



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
People's Democratic Republic of Algeria

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
Ministry of Higher Education and Scientific Research
جامعة عبد الحميد بن باديس – مستغانم
University Of Mostaganem Abdelhamid Ibn Badis

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
Faculty of Economic Sciences, Commerce and
Management Sciences

التسيير المالي

مطبوعة بيداغوجية موجهة لطلبة السنة الثالثة
- تخصص: مالية المؤسسة

إعداد الدكتورة: بسدات كريمة

السنة الدراسية: 2021 – 2022

07	مقدمة:
08	مدخل للتسيير المالي
08	1 المؤسسة الاقتصادية
08	1.1 تعريفها
11	2.1 أهدافها
11	3.1 وظائفها
14	2. الوظيفة المالية في المؤسسة
15	3. التسيير المالي
16	1.3 أهداف التسيير المالي
16	2.3 وظائف المسير المالي
16	3.3 مراحل التسيير المالي
17	4. أسئلة للمراجعة
29	التحليل المالي
29	1. مفهوم التحليل المالي
30	2. أهمية التحليل المالي
31	3. الجهات المستفيدة من التحليل المالي
31	4. أدوات التحليل المالي
34	5. أنواع التحليل المالي

36	6. أسئلة للمراجعة
37	تحليل الهيكل المالي
37	1. التحليل المالي للمؤسسة من منظور سيولة-استحقاق.
37	1.1. مفهوم التحليل المالي للمؤسسة من منظور سيولة-استحقاق.
37	2.1. الميزانية (قائمة المركز المالي)
38	-3.1. بناء الميزانية (قائمة المركز المالي):
41	2. التحليل المالي حسب المنظور الوظيفي.
41	1.2. مفهوم التحليل من المنظور الوظيفي.
42	2.2. تعريف الميزانية الوظيفية
43	3.2. بناء الميزانية الوظيفية
46	4.2. أدوات التحليل الوظيفي
46	1. تحليل بواسطة المؤشرات المالية
55	2. التحليل بواسطة النسب
61	3. أسئلة للمراجعة
65	تقييم النشاط و النتائج
65	1. مفهوم جدول حسابات النتائج
66	2. حساب النتائج حسب الطبيعة
71	3. حساب النتائج حسب الوظيفة
72	4. أسئلة للمراجعة

73	المردودية
73	1. مفهوم المردودية
73	2. أنواع المردودية:
75	3. المردودية و الرفع المالي:
78	4. أسئلة للمراجعة
79	تحليل التدفقات
79	1. جداول التدفقات
80	2. الميزانية، حساب النتائج و جدول الاستخدامات و الموارد
81	3. نماذج جداول الاستخدامات و الموارد
81	1.3. جدول الاستخدامات و الموارد (وجهة نظر السيولة).
82	2.3. جدول الاستخدامات و الموارد (وجهة نظر الوظيفية).
83	3.3. جدول الاستخدامات و الموارد (وجهة نظر مجموع الأموال)
84	4. نماذج جداول تحليل تدفقات الخزينة
84	1.4. جدول تدفقات أموال الخزينة (الطريقة المباشرة)
86	2.4. جدول تدفقات أموال الخزينة (الطريقة غير المباشرة)
89	5. أسئلة للمراجعة
94	مفاهيم أساسية حول الاستثمار
94	1. مفهوم الاستثمار
94	2. العوامل المشجعة على الاستثمار
94	3. أهداف الاستثمار

95	4. خصائص الاستثمار
95	5. معايير تقييم المشاريع الاستثمارية
105	6. أسئلة للمراجعة
108	تسيير الموارد الدائمة (دورة الاستثمار و التمويل)
108	1. مصادر التمويل
108	2. تسيير الأموال الدائمة
109	3. اختيار المزيج التمويلي
110	3. أسئلة للمراجعة
111	تسيير دورة الاستغلال
111	1. تسيير موارد دورة الاستغلال
111	2. تسيير استخدامات دورة الاستغلال
111	1.2. تسيير المخزون
114	2.2. تسيير الذمم
116	3.2. تسيير الخزينة
120	3. أسئلة للمراجعة
121	الخاتمة
122	المراجع

يتم من خلال هذه المطبوعة التي يدور فحواها حول التسيير المالي الموجهة لطلبة السنة الثالثة مالية المؤسسة التعريف بأصول التسيير المالي بداية بالتعرف على مفهوم المؤسسة باعتبارها الأساس الذي يقوم فيه التسيير المالي، أنواعها، ثم التطرق لوظائفها بصفة عامة و الوظيفة المالية بصفة خاصة باعتبارها المحور الأساسي للتسيير المالي، ثم التعرف على مفهوم التسيير المالي، و الأهداف التي يسعى إلى تحقيقها، و أهم مراحله، و ترسيخا لهذه المفاهيم تم طرح بعض الأسئلة حتى يتمكن الطالب من اختبار فهمه و معرفة مدى المعارف المكتسبة.

باعتبار أن التحليل المالي هو الخطوة الأولى و الأساسية للتسيير المالي كان لابد من التعرف عليه أكثر، تعرضنا لمفهوم التحليل المالي، أهميته، و الأطراف المستفيدة من التحليل المالي، و مختلف أنواعه، ليتم تدعيم هذا المحور بمجموعة من الأسئلة حتى يتمكن الطالب من استيعاب أهم المفاهيم المرتبطة بالتحليل المالي.

تم التطرق لأدوات التحليل المالي بنوع من الإسهاب حيث خصص لكل أداة محور، حيث تم شرح تحليل الهيكل المالي الذي يعتمد على المنظور الوظيفي، و منظور الذمة المالية، تقييم النشاط و النتائج الذي يعتمد على الأرصدة الوسيطة للتسيير، المردودية و علاقتها بالرفع المالي، و في الأخير تحليل التدفقات، و حتى يتمكن الطالب من استيعاب هذه المحاور، و تأكيداً على اكتساب الطالب لمهارة التحليل تم تزويد كل محور بمجموعة من النشاطات التدريبية التي تهدف إلى ترسيخ المعارف لدى الطالب.

و للإلمام بأهم معايير تقييم المشاريع الاستثمارية، كان لابد من التطرق لمختلف المفاهيم المتعلقة بالاستثمار، كما تم صياغة مجموعة من النشاطات التي تهدف إلى تمكين الطالب من القدرة على المفاضلة بين المشاريع الاستثمارية بناء على هذه المعايير.

و في الأخير تناولنا موضوع التسيير المالي في الأجل القصير و الأجل الطويل، حيث تطرقنا إلى تسيير الموارد الدائمة باعتبارها تعبر عن التسيير المالي على المدى البعيد، تم إلى كيفية تسيير دورة الاستغلال باعتبارها تعبر عن التسيير على المدى القصير، مدعين ذلك بمجموعة من الأسئلة.

التسيير المالي

مدخل للتسيير المالي

1. المؤسسة الاقتصادية

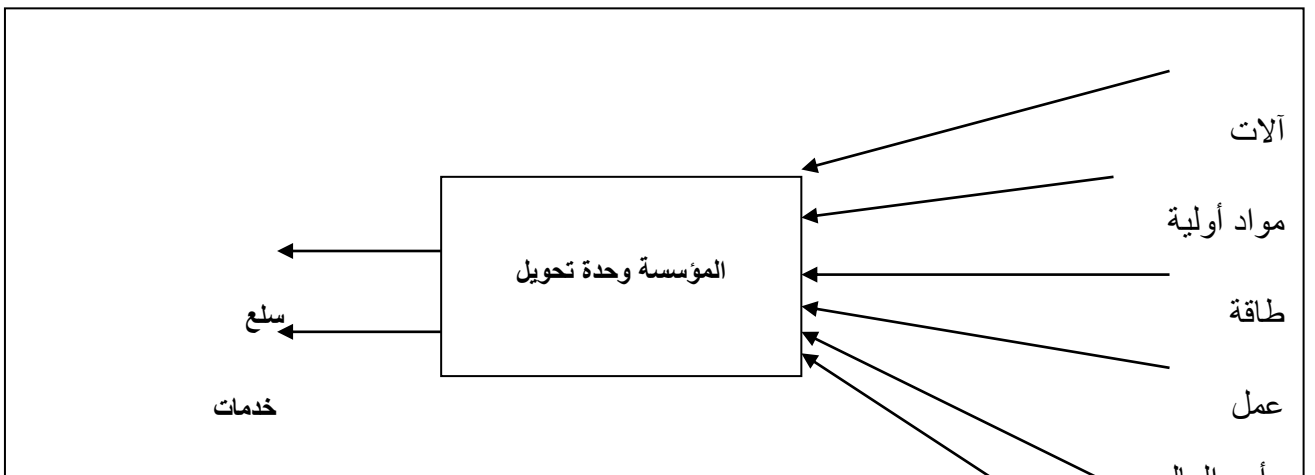
1.1. تعريفها

نظرا للتطورات المتسارعة خاصة في الجانب التكنولوجي و ما له من انعكاسات على مختلف الجوانب سواء كانت سياسية، اجتماعية، ثقافية، اقتصادية أو غيرها ، يصعب الإلمام بتعريف دقيق للمؤسسة و ذلك راجع إلى التطور المستمر الذي تشهده في أساليب تنظيمها و تسييرها و في أشكالها القانونية، كما أن نشاطها و بفعل التطور التكنولوجي يتسع و يتنوع، أي هناك العديد من المؤسسات التي تقوم بنشاطات مختلفة و في نفس الوقت و في أماكن مختلفة، زد على ذلك اختلاف المذاهب و المدارس الاقتصادية.¹

لذا سنحاول تعريف المؤسسة كمايلي:²

- المؤسسة كوحدة إنتاج أي انها وحدة لتحويل المدخلات إلى مخرجات.

الشكل (1) المؤسسة وحدة تحويل المدخلات إلى مخرجات



Source : Jean Longatte, Jacques MULLER, ECONOMIE D'ENTREPRISE PARIS2004, P01.

- المؤسسة كعون اقتصادي وكوحدة لتوزيع المداخل و هذا على أساس مايلي:
المؤسسة تقوم بخلق ثروة تسمى بالقيمة المضافة، و هي عبارة عن القيمة التي تضيفها المؤسسة أثناء عملية الإنتاج (الانتاج من السلع و الخدمات يوجه إلى السوق، و ينجم عن ذلك مداخل يطرح منها الاستهلاكات التي أدت إلى إنتاجها و حينها تتشكل القيمة المضافة للمؤسسة)، إن هذه القيمة المضافة تحققت بتضافر مجهودات مختلف المتعاملين، فهي لا تعود كلية للمؤسسة، بل يشاركها فيها هؤلاء الأعوان بحصولهم على أقساط منها:

1. ضرائب و رسوم إلى الدولة و الجماعات المحلية.
 2. اقتطاعات إلى صناديق الضمان الاجتماعي و التأمينات و المعاشات.
 3. فوائد مالية إلى البنوك و المؤسسات المالية.
 4. أرباح لشركاء المؤسسة.
- و الباقي يمثل القسط الذي يبقى في المؤسسة و تشمل:
5. الاهتلاكات و المؤونات المخصصة لمواجهة تدني قيم الأصول و مختلف المخاطر.
 6. الجزء المتبقي من الأرباح بعد التوزيع و يكون على شكل احتياطات يمثل التمويل الذاتي الصافي.

التسيير المالي

-المؤسسة كخلية اجتماعية تقوم المؤسسة بتوظيف عدد هام من العمال، فهي بهذا تقوم بوظيفة اجتماعية توفر بها الأجور و الاستقرار و التحفيز و الترقية و المركز الاجتماعي و التكوين و التأهيل...

-المؤسسة مركز اتخاذ القرارات الاقتصادية و المالية، تمس قرارات المؤسسة جوانب مهمة في الحياة الاقتصادية، منها أنواع المنتجات، أسعار البيع و طرق توزيع المنتجات.....

تنقسم القرارات حسب مداها الزمني إلى طويلة و متوسطة و قصيرة المدى، و حسب أهميتها إلى قرارات إستراتيجية و تكتيكية، لذلك يجب أن تتميز عملية اتخاذ القرار بالدقة التي تتأتى بالاعتماد على الطرق العلمية و الخطوات الواضحة من تحديد المشكلة و جمع المعلومات المرتبطة بها و تحليلها إلى وضع الخيارات الممكنة و اتخاذ القرار المناسب ثم التنفيذ و المراقبة.

-تعتبر المؤسسة نظاما مفتوحا يؤثر و يتأثر بالمحيط الخارجي، يتكون هذا النظام من أنظمة فرعية ذات أهداف خاصة بكل منها و مترابطة¹ فيما بينها بالشكل الذي يحقق الهدف العام لنظام المؤسسة، يتميز نظام المؤسسة بعدة خصائص أهمها:

- أنه مفتوح: مرتبط بالبيئة الخارجية يتبادل معها المدخلات و المخرجات.
- التعقيد: يعود ذلك إلى اختلاف طبيعة العناصر المكونة له.
- القدرة على المراقبة: قدرة النظام على قيادة عناصره في مسار يؤدي لتحقيق الهدف المسطر.
- القدرة على التكيف: كونه مفتوحا يتطلب القدرة على التكيف مع تغيرات المحيط.
- القدرة على التمرن: القدرة على الاستفادة من التجارب الماضية و كذا على التغذية العكسية.
- الأداء: قدرة النظام على تحويل المدخلات إلى مخرجات بفعالية كبيرة.

كم يمكن إعطاء تعريف شامل للمؤسسة على أنها "اندماج عدة عوامل بهدف إنتاج أو تبادل سلع وخدمات مع أعوان اقتصاديين آخرين، وهذا في إطار قانوني ومالي اجتماعي معين، ضمن شروط تختلف تبعا لمكان وجود المؤسسة وحجم ونوع النشاط الذي تقوم به، ويتم هذا الاندماج لعوامل الإنتاج بواسطة تدفقات نقدية حقيقية وأخرى

¹ - غول فرحات، الوجيز في اقتصاد المؤسسة، دار الخلدونية، الجزائر، 2008، ص09.

التسيير المالي

معنوية وكل منها يرتبط ارتباطا وثيقا بالأفراد. وتتمثل الأولى في الوسائل والمواد المستعملة في نشاط المؤسسة، أما الثانية فتتمثل في الطرق و الكيفيات والمعلومات المستعملة في تسيير ومراقبة الأولى¹

2.1. أهدافها

يمكن حصر أهم الأهداف التي تعسى إلى تحقيقها و التي تختلف حسب طبيعة و نشاط المؤسسة إلى ما يلي:²

- تحقيق الربح.
- الاستمرار و النمو.
- ترشيد نفقات الإنتاج.
- تغطية السوق المحلية أو استهداف الأسواق الدولية.
- تحسين المستوى المعيشي للعمل عن طريق ضمان مستوى مقبول من الأجور.
- و يعتبر هدف البقاء، النمو و الاستمرار الهدف الأسمى و الأساسي الذي تسعى إلى تحقيق جميع المؤسسات.

3.1. وظائفها

يمكن تقسيمها إلى وظائف اقتصادية و وظائف تسييرية:

1.3.1. الوظائف الاقتصادية:³

1-وظيفة التمويل:

ترتبط وظيفة تمويل المؤسسات بوظيفتين أساسيتين أولهما وظيفة المشتريات وثانيهما الوظيفة التخزينية.

1-1-وظيفة الشراء:

تعرف وظيفة الشراء على أنها عملية تزويد المؤسسة بكل ما تحتاجه من مواد خام، مستلزمات لمباشرة نشاطها الإنتاجي، البيعي أو الخدمي وهذا منذ الوقت الأصلي للطلب إلى الوقت الذي يتم فيه تسليم المواد إلى الجهة المسؤولة. تقع عدة مسؤوليات على وظيفة الشراء نذكر منها ما يلي:

¹ - ناصر دادي عدون ،مرجع سابق، ص: 10.
² - عمار زيتوني، مصادر تمويل المؤسسات مع دراسة للتمويل البنكي، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة بسكرة، العدد 09 ،مارس 2006 ،ص:43
³³ - بن شني عبد القادر، إشكالية نمذجة تسيير الكفاءات في المؤسسات الجزائرية دراسة حالة سوق الهاتف النقال (المتعامل موبليس (ATM)، المتعامل جازي(ORASCOM) والمتعامل نجمة (EL WATANIA)، أطروحة دكتوراه، جامعة جيلالي اليابس، سيدي بلعبس، 2014، ص14-20.

التسيير المالي

2.1. وظيفة التخزين:

تعرف وظيفة التخزين على أنها الاحتفاظ بالمواد إلى حين استعمالها، ضمن شروط السلامة والتسيير الأمثل لهذه المواد، وقاية المؤسسة من حالات نفاذ المخزون عن طريق المتابعة الدورية.¹

2. وظيفة الإنتاج:

تعرف وظيفة الإنتاج على أنها مقدرة المؤسسة على تحويل المدخلات إلى مخرجات في فترة زمنية معينة، شريطة أن تستطيع تصريفها في سوق معين لقاء سعر معين محققة هامش ربح معين. ، تتوقف عملية الإنتاج على نشاط وحجم المؤسسة.

3. الوظيفة المالية:

التمويل هو جملة الوظائف الإدارية ذات الصلة بمجرى النقد بالمؤسسة، فهي مجموعة من المهام و العمليات التي تهدف إلى توفير الأموال اللازمة للقيام بالمشاريع الاستثمارية، و تمويل درة استغلالها و دراسة أحسن البدائل التمويلية التي تتناسب مع أهدافها.

4. وظيفة التسويق:

تعرف الوظيفة التسويقية على أنها مجموعة أنشطة تهدف أساسا إلى تحديد المستهلكين المرتقبين للمؤسسة، جلب أكبر كمية من المعلومات عنهم، تقسيمهم إلى شرائح، ومن ثم تقسيم هذه الشرائح إلى شرائح زبونية، ثم تحديد المزيج التسويقي المناسب من منتوج وسعر وتوزيع وترويج.

5. وظيفة الموارد البشرية

تهتم بتوفير اليد العاملة المؤهلة لتحقيق أهداف المؤسسة، و إعداد الخطط و كل ما يتعلق بتسيير العاملين في مجال التكوين و التشغيل و غيرها من الأعمال المتعلقة بالأفراد و عملهم في المنشأة.

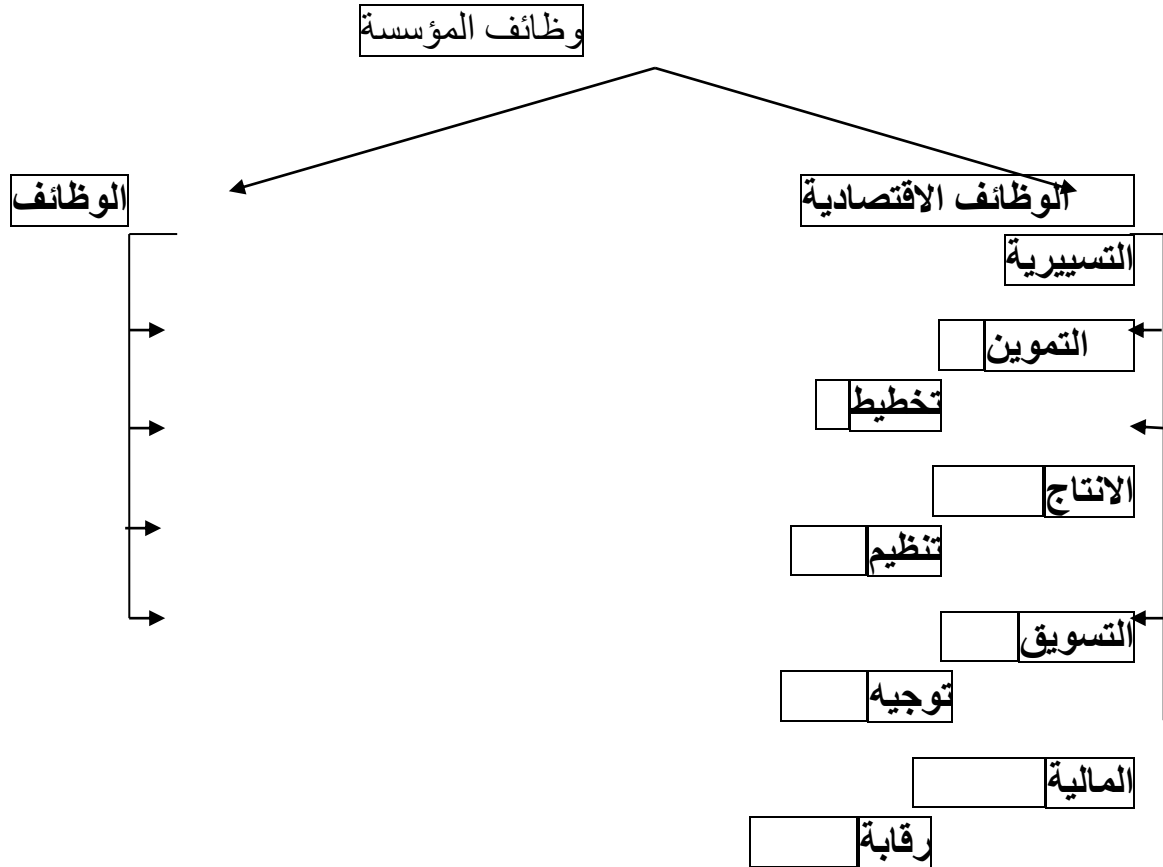
¹ - ثابت عبد الرحمن إدريس، جمال الدين محمد المرسي، "إدارة الشراء والإمداد"، الدار الجامعية الإبراهيمية، الإسكندرية، مصر، 2005، ص: 62.

التسيير المالي

2.3.1. الوظائف التسييرية:1

1. التخطيط: تهتم بتوقع المستقبل و انجاز الأهداف التنظيمية بأفضل الطرق.
2. التنظيم تهتم بمزج الموارد البشرية و المادية من خلال تصميم هيكل أساسي للمهام و الصلاحيات.
3. التوجيه إرشاد و تحفيز الموظفين باتجاه أهداف المنظمة
4. الرقابة تهتم بمراقبة أداء المنظمة و تحديد ما إذا كانت حققت أهدافها.

الشكل (02): وظائف المؤسسة الاقتصادية.



¹ - أحمد طرطار، الترشيد الاقتصادي للطاقت الإنتاجية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1993، ص111.

المصدر: بالاعتماد على ما سبق

2. الوظيفة المالية في المؤسسة

هي مجموعة المهام و الأنشطة التي تقوم بها عدد من المصالح و الأقسام تهدف إلى تسيير التدفقات المالية و البحث عن الموارد المالية الضرورية و الاستخدام الأمثل لها، كما تتجلى الوظيفة المالية في المهام التي يقوم بها المديرون الماليون من وضع خطط التمويل و الحصول على الموارد المالية و استخدامها بشكل يؤدي إلى تحقيق أهداف المؤسسة.¹

تظهر أهمية الوظيفة المالية بالنسبة للمؤسسة في:

- ضمان التمويل لمختلف نشاطات المؤسسة، حيث تسهر على اختيار المزيج التمويلي من أموال خاصة، أو تمويل ذاتي وديون بمختلف استحقاقاتها، مع مراعاة التكلفة، المردودية، التوقيت المناسب و المرونة.
 - تنفيذ البرامج المالية و وفق ما تم التخطيط له مسبقا.
 - وضع الموازنات التقديرية، و مراقبة البرامج المنفذة للمقارنة بين ما نفذ مع ما كان مبرمجا و مخططا مسبقا.
 - تسيير و مراقبة التدفقات النقدية.
 - تحصيل المستحقات و تسوية النفقات و المصاريف.
- وباختصار فإن مهمة الوظيفة المالية تنحصر في البحث عن الأموال بالكمية المناسبة وبالتكلفة الملائمة وفي الوقت المناسب و إنفاقها بالطريقة المثلى لتحقيق أهداف المؤسسة.

3. التسيير المالي:

¹ - إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سابق، ص33.

التسيير المالي

هو مجال من علوم التسيير يهتم بالجوانب المالية بالسعي إلى تحقيق و تطبيق مختلف الأهداف و المخططات المالية باستخدام مجموعة من الأدوات و الطرق و الأساليب و التقنيات التي تساعد المؤسسة على الاندماج مع مكونات محيطها المالي.¹

يعتمد التسيير المالي على مصدرين للحصول على المعلومات:

- المصادر الداخلية و المتمثلة في القوائم المالية المقدمة من طرف قسم المحاسبة.
- المصادر الخارجية و المتعلقة بالمحيط الخارجي للمؤسسة، سواء تعلق بقطاعات معينة ، أو بالحالة الاقتصادية للدولة.

1.3. أهداف التسيير المالي:

يهدف التسيير المالي إلى تحقيق التوازن بين السيولة و المردودية، و اللذان يعتبران هدفي هدفين متعاكسين، و في هذه الحالة يكون على الإدارة المالية للمؤسسة التفكير في انتهاج كل الطرق المالية الكفيلة بضمان نوع من التوافق بينها لجعلهما هدفين متكاملين.

2.3. وظائف المسير المالي

يتطلب تحقيق هدفي التسيير المالي (السيولة و المردودية) قيام المشرفين عليه بثلاث وظائف أساسية:

- تحديد مصادر الأموال و توفيرها بالإحجام الضرورية و بأفضل الشروط .
 - الاستخدام العقلاني لهذه الأموال.
 - السهر على تسيير عناصر الاستخدامات بأقصى كفاءة ممكنة.
- و بالتالي فإن المدير المالي يتولى مهمة إيجاد التوليفة المثلى للقرارات التالية: قرار الاستثمار، قرار التمويل، و قرار توزيع الحصص.

3.3. مراحل التسيير المالي

يمر التسيير المالي بثلاث مراحل رئيسية:

- **مرحلة التشخيص:** باستخدام أدوات التحليل المالي للتعرف على نقاط القوة و الضعف في الوضعية المالية للمؤسسة.

¹ - نفس المرجع، ص36.

التسيير المالي

- **مرحلة اتخاذ القرار:** اتخاذ قرارات مالية خاصة بتمويل دورة الاستغلال و كيفية تسيير الخزينة (تسيير مالي على المدى القصير)، قرارات اختيار الاستثمارات و البحث عن مصادر تمويلها، و قرارات تتعلق بتسيير المخاطر المالية.
- **مرحلة المراقبة:** مرحلة التأكد من مدى تطبيق القرارات السابقة و مطابقتها للأهداف المسطرة .

4. أسئلة للمراجعة

النشاط الأول:

- وضح المدخل القائل أن المؤسسة و حدة إنتاج؟
- ماذا نقصد بالسوق الأمامي و السوق الخلفي؟
- كيف يمكن للمؤسسة أن تكون وحدة لتوزيع المداخل؟

النشاط الثاني: أجب باختصار

1. للوظيفة المالية أهمية كبيرة في المؤسسة، بين هاته الأهمية و اذكر أهم المراحل التي مرت بها؟
2. ما هي مراحل التسيير المالي؟
3. إلى ما يهدف التسيير المالي؟
4. ما علاقة التسيير المالي بالوظيفة المالية؟

النشاط الثالث:

مفهوم الوظيفة المالية¹

من خلال هذا الحوار سنتعرف على مفهوم الوظيفة المالية و أهم المفاهيم المالية المتعلقة بها، حيث سيتم مناقشة كل مرحلة و استخلاص أهم المفاهيم المالية المتعلقة بها، و هذا سيمكن الطالب من الفهم الجيد للوظيفة المالية.

مجموعة من الأصدقاء تتكون من 11 شخص كل واحد منهم له وظيفة معينة قرروا إقامة مشروع استثماري، لإقامة هذا المشروع منهم من فضل أن يستقيل من وظيفته ويتفرغ للمشروع ومنهم من بقي في عمله رغم اشتراكه في المشروع ومنهم من تولى عنهم ورفض أن يشترك: كل واحد منهم يملك مبلغ من المال محتفظ به في البنك ، من خلال هذا الحوار يعالجون كل الأمور المتعلقة بالمشروع.

المرحلة الأولى:

المهندس: يجب أن نفكر في مشروع يعود علينا بالنفع.
مدرس الرياضيات: أتمنى أن ننجح في هذا المشروع، وألا تضيع الأموال التي تعبنا في جمعها.

موظف العلاقات العامة: سنقوم بدراسة المشروع أولاً، فإذا تبين لنا انه سيحقق لنا أرباح ، سيقوم كل واحد منا بسحب أمواله من البنك.
مدرس التربية الرياضية: نسحب أموالنا من البنك!

المهندس: سأحاول شرح الأمر، كل واحد منا يملك مبلغ من المال زد على ذلك بعض الخبرة التي يمكن أن نستغلها في زيادة هذه الأموال، فما فائدة الأموال إذا تركناها في البنوك، صحيح انه سنحصل على فوائد لكن من الممكن توظيف هذه الأموال في مشاريع قد نجني من ورائها الكثير من المال.

موظف العلاقات العامة: أفضل أن تبقى أموالي في البنك فهي مضمونة، على أن أضعها في مشروع مداخله غير مضمونة.

¹ - نبيل شاكر، الادارة الفعالة للأموال و المشروعات(منهج تنمية القدرات المعرفية و المهارية)، الطبعة الثانية، مكتبة عين شمس، القاهرة، 1996، صص 24-60 – بالتصرف.

التسيير المالي

المهندس الزراعي: أخالفك في الرأي، فلو تركناها في البنوك ستقل قيمتها بفعل التضخم زد على ذلك هناك ارتفاع مستمر في الأسعار، فمن الأفضل أن نقوم باستثمارها.

مدرس الرياضيات: لكن المشروع يحتاج إلى دفع ضرائب، تأمينات وغيرها من التكاليف.

الكيميائي: لكن الضرائب التي سندفعها ستعود إلينا في مشاريع تسهل مشاريعنا الاستثمارية، فهي تعتبر إيرادات للدولة ، والدولة تقوم في استثمارها فيما نحتاجه.

المحاسب: إذن هناك من يعارض أن يشاركنا في هذا المشروع (مدرس التربية الرياضية، موظف العلاقات العامة، مدرس الرياضيات) سنواصل نحن الثمانية هذا المشروع.

المهندس الزراعي: سأبقى معكم في هذا المشروع لكن دون أن أتخلى عن وظيفتي.

الطبيب البيطري: أنا كذلك سأشارك في المشروع ولكن سأبقى أمارس وظيفتي.

المدير المالي: إذن هناك من يخاف من المخاطرة بأمواله وعليه سينسحب من هذا المشروع، وهناك من سيخاطر بأمواله ولكن بحذر وحرص، وهناك ما لا يهمه الأمر فسيتخلى عن وظيفته ويتفرغ للمشروع ويخاطر بأمواله.

المهندس: و الآن يجب أن ندرس المشروع على الورق ، أي نوع المشروع وإمكانياتنا....

الخلاصة (يتم التوصل إلى الخلاصة من خلال المناقشة في حصة الأعمال الموجهة) المرحلة الثانية

المدير المالي: فليقم كل واحد منا بتقديم اقتراحاته.

المحاسب: أهم شيء بالنسبة لي هو تحقيق أكبر ربح ممكن.

المدير المالي: سنترك فكرة تعظيم الربح جانبا، والذي نعني به تعظيم الربح المحاسبي، أي تحقيق أكبر رقم ممكن.

المهندس: إذا افترضنا انه هناك مشروعان، المشروع الأول يكسب 100000 وحدة نقدية (ون) والمشروع الثاني يكسب 10000 ون، ما هو المشروع الذي ستخترونه؟

الجميع: المشروع الذي يكسب 100000 ون.

المدير المالي: ولكن ستكون مخاطر المشروع الأول أكبر من مخاطر المشروع الثاني.

الجميع: كلامك منطقي.

المدير المالي: ومن الممكن أن يكون زمن الحصول على هذا المبلغ الكبير طويلا، مثلا 100000 ون الآن غير 100000 ون بعد فترة معينة يعني القيمة الحالية للأموال

التسيير المالي

تتغير، ولهذا اسمها قيمة أجلة أو مخصومة يعني ستقل. وبالتالي هدفنا تعظيم الثروة وليس الربح، اليس كذلك؟

الجميع: نعم.

المدير المالي: والثروة هي نفسها الربح لكن يجب أن نضع في الحسبان المخاطر التي سيواجهها المشروع.

المهندس: لقد اتفقنا على الهدف وهو تعظيم الثروة وليس الربح، ما هي الخطوة الموالية؟

الخلاصة (يتم التوصل إلى الخلاصة من خلال المناقشة في حصة الأعمال الموجهة)

المرحلة الثالثة

المدير المالي: سنقوم في الخطوة الموالية بتحديد نوع النشاط الذي سنمارسه.

الطبيب البيطري: أي مشروع، أمر غير مهم.

المهندس الزراعي: من المهم أن نحدد نوع المشروع وكذا البلد، احتياجات السوق والمنافسة....

المدير المالي: هناك مشاريع صناعية، تجارية، زراعية...، وكل نوع من هذه المشاريع له طبيعة خاصة من ناحية المخاطر ومن ناحية العائد.

خبير الكمبيوتر: الأمر لا يحتاج إلى تفكير، نختار أي مشروع.

المدير المالي: الأمر ليس بهذه السهولة، يجب أن نستشير أصحاب الخبرة، سأقوم بهذه المهمة.

المدير المالي: بعد استشارة عدة أشخاص، انسب مشروع هو صناعة ملابس جاهزة.

المهندس الزراعي: ولماذا لا نستثمر في مزرعة دواجن.

طبيب البيطري: اقترح أن نستثمر في تربية المواشي.

المهندس: يجب أن نفهم أولاً من المدير المالي لماذا مشروع الملابس الجاهزة.

المدير المالي: لما سألت وجدت انه انسب مشروع نقوم به، لأنه يحقق معدل عائد على رأس المال لا يقل عن 40% و مخاطره قليلة وممكن أن نتحملها.

الطبيب البيطري: كلنا موافقين.

المهندس الزراعي: وهكذا تبقى أموالنا في أمان.

التسيير المالي

المدير المالي: و الآن قد أخذنا أول قرار مالي وهو تحديد نوع المشروع، وكما نعلم أن الإدارة المالية هي مجموعة قرارات مالية سليمة ومدرسة توصلنا لتحقيق الهدف الذي حددناه سابقا وهو تعظيم الثروة وليس الربح.

الخلاصة(يتم التوصل إلى الخلاصة من خلال المناقشة في حصة الأعمال الموجهة)

المرحلة الرابعة

المدير المالي: ثاني مشكلة ستواجهنا هي احتياجات المشروع، أي مقدار المال الذي سنحتاجه لإقامة هذا المشروع، وبعد أن قمت بدراسة المشروع وجدت أننا نحتاج إلى 2000000ون.

المحاسب: سنعتبره قرار مالي نهائي، هل انتم موافقون؟

الجميع: موافقون لكن على مسؤولية المدير المالي.

المحاسب: حان دوري الآن (يقوم برسم الشكل التالي)

أصول	خصوم
2000000	2000000

ما قام به المدير المالي من قبل اسمه الوظيفة المالية، وهي صناعة القرار المالي أي 2000000ون إجمالي استثمارات المشروع، أما الشكل الذي رسمته فهو الوظيفة المحاسبية، وهي وظيفة تسجيلية تقوم بتسجيل القرارات المالية التي تم اتخاذها من قبل، والشكل الذي رسمته هو الميزانية الافتتاحية للمشروع، وقد سجلت فيها المبالغ الإجمالية فقط بدون تفصيل.

الخلاصة(يتم التوصل إلى الخلاصة من خلال المناقشة في حصة الأعمال الموجهة)

المرحلة الخامسة

الكيميائي: ماهي الخطوة الموالية؟

المدير المالي: المشكلة الآن هي من أين سنأتي بالأموال؟

التسيير المالي

خبير الكمبيوتر: لماذا مشكلة، كل واحد منا يقوم بسحب رصيده من البنك ونمول المشروع.

المدير المالي: أقترح أن تضع 1000000ون في المشروع، وتقترض من البنك ما تبقى.

الطبيب البيطري: كلام غير معقول، كيف نملك الأموال ونقوم بالاقتراض من البنك! **المدير المالي:** سوف أشرح لكم الأمر، سوف نضع نصف المبلغ فقط من أموالنا والباقي نقترضه وعليه ممكن أن نتجنب المخاطرة بكل أموالنا، كما يمكن أن نقوم بمشروع آخر وفي مجال مختلف عن المشروع الأول أي سنقوم بتنويع المخاطر، فمثلا لو احترق المصنع أو أفلس فسنكون قد خسرنا مليون واحد وليس اثنين، زد على ذلك أن تكلفة أموالنا التي سنضعها في المشروع ستكلفنا أكثر من الأموال التي سنقترضها من البنك، وهذا يعني أن الاقتراض أرخص.

الطبيب البيطري: كيف ذلك ونحن سنقوم بدفع فوائد على الأموال التي سنقترضها من البنك، في حين أن أموالنا لا ندفع عليها أي فائدة!

المدير المالي: سأوضح الأمر، لقد وافقنا سابقا على إقامة هذا المشروع لأنه سيحقق معدل عائد على رأسمالنا يساوي 40 %، وتعتبر هذه النسبة أيضا تكلفة رأسمالنا على المشروع في حالة فشلنا في هذا المشروع، أي انه حتى نستمر في هذا المشروع فيجب أن يحقق لنا فائدة على رأسمالنا تساوي 40% على الأقل، وإذ لم يحقق ذلك فمن الأفضل أن نضع أموالنا في مشروع آخر.

المهندس الزراعي: و ماهي تكلفة الأموال التي سنقترضها من البنك؟

المدير المالي: حوالي 12 %، وهي سعر الفائدة في البنك.

المهندس الزراعي: والآن فهمنا أن تكلفة رأسمالنا أعلى من تكلفة الاقتراض من البنك.

خبير الكمبيوتر: أنا اعرف مدير بنك ممكن أن يقرضنا 1500000 ون، ونضع نحن نصف مليون (500000 ون) فقط.

المدير المالي: أممنا الآن 3 بدائل للتمويل:

بيان	البديل 1	البديل 2	البديل 3
رأس المال	2000000	1000000	500000
قروض	-	1000000	1500000
المجموع	2000000	2000000	2000000
رافعة مالية	-	50%	75%

خبير الكمبيوتر: ما معنى الرافعة المالية؟

التسيير المالي

الطبيب البيطري: هذا مصطلح جديد لم نسمع به من قبل!
المدير المالي: إن مفهوم الرافعة بصفة عامة هو أنها تمكنا من رفع حمل ثقيل بمجهود قليل أليس كذلك، ونفس المعنى من الناحية المالية اسمها رافعة و مالية، يعني نضع أموال قليلة ونعمل بأموال كثيرة، لذا فالرافعة المالية في البديل الأول غير موجودة، اي حتى تعمل بمبلغ 2000000 ون فيجب لن نضع المبلغ كامل، أما البديل الثاني بمليون واحد (1000000 ون) فقط سنعمل بـ 2000000 ون يعني الرافعة المالية هنا 50% (2000000/1000000)، أما البديل الثالث سنضع فقط نصف مليون (500000 ون) ونعمل بـ 2000000 ون يعني الرافعة المالية 75%، وعليه الرافعة المالية هي مقدار ما سنقترضه من أموال.

الطبيب البيطري: أي بديل سنختار؟
المدير المالي: قبل أن نقوم بالاختيار هناك ملاحظة، انه كلما انتقلنا من بديل لآخر سوف نتعرض لـ 3 أشياء.
المهندس الزراعي: ماهي؟

المدير المالي: أول شيء هو أن مخاطرتنا كملاك مستقل، أما ثاني شيء أن المخاطرة المالية للمشروع نفسه سترتفع، أما ثالثا فتكلفة التمويل ستقل.
الطبيب البيطري: بكل صراحة لم افهم؟
المدير المالي: سأوضح، أول شيء أن مخاطرتنا نحن كملاك سترتفع كل ما كان رأسمالنا في المشروع كبير، يعني البديل الأول الذي سنضع فيه 2000000 ون مخاطرتنا ستكون كبيرة، وستقل في البديل الثاني الذي سنضع فيه 1000000 ون فقط، وستقل أكثر في البديل الثالث الذي سنضع فيه نصف مليون فقط، هل فهمتم.
الجميع: لقد فهمنا أول النقطة.

الكيميائي: من رأيي أن نقترض المبلغ كله ولا نضع أي مبلغ من أموالنا في المشروع.
المدير المالي: يا أصدقائي هذا الكلام غير معقول، لأن البنك لن يقبل إقراض أي شخص دون أن يكون له رأسمال خاص، يجب أن يكون لنا رأسمال خاص على أساسه يقبل البنك أن يقرضنا، لأن البنك أيضا يراعي مصالحه، وعلى أساس الأموال التي نمتلكها سنقترض من البنك ونقوم باستثمارها بمعدل عائد اعلي من سعر فائدة البنك، وبعد ذلك نعطي البنك فوائده والباقي يعتبر ربح لنا.

المهندس الزراعي: بقي أن توضح لنا النقطة الثانية والثالثة يا مديرنا المالي.
المدير المالي: انك مركز معي، سأشرح ثاني نقطة والتي تقول أن المخاطرة المالية للمشروع سترتفع، وهذا أمر سهل جدا، أتعرفون ما معنى المخاطرة المالية؟
المهندس الزراعي: اعتقد أن الجميع لا يعرف ماذا تعني.

التسيير المالي

المدير المالي: المخاطرة المالية تعني أن المشروع لما يمول عن طريق الاقتراض من البنك، فهذه القروض سيكون لها شروط السداد وفوائد..، وفي حالة أن المشروع لم يقدر على تسديد هذه الفوائد وفي مواعيد استحقاقها، البنك سيرفع قضية على المشروع ويعلن إفلاسه، وبالتالي في البديل الأول المخاطرة المالية غير موجودة، لكن موجودة في البديل الثاني، وموجودة أكثر في البديل الثالث، هل فهمتم.

الجميع: نعم.

الطبيب البيطري: بقي أن تشرح لنا تكلفة التمويل التي ستقل.

المدير المالي: اتفقنا على تكلفة راسمالنا صحيح، فكم كانت؟

الجميع: 40%.

المدير المالي: صح، وتكلفة القرض الذي سنقرضه من البنك؟

الجميع: 12 % والتي تعتبر سعر الفائدة.

المدير المالي: صحيح، والان سنحسب تكلفة التمويل لكل بديل، البديل الاول تكلفة التمويل ستكون 40% والتي هي تكلفة اموالنا، اما البديل الثاني الذي يحتوي على رافعة مالية 50%، سنجد ان نصف تكلفتها 40% والنص الثاني تكلفته 12% ، وعليه تكون التكلفة في المتوسط 26%.

الطبيب : كيف قمنا بحسابها؟

المدير المالي: نصف 40% هو 20%، ونصف 12% هو 6% ، والمجموع هو 26% او $26\% = 20\% + 6\%$.

خبير الكمبيوتر: البديل الثالث كذلك فيه رأس مال وقروض، يعني تكلفة التمويل فيه (البديل الثالث) ستكون كذلك 26%، والتي هي التكلفة المتوسطة، صح.

المدير المالي: طبعاً لا، لان أموالنا و القروض التي سنأخذها من البنك تختلف عن المبالغ الموجودة في البديل الثاني، لذا يجب أن نحسب التكلفة المرجحة.

الطبيب: ما معنى التكلفة المرجحة، وكيف سنحسبها؟

المدير المالي: سأوضح، رأس مالنا في البديل الثالث نص مليون (5000000ون) وأموال البنك 1500000ون، يعني نحن مساهمون بنسبة 25% من إجمالي رأس مال المشروع، والبنك مساهم ب 75% من إجمالي رأس مال المشروع، يعني التكلفة المرجحة لرأس مالنا تساوي $40\% * 25\% = 10\%$ ، والتكلفة المرجحة لأموال البنك تساوي $12\% * 75\% = 9\%$ ، أما التكلفة المرجحة للأموال ككل ستساوي $19\% (10\% + 9\%)$ ، وتعتبر اقل من تكلفة البديل الثاني واقل بكثير من تكلفة البديل الأول، أظن أنكم فهمتم .

الكيميائي: وبعد كل هذا أي بديل سنختار؟

التسيير المالي

المدير المالي: بالنسبة لنا أحسن بديل هو البديل الثالث، ولكن بالنسبة للبنك و للإدارة التي ستدير المشروع لا يعتبر أحسن بديل، الأمر ليس بهذه السهولة، الموضوع الحاكم هنا هو مستوى إيرادات المشروع المتوقعة هل ستكون كبيرة أم لا؟ و هذا ما يعرف بمخاطرة الأعمال والتي معناها درجة استقرار الإيرادات وحجمها ، و هذا الموضوع يحتاج لدراسة كبيرة، فإذا كانت إيرادات المشروع كبيرة ومضمونة ستكون مخاطرة الأعمال قليلة، و هنا يمكن أن يتحمل المشروع مخاطرة مالية كبيرة يعني ممكن نختار البديل الثاني أو حتى الثالث، أما إذا كانت إيرادات المشروع قليلة وغير مضمونة ستكون مخاطرة الأعمال كبيرة ويجب أن نخفض من المخاطرة المالية ونختار البديل الأول أو البديل الثاني ، أظن أنكم قد فهمتم.

الكيميائي: أظن انه ممكن أن نختار الآن الهيكل التمويلي المناسب؟
المدير المالي: اعتقد مبدئيا أن البديل الثاني الذي يحتوي على رافعة مالية 50% مناسب إلى أن نتأكد ، ويعتبر هذا قرار مبدئي.
المحاسب: بما أنكم وصلتم لهذا القرار، سأمارس وظيفتي وأسجله:

الأصول	الخصوم
	رأس المال 1000000 و قروض 1000000 و 12%
2000000	2000000

المدير المالي: وهكذا نكون قد انهينا اهم قرار وهو قرار صناعة هيكل التمويل الامثل الذي سجله المحاسب في الجهة اليسرى من الميزانية، وعرفنا كذلك تكلفة التمويل 26% (التكلفة المرجحة).

الطبيب البيطري: هل سنستخدم 26% بعد ذلك يا مديرنا المالي؟
المدير المالي: طبعا سنستخدمها بشكل عملي لما نشتغل في موضوع الاستثمار، لان 26% ستكون الحد الأدنى من معدل العائد على استثمارات مشروعنا ولا يمكن أن نقبل استثمار أي دينار بأقل من 26%.

المهندس الزراعي: أظن أننا انهينا كل القرارات التي تخص المشروع.

المدير المالي: مازال قرار واحد فقط، أظنكم لن تمانعوا.

الجميع: ذهب الكثير ولم يبق إلى القليل.

الخلاصة(يتم التوصل إلى الخلاصة من خلال المناقشة في حصة الأعمال الموجهة)

التسيير المالي

المرحل الأخيرة

المدير المالي: القرار الذي بقي هو قرار الاستثمار.
المهندس الزراعي: الم ننهي من صياغة هذا القرار، فلقد قام المحاسب بتسجيله في مجموع الميزانية من قبل!

المدير المالي: القرار الذي تتكلم عنه كان خاص بتحديد حجم الاستثمارات الإجمالية المطلوبة للمشروع، والذي حددناه ب 2000000 ون وسجلها المحاسب، ولكن نحن الآن نود توزيع هذا المبلغ على الأصول الثابتة وأصول متداولة.

الطبيب البشري: ماذا نقصد بأصول ثابتة وأصول متداولة؟

المدير المالي: سأشرح لك، السيارة التي تركبها لتذهب إلى عملك وستعملها في تسهيل مصالحك، هل اشتريتها لتتاجر بها؟

الطبيب البشري: بالطبع لا.

المدير المالي: لهذا فهي تعتبر أصول ثابتة يعني طاقة إنتاجية تستخدمها في عملك الأساسي، ولم تقم بشرائها قصد إعادة بيعها، وكذلك بتك وأثاثك عبارة عن أصول ثابتة، أما السيارة نفسها بالنسبة لتاجر السيارات هي عبارة عن أصول ثابتة، وأثاثك بالنسبة لبائع الأثاث أصول متداولة.

الطبي البشري: لقد فهمت الآن أكمل.

المدير المالي: طبعاً يا شركائي المشروع يحتاج إلى أصول ثابتة مثل الأراضي والآلات والسيارات...

الطبيب البشري: بالطبع.

المدير المالي: ستسألني يا طبيب عن الأصول المتداولة، بالنسب تلك الأصول المتداولة هي الأموال النقدية التي تمتلكها سواء في البيت أو البنك أو أي مبلغ أقرضته وسيرجع إليك قبل مرور السنة، وأيضا الاستثمارات في الأسهم والسندات الي يمكن أن تتصرف فيها في أي وقت ومن غير أن تخسر فيها، أما بالنسبة لمشروعنا الأصول المتداولة ستكون الأموال التي في الخزانة والتي في البنك، وأي مبالغ للمشروع عند الزبائن الذين اخذوا ملابس جاهزة بالأجل، وأي بضاعة موجودة في المخازن وجاهزة للبيع ، وكذلك المواد الخام ومستلزمات الإنتاج الموجودة في المخازن، يعني كلها تأخذ صورة نقدية وأي شيء ممكن أن يتحول إلى نقدية في مدة لا تزيد عن السنة.

المهندس الزراعي: لقد فهمنا معنى الأصول المتداولة والثابتة، هل يوجد مشكلة أخرى؟

المدير المالي: لكن لم نقم بحل مشكلة توزيع 2000000 ون على الأصول الثابتة والمتداولة في مشروعنا.

التسيير المالي

الجميع: أنت على حق، كيف سنوزعها؟

المدير المالي: مشروعنا عبارة عن مشروع صناعي ، وبالتالي الأصول الثابتة ستأخذ اكبر نصيب من الموال والأصول المتداولة ستأخذ نصيب اقل، سنضع في الأصول الثابتة 1500000ون و500000 في الأصول المتداولة، وهكذا سيكون قرار المالي سليم لأنه يلائم طبيعة النشاط الصناعي، فلو كان مشروع تجاري فيجب أن تكون الأصول المتداولة اكبر من الأصول الثابتة مثل معرض السيارات والمراكز التجارية.....

المحاسب: انتهينا من هذه المشكلة وأصبحت في حكم القرار؟

المدير المالي: نعم ، ولكن يجب أن نتأكد منه.

المحاسب: سأسجل هذا القرار:

الأصول	الخصوم
1500000 أصول ثابتة	رأس المال 1000000
500000 أصول متداولة	قروض 1000000 12%
2000000	2000000

الكيميائي: أظن أننا أكمالنا.

المدير المالي: بقي أمر بسيط وهو توزيع الأصول الثابتة على الأراضي، المباني، الآلات، والأصول المتداولة على النقدية والمدنيين إذا أردنا نبيع لهم بالأجل، وعلى المخزون، وأيضا إذا كنا سنشتري أوراق مالية وكم ستكلفنا؟
الخلاصة(يتم التوصل إلى الخلاصة من خلال المناقشة في حصة الأعمال الموجهة)

التحليل المالي

1. مفهوم التحليل المالي:

هناك عدة تعاريف للتحليل المالي نذكر منها:

- التحليل المالي هو عبارة عن دراسة الوضعية أو الحالة المالية للمؤسسة خلال فترة زمنية معينة وذلك للحصول على معلومات تستعمل في اتخاذ القرارات وتقييم أداء المؤسسات التجارية والصناعية في الماضي والحاضر.¹

- يعتبر التحليل المالي تشخيص للحالة المالية للمؤسسة لفترة معينة (فصل أو سنة أو أقل أو أكثر) باستعمال وسائل مختلفة باختلاف الطرق و الأهداف من هذا التحليل.²

- يعتبر التحليل المالي من أهم الوسائل التي يتم بموجبها عرض نتائج الأعمال على الإدارة المشرفة، إذ يبين مدى كفاءتها في أداء وظيفتها، و هو أداة للتخطيط السليم، يعتمد على تحليل القوائم المالية بإظهار أسباب النجاح و الفشل، كما يعتبر أداة لكشف مواطن الضعف في المركز المالي للمؤسسات و في السياسات المختلفة التي تؤثر على الربح، كما يمكن من رسم خطة عمل واقعية للمستقبل ويساعد الإدارة على تقييم الأداء.³

- التحليل المالي بصورة مبسطة هو مجموعة الأساليب والطرق الرياضية والإحصائية والفنية التي يقوم بها المحلل المالي على البيانات والتقارير و

1 - مفلح عقل، مقدمة في التحليل المالي، دار المستقبل للنشر، عمان 2000، ص79.
2 - ناصر دادي عدون، تقنيات مراقبة التسيير - التحليل المالي-، ج1، دار المحمدية العامة، الجزائر، 1999، ص11.
3 - خلدون إبراهيم شريفات " إدارة و تحليل مالي " دار وائل للنشر، 2001 ، ص93.

التسيير المالي

الكشوف المالية من اجل تقييم أداء المؤسسة والمنظمات في الماضي والحاضر
وتوقع ما ستكون عليه في المستقبل.¹

من خلال ما سبق يمكن استنتاج مايلي:

-التحليل المالي هو معالجة منظمة للبيانات المالية المتاحة(تفسير القوائم المالية المنشورة وفهما).

-ترجمة الكم الهائل من البيانات المالية إبلى معلومات أقل.

-التحليل المالي هو دراسة تنبؤية،فهو يساعد في تقييم الماضي، و توضيح الوضع

الحالي و التنبؤ بمستقبل الوضع المالي للمؤسسة.²

- تعتمد عملية اتخاذ القرار وتقييم الأداء على المعلومات المتحصل عليها من التحليل المالي.

-التحليل المالي خطوة تمهيدية ضرورية للتخطيط المالي³

2.أهمية التحليل المالي:

يمكن تلخيص أهمية التحليل المالي في النقاط التالية:⁴

- أداة من أدوات الرقابة الفعالة.
- يساعد في عملية تقييم الجدوى الاقتصادية لإقامة المشاريع وتقييم الأداء.
- يساهم في عملية التخطيط المالي للمؤسسة .
- المساهمة في اتخاذ القرارات المصيرية داخل المؤسسة.
- مؤشر للمركز المالي الحقيقي للمؤسسة و كفاءة نشاطها.
- مؤشر على مدى نجاعة المؤسسة في تحقيق أهدافها المسطرة.

¹ - أحمد محمد العداسي، التحليل المالي للقوائم المالية وفقا لمعايير المحاسبة الدولية ، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع 2010 عمان ، ص49.

² - حسن محمد كامل " التحليل المالي " دار النشر ، سنة 1986 ، ص 35.

³ - حمزة محمود الزبيري "التحليل المالي تقييم الأداء و التنبؤ بالفشل " مؤسسة وارق للنشر و التوزيع عمان،الأردن سنة 1976، ص 78 .

⁴ - فهمي مصطفى الشيخ، التحليل المالي، الطبعة الاولى،رام الله، فلسطين، 2008،ص3.

3. الجهات المستفيدة من التحليل المالي:

تتعدد الجهات المستفيدة من التحليل المالي كل حسب أهدافه، و إن كانت تشترك جميعها في احتياجاتها للمؤشرات المالية التي تعتمد عليها في اتخاذ القرار و تتمثل هذه الجهات في ¹:

-**المستفيدون من داخل المؤسسة**، أي مختلف المستويات الإدارية في المؤسسة، يهدفون من خلال قيامهم بالتحليل المالي إلى الحصول على مؤشرات مالية كمية، تساعد في الرقابة، التخطيط و اتخاذ القرارات الرشيدة.

-**المستفيدون من خارج المؤسسة (من ترتبط مصالحهم مباشرة بالمؤسسة)** تشمل جميع الأطراف من خارج المؤسسة كالمساهمون ، والمستثمرون، المقرضون، والدائنون ...

-**المستفيدون من خارج المؤسسة (من ترتبط مصالحهم غير مباشرة بالمؤسسة)** مثل الأجهزة الرقابية الحكومية، الصحافة الاقتصادية، مجلس الغرف الصناعية والتجارية، مراكز البحث العلمي والباحثون المختصون...

4. أدوات التحليل المالي

لن يتمكن المحلل المالي من القيام بعمله على أكمل وجه، إلا بمساعدة الأدوات التالية :

- تحليل الهيكل المالي:

يعتمد على المنظور الوظيفي، أي تحليل الميزانية الوظيفية(ترتب فيها الموارد و الاستخدامات حسب دورتي التمويل و الاستثمار أو الاستغلال) عن طريق المعادلة الأساسية للخرينة(يعتبر استخراج المؤشرات المالية من أبرز الأهداف التي تقف وراء بناء وإعداد الميزانية الوظيفية، فهذه المؤشرات يتم من خلالها قياس درجة تحقق التوازن المالي) و النسب ، و منظور الذمة المالية، أي تحليل الميزانية المالية (عناصر الموارد ترتب وفق درجة استحقاقها المتزايدة، عناصر الاستخدامات ترتب حسب درجة سيولتها المتزايدة). بالاعتماد على رأس المال العامل، و الهدف من تحليل هيكل المالي هو تمويل الاحتياجات دون التأثير على التوازن المالي، المردودية.

¹ - خلدون إبراهيم شريفات - مرجع سابق - ص 94

التسيير المالي

- تقييم النشاط و النتائج:

اعتمادا على الأرصدة الوسيطة للتسيير يمكن تحليل كيفية تشكل نتيجة الدورة، وذلك بتحليل الهوامش وتحديد النتائج

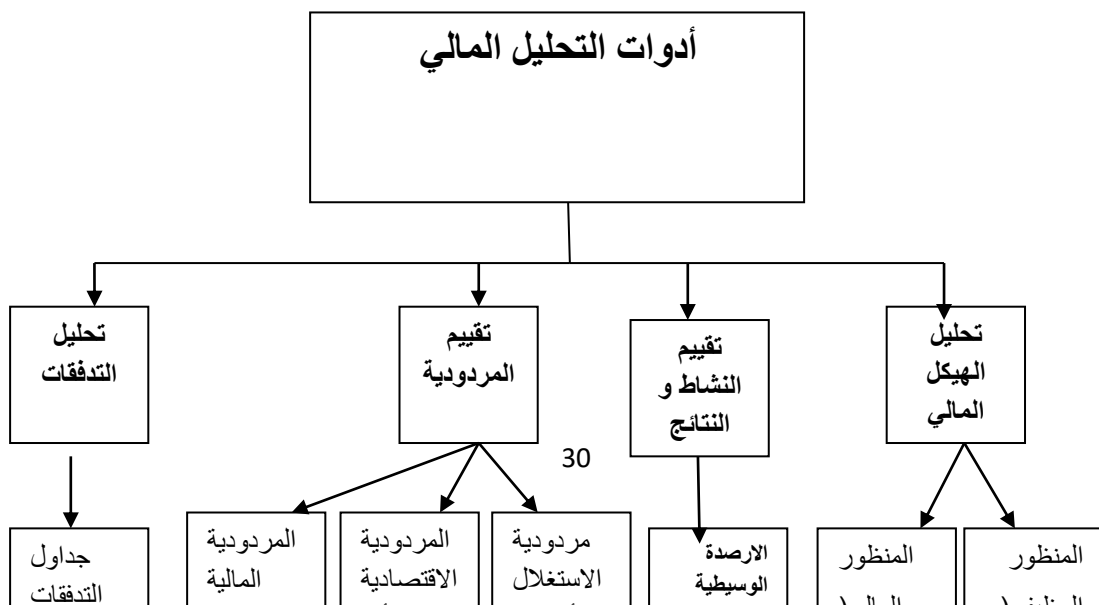
- تقييم المردودية

تمكن من مقارنة النتائج المحققة مع الوسائل التي ساهمت في تحقيقها، و يكن من خلالها اتخاذ العديد من القرارات كقرار التمويل و الاستثمار.

- تحليل التدفقات

مقارنة بالتحليل الوظيفي و الذمي يعتبر التحليل عن طرق التدفقات المالية أكثر تطورا، يعتمد في عملية التحليل على جدول الموارد و الاستخدامات و جداول تدفقات الخزينة، يمكن من خلاله اتخاذ بعض القرارات الإستراتيجية.

الشكل رقم (03): أدوات التحليل المالي



المصدر: الياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي- الإدارة المالية-دروس و تطبيقات، دار وائل للنشر و التوزيع، الطبعة الاولى، الاردن، عمان، 2006، ص.52

5. أنواع التحليل المالي

هناك عدة أنواع للتحليل المالي تختلف باختلاف الهدف منه، يمكن حصرها كالآتي:¹

1. من حيث الجهة القائمة بعملية التحليل:

- التحليل المالي الداخلي: وهو التحليل الذي تقوم به جهات من داخل المؤسسة
- التحليل المالي الخارجي: وهو التحليل الذي تقوم به جهات من خارج المؤسسة

1. من حيث الفترة التي يغطيها التحليل المالي

- التحليل المالي قصير الأجل : وهو التحليل الذي يغطي فترة زمنية قصيرة الأجل.
- التحليل المالي طويل الأجل : وهو التحليل الذي يغطي فترة زمنية طويلة الأجل

2. من حيث المدى الذي يغطيها التحليل المالي

¹ - مجدي الجعبري، التحليل المالي المتقدم، الطبعة الأولى، الحكمة للطباعة والنشر والتوزيع، جمهورية مصر العربية، 2015، ص13.

التسيير المالي

• **التحليل الشامل :** يغطي كافة أنشطة المؤسسة خلال سنة مالية واحدة أو عدة سنوات.

• **التحليل الجزئي :** يغطي جزءا من أنشطة المؤسسة خلال سنة واحدة أو عدة سنوات.

3. من حيث هدف التحليل المالي

يمكن تصنيفه إلى عدة أنواع بناءا على الهدف منه:

- تحليل قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها في الأجل القصير أو الطويل.

- تحليل الهيكل التمويلي و مجال استخداماتها.

- تحليل المحافظ الاستثمارية

- تحليل ربحية المؤسسة.

- تحليل الأداء التشغيلي والمالي للمؤسسة.

- تحليل الاندماج ، الفشل المالي الجدوى الاقتصادية للمشاريع.

4. من حيث مستوى التحليل

- **على مستوى المؤسسة:** حيث يقوم المحلل المالي ضمن هذا التحليل بجمع كل المعلومات

- الخاصة بالمؤسسة فقط.

- **على مستوى القطاع:** وهو التحليل المالي الذي تتم فيه دراسة المؤسسة ضمن القطاع الذي

تنشط فيه، تقارن فيه مع مؤسسات أخرى تماثلها في الحجم والنشاط ، أو مقارنتها

بالمعايير الخاصة بالقطاع الذي تنشط فيه.

- **على المستوى العام:** وهو تحليل أشمل من النوعين السابقين ، حيث يقوم بدراسة المؤسسة

وكذا القطاع الذي تنتمي إليها في ظل الظروف الاقتصادية العامة في البلد.

5. من حيث البعد الزمني

- **التحليل الراسي العمودي:** عبارة عن تحليل يقوم بدراسة العلاقات الكمية القائمة بين عناصر القائمة بتاريخ معين.

- **التحليل الأفقي:** ويشمل هذا التحليل دراسة الاتجاه الذي يتخذه كل عنصر من بنود

القوائم المالية أو نسبة مالية معينة سواء كان ذلك بالزيادة أو بالنقصان خلال فترة تتجاوز السنة .

6. من حيث إطار التحليل

التسيير المالي

-التحليل المالي للمؤسسات : يهدف إلى مساعدة المستثمرين والإدارة والأطراف الأخرى في تقييم مختلف الأنشطة القرارات ذات الأثر المالي على وضع المؤسسة

-تحليل الأوراق المالية : يعتبر أداة مهمة لتقييم البدائل الاستثمارية المتاحة لاتخاذ القرارات المناسب

6. أسئلة للمراجعة

- ما علاقة التحليل المالي بالتسيير المالي؟
- اذكر أهم المراحل التي مر بها التحليل المالي؟
- اشرح أدوات التحليل المالي؟
- بين كيف يمكن أن يستفيد كل طرف سواء من داخل أو خارج المؤسسة من التحليل المالي/ دعم ذلك بأمثلة؟
- وضح كيف يمكن للتحليل المالي المساهمة في اتخاذ القرارات المصيرية داخل المؤسسة؟

تحليل الهيكل المالي

1. التحليل المالي للمؤسسة من منظور سيولة-استحقاق (تحليل الذمة المالية للمؤسسة):

1.1 مفهوم التحليل المالي للمؤسسة من منظور سيولة-استحقاق:

يمكن تلخيص أهم المفاهيم المتعلقة بالتحليل المالي من منظور سيولة-استحقاق في ما يلي:

- طريقة تحليل تقليدية.
- يهتم بخطر العسر المالي و التوقف عن الدفع.
- يعتبر الزمن معيار أساسي في عملية التحليل.
- يعتبر المؤسسة كيان قانوني يملك ذمة مالية قبل أن يكون وحدة إنتاجية.
- لا يعطي أهمية لخطر الاستغلال.
- تترتب عناصر الموارد في الميزانية وفق درجة استحقاقها المتزايدة

التسيير المالي

- ترتب عناصر الاستخدامات في الميزانية حسب درجة سيولتها المتزايدة.¹

2.1. الميزانية (قائمة المركز المالي):

حسب المادة 33 من القانون رقم 11-07 المتضمن النظام المحاسبي المالي فإنه: "تحدد الميزانية بصفة منفصلة عناصر الأصول وعناصر الخصوم، ويبرز عرض الأصول والخصوم داخل الميزانية الفصل بين العناصر الجارية (المتداولة) و العناصر غير الجارية. حيث أن الأصول ترتب حسب درجة سيولتها أما الخصوم حسب درجة إستحقاقيتها بالإضافة إلى مبدأ السنوية في التفرقة بين العناصر المتداولة وغير المتداولة"²

و تعتبر قائمة المركز المالي من بين أهم القوائم المالية التي تعدها المؤسسة حيث تتميز ب:³

- عرض المركز المالي للمؤسسة في فترة زمنية معينة.
- تتضمن جانب أيمن (عناصر الأصول) يضم مختلف الأرصدة المدينة التي تمثل حقوق المؤسسة على الآخرين، و جانب أيسر (عناصر الخصوم) يشمل عناصر حقوق الملكية والأرصدة الدائنة التي تمثل التزامات المؤسسة اتجاه الآخرين.
- تبين ما للمؤسسة من ممتلكات و ما عليها من التزامات سواء من قبل الملاك أو تجاه الغير.
- توفر معلومات عن الوضع المالي للمؤسسة.
- توفر معلومات حول سيولة المؤسسة وقدرتها على سداد التزاماتها طويلة الأجل.

3.1. بناء الميزانية (قائمة المركز المالي):

تتكون قائمة المركز المالي من الأصول والخصوم التي تقيد بقيمتها الصافية الحقيقية، وتصنف الأصول وفق معياري (درجة السيولة/الزمن) إلى أصول غير جارية(ثابتة) وأصول جارية(متداولة)، أما الخصوم فتصنف وفق معيار (درجة الاستحقاق/ الزمن) إلى حسابات رؤوس أموال دائمة(خصوم غير جارية) وخصوم جارية.

¹ - ناصر دادي عدون، مرجع سبق ذكره، ص29.

² - هيثم محمد الزغبى، الإدارة والتحليل المالي، دار الفكر للنشر، عمان، الأردن، 2009، ص180.

³ - الجعارات خالد جمال، معايير التقارير المالية الدولية، إثراء للنشر و التوزيع، الأردن، 2008، ص 113-114.

التسيير المالي

جدول (01): قائمة المركز المالي

السنة المالية المقفلة في 12/31 /.....

رقم ح	الأصول	N إجمالي	مؤو واه تلا	N صافي	رقم ح	الخصوم	N صافي
2	<u>أصول غير جارية (تثبيات)</u>				1	<u>حسابات رؤوس الأموال</u>	
20	تثبيات معنوية				10	<u>رؤوس الأموال الخاصة</u>	
20	مصاريف التنمية القابلة للتثبيات				10	رأس مال تم إصداره	
3	برمجيات المعلومات وما شبهها				1	رأس مال غير مستعان	
20	الامتيازات والرخص والبراءات				10	فارق إعادة التقييم	
4	والعلامات				9	احتياطات	
20	فارق الاقتناء				10	ترحيل من جديد	
5	التثبيات المعنوية الأخرى				5	نتيجة صافية للدورة	
20	تثبيات عينية				10	منتجات وأعباء مؤجلة خارج	
7	أراضي				6	الدورة	
20					11		

التسيير المالي

مباني	8				12	مؤونات الأعباء لخصوم غير جارية
منشآت تقنية معدات وأدوات صناعية	21				13	مجموع رؤوس الأموال الخاصة
معدات نقل	21				15	<u>الخصوم غير الجارية (ديون طويلة)</u>
تثبيتات جاري إنجازها	1					ضرائب مؤجلة على الخصوم
مساهمات وحسابات دائنة بمساهمات	21					اقتراض لدى مؤسسات الإقراض
سندات الفروع المنتسبة	3					ودائع وكفالات مقبوضة
تثبيتات مالية أخرى	21				13	اقتراضات أخرى وديون مماثلة
ودائع وكفالات مدفوعة	8				4	
ضرائب مؤجلة على الأصول	22				16	مجموع الخصوم غير الجارية
	23				4	
	26				16	
	26				5	
	1				16	
	27				8	
	27					
	5					
	13					
	3					
مجموع الأصول غير الجارية						مجموع رؤوس الأموال
<u>أصول جارية</u>						<u>خصوم جارية</u>
مخزونات	3				4	<u>حسابات الغير الدائنة</u>
مخزونات بضاعة	30				40	موردون وحسابات ملحقة
مواد ولوازم	31				40	موردو التثبيتات
مخزون المنتجات	35				4	زبائن دائنون
موردون مدينون	40				41	مستخدمون وحسابات ملحقة
	9				9	

التسيير المالي

4	حسابات الغير المدينة				42	هيئات اجتماعية وحسابات ملحقة
41	زبائن وحسابات ملحقة				43	الدولة- ضرائب على الأرباح
48	الأعباء المعاينة مسبقا				44	المنتجات المعاينة مسبقا
6	القيم المنقولة للتوظيف				4	<u>خزينة الخصوم</u>
50	الحصص في المؤسسات المرتبطة				48	مساهمات بنكية جارية
50	السندات وقسائم الخزينة والصندوق				7	
1						
50	<u>خزينة الأصول</u>				51	
6	البنك				9	
	الصندوق					
51						
2						
53						
/	مجموع الأصول الجارية				/	مجموع الخصوم الجارية
/	مجموع الأصول				/	مجموع الخصوم

إذا كان تحليل سيولة- استحقاق اهتم بدراسة التحليل المالي لتوازن البنية المالية للمؤسسة التي اعتبرها كيان قانوني له ذمة مالية، فإن التحليل الوظيفي الذي يعتبر طريقة أخرى للتحليل المالي يحاول تجاوز الثغرات التي سجلت على تحليل سيولة- استحقاق، حيث بالإضافة إلى هدف التوازن المالي فقد اهتم بهدف المردودية الذي يعتبر عنصر مهم مكمل لهدف التوازن المالي .

1. التحليل المالي حسب المنظور الوظيفي

1.2. مفهوم التحليل من المنظور الوظيفي

يعتبر التحليل من المنظور الوظيفي إحدى طرق التحليل المالي، يقوم على أساس تصنيف مختلف العمليات التي تقوم بها المؤسسة حسب الوظائف، و طبقا هذا الأخير المؤسسة عبارة عن كيان اقتصادي و مالي يضمن تحقيق مجموعة من الوظائف

التسيير المالي

أهمها: التمويل الاستثمار و الاستغلال، و بالتالي تتولد عنه 3 وظائف أساسية هي : وظيفة الاستثمار، وظيفة الاستغلال، وظيفة التمويل.

1. وظيفة الاستغلال: يعتبر مفهوم وظيفة الاستغلال ركيزة أساسية في هذا التحليل و تكتسي أهمية بالغة في تحليل الوضعية المالية للمؤسسة، حيث تعبر عن النشاط الرئيسي و تحدد طبيعة المؤسسة إن كانت صناعية أم تجارية أم خدمية أم مختلطة... إلخ، كما تبين لنا الدورة القصيرة للاستغلال لأنها تعكس لنا عمليات الاستغلال المتعلقة بالشراء و الإنتاج و البيع، و الذي يترتب عليها حقوق على الزبائن و ديون اتجاه الموردين، و تتجزأ هذه الوظيفة إلى المراحل التالية:

- مرحلة التمويل بالمواد الأولية و مستلزمات النشاط.
- مرحلة التخزين الأولي
- مرحلة الإنتاج أو التصنيع
- مرحلة تخزين المنتجات التامة و النصف مصنعة.
- مرحلة البيع و التوزيع

2. وظيفة الاستثمار: يتمثل دور وظيفة الاستثمار في تزويد المؤسسة بمختلف تجهيزات الإنتاج و الاستثمارات الضرورية لممارسة مختلف الأنشطة الاستثمارية، و ذلك بعد دراسة جدوى كل استثمار و المفاضلة بين مجموعة من البدائل و اختيار البديل الأمثل الذي يحقق المردودية و الفعالية الاقتصادية، تتكون وظيفة الاستثمار من عمليتين رئيسيتين هما حيازة الاستثمار أو التنازل عن الاستثمار.

3. وظيفة التمويل: يتمثل دور وظيفة التمويل في تغطية الاحتياجات المالية للنشاط سواء كانت متعلقة بالاستثمار أو الاستغلال أو بالوظيفة المالية نفسها أو بالخرينة الإجمالية للمؤسسة، و تتمثل المصادر الأساسية للتمويل في المصادر الداخلية و المصادر الخارجية للتمويل.

2.2. تعريف الميزانية الوظيفية:

عبارة عن أداة للتحليل المالي تقيم فيها الموارد (عناصر الخصوم) و الاستخدامات (عناصر الأصول) بالمبالغ الإجمالية و ترتب فيها الموارد و الاستخدامات حسب دورتي التمويل و الاستثمار أو الاستغلال.

التسيير المالي

إن المنظور الوظيفي يركز على دراسة نشاط المؤسسة من خلال الموارد المالية (دورة التمويل) و كيفية استعمالها لتمويل الاستخدامات (دورة الاستثمار و دورة الاستغلال)

حيث تتجزأ الميزانية الوظيفية إلى أربع مستويات هي :

مستوى الموارد الدائمة و الاستخدامات المستقرة: تتشكل الموارد من مصادر التمويل متوسطة و طويلة الأجل مثل الأموال الخاصة و الديون متوسطة و طويلة الأجل و الإهلاكات و المؤونات و النتائج المتراكمة و الاحتياطات.

أما الاستخدامات المستقرة فتتشكل من الاستثمارات بمختلف أنواعها و كل العناصر ذات الطبيعة المستقرة

مستوى استخدامات الاستغلال و موارد الاستغلال: و تتمثل في احتياجات دورة الاستغلال و المتمثلة في المخزون و العملاء و موارد تمويلها و المتمثلة في المورد

مستوى الاستخدامات خارج الاستغلال و الموارد خارج الاستغلال: هي كل الاحتياجات و الموارد التي لا ترتبط مباشرة بالنشاط الأساسي للمؤسسة وتلك الحركات المالية ذات الطبيعة الاستثنائية.

مستوى الخزينة: و تتضمن استخدامات الخزينة المتمثلة في المتاحات و موارد الخزينة المتمثلة في الإعتمادات البنكية الجارية.

3.2. بناء الميزانية الوظيفية:

يتطلب إعداد الميزانية الوظيفية إجراء عدد من التعديلات على بعض العناصر:

-إعادة ترتيب عناصر الأصول: يتم إعادة ترتيب عناصر الأصول حسب المؤشر الوظيفي كما يلي:

عناصر الأصول	الملاحظة	الموقع في الميزانية الوظيفية
--------------	----------	------------------------------

التسيير المالي

التثبيات: -معنوية -مادية -مالية	عبرة عن عناصر تضمن سير النشاط العادي للمؤسسة	الاستخدامات المستقرة
-المخزونات	عناصر تساهم في دورة الاستغلال	استخدامات الاستغلال
-الزبائن -تسبيقات للموردين -الزبائن والسندات المطلوب تحصيلها -تسبيقات للمستخدمين -مدينون آخرون للاستغلال -أعباء تمثل تسبيقات للاستغلال	عبرة عن حقوق خاصة بدورة الاستغلال	استخدامات الاستغلال
-مدينون آخرون -أعباء تمثل تسبيقات خارج الاستغلال	هي عبارة عن حقوق خاصة بخارج دورة الاستغلال	استخدامات خارج الاستغلال
الخزينة الموجبة	هي عبارة عن البنك والصندوق والحساب الجاري (الحسابات المالية)	استخدامات الخزينة

-إعادة ترتيب عناصر الخصوم:

عناصر الخصوم	الملاحظة	الموقع في الميزانية الوظيفية
الأموال الخاصة	عبرة عن وسائل مالية التزم بها الشركاء أو المستغل	موارد دائمة
-مؤونة المخاطر -الإهتلاكات والمؤونات للاصول	هي عبارة عن مصاريف مسجلة غير مستحقة الدفع	موارد دائمة
-القروض البنكية	ديون مالية طويلة الأجل تستخدم في تمويل	موارد دائمة

التسيير المالي

التثبيات		
الموردون -تسبيقات الزبائن -موردو السندات الواجب دفعها -ديون ضريبية واجتماعية -دائنون آخرون للاستغلال -نواتج تمثل تسبيقات للإستغلال	عبارة عن عناصر تمثل الديون بالاستغلال	موارد الاستغلال
-ديون جبائية(ضريبة على الأرباح) -دائنون آخرون -نواتج تمثل تسبيقات خارج الإستغلال -فوائد القروض	هي عناصر تخص موارد خارج الإستغلال	موارد خارج الإستغلال
-الخزينة السالبة	الإعتمادات البنكية الجارية (رصيد البنك السالب)	موارد الخزينة

و على هذا الأساس يمكن تمثيل الميزانية الوظيفية كما يلي:

E_s الإستخدامات المستقرة	R_D الموارد الدائمة
E_{ex} استخدامات الإستغلال	موارد الإستغلال R_{ex}
E_{hex} استخدامات خارج الإستغلال	موارد خارج الإستغلال R_{hex}
E_T استخدامات الخزينة	موارد الخزينة R_T

جدول(02): الميزانية الوظيفية

استخدامات	مبالغ إجمالية	موارد	مبالغ إجمالية
استخدامات مستقرة		موارد دائمة	
تثبيات غير ملموسة		رؤوس أموال خاصة	
تثبيات ملموسة		احتياطات	

التسيير المالي

تثبيتات مالية (تثبيتات خارج الاستغلال بالقيم الإجمالية) استخدامات جارية <u>استخدامات جارية (متداولة)</u> (استخدامات الاستغلال بالقيم الإجمالية) المخزونات زبائن وما يلحق بهم <u>استخدامات خارية خارج الاستغلال بالقيم الإجمالية</u> مدينون لا يتعلقون بالنشاط الأساسي <u>استخدامات الخزينة</u> النقدية (أموال رهن الإشارة)	اهتلاكات و مؤونات مؤونات الخسائر والأعباء نتيجة الدورة الصافية ديون مالية طويلة موارد جارية (متداولة) <u>موارد الاستغلال</u> موردون وما يلحق بهم <u>موارد خارج الاستغلال</u> ديون أخرى (موردو التثبيتات) <u>موارد الخزينة</u> اعتمادات جارية للبنك (حساب البنك إذا كان رصيده دائن)	مجموع الاستخدامات بالقيمة الإجمالية	مجموع الموارد بالقيمة الإجمالية
---	---	--	--

4.2. أدوات التحليل الوظيفي

من خلال الميزانية الوظيفية يمكن استخراج المؤشرات المالية التي تقيس درجة تحقيق التوازن المالي

1. تحليل بواسطة المؤشرات المالية

• رأس مال العامل الصافي الإجمالي (FR_{ng}) (FONDS DE)

ROULEMENT NET: عبارة عن الجز من الأصول المتداولة

الممول بالموارد الثابتة، أي انه يمثل فائض الموارد الدائمة بعد تغطيتها بالكامل للاستخدامات المستقرة و الموجه لتمويل الاستخدامات الجارية، حيث يمثل هامش أمان تستعمله المؤسسة لتجاوز حالات بطئ دوران عناصر الاستخدامات الجارية و خاصة المخزونات.

حسابه:

من أعلى الميزانية

رأس مال العامل الصافي الإجمالي = الموارد الثابتة - الاستخدامات الثابتة

$$FR_{ng} = R_d - E_s$$

الإشارة الموجبة تدل على أن الموارد الثابتة تغطي الاستخدامات الثابتة و كذلك

تغطي جزء من الأصول المتداولة بمقدار FR_{ng}

- الإشارة السالبة تدل على أن الموارد الثابتة لا تغطي الاستخدامات الثابتة و

بالتالي جزء من الاستخدامات الثابتة تم تمويله من الخصوم المتداولة (الديون قصيرة الأجل)، و عليه المؤسسة لم تحقق التوازن الوظيفي مما يجعلها في خطر مالي.

من أسفل الميزانية

رأس مال العامل الصافي الإجمالي = الأصول المتداولة - الخصوم المتداولة

= (استخدامات الاستغلال + استخدامات خارج الاستغلال + استخدامات

الخزينة) - (موارد الاستغلال + موارد خارج الاستغلال + موارد الخزينة)

$$FR_{ng} = (E_{ex} + E_{hex} + E_T) - (R_{ex} + R_{hex} + R_t)$$

يعبر رأس المال العامل من أسفل الميزانية عن مدى قدرة المؤسسة على تغطية

جميع التزاماتها قصيرة الأجل عن طريق أصولها المتداولة و يبقى فائض مالي

يمثل هامش أمان و هو رأس المال العامل.

التسيير المالي

$FR_{ng} < 0$ (الأصول المتداولة < الخصوم المتداولة)، أي أن رأس المال العامل الصافي الإجمالي موجب، و هذا يدل على وجود فائض في السيولة في المدى القصير أي أن المؤسسة قادرة على الوفاء بديونها عند تاريخ استحقاقها، كما يمكن للمؤسسة مواجهة المشاكل غير المتوقعة في حالة حدوثها بسبب الاضطرابات التي تحدث في دورة الاستغلال.

$FR_{ng} > 0$ (الأصول المتداولة > الخصوم المتداولة)، أي أن رأس المال العامل سالب مما يعني أن المؤسسة على الأرجح تعرف صعوبات في الأجل القصير و هو ما يجعلها غير قادرة على الوفاء بالتزاماتها اتجاه الغير، الأمر الذي يتطلب منها القيام بإجراءات تصحيحية أو تعديلات من أجل تحقيق التوازن المالي، كما أن هناك جزء من الاستثمارات ممول عن طريق الديون القصيرة الأجل و هو توظيف غير سليم لأموال المؤسسة.

$FR_{ng} = 0$ (الأصول المتداولة = الخصوم المتداولة)، تمثل حالة التوازن المالي الأدنى، و هو ما يعني أن المؤسسة قادرة على الوفاء بديونها في ميعاد استحقاقها، و هي حالة صعبة التحقيق بسبب عدم إمكانية تحقيق السيولة الكافية و الالتزامات لمدة طويلة.

-احتياجات رأس المال العامل BFR (BESOIN EN FONDS DE ROULEMENT):

عبارة عن الأموال التي تحتاجها المؤسسة لتغطية احتياجاتها خلال دورة الاستغلال حيث أن منح أجال طويلة للعملاء و قبول أجال قصيرة لتسديد الموردين، إضافة إلى بطئ دوران المخزون، يتولد عن كل ذلك احتياج مالي للاستغلال يستلزم البحث عن مصادر أخرى لتمويله. ينقسم الاحتياج في رأس المال العامل إلى الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال BFR_{ex} ، و الاحتياج في رأس المال العامل خارج الاستغلال BFR_{hex} :

التسيير المالي

-**الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال BFR_{ex}** : يمثل الفرق بين استخدامات الاستغلال و موارد الاستغلال، فكل عناصره تنتمي لدورة الاستغلال سواء كانت موارد أو استخدامات.

يتولد الاحتياج المالي للاستغلال عندما لا تستطيع المؤسسة مواجهة ديونها المترتبة عن النشاط بواسطة حقوقها لدى المتعاملين و بالتالي يتوجب البحث عن مصادر أخرى لتمويل هذا العجز.

الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال = استخدامات الاستغلال- موارد الاستغلال

$$BFR_{ex} = E_{ex} - R_{ex}$$

-**الاحتياج في رأس المال العامل خارج الاستغلال BFR_{hex}**:

يعبر عن الاحتياجات المالية الناتجة عن النشاطات غير الرئيسية و تلك التي تتميز بالطابع الاستثنائي

الاحتياج في رأس المال العامل خارج الاستغلال = استخدامات خارج الاستغلال- موارد خارج الاستغلال

$$BFR_{hex} = E_{hex} - R_{hex}$$

الاحتياج في رأس المال العامل الاجمالي = الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال + الاحتياج في رأس المال العامل خارج الاستغلال

BFR_g = (استخدامات الاستغلال + استخدامات خارج الاستغلال) - (موارد الاستغلال + موارد خارج الاستغلال)

$$BFR_g = BFR_{ex} + BFR_{hex}$$

التسيير المالي

تأخذ احتياجات رأس المال العامل الحالات التالية:

أ- احتياجات رأس المال العامل تساوي الصفر: ($BFR = 0$) وهذا يعني أن احتياجات الدورة تساوي موارد الدورة أي كل الموارد المتاحة في الأجل القصير تغطي الاحتياجات أي حالة التوازن بالنسبة للمؤسسة و هي حالة عابرة.

ب- احتياجات رأس المال العامل موجبة: ($BFR > 0$) معناه أن احتياجات الدورة < موارد الدورة فالمؤسسة في حاجة إلى رأس المال و إيجاد موارد خارج دورة الاستغلال المتمثلة في رأس المال العامل، فدورة الاستغلال لا تغطي كل احتياجاتها.

ج- احتياجات رأس المال العامل سالبة: ($BFR < 0$) هذا يعني أن احتياجات الدورة > موارد الدورة، أي أن الموارد تغطي الاحتياجات ويبقى فائض و المؤسسة لديها سيولة و لا تحتاج إلى رأس مال عامل موجب لكن يجب توفيره لمواجهة الأخطار غير المعتبرة .

• الخزينة الصافية الإجمالية T_{ng} :

هي عبارة عن مجموعة الأموال التي في حوزة المؤسسة لمدة دورة استغلالية، أي ما يمكن للمؤسسة أن تتصرف فيه من قيم جاهزة، يمكن حسابها عن طريق إجراء الفرق بين رأس المال العامل و الاحتياج في رأس المال العامل، أو عن طريق حساب الفرق بين أصول الخزينة و خصومها.

الخزينة الصافية الإجمالية = رأس المال العامل الصافي الإجمالي - الاحتياجات في رأس المال العامل.

$$T_{ng} = FR_{ng} - BFR_g$$

الخزينة الصافية الإجمالية = استخدامات الخزينة - موارد الخزينة

$$T_{ng} = E_t - R_t$$

تفسير المالي للخزينة (LA TRÉSORERIE):

أ- الخزينة موجبة: ($T_{ng} > 0$) يعني أن رأس المال العامل < احتياجات رأس المال العامل، و تطرح المؤسسة مشكلة الربحية، أي فائض معطل و بالتالي عليها معالجة

التسيير المالي

هذا الأمر إما بتعظيم قيم الاستغلال عن طريق شراء المواد الأولية أو تمديد آجال الزبائن عن طريق تسهيل التسديد.

ب- الخزينة سالبة : ($T_{ng} < 0$) في هذه الحالة نجد رأس المال العامل > احتياجات رأس المال العامل و هذا يعني أن المؤسسة لم تغطي احتياجاتها كليا و هي في حالة عجز، و هذا يطرح مشاكل مثل تكاليف إضافية ، و لهذا يجب عليها أن تحصل حقوقها و أموالها من الزبائن أو تطلب قرضا من البنك مما يتطلب منها تقديم معلومات عن وضعيتها المالية، أو طلب تمديد آجال ديونها، أو التنازل عن بعض استثماراتها التي لا تؤثر على نشاط المؤسسة.

ج- الخزينة تساوي الصفر : ($T_{ng} = 0$) هي الحالة المثلى و غير دائمة و من الصعب الوصول إليها خاصة في الأجل القصير جدا، و في هذه الحالة نلاحظ أن ($FR = BFR$) و هذا يعني أن المؤسسة محافظة على وضعيتها المالية.

1.1 التوازن المالي

يمكن التعبير عن التوازن المالي في المؤسسة في لحظة معينة بأنه عبارة عن المواءمة أو التناسق بين الوسائل الاقتصادية التي تستخدمها المؤسسة و الموارد المالية التي تسمح لها بالاحتفاظ بتلك الوسائل، كذلك يمكن التعبير عن التوازن المالي خلال فترة معينة بأنه عبارة عن التناسق بين إيرادات و مصاريف تلك الفترة أو بمعنى آخر التناسق بين مصادر الأموال و استخداماتها، أي التقابل القيمي و الزمني بين الموارد المالية في الميزانية من جهة و استخداماتها من جهة ثانية، و حتى تحقق المؤسسة توازنها المالي فإنه ينبغي عليها العمل على إزالة التناقض الذي يظهر من خلال استفادة المؤسسة من أموال الغير و الأعباء التي تترتب عليها نتيجة حصولها على هذه الأموال و استثمارها، و لإزالة هذا التناقض فإنه ينبغي على المؤسسة مراعاة القواعد التالية :

التسيير المالي

1. **قاعدة التوازن المالي الأدنى:** تتضمن هذه القاعدة ضرورة العمل على تحقيق التعادل بين المدة المحددة للاستفادة من الأموال و بين مدة الاستثمار (أي الحياة الإنتاجية للاستثمار)، و استنادا إلى هذه القاعدة فإنه ينبغي على المؤسسة أن تمول استخداماتها الثابتة بموارد دائمة، أما الأصول المتداولة و التي تختلف بطبيعتها عن الاستخدامات الثابتة من حيث إمكانية تحويلها إلى سيولة ، فيجب تمويلها بموارد مالية قصيرة الأجل نظرا لأن المؤسسة تكون قادرة على الوفاء بالتزامات التمويل قصير الأجل و شروطه، معنى هذا انه يجب على المؤسسة استثمار الأموال بشكل تتمكن فيه هذه الأموال من تسديد أعبائها من الإيرادات التي تحققها هي بنفسها.

2. **قاعدة تأمين الاحتياط:** يعاب على قاعدة التوازن المالي الأدنى أنها أهملت بعض المخاطر على مستوى عناصر الأصول و الخصوم المتداولة و التي يمكن أن تواجهها المؤسسة خلال دورة الاستغلال، هذه المخاطر التي يمكن تلخيصها فيما يلي .

- إمكانية تباطؤ دوران الأصول المتداولة كانهخفاض مؤقت في المبيعات أو تأخر معين في تسديد الزبائن.
- المخاطر المرتبطة بانخفاض قيمة بعض الأصول المتداولة، فقد يتبين مثلا أن جزءا من المخزون قد أصابه التلف أو أن عددا من العملاء لا يستطيعون تسديد ديونهم بسبب المشاكل المالية التي يعانون منها .
- المخاطر المرتبطة بإمكانية زيادة سرعة دوران الخصوم المتداولة و هذا عندما يقوم الموردون مثلا بتقليص فترة الائتمان الممنوحة للمؤسسة.

نظرا لوجود مثل هذه المخاطر فإن المؤسسة قد تجد نفسها في وضعية مالية صعبة تجاه دائنيها إذا ما طبقت قاعدة التوازن المالي الأدنى، و حتى تتفادى هذه الوضعية فإنه يستوجب عليها تحقيق فائض أو هامش من الأموال الدائمة، و يتحقق هذا الهامش من خلال تحقيق زيادة في الموارد الدائمة عن قيمة الاستخدامات الثابتة ، و تسمى هذه الزيادة بصافي رأس المال العامل أو رأس المال العامل الدائم .

التسيير المالي

1. قاعدة الموازنة بين الأموال الخاصة و الديون: تنص هذه القاعدة على ضرورة إحداث توازن في الهيكل المالي للمؤسسة بين الأموال الخاصة و الديون، معنى ذلك انه عندما تريد المؤسسة طلب قرض لتمويل احتياجاتها ، فانه ينبغي أن تكون قيمة القرض مساوية أو اقل من قيمة الأموال الخاصة ، مما يضمن استقلالية المؤسسة من جهة، و من جهة أخرى لكون الأموال الخاصة بمثابة الضمان الوحيد للدائنين، كذلك يجب أن تكون مدة الاستفادة من الدين مساوية لمدة الاستثمار (أي الحياة الإنتاجية للاستثمار) .

2.1 شروط التوازن المالي:

من أجل أن يتحقق التوازن المالي حسب التحليل من المنظور الوظيفي لا بد أن تتحقق الشروط التالية:

1. $FR_{ng} < 0$ يتحقق هذا الشرط إذا تمكنت المؤسسة من تمويل استثماراتها اعتمادا على الموارد طويلة و متوسطة الأجل
2. $BFR < FR_{ng}$ لا يكفي للمؤسسة أن تحقق رأس مال عامل موجب بل يجب أن يغطي هذا الهامش احتياجات دورة الاستغلال
3. $T_{ng} < 0$ يتحقق هذا الشرط بتحقيق الشرطين السابقين، المؤسسة تمكنت من تغطية موارد الخزينة بواسطة استخدامات الخزينة.

3.1. كيفية علاج الاختلال في التوازن المالي:

في حالة ارتفاع في احتياجات رأس المال العامل عن رأس المال العامل (ينتج عنه خزينة سالبة) بسبب أنشطة موسمية للمؤسسة فيمكن القول أن هذه الوضعية لا تدعو للقلق لأنها تكون لفترة قصيرة ثم يعود التوازن المالي، لكن إذا استمرت وضعية الخزينة السالبة فهذا يبين أن رأس المال العامل غير كافي لتغطية الاحتياج في رأس المال لعامل، و من أجل تحسين التوازن المالي يستوجب على المؤسسة:

التسيير المالي

أن ترفع من قيمة رأس المال العامل الصافي الإجمالي بزيادة الموارد الثابتة من خلال:

- رفع المساهمات في رأس المال أو الحصول على قروض طويلة الأجل.
- إنقاص في قيمة الأصول الثابتة بالتنازل عن بعض التثبيات التي لا تؤثر على النشاط العادي للمؤسسة في الوقت الراهن.

- تخفيض احتياجات رأس المال العمل عن طريق الرفع من المدة المتعلقة بتسديد ديون الموردين أو إنقاص المدة المتعلقة بتحصيل الحقوق من الزبائن أو التخفيض من المخزونات.

أما إذا كانت خزينة المؤسسة موجبة بشكل دائم فهذا يطرح مشكل الربحية لذلك لا بد على المسير المالي أن يقوم بالإجراءات التالية:
- تخفيض رأس المال العامل بواسطة التسديد المسبق للقروض طويلة الأجل أو توزيع الأرباح.

- الزيادة في الاحتياج لرأس المال العامل بواسطة التسديد للموردين في أسرع وقت الأمر الذي يمكن من الحصول على خصم تعجيل الدفع، أو الزيادة في مهلة التحصيل الممنوحة للزبائن و هو الشيء الذي يمكن من اكتساب حصة أكبر في السوق.

2. التحليل بواسطة النسب

1.2. مفهوم النسب:

النسب المالية هي علاقة بين متغيرين تستخدم من أجل إضفاء دلالات على محتويات القوائم المالية، وتستخدم هذه النسب لقياس المردودية والمخاطر في المؤسسة¹

النسب عبارة عن طريقة لتفسير الأرقام المطلقة المنشورة في القوائم المالية والمحاسبية ، ولها أهمية كبيرة حيث أن الأرقام الموجودة في القوائم المالية ليس لها معنى ولا تعبر بوضوح عن الوضع المالي، ولهذا يقتضي ربط بعضها ببعض بشكل نسبي لتعطي وتعتبر عن نتائج ذات دلالة²

¹ - Aswath damodaran , finance d'entreprise "théorie et pratique" ,2 édition, nouveaux horizons, paris, 2006, p 153

² - نعيم نمر داوود ، التحليل المالي، ط1 ، دار البداية ناشرون وموزعون ، عمان الأردن ، 2012 ، ص .

التسيير المالي

تعرف النسب المالية على أنها تلك العلاقة بين بعض القيم في القوائم المالية سواء كانت تلك القيم في نفس الميزانية أو قيم مشتقة من أكثر من قائمة مالية، بحيث تنتج النسب المالية بواسطة قسمة أي عنصر من عناصر القوائم المالية السابقة على عنصر آخر.

و تعرف أيضا على أنها دراسة العلاقة بين متغيرين والتي تعطي لنا دلالات وتقدم معلومات تساعد على تشخيص وضعية المؤسسة واتخاذ القرارات المالية المناسبة.

2.2. أهمية النسب المالية:

يمكن للمشخص المالي أن يعتمد على عدد كبير من النسب المالية و التي يمكن تبويبها في العديد من الأقسام الرئيسية واختيار هذه الأقسام يتوقف على الهدف المرجو من عملية التشخيص من جهة وأنواع البيانات والمعلومات المتاحة من جهة أخرى، فالنسب المالية تكتسي أهمية كبيرة في عملية التشخيص لما لها من دور كبير في توضيح الصورة المالية للمؤسسة وذلك من مختلف الجوانب. فهي تستخدم في عملية التشخيص المالي وتقييم الأداء المالي للمؤسسة في مجالات الربحية والسيولة والملاءة وأيضا مدى كفاءة إدارتها في رسم وتنفيذ سياساتها التمويلية والاستثمارية.

3.2. شروط استخدام النسب المالية

- أن تكون هناك علاقة منطقية بين العناصر التي يركب منها بسط ومقام النسب.
- اختيار النسب التي تتفق مع الأهداف التي تهدف لها عملية التشخيص المالي.
- أن تكون هناك أرقام مرجعية للمقارنة سواء لنفس المؤسسة خلال دورات سابقة أو لمؤسسات منافسة أو حتى من خلال نسب معيارية متفق عليها في حقل التحليل المالي.
- عدم الاعتماد على نسبة واحدة للحكم على وضعية وأداء المؤسسة.

4.2. النسب المالية

نسب الهيكل المالي:

تهدف هذه النسب إلى دراسة تمويل استخدامات المؤسسة و الحكم على درجة استقلاليتها المالية

التسيير المالي

و مقدرتها على الوفاء بالتزاماتها	
نسبة تغطية الاستخدامات المستقرة $\text{الموارد الدائمة} / \text{الاستخدامات المستقرة} + \text{BFReX}$ أو يمكن حساب FRng: $\text{FRng} =$ (نسبة تغطية الاستخدامات المستقرة - 1) * الاستخدامات الثابتة	- يجب أن تكون هذه النسبة أكبر من الواحد، تعبر عن قدرة الموارد الدائمة في تغطية الاستخدامات المستقرة و BFReX
نسبة الاستدانة = الديون المالية + خزينة الخصوم / الأموال الخاصة	يجب أن لا تتجاوز هذه النسبة الواحد، تعبر عن مدى تمتع المؤسسة بالاستقلالية المالية، أي تغطية أموالها الخاصة بمجموع ديونها
نسب السيولة: تهدف هذه النسب إلى تقييم قدرة المؤسسة في المدى القصير على الوفاء بالتزاماتها و يكون ذلك بواسطة المقارنة بين مجموع مجوداتها و التزاماتها قصيرة الأجل .	

التسيير المالي

يجب أن تتجاوز هذه النسبة الواحد من أجل تحقيق رأس مال عامل صافي موجب، تعبر على عدد المرات التي تستطيع فيها الاستخدامات المتداولة تغطية الموارد المتداولة، فكلما كانت هذه النسبة كبيرة (دون المبالغة في قيمتها) دل ذلك على قدرة المؤسسة على مواجهة أخطار سداد الالتزامات المتداولة المفاجئ دون الحاجة إلى تحويل جزء من الأصول الثابتة إلى سيولة أو الحصول على قروض جديدة	نسبة السيولة العامة = الاستخدامات الجارية/ الموارد الجارية
يفضل ان تكون هذه النسبة بين 0.3 و 0.5 ، تعبر عن مدى قدرة المؤسسة عن الوفاء بالتزاماتها قصيرة الاجل بواسطة المتاحات النقدية و الاستخدامات سريعة التحول أى نقدية،	نسبة السيولة السريعة = الاستخدامات الجارية- المخزونات/ الموارد الجارية
يفضل ان تكون هذه النسبة محصورة بين 0.2 و 0.3	نسبة السيولة الجاهزة = استخدامات الخزينة/الموارد الجارية
نسب النشاط: تهدف هذه النسب إلى تفسير مكونات الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال و يتم التعبير عن هذه النسب في معظم الاحيان بالايام و المرات.	
- يشير معدل دوران المخزون الى عدد	-بالنسبة للبضاعة او المواد الولية

التسيير المالي

مرات استخدام المخزون في عملية خلق المبيعات خلال السنة، كلما زادت حركة المخزون و سرعته من بداية التخزين الى عملية خلق المبيعات كلما ارتفعت قدرة المؤسسة في توليد النقد و تحقيق الارباح. - مدة دوران المخزون أو مدة تصريف المخزون هي المدة المتوسطة التي يتم فيها تخزين المخزونات قبل ان يتم تصريفها	معدل دوران المخزونات = تكلفة شراء البضاعة أو المواد الاولية / متوسط المخزون - بالنسبة للمنتجات التامة معدل دوران المخزونات = تكلفة انتاج المنتجات المباعة / متوسط المخزون متوسط المخزون = (مخزون اول المدة + مخزون اخر المدة) / 2 مدة دوران المخزون (مدة تصريف المخزون) = 360 / معدل دوران المخزون
تعبّر عن المدة المتوسطة لتحصيل الحقوق من الزبائن، و عموما كلما كانت هذه النسبة أقل كان ذلك دليلا على ترصيدها السريع لحقوقها من المبيعات الاجلة	مدة التحصيل من الزبائن = (الزبائن + أوراق القبض / رقم الاعمال بعد الرسم) * 360
تعبّر عن المدة المتوسطة التي تسدد فيها المؤسسة ديونها تجاه مورديها و كلما كانت اكبر كلما كان أفضل.	مدة الدوران للموردين = (الموردون + أوراق الدفع / المشتريات بعد الرسم) * 360

التسيير المالي

نسب الربحية:	
تعبّر عن مدى قدرة المؤسسة على توليد الأرباح من المبيعات أو الأموال المستثمرة، فهي تقيس أداء مجمل أنشطة المؤسسة و تعبر عن عن محصلة نتائج السياسات و القرارات التي اتخذتها إدارة المؤسسة فيما يتعلق بالسيولة و المديونية، كلما كانت نسب الربحية اكبر كان ذلك أفضل و ذل على حسن الأداء الإجمالي للمؤسسة	
معدل المردودية التجارية = (الأرباح الصافية/ المبيعات)*100	تقيس الربح الذي تحققه المؤسسة مقابل كل دينار من المبيعات
معدل المردودية المالية = (الأرباح الصافية/ الأموال الخاصة)*100	تقيس مقدار ما تقدمه الوحدوي الواحدة المستثمرة من أموال المساهمين من ربح صافي، و تعد نسبة مهمة كون احد ابرز أهداف التسيير المالي هو تعظيم ثروة المساهمين
معدل المردودية الاقتصادية = (الأرباح الصافية/ مجموع الاستخدامات)*100	تقيس الربح الذي تحققه المؤسسة مقابل كل دينار وظفته في استخداماتها

3. أسئلة للمراجعة

النشاط الاول:

التسيير المالي

1. ما هو الفرق بين التحليل المالي من منظور سيولة/ استحقاق و من المنظور الوظيفي؟
2. ما هي مؤشرات التوازن المالي؟
3. عرف رأس المال العامل، فسر دلالاته من أعلى و أسفل الميزانية؟
4. متى يمكن القول أن المؤسسة لديها احتياج مالي ، وضح ذلك ببيان؟
5. وضح بيانيا الحالات الممكنة للخزينة الصافية الإجمالية؟
6. إذا كانت الخزينة الصافية لمؤسسة ما سالبة $T_{ng} = -2000$ ، ما تفسيرك لذلك؟

النشاط الثاني

التمرين الأول: اليك الميزانية التالية

المبالغ	الموارد	المبالغ	الاستخدامات
517020	الموارد الثابتة	304500	الاستخدامات الثابتة
			الأصول المتداولة
	الحصوم المتداولة	716100	الأصول المتداولة
517000	ديون الاستغلال	6500	للاستغلال
20800	المتداولة	27720	الأصول المتداولة خارج
-	ديون خارج		الاستغلال
	الاستغلال		خزينة الأصول
	خزينة الخصوم		
1054820		1054820	مجموع الأصول

المطلوب:

- هل تمكنت موارد المؤسسة الدائمة من تغطية استخداماتها المستقرة؟
- هل هناك احتياجات مالية في نشاط المؤسسة، حدد مصدرها؟
- هل تتمتع المؤسسة بالاستقلالية المالية؟
- هل تملك المؤسسة القدرة على الوفاء بالتزاماتها في المدى القصير؟

النشاط الثالث: لتكن لدينا الميزانية الوظيفية لمؤسسة (O) بتاريخ 2011/12/31 كما يلي:

التسيير المالي

رأس المال العامل الإجمالي 28000 و احتياجات رأس المال للإستغلال 15000
أما احتياجات رأس المال خارج الاستغلال 10500

المبالغ	الخصوم	%	المبالغ	الأصول
.....	<u>الموارد الثابتة</u>	65	.....	<u>الاستخدامات الثابتة</u>
.....	الموارد الخاصة		.....	
18	الديون المالية و الثابتة		.....	
....	<u>الخصوم المتداولة</u>	.....	.....	<u>الأصول المتداولة</u>
.....	للاستغلال	.....	.....	للاستغلال
.....	خارج الاستغلال	15	.....	خارج الاستغلال
2.5	خزينة الخصوم	.....	20000	خزينة الأصول
.....	<u>Σ الخصوم</u>	.....	.....	<u>Σ الأصول</u>

المطلوب:

1. أكمل الميزانية الوظيفية؟
2. حلل الوضعية المالية للمؤسسة؟

النشاط الرابع:

الميزانية الوظيفية للمؤسسة في : 31/12/2011

المبالغ الإجمالية	الموارد	المبالغ الإجمالية	لإستخدامات
531590	الموارد الدائمة	492605	الإستخدامات المستقرة
363490	<u>الأموال الخاصة</u>		<u>التثبيات العينية</u>
195000	- رأس المال المدفوع	35600	- أراضي
32074	- إحتياطات	164960	- تركيبات تقنية
6170	- مؤونة الأعباء والخسائر	70900	- معدات وأدوات
5906	- إهتلاكات ومؤونات	200825	- معدات نقل
124340		6000	- قيم ثابتة ملموسة قيد الإنجاز
	<u>ديون مالية طويلة</u>	9320	

التسيير المالي

168100	قروض بنكية	5000	التثبيات المالية
25115	قروض بنكية اخرى		سندات الفروع
27400	قروض على غود الايجار		سندات اخرى
112500	التمويلي		للمساهمة
3085	الشركاء:الحصص الواجب دفعها		
106275	الموارد الجارية	14560	الاستخدامات الجارية
53668	موارد الاستغلال	105890	استخدامات الاستغلال
42590	- المورد و الحسابات	28390	- مواد أولية
8038	الملحقة	37300	- منتجات تامة
3040	- أجور و ضرائب	40200	الصنع
	واجبة الدفع		- الزبائن و
	- ديون أخرى		الحسابات الملحقة
	للاستغلال		
48607	موارد خارج الاستغلال	27000	استخدامات خارج الاستغلال
17600	- موردو القيم الثابتة	27000	حقوق التنازل عن التثبيات
11022	- الذولة:ضرائب على		
4900	النتائج		
12000	- ديون أخرى		
3085	- قروض بنكية		
	- الشركاء		
	الحصص الواجب دفعها		
4000	موارد الخزينة	12370	استخدامات الخزينة
4000	- الاعتمادات الجارية للبنك	10000	- البنك
		2370	- الصندوق
637856	المجموع	637856	المجموع

المطلوب

- ما هي قاعدة التوازن المالي التي تعتمد عليها المؤسسة؟
- هل نتج عن نشاط المؤسسة احتياجات مالية ، حدد مصدرها؟
- حلل الوضعية المالية للمؤسسة؟

تقييم النشاط و النتائج

إن دراسة جدول حسابات النتائج و جدول الأرصدة الوسيطة تعتبر تكملة لتحليل الهيكل المالي، حيث يهدف تحليل جدول حسابات النتائج إلى تقييم مردودية و نشاط المؤسسة و تحديد الموارد المالية الداخلية التي تمكن من تمويل أنشطتها، تحليل هوامش المؤسسة و تحديد النتائج الوسيطة التي تساهم و تسهل عملية إعادة تشخيص المؤسسة، و بناء على ذلك يتمكن المسير المالي من القيام بدراسة مالية شاملة و تحديد نشاط المؤسسة.

1. مفهوم جدول حسابات النتائج

حسب النظام المحاسبي المالي فإن جدول حسابات النتائج هو بيان ملخص للأعباء و المنتوجات المنجزة من الكيان (المؤسسة) خلال السنة المالية و لا يأخذ في الحساب تاريخ التحصيل أو تاريخ السحب و يبرز بالتمييز (وضوح) النتيجة الصافية للسنة المالية (الربح أو الخسارة).¹

- حسابات النتائج هو إحدى القوائم المالية التي تبين قدرة المؤسسة على تطبيق المكاسب الإرادية خلال فترة محاسبة معينة ، وهو عبارة عن تقرير بين مقدار الإيرادات وأعباء المؤسسة المراد حساب صافي دخلها أو خسارتها خلال فترة محاسبية معينة ، فهو أداة لتحقيق مبدأ مقابلة الإيرادات بالمصروفات لتحديد صافي الدخل أو الخسارة بطريقة مبسطة وواضحة.²

¹ مرسوم تنفيذي مؤرخ في 26 ماي 2008 ، يتضمن تطبيق أحكام القانون رقم 07-11 المؤرخ في 25 نوفمبر 2007 والمتضمن النظام المحاسبي المالي، العدد 27 ، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، الجزائر، 28 ماي 2008. 4 . التعليمات الوزارية رقم 02 الصادرة بتاريخ 29 أكتوبر 2009 حول أول تطبيق للنظام المحاسبي المالي، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، الجزائر، 29 أكتوبر 2009. 2. وليد ناجي الحياي، المحاسبة المتوسطة، منشورات الأكاديمية العربية المفتوحة بالدارمارك ، 2007 ، ص41

التسيير المالي

يهتم هذا التحليل بكيفية تحقيق المؤسسة للنتائج، والحكم على مدى قدرة النشاط على تحقيق الربحية، وذلك باستخدام الأرصدة الوسيطة للتسيير (SIG)، وهي أرصدة توضح المراحل التي تتشكل من خلالها النتيجة (ربح أو خسارة)، ومن خلالها يمكن تحديد الأسباب التي أدت إلى النتيجة المحققة، ومن ثم يمكن تصور الحلول أو الإجراءات التي إما تبقى على الوضع أو تحسنه حسب كل حالة .
حسب النظام المحاسبي المالي الجديد، فإن جدول حسابات النتائج الذي يوصي به يدمج بصفة نهائية الأرصدة الوسيطة للتسيير.

2. حساب النتائج حسب الطبيعة:

يشمل حساب النتائج حسب الطبيعة العناصر التالية:

- إنتاج السنة المالية:

عبارة عن رقم الأعمال مطروح منه تغير مخزونات المنتجات المصنعة وقيد التنفيذ و الإنتاج المثبت و إعانات الاستغلال

إنتاج السنة المالية = رقم الأعمال (ح70) $\pm$ التغير في المخزونات (ح72) +
الإنتاج المثبت (ح73) + إعانات الاستغلال (ح74)

ح70: المبيعات من البضائع والمنتجات المصنعة والخدمات المقدمة والمنتجات الملحقة.

ح72: الإنتاج المخزن أو المنتقص من المخزون، أي أن هذا الحساب يمكن أن يكون موجبا أو سالبا وذلك حسب التغير في المخزون بالزيادة أو النقصان.

ح73: الإنتاج المثبت، أي إنتاج المؤسسة لحاجتها الخاصة.

ح74: إعانات الاستغلال.

- استهلاك السنة المالية:

استهلاك السنة المالية وهو عبارة عن المشتريات المستهلكة مضاف إليها الخدمات الخارجية و الإستهلاكات الأخرى

استهلاك السنة المالية = المشتريات المستهلكة + الخدمات الخارجية (ح61) + الإستهلاكات الخارجية الأخرى (ح61).

- ح60: المشتريات المستهلكة: من البضائع المباعة والمواد الأولية والتموينات الأخرى...

- ح61: الخدمات الخارجية، أي الخدمات المستلمة من الغير.

التسيير المالي

- 62: الاستهلاكات الخارجية الأخرى.

- القيمة المضافة:

تعبّر عن الإضافة التي قدمتها المؤسسة من خلال نشاطها الأساسي، تساعد في تحليل الوضع المالي للمؤسسة¹، و هي عبارة عن الفرق بين إنتاج السنة المالية واستهلاك السنة المالية

القيمة المضافة = إنتاج السنة المالية - استهلاك السنة المالية

- إجمالي فائض الاستغلال:

وهو مجموع أعباء المستخدمين، والضرائب والرسوم المدفوعة.

إجمالي فائض الاستغلال = القيمة المضافة للاستغلال - أعباء المستخدمين
(ح63) - والضرائب والرسوم والمدفوعات المماثلة (ح64)

- النتيجة العملياتية:

عبارة عن إجمالي فائض الاستغلال مضافا إليه المنتجات العملياتية الأخرى ومطروحا منه الأعباء العملياتية الأخرى وكذا مخصصات الاهتلاكات والمؤونات وخسارة القيمة ومضافا إليه استرجاع على خسائر القيمة والمؤونات.

النتيجة العملياتية = إجمالي فائض الاستغلال + المنتجات العملياتية الأخرى (ح75) - الأعباء العملياتية الأخرى (ح65) - مخصصات الاهتلاكات والمؤونات وخسارة القيمة (ح68) + استرجاع على خسائر القيمة والمؤونات (ح78).

- النتيجة المالية:

هي النتيجة التي تم تحقيقها من خلال العمليات المالية التي تم القيام بها حيث تمثل الفرق بين المنتوجات المالية الناتجة عن عمليات الاقتراض والأعباء المالية الناتجة عن عمليات الاقتراض.

¹ - منير شاكر محمد، إسماعيل إسماعيل، عبد الناصر نور، مدخل صناعة القرارات، الطبعة الأولى، عمان، دار وائل للنشر 2005، ص45.

التسيير المالي

النتيجة المالية = المنتجات المالية (ح66) – الأعباء المالية (ح66).

- النتيجة العادية قبل الضرائب:

هي مجموع كل من النتيجة العملياتية والنتيجة المالية.

النتيجة العادية قبل الضرائب = النتيجة العملياتية + النتيجة المالية

- النتيجة الصافية للأنشطة العادية:

بعد طرح الضرائب الواجب دفعها عن النتائج العادية والضرائب المؤجلة عن النتائج العادية:

النتيجة الصافية للأنشطة العادية = النتيجة العادية قبل الضرائب – (ح695 و 698) – (ح692 و 693)

- النتيجة غير العادية (الاستثنائية): وهي عبارة عن الفرق بين العناصر غير العادية (المنتجات) والعناصر غير العادية (الأعباء):

النتيجة غير العادية = غير العادية (المنتجات) (ح77) – والعناصر غير العادية (الأعباء) (ح67).

- النتيجة الصافية للسنة المالية: وهي عبارة عن جمع أو طرح (حسب الحالة) النتيجة الصافية للأنشطة العادية والنتيجة غير العادية.

صافي نتيجة السنة المالية = النتيجة الصافية للأنشطة العادية $\pm$ النتيجة غير العادية.

الجدول رقم (03): حساب النتائج (حسب الطبيعة)¹

ن-1	ن	ملاحظ
-----	---	-------

¹ قرار مؤرخ في 2008/07/26 الصادر في الجريدة الرسمية رقم 19 بتاريخ 2009/03/25.

		ة	
			رقم الأعمال تغير مخزونات المنتجات المصنعة و المنتجات قيد التصنيع الإنتاج الثابت إعانات الاستغلال
			1. إنتاج السنة المالية
			المشتريات المستهلكة الخدمات الخارجية و الاستهلاكات الأخرى
			2. استهلاك السنة المالية
			3. القيمة المضافة للاستغلال (1-2)
			أعباء المستخدمين الضرائب و الرسوم و المدفوعات المشابهة
			4 الفائض الإجمالي عن الاستغلال
			المنتجات العملية الأخرى الأعباء العملية الأخرى مخصصات للاهتلاكات و المؤونات استئناف عن خسائر القيمة و المؤونات
			5. النتيجة العملية
			المنتجات المالية الأعباء المالية
			6. النتيجة المالية
			7. النتيجة العادية قبل الضرائب (5 + 6)
			الضريبة الواجب دفعها عن النتائج العادية الضرائب المؤجلة (تغيرات) حول النتائج العادية

التسيير المالي

			مجموع منتجات الأنشطة العادية
			مجموع أعباء الأنشطة العادية
			8. النتيجة الصافية للأنشطة العادية
			العناصر غير العادية (المنتجات) (يطلب بيانها)
			العناصر غير العادية (الأعباء) (يطلب بيانها)
			9. النتيجة الغير العادية
			10. النتيجة الصافية للسنة المالية
			حصة الشركات الموضوعة موضع المعادلة في النتائج الصافية
			11. النتيجة الصافية من المجموع المدمج (1)
			و منها حصة ذوي القلية (1)
			حصة المجمع (1)

(1) لا تستعمل إلا لتقديم الكشف المالية المدمجة.

3. جدول النتائج حسب الوظيفة

وتحتوي قائمة الدخل حسب الوظيفة وذلك حسب خصوصيات كل مؤسسة من حيث النشاط والحجم، بحيث يمكن أن نجد عدة طرق وصور في تصنيف الأعباء حسب الوظيفة وهذا كما يلي:

هامش الربح الإجمالي وهو عبارة عن الفرق بين رقم الأعمال وتكلفة المبيعات.
 النتيجة العملياتية وهي عبارة عن الفرق بين منتجات أخرى عملياتية والأعباء الإدارية.
 النتيجة العادية قبل الضريبة وهي عبارة عن مصاريف المستخدمين ومخصصات و الإهلاكات وأعباء مالية مطروح منها المنتجات المالية.
 النتيجة الصافية للسنة المالية وهي النتيجة الصافية للأنشطة العادية مضاف إليها المنتجات الغير

التسيير المالي

عادية مطروح منها الأعباء غير العادية.¹

الجدول رقم(04): جدول النتائج حسب الوظيفة

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

حساب النتائج حسب الوظيفة

¹ - الجريدة الرسمية، عرض الكشف المالية، قرلر يحدد قواعد التقييم و المحاسبة و محتوى الكشف المالية، العدد29، الصادر بتاريخ 25 مارس2009، ص24-25.

4. أسئلة للمراجعة

النشاط الأول:

- بين الفرق بين الميزانية و جدول حسابات النتائج؟
- على أي أساس تم إعداد جدول حساب النتائج حسب الطبعة و حسب الوظيفة؟
- لماذا يتم إعداد جدول حساب النتائج؟

المردودية

1. مفهوم المردودية

هنا عدة تعاريف للمردودية نذكر منها:

- يرى كل من "Loranze.P" و "teller.R" بأن المردودية بصفة عامة عبارة عن الفائض النقدي الناتج عن العمليات الخارجية والداخلية للمؤسسة، وبالتالي فالمردودية عبارة عن علاقة بين قوة تحقيق النتائج وحجم تكلفة الأموال المستثمرة.¹
- كما تعكس المردودية " نتائج السياسات والقرارات التي اتخذتها إدارة المؤسسة المالية فيما يتعلق بالسيولة والمديونية، إذا المردودية تعطي الإجابة النهائية عن الكفاءة العامة لإدارة المؤسسة.²
- تعرف المردودية بأنها قدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح بصفة دائمة في إطار نشاطها، أو أنها تقيس قدرة الأموال الموظفة على تحقيق عوائد مالية بصفة مستمرة .

2. أنواع المردودية:

1.2. المردودية التجارية:

هي المردودية التي تحققها المؤسسة من خلال مجموع مبيعاتها، حيث تعكس الربح المحقق من المبيعات الصافية (تقيس الربح الذي تحققه المؤسسة مقابل كل دينار من المبيعات).

$$\text{معدل المردودية التجارية} = (\text{نتيجة الصافية} / \text{رقم الاعمال السنوي الصافي}) * 100$$

¹ -Lauzale, P. controle de gestion et budget, serey, Paris, 1986, p24

² -محمد صالح الحناوي، الادارة المالية و التمويل، دار الجامعة، الاسكندرية، 1988، ص78.

2.2. المردودية الاقتصادية:

تقيس الفعالية الاقتصادية في استخدام الأصول المتاحة للمؤسسة، أي تقيس قدرة الأصول الاقتصادية على تحقيق فوائد في إطار النشاط الاستغلالي.

معدل المردودية الاقتصادية = (الفائض الإجمالي للاستغلال / الأصول الاقتصادية) * 100

3.2. المردودية المالية (بمردودية الأموال الخاصة):

تقيس مقدار ما تقدمه الوحدة الواحدة المستثمرة من الأموال الخاصة من ربح صافي، و تعتبر نسبة مهمة لأن أبرز أهداف التسيير المالي هو تعظيم ثروة المساهمين.

المردودية المالية = (النتيجة الصافية للسنة المالية / الأموال الخاصة) * 100

3. المردودية و الرفع المالي:

1.3. مفهوم الرفع المالي:

يقصد بالرفع المالي أو الرافعة المالية لجوء المؤسسة إلى القروض طويلة الأجل لرفع ربحية السهم، و بالتالي فإن الرفع المالي يقيس الأثر الإيجابي أو السلبي لمديونية المؤسسة على مردوديتها المالية .

2.3. العلاقة بين المردودية الاقتصادية و المردودية المالية:

التسيير المالي

إن العلاقة التي تربط معدل المردودية الاقتصادية بمعدل المردودية المالية تتلخص فيما يلي:

- بالنسبة لمؤسسة غير مستدينة أو التي تعتمد في تمويلها على الأموال الخاصة، معدل مردوديتها المالية هو نفسه معدل المردودية الاقتصادية بعد الضريبة.

$$R_F = R_E (1-T)$$

حيث:

R_F : معدل المردودية المالية

R_E : معدل المردودية الاقتصادية

T : معدل الضريبة.

- بالنسبة للمؤسسة المستدينة (عند مستوى إستدانة معين غير معدوم) المردودية المالية هي المردودية الاقتصادية مضافا لها أثر الرفع المالي.

$$R_F = R_E (1-T) + \{ (R_E - i)D/CP \} (1-T)$$

حيث:

R_F : معدل المردودية المالية.

R_E : معدل المردودية الاقتصادية.

T : معدل الضريبة..

i : معدل الفائدة.

D : الديون.

CP : الأموال الخاصة.

حتى يكون أثر الرفع المالي $(R_E - i)D/CP$ موجب على المردودية المالية للمؤسسة يجب توفر الشروط التالية:

التسيير المالي

- الأموال الخاصة تختلف عن الصفر ($CP \pm 0$)
- معدل المردودية الاقتصادية أكبر من تكلفة الديون ($R_E > i$).
- ذراع الرفع المالي D/CP أكبر من الواحد ($D/CP > 1$).
- للاستدانة اثر ايجابي على المؤسسة إلا أنها تبقى محدودة لعدة أسباب أهمها:
- يحدد المقرضون التزاماتهم بالنسبة للأموال الخاصة (الديون تساوي نصف الأموال الخاصة).
- تكلفة الديون تابعة لمستوى الاستدانة، حيث كلما زادت الديون كلما تقلص المقدار ($R_E - i$).
- تزايد الاستدانة يقلل من استقلالية المؤسسة.

3.3. حالات الرفع المالي

- حالة المردودية الاقتصادية أقل من معدل الفائدة ($i < R_E$): في هذه الحالة يكون للرفع المالي اثر سلبي ، أي بزيادة الاعتماد على القروض تنخفض المردودية المالية.
- حالة المردودية الاقتصادية يساوي معدل الفائدة ($i = R_E$): في هذه الحالة يكون الرفع المالي بدون أثر على المردودية المالية، أي للرفع المالي اثر حيادي.
- حالة المردودية الاقتصادية أكبر من معدل الفائدة ($i > R_E$): في هذه الحالة يكون الرفع المالي في صالح المؤسسة، أي الرفع المالي يلعب دور ايجابي و يزيد من مردودية الأموال الخاصة

4. أسئلة للمراجعة

السؤال الأول: أجب باختصار

5. عرف المردودية و أذكر أنواعها؟
6. لو أرادت مؤسسة التوسع في سياسة الاقتراض و كان معدل الفائدة 5%:

التسيير المالي

- ماذا تقترح عليها موضحا متى يكون ذلك في صالحها و ما هي الحالات التي تحد من ذلك؟

3. ما هو الفرق بين الخطر المالي و الخطر الاقتصادي؟

السؤال الثاني: يحتاج نشاط إنتاجي إلى رأس مال قدره 100 ون، في مرحلة البحث عن مصادر التمويل وضعت أمام المؤسسة البدائل التمويلة التالية:

البديل 01	البديل 02	البديل 03	
100	80	25	الأموال الخاصة
/	20	75	الديون

إذا علمت أن معدل الفائدة يقدر ب 12% ، أما معدل المردودية الاقتصادية 16%. معدل الضريبة 19%.

المطلوب: - ما هو المزيج التمويلي الذي اعتمدت عليه المؤسسة في كل بديل؟
- ادرس أثر البدائل التمويلية على المردودية المالية للمؤسسة؟

ما هو البديل الذي تقترحه على المؤسسة، و لماذا؟.

تحليل التدفقات

تعتبر جداول التدفقات المالية أداة ديناميكية تسمح بتحليل التوازن المالي ودراسة حركة التدفقات المالية والوقوف على أسباب اختلال الخزينة، وتحديد الدورة المسؤولة عن العجز. يركز تحليل جداول التدفقات المالية على نوعان من الجداول هي جدول التمويل جدول تدفقات الخزينة.

1. جداول التدفقات

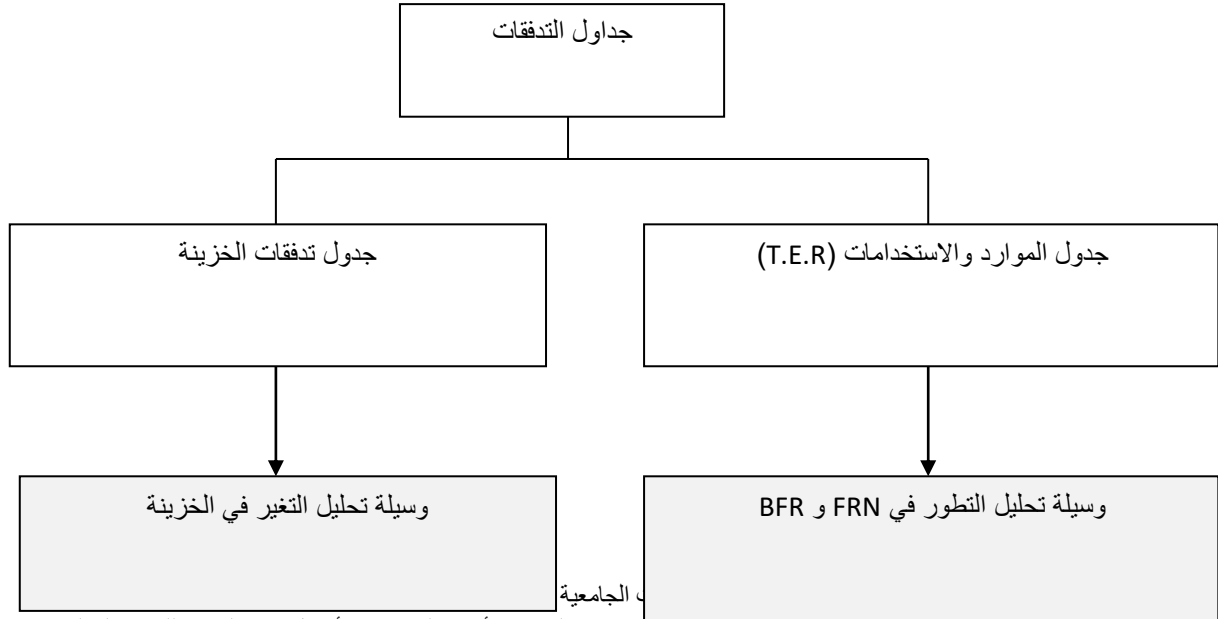
هناك نوعان من جداول التدفقات:

التسيير المالي

1.1. جداول التمويل أو جداول الاستخدامات و الموارد (T.E.R): يتم من خلاله دراسة الاستخدامات والموارد، وتحليل تطور رأس المال العامل الصافي الإجمالي FRN و الاحتياجات في رأس المال العامل BFR ومكوناتهما، و تبين كيف كانت استخدامات الدورة وكيف مؤلت؟، ما هي الموارد المحققة من طرف المؤسسة خلال هذه الفترة وكيف استخدمت؟¹

2.1. جداول تدفق الخزينة: بأنه جدول يوضح مختلف التدفقات الداخلة والخارجة من وإلى الخزينة الناتجة من نشاط المؤسسة د، حيث يترجم حياة المؤسسة في شكل تدفقات ويحدد مساهمة كل وظيفة في التغيير الإجمالي للخزينة، وبالتالي يمكن الاعتماد عليه في التحليل الديناميكي لإعطاء صورة أكثر موضوعية عن تطور منحى النشاط واعتباره أداة تسيير فعالة للمؤسسة، أي أنه يحل بأكثر دقة تغير الخزينة. يساعد جدول تدفقات الخزينة مستخدمى القوائم المالية في تقييم قدرة المؤسسة على تدبير نقدية كافية في الأجل القصير والطويل.²

الشكل(03): جداول التدفقات



¹ - روبرت ميكر وآخرون، ترجمة وتعليق محمد عبد العادر الديسبي، المحاسبة أساس لقرارات الأعمال، دار المريخ للنشر، المملكة العربية السعودية، 2006 ، ص 731 .

التسيير المالي

المصدر: بالاعتماد على ما سبق.

2. الميزانية، حساب النتائج و جدول الاستخدامات و الموارد:

- توفر م الميزانية معلومات ساكنة أي في لحظة معينة لاستخدامات و موارد المؤسسة.
- حساب النتائج وثيقة ديناميكية توضح ما حدث خلال فترة الدراسة.
- جدول التمويل (جدول الاستخدامات و الموارد) يوفر معلومات ديناميكية توضح تدفق الاستخدامات و الموارد للفترة محل الدراسة.

3. نماذج جداول الاستخدامات و الموارد

نقترح ثلاثة نماذج لمخطط جداول الاستخدامات و الموارد:

- 1.3 جدول الاستخدامات و الموارد (وجهة نظر السيولة).

يتم التحليل من خلال كتلتين، كتلة الأكثر من سنة، كتلة الأقل من سنة، ومن بين مختلف نماذج هذا النوع، الأكثر استعمالا في الممارسة نجد:

الجدول رقم(05):جدول الاستخدامات و الموارد (وجهة نظر السيولة).

ب. الموارد المالية للدورة	- الاستخدامات الثابتة للدورة
طاقة التمويل الذاتي	المصاريف الإعدادية
الموارد الاستثنائية	استثمارات مادية و معنوية
موارد الأموال الخاصة	استثمارات مالية
موارد القروض الطويلة و المتوسطة المدى	تسديد الديون الطويلة والمتوسطة المدى
تسديد القروض	العوائد

التسيير المالي

- تغير رأس المال العامل للسيولة التغير في المخزونات ($\pm$) التغير في الحقوق و المتاحات ($\pm$) - التغير في الديون القصيرة المدى ($\pm$) - التغير في مؤونات تدني الأصول المتداولة ($\pm$)
ب - أ = ج

-2.3..جدول الاستخدامات و الموارد (وجهة نظر الوظيفية).

يمثل وجهة نظر الميزانية الوظيفية و يعرض بثلاث أو أربع جداول، تبعا لإمكانية المحلل من التمييز بين الاحتياج لرأس المال العامل للاستغلال B.F.R.E و الاحتياج لرأس المال العامل خارج الاستغلال B.F.R.H.E.

الجدول رقم(06):جدول الاستخدامات و الموارد (وجهة نظر الوظيفية).

جدول الموارد والاستخدامات الوظيفي في 04 جداول	
1	
استخدامات دورة الاستثمار	موارد دورة الاستثمار
التغير في رأسمال العامل الوظيفي	
2	
استخدامات دورة الاستغلال	موارد دورة الاستغلال
التغير في احتياجات رأسمال العامل للاستغلال	
3	
استخدامات خارج الاستغلال	موارد خارج الاستغلال

التسيير المالي

التغير في احتياجات رأسمال العامل خارج الاستغلال

4

استخدامات الخزينة	موارد الخزينة
التغير في الخزينة الصافية	

3.3. جدول الاستخدامات و الموارد (وجهة نظر مجموع الأموال) (Pool de fonds).

وجهة نظر " مجموع الأموال " تتميز بما يلي:

- توسيع مفهوم الاستثمار إلى احتياجات رأس المال العامل، فيصبح الاستثمار مشكلا من (الأصول الثابتة + BFR).
- و مفهوم التمويل بالسواء، فجميع مصادر التمويل يمكن استعمالها دون تخصيص معين، و الاختيار بالنسبة للمؤسسة يكون بالتحكيم على أساس المردودية والمخاطر.

الجدول رقم(07): جدول الاستخدامات و الموارد " مجموع الأموال Pool de fonds

موارد خاصة داخلية	استثمارات صناعية و تجارية
• طاقة التمويل الذاتي(قبل الأعباء المالية) • تنازل عن الاستثمار	• في الاستثمارات الثابتة • في احتياجات رأسمال العامل
موارد خاصة خارجية	استثمارات مالية
• زيادة رأس المال (دون العوائد الموزعة)	• في الاستثمارات الثابتة • في سندات التوظيف • في المتاحات
موارد الاستدانة	
• القروض الجديدة (- تسديد القروض القديمة و الأعباء المالية)	

"

4. نماذج جداول تحليل تدفقات الخزينة

يمكن تقديم جدول تدفقات الخزينة إما بالطريقة المباشرة أو الطريقة غير مباشرة

1.4. الجدول حسب الطريقة المباشرة :

وفق هذه الطريقة يتم تقديم المحاور الأساسية لدخول و خروج الأموال الإجمالية قصد إبراز تدفق مالي صاف، و تقريب التدفق المالي إلى النتيجة قبل الضريبة، يتضمن الجدول وفق الطريقة المباشرة ثلاثة أجزاء رئيسية من التدفقات:

- تدفقات الخزينة المتأتية من دورة الاستغلال
- تدفقات الخزينة المتأتية من دورة الاستثمار
- تدفقات الخزينة المتأتية من دورة التمويل.

الجدول رقم (08): جدول تدفقات أموال الخزينة (الطريقة المباشرة)

الفترة	ن - 1	ن
تدفقات أموال الخزينة المتأتية من الأنشطة العملية		
التحصيلات المقبوضة من عند الزبائن.....		
المبالغ المدفوعة للموردين و العاملين.....		
الفوائد و المصاريف المالية الأخرى المدفوعة.....		
الضرائب على النتائج المدفوعة.....		
تدفقات أموال الخزينة قبل العناصر غير العادية		

التسيير المالي

		تدفقات أموال الخزينة المرتبطة بالعناصر غير العادية.....
		تدفقات أموال الخزينة الصافية المتأتية من الأنشطة العملية (أ)
		تدفقات أموال الخزينة المتأتية من أنشطة الاستثمار المسحوبات عن اقتناء تثبيطات مادية أو غير مادية..... التحصيلات عن عمليات بيع تثبيطات مادية أو غير مادية..... المسحوبات عن اقتناء تثبيطات مالية..... التحصيلات عن عمليات بيع تثبيطات مالية..... الفوائد التي تم تحصيلها عن التوظيفات المالية..... الحصص و الأقساط المقبوضة من النتائج.....
		تدفقات أموال الخزينة المتأتية من أنشطة الاستثمار (ب)
		تدفقات أموال الخزينة المتأتية من أنشطة التمويل التحصيلات في أعقاب إصدار أسهم الحصص و غيرها من التوزيعات التي تم القيام بها التحصيلات المتأتية من القروض تسديدات القروض أو الديون الأخرى المماثلة.....
		صافي تدفقات أموال الخزينة المتأتية من أنشطة التمويل

التسيير المالي

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

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

2.4. جدول تدفقات أموال الخزينة (الطريقة غير المباشرة)

تعتمد على تصحيح النتيجة الصافية للسنة المالية من اثار المعاملات دون التأثير في الخزينة كاهتلاكات التي لا يرافقها تدفق نقدي حقيقي خارجي، و الزبائن و الموردين التي بعد فترة معينة تتحول إلى تدفق نقدي داخلي او خارجي او العناصر التي ليس لها علاقة بأنشطة الاستغلال كفائض أو عجز التنازل عن الاستثمارات.

الجدول(09): جدول تدفقات أموال الخزينة (الطريقة غير المباشرة)

الفترة	ن - 1	ن
تدفقات أموال الخزينة المتأتية من الأنشطة العملية		

التسيير المالي

		صافي نتيجة السنة المالية..... تعديلات خاصة: الاهتلاكات و المؤونات..... تغير الضرائب المؤجلة..... تغير المخزونات..... تغير الزبائن و الحقوق الأخرى..... تغير الموردين و الديون الأخرى..... القيمة الزائدة أو الناقصة للتنازل صافية من الضرائب.....
		تدفقات الخزينة الناجمة عن النشاط (أ)
		تدفقات أموال الخزينة المتأتية من عمليات الاستثمار..... مسحوبات عن شراء تثبيات..... تحصيلات عن التنازل عن التثبيات.....
		تدفقات أموال الخزينة الصافية المرتبطة بعمليات الاستثمار (ب)
		تدفقات أموال الخزينة المتأتية من عمليات التمويل الحصص المدفوعة للمساهمين..... زيادة رأس المال نقدا..... إصدار قروض سنديّة..... تسديد قروض.....
		تدفقات أموال الخزينة المرتبطة بعمليات التمويل (ج)

التسيير المالي

		تغير أموال الخزينة للفترة (أ + ب + ج)
		أموال الخزينة عند الافتتاح
		أموال الخزينة عند الإقفال
		تأثير تغيرات سعر الصرف للعملات الأجنبية.....
		تغير أموال الخزينة

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

التسيير المالي

5. أسئلة للمراجعة

النشاط الأول:

- ماذا نقصد بجدول التدفقات؟
- لماذا يتم إعداد جدول الموارد و الاستخدامات؟
- ما هو الهدف من إعداد جدول تدفقات الخزينة؟
- ما هو الفرق بين جداول التدفقات و بقية القوائم المالية؟

النشاط الثاني:

لديك الميزانيتين الماليتين لـ 2011 و 2012، وجدول الاستثمارات، اهتلاكات ومخصصات المؤونات لـ 2012:

أصول	إجمالي 2011	إجمالي 2012	خصوم	مبالغ 2011	مبالغ 2012
تثبيات غير ملموسة	200	260	رأس مال صادر	1000	1500
تثبيات ملموسة	1800	2400	علاوة إصدار	-	200
تثبيات مالية	700	800	احتياطات	400	500
مخزونات	800	980	نتيجة الدورة	150	180
زبائن وحسابات	900	1320	مؤونات أعباء وخسائر	240	350
ملحقة	500	390	اهتلاكات ومخصصات	1210	1300
ذمم أخرى خارج	30	10	مؤونات	1000	1400
الاستغلال			ديون مالية طويلة	400	500
نقدية جاهزة			موردون وحسابات ملحقة	330	130
			ديون أخرى خارج	200	100
			الاستغلال		
			تسبيقات بنكية جارية		

التسيير المالي

6160	4930	مجموع	6160	4930	مجموع
------	------	-------	------	------	-------

جدول الاستثمارات

ق إ بداية الدورة	زيادة (حيازة)	انخفاض (تنازل)	ق إ نهاية الدورة	
200	60	-	260	تثبيتات غير ملموسة
1800	800	200	2400	تثبيتات ملموسة
700	200	100	800	تثبيتات مالية

جدول الاهتلاكات

إه بداية الدورة	زيادة	انخفاض	إه نهاية الدورة	
120	50	-	170	تثبيتات غير ملموسة
900	200	130	970	تثبيتات ملموسة

جدول مخصصات المؤونات

مخ بداية الدورة	زيادة	انخفاض	مخ نهاية الدورة	
100	-	40	60	مخصصات المالية
90	20	10	100	مخصصات أصول
240	160	50	350	مخصصات متداولة
				مخصصات الأعباء والخسائر

التسيير المالي

510	100	180	430	مجموع
-----	-----	-----	-----	-------

معلومات إضافية: سعر التنازل عن التثبيات الملموسة: 80، وسعر التنازل عن التثبيات المالية: 100؛ تسديد الديون المالية ارتفع إلى 200؛ هناك توزيع للأرباح.

المطلوب: 1. إعداد جدول التمويل؟

النشاط الثالث:

لتكن لدينا الميزانية الختامية لمؤسسة عمومية اقتصادية كمايلي:

الصافي 2011	الخصوم	ر/ح	الصافي 2011	الأصول	ر/ح
5500000	الأموال الخاصة		5200000	الأصول غ الجارية	
4500000	رأس المال الإجتماعي	101	500000	علامة تجارية	205
500000	علاوة الإصدار	103	2000000	أراضي	211
200000	الإحتياطات	106	1000000	معدات و أدوات	215
300000	نتيجة السنة المالية	120	1500000	معدات نقل	218
				2	
500000	الخصوم غ الجارية		200000	سندات مثبته	273
500000	قروض مصرفية	164			
2000000	الخصوم الجارية		2800000	الأصول الجارية	
1500000	موردو المخزونات	401	1000000	منتوج تام	30
500000	إعتمادات بنكية	519	1200000	الزبائن	411
			600000	صندوق	53

التسيير المالي

8000000	مجموع الخصوم	8000000	مجموع الأصول
---------	--------------	---------	--------------

وإليك بعض المعلومات المستخرجة من جداول المؤسسة:

المبالغ	البيان
	<u>حيازة التثبيات المادية و المعنوية:</u>
350000	حيازة علامة تجارية
700000	سيارة
	<u>التنازل عن التثبيات المادية: آلة انتاجي</u>
300000	القيمة الإجمالية للآلة
150000	الإهلاك المتراكم للآلة
170000	سعر التنازل
	<u>التثبيات المالية</u>
20000	فائدة مقبوضة
	<u>الأصول الجارية</u>
1000000	حقوق مقبوضة عن الزبائن
700000	مدفوعات للموردين
250000	مدفوعات للمستخدمين
40000	فوائد مدفوعة
57000	ضرائب مدفوعة عن النتائج
	<u>الأموال الخاصة</u>
500000	علاوات إصدار أسهم
220000	مكافآت مدفوعة للمساهمين

التسيير المالي

<u>القروض المصرفية</u>	
400000	قرض جديد
120000	تسديد قسط قرض
103000	رصيد الخزينة في 2012 / 12 / 31

المطلوب :

- إعداد جدول تدفقات الخزينة ؟

- تفسير النتائج المتوصل لها؟

مفاهيم أساسية حول الاستثمار

1. مفهوم الاستثمار

- Daniel Sopol يعرف الاستثمار "بأنه التخلي عن مبلغ حاضر و أكيد على أمل الحصول على عوائد".¹
- فيتون (Guilton) فيرى أن " الاستثمار هو تطوير و تنمية لوسائل الطاقات المهيأة، فالاستثمار تحسين في المستقبل مع إنفاق و تضحية"².
- الاستثمار هو التخلي عن الأموال في الحاضر مقابل الحصول على عائد مستقبلي أي أنه هناك تضحية، حرمان، انتظار طيلة فترة الاستثمار. وعليه فإن الاستثمار هو توظيف المال بهدف تحقيق العائد أو الربح و المال عموماً، و قد يكون الاستثمار على شكل مادي ملموس أو على شكل غير مادي.³

2. العوامل المشجعة على الاستثمار.

¹ - Daniel Sopol D'entreprise, pari, les édition D'organisation 1997, p273 .

² - Miloud Boubaker, Investissement et stratégies de développements, 1998, p3.

³ - طاهر حيدر حردان، مبادئ الاستثمار، المستقبل للنشر و التوزيع، عمان - الأردن، 1997، ص30.

التسيير المالي

- تسعى جميع الدول لتوفير مناخ استثماري ملائم وتشجيع المستثمرين من خلال توفير مجموعة من العوامل المحفزة و المشجعة على الاستثمار نذكر منها:
- توفير سياسة اقتصادية ملائمة تتسم بالوضوح والاستقرار.
 - وجود بنية تحتية جيدة وخصوصا في المناطق الصناعية.
 - توفر نظام إداري كفؤ و مشجع.
 - ضرورة ترابط وانسجام القوانين مع بعضها البعض وعدم تناقضها و وضوحها.

3. أهداف الاستثمار

يسعى كل مستثمر عند استثمار أمواله إلى تحقيق مجموعة من الأهداف لعل أهمها:

1. تحقيق العائد
2. تكوين الثروة وتنميتها.
3. المحافظة على قيمة الموجودات.
4. ضمان السيولة اللازمة

4. خصائص الاستثمار

1. مصاريف الاستثمار:

عبارة عن إنفاق مجموعة من الأموال للحصول على استثمار، و تحوي كل من التكاليف الاستثمارية و تكاليف التشغيل التي تتعلق بتحضير الاستثمارات

2. التدفقات النقدية:

ويقصد بها ذلك الفرق بين المدخلات و المخرجات النقدية سواء من خلال التجهيز أو الإنشاء حتى العمر المتوقع.

3. مدة حياة الاستثمار:

هي المدة التي يكون فيها الاستثمار في حالة عطاء أي التي يحقق فيها إيرادات صافية

4. القيمة المتبقية للاستثمار:

و هي تمثل الجزء الذي لم يستهلك من التكلفة الأولية للاستثمار، فعند نهاية الاستعمال تحتفظ بعض الأصول الثابتة بقيمة نهائية.

5. معايير تقييم المشاريع الاستثمارية

التسيير المالي

إن استخدام طرق تقييم المشاريع في ظل الظروف الأكيدة، تعتمد على افتراض أن إيرادات وتكاليف المشروع الاستثماري في المستقبل معروفة وبدرجة كبيرة من التأكد، و يمكن تقسيم معايير تقييم المشاريع الاستثمارية إلى:

1.5. معايير لا تأخذ بعين الاعتبار معيار الزمن

1. معيار فترة الاسترداد:

يقصد بفترة الاسترداد تلك الفترة الزمنية اللازمة لكي يسترد المشروع خلالها التكاليف الاستثمارية التي أنفقت على المشروع.¹

و تحسب فترة الاسترداد كما يلي:

- حالة التدفقات النقدية المتساوية:2

فترة الاسترداد = الاستثمار المبدئي / (التكلفة الاستثمارية) / التدفق النقدي السنوي الصافي

$$DR = I / CF_{nette}$$

- حالة التدفقات النقدية غير المتساوية:3

فترة الاسترداد = الاستثمار المبدئي / متوسط التدفقات النقدية السنوية الصافية

$$DR = I / M CF_{nette}$$

الاستثمار المبدئي يقصد به التكلفة الاستثمارية

¹ - احمد فريد مصطفى، دراسة الجدوى الاقتصادية للمشروعات الاستثمارية، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2009، ص 99 .

² - عدنان تايه النعيمي وآخرون، الإدارة المالية، الطبعة الخامسة، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن، 2014، ص 156.

³ - محمد محمود العجلوني، سعيد سامي الحلاق، دراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، 2019، ص 287

التسيير المالي

متوسط التدفقات النقدية = التدفق النقدي للسنة 1 + التدفق النقدي للسنة 2 + + التدفق النقدي للسنة n / العمر الاقتصادي للمشروع.

- القرار الاستثماري:

ويؤدي استخدام طريقة فترة الاسترداد إلى المفاضلة بين المشاريع الاستثمارية على أساس:

- إذا كانت المشاريع الاستثمارية متبادلة فإن المشروع ذو فترة الاسترداد الأقصر سوف يوافق عليه وترفض باقي المشروعات

- أما في حالة المشاريع المستقلة يتم قبول المشاريع التي لا تتجاوز المدة المعمول بها من قبل المؤسسة

- عادة ما توضع بعض فترات استرداد قصوى ترفض جميع المشاريع الاستثمارية التي تزيد فترات استردادها عن هذا الحد الأقصى.

- مزايا و عيوب معيار فترة الاسترداد:¹

- البساطة وسهولة حسابها.
- إن هذا المعيار يمكن استخدامه للحكم على نوعية الاستثمارات ذات المخاطرة العالية التي تتأثر أعمالها بالتقلبات الاقتصادية والتكنولوجية والفنية السريعة.
- لا يأخذ معيار فترة الاسترداد الهيكل الزمني للتدفقات النقدية أو قيمة الوقت بالنسبة للنقود.

يتجاهل التدفقات النقدية التي يمكن أن تتحقق بعد فترة الاسترداد.
يشجع مؤشر فترة الاسترداد على الاستثمار في المشاريع ذات فترة الاسترداد الصغيرة، و بالتالي يتجاهل الربحية و يولي اهتماما لسرعة الاسترداد.

2. مؤشر معدل العائد المحاسبي:

يعتمد هذا المعيار على مفهوم الربح المحاسبي والناتج عن مقابلة الإيرادات المتوقعة لكل سنة من سنوات العمر الاقتصادي للمشروع بالتكاليف المتوقعة للحصول على هذا الإيراد.

¹ - عبد الرسول عبد الرزاق الموسوي، دراسات الجدوى وتقييم المشروعات، دار وائل للنشر، عمان، 2004، ص126

التسيير المالي

عبارة عن النسبة بين متوسط الربح السنوي والتكاليف الاستثمارية ويسمى بمعدل العائد على الاستثمار أو معدل العائد على رأس المال.
يحسب معدل العائد المحاسبي كما يلي:
- حالة عدم وجود قيمة متبقية للمشروع:

$$\text{معدل العائد المحاسبي} = (\text{متوسط صافي التدفقات النقدية} / \text{الاستثمار المبدئي للمشروع}) * 100$$

$$TRC = M \text{ CF nette } / I$$

- حالة وجود قيمة متبقية للمشروع:

$$\text{معدل العائد المحاسبي} = \text{متوسط صافي التدفقات النقدية} / \text{متوسط الاستثمار}$$

$$\text{متوسط الاستثمار} = (\text{التكلفة الاستثمارية} + \text{القيمة المتبقية}) / 2$$

$$TRC = M \text{ CF nette } / (I + VR) / 2$$

VR: القيمة المتبقية للاستثمار

- القرار الاستثماري:

- 1- إذا كان معدل العائد المحاسبي أكبر أو يساوي معدل العائد المطلوب فإن المشروع يعتبر مقبول.
- إذا كان معدل العائد المحاسبي أصغر من معدل العائد المطلوب فإن المشروع مرفوض.

مزايا و عيوب معدل العائد المحاسبي:¹

-سهولة حسابه و فهمه.

- يأخذ في الاعتبار القيمة المتبقية للمشروع، وهو ما أهمله معيار فترة الاسترداد.

- لا يفرق بين الوحدة النقدية المحققة في السنة الأولى من عمر المشروع والوحدة النقدية المحققة في السنة الأخيرة، أي أنه تجاهل عامل الوقت.

¹ - محمد محمود العجلوني، سعيد سامي الحلاق، مرجع سابق، ص292

التسيير المالي

يتجاهل طول العمر الاقتصادي للمشروع والمكاسب التي يمكن تحقيقها خلال هذا العمر، و إمكانية إعادة استثمارها.

2.5 معايير تأخذ بعين الاعتبار معيار الزمن

1. صافي القيمة الحالية

ويقصد بالقيمة الحالية كم يساوي مبلغا ما حاليا يتدفق في المستقبل في سنة أو سنوات لاحقة، ويمكن التعبير عنه بالصيغة التالية:

صافي القيمة الحالية = القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة – القيمة الحالية للتدفقات النقدية الخارجة

يمكن حساب صافي القيمة الحالية كما يلي:

-حالة عدم تساوي التدفقات النقدية:

$$VAN = R_i(1 + t)^{-n} - I_0$$

حيث

R_i : التدفق النقدي للفترة i

t : معدل الفائدة (التحيين)

n : عدد السنوات

I_0 : تكلفة الاستثمار

-حالة تساوي التدفقات النقدية

$$VAN = \left[R_i * \frac{1 - (1 + t)^{-n}}{t} \right] - I_0$$

- حالة وجود قيم منبج

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

القرار الاستثماري

يعتبر البديل الأفضل هو الذي يحقق أكبر صافي قيمة حالية مقارنة بالبدايل الأخرى كما أن المشروع لا يعتبر مقبولا اقتصاديا إلا في حالة تحقيقه صافي قيمة موجبة والعكس صحيح.

مزايا و عيوب معيار صافي القيمة الحالية¹

- لم يتجاهل القيمة الزمنية للنقود .
- الأخذ في الحسبان كل التدفقات النقدية المتوقعة من المشروع .
- استخدام معدل الخصم و الذي يمثل تكلفة التمويل في حساب صافي القيمة الحالية .
- يتجاهل ربحية الدينار الواحد من تكلفة الاستثمار.
- مشكلة اختيار معدل الخصم المناسب وما يرتبط به من مخاطر عدم التأكد.

2. مؤشر الربحية

يقصد بمؤشر الربحية نسبة التدفقات النقدية الداخلة إلى التدفقات النقدية الخارجة (التكلفة المبدئية).
يمكن حساب مؤشر الربحية كما يلي:

- حالة عدم تساوي التدفقات النقدية:

$$IP = \sum_{i=1}^n \frac{R_i(1+t)^{-n} + CR(1+t)^{-n}}{I_0}$$

IP: مؤشر الربحية

Ri : التدفق النقدي

t: معدل الفائدة

CR : القيمة المتبقية للمشروع

n : مدة حياة المشروع

¹ - عدنان نايه النعيمي وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص170.

I_0 : التكلفة المبدئية للمشروع

- حالة تساوي التدفقات النقدية

$$IP = \frac{R_I \frac{1 - (1 + t)^{-n}}{t} + CR(1 + t)^{-n}}{I_0}$$

CR: القيمة المتبقية للمشروع

كذلك يمكن حساب مؤشر الربحية بالصيغة التالية

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

القرار الاستثماري

- إذا كان مؤشر الربحية = 0، أي أن التدفقات النقدية الخارجة متساوية مع التدفقات النقدية الداخلة، و عليه يتم قبول المشروع .
- إذا كان مؤشر الربحية < 0 ، أي أن التدفقات النقدية الداخلة تفوق التدفقات النقدية الخارجة، و عليه يتم قبول المشروع لان الوحدات النقدية تحقق ربحا.
- إذا كان مؤشر الربحية > 0 فإن الوحدات النقدية تحقق خسارة، أي أن التدفقات النقدية الداخلة تقل عن التدفقات النقدية الخارجة و بالتالي يتم رفض المشروع.

مزايا و عيوب مؤشر الربحية

- يأخذ بالحسبان القيمة الزمنية للنقود.
- يقيس العائد الصافي للوحدة النقدية الواحدة مما يعكس فعالية و ربحية الاستثمار.
- غالبا ما يستخدم كمعيار مرجح لمعيار القيمة الحالية الصافية بغرض ترتيب المشاريع الاستثمارية التي- تحقق معا قيمة حالية موجبة، حيث يتم اختيار

التسيير المالي

- المشروع صاحب أعلى دليل ربحية وخاصة في حالة اختلاف المشروعات الاستثمارية من حيث حجم الاستثمار المبدئي وعمر المشروع.
- يتجاهل الخطر وعدم التأكد التي تصاحب التدفقات النقدية الداخلة والخارجة .
- عدم اتخاذ القرار الاستثماري المناسب في حالة التحديد الخاطئ لسعر الخصم .

3. معدل العائد الداخلي

يختلف هذا المعيار في أن معدل الخصم هنا يكون مجهولا والمطلوب معرفة قيمة ذلك المعدل والذي يجعل القيمة الحالية الصافية تساوي الصفر.

إن معدل العائد الداخلي هو معدل الخصم الذي تتساوى عنده القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة مع القيمة الحالية للتدفقات النقدية الخارجة.

يمكن حسابه كما يلي:

- حالة تساوي التدفقات النقدية

في هذه الحالة يجب أن يحقق معدل العائد الداخلي العلاقة التالية:

$$TRI = R_{i*} \frac{1 - (1 + t)^{-n}}{t} = I_0$$

- حالة عدم تساوي التدفقات النقدية

في هذه الحالة يجب أن يحقق معدل العائد الداخلي العلاقة التال

$$R_1(1 + t)^{-1} + R_2(1 + t)^{-2} \dots \dots + R_n(1 + t)^{-n} = I_0$$

- حالة معدل العائد الداخلي محصور بين معدلين

$$TRI = t_1 + \frac{VAN(t_1)}{(VAN(t_1) - VAN(t_2))} * (t_2 - t_1)$$

القرار الاستثماري

تقبل جميع المشروعات الاستثمارية التي تحقق معدل عائد داخلي أكبر من أو يساوي معدل العائد المطلوب، أما إذا كانت متبادلة فيقبل المشروع الأكبر عائد..

مزايا و عيوب معدل العائد الداخلي

- يأخذ بالحسبان القيمة الزمنية للنقود.
- يستخدم بشكل كبير للمفاضلة بين المشاريع الاستثمارية.
- صعوبة حسابه.
- يفترض أن إعادة استثمار التدفقات النقدية تكون بنفس معدل العائد المحسوب.

التسيير المالي

النشاط الأول:

تقوم مؤسسة بتقييم مشروع استثماري تكلفته الأولية 300000 ون، فإذا علمت أن معدل العائد المطلوب على استثمارات المؤسسة هو 7 % و أن هذا المشروع ينتج عنه صافي التدفقات النقدية التالية :

السنة	صافي التدفق
1	90000
2	100000
3	150000
4	120000
5	130000
6	100000

المطلوب :

- 1- حساب فترة الاسترداد ؟
- 2- حساب معدل العائد الداخلي؟
- 3- لماذا تنصح المؤسسة؟

النشاط الثاني :

تخطط إحدى الشركات لشراء آلة بمبلغ 100000 ريال و لها حياة إنتاجية تقدر بخمس أعوام و يتوقع أن تكون صافي التدفقات النقدية على التوالي: 20000 ، ، 50000 ، ، 50000 ، 60000 ومعدل العائد المطلوب 8%.

المطلوب:

- 1- حساب صافي القيمة الحالية؟
- 2- حساب دليل الربحية؟
- 4- وهل تقبل المشروع أم لا ولماذا ؟

النشاط الثالث :

التسيير المالي

تتوي إحدى المؤسسات اقتناء آلة جديدة لتجديد جزئ من عتادها ولهذا الغرض تلقت العرضين التاليين:

العرض الأول : الثمن شراء = 160000 ، مصاريف النقل = 5 % من ثمن الشراء ، مدة استعماله 7 سنوات . قد قدرت التدفقات النقدية الداخلة المنتظرة ف نهاية السنة كالتالي: 56000 للسنة الأولى والثانية، 52000 للسنوات الباقية.

العرض الثاني : تكلفة شراء العتاد 170000 ، مدة استعماله 7 سنوات ، مصاريف الصيانة المنتظرة في نهاية كل من السنة الثانية والسادسة : 12000، 10000 على التوالي ، وقد قدرت التدفقات النقدية الداخلة المنتظرة في نهاية السنة كالتالي 42000 : للسنتين الأولى والثانية، 84000 للسنوات الأربعة الموالية ، 32000 للسنة الأخيرة .

المطلوب : إذا كان تشغيل الآلة الأولى يتطلب تكويننا إضافيا للعمال تقدر تكلفته ب 1500 ، يدفع نصفها في بداية السنة الأولى لاقتنائها ، و النصف الآخر في نهاية السنة الثانية، و كان معدل الخصم المطبق 6% سنويا ، أي العرضين تقترحه على المؤسسة؟

النشاط الرابع:

إذا كانت التكلفة الأولية لمشروع ما تساوي 60000 دج وأن عمره الإنتاجي يساوي 5 سنوات وأن التدفقات التي حققها المشروع خلال عمره الإنتاجي كانت كالتالي:

السنوات	1	2	3	4	5
التدفق النقدي	10000	10000	10000	10000	10000

وفي نهاية عمره الإنتاجي كان كخردة تساوي 20000 دج

المطلوب: إيجاد معدل العائد الداخلي

تسيير الموارد الدائمة (دورة الاستثمار و التمويل)

بعد المفاضلة بين فرص الاستثمار المتاحة يجب البحث عن المصادر المالية طويلة الأجل اللازمة لتمويل تلك الاستثمارات، لذا يجب على المؤسسة دراسة كل البدائل الممكنة من الموارد الدائمة التي تتلاءم مع طبيعة الاستثمارات و تلبي شرط الاقتصاد في التكلفة، سواء كانت تلك الأموال في شكل زيادة الأموال الخاصة للمؤسسة بتوسيع رأسمالها من الأسهم العادية و الممتازة أو في شكل ديون طويلة الأجل من سندات و قروض بنكية.

1- مصادر التمويل

مصادر التمويل يمكن تصنيفها حسب الملكية ، أو حسب الزمن أو حسبهما معا.

التسيير المالي

- مصادر التمويل حسب الملكية : طبقا لهذا التصنيف فالمؤسسة لديها إمكانية تمويل نفسها ذاتيا ، أو من مصادر خارجية.
 - مصادر التمويل حسب الزمن : إذا تم ترتيب عناصر التمويل حسب هذا المعيار، فنلاحظ أن هناك أموال تستعمل لفترات أو لمدة طويلة أو متوسطة، أي تزيد عن سنة إلى 5 سنوات كمدة متوسطة، وتزيد عن هذه المدة كطويلة ، إلى جانب الأموال للاستعمال لدورة واحدة على الأكثر وهي لمدة قصيرة. -
 - مصادر التمويل حسب المعيارين معا : التمويل الذاتي ، ثم التمويل الخارجي الطويل ومتوسط الأجل ، ثم القصير الأجل.
- 2- تسيير الأموال الدائمة:**

بعد أن يحدد المسير المالي القيمة الإجمالية للموارد الدائمة اللازمة لتلبية احتياجات المؤسسة من استثمارات، تحدد الإدارة ضمن السياسة المالية الجزء الذي يمول بأموال خاصة و الجزء الذي يسند إلى سياسة الاقتراض، و بالتالي تحديد توزيع الموارد بين الأموال الخاصة و القروض.

- 3- إختيار المزيج التمويلي**
- يطلق المزيج التمويلي على عملية الخلط بين مصادر التمويل المختلفة المتاحة، و أما المؤسسة عدد غير منتهى من التوليفات من المصادر المالية ، و لكل توليفة إيراد و تكلفة ، و على المؤسسة اختيار المزيج التمويلي الأمثل الذي يكون أكثر ملائمة مع الأصول و يحقق أكبر إيراد ممكن مع أقل المخاطر و يستخدم في التوقيت المناسب.

3. أسئلة للمراجعة

- ماذا نقصد بالتسيير المالي طويل الأجل؟
- اشرح مصادر التمويل الداخلية؟
- حدد أهم المصادر الخارجية للتمويل؟
- ما هي أهم العناصر التي يتم على أساسها اختيار المزيج التمويلي؟

تسيير دورة الاستغلال

يشمل التسيير القصير الأجل تسيير استخدامات دورة الاستغلال مع ضرورة البحث عن الموارد اللازمة لهذه الدورة، و ينبغي أن تتلاءم هذه الموارد مع خصوصيات الاحتياجات.

1. تسيير موارد دورة الاستغلال:

تعتمد عملية تنشيط دورة الاستغلال على الموارد الخارجية قصيرة الأجل و هي مستحقات واجبة الأداء في فترة زمنية لا تتجاوز السنة، تحاول المؤسسة الاستفادة من هذه الموارد القليلة التكلفة في توسيع نشاطها، و تظهر أهميتها في كون بعضها يأتي بشكل تلقائي.

2. تسيير استخدامات دورة الاستغلال:

1.2. تسيير المخزون

يعتبر المخزون من أكثر موجودات المؤسسة أهمية باعتباره يمثل جزءا كبيرا من مجموع الأصول ويعتبر المصدر الرئيسي للتدفقات النقدية، ولذلك كان النجاح أو الفشل في كثير من المؤسسات يتوقف على مدى كفاءتها في إدارة مخزونها لما له من تأثير مباشر على الأرباح.

ويهدف موضوع إدارة المخزون إلى تحديد كمياته المثلى التي تمكن المؤسسة من تلبية احتياجاتها في الوقت المناسب مع تقليل تكاليف الاحتفاظ به إلى أدنى حد ممكن .
المخزون:

وظيفة التخزين: تعرف وظيفة التخزين على أنها مجموعة من المهام تهدف للاحتفاظ بالمواد إلى حين استعمالها ضمن شروط السلامة و بأقل التكاليف.

تسيير المخزون:

مصطلح يقصد به تحديد كمية المواد الأولية أو البضاعة نصف المصنعة أو الأجزاء تحت التشغيل و كذا البضاعة التامة الصنع، التي تتضمن مواجهة احتياجات الشغل أو طلبات العملاء في الأوقات التي تظهر فيها.¹

وظائف المخزون: يقوم المخزون بعدة وظائف نذكر منها:

- التوفيق بين مواسم تواجد المواد و اللوازم و مواسم الطلب .
ضمان استمرارية الإنتاج.

- يعتبر المخزون صمام أمان في وجه تقلبات العرض و الطلب .

أنواع المخزون:

1.المواد الخام

يهدف مخزون المواد الخام إلى التقليل من درجة اعتماد نشاط الإنتاج على نشاط المشتريات.

2- مواد نصف مصنعة

يتأثر حجم الموجود منها بطول فترة التصنيع، و يمكن الاعتماد على تكنولوجيا متقدمة لتسريع عملية الإنتاج

3- السلع الجاهزة

يعتبر مخزون البضاعة الجاهزة حلقة أمان بين نشاط الإنتاج ونشاط المبيعات، حيث يساهم في تخفيض درجة اعتماد المبيعات على الإنتاج.

¹ - فريد عبد الفتاح زين العابدين، تخطيط و مراقبة الإنتاج (مدخل إدارة الجودة)، جامعة الزقازيق، مصر، 1997، ص386.

التسيير المالي

الهدف من تسيير المخزون: ¹

- كلما زاد المخزون (بأنواعه الثلاثة)، زادت قدرة المؤسسة على مواجهة طلبيات العملاء، وقلت فرص تعطيل مراحل الإنتاج والبيع.
 - تجنب تلف و ضياع المواد المخزنة.
 - المتابعة الدورية و بالتالي وقاية المؤسسة من حالات نفاذ المخزون
 - في حالة نقص المخزون يتم إبلاغ مصلحة المشتريات في الوقت المناسب.
- و في موضوع تسيير المخزون، تواجه الإدارة مشكلة مزدوجة هي الاحتفاظ بمخزون مناسب وفي نفس الوقت تخفيض نفقات الاحتفاظ بالمخزون إلى أدنى حد ممكن. وتحاول الإدارة المالية الوصول إلى حل لهذه المشكلة من خلال تحديد أفضل حجم ممكن للكمية المطلوبة وأنسب وقت لإرسالها.

نماذج تسيير المخزون:

من بين نماذج تسيير المخزون نذكر:

1- نموذج ويلسن Wilson:

يبحث نموذج ويلسن نسبة للعالم ويلسن الذي قام سنة 1928 باقتراح نموذج رياضي للوصول إلى الكمية الاقتصادية المثلى، في إيجاد حجم الطلبية الأمثل الذي يجعل التكلفة الإجمالية أقل ما يمكن ويسمى عادة بنموذج الكمية الاقتصادية للطلب.

2- نموذج التدفق المستمر:

يعتمد هذا النموذج على سببية عدم التوافق بين وتيرة الإنتاج والتخزين، لذلك يبنى على مبدأ استلام الكميات المطلوبة يكون وفق وتيرة مستمرة ،

3- نموذج الطلبيات المجمعة:

عرف بذلك كونه يعتمد على مبدأ تجميع طلبات موارد مختلفة في مورد واحد، وهذا قصد تقليل التكاليف نموذج خوارزمية سيلفر وميل Meale, Silver:

يعتمد النموذج في حساب الكمية الاقتصادية للطلب على تدنية التكلفة الإجمالية لتسيير المخزون إلى أقل حد ممكن خلال فترة زمنية بين طلبيتين.

2.2. تسيير الذمم

¹ - مصطفى زهير، غدارة المشتريات و المخازن، دار النهضة العربية، بيروت، 1996، ص417.

التسيير المالي

- تهدف إدارة الذمم في المؤسسة الى تحقيق الغايات التالي :
- تحديد سياسة الائتمان والتحصيل في المؤسسة .
- التأكد من عدم تجاوز الذمم حدودها المرسومة من قبل المؤسسة .
- تحديد الحجم الأمثل من الذمم في أي وقت من الأوقات، و إبقاء حجم الحسابات المدينة ضمن نطاقه على المستوى الكلي والمستوى الفردي .
- تقييم العملاء للتأكد من توافر شروط المؤسسة للبيع الآجل لديهم .
- تحديد أدوات البيع الآجل (حسابات جارية، شيكات مؤجلة، أوراق قبض) .
- إدارة تحصيل الذمم .

سياسة إدارة الذمم المدينة :

تقوم سياسة إدارة الذمم المدينة على ثلاثة عناصر محكمة الترابط هي :

1. معايير منح الائتمان :

ونعني بها ذلك الحد الأدنى من الجودة الذي ينبغي أن يتوفر في حساب العملاء، بمعنى مدى قدرة ورغبة العميل في سداد مستحقاته تجاه المنشأة في مواعيدها، وتمثل هذه المعايير الأساس الذي يعتمد عليه في قرار منح الائتمان من عدمه لزبون ما. وتضم هذه المعايير 5 مؤشرات أساسية تعرف بمؤشرات الائتمان الخمسة (the 5 Cs of credit)، وتتمثل في:

أ. القدرة: capacity

وتشير إلى مقدرة العميل على الوفاء بالتزاماته تجاه الشركة في آجال الاستحقاق المتفق عليها.

ب. الشخصية: character

وهو معيار معنوي يشير إلى خصائص الفرد الأخلاقية والقيمية التي تؤثر على مدى التزامه بتعهداته تجاه المنشأة.

ج- رأس المال: capital

التسيير المالي

ونعنى به جميع الموجودات المنقولة وغير المنقولة للعميل مطروح منها المطلوبات (الالتزامات) التي بذمتها (المركز المالي للعميل أو الحالة المالية للعميل).

د- الضمان: collateral

مقدار ما يملكه العميل من موجودات منقولة وغير منقولة والتي يرهنها لتوثيق الائتمان.

هـ- الظروف المحيطة: conditions

وهي الظروف البيئية المحيطة بالعمل من ضمنها الظروف الاقتصادية

3. شروط الائتمان:

ونعنى بها شروط الدفع أو السداد التي يلتزم بها العملاء تجاه المنشأة، وتضم:

- فترة الائتمان التي تشير إلى مهلة السداد المسموح بها للعملاء
- فترة الخصم فهي تلك المدة التي تمكن العميل من الحصول على الخصم.
- معدل الخصم النقدي يؤدي إلى زيادة المبيعات بالإضافة إلى تخفيض حجم الأموال المستثمرة في الذمم مما يمكن من استثمارها في مجالات بديلة، لكن مقابل هذه المزايا يتم تحمل تكلفة بمقدار الخصم الممنوح للعملاء.

3. سياسة التحصيل .

تتمثل سياسة التحصيل في كل الإجراءات و الضوابط التي تتبعها المؤسسة في تحصيل ذممها المالية عندما يحين موعد استحقاقها، من أهم هذه الإجراءات: إرسال خطابات للعملاء، الاتصال بالعملاء عن طريق الهاتف، إرسال محصلين، الاستعانة بمكاتب التحصيل المتخصصة مقابل عمولة، اتخاذ الإجراءات القانونية .

تقييم إدارة الذمم :

يوجد خطران محتملان في إدارة الذمم هما :

- التشدد والتحفظ في شروط الائتمان وتحصيل الذمم، مما يؤدي الى تقليص حجم خسارة المؤسسة نتيجة الديون غير الجيدة، لكن يؤدي في نفس الوقت الى تقليص حجم المبيعات وضياع فرص هامة لتحقيق الربح، وقد تكون في مجموعها أعظم من

التسيير المالي

الخسارة التي هدفت المؤسسة الى تفاديها الى جانب زيادة كلفة جهاز منح الائتمان ومتابعته .

- التساهل في شروط منح الائتمان الى درجة تؤدي الى ارتفاع الحجم الكلي للديون وبالتالي زيادة الديون المشكوك فيها .

3.2. تسيير الخزينة (إدارة النقدية):

يمكن تعريف سياسة إدارة النقدية على أنها مجموعة الإجراءات المنظمة لعملية الرقابة على الموجود منها وتخطيط الاحتياجات المستقبلية منها ضمانا لوجودها عند الحاجة إليها وكذا ضمانا لكفاءة استخدامها بشكل يوازن بين هدفي الربحية والسيولة.

أهداف سياسة إدارة النقدية:

تهدف سياسة إدارة النقدية إلى ما يلي:

- تسديد التزامات المؤسسة في آجالها المحددة: إن التحكم الجيد في حجم النقدية يمكن المؤسسة من الوفاء بما عليها في آجالها وهو ما يمكنها من كسب ثقة المتعاملين معها وكذا يمكن المؤسسة من الابتعاد عن احتمال العسر المالي. ويتم تحقيق هذا الهدف من خلال:

أ- التنبؤ الدقيق بالتدفقات النقدية الداخلة والخارجة.

ب- توفير التمويل للاحتياجات المتوقعة وغير المتوقعة،

إن تحقيق هذا الهدف يدفع المؤسسة لزيادة رصيدها من النقدية بمعنى السعي لزيادة نسبة السيولة لديها وهو ما يتعارض مع مبدأ الربحية.

- تقليل حجم الأرصدة النقدية المعطلة: إن احتفاظ المنشأة بأرصدة نقدية كبيرة سيزيد من ارتفاع التكاليف ويحملها تكلفة إضافية قد لا تكون مبررة وذلك لإمكانية استثمارها في مجالات أخرى تحقق عوائد للمنشأة.

• يؤدي تحقيق هذا الهدف إلى زيادة ربحية المؤسسة لكن في نفس الوقت نجده يتعارض مع هدف السيولة المشار إليه سابقا.

مما سبق يمكن القول أن المؤسسة تسعى من وراء سياسة إدارة النقدية إلى التوفيق بين ضرورة عدم الانزلاق في حالة العجز النقدي وما يتبع ذلك من نتائج سلبية قد تؤدي

التسيير المالي

بالمنظمة إلى حالة الإفلاس وبين ضرورة عدم احتفاظها بنقدية زائدة عن حاجتها وما يعنيه ذلك من عدم كفاءة في استغلال الموارد المتاحة بسبب تجميد النقدية بدلا من تحقيق عوائد من استثمارها.

استراتيجيات التحكم الجيد في إدارة النقدية:

وهي تلك الإجراءات التي تسمح للمؤسسة بزيادة فعالية سياسة إدارة النقدية والتي يمكن إيجازها فيما يلي:

دقة التنبؤ بالتدفقات النقدية الداخلة والخارجة: يساعد هذا العنصر في تحديد الفائض والعجز قبل حدوثه الفعلي كما يساعد على تواجد الفائض والعجز النقدي عند أدنى حد ممكن دون المساس بقدرة المشروع على الوفاء بالتزاماته المالية في مواعيدها.

التنسيق بين التدفقات النقدية الداخلة والخارجة: يسمح هذا العنصر للمؤسسة بإبقاء مستوى النقدية عند حدّها الأدنى، ويمكن التوصل لذلك من خلال الموائمة بقدر الإمكان بين سياسة التحصيل تجاه عملائها وبين شروط السداد المفروضة عليها من قبل مورديها.

الإسراع في تحصيل المستحقات: يؤدي هذا العنصر إلى زيادة التدفقات النقدية الداخلة، هناك العديد من الوسائل التي يمكن اللجوء إليها للإسراع في عملية التحصيل مثل تعامل المؤسسة مع العديد من البنوك المحلية في كل منطقة جغرافية يتواجد بها عدد كبير من العملاء .

الإبطاء في سداد الالتزامات: كما أن عملية الإسراع في تحصيل المستحقات تزيد من الرصيد النقدي المتاح، فإن الإبطاء في سداد الالتزامات يساعد على إتاحة الأرصدة النقدية لفترة أطول، ولا نعني بذلك أن تتأخر المؤسسة عن سداد ما عليها من التزامات عند حلول مواعيدها وإنما المقصود هو اللجوء إلى بعض الأساليب المشروعة لتأخير السداد مثل الاستفادة من فترة الائتمان الممنوحة لها من مورديها بحيث تقوم بالسداد في آخر يوم من فترة الائتمان، يمكن أيضا تأخير السداد عن طريق سداد الشيكات عن طريق بنوك تقع بعيدا عن مقر الشركة الدائنة حيث تستغرق عملية تحصيل الشيك فترة زمنية أطول.

نماذج إدارة النقدية (نماذج تحديد الحجم الأمثل لرصيد النقدية):

التسيير المالي

هناك العديد من النماذج التي بنيت على أساس فرضيات تبسيطية للوصول إلى تحديد دقيق للحجم الأمثل لمستوى النقدية، لكن أشهرها هما نموذجي بومول (نموذج المخزون) ونموذج حدود الرقابة (أو نموذج ميلر وأور).

أ- نموذج بومول: boumol model أو نموذج المخزون Inventory Model لإدارة النقدية:

فكرة هذا النموذج مشتقة من فكرة الحجم الاقتصادي الأمثل للمخزون السلعي، ويقوم على نفس الفرضيات التي بني عليها هذا الأخير والتي يمكن إيجازها كما يلي:

- أن المنشأة بإمكانها تحديد كمية الأموال المطلوبة بدقة.
- أن معدل استخدام النقدية ثابت.
- أن أوامر بيع الاستثمارات المؤقتة يمكن أن تصدر وأن تنفذ بسرعة كلما تدنى رصيد النقدية إلى الصفر.

تعتبر وحدة القياس الاختلاف الوحيد بين النموذجين ففي حين يعبر عن الكمية الاقتصادية للمخزون بوحدات المنتج أو المواد، نجد نموذج بومول يستخدم الوحدات النقدية لتحديد حجم الاستثمار الأمثل من النقدية، حسب هذا النموذج فإن إدارة النقدية هو إيجاد نقطة التوازن بين تكلفة الاحتفاظ وتكلفة تحويل الاستثمارات المؤقتة إلى نقدية جاهزة بهدف تخفيض التكلفة الكلية للاحتفاظ بالنقدية

ب- نموذج ميلر- أور: Miller - Orr Model

لعل أهم انتقاد لنموذج بومول يتمثل في الفرضيات التي يقوم عليها خصوصا تلك المتعلقة بتحديد كمية الأموال المطلوبة بدقة وافترض استخدام النقدية بمعدل ثابت، ولقد قدم ميلر وأور نموذجهما الذي يقوم على عكس ذلك تماما، إذ يعتقدان أن تحديد الاحتياجات من الأموال بدقة أمر غير واقعي بسبب تذبذب نشاط المؤسسة من فترة لأخرى ما يجعل حجم النقدية يختلف من وقت لآخر، وعليه يقترح نموذجهما لتحديد الحجم الأمثل من النقدية أن يتم حصره في مجال ذي حد أقصى وحد أدنى، لذلك يسمى هذا النموذج كذلك بنموذج حدود الرقابة Control Limit Method ، ويرى أصحاب هذا النموذج أن على الإدارة أن تقوم بتحديد حد أقصى وحد أدنى من النقدية بحيث كلما بلغ هذا الرصيد حده الأقصى تقوم الإدارة بتوجيه الفائض من النقدية إلى الاستثمارات المؤقتة لتخفيض هذا الرصيد والعكس بالنسبة للحالة التي يتدنى فيها

التسيير المالي

رصيد النقدية إلى الحد الأدنى للمجال بحيث تقوم المؤسسة ببيع جزء من الاستثمارات المؤقتة ليبقى رصيد النقدية دائما محصورا بين الحد الأقصى (Max) والأدنى (Min) عند مستوى معين بين هذين الحدين يتم تحديده مسبقا يسمى بنقطة العودة (cash return point) (Q)

3. أسئلة للمراجعة

- أذكر باختصار المشكلة الأساسية التي تواجه المؤسسة عند تسيير المخزون و الخزينة؟
- تسعى أي مؤسسة من خلال تسيير المخزون و الخزينة إلى تحقيق جملة من الأهداف، اذكرها باختصار؟
- ما هو الفرق بين نموذج ويلسن Wilson و نموذج بمول Boumol ؟
- ما هو الهدف من وراء تسيير الذمم؟

الخاتمة

تعتبر المؤسسة الخلية الأساسية في اقتصاد أي دولة، و عليه فنجاحها و تطورها
ينعكس بالإيجاب على الاقتصاد الوطني، لذا وجب الاهتمام بها و توفير البيئة الملائم
لقيامها، كما أن نمو المؤسسة و استمرارها مرتبط بعدة عوامل كتوفر رؤوس أموال،
اليد العاملة المؤهلة والمواد الأولية... وغيرها، بالإضافة إلى التسيير المحكم للمؤسسة
ذاتها وخاصة فيما يتعلق بالجانب المالي الذي يعتبر محركها الحيوي و المسؤول عن
كافة الأنشطة الرئيسية في المؤسسة، فموضوع التسيير المالي يعتبر من المواضيع
الشائكة حيث يضم مجالات مختلفة و مفاهيم متعددة توجب على المسير المالي أن
يكون ملما بها و عارفا لخباياها حتى يتمكن من القيام بمهامه على أكمل وجه.

المراجع

1. مفلح عقل، مقدمة في التحليل المالي، دار المستقبل للنشر، عمان 2000 .
2. . نعيم نمر داوود ، التحليل المالي، ط1 ، دار البداية ناشرون وموزعون ، عمان الأردن ، 2012.
3. إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي- الادارة المالية-دروس و تطبيقات، دار وائل للنشر و التوزيع، الطبعة الاولى، الاردن، عمان، ، 2006.
4. أحمد طرطار، الترشيد الاقتصادي للطاقات الانتاجية، ديوان المطبوعات الجمعية، الجزائر، 1993.
5. احمد فريد مصطفى، دراسة الجدوى الاقتصادية للمشروعات الاستثمارية، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2009.
6. أحمد محمد العداسي ، التحليل المالي للقوائم المالية وفقا لمعايير المحاسبة الدولية ، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع 2010 عمان .
7. -الجعارات خالد جمال، معايير التقارير المالية الدولية ،إثراء للنشر و التوزيع، الأردن، 2008.
8. إلياس بن ساسي ، يوسف قريشي، التسيير المالي ، الإدارة المالية ، دار وائل للنشر والتوزيع ، عمان ، 2011 .
9. بن شني عبد القادر، إشكالية نمذجة تسيير الكفاءات في المؤسسات الجزائرية دراسة حالة سوق الهاتف النقال (المتعامل موبليس (ATM)، المتعامل جازي (ORASCOM) والمتعامل نجمة (EL WATANIA)، أطروحة دكتوراه، جامعة جيلالي اليابس، سيدي بلعبس، 2014.
10. ثابت عبد الرحمن إدريس، جمال الدين محمد المرسى، "إدارة الشراء والإمداد"، الدار الجامعية الإبراهيمية، الإسكندرية، مصر، 2005.
11. حسن محمد كامل " التحليل المالي " دار النشر ، سنة 1986.

التسيير المالي

12. حمزة محمود الزبييري "التحليل المالي تقييم الأداء و التنبؤ بالفشل " مؤسسة وارق للنشر و التوزيع عمان،الأردن سنة 1976 .
13. خلدون إبراهيم شريفات " إدارة و تحليل مالي " دار وائل للنشر، 2001.
14. روبرت ميجز وآخرون ،ترجمة وتعريب محمد عبد القادر الديسبي، المحاسبة أساس لقرارات الأعمال، دار المريخ للنشر، المملكة العربية السعودية، 2006 .
15. زغيب مليكة، بوشنقير ميلود، التسيير المالي،ديوان المطبوعات الجامعية الطبعة الثانية، 2011.
16. طاهر حيدر حردان، مبادئ الاستثمار، المستقبل للنشر و التوزيع، عمان – الأردن، 1997.
17. عبد الرسول عبد الرزاق الموسوي، دراسات الجدوى وتقييم المشروعات، دار وائل للنشر، عمان، 2004 .
18. عدنان تايه النعيمي وآخرون، الإدارة المالية، الطبعة الخامسة، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن، 2014.
19. زيتوني، مصادر تمويل المؤسسات مع دراسة للتمويل البنكي، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة بسكرة، العدد 09 ،مارس 2006.
20. فرحات، الوجيز في اقتصاد المؤسسة، دار الخلدونية، الجزائر، 2008 .
21. فهمي مصطفى الشيخ، التحليل المالي، الطبعة الاولى، رام الله، فلسطين، 2008.
22. مجدي الجعبري، التحليل المالي المتقدم، الطبعة الأولى، الحكمة للطباعة والنشر والتوزيع، جمهورية مصر العربية، 2015
23. فريد عبدالفتاح زين العابدين، تخطيط و مراقبة الانتاج (مدخل إدارة الجودة)، جامعة الزقازيق، مصر، 1997.
24. محمد صالح الحناوي، الإدارة المالية و التمويل، دار الجامعة، الإسكندرية، 1988.
25. محمود العجلوني، سعيد سامي الحلاق، دراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، 2019

26. منير شاكور محمد، إسماعيل إسماعيل، عبد الناصر نور، مدخل صناعة القرارات، الطبعة الأولى، عمان، دار وائل للنشر 2005.
27. ناص
ر دادي عدون، اقتصاد المؤسسة، دار المحمدية العامة، الجزائر، الطبعة الثانية، 1998.
28. ناص
ر دادي عدون، تقنيات مراقبة التسيير - التحليل المالي -، ج 1، دار المحمدية العامة، الجزائر، 1999.
29. نبيل شاكور، الإدارة الفعالة للأموال و المشروعات (منهج تنمية القدرات المعرفية و المهارية)، الطبعة الثانية، مكتبة عين شمس، القاهرة، 1996.
30. هيثم محمد الزغبى، الإدارة والتحليل المالي، دار الفكر للنشر، عمان، الأردن، 2009.
31. وليد ناجي الحيايى، المحاسبة المتوسطة، منشورات الأكاديمية العربية المفتوحة بالدانمارك، 2007 .
32. مصطفى زهير، غدارة المشتريات و المخازن، دار النهضة العربية، بيروت، 1996.
33. الجريدة الرسمية، عرض الكشف المالية، قرلر يحدد قواعد التقييم و المحاسبة و محتوى الكشف المالية، العدد 29، الصادر بتاريخ 25 مارس 2009.
34. Aswath damodaran , **finance d'entreprise "théorie et pratique"** ,2 édition, nouveaux horizons, paris, 2006.
35. Daniel Sopel D'entreprise, pari, les édition D'organisation 1997, p273 .
36. JEAN LONGATTE, JACQUES MULLER, ECONOMIE D'ENTREPRISE PARIS 2004.
37. Lauzale, P. controle de gestion et budget, serey, Paris, 1986.
38. Miloud Boubaker, Investissement et stratégies de développements, 1998.

