق التنبؤ العديد من المزايا لمن يتوقعه في الوقت المناسب لاتخاذ القرارات اللازمة لمعالجة الفشل في مراحله المبكرة، ويساهم في الحد من المخاطر التي يمكن أن تواجه المؤسسة ويعطي صورة عن توجهها المستقبلي، ويمنحها مرونة أكبر مع البيئة الخارجية. وتتبع أهمية التنبؤ بالفشل المالي من اهتمام العديد من الأطراف التي لها علاقة بالمؤسسة حيث:

- يهتم المستثمر بالتنبؤ بالفشل من أجل اتخاذ قراراته الاستثمارية والمفاضلة بين جميع البدائل المتاحة، وتجنب الاستثمارات شديدة المخاطر.

- يهتم الدائنون والمقرضون بالتنبؤ بالفشل من أجل اتخاذ قرار منح القروض أو عدمه وتحديد سعر الفائدة وشروط القرض بناء على حجم الخطر المتعلق به.

- تهتم الإدارة لاتخاذ الإجراءات التصحيحية اللازمة لإنقاذ المؤسسة قبل وصولها إلى الإفلاس والتصفية.

- تهتم الجهات الحكومية من أجل أداء وظيفتها الرقابية العامة في الاقتصاد حرصاً منها على سلامته.

- يهتم مدققو الحسابات لما لهم مسؤولية كبيرة في تدقيق قوائم تلك المؤسسات الاقتصادية.

(القصيري، 2017)

3.2. مقومات عملية التنبؤ باستخدام القوائم المالية:

تتوقف فعالية القوائم المالية كأداة للتنبؤ بالفشل المالي على الشروط التالية:

- أن تتسم المعلومات المالية الواردة في القوائم بالموضوعية والشمول.

- أن تكون الافتراضات التي تبنى عليها التوقعات المستقبلية معقولة وتراعي الظروف الداخلية للمؤسسة والمؤثرات البيئية الخارجية معاً.

- أن تتسم نماذج التنبؤ بالموضوعية والشمول، بمعنى أن تبنى وفق منهج يراعي جميع المتغيرات المؤثرة في النشاط محل التنبؤ.

- أن يكون طول الفترة الزمنية محل التنبؤ معقولاً، وتزداد دقة التنبؤات كلما قصرت فترة التنبؤ والعكس صحيح.

- وجوب مراعاة الآثار التي تنعكس على التنبؤات بفعل التقلبات التي تحدث على تلك الظواهر والمتغيرات التي يشتملها النموذج.

(فريد، 2013، صفحة 103).

4.2. نماذج التنقيط للتنبؤ بالفشل المالي:

1.4.2. نشأة نماذج التنقيط:

ظهرت هذه النماذج لأول مرة في الولايات المتحدة في بداية الستينات من القرن الماضي بتشجيع من المعهد الأمريكي للمحاسبين القانونيين AICPA ولجنة تداول الأوراق المالية SEC، وذلك على أعقاب حوادث الإفلاس التي حدثت في عدد من المنظمات الأمريكية وألحقت أضراراً كبيرة بالمساهمين والمقرضين، وقد صدر أول نموذج (Beaver, 1966) ثم تبعه بعد ذلك (Altman, 1968)، حيث تم بناء نماذج احصائية على أساس مجموعة من النسب المالية المركبة والمتراكبة ضمن سلاسل زمنية، بعد ذلك سعى العديد من الباحثين على تطوير نماذج التنبؤ وتطوير القدرة التنبؤية لها واتسع نطاق استعمالها ليشمل بريطانيا، كندا، استراليا والدول الأوروبية، حيث تم جمع النسب المستخرجة من القوائم المعدة على أساس الاستحقاق إلى جانب نسب أخرى مستخلصة من قائمة التدفق النقدي، كما أنه استخدم في بناء بعض النماذج المتغيرات غير المالية والمستمدة من البيئة الداخلية أو الخارجية للمؤسسة (Argenti, 1983–Lennox, 1999)، إلى جانب استخدام أساليب حديثة بدل أسلوب الانحدار المتعدد كنظرية الاحتمالات والدالة اللوغارتمية (Wilcox, 1971) وكذلك استخدام مفهوم الذكاء الصناعي المبني على منهج الشبكة الحاسوبية للمعلومات (Koh, and Tan, 1999).

(مطر، 2006، صفحة 365).

2.4.2. منهجية صياغة معادلة التنقيط:

تختص طريقة التنقيط في التشخيص الوقائي والمبكر للمخاطر المالية التي يمكن أن تواجه المؤسسات باستخدام نسب تمثل مؤشرات مالية لمدة سنوية أقلها سنتين، يتم تصميم النموذج بناءً على تحليل احصائي تمييزي، ويمكن ضمان ملائمة من خلال مراجعة نوعية للمعطيات الإحصائية، الحرص على دقة الأساليب المستخدمة، إعادة التقدير المنتظمة للنتائج، ولا يمكن لنموذج التنقيط أن يحل محل التحليل المالي ولكنه بمثابة مكمل مهم يقوم بتوضيح وتفسير التشخيص، حيث أنه يقدم نقطة مالية وتقييم محتمل للفشل، فهو وسيلة لقياس الأداء والوقاية وليس وسيلة للإدارة (n'est pas un moyen de gestion).

يعتمد نموذج التنقيط على التحليل الاحصائي التمييزي والذي يكمن في استنتاج علاقة خطية بين مجموعة من المتغيرات الكمية المستقلة وأخرى تابعة للمؤسسات الفاشلة وغير الفاشلة، وتتمثل المنهجية المتبعة في تصميم مؤشر التقييم على النحو التالي: (Ogien, 2008, pp. 70–71)

- تشكيل عينة المؤسسات غير الفاشلة وعينة المؤسسات الفاشلة.
 - تحديد النسب التي تشكل مؤشرات الفشل اللاحق.
 - تجميع وترجيح النسب على مستوى دالة تمييزية.
 - إنشاء علاقة ارتباط بين قيمة هذه المعادلة واحتمال وقوع الفشل المالي.
- تجمع النسب في المعادلة التمييزية Z على النحو التالي:

حيث أن:

B - ثابت.

R1 - قيمة النسبة المالية الأولى.

$\alpha 1$ - معامل ترجيح R1، ونفس الشيء بالنسبة لبقية النسب.

تعتمد نماذج التنقيط على مجموعة نسب تختلف في البعض وتتشترك في البعض الآخر، كما تختلف المعاملات الترجيحية من نموذج إلى آخر حسب الظروف الاقتصادية والبيئية لكل مشروع، لذا تجدر الإشارة هنا هو أن أيا من النماذج المشتقة التي سوف ندرسها لا يمكن تطبيقها كما هي في صيغتها الأصلية لدراسة احتمالات التعثر المالي وفي كل الظروف، وذلك لاحتمال أن تكون الشركة محل الدراسة مختلفة في طبيعة نشاطها أو في الظروف البيئية المحيطة بها عن النشاط والظروف التي كانت محيطة بالعينة التي شملتها الدراسة واشتق منها النموذج، هذا لا ينفي أنه يمكن للمحلل استخدام النماذج المتوفرة مع إجراء بعض التعديلات على متغيراتها وزنا وعنوانا لملائمتها مع ظروف المشروع الذي يقوم بدراسته، وهذا ما يتطلب مقدرة وكفاءة عملية ومهنية عالية لاقتراح النموذج الملائم واخضاعه للعديد من الاختبارات قبل تطبيقه.

3. أهم نماذج التنبؤ بالفشل المالي

تقوم نماذج التنبؤ بالفشل المالي على أساس مجموعة من المؤشرات المالية المستخدمة لقياس الأداء، وباختلاف هذه المؤشرات يمكن تشكيل العديد من النماذج، نذكر أهمها، وهي تلك التي أثبتت جدارتها من حيث حجم العينة المدروسة، دقة التنبؤ بالتعثر المالي وعدد النسب المالية المستخدمة في بناء النموذج.

1.3. نموذج ألتمان (1968) - Z-Score: وهو ما يعرف بطريقة التنقيط (Method of scoring)، وهي من أهم الطرق الإحصائية للتنبؤ بالحالة المالية للمؤسسة من خلال منح نقطة خاصة بكل مؤسسة تعبر عن درجة ملائمتها المالية.

وقد شملت دراسة ألتمان Altman عينة من 66 شركة موزعة على 33 شركة صناعية مفلسة، وبعدها جرت الدراسة على قوائم هذه الشركات (ميزانية ودخل) تم اختبار 22 نسبة مالية تتناول أهم الأبعاد المالية كنسب السيولة، الربحية، النشاط، والرفع المالي ليتوصل بعدها لصياغة معادلة تمييزية تعرف بـ Z-score Model مكونة من خمسة متغيرات مالية، على النحو التالي:

حيث أن:

x1: رأس المال العامل / مجموع الأصول (مؤشر السيولة على المدى القصير).

x2: الأرباح المحتجزة / مجموع الأصول (مؤشر القدرة على التمويل الذاتي).

x3: صافي الربح التشغيلي قبل الفوائد والضريبة / مجموع الأصول (مؤشر مردودية).

x4: القيمة السوقية للأسهم / القيمة الدفترية لمجموع الإلتزامات (مؤشر الملاءة المالية على المدى الطويل والمخاطر المالية).

x5: المبيعات / مجموع الأصول (مؤشر كفاءة الإدارة على إدارة موجوداتها).

Z: المؤشر العام

وقد حددت معايير التنبؤ بالفشل المالي على النحو التالي: (النقطة الحرجة من سلم التنقيط)

- إذا كانت درجة Z تزيد عن 2,99 نقطة فإن المؤسسة الاقتصادية في وضعية صحية (Safe zone).

- إذا كانت درجة Z ما بين 1,81 إلى 2,99 فمن الصعب التنبؤ بالفشل المالي وسميت بالمنطقة الرمادية (Gray area).

- إذا كانت درجة Z تقل عن 1,81 فإن المؤسسة في طريقها إلى الفشل المالي (Distress zone).

وقد أثبت النموذج فاعلية في التنبؤ بالإفلاس قبل وقوعه بسنتين فقط، وتصل درجة الدقة إلى 94% في السنة التي تسبق الفشل (بمعنى نسبة الخطأ 6%) وإلى 72% قبل وصول المؤسسة إلى الفشل بسنتين و إلى 48 % بثلاث سنوات و 29% في السنة الرابعة و 36% في السنة الخامسة.

ما يعيب نموذج ألتمان هو اثبات فاعليته في التنبؤ بالفشل قبل وقوعه بسنتين فقط، كما أنه يطبق على المؤسسات المدرجة في البورصة فقط ويصعب تطبيقه على تلك غير المدرجة لصعوبة قياس القيمة السوقية لحقوق المساهمين، وتظهر كذلك فاعليته عند تطبيقه في المؤسسات الصناعية دون التجارية والخدمية، وتختلف فاعليته من سنة لأخرى، لذا تم تطوير نموذج Zeta.

2.3. نموذج Zeta (1977):

تم تطوير نموذج أتمان سنة 1977 من قبل Altman, Robert G Haldman et P Narayanan تحت نموذج Zeta أو ما يعرف بالجيل الثاني في القطاع الخاص، تمت الدراسة على عينة تتكون من 53 مؤسسة ناجحة خلال الفترة الممتدة (1969-1975)، ، وشملت 28 نسبة مالية، وقد خلصت الدراسة إلى استبدال القيمة السوقية لحقوق المساهمين بالقيمة الدفترية بالإضافة إلى تعديل معاملات التمييز حسب الصيغة التالية:

وهي تمثل نفس نسب نموذج ألتمان Altman ما عدا $x4$ التي أصبحت تمثل القيمة الدفترية للأسهم/ القيمة الدفترية لإجمالي الديون. فإذا كانت:

- درجة (Z score) $\leq 2,9$ نقطة، فإن المؤسسة غير معرضة للفشل المالي.

- درجة (Z score) $\geq 2,9$ نقطة، فإن المؤسسة في طريقها للفشل المالي.

- درجة (Z score) بين (2,9-1,23) نقطة، فإنه من الصعب التنبؤ.

3.3. نموذج Kida (1981):

يعتبر نموذج Kida أحد أهم النماذج الحديثة التي استخدمت في عملية التنبؤ بالفشل المالي سنة 1981، وهو يعتمد على الشكل الرياضي للنسب المالية لعينة من مؤسسات مكونة من 20 مؤسسة ناجحة و 20 مؤسسة فاشلة وفق معادلة الارتباط المصممة لتحديد قيمة Z ما بين (1974 - 1975) على النحو التالي: (صلاح، 2016، صفحة 122)

$$Z = 1,042X_1 + 0,42X_2 - 0,461X_3 - 0,463X_4 + 0,271X_5$$

حيث أن:

- X_1 = صافي الربح قبل الضريبة/ مجموع الأصول،
- X_2 = مجموع حقوق الملكية أي الأموال الخاصة/ إجمالي الخصوم،
- X_3 = الأصول النقدية/ الخصوم المتداولة،
- X_4 = المبيعات/ مجموع الأصول،
- X_5 = الأصول النقدية/ مجموع الأصول.

وحسب هذا النموذج إذا كانت النتيجة (Z) إيجابية تكون المؤسسة في حالة أمان من الفشل المالي، أما إذا كانت نتيجة (Z) سالبة، فتكون احتمالات الفشل مرتفعة، ويعتبر هذا النموذج من النماذج الجيدة التي أثبتت مقدرة عالية على التنبؤ بالفشل المالي للمؤسسات موضع الدراسة.

4.3. نموذج Sherrod (1987):

يعتبر نموذج Sherrod أكثر النماذج حداثة للتنبؤ بالفشل المالي، وهو يعتمد على ستة نسب مالية مستقلة بالإضافة إلى الأوزان النسبية لمعاملات دالة التمييز، ولهذا النموذج هدفين رئيسيين هما، تقييم مخاطر الائتمان والفشل المالي، حيث يستخدم الهدف الأول من قبل البنوك لتقييم المخاطر الائتمانية عند منح القروض للمشاريع الاقتصادية، أما الهدف الثاني فهو يستخدم للتأكد من مبدأ استمرارية المشروع في الحياة الاقتصادية للتعرف على مقدرة المؤسسة على مواصلة نشاطها في المستقبل. (الخليل، 2017، صفحة 35)

ويتم تمثيل معادلة هذا النموذج رياضياً على النحو التالي:

$$Z = 17X_1 + 9X_2 + 3,5X_3 + 20X_4 + 1,2X_5 + 0,1X_6$$

حيث أن: (المُرشدِي، 2018، صفحة 363)

- X_1 = رأسمال العامل/ إجمالي الأصول (مؤشر سيولة).
- X_2 = الأصول النقدية/ إجمالي الأصول (مؤشر سيولة)
- X_3 إجمالي حقوق المساهمين/ إجمالي الأصول (مؤشر رفع).

- $X4 = \text{صافي الربح قبل الضريبة} / \text{إجمالي الأصول (مؤشر ربحية)}$.
 - $X5 = \text{مجموع الأصول} / \text{مجموع الخصوم (مؤشر رفع)}$.
 - $X6 = \text{إجمالي حقوق المساهمين} / \text{الأصول الثابتة (مؤشر رفع)}$.
- وحسب الأوزان الترجيحية تحتل السيولة أكبر وزن في هذه المعادلة 26، تليها الربحية 20 والرفع 4,8 (الحيالي، 2004، صفحة 194).

ويقسم الفشل المالي للمؤسسات وفق هذا النموذج كالتالي:

جدول رقم 09: درجة المخاطرة حسب نموذج Sherrod

الفئات	درجة الخطر (الفشل)	قيمة Z
الأولى	لا تتعرض المؤسسة إلى الفشل	$Z > 25$
الثانية	احتمال ضئيل للتعرض للفشل	$25 \geq Z \geq 20$
الثالثة	من الصعب التنبؤ بالفشل	$20 \geq Z \geq 5$
الرابعة	تتعرض المؤسسة للفشل	$5 \geq Z \geq -5$
الخامسة	تتعرض المؤسسة بشكل كبير للفشل	$Z < -5$

المصدر: (orabi, 2014, p. 34)

5.3. نماذج التنقيط الفرنسية

هناك العديد من نماذج التنقيط المستخدمة في فرنسا، نتطرق إلى أهمها، وهي نماذج بنك فرنسا BDF ونماذج الجمعية الفرنسية لمدرء الإئتمان والإرشاد AFDC، غير أن الأكثرها استخداما هي نماذج بنك فرنسا، وهي الأفضل عالميا من حيث عدد النسب المستخدمة والتي بلغت ثمانية نسب في كل نموذج تنقيط قطاعي.

1.5.3. نماذج بنك فرنسا

اقترح البنك المركزي الفرنسي أولى النماذج عام 1982 واستخدمت من طرف البنوك والمؤسسات التي تعمل في قطاع الصناعة لتنتشر بعد ذلك في باقي القطاعات، حيث تم تطوير تسعة نماذج تنقيط قطاعية، تقدم احتمال فشل المؤسسة على مدى ثلاث سنوات وتستخدم منها 193900 مؤسسة على النحو التالي:

الجدول رقم 10 : نماذج التنقيط للبنك الفرنسي

رمز النموذج	القطاع	معدل فشل القطاع على مدى 3 سنوات	عدد المؤسسات العاملة في القطاع
BDF I2	الصناعة	5%	35200
BDF T2	النقل والمواصلات	4,7%	7800
BDF CG2	تجارة الجملة	3,7%	31300
BDF CD	تجارة التجزئة وإصلاح العربات	3,5%	48700
BDF H2	فندقه	1,8%	4600
BDF R2	مقاهي ومطاعم	4,2%	7650
BDF B2	البناء	9,7%	30000
BDF SA	خدمات مقدمة للمؤسسات صنف أ	4,4%	13100
BDF SB	خدمات مقدمة للمؤسسات صنف ب	2,3%	15550

المصدر: من إعداد الأستاذة بالاعتماد على (FIBEN, 2017)

- يستخدم البنك الفرنسي في كل نموذج نسب تمييزية مختلفة، فعلى سبيل المثال، يستخدم في معادلة تجارة التجزئة وإصلاح العربات ستة (BDF CD) نسب، نذكرها ونوضح مساهمتها في النموذج على النحو التالي:
- وزن الديون الجبائية والاجتماعية المتعلقة بالنشاط، عندما ترتفع مساهمتها، فإن الديون تنخفض؛
 - آجال التسديد للموردين، عندما ترتفع مساهمتها، يعني بأن الآجال قد تقلصت؛
 - أهمية التسبيقات البنكية مقارنة بالنشاط، عندما ترتفع مساهمتها، فهذا يشير إلى انخفاض أهميتها؛
 - مصاريف مالية/ نتيجة إجمالية للاستغلال (EBE) عندما ترتفع مساهمتها، فهذا يشير إلى أن المؤسسة قد عززت من ملائمتها في الأجل القصير؛
 - وزن المديونية المالية، عندما ترتفع مساهمتها، فهذا يعني بأن أهمية الديون تنخفض؛
 - وزن صافي رأس المال العامل الإجمالي (FRNG)، عندما ترتفع مساهمته، يعني بأن هيكل الميزانية يتحسن.
- تكون المساهمة في نتيجة النموذج إيجابية عندما يرتفع رأس مال العامل، بينما النسب الخمسة المتبقية، كلما كانت ضعيفة كلما زادت مساهمتها في النتيجة.
- (Ogien, 2008, p. 72) (FIBEN, 2017, p. 9)

الجدول رقم 11: احتمال الفشل وفق درجة المخاطر على مدى ثلاث سنوات في قطاع تجارة التجزئة

الفئات (درجة المخاطرة)	قيمة Le score Z	احتمال الفشل %	التشخيص
1	$Z < -2$	28,2	احتمال الفشل أكبر من معدل الفشل في القطاع
2	$-1,3 > Z \geq -2$	16,8	احتمال الفشل أكبر من معدل الفشل في القطاع
3	$-0,1 > Z \geq -1,3$	10,1	احتمال الفشل أكبر من معدل الفشل في القطاع
4	$0,4 > Z \geq -0,1$	5,2	احتمال الفشل يقارب معدل الفشل في القطاع
5	$1,3 > Z \geq 0,4$	2,7	احتمال الفشل أقل من معدل الفشل في القطاع
6	$2,5 > Z \geq 1,3$	0,9	احتمال الفشل أقل من معدل الفشل في القطاع
7	$Z > 2,5$	0,3	احتمال الفشل أقل من معدل الفشل في القطاع

المصدر: من إعداد الأستاذة بالاعتماد على (FIBEN, 2017, p. 9)

توضح جداول الاحتمالات التي يحددها بنك فرنسا في كل قطاع العلاقة بين نتيجة نموذج التقييط للمؤسسة واحتمال الفشل في قطاعها، فعلى سبيل المثال، يظهر في الجدول أعلاه، من أجل درجة 2 لنموذج تجارة التجزئة (BDF CD) أن:

- بالنسبة للمؤسسة التي يكون تقييطها داخل المجال $[-2, -1,3]$ ، درجة مخاطرتها هي 2، واحتمال فشلها خلال ثلاث السنوات المقبلة هي 16,8٪، وبذلك يظهر بوضوح بأن مستوى مخاطرة قرض المؤسسة مرتفع عن معدل قطاع تجارة التجزئة والمحدد بـ (3,5٪). كما يظهر بأنه كلما ارتفعت نتيجة المعادلة كلما تحسنت وضعية المؤسسة، والعكس، كلما انخفضت النتيجة كلما كانت الوضعية في خطر.
- لتسهيل ترجمة وتحليل النتيجة، يتم الاعتماد على مساهمة النسب فيها، حيث أن النسب التي تكون لها مساهمة سلبية، فهي تحدد نقاط الضعف في المؤسسة، بينما النسب التي تكون لها مساهمة إيجابية تشير إلى نقاط القوة.

2.5.3. نموذج الجمعية الفرنسية لمديري الائتمان والإرشاد (Association Française Des Crédits AFDCC – managers et Conseils):

اقترحت جمعية AFDCC نموذجاً للتنبؤ بالفشل المالي سنة 1999، تم تصميمه على أساس قاعدة بيانات تتشكل من 220000 مؤسسة صغيرة ومتوسطة PME (يتراوح رقم الأعمال بين 1,5 و 75 مليون أورو) ومؤسسة مصغرة TPE (رقم الأعمال بين 150000 و 1,5 مليون أورو). تتجلى تنوع ظروف استغلال المؤسسات في إحدى عشرة معادلة تقييط، تختلف هذه المعادلات وفقاً لقطاعات النشاط والتي تماثل تلك القطاعات التي حددها بنك فرنسا.

ما يعيب التحليل التمييزي أنه يستخدم قاعدة بيانات منخفضة باختياره للنسب الملائمة، فهو لا يحيط بالجوانب الكلية للظاهرة، حيث أنه يفضل الجوانب المالية دون الاقتصادية والتجارية، هذا فضلا عن أن طريقة التتقيط في فرنسا تسارع في فشل المؤسسات مما يجعل البنوك ترفض منحها للقروض بسبب ضعف نقاطها ولاسيما أن بنك فرنسا يقوم بنشر نماذج تتقيط المؤسسات على المؤسسات المصرفية بدافع اتخاذ الحيطة والحذر.

4. أساليب علاج الفشل المالي

يؤدي الفشل المالي في النهاية إلى إفلاس وتصفية الشركة مما يلحق الأضرار بمساهميها والأطراف الخارجية المتعاملة معها، لذا يكون من الضروري إيجاد أساليب تعالج الفشل، غير أن الاستخدام الصحيح لها يتطلب التحري أكثر عن أسباب الفشل حتى يمكن اختيار الأسلوب الأفضل والأنجع للعلاج، نذكر هذه الأساليب بإيجاز فيما يلي:

1.4. أسلوب إعادة الهيكلة المالية والإدارية:

يمكن أن تتم إعادة الهيكلة المالية باستخدام العديد من الإجراءات كإعادة تقييم الأصول لتحسين نسبة المديونية إلى حقوق الملكية، أو إعادة هيكلة الديون، مبادلة الديون بالملكية، الزيادة في رأس المال، زيادة التدفقات النقدية الداخلة، وخفض التدفقات النقدية الخارجة. بينما تكمن أساليب إعادة الهيكلة الإدارية في إعادة دراسة استراتيجيات الإنتاج والتسويق، سياسات المستخدمين والتحكم في التكاليف الإدارية، دراسة التخلص من الأنشطة أو المجالات غير الاقتصادية،... إلخ.

2.4. التطهير المالي:

هو أسلوب تعتمد الدولة لإعادة التوازن المالي في المؤسسات العمومية، وذلك من خلال القضاء على العجز المالي وعلى مديونية المؤسسة اتجاه البنوك التجارية والخزينة العمومية.

3.4. أسلوب الاندماج بين الشركات:

يقصد به انصهار مؤسستين أو أكثر في مؤسسة قائمة، وينجم عنه انحلال الشخصية المعنوية للشركات المندمجة، فمن بين أهداف ودوافع الاندماج هي الدوافع العلاجية لبعض المشاكل التي تواجهها المؤسسة كحالة الفشل المالي.

4.4. أسلوب تغيير الشكل القانوني:

بمعنى إنهاء الشخصية المعنوية للشركة القديمة وإحلالها بشركة أخرى ذات شخصية اعتبارية جديدة، ويعد هذا الأسلوب من الطرق الفعالة في علاج الفشل المالي لبعض المؤسسات، حيث أنه يمنح للإدارة مرونة أكثر تتيح لها حرية الحركة واتخاذ العديد من القرارات.

5.4. أسلوب التصفية:

يعتبر هذا الأسلوب أقصى أنواع الحلول التي يمكن أن تعتمد عليها المؤسسة لعلاج الفشل المالي، ويكمن في إجراء قانوني، يتم بمقتضاه تحويل الموجودات إلى نقدية بغرض تسوية دائني المؤسسة وفق أولويات السداد

المعروفة (الضرائب ومصاريف المستخدمين المستحقة، الديون المضمونة بالأصول، ديون عادية، قيمة رأس المال المدفوع أو قيمة الأسهم في شركات المساهمة).

6.4. أسلوب البيع:

يكون الغرض من البيع هو تمكين المؤسسة من الوفاء بالتزاماتها المستحقة، ويمكن أن يكون البيع كلي أو جزئي مع الحرص أن تكون أساليب البيع والتقييم بأعلى عائد ممكن للملاك.

7.4. أسلوب التأجير:

يبقى هذا الأسلوب محدودا لأنه قد يكون غير متاح في أغلب الأحوال ويعتمد على نشاط المؤسسة، أو إمكانية توفرها الخيار.

(فريد، 2013، صفحة 146) (شحات، 2019) (سليمان، 2015-2016، صفحة 31) (الزبيدي، 2011، صفحة 275)

تمرين تطبيقي:

تشهد شركة المساهمة SA لنقل السلع الغذائية في السنوات الأخيرة ارتفاعا مهما في رقم أعمالها بسبب السياسة التجارية التي تنتهجها، حيث حققت رقم أعمال خلال الفترة ن يقدر بـ 34457000 أورو، يرغب مدير الشركة في استخدام أدوات بسيطة في الأجل القصير تمكنه من الكشف السريع عن المخاطر المحتملة للفشل، علما أن المصاريف المالية قد ارتفعت خلال الفترة ن إلى 1615000 أورو.

نقترح على المدير استخدام نموذج AFDCC2 وهو النموذج رقم 11 المتعلق بقطاع النقل والمعطى بالمعادلة التالية:

$$Z = +0,0$$

حيث أن:

$$X1 : \text{الاستقلالية المالية} = \frac{\text{الأموال الخاصة}}{\text{الموارد الدائمة}} \times 100.$$

$$X2 : \text{رأس المال العامل} = \frac{\text{صافي رأس المال العامل}}{\text{رقم الأعمال خارج الرسم}} \times 360.$$

$$X3 : \text{المردودية الاقتصادية} = \frac{\text{الفائض الإجمالي للاستغلال}}{\text{رقم الأعمال خ ر} + \text{اعانات الاستغلال}} \times 100.$$

$$X4 : \text{معدل نمو رقم الأعمال خ ر} = \frac{\text{رقم أ خ ر السنة الحالية} - \text{رقم أ خ ر السنة السابقة}}{\text{رقم أ خ ر السنة السابقة}} \times 100.$$

$$X5 : \text{معدل الفائدة المالية} = \frac{\text{مصاريف مالية}}{\text{رقم الأعمال خ ر}} \times 100.$$

$$X6 : \text{دوران رأس المال} = \frac{\text{التبittات بالقيمة الإجمالية}}{\text{رقم الأعمال خ ر}} \times 360.$$

$$X7 : \text{لوغاريتم رقم الأعمال خارج الرسم}.$$

تعطى نسب المؤسسة المتعلقة بالفترة ن على النحو التالي:

الاستقلالية المالية	23,6986%
رأس المال العامل	131,1931 يوم
المردودية الاقتصادية	5,2787%
معدل نمو رقم الاعمال خ ر	0,0193
دوران راس المال	45,0196 يوم
لو رقم أ خ ر Log CA HT	7,5373

ولتسهيل التحليل فيما بعد يمكن عرض عليكم متوسط نسب الشركات غير الفاشلة للعينة المستخدمة لبناء النموذج AFDCC2 على النحو التالي:

الاستقلالية المالية	31,71%
رأس المال العامل	37,2j
المردودية الاقتصادية	6,89%
معدل نمو رقم الاعمال خ ر	0,0600
معدل الفائدة المالية	0, 9%
دوران راس المال	166,7j
لو رقم أ خ ر Log CA HT	16,1200

واليك التشخيص المتعلق بالنموذج على النحو التالي:

الفئات (درجة المخاطرة)	قيمة Le score Z	التشخيص
1	$Z < -2$	فشل
2	$-1 > Z \geq -2$	ضعف ++
3	$-0,5 > Z \geq -1$	ضعف +
4	$1 > Z \geq -0,5$	ضعف
5	$2,5 > Z \geq 1$	وضعية صحية
6	$Z > 2,5$	وضعية صحية +

الحل:

حساب AFDCC2	نموذج	نسب الشركات غير الفاشلة	نسب الشركة (1)	معاملات الترجيح (2)	قيمة Z $(2) \times (1) =$
الثابت				-7,6017	-7,6017
الاستقلالية المالية		31,71	23,6986	0,0259	0,6138
راس المال العامل		37,2j	131,1931j	0,0184	2,4140
المردودية الاقتصادية		6,89	5,2787	0,0529	0,2792
معدل نمو رقم أ خ ر		0,0600	0,0193	3,2934	0,0635
معدل الفائدة المالية (1)		0, 90	4,6870	-0,3945	-1,8490
دوران رأس المال		166,7j	45,0196j	0,0085	0,3827
لو رقم أ خ ر		16,1200	7,5373	0,4467	3,3669
				ScoreAFDCC2	-2,3306

(1) حيث أن معدل الفائدة المالية = المصاريف المالية $\times 100$ / رقم أ خ ر = $1615000 / 100 \times 34457000 = 4,687\%$

يظهر من خلال جدول التشخيص بأن قيمة Z أقل من -2 وهذا ما يشير إلى أن مؤسسة نقل السلع الغذائية في حالة فشل مالي، وعند التمعن في النسب المشكلة لمعادلة التنقيط يظهر جليا بأن نسبة الفائدة المالية هي من ساهمت سلبيا في نتيجة النموذج (-1,8490) لأن باقي النسب لها مساهمة إيجابية، ومقارنة مع النسبة المتوسطة للمؤسسات غير الفاشلة يتبين بأن المصاريف المالية لمؤسسة النقل ترتفع إلى 4,6870% من رقم أعمالها بدلا من 0,9% في المؤسسات غير الفاشلة، وفي هذه الحالة كان من المفروض أن تكون المصاريف المالية 310113 أورو عند مستوى نشاط 34457000 أورو.

(Ogien, 2008, p. 73)

IX. دراسة حالات عملية شاملة في التحليل المالي

1. الحالة رقم 01 : تحليل الوضعية المالية والاقتصادية لشركة "الأطلس"

تختص شركة "الأطلس" شركة ذات أسهم في إنتاج القماش، تأسست منذ عشر سنوات، وقد شهدت نموا سريعا خلال الفترات السابقة. قامت الشركة خلال الفترة (ن-1) بتحقيق استثمارات مهمة، مما أدى إلى تراجع النتائج التجارية الأولى وشهدت الفترة (ن) خسارة صافية تقدر بأكثر من 1250000 دج. احتار المدير من هذا الوضع، كما يتوقع حيرة البنك وإمكانية رفضه لتجديد القروض القصيرة، لذلك قرر القيام بتشخيص مالي للمؤسسة في 31/12/ن، بحيث يعرض عليك المعلومات التي تتعلق بالوضعية المالية والنشاط في الملاحق التالية:

- الملحق رقم 01: جدول حساب النتيجة للفترة (ن) والفترة (ن-1).

- الملحق رقم 02: الميزانية الوظيفية للفترتين.

- الملحق رقم 03: قائمة النسب المالية.

المطلوب:

1. أعرض جدول مقارن للأرصدة الوظيفية للتسيير للفترة (ن) و (ن-1)؟

2. إعداد الميزانيتين الوظيفيتين للفترة (ن) و (ن-1)؟

3. أعرض في جدول تطور الوضعية المالية باستخدام مؤشرات التوازن المالي؟

لتسهيل التشخيص المالي والاقتصادي يعرض عليك بعض النسب المختارة والمكملة لتحليل الجدولين السابقين في الملحق رقم 03

4. أحسب للفترتين النسب المقترحة في الملحق رقم 03 مع العلم أن معدل الرسم على القيمة المضافة هو 19% ؟

5. حلل تطور الوضعية المالية والاقتصادية (النشاط) لشركة الأطلس؟

6- اشرح أسباب تراجع الوضعية والنشاط واقترح حلول لتصحيح ذلك؟

7- إعداد قائمة تدفقات الخزينة وفق النظام المحاسبي المالي؟

8- أكمل التشخيص المطلوب في السؤال رقم 5 اعتمادا على المعلومات التي تقدمها قائمة التدفقات النقدية.

الملحق رقم 01: جدول حساب النتيجة للفترة (ن) و(ن-1)

البيان	ن	ن-1
نواتج الاستغلال		
انتاج مباع	9409550	9931500
انتاج بالمخزن	1204060	178750
استرجاع المؤونات وخسائر القيمة	157300	107250
نواتج أخرى	164550	91520
المجموع (1)	10935460	10309020
أعباء الاستغلال		
مشتريات مواد أولية	3180320	2974400
تغير مخزون المواد	(204490)	50050
خدمات خارجية	600610	271700
أجور المستخدمين	4370080	3889600
أعباء اجتماعية	1761760	1558700
ضرائب ورسوم	160150	214500
مخصصات الاهتلاكات والمؤونات وخسائر القيمة	1588670	537680
مصاريف أخرى	168740	17160
المجموع (2)	11625840	9513790
نتيجة الاستغلال (1)-(2)	(690380)	795230
نواتج مالية		
عائدات الصرف	69770	155890
المجموع (3)	69770	155890
المصاريف المالية		
أعباء الفوائد	705290	274760
خسائر الصرف	78940	71120
المجموع (4)	784230	345880
نتيجة مالية (3)-(4)	(714460)	(189990)
نواتج استثنائية		
نواتج الاستثمارات المتنازل عنها	470290	102960

-	5900	حصة اعانات الاستثمار المحولة للنتيجة
205930	50050	نواتج استثنائية أخرى
308890	526240	المجموع (5)
7150	231660	أعباء استثنائية
42910	140140	القيمة الباقية للاستثمارات المتنازل عنها
50060	371800	أعباء استثنائية أخرى
258830	154440	المجموع (6)
271600	-	النتيجة الاستثنائية (5)-(6)
10773800	11369880	الضريبة على الأرباح (7)
10181330	12620280	مجموع النواتج (1)+(3)+(5)
592470	(1250400)	مجموع الأعباء (2)+(4)+(6)+(7)
		نتيجة النشاط

الملحق رقم 02 : الميزانية عن نشاطين متتاليين في 12/31/ن و 12/31/ن-1

ن-1	النشاط ن			الأصول
	الصافي	إجمالي	إجمالي	
125840	128700	54340	183040	الأصول غير الجارية
6407410	5917110	2024820	7941930	تثبيات معنوية
16150	16150	/	16150	تثبيات عينية
215000	/	/	/	تثبيات مالية
				قروض
243100	460460	74360	534820	أصول جارية
121550	131560	/	131560	مواد أولية
809380	1959100	107250	2066350	منتجات قيد الإنجاز
1824870	2740230	557700	3297930	منتجات تامة الصنع
441250	10010	1430	11440	عملاء وح/ ملحقة
120120	35750	/	35750	مختلف المدينين
				نقديات
10324670	11399070	2819900	14218970	المجموع
ن-1	ن			الخصوم
2860000	2860000			رأس المال
2396580	2449050			احتياطات
/	/			ترحيل من جديد

592470	1250400-	نتيجة الدورة
/	53000	اعانات الاستثمار
3937960	5506960	ديون مالية طويلة
191970	913700	موردون وح/ملحقة
252880	164800	ديون جبائية واجتماعية
92810	373060	مختلف الدائنين
/	328900	مساهمات بنكية جارية
10324670	11399070	المجموع

الملحق رقم 03 : Batterie de ratios

طبيعة النسبة	ن	ن-1
النشاط - معدل نمو رقم الأعمال - معدل نمو القيمة المضافة		
هيكل الاستغلال BFR/CAHT - وزن احتياجات الاستغلال - المدة المتوسطة لتخزين المواد الأولية - المدة المتوسطة للتحويل - المدة المتوسطة للتسديد - نسبة التمويل الجاري		
القدرة الربحية - الربحية الاقتصادية الاجمالية - المردودية الاقتصادية - المردودية المالية		
الاستقلالية المالية - حصة الفوائد من الفائض الاجمالي للاستغلال (وزن الفوائد) - القدرة التسديدية		
الهيكل المالي - تغطية الأموال المستثمرة		

الملحق رقم 04: ملاحق ومعلومات إضافية

- يحدد متوسط الصناعة بالنسبة للقدرة التسديدية بـ 3 أو 4 مرات (سنوات) من الديون المالية المستقرة.
- نسبة التمويل الجاري لا تتعدى 40% .

جدول التثبيات للفترة ن

البيان	القيمة الإجمالية في بداية ن	الزيادة (الشراء)	النقصان (التحويل إلى حساب آخر، البيع للغير أو الوضع خارج الخدمة)	القيمة الإجمالية في نهاية الفترة ن
التثبيات المعنوية	147290	35750	/	183040
التثبيات العينية	7621480	656500	336050	7941930
التثبيات المالية	231150	/	215000	16150
المجموع	7999920	692250	551050	8141120

جدول اهتلاكات الأصول غير الجارية

اهتلاك	الاهتلاك في بداية ن	تخصيص	تخفيض	الاهتلاك في نهاية ن
تثبيات معنوية	21450	32890	/	54340
تثبيات عينية	1214070	915140	104390	2024820
المجموع	1235520	948030	104390	2079160

جدول خسائر القيمة (المؤونات) على الأصول الجارية

طبيعة المؤونة	مؤونات في بداية ن	تخصيص	استرجاع	مؤونات في نهاية ن
مخزونات	150150	181610	150150	181610
عملاء وح/ ملحقة	100100	457600	/	557700
مختلف المدينين	7150	1430	7150	1430
المجموع	257400	640640	157300	740740

جدول الديون المالية المستقرة (الخصوم غير الجارية)

الديون المالية في بداية ن	الزيادة	النقصان (التسديد)	الديون في نهاية ن
3937960	2317640	748640	5506960

الحل:

1. جدول الأرصدة الوسيطة للتسيير

البيان	ن	ن-1	معدل النمو %
إنتاج مباع	9409550	9931500	-5,26%
+ إنتاج بالمخزن	1204060	178750	573,6%
إنتاج النشاط	10613610	10110250	+4,98%
إنتاج النشاط	10613610	10110250	
- مشتريات مواد أولية	-3180320	-2974400	
± تغير المخزون	204490+	-50050-	
- خدمات خارجية	-600610	-271700	+121%
القيمة المضافة VA	7037170	6814100	+3,27%

قيمة مضافة - أجور المستخدمين - مصاريف إجتماعية - ضرائب ورسوم	6814100	7037170	
	3889600-	4370080-	
	1558700-	1761760-	
	214500-	160150-	
%51,6+ {			
%35,27-	1151300	745180	الفائض الإجمالي للاستغلال EBE
الفائض الإجمالي للاستغلال + استرجاع المؤونات +نواتج استغلال أخرى - مخصصات الاهتلاكات والمؤونات وخسائر القيمة - مصاريف استغلال أخرى	1151300	745180	
	107250+	157300+	
	91520+	164550+	
	537680-	1588670-	
%195,47+	17160-	168740-	
	795230	690380-	نتيجة الاستغلال
نتيجة الاستغلال + عائدات الصرف - أعباء الفوائد - خسائر الصرف	795230	690380-	
	155890+	69770+	
	274760-	705290-	
	71120-	78940-	
%156,70+			
	605240	1404840-	نتيجة جارية قبل الضريبة
نتيجة جارية قبل الضريبة + نواتج استثنائية - مصاريف استثنائية - ضريبة على الأرباح	605240	1404840-	
	308890+	526240+	
	50060-	371800-	
	271600-		
	592470+	1250400-	نتيجة السنة المالية

2. الميزانية الوظيفية للفترة ن ون-1

ن-1	ن	موارد	(1)ن-1	ن	استخدامات
5849050	4111650	أموال خاصة	7999920	8141120	اجمالي التثبيات
1492920	2819900	مخصصات الاهتلاكات			
3937960	5506960	والمؤونات وخسائر القيمة			
		ديون مالية(طويلة الأجل)			
11279930	12438510	موارد دائمة	7999920	8141120	استخدامات مستقرة
191970	913700	موردون ود/ملحقة	297910	534820	مواد أولية
252880	164800	موارد استغلال أخرى	1026270	2197910	مخزونات أخرى
			1924970	3297930	عملاء ود/ملحقة
444850	1078500	موارد الاستغلال	3249150	6030660	استخدامات الاستغلال
92810	373060	موارد خارج الاستغلال	448400	11440	استخدامات خارج

الاستغلال					
خزينة أصول	35750	120120	خزينة خصوم	328900	0
المجموع	70189142	11817590	المجموع	70189142	11817590

تم الحصول على القيمة الإجمالية لأصول الفترة ن-1 من خلال تجميع القيمة المحاسبية الصافية مع اهتلاكات ومؤونات بداية الفترة، والمستخرجة من جدولي الاهتلاكات والمؤونات (العمود رقم 1) حيث أن:
-الاهتلاك المتراكم في بداية ن للأصول غير الجارية هو 1235520 دج (21450 بالنسبة للتنشيطات المعنوية، و 1214070 دج بالنسبة للتنشيطات العينية).

- تقدر مؤونات الأصول غير الجارية في بداية الفترة ن بمبلغ 257400 دج (150150 دج بالنسبة للمخزونات، 100100 دج بالنسبة العملاء وح/ الملحقة، 7150 دج بالنسبة لمختلف المدينون).

3. جدول تطور الوضعية المالية باستخدام مؤشرات التوازن المالي

المؤشرات	ن	ن-1	معدل النمو %
FRNG	4297390	3280010	+31,01%
BFRE	4952160	2804300	+76,59%
BFRHE	361620-	355590	-201,69%
BFRNG	4590540	3159890	+45,27%
TN	293150-	120120+	

تمثيل معادلة الخزينة الصافية

النشاط ن

النشاط ن-1

FRNG	BFRNG
	TN

FRNG	BFRNG
TN	

4. جدول النسب المالية

النسب المالية	العلاقة	ن	ن-1
النشاط			
- معدل نمو رقم الأعمال CA	CA _n -CA _{n-1} /CA _{n-1}	-5,54%	
- معدل نمو القيمة المضافة VA	VA _n -VA _{n-1} /VA _{n-1}	+3,16%	
هيكل الاستغلال			
- وزن احتياجات الاستغلال	BFRE/CA HT×100	53%	28%
- المدة المتوسطة لتخزين المواد	متوسط مخزون المواد /تكلفة المواد المستهلكة×360	يوم 57	يوم 37

58,6 يوم	106 يوم	متوسط العملاء ود/ ملحقه/ CA TTC $\times 360$	- المدة المتوسطة للتحويل
19,52 يوم	86,91 يوم	متوسط الموردين ود/ الملحقه/ مشتريات TTC $\times 360$	- المدة المتوسطة للتسديد
-	7,16 %	مساهمات بنكية جارية/ احتياجات رأس المال العامل	- نسبة التمويل الجاري (1)
11,59 %	7,92 %	EBE/CA HT	القدرة الربحية
7,13 %	5,42 % -	RE/CI (immobilisation brut + BFRE)	- الربحية الاقتصادية الاجمالية
10,26 %	17 % - 34,	Résultat courant avant impot/ Capitaux propres (CP)	- المردودية الاقتصادية
10 %	30, % - 41,	Résultat net (RN)/ Capitaux propres (CP)	- المردودية المالية قبل الضريبة
			- المردودية المالية
87,3 %	65,94 %	Charge financière/ EBE $\times 100$	الاستقلالية المالية
			- حصة الفوائد من الفائض الاجمالي للاستغلال (وزن الفوائد)
4,16 عام	-	Dette financière stable (DFS)/ CAF	- القدرة التسديدية للديون المالية المستقرة
80,6 %	93,41 %	Dette financière (DFS + concours bancaires courants et SCB)/ CP $\times 100$	الهيكل المالي
101 %	98 %	Ressource stable (RS)/ Capitaux $\times 100$ investis (CI)	- نسبة المديونية المالية
			- تغطية الأموال المستثمرة

(1) يتم احتساب هذه النسبة فقط في حالة تحقيق خزينة سالبة.

حساب قدرة التمويل الذاتي بطريقة الجمع:

البيان	ن	ن-1	معدل النمو %
نتيجة السنة المالية	1250400-	592470+	
+ مخصصات الإهلاكات والمؤونات وخسائر القيمة	1588670+	581570+	
+ القيمة الباقية عن الاستثمارات المتنازل عنها	231660+	7150+	
- استرجاع المؤونات وخسائر القيمة	157300-	131380-	
- نواتج التنازل عن الاستثمارات	470290-	102960-	
- حصة إعانات الاستثمار المحولة إلى نتيجة السنة المالية	5900-	/	
CAF	63560-	946850+	-106,71 %

5. تحليل الوضعية المالية والاقتصادية

1.5. تحليل النشاط: يتم تحليل تطور النشاط وفقا لنمو الأرصدة الوسيطة للتسيير على النحو التالي:

- **تطور رقم الأعمال وإنتاج النشاط:** هناك انخفاض في رقم الأعمال، قد يكون بسبب تخفيض حجم المبيعات أو تأثير الأسعار، وترجع المسؤولية في هذه الحالة إلى المصالح التجارية. الإنتاج لم يتبع في تطوره رقم الأعمال، وإنما شهد نموا طفيفا بمعدل 4,98٪، ويرجع هذا إلى زيادة الإنتاج بالمخزن بمعدل 573,6٪.

- **تطور القيمة المضافة:** هناك ارتفاع طفيف جدا في معدل القيمة المضافة 3,27٪، وما يعيق نمو هذا الرصيد هي الزيادة المهمة في الخدمات الخارجية 121٪، وهذا ما يثبت معدل ادماج النشاطات داخل المؤسسة:

$$\begin{array}{l} \text{قيمة مضافة/ إنتاج النشاط} \leftarrow \text{ن} \\ \text{ن-1} \leftarrow \text{ن} \end{array}$$
$$\frac{10613610}{703717} = 66\%$$
$$\frac{10110250}{6814100} = 67\%$$

معدل الإدماج ينخفض خلال الفترة ن بنقطة واحدة (1٪)، ما يشير إلى أن المؤسسة لم تتحكم جيد في الاستهلاك الوسيط ولجوء أكثر للخدمات الخارجية ولاسيما المناولة .

- **تطور الفائض الإجمالي للاستغلال:** انخفاض في معدل الفائض الإجمالي للاستغلال بـ 35,27٪، يرجع ذلك إلى الزيادة المهمة في مصاريف المستخدمين 51,6٪ خلال الفترة ن، حيث أنه إذا ما قارنا هذه المصاريف برقم الأعمال يظهر بأن:

$$\begin{array}{l} \text{مصاريف المستخدمين/ رقم الأعمال} \leftarrow \text{ن} \\ \text{ن-1} \leftarrow \text{ن} \end{array}$$
$$\frac{9409550}{8259680} = 87,78\%$$
$$\frac{9931500}{5448300} = 54,86\%$$

ما يشير إلى عدم تحكم المؤسسة في مصاريف المستخدمين، على الرغم من انخفاض رقم الأعمال خلال الفترة ن.

إن الانخفاض في EBE قد أثر سلبيا على النتائج وخفض من الربحية الاقتصادية للمؤسسة بأربع (4) نقاط(من 11,59٪ إلى 7,92٪).

- **تطور نتيجة الاستغلال:** أصبحت نتيجة الاستغلال سالبة في الفترة ن، وهذا بسبب ارتفاع المصاريف غير النقدية (195,47٪) والتي تتمثل في مخصصات الاهتلاكات على الاستثمارات الجديدة المحققة ومخصصات المؤونات على أرصدة المخزونات والعملاء التي شهدت ارتفاعا مثلما يظهر في الميزانية الوظيفية (في جانب الموارد).

أثر انخفاض نتيجة الاستغلال على الأداء الاقتصادي للمؤسسة وخفض من المردودية الاقتصادية التي أصبحت سالبة في الفترة ن.

- **تطور النتيجة الجارية قبل الضريبة:** نتيجة جارية قبل الضريبة تنخفض أكثر بسبب ارتفاع أعباء الفوائد المدفوعة على القروض المستخدمة في التمويل بمعدل 156,7٪، فهي تمثل وزنا كبيرا وحصة جوهرية في

الفائض الإجمالي للاستغلال (78,72 %)، هذا الأخير لا يكف لتخصيص الاهتلاكات ولا لتغطية الفوائد، مما أثر على النتيجة الجارية للفترة ن.

أثر النشاط المالي للمؤسسة تأثيرا سلبيا جوهريا على النتيجة الجارية قبل الضريبة، وجعل من المردودية المالية قبل الضريبة سلبية خلال الفترة ن (من 10,26 % إلى -34,167 %).

- **تطور النتيجة النشاط:** حققت المؤسسة خسارة خلال الفترة ن مما أثر سلبيا على مواردها، حيث حققت قدرة تمويل ذاتي سالبة، مما يشير إلى وجود صعوبات مالية، حيث أنه لا يمكن تسديد الأرباح الموزعة على الشركاء، ولا تسديد القروض، فالقدرة التسديدية للديون المستقرة أصبحت منعدمة بعدما كانت في الفترة ن-1 تعادل 4 عام من قدرة التمويل الذاتي وتوافق المعيار المحدد في القطاع (من 3 إلى 4 سنوات).

أثر التدني الكبير في الأداء الصناعي، الاقتصادي والمالي للمؤسسة على النتيجة الصافية وبالتالي على مردودية المساهمين التي أصبحت سالبة خلال الفترة ن.

2.5. تحليل تطور الوضعية المالية:

على الرغم من تحقيق رأسمال عامل موجب ونموه خلال الفترة ن بمعدل 31,01 %، إلا أنه قد تم استهلاكه كليا في تمويل احتياجات الاستغلال التي شهدت نموا بمعدل (76,95 %)، كما أن فائض الموارد خارج الاستغلال (فائض في القروض القصيرة) هي الأخرى استخدمت في امتصاص هذا الاحتياج الذي يبقى دائما مرتفعا ويغطي الباقي منه بالخرينة، حيث ساهمت المساهمات البنكية الجارية بتمويل ما نسبته 7,16 % من هذه الاحتياجات مما نجم عنه خزينة سالبة، غير أن نسبة التمويل الجاري غير محيرة مادامت لا تفوق المعيار المحدد في القطاع وهو 40 %.

إن الزيادة في احتياجات الاستغلال أدت إلى زيادة الأموال المستثمرة وتدني نسبة تغطيتها (من 104 % إلى 95 %) من طرف الموارد المستقرة، ما يثبت عدم كفاية رأسمال العامل في تمويل احتياجات الاستغلال. زيادة وزن احتياجات الاستغلال في النشاط (53 %) يرجع إلى الزيادة الحاصلة في رصيد المخزونات بمعدل 106,37 % (2732730/1324180-1324180)، ورصيد العملاء بمعدل 71,32 % (3297930-1924970/1924970)، إلى جانب الزيادة في مدة التخزين ومدة التحصيل من عند العملاء (أي بمعنى بطئ في دورة الاستغلال).

6. أسباب تدهور الوضعية واقتراح حلول

1.6. أسباب تراجع الوضعية:

إن المشاكل التي تعاني منها الشركة هي في الأصل مشاكل تخص السياسة التجارية: انخفاض المبيعات، تضخم رصيد المخزونات والعملاء بسبب البطئ العام في النشاط الاقتصادي، عدم انتهاج سياسة تسويقية محكمة وسياسة أسعار غير متوافقة مع توقعات السوق، هذا إلى جانب التراجع الكبير في النتائج بسبب عدم التحكم في التكاليف المختلفة من: خدمات خارجية، مصاريف المستخدمين، المخصصات، أعباء الفوائد... إلخ.

2.6. الاقتراحات:

- من الناحية المالية، نقترح على الشركة عدم لجوئها إلى الاستدانة كحل لهذه المشاكل، فهي قد استخدمت جميع أنواع القروض (طويلة، خارج الاستغلال، المساهمات البنكية الجارية)، وأن تقوم بـ :

✓ التخفيض من احتياجات الاستغلال بالحد من مشتريات المواد، والتباطؤ في الإنتاج حسب الطلب في السوق لتجنب تضخم المخزون والعملاء، والقيام بالبحث عن أسواق جديدة لتصريف المنتجات بالمخزن وتخفيض أسعار بعض المنتجات سريعة التلف، كما يمكن التخفيض من فترة التحصيل بمنح خصومات لتعجيل الدفع وطلب تسبيقات على مبيعاتها، إلى جانب كسب ثقة المورد للحفاظ على فترة التسديد.

✓ الطلب من البنك إعادة النظر في فترة استحقاق القروض وإعادة جدولتها (Reechelonnement).

✓ الزيادة في الأموال الخاصة لتجديد ثقة المتعاملين الماليين والتجاربيين من خلال الرفع في رأس المال أو إيداع أموال في الحسابات الجارية للشركاء، تسمح هذه الحصص بتسديد الخصوم الجارية.

- التحكم الجيد في أجور العمال والعمل على تخفيضها عند التباطؤ في الإنتاج مما يستدعي البطالة المؤقتة (Le chômage partiel).

7. تحليل الوضعية المالية باستخدام التدفقات النقدية:

1.7. إعداد قائمة التدفقات النقدية للفترة ن من خلال المعلومات المتوفرة

البيان	المبلغ (دج)
صافي نتيجة السنة المالية	1250400-
تصحيحات من أجل:	
- الاهتلاكات، المؤنات وخسائر القيمة (1)	948030 +
- فائض قيمة عن بيع التثبيات (2)	238630 -
حصة إعنات الاستثمار المحولة إلى نتيجة السنة المالية	5900 -
الهامش الإجمالي للتمويل الذاتي	546900-
تغير احتياجات رأسمال العامل (3):	
تغير المواد	217360-
تغير منتجات قيد الإنجاز	10010-
تغير منتجات تامة الصنع	1149720-
تغير العملاء وح/الملحقة	915360-
تغير مدينون آخرون	431240+
تغير الموردين وح/الملحقة	721730+
تغير الديون الجبائية والاجتماعية	88080-
تغير مختلف الدائنين	280250+
التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية (أ)	1494210-
مسحوبات عن اقتناء تثبيات (4)	692250-

ΔBFR=

-947310

470290+	متحصلات عن بيع تشييتات عينية ومعنوية
215000+	تخفيض التشييتات المالية(5)
6960-	التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية(ج)
540000-	الحصص المدفوعة للمساهمين(6)
/	الزيادة في رأس المال
2646540+	الحصول على ديون مالية (7)
748640-	تسديد الديون المالية(8)
58900+	إعانات استثمار مستلمة خلال النشاط(9)
1416800+	التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية(ج)
84370-	تغيرات الخزينة(أ)+(ب)+(ج)
120120	الخزينة عند الافتتاح
35750	الخزينة عند الإقفال
84370-	تغيرات أموال الخزينة

(1) باستثناء المخصصات على تدني قيمة الأصول الجارية(المؤونة) واسترجاعها، وبذلك يوافق هذا البند الاهتلاكات وخسائر القيمة للأصول غير الجارية(إلى جانب مخصصات واسترجاعات مؤونات الخصوم غير الجارية)، وتستخرج في هذه الحالة من جدول الاهتلاكات (عمود تخصيص).

(2) تم احتسابها من جدول حساب النتائج على النحو التالي:

470290	نواتج الاستثمارات المتنازل عنها
231660-	- القيمة الباقية للاستثمارات المتنازل عنها
238630	فائض قيمة عن بيع الاستثمارات

(3)تم خصمه لأنه يمثل زيادة وبذلك تدفقات خارجة.

(4) تم استخراجه من جدول التشييتات عمود زيادة(شراء).

(5)تم استخراجه من جدول التشييتات عمود نقصان(تنازل أو تخفيض).

(6) الحصص المدفوعة للمساهمين

592470	نتيجة الصافية لـ 1
52470-	-الزيادة الحاصلة في الاحتياطات
/	- الزيادة الحاصلة في الترحيل من جديد
540000	الحصص المدفوعة للمساهمين

(7)تم استخراجه من جدول الديون عمود زيادة وبضاف إليه مبلغ المساهمات البنكية الجارية(السحب على

المكشوف)، حيث تعد هذه المساهمات وفق النظام المحاسبي المالي كجزء من النقدية وما يعادلها ويتطلب تصنيفها ضمن النشاط التمويلي (الجريدة الرسمية، 2009، ص.26) 2317640+ 328900=2646540د.ج.

(8)تم استخراجه من جدول الديون عمود نقصان(تسديد).

(9) تظهر إعانات الاستثمار في الميزانية بالمبلغ الصافي لذلك يتم احتساب المبلغ النقدي المحصل:

53000	صافي إعانات الاستثمار في الفترة ن
5900+	+ حصة إعانات الاستثمار المحولة إلى النتيجة
58900	الإعانة المستلمة

2.7. تشخيص الوضعية باستخدام قائمة التدفقات النقدية:

يتم تحليل التدفقات النقدية وفق الأنشطة المرتبطة بها على النحو التالي:

- نشاط المؤسسة لا يولد أية سيولة في الفترة ن، فالفائض عن النشاط التشغيلي سالب، والهامش الإجمالي للتمويل الذاتي هو كذلك سالب مما يترجم عجز في التمويل، وكان على هذا الأخير أن يمول احتياجات الاستغلال التي شهدت ارتفاعا كبيرا خلال الفترة، فالنشاط يستهلك ما مقداره 1494210 دج من الخزينة.
- حققت المؤسسة صافي تدفقات سالبة عن النشاط الاستثماري بسبب المدفوعات عن تحقيق البرنامج الاستثماري الصغير، على الرغم من وجود تحصيلات عن بيع التثبيات وأقساط القروض الممنوحة، إلا أن الاحتياج الناجم يتطلب مصادر للتمويل.
- يظهر من خلال النشاط التمويلي أن المؤسسة تلجأ إلى الاستدانة بصورة جوهرية وتتحصل على قروض جديدة بجميع أنواعها، وهذا من أجل تمويل الاحتياج من النشاط التشغيلي والاستثماري، هذا إلى جانب حصولها على إعانات استثمار جديدة، ويظهر بأن المؤسسة لم تستعن بأية مصادر خارجية (الزيادة في رأس المال)، ضف إلى ذلك، فهي تقوم بتوزيع الحصص على الشركاء مما يضعف من مركزها المالي الصافي.
- يظهر بأن الفائض النقدي من النشاط التمويلي غير كافٍ لتمويل الاحتياجات من النشاطات التشغيلية والاستثمارية، فهو يمول جزءا كبيرا ويبقى عجزا في الخزينة، فوضعية المؤسسة فعلا محيرة.
- إن العودة إلى الربحية يكون أمر حتمي خلال الفترة اللاحقة، وعليه يتطلب على الشركة -كما سبق وذكرنا- استدعاء الشركاء واللجوء إلى الزيادة في رأس المال من أجل تسديد القروض وإعادة كسب ثقة المتعاملين الماليين مع الشركة، كما أن إعداد خطة تمويلية لثلاث (3) سنوات، مرفوقة بموازنة نقدية تقديرية سوف يسمح بتوضيح الوضعية المستقبلية.

2. حالة عملية شاملة في التحليل المالي رقم 02:

تقوم شركة SA/SAP (شركة لصناعة البلاستيك، شركة ذات أسهم) بصناعة وبيع مختلف المواد البلاستيكية الموجهة للصناعات الإلكترونية، يعلن مسير هذه الشركة من منافسة شديدة من قبل بعض المنتجين الأجانب بالنسبة للمواد التي تمثل حصة مهمة من رقم الأعمال، هذا ما جعله يفكر في أن الاستثمارات الضخمة لوحدها قادرة على تعزيز هذه المنافسة وقام في النشاط ن+2 بالبحث عن شريك صناعي بإمكانه تسهيل عملية إعادة الهيكلة المالية.

يحتمل أن يشتري المدير المالي لمجموعة PLASTELEC حصة مهمة في شركة SA/SAP ، لذلك نطلب منكم دراسة القوائم التالية لتشخيص الوضعية المالية والنشاط لهذه الشركة:

- ميزانيتي الفترة 12/31/ن والفترة 12/31/ن+1 (الوحدة: 10000× و.ن)

أصول	ن	ن+1	خصوم	ن	ن+1
التثبيات			الأموال الخاصة		
إجمالي التثبيات المادية	5828	7866	رأس المال	900	900
الاحتلاكات	3270-	3666-	احتياطات		
صافي التثبيات	2558	4200	الترحيل من جديد	108-	/
التثبيات المالية	66	110	نتيجة النشاط	150	528-
المخزونات			ديون		
مواد أولية	538	668	ديون مالية(1)	898	2128
منتجات قيد التصنيع	78	30	حسابات جارية للشركاء	1622	1822
منتجات تامة الصنع	204	546	موردون ود/ملحقة	714	870
الذمم المدينة			ديون أخرى للاستغلال	880	744
زبائن ود/ملحقة	1624	598	مساهمات بنكية جارية	-	256
حقوق أخرى للاستغلال	64	274			
نقديات	216	100			
المجموع	5348	6526	المجموع	5348	6526
			(1) أقل من سنة	160	392

- جدول حساب النتائج للفترة ن و ن+1 (الوحدة: 10000× و.ن)

أعباء	ن	ن+1	إيرادات	ن	ن+1
مشتريات مواد أولية	2538	1832	إنتاج مباع	6568	5522
تغير مخزون المواد	226-	130-	إنتاج بالمخزن	98-	194
خدمات خارجية	492	538	نواتج الاستثمارات المتنازل عنها	206	151
مصاريف المستخدمين	2830	3066			

			174	150	ضرائب ورسوم
			518	240	مصاريف مالية
			396	253	مخصصات إهلاكات ومؤ
			-	86	الاستغلال
			-	50	مخصصات استثنائية
			-	8	القيمة الباقية للاستثمارات المتنازل
				150	عنها
					ضريبة على الأرباح
528	-	نتيجة الدورة (خسارة)			نتيجة الدورة (ربح)
6395	6676		6395	6676	المجموع

المطلوب:

أدرس النقاط التالية:

1. تطور هيكل الميزانية باستخدام مؤشرات التوازن المالي؟
2. تطور النشاط بحساب تطور الإنتاج، والقيمة المضافة، والفائض الإجمالي للاستغلال، وقدرة التمويل الذاتي بطريقة الطرح؟
3. تطور الربحية والمردودية الاقتصادية والمالية؟
4. إعداد جدول التمويل للنشاط ن+1؟
5. أكتب تقريرك الذي يفترض أن تقدمه للمدير المالي لمجموعة PLASTELEC يتضمن تشخيصا للوضعية، والتوصيات المقترحة؟

الحل:

1. دراسة تطور الوضعية المالية

الميزانية المختصرة في الفترة ن:

أصول	المبلغ	خصوم	المبلغ
أصول غير جارية	2624	أموال دائمة	1972
أصول جارية	2724	أموال خاصة	1234
مخزونات	820	خصوم غير جارية	738
حقوق	1688	خصوم جارية	3376
نقديات	216		
المجموع	5348	المجموع	5348

حساب مؤشرات التوازن المالي:

- رأسمال العامل = أموال دائمة - أصول غير جارية.

- احتياجات رأسمال العامل = أصول جارية (ماعدات نقديات وأصول مالية جارية) - خصوم جارية (ما عدا المساهمات البكية الجارية).

- الخزينة = أسمال العامل - احتياجات رأسمال العامل

يمكن تمثيل معادلة الخزينة في الفترة ن على النحو التالي:

BFR	-FR
-868	-652
	T
	+216

- يظهر بأن المؤسسة تحقق في ن رأسمال عامل سالب (IFR) يعني عجز في تمويل الأصول غير الجارية بالأموال الدائمة، مما يشير بأن جزءا من الاستثمارات يمول بالقروض القصيرة.

- احتياجات رأسمال عامل سالبة، بمعنى هذا المؤشر قد تحول إلى مصدر للتمويل بدلا من الاحتياج، وهو يمثل فائضا من القروض قصيرة الأجل بعد تغطية الأصول الجارية، جزء منه يمول العجز في رأسمال العامل بمقدار 652 ون ويتبقى ما مقداره 216 ون يوضع في الخزينة.

- خزينة موجبة تحتوي على فائض القروض القصيرة.

الميزانية المختصرة في الفترة ن+1

أصول	المبلغ	خصوم	المبلغ
أصول غير جارية	4310	أموال دائمة	2442
أصول جارية	2216	أموال خاصة	706
مخزونات	1244	خصوم غير جارية	1736
حقوق	872	خصوم جارية	4084
نقديات	100		
المجموع	6526	المجموع	6526

يمكن تمثيل معادلة الخزينة في الفترة ن+1 على النحو التالي:

BFR-	-FR
-1712	-1868
-T	
-156	

- عجز كبير في رأسمال العامل يرجع إلى التوسع في الاستثمارات دون توفير مصادر كافية لتمويلها من الأموال الدائمة.

- احتياجات راسمال العامل سالبة، وهي تمثل فائض القروض القصيرة التي تستخدم في تمويل جزءا كبيرا من التثبيات (1712ون).

- عجز في الخزينة بسبب استخدام مساهمات بنكية جارية لتمويل العجز في راسمال العامي، بمعنى تمويل جزء من استثمارات المؤسسة بمقدار (156ون).

جدول مقارن لمؤشرات التوازن المالي وتطور الوضعية المالية للفترة ن و ن+1

المؤشرات	ن	ن+1	التعليق عن تطور الوضعية
FR	652-	1868-	يعني ذلك زيادة في الاستثمارات الممولة بالقروض القصيرة.
BFR	868-	1712-	زيادة في فائض الخصوم الجارية على الأصول الجارية أي فائض القروض القصيرة.
T	216+	156-	إلى جانب القروض القصيرة، أصبحت المساهمات البنكية هي الأخرى تمول جزءا من الاستثمارات، هذا ما يشكل عجزا مزمنا في الخزينة.

2. تحليل تطور النشاط باستخدام الأرصدة الوسيطة للتسيير

البيان	ن	ن+1	%النمو	التعليق
إنتاج مباع	6568	5522	15,92-	انخفاض الإنتاج يدل على انخفاض نشاط المؤسسة
إنتاج بالمخزن	98-	194-		
إنتاج النشاط P	6470	5716	11,65-	
إنتاج النشاط	6470	5716		انخفاض القيمة المضافة يرجع كليا إلى الانخفاض في الإنتاج، وليس للاستهلاك الوسيط تأثيرا على هذا الرصيد.
- تكلفة المواد المستهلكة	2312-	1702-		
- خدمات خارجية	492-	538-		
قيمة مضافة VA	3666	3476	5,18-	
قيمة مضافة	3666	3476		انخفاض في EBE يشير إلى الانخفاض في الأداء الصناعي للمؤسسة، ويرجع هذا أساسا إلى الانخفاض في القيمة المضافة، إلى جانب الزيادة في مصاريف المستخدمين.
- مصاريف المستخدمين	2830-	3066-		
- ضرائب ورسوم	150-	174-		
الفائض الإجمالي للاستغلال EBE	686	236	65,6-	
الفائض الإجمالي للاستغلال	686	236		قدرة تمويل سالبة يعني عجز في التمويل يتطلب البحث عن مصادر خارجية للتغطية.
- أعباء الفوائد	8	518-		
- ضريبة على الأرباح		-		
قدرة التمويل الذاتي CAF	438	283-		

2. تحليل تطور النشاط باستخدام نسب الربحية والمردودية الاقتصادية والمالية

النسب	العلاقة	ن	ن+1
الربحية الاقتصادية	$100 \times \frac{EBE}{CA_{HT}}$	10,44%	4,27%
المردودية الاقتصادية	$100 \times \frac{EBE}{CI}$	10,18%	2,82%
الربحية المالية	$100 \times \frac{Resultat\ courant}{CA_{HT}}$	1,34%	-12,28%

- تمثل الاموال المستثمرة (أو الأصول الاقتصادية AE) التثبيات بالقيمة الإجمالية + BFRE .

- يتم تحديد النتيجة الجارية قبل الضريبة وفق المعطيات المتوفرة على النحو التالي:

الفائض الإجمالي للاستغلال - مخصصات الاهتلاكات والمؤونات للاستغلال - مصاريف مالية

نكمل تحليل النشاط باستخدام نسب الربحية والمردودية على النحو التالي:

- **تطور الربحية الاقتصادية:** نلاحظ انخفاض في الربحية الاقتصادية للمؤسسة في النشاط ن+1 ب 6 نقاط تقريبا، ويرجع ذلك إلى الانخفاض في الهامش الإجمالي للاستغلال بمعدل 65,6%، على الرغم من الانخفاض في رقم الأعمال، وقد كان الانخفاض في إنتاج النشاط للفترة ن+1 هو من تسبب في انخفاض رصيدي القيمة المضافة والفائض الإجمالي للاستغلال.

- **تطور المردودية الاقتصادية:** انخفاض في المردودية الاقتصادية بثمانية (8) نقاط في الفترة ن+1، ويرجع ذلك أساسا إلى الانخفاض في EBE ، إلى جانب ارتفاع الأموال المستثمرة (24,11%) بسبب التوسع في الاستثمارات، لأن احتياجات الاستغلال تشهد انخفاضا خلال الفترة ن+1 (من 914ون إلى 502ون)، هذه الاحتياجات التي تم تمويلها بفائض الموارد خارج دورة الاستغلال، وبذلك يتبين بأن مصدر فائض القروض القصيرة هي موارد خارج الاستغلال، هذه الأخيرة التي عملت على تمويل احتياجات الاستغلال وكذلك العجز في رأسمال العامل.

- **تطور الربحية المالية:** تنخفض الربحية المالية بسبب الانخفاض الكبير الذي تشهده النتيجة الجارية قبل الضريبة، والتي أصبحت سالبة في الفترة ن+1، ويرجع ذلك أساسا إلى الانخفاض في الفائض الإجمالي للاستغلال، إلى جانب الارتفاع الذي شهدته الفوائد المدفوعة على القروض القصيرة (113,34%) المستخدمة في تمويل الاستثمارات، وهذا ما سوف يؤثر سلبا على مردودية أموال المساهمين.

مما سبق، يتضح المشكل الذي تعاني منه المؤسسة، وهو التوسع في الاستثمارات دون توفير مبالغ كافية لتمويلها من الأموال الدائمة، حيث يتم تمويلها بالقروض القصيرة وبالتحديد من الموارد خارج الاستغلال، إلى جانب المساهمات البنكية الجارية، وما يقابل هذه الزيادة في الاستثمارات، هو تدني مستوى الإنتاج والأداء الصناعي للمؤسسة، ما أدى إلى تدهور ربحيتها ومردوديتها. وجدول التمويل سوف يوضح لنا أكثر احتياجات المؤسسة ومصادر تمويلها خلال الفترة ن+1.

3. إعداد جدول التمويل للفترة ن+1:

1.3. الجزء الأول من جدول التمويل

المبلغ	الموارد	المبلغ	الاستخدامات
283-	- قدرة التمويل الذاتي للفترة ن+1	-	- الأرباح الموزعة خلال الدورة
	- الانخفاض في التثبيات		- الزيادة في التثبيات
151	▪ مادية	2038	▪ مادية
-	▪ معنوية	-	▪ معنوية
-	▪ مالية	44	▪ مالية
	- الزيادة في رأس المال		- الزيادة في الأعباء الواجب توزيعها على
-	الزيادة في المساهمات	-	عدة سنوات
-	الزيادة في رؤوس الاموال الأخرى	-	- الانخفاض في رأس المال
998	- الزيادة في الديون المالية	-	- الانخفاض في الديون المالية
		-1216	ΔFRNG
866	مجموع الموارد	866	مجموع الاستخدامات

2.3. الجزء الثاني من جدول التمويل

البيان	احتياج (1)	فائض (2)	الرصيد (1)-(2)
استخدامات الاستغلال			
▪ مواد أولية	130	-	
▪ منتجات قيد الانجاز	-	48	
▪ منتج تام الصنع	342	-	
▪ زبائن	-	1026	
▪ حقوق الاستغلال الأخرى	210	-	
موارد الاستغلال			
▪ موردون	-	156	
▪ ديون أخرى للاستغلال	136	-	
المجموع	818	1230	
ΔBFRE			412+
استخدامات خارج الاستغلال			
موارد خارج الاستغلال			
▪ حسابات جارية للشركاء	-	200	
المجموع	-	200	
ΔBFRHE			200+
ΔBFRNG= ΔBFRE + ΔBFRHE			612+
تغير النقديات		116	

	256		تغير المساهمات البنكية الجارية
	232		تغير القروض القصيرة
	604	-	المجموع
604+			ΔTN
1216+			$\Delta FRNG = \Delta BFR + \Delta TN$

يتبين من خلال جدول التمويل بأن الموارد الدائمة المتحصل عليها خلال الفترة ن+1 لا تكفي لتمويل احتياجات نفس الفترة، مما أدى إلى زيادة العجز في صافي رأسمال العامل الإجمالي بمقدار 1216ون، هذا المبلغ يقابله من أسفل الجدول زيادة في فائض القروض القصيرة ناجمة عن الزيادة في موارد الاستغلال وموارد خارج الاستغلال، إلى جانب الزيادة في خصوم الخزينة.

4. التقرير:

من خلال التحليل السابق تم التوصل إلى النتائج التالية:

- لا تكفي الموارد الدائمة لتمويل الأصول الثابتة، لذا تقوم المؤسسة بتمويل جزء من استثمارات عن طريق القروض القصيرة، وهذا ما يخالف تماما قاعدة التوازن المالي ويعرض المؤسسة إلى خطر عدم التسديد في الأجل القصير.
- قامت المؤسسة بتوسيع استثماراتها في ن+1 بالرغم من نقص الموارد، فإلى جانب التمويل بالقروض القصيرة، لجأت المؤسسة إلى مصدر آخر وهو المساهمات البنكية الجارية، نجم عن هذا عجز في الخزينة وتدهور في الوضعية المالية.
- انخفاض في هوامش المؤسسة من قيمة المضافة، إنتاج، فائض إجمالي للاستغلال مما يشير إلى ضعف الأداء الصناعي وتراجع نشاط المؤسسة، وتدهور نسب الربحية والمردودية الاقتصادية.
- إن الخسائر المحققة في الفترة ن+1 خفضت من الأموال الخاصة التي أثرت سلبا على مصادر التمويل الدائمة بالرغم من زيادة القروض الطويلة، كما أن قدرة التمويل الذاتي أصبحت سالبة وتحولت إلى احتياج يتطلب تمويله بالقروض.

الحلول المقترحة:

1. البحث عن موارد تمويل جديدة عن طريق الزيادة في رأس المال بانضمام شركاء آخرين، وضم الحسابات الجارية للشركاء لاستخدامها في تمويل التثبيتات بدلا من تمويل دورة خارج الاستغلال، والاعتماد أكثر على القروض الطويلة بدلا من القروض القصيرة.
 2. إعادة هيكلة النشاط من خلال تحسين كمية ونوعية المنتج للرفع من تنافسيته، وزيادة المبيعات والأرباح وبذلك الأموال الدائمة وقدرة التمويل الذاتي.
- إذن القرار الذي يفكر فيه المدير المالي لمؤسسة SA/SAP هو قرار سليم.

قائمة المراجع

1. المراجع باللغة الفرنسية:

1.1. الكتب:

- Grandquillot, B. F. (2010). *Analyse Financière*. Paris: Gualino Editeur.
- Legros, G. (2014). *Finance d'entreprise*. Paris: DUNOD.
- MARION, A. (2015). *Analyse financière –Concepts et Méthode*. Paris: DUNOD.
- Ogien, D. (2008). *Maxi fiches de Gestion financière de l'entreprise*. paris: Dunod.
- Pascale Delvaille, Christopher, Hossfeld, Anne, Le Manh et autres. (2007). *Information financière en IFRS*. Paris: Litec.
- Paul Amadiou, V. B. (2010). *Analyse de l'information Financière, Diagnostic,évaluation,prévision rt risque*. Paris: Economica.
- Richard G,Shroeder, Myrtle W,Clark, &Jack M,Cathey.(2011). *Financial accounting theory and analysis: tests and cases*(10th ed). US: John Wiley and Sons.
- SION, M. (2017). *Réaliser un diagnostic financier*. Malakoff France: DONOD.
- Zambotto Ch. C .(2010) .*Exercices de gestion financière, Finance d'entreprise, en 26 fiches* .Paris: Dunod.

2.1. المجلات:

- orabi, M. m. (2014). *Empirical test on financial failure prediction models. interdisiplinary journal of conterprorary reaseach in business, 5(9), 34.*

1.3. مواقع إلكترونية:

- FIBEN .(24, octobre, 2017) . *Le score pour un diagnostique individuel, pour une analyse de portefeuille d'entreprise, Repéré à <https://entreprises.banque-france.fr/sites/default/files/media/2017/10/24/score-diagnostic-individuel-et-portefeuille.pdf>.*

2. المراجع باللغة العربية:

1.2. الكتب:

- أبو نصار، محمد، و حميدات، جمعة.(2013). *معايير المحاسبة والإبلاغ المالي الدولي، الجوانب النظرية والعملية(ط.3)*. عمان: دار وائل للنشر.

- ابراهيم السيد ووائل رفعت الخليل. (2017). *التحليل المالي وإدارة المخاطر المالية*. الاسكندرية: دار التعليم الجامعي للطباعة والنشر.
- إلياس بن ساسي وقرشي يوسف. (2011). *التسيير المالي - أجوبة، تمارين وحلول*. عمان، الأردن: دار وائل للنشر.
- إلياس بن ساسي، يوسف قرشي. (2011). *التسيير المالي - دروس وتطبيقات*. عمان: دار وائل للنشر.
- أمين السيد أحمد لطفي. (2005). *التحليل المالي لأغراض تقييم ومراجعة الأداء والاستثمار في البورصة*. الاسكندرية: الدار الجامعية.
- بلعور سليمان. (2015). *التسيير المالي - محاضرات وتطبيقات*. عمان: دار مجدلاوي للنشر والتوزيع.
- حمزة محمود الزبيدي. (2011). *التحليل المالي لأغراض تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل المالي*. عمان: الوراق للنشر والتوزيع.
- دريد كانل آل شعيب. (2007). *مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة*. (الطبعة الأولى، المحرر) الأردن: طباعة دار الميسرة.
- زهير الحدرج وعامر عبد الله، أيمن الشنطي. (2010). *مقدمة في الإدارة والتحليل المالي* (الإصدار الطبعة الأولى). الأردن: دار البداية ناشرون وموزعون.
- شعيب شنوف. (2015). *التحليل المالي الحديث طبقاً للمعايير الدولية للإبلاغ المالي IFRS*. عمان: دار زهران للنشر والتوزيع.
- فيصل محمود الشواورة. (2013). *مبادئ الإدارة المالية، إطار نظري ومحتوى عملي* (الإصدار الطبعة الأولى). الأردن: دار الميسرة.
- محمد السعيد عبد الهادي. (2008). *الإدارة المالية: الاستثمار والتمويل، التحليل المالي، الأسواق المالية الدولية*. عمان: دار الحامد.
- محمد تسيير الرجي. (2014). *تحليل القوائم المالية*. القاهرة: الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات.
- محمد مطر. (2006). *الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والانتماني، الأساليب والأدوات والاستخدامات العملية*. الأردن: دار وائل للنشر.
- مصطفى فهمي الشيخ. (2008). *التحليل المالي*. فلسطين: رام الله.
- وليد ناجي الحبالي. (2004). *الاتجاهات المعاصرة في التحليل المالي، منهج علمي وعملي متكامل* (الإصدار 1). عمان، الأردن: الوراق للنشر والتوزيع.

2.2. المجالات:

- الخموسي أحمد الحليوي وأحمد الشريف أحمد. (2015). *مدى أهمية النسب المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية للتنبؤ المالي في الشركات الصناعية العامة في ليبيا*. (جامعة سرت ليبيا، المحرر) *مجلة الزوفا للبحوث والدراسات الإنسانية*، 15(01).
- غالب شاكر بخيت. (2015). *استخدام نموذج sherrod للتنبؤ بالفشل المالي، دراسة تطبيقية على عينة من المصارف التجارية الخاصة المدرجة في سوق الأوراق المالية في الفترة 2009-2013*. (جامعة واسط، العراق). *مجلة الكوت للعلوم الاقتصادية والإدارية*. (19)، صفحة 197.

- عباس علوان شريف المرشدي. (2018). استعمال نموذج Sherrod للتنبؤ بالفشل المالي للمصارف التجارية الخاصة في العراق. (جامعة الفرات، العراق) مجلة جامعة بابل للعلوم التطبيقية والهندسية. 62(01)، صفحة 363.
- رضوان عمار حسين القصيري. (2017). دراسة مقارنة لنماذج التنبؤ بالفشل المالي. (اللائقية، سوريا) سلسلة البحوث الاقتصادية والقانونية. 37(العدد 05)، صفحة 134.
- ماجدة عبد الحميد أحمد، وهلال يوسف صلاح. (2016). دراسة تطبيقية لعينة من المصارف التجارية السودانية 2012-2014. مجلة العلوم الاقتصادية. جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا (17)، صفحة 122.

3.2. أطروحة دكتوراه:

- انتصار سليمان. (2015-2016). التنبؤ بالتعثر المالي في المؤسسات الاقتصادية-تطوير النماذج حسب خصوصيات البيئة الجزائرية-. كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، الجزائر: جامعة الحاج لخضر باتنة 1.
- أيمن فريد. (2013). استخدام أدوات التحليل المالي للتنبؤ بالفشل المالي - دراسة حالة عينة من مؤسسات الصناعة الميكانيكية الجزائرية خلال الفترة الممتدة بين 2000-2002-. الجزائر: جامعة الجزائر 3.

4.2. مواقع إلكترونية:

- جمال شحات. (10 03، 2019). طرق ووسائل علاج الفشل المالي في الشركات. تم الاسترداد من <http://alphabeta.argaam.com/article/detail/19934>.

5.2. قوانين:

- قرار 23 رجب. (25 مارس، 2009). تحديد قواعد التقييم والمحاسبة ومحتوى الكشف المالية وعرضها وكذا مدونة الحسابات وقواعد سيرها. الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية (19)، 35.

6.2. مطبوعات:

- حياة نجار. (2015-2016). مطبوعة في التحليل المالي للمؤسسة الاقتصادية. مخصصة لطلبة السنة الأولى ماستر-تسيير موارد بشرية- والسنة الثالثة ليسانس -إدارة مالية-. كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير: جامعة محمد الصديق بن يحيى جيجل.

فهرس الجداول

الرقم	العنوان	الصفحة
01	منهجية التحليل المالي	13
02	دورة الاستغلال المشتقة من الميزانية الوظيفية	20
03	جدول سيولة الخزينة (الطريقة المباشرة)	39
04	جدول سيولة الخزينة (الطريقة غير المباشرة)	44
05	عناصر تحليل التعادل	59
06	جدول حساب النتيجة التفاضلي	60
07	زيادة المخاطر المالية بزيادة الاستدانة	76
08	التمييز بين التعثر المالي، والفشل المالي، والإفلاس	83
09	درجة المخاطرة حسب نموذج Sherrod	90
10	نماذج التنقيط للبنك المركزي	91
11	احتمال الفشل وفق درجة المخاطرة على مدى ثلاث سنوات في قطاع تجارة التجزئة	92

فهرس الأشكال

الرقم	العنوان	الصفحة
01	أنواع التحليل المالي	9
02	الجهات المستفيدة من التحليل المالي	11
03	أزمة النمو في إحتياجات رأس المال العامل	18
04	سوء إدارة إحتياجات رأس المال العامل	18
05	تحديد متوسط إحتياجات رأس المال العامل للإستغلال	19
06	تغيرات الخزينة خلال الفترة المالية	36
07	التمثيل البياني لعتبة المردودية	61
08	تقسيم أثر الرفع المالي	77