

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة عبد الحميد بن باديس مستغانم
كلية العلوم الاقتصادية التجارية وعلوم التسيير
قسم المالية والمحاسبة



محاضرات حول مالية المؤسسة

موجهة إلى طلبة السنة الثانية علوم مالية ومحاسبة

من إعداد: د/ بن زازة منصورية

2022-2021

برنامج مادة مالية المؤسسة

- 1- المحاضرة الأولى: مدخل إلى الوظيفة المالية في المؤسسةص05
- 2 - المحاضرة الثانية: التحليل المالي.....ص15
- 3- المحاضرة الثالثة: التحليل الكلاسيكي.....ص28
- 3-1 بواسطة النسب المالية.....ص29
- 3-2 بواسطة مؤشرات التوازن المالي $tr- bfr- fr$ص35
- 4- المحاضرة الرابعة: التحليل الديناميكي.....ص43
- 5- المحاضرة الخامسة: اختيار المشاريع الاستثمارية.....ص48
- 6 - المحاضرة السادسة: مصادر تمويل الاستثمارات.....ص56

تمهيد

تمثل المؤسسة الخلية الأساسية لبناء اقتصاد قوي في أي دولة، لذا كانت المؤسسة محل اهتمام صنّاع القرار في السياسات التنموية، وقد اهتم الباحثون بتحليلها ومعرفة خصائصها من أجل تطويرها والمحافظة عليها وتحقيق استمرارها، وللمؤسسة عدة أشكال ووظائف، وتعتبر الوظيفة المالية من بين أهم الوظائف، تسعى إلى إيجاد الموارد المالية بأقل تكلفة، والتي تعود عليها بالربحية المالية والاقتصادية.

المحاضرة الأولى: مدخل إلى الوظيفة المالية في المؤسسة

- 1- مفهوم المؤسسة
- 2- المؤسسة والمحيط
- 3- وظائف المؤسسة
- 4- الوظيفة المالية في المؤسسة
- 5- مصادر معلومات الوظيفة المالية
- 6- مهام الوظيفة المالية في المؤسسة
- 7 - المالية العامة ومالية المؤسسة

المحاضرة الأولى: مدخل إلى الوظيفة المالية في المؤسسة

تمثل المؤسسة النواة الأساسية في اقتصاد أي دولة، مهما كان الاختلاف في نوعها أو شكلها، حيث تحتل مكانة هامة في السياسات التنموية لدى صناع القرار، وقد اهتم الباحثون بدراساتها وتحليلها من أجل التعرف على خصائصها وسبل تطويرها، والمحافظة على بقاءها وتعظيم قيمتها وتحقيق أهدافها، وتمثل الوظيفة المالية من بين أهم الوظائف لدى المؤسسة وتعنى بالبحث عن مصادر التمويل والاستخدام الأمثل لها.

1- مفهوم المؤسسة

يمكن تعريف المؤسسة على أنها "البنى والهياكل الفوقية التي يصنعها الانسان، بهدف ضبط شبكة العلاقات داخل الدولة والمجتمع، وهي بالتالي سلطة زمنية جامحة، تتجاوز الفرد وقدراته وإمكاناته، وهي الحواضن والمرجعيات والأوعية الفكرية التي ينهل منها الفرد والجماعة مواقفهم السياسية والقانونية والاقتصادية والاجتماعية، المختلفة أو المتقاربة والمتشابهة. وما يميزها أنها مكانية النطاق والتأثير، لكنها منتشرة بين الأفراد والجماعات بشكل لا يمكنهم من الإفلات منها."¹

2 - المؤسسة والمحيط

تتأثر المؤسسة بمحيطها وتؤثر فيه، حيث هناك علاقة تبادلية وتكاملية بينهما، ويمكن إبراز متغيرات المحيط التي تؤثر على المؤسسة على النحو التالي:²

عبد الرزاق بني هاني، "الاقتصاد المؤسسي"، دار وائل للنشر، الأردن، الطبعة الأولى، 2014، ص: 98.¹
أحمد بوراس، "تمويل المنشآت الاقتصادية"، دار العلوم للنشر والتوزيع، الجزائر، 2008، ص: 11-13.²

محاضرات حول مالية المؤسسة

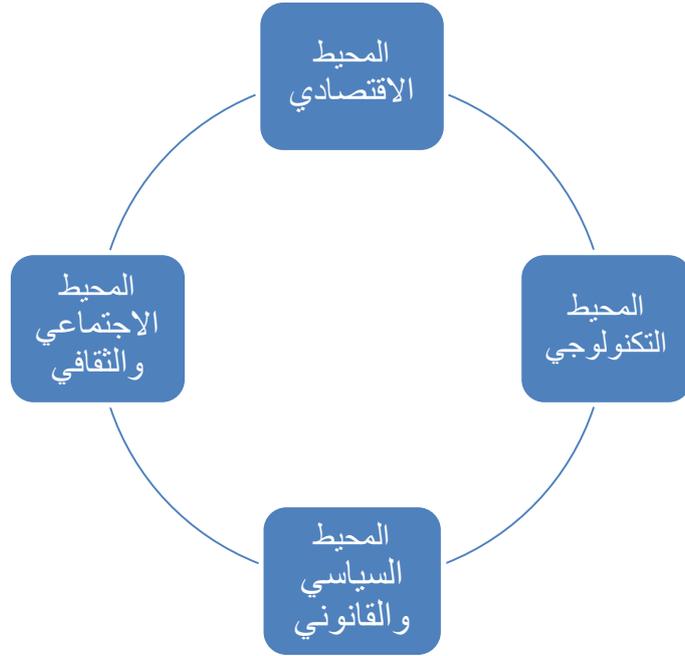
أ- **المحيط الاقتصادي:** ويعتبر الأهم بالنسبة للمؤسسة، ويتكون أساساً من الزبائن، مؤسسات من نفس قطاع المؤسسة مما يكون علاقة تنافسية، المؤسسات المتعاملة مع المؤسسة في صورة مورد لمختلف احتياجاتها، مختلف المؤسسات المالية والبنكية، المؤشرات الاقتصادية الكلية مثل معدل الفائدة، معدل البطالة، معدل القدرة الشرائية، معدل التضخم، معدل الدخل القومي، ومعدلات أسعار الصرف.

ب- **المحيط التكنولوجي:** يعتبر التطور التكنولوجي ذو تأثير هام على مستقبل المؤسسة، حيث يعني التكنولوجيا في المؤسسة مجموعة المعارف التي تمتلكها المؤسسة من أجل تحقيق إنجازات معينة، ويكون ذلك إما في مراكز ومخابر البحث والتطوير التابعة لها، أو من خلال العمل على الحصول عليها من الغير، من أجل مسايرة التطورات التكنولوجية التي تحدث للمؤسسات المنافسة لها، حتى تحافظ على حصتها ومركزها في السوق.

ج- **المحيط السياسي والقانوني:** يؤثر المحيط السياسي والقانوني على المؤسسة باختلاف النظام السائد في البلد، حيث التدخل في الدول ذات الاقتصاد الموجه عكس ما هو عليه في دول الاقتصاد الحر. وذلك من خلال سن التشريعات المتعلقة بقوانين التشغيل، الأجور، الضرائب والرسوم، الأسعار، والقوانين الخاصة بالاستيراد والتصدير.

ح- **المحيط الاجتماعي والثقافي:** يؤثر المحيط الاجتماعي والثقافي على المؤسسة من خلال الحصة السوقية التي تحصل عليها المؤسسة حسب المستهلكين، كثافتهم، توزيعهم، أعمارهم، مستوى تعليمهم، نمط معيشتهم، تقاليدهم وعاداتهم، تفضيلاتهم وأذواقهم.

الشكل رقم (1): محيط المؤسسة



المصدر: من إعداد الباحثة، اعتماداً على المعلومات السابقة

3- وظائف المؤسسة

تندرج عدة وظائف لدى المؤسسة وفقاً لشكل ونوع المؤسسة ومن بين أهم الوظائف لدى المؤسسة نذكر ما يلي:

أ- الوظيفة التموينية: وتهتم بتمويل وشراء المواد الأولية من أجل التصنيع وعملية الانتاج؛

ب- الوظيفة الانتاجية: ومن خلالها يتم دمج عناصر الانتاج من أجل تصنيع منتج أو خدمة؛

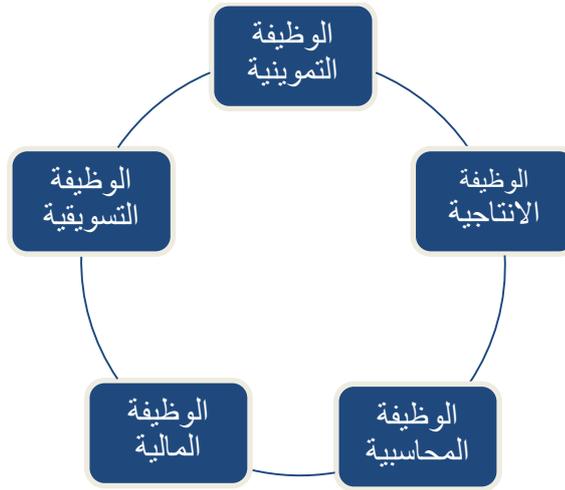
ج- الوظيفة المحاسبية: من خلالها يتم تسجيل وتقييم جميع المعاملات المالية؛

ح- الوظيفة المالية: وتهتم بالبحث عن مصادر التمويل بأقل تكلفة بما يتلائم مع احتياجاتها؛

خ- الوظيفة التسويقية: من خلالها يتم البحث عن قنوات لتوزيع السلع والخدمات.

والشكل الموالي يلخص الوظائف السابقة الذكر على النحو التالي:

الشكل رقم (2): وظائف المؤسسة



المصدر : من إعداد الباحثة اعتمادا على المعلومات السابقة

4- الوظيفة المالية في المؤسسة

4-1 مفهوم الوظيفة المالية:

تعرف الوظيفة المالية على أنها " مجموعة المهام والعمليات التي تسعى في مجموعها إلى البحث عن الأموال من مصادر مختلفة وممكنة للمؤسسة الاقتصادية في إطار حاجاتها، وبرامجها، وخططها الاستثمارية¹."

ومن خلال هذه الوظيفة يتم الحصول على المعلومات المالية اللازمة لأغراض التخطيط والرقابة بالنسبة لمختلف العمليات والأنشطة، وكذا تسجيل وتلخيص المعاملات المالية والتجارية على اختلاف أنواعها، بكيفية تناسب المعنيين باستعمالها، سواء من داخل المؤسسة كالإدارة أو من خارجها، كالبنوك².

وتكتسي الوظيفة المالية أهمية بالغة، حيث من خلالها يتم اتخاذ القرارات المالية التي من شأنها تعظيم القيمة، وعليه فمن الضروري معرفة نوعية هذه القرارات التي تشمل ما يلي³:

* الاستثمار قصير الأجل: تحديد الحجم الملائم من رأس المال العامل؛

* الاستثمار طويل الأجل: تحديد الفرصة الاستثمارية الأنسب للمؤسسة وحجم الطاقة الإنتاجية مع حجم ونوع مختلف الأصول الثابتة؛

* التمويل الملائم الذي يعمل على تخفيض تكلفة الأموال قدر الإمكان، وينسجم مع هيكل الأصول؛

* مصادر التمويل قصير الأجل: أي الائتمان التجاري، والائتمان المصرفي؛

رفيقة حروش، "اقتصاد وتسيير المؤسسة"، شركة دار الأمة للطباعة، الجزائر، 2013، ص: 1.70

محمد رفيق الطيب، مدخل للتسيير: أساسيات، وظائف، تقنيات"، الجزء الأول: التسيير والتنظيم والمنشأة، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثالثة، 2011، ص: 2.148
زغيب مليكة، بوشنقر ميلود، "التسيير المالي حسب البرنامج الرسمي الجديد"، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثانية، 2011، ص: 06-07.

*مصادر التمويل طويلة الأجل بنوعيه: الذاتية والتي تتمثل في رأس المال، الاحتياطات والأرباح غير الموزعة، والخارجية التي تتمثل في القروض متوسطة وطويلة الأجل (قروض بنكية، سندات، قرض الإيجار)؛
*قرار توزيع الأرباح.

4-2 أهداف الوظيفة المالية

تهدف الوظيفة المالية إلى¹:

- دراسة الاحتياجات المالية المرتبطة بنشاط المؤسسة وفق خططها الاستراتيجية والعملية؛
- دراسة الامكانيات المتوفرة للحصول على هذه الأموال ومقارنة هذه الامكانيات مع بعضها البعض لمعرفة أقلها تكلفة، وأكثرها مردودية؛
- اختيار أفضل الطرق التمويلية؛
- تسيير خزينة المؤسسة والحفاظة على السيولة المالية؛
- متابعة الأموال وكيفية استخدامها، وتسجيلها محاسبيا؛
- تعظيم الربح من خلال حسن تخصيص واستثمار الموارد المالية.

5- مصادر معلومات الوظيفة المالية

تعتمد الوظيفة المالية على مجموعة من المصادر الداخلية والخارجية على النحو التالي:

رفيقة حروش، مرجع سبق ذكره، ص: 1.71

محاضرات حول مالية المؤسسة

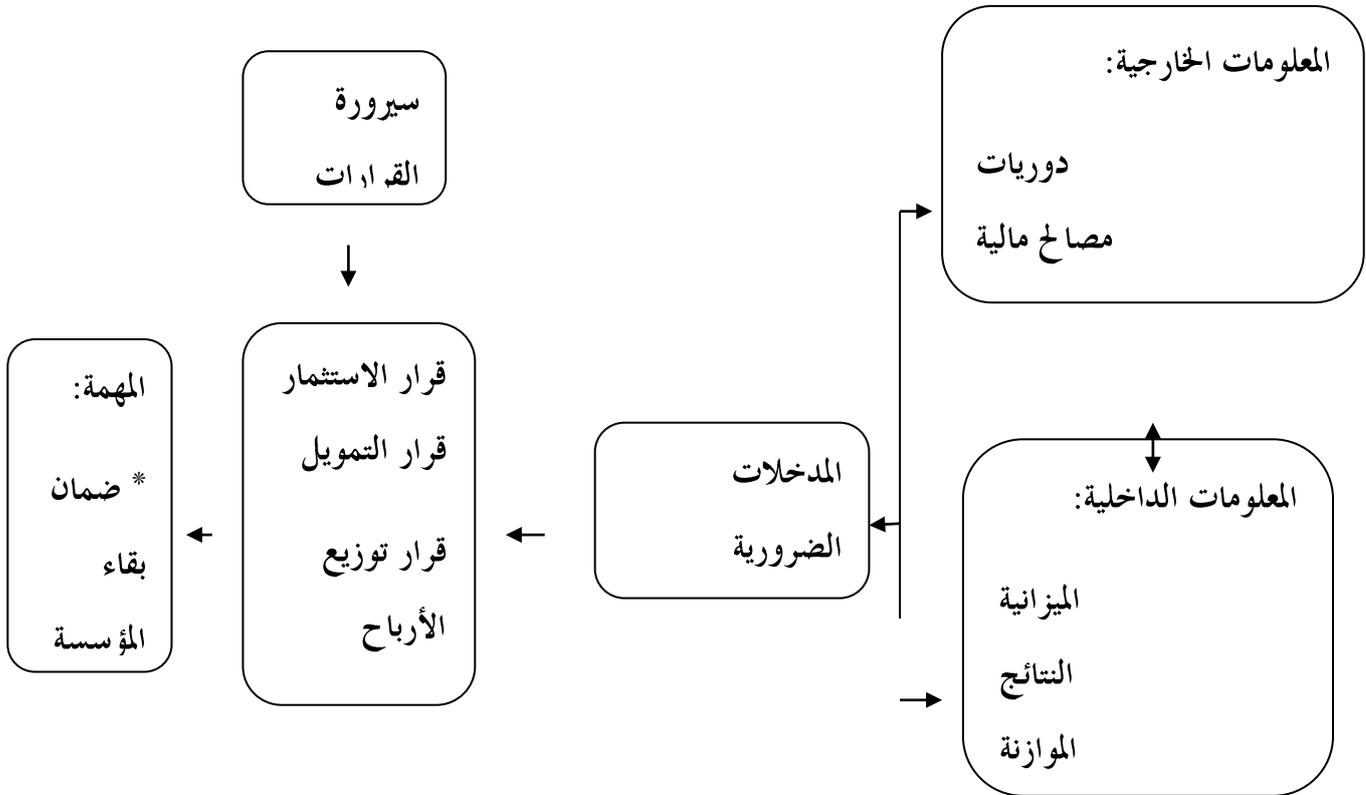
المصادر الداخلية: وتتمثل في المعلومات من داخل المؤسسة وأهمها ما يلي: الميزانيات، حسابات النتائج، تقارير التسيير.

المصادر الخارجية: وتتمثل في المعلومات التي تحصل عليها المؤسسة من محيطها الخارجي، مثل القوانين والتشريعات، المؤسسات المنافسة، البنوك، الموردين.

الشكل الموالي يوضح مصادر معلومات الوظيفة المالية واستخداماتها

الشكل رقم (03): مصادر معلومات الوظيفة المالية

المحيط (قانوني، جبائي، تنافسي...)



المصدر: زغيب مليكة، بوشنقير ميلود، مرجع سبق ذكره، ص: 11.

6- مهام الوظيفة المالية في المؤسسة

تعتبر الوظيفة المالية جزءاً هاماً من إدارة المؤسسة، فهي مسؤولة عن إدارة الأمور المالية للمؤسسة، بالتنسيق مع الوظائف الأخرى، ويمكن تحديد الوظائف التي تقوم بها الوظيفة المالية كما يلي¹:

- التخطيط المالي من خلال إعداد الميزانيات التقديرية؛
- المساعدة في أخذ القرارات الاستثمارية؛
- المساعدة في أخذ القرارات التمويلية؛
- المساعدة في الرقابة المالية؛
- المساعدة في تحديد معدلات توزيع الأرباح المناسبة (رسم سياسات لتوزيع الأرباح)؛
- معالجة بعض المشاكل الخاصة مثل تصفية المؤسسة، الاندماج، إعادة التقييم والتقدير.

7- المالية العامة ومالية المؤسسة: تتميز المالية بحقلين رئيسيين هما: المالية العامة والمالية الخاصة، وهذين الحقلين تربطهما علاقة خاصة، فالمالية المؤسسة تدعم المالية العامة من خلال ما يدفعه القطاع الخاص من ضرائب، والمالية العامة تدعم المالية الخاصة من خلال ما تنفقه الإدارة المالية العامة على المشاريع والخدمات².

والجدول الموالي يوضح أوجه الاختلاف بين المالية الخاصة والمالية العامة:

الجدول رقم(1): أوجه المقارنة بين المالية العامة والمالية الخاصة

وجه المقارنة	المالية العامة	المالية الخاصة
المفهوم	تمثل النشاط الذي يهتم بتحصيل الدولة للأموال اللازمة لتسيير المرافق العامة وضمان	تهتم بالقرارات المتعلقة بالحصول على الأصول والأنشطة التي ستقوم المؤسسة بممارستها، كما

¹ رشاد العصار وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص: 20.

² عامر عبد الله، "التحليل والتخطيط المالي المتقدم"، دار البداية، عمان، الطبعة الأولى، 2015، ص: 11.

محاضرات حول مالية المؤسسة

<p>تهتم بتوفير النقد والتمويل اللازم لتمكين المؤسسة بالقيام بأنشطتها.</p>	<p>استخدام هذه الأموال بفعالية وفقا لما خططت له بموجب القانون وتشمل:</p> <ul style="list-style-type: none"> - كيفية الحصول على الأموال؛ - ممارسة الرقابة على الموارد والنفقات؛ - تأثير السياسة المالية على الاستهلاك والإنفاق والدخل القومي. 	
<p>تسعى لتحقيق المصالح الشخصية لأصحاب المؤسسة من هلال تحقيق الربح لهم.</p>	<ul style="list-style-type: none"> - تسعى أولا لتحقيق الأهداف الاجتماعية؛ - تعود بالنفع والخير على المجتمع 	<p>الأهداف والغايات</p>
<p>تحصل على الأموال من خلال:</p> <ul style="list-style-type: none"> - مساهمة أصحاب المشاريع (الملاك)؛ - الاقتراض؛ - الأرباح غير الموزعة. 	<p>تحصل على الأموال من خلال:</p> <ul style="list-style-type: none"> - الضرائب المباشرة وغير المباشرة؛ - الإيرادات غير الضريبية مثل الرسوم والرخص؛ - إيرادات أملاك الدولة؛ - أرباح الدولة ومشاركتها في المشاريع؛ - الاقتراض. 	<p>التمويل</p>
<p>تهتم بتحقيق الربح أولا مع اهتمام أقل بالأهداف الاجتماعية.</p>	<p>تهتم أولا بالرأفاهية الاجتماعية والربح ثانيا.</p>	<p>الاستثمار (الإنفاق)</p>

محاضرات حول مالية المؤسسة

الميزانية	تقوم بإعداد لموازنة العامة وهي عبارة عن تقديرات لإيرادات ونفقات الدولة.	تقوم بإعداد الميزانية الفهلية لأصول وخصوم المؤسسة في نهاية السنة.
-----------	---	---

المصدر: عامر عبد الله، مرجع سبق ذكره، ص ص: 11-12

المحاضرة الثانية: التحليل المالي

- 1- مفهوم التحليل المالي
- 2- أساس التحليل المالي
- 3- منهجية التحليل المالي
- 4- الجهات المستفيدة من التحليل المالي
- 5- قراءة الميزانية
- 6- كيفية إعداد الميزانية المالية

المحاضرة الثانية: التحليل المالي

يهتم التحليل المالي بجمع المعلومات الخاصة بالقوائم المالية وتجميعها وتبويبها، ومن ثم تحليلها وتفسير النتائج المتوصل إليها، من أجل اكتشاف نقاط القوة وتعزيزها واكتشاف مواطن الضعف وتصحيحها، وتقييم الأنظمة الرقابية ووضع الحلول والتوصيات.

1- مفهوم التحليل المالي

يعرف التحليل المالي على أنه علم له قواعد وأسس ومعايير، يعتمد بتجميع المعلومات المتعلقة بالقوائم المالية للمؤسسة، وإجراء التصنيف الملائم لها، ومن ثم إخضاعها إلى دراسة تفصيلية دقيقة وإيجاد العلاقة بينهما، فمثلا العلاقة بين الأموال الخاصة والالتزامات طويلة الأجل والعلاقة بين الأصول المتداولة التي تمثل السيولة في المؤسسة وبين الخصوم المتداولة التي تشكل التزامات قصيرة الأجل على المؤسسة، بالإضافة إلى العلاقة بين الإيرادات والمصروفات، ثم تفسير النتائج المتوصل إليها والبحث عن أسبابها، وذلك لاكتشاف نقاط القوة ومواطن الضعف في الخطط والسياسات المالية المتبعة، بالإضافة إلى تقييم أنظمة الرقابة ووضع الحلول والتوصيات اللازمة في ذلك¹.

كما يعرف التحليل المالي على أنه " تشخيصا شاملا وتقييما للحالة المالية لفترة زمنية ماضية معينة من نشاط المؤسسة، والوقوف على الجوانب الإيجابية والسلبية المتبعة، باستعمال أدوات ووسائل تناسب مع طبيعة

¹ رشاد العصار وآخرون، "الإدارة والتحليل المالي"، دار البركة للنشر، عمان، الطبعة الأولى، 2001، ص:151.

الأهداف المراد تحقيقها. ويعتبر التحليل المالي مهمة من مهام التسيير المالي ويعتبر الركيزة التي يستند عليها المسير المالي في وضع البرامج والخطط المالية المستقبلية¹.

ومن بين أهم أهداف التحليل المالي ما يلي²:

إجراء تشخيص مالي عام للمؤسسة؛

فحص السياسات المالية المتبعة من طرف المؤسسة من خلال الدراسة التفصيلية لمختلف المستندات والبيانات المالية التي تفسر المعطيات الكمية والكيفية بإعطاء نقاط القوة ومواطن الضعف في السياسة المالية المتبعة من طرف المؤسسة؛

من خلال التحليل المالي يمكن الحكم على التسيير المالي الماضي، والتوازنات المالية الداخلية بين الربحية والسيولة والقدرة على الوفاء والمخاطر المالية للمؤسسة؛

القدرة على الحكم على قرارات الإدارة العامة وكذلك المديرية الفرعية فيما يخص الاستثمارات والتمويل وتوزيع الأرباح؛

يمثل التحليل المالي الركيزة التي يستند عليها في وضع التنبؤات المالية، فالنتائج المتوصل إليها تعتبر كأساس للتقديرات المستقبلية لوضع برامج الميزانية التقديرية للاستثمارات أو الخزينة، حيث يكمل التحليل المالي التسيير التقديري للمؤسسة.

اقترح إجراءات تصحيحية من أجل محاولة الخروج من الوضعية الصعبة أو التأكد على الاستثمار بنفس الطريقة إذا كانت النتائج صحيحة؛

مبارك لسوس، "التسيير المالي: تحليل نظري مدعم بأمثلة وتمارين محلولة لطلبة العلوم الاقتصادية والتجارية والتسيير"، ديوان المطبوعات الجزائرية، 2004، ص: 15.¹

مبارك لسوس، نفس المرجع السابق، ص: 16.²

يستخدم كأداة لمراقبة التسيير.

2- أساس التحليل المالي

يرتكز التحليل المالي على أساس السيولة والاستحقاق، حيث تعتبر الميزانية المحاسبية وملحقاتها الوثائق الأساسية للمعلومات، حيث يتم تحويل الميزانية حسب هذا الاتجاه وفقاً لدرجة السيولة المتصاعدة بالنسبة للأصول، ودرجة الاستحقاق المتصاعدة بالنسبة للخصوم، بالإضافة إلى مبدأ السنوية، كما توجد تحويلات ضرورية إضافية تتمثل في إعادة تقدير القيم المحاسبية أو إلغائها كأصول الوهمية، إن التحليل المالي على أساس السيولة/ الاستحقاق يقارن بين درجة سيولة الأصول ودرجة استحقاق من أجل تجنب خطر العسر المالي¹.

3- منهجية التحليل المالي: يعتمد التحليل المالي على مجموعة من المبادئ على النحو التالي²:

- تحديد الهدف المرجو من عملية التحليل المالي؛
- تحديد مجموعة من الأسئلة تكون إجابتها ضرورية لتحقيق الهدف؛
- اختيار أسلوب وأداة التحليل الأنسب للتعامل مع المشكلة موضوع البحث؛
- استخدام المقاييس والمعلومات المجمعة لدى المحلل لإتخاذ القرار أو الإجراء المطلوب؛
- تحديد الفترة التي سيتم فيها تحليل القوائم المالية؛
- اختيار المعيار المناسب لقياس النتائج عليه؛
- تحديد الإنحراف على المعيار المقاس عليه للوقوف على أهمية الإنحراف بالأرقام المطلقة والنسبية؛

زغيب مليكة، بوشنقىر ميلود، مرجع سبق ذكره، ص: 20¹.

² عبد الحكيم كراجه وآخرون، "الإدارة والتحليل المالي: أسس - مفاهيم - تطبيقات"، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الأولى، ص: 143.

- تحليل أسباب الإنحراف وتحديدتها؛
- وضع التوصيات الملائمة بشأن التحليل.
- **4- الجهات المستفيدة من التحليل المالي:** يحظى التحليل المالي باهتمام واسع من أطراف متعددة رغم اختلاف أهدافهم ومن بين الجهات المستفيدة من التحليل المالي:
 - إدارة المؤسسة؛
 - المستثمرون المستقبليون؛
 - البنوك؛
 - المصالح الحكومية؛
 - الموردون؛
 - الأسواق المالية؛
 - العمال.

5- قراءة الميزانية

تعرف الميزانية على أنها وثيقة تمثل الذمة المالية للمؤسسة لفترة محددة، وهي عبارة جدول منقسم إلى قسمين، القسم الأول على اليمين ويشمل أصول المؤسسة، والقسم الثاني على اليسار ويشمل عناصر خصوم المؤسسة، وقد حدد القانون الميزانية على النحو التالي:

" تصف الميزانية بصفة منفصلة: عناصر الأصول وعناصر الخصوم، وتبرز بصورة منفصلة على الأقل الفصول التالية:

في الأصول

التثبيات المعنوية

التثبيات العينية

الاهتلاكات

المساهمات

الأصول المالية

المخزونات

أصول الضريبة (مع تمييز الضريبة المؤجلة)

الزبائن والمدينين الآخرين، والأصول الأخرى المماثلة (أعباء مثبتة مسبقا)

خزينة الأموال الإيجابية ومعادلات الخزينة الإيجابية.

في الخصوم

رؤوس الأموال الخاصة قبل عمليات التوزيع المقررة أو المقترحة عقب تاريخ الإقفال، مع تمييز رأس

المال الصادر (في حالة شركات) والاحتياطات والنتيجة الصافية للسنة المالية والعناصر الأخرى

الخصوم غير الجارية التي تتضمن فائدة

الموردون والدائنون الآخرون

خصوم الضريبة (مع تمييز الضرائب المؤجلة)،

المرصودات للأعباء وللخصوم المماثلة (منتوجات مثبتة مسبقا)،

خزينة الأموال السلبية ومعادلات الخزينة السلبية،

والشكل الموالي يوضح نموذج للميزانية

الشكل رقم (01): نموذج الميزانية

الأصول

الأصل	ملاحظة	إجمالي N	إهلاك رصيد N	صافي N	صافي N-1
أصول غير جارية					
فارق الاقتناء - المنتج الإيجابي					
أو السلبي					
تثبيتات معنوية					
تثبيتات عينية					
أراض					
مبان					
تثبيتات عينية أخرى					
تثبيتات ممنوح امتيازها					
تثبيتات يجري إنجازها					
تثبيتات مالية					
سندات موضوعة موضع معادلة					

					<p>مساهمات أخرى وحسابات</p> <p>دائنة ملحقة بها</p> <p>سندات أخرى مثبتة</p> <p>قروض وأصول مالية أخرى</p> <p>غير جارئة</p> <p>ضرائب مؤجلة على الأصل</p>
					مجموع الأصل غير الجاري
					<p>أصول جارئة</p> <p>مخزونات ومنتجات قيد التنفيذ</p> <p>حسابات دائنة واستخدامات</p> <p>مماثلة</p> <p>الربائن</p> <p>المدينون الآخرون</p> <p>الضرائب وما شابهها</p>
					<p>الأموال الموظفة والأصول المالية</p> <p>الجارية الأخرى</p> <p>الخزينة</p> <p>مجموع الأصول الجارية</p>

					المجموع العام للأصول
--	--	--	--	--	----------------------

N-1	N	ملاحظة	الخصوم
			رؤوس الأموال الخاصة
			رأس مال تم إصداره
			رأس مال غير مستعان به
			علاوات واحتياطات-احتياطات
			مدمجة (1)
			فوارق إعادة التقييم
			فارق المعادلة(1)
			نتيجة صافية/نتيجة صافية حصة
			المجمع(1)
			رؤوس اموال خاصة أخرى/ترحيل
			من جديد
			حصة الشركة المدمجة (1)
			حصة ذوي الأقلية(1)

			المجموع
			الخصوم غير الجارية
			قروض وديون مالية
			ضرائب (مؤجلة ومرصود لها)
			ديون أخرى غير جارية
			مؤونات ومنتجات ثابتة مسبقا
			مجموع الخصوم غير الجارية (2)
			الخصوم الجارية
			موردون وحسابات ملحقة
			ضرائب
			ديون أخرى
			خزينة سلبية
			مجموع الخصوم الجارية (3)
			مجموع عام للخصوم

3- كيفية إعداد الميزانية المالية

يتم إعداد الميزانية المالية انطلاقاً من الميزانية وذلك بتقسيمها إلى أربع مجموعات رئيسية:

أ - ترتيب الأصول: وتنقسم بدورها إلى:

محاضرات حول مالية المؤسسة

- 1- أصول ثابتة: يندرج ضمنها جميع الاستعمالات التي تزيد درجة سيولتها عن السنة.
 - 2- أصول متداولة: ويندرج ضمنها جميع الاستعمالات التي تقل درجة سيولتها عن السنة.
- ب- ترتيب الخصوم: وتنقسم بدورها إلى:

- 1 - أموال دائمة: ويندرج ضمنها جميع الموارد التي تفوق درجة استحقاقها السنة.
- 2- ديون قصيرة الأجل: وتضم جميع الديون التي تقل درجة استحقاقها عن السنة.

ويمكن إعداد الميزانية المالية وفقا للجدول الموالي

الجدول رقم (01): الميزانية المالية

الخصوم		الأصول	
المبلغ	اسم الحساب	المبلغ	اسم الحساب
	أموال دائمة		أصول ثابتة
	ديون قصيرة الأجل		أصول متداولة
	المجموع		المجموع

المصدر: من إعداد الباحثة، اعتمادا على المعلومات السابقة

محاضرات حول مالية المؤسسة

ومن أجل إعداد الميزانية المالية وفقاً لمبدأ السيولة/الاستحقاق لا بد من معالجة بعض العناصر كما تظهر في

الجدول الموالي:

الجدول رقم (2): المعالجات الرئيسية للانتقال إلى الميزانية المالية

التبرير	المعالجة	الحسابات
لأنها تكاليف وليست استثمارات وذات قيم ضعيفة	تحذف من التثبيات الصافية تحذف من الأموال الخاصة	تكاليف تمهيدية
	تضاف إلى الاحتياطات بالنسبة للجزء غير الموزع تضاف إلى الديون ذات المدى القصير إزاء الشركاء بالنسبة للجزء الذي يوزع في السنة المقبلة	نتيجة السنة
المؤونات التي بقيت مستقرة منذ عدة سنوات، لأنها بدون غرض تصبح وكأنها احتياطات	تضاف إلى الاحتياطات بالنسبة للجزء المستقر تضاف إلى الديون ذات المدى القصير بالنسبة للجزء المتغير	مؤونات التكاليف والأخطار
تدمج هذه الأوراق في الميزانية كأنها	تضاف للزبائن وأوراق القبض	أوراق القبض تحت

محاضرات حول مالية المؤسسة

<p>ملكية المؤسسة لأن عملية الخصم عبارة عن تمويل في شكل قروض الخزينة</p>	<p>تضاف لقروض الخزينة في الخصوم</p>	<p>الخصم</p>
<p>تساهم الاستثمارات المستأجرة في أنشطة المؤسسة كالاستثمارات الأخرى ولذلك تعتبر وكأنها ملكية المؤسسة وتم شراؤها بديون مالية</p>	<p>تضاف إلى التثبيات تضاف إلى الديون متوسطة وطويلة الأجل</p>	<p>التزامات قرض الإيجار</p>
<p>لأنها أصبحت مستحقة (أقل من سنة)</p>	<p>تُحذف من الديون متوسطة وطويلة الأجل تضاف إلى الديون المالية قصيرة الأجل كقروض الخزينة</p>	<p>الديون متوسطة وطويلة الأجل للتسديد في السنة</p>

المصدر: زغيب مليكة، بوشنقىر ميلود، مرجع سبق ذكره، ص: 25.

المحاضرة الثالثة: التحليل الكلاسيكي

1- النسب المالية

- نسب السيولة
- نسب النشاط
- نسب المديونية

2- التوازنات المالية

- رأس المال العامل
- احتياجات رأس المال العامل
- الخزينة

المحاضرة الثالثة: التحليل الكلاسيكي

يعتبر التحليل الكلاسيكي من أقدم أدوات التحليل المالي، ومن بين أهم الأدوات التي تستخدم في تحليل المركز المالي للمؤسسة، ويعتمد أساساً على دراسة مختلف النسب المالية، والتوازنات المالية (رأس المال العامل، احتياجات رأس المال العامل، الخزينة)

1- النسب المالية

تعتمد النسب المالية لمعرفة مدى قدرة المؤسسة في مواجهة التزاماتها المالية بالإضافة إلى مدى اعتماد المؤسسة في تمويلها على مواردها الذاتية والأجنبية، وفيما يلي مجموعة من النسب المالية التي تقيس التوازن المالي في إطار التحليل سيولة/استحقاق على النحو التالي¹:

1-1 نسب السيولة: تستخدم هذه المجموعة من النسب لمعرفة مدى قدرة المؤسسة في مواجهة التزاماتها قصيرة الأجل من خلال قياس وضعيتها المالية من حيث توازنها المالي قصير الأجل، حيث يتم تحليل وتقييم المركز لرأس المال العامل والتعرف على درجة تداول عناصره، ويتم حسابها وفق النسب التالية:

أ- نسبة السيولة العامة: من خلال هذه النسبة يتم معرفة درجة تغطية الأصول المتداولة للديون قصيرة الأجل، ومن المفروض أن تكون هذه السيولة كبيرة، كلما ارتفعت هذه النسبة، إلا أنها تعتبر مؤشراً عاماً حيث لا تأخذ بعين الاعتبار سيولة مختلف الأصول المتداولة واستحقاق الديون قصيرة الأجل وتحسب كما يلي:

زغيب مليكة، بوشنقىر ميلود، مرجع سبق ذكره، ص: 37-43¹.

الأصول المتداولة

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

الديون قصيرة الأجل

ب- نسبة السيولة المنخفضة: من خلال هذه النسبة يتم استبعاد المخزون باعتباره العنصر الأقل سيولة، بالإضافة إلى كونه يعتبر أكبر حصة من الأصول المتداولة، فهو يحتاج إلى مدة أكبر ليتحول إلى نقدية، حيث أن المؤسسة تستطيع بيع القيم غير الجاهزة بقيمتها الدفترية وتحصيل ذممها من خلال تسديد جميع التزاماتها دون أن تمس المخزون السلعي، وتحسب كما يلي:

الأصول المتداولة - المخزون

$$\text{نسبة السيولة المنخفضة} = \frac{\text{الأصول المتداولة - المخزون}}{\text{الديون قصيرة الأجل}}$$

الديون قصيرة الأجل

ت- نسبة السيولة الجاهزة: تبين هذه النسبة مقدار النقدية المتوفرة لدى المؤسسة في وقت معين لمواجهة الالتزامات القصيرة الأجل، كما السيولة دون الأخذ بعين الاعتبار الذمم او المخزون، فهي تبين للمؤسسة على مدى ضرورة تحصيلها للذمم، أو أن عليها ان تبيع البعض من مخزونها حتى تتمكن من مواجهة الديون قصيرة الأجل وتحسب كما يلي:

النقدية

$$\text{نسبة السيولة الجاهزة} = \frac{\text{النقدية}}{\text{المخزون قصير الأجل}}$$

الديون قصيرة الأجل

ث- نسبة المخزون إلى رأس المال العامل: تبين هذه النسبة الجزء الصافي من الأصول المتداولة الذي يتمثل في المخزون السلعي، ومن خلال هذه النسبة تتمكن المؤسسة من معرفة الخسارة المحتملة نتيجة الانخفاض في قيم المخزون، ومن هنا فإن انخفاض هذه النسبة يعتبر في صالح المؤسسة، وتحسب كما يلي:

المخزون

$$\text{نسبة المخزون إلى رأس المال العامل} = \frac{\text{المخزون}}{\text{الأصول المتداولة - الديون قصيرة الأجل}}$$

الأصول المتداولة - الديون قصيرة الأجل

1-2 دراسة نسب النشاط: توضح لنا هذه المجموعة من النسب، كيفية تسيير المؤسسة لمجموع أصولها ذات درجات السيولة المختلفة مقارنة مع درجات استحقاق عناصر الخصوم، ويسمح حساب وتحليل عناصر الاستغلال بمعرفة سيولة مختلف العناصر التي تكون الأصول المتداولة والديون قصيرة الأجل، حيث كلما كان دوران هذه العناصر سريعاً كلما كان الوقت ضروري لتحويلها إلى نقدية أقل بفرض ثبات العوامل الأخرى، وسيتم التطرق إلى دراسة نسب النشاط من خلال مهلة ائتمان الزبائن، ومهلة تسديد الموردين على النحو التالي:

محاضرات حول مالية المؤسسة

أ- مهلة ائتمان الزبائن: تبين هذه النسبة المدة التي تمنحها المؤسسة لزبائنها حتى يسددوا ما عليهم من ديون اتجاهها، حيث لا ينبغي أن تتجاوز هذه المهلة 90 يوماً، وعلى العموم يجب مقارنتها دائماً بنسبة أخرى هي مهلة تسديد الموردين، وتحسب وفق العلاقة التالية:

الزبائن + أوراق القبض

$$\text{مهلة ائتمان الزبائن} = \frac{\text{360 x}}{\text{المبيعات السنوية متضمنة الرسم}}$$

المبيعات السنوية متضمنة الرسم

ب- مهلة تسديد الموردين: تبين هذه النسبة المدة التي يمنحها الموردين للمؤسسة حتى تسدد ما عليها من ديون، وتجدد الإشارة إلى انه ينبغي أن تكون هذه المدة أقل من مدة تسديد الزبائن، وهذا حتى تتمكن المؤسسة من تحصيل ذممها لمواجهة هذه الديون، وفي الحالة المعاكسة ستجد المؤسسة نفسها في مواجهة صعوبات في السيولة مما يؤثر سلباً على أدائها، وتحسب وفق العلاقة التالية:

الموردون + أوراق الدفع

$$\text{مهلة تسديد الموردين} = \frac{\text{360 x}}{\text{المبيعات السنوية متضمنة الرسم}}$$

المبيعات السنوية متضمنة الرسم

1-3 دراسة نسب المديونية: تبين لنا هذه المجموعة من النسب على مدى اعتماد المؤسسة في تمويل استثماراتها على أموالها الذاتية وعلى الأموال الخارجية، باعتبار أن الأموال الخاصة عادة لا تكفي لتمويل الاستثمارات، كما أن المبالغة في استخدام الديون يمكن أن يؤدي بالمؤسسة إلى الإفلاس نتيجة عدم قدرتها على مواجهة

محاضرات حول مالية المؤسسة

الديون، وتعتمد نسب المديونية على مجموعة من النسب، أهمها نسبة السيولة الآجلة، نسبة القدرة على التسديد، نسبة الاستقلالية المالية، ونسبة تغطية المصاريف المالية.

أ- نسبة السيولة الآجلة: تمثل هذه النسبة هامش استنادة المؤسسة، لذلك يفحصها البنك قبل أن يتم منح قرض طويل الأجل، حيث تمثل حصة الأموال الخاصة هامش الأمان للدائنين على المدى البعيد، ففي حالة التصفية، فإن الأصول الصافية يجب أن تغطي مجموع الديون الآجلة، وإذا لم تكن حصة المستثمرين كبيرة في التمويل، فإن الأخطار سيتحملها الدائنون في جزءها الأكبر، لذلك تفضل البنوك نسبة استنادة منخفضة من أجل حماية البنك من خطر هدم القدرة على التسديد، على عكس المساهمين الذين يفضلون أن تكون هذه النسبة مرتفعة من أجل زيادة أرباحهم من خلال الأثر الإيجابي للرافعة المالية، أو للحفاظ على رقابة المؤسسة التي من الممكن فقدها في حالة زيادة رأس المال، وتحسب وفق العلاقة التالية:

الديون متوسطة وطويلة الأجل

نسبة السيولة الآجلة = _____

الأموال الدائمة

ب- نسبة القدرة على التسديد: تبين هذه النسبة المدة التي تستغرقها المؤسسة من أجل تسديد الديون المتوسطة وطويلة الأجل عند استخدامها كل قدراتها على التمويل الذاتي، فإذا كانت النسبة أقل من المدة الحقيقية للتسديد فهذا يعني أن المؤسسة قادرة على الاستنادة، أو إمكانيات ذاتية للتطور، وتحسب وفق العلاقة التالية:

الديون متوسطة وطويلة الآجل

نسبة القدرة على التسديد = $\frac{\text{الديون متوسطة وطويلة الآجل}}{\text{قدرة التمويل الذاتي}}$

قدرة التمويل الذاتي

ت- نسبة الاستقلالية المالية: تبين هذه النسبة حصة المساهمين من الأموال الخاصة مقارنة بمجموع موارد المؤسسة حيث أن:

- 20٪ تمثل الحدود الدنيا؛
- 60 ٪ تمثل الحدود القصوى، وإذا زادت النسبة عن ذلك يعتبر تبذيرا للأموال؛
- 30٪ و40٪ تعتبر النسبة مقبولة.

وتحسب نسبة الاستقلالية المالية وفق العلاقة التالية:

الأموال الخاصة

نسبة الاستقلالية المالية = $\frac{\text{الأموال الخاصة}}{\text{مجموع الخصوم}}$

مجموع الخصوم

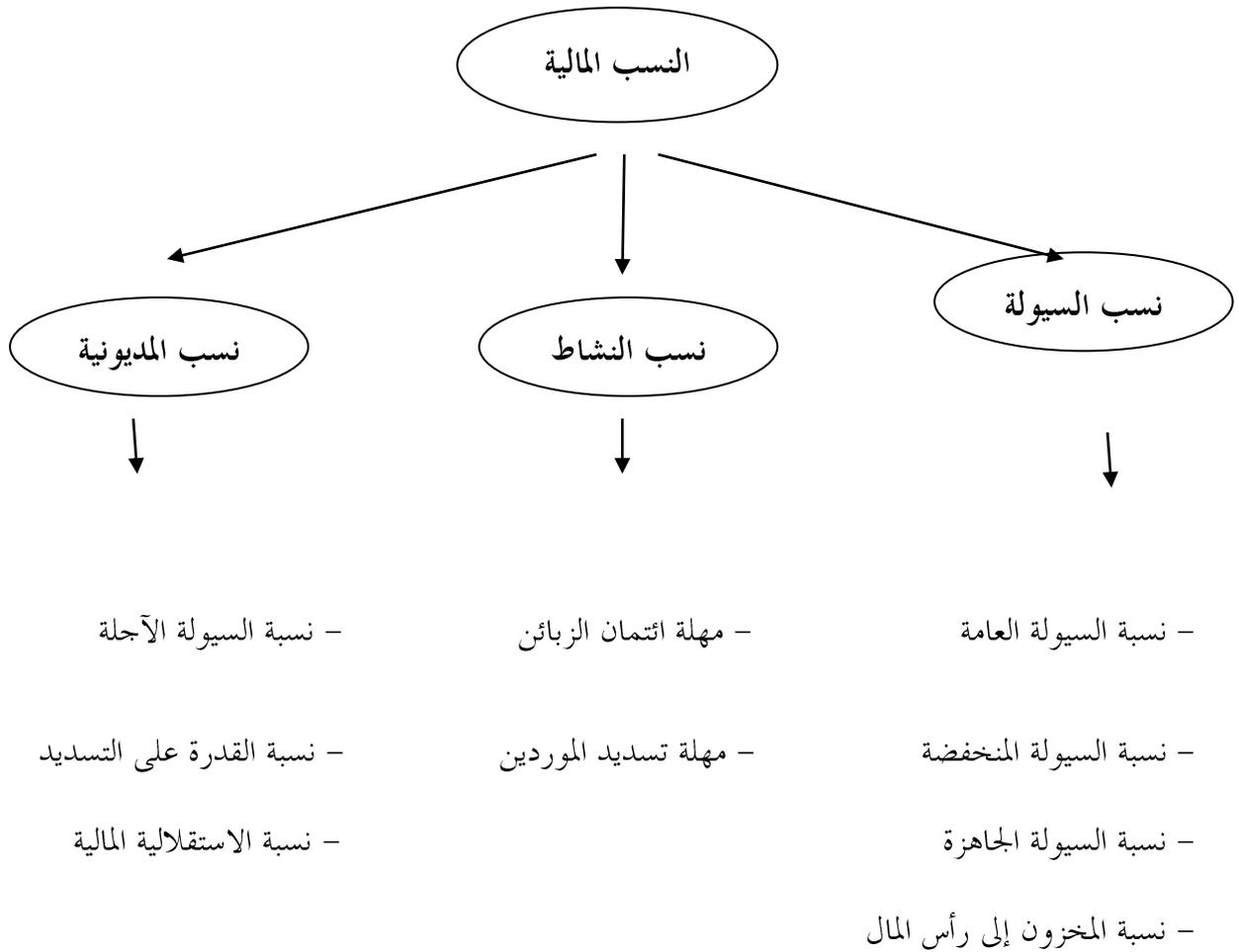
نسبة تغطية المصاريف المالية: توضح هذه النسبة مدى تغطية رقم الأعمال السنوي الصافي للمصاريف المالية للمؤسسة، وكلما كانت هذه النسبة منخفضة، كلما كان ذلك إيجابيا على أداء المؤسسة، والعكس صحيح، فكلما زادت المصاريف المالية، كلما زادت تكاليف المؤسسة، وبالتالي يؤثر سلبا على هامش ربحها وأدائها، وتحسب وفق العلاقة التالية:

المصاريف المالية

$$\frac{\text{المصاريف المالية}}{\text{رقم الأعمال السنوي الصافي}} = \text{نسبة تغطية المصاريف المالية}$$

الشكل الموالي يوضح أهم النسب المالية المستخدمة في التحليل الكلاسيكي

الشكل رقم (1): النسب المالية



المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على المعلومات السابقة

2-التوازنات المالية

يعتمد التحليل المالي الكلاسيكي إضافة إلى النسب المالية على دراسة التوازنات المالية من خلال قياس رأس المال العامل واحتياجات رأس المال العامل والخزينة من أجل تقييم البنية المالية للمؤسسة والحكم على مدى توازنها المالي، حيث يجب أن تغطي الموارد الدائمة الأصول الثابتة، وأن تغطي الديون قصيرة الأجل الأصول المتداولة وهذا ما يعرف بقاعدة التوازن المالي الأدنى.

2-1 رأس المال العامل:

1- تعريف رأس المال العامل: يمثل رأس المال العامل فائض التمويل الثابت الموجود خلال دورة الاستغلال¹، ويتم حسابه بطريقتين على النحو التالي:

• من أعلى الميزانية المالية:

رأس المال العامل = الأموال الدائمة - الأصول الثابتة

• من أسفل الميزانية المالية:

رأس المال العامل = الأصول المتداولة - الديون قصيرة الأجل

الشكل الموالي يوضح رأس المال العامل

¹ Pascal RECROIX « Finance d'entreprise », Gualino Lextenso édition, 2010, Paris, p 73.

الشكل رقم (02): تحديد رأس المال العامل



المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على المعلومات السابقة

3- أنواع رأس المال العامل: يمكن تقسيم رأس المال العامل إلى أربعة أنواع¹:

أ- رأس المال العامل الإجمالي: ويتمثل في مجموع الأصول المتداولة، لذا يرى بعض المحللين الماليين أنه لا داعي

لوضع مصطلح آخر بما أنه من الناحية المالية هناك مصطلح يؤدي إلى نفس المعنى.

ب- رأس المال العامل الصافي: ويتمثل في الأموال الدائمة المستخدمة في تمويل جزء من الأصول المتداولة، وهو

الذي رأيناه سابقا.

¹ زغيب مليكة، بوشنقير ميلود، مرجع سبق ذكره، ص: 50.

ت- رأس المال العامل الخاص: هو الجزء من الأموال الخاصة المستعمل في تمويل جزء من الأصول المتداولة بعد

تمويل الأصول الثابتة ويحسب وفق العلاقة التالية:

$$\text{ر م ع الخاص} = \text{الأموال الخاصة} - \text{الأصول الثابتة}$$

ث- رأس المال العامل الأجنبي: هو جزء من الأموال الدائمة المستخدمة في تمويل جزء من الأصول المتداولة،

ويحسب وفق العلاقة التالية:

$$\text{ر م ع الأجنبي} = \text{ر م ع الصافي} - \text{ر م ع الخاص}$$

3- عوامل تغير رأس المال العامل: يتغير مؤشر رأس المال العامل بالارتفاع أو الانخفاض بتغير أحد العناصر

المكونة له على النحو التالي¹:

أ- بالارتفاع: من خلال:

- ارتفاع الأموال الخاصة وارتفاع الديون طويلة الأجل؛

- التنازل عن بعض القروض طويلة الأجل.

ب- بالانخفاض: من خلال:

- شراء أصول إنتاجية جديدة؛

- تسديد الديون طويلة الأجل؛

¹ مبارك لسوس، مرجع سبق ذكره، ص: 54.

- نقصان في الأموال الخاصة.

4- تأثير رأس المال العامل على الهيكلة المالية للمؤسسة

يؤثر رأس المال العامل إيجابيا أو سلبيا على الهيكلة المالية للمؤسسة، والجدول التالي يلخص حالات رأس المال العامل وتأثيره على الهيكل التمويلي للمؤسسة.

الجدول رقم (01): دراسة حالات رأس المال العامل

رأس المال العامل	التفسير
رم ع > 0	يوجد اختلال في التوازن المالي على المدى المتوسط والطويل، أي أن هناك هيكلة مالية غير سليمة، وفي هذه الحالة يجب إعادة تأسيس رأس المال العامل.
رم ع = 0	هيكلة مالية سليمة، حيث يوجد توازن مالي على المدى المتوسط والطويل، ولكن في حدها الأدنى، وفي هذه الحالة يجب الزيادة في رأس المال لعامل
رم ع < 0	هيكلة مالية سليمة، وفي هذه الحالة تقوم المؤسسة بعمليات استثمارية

المصدر: زغيب مليكة، بوشنغير ميلود، مرجع سبق ذكره، ص: 54.

2- احتياجات رأس المال العامل:

2-1 تعريف احتياجات رأس المال العامل: يمكن تعريف احتياجات رأس المال العامل على أنه " رأس المال

العامل الأمثل، أي ذلك الجزء من الأموال الدائمة الممول لجزء من الأصول المتداولة والذي يضمن للمؤسسة

محاضرات حول مالية المؤسسة

توازنها المالي الضروري. وتظهر هذه الاحتياجات عند مقارنة الأصول المتداولة مع الموارد المالية قصيرة

الأجل¹، ويمكن حساب احتياجات رأس المال العامل من خلال العلاقة التالية:

احتياجات رأس المال العامل = (الأصول المتداولة - القيم الجاهزة) - (الديون قصيرة الأجل - السلفات المصرفية)

2-2 دراسة الهيكلية المالية على المدى القصير: يعتبر قياس احتياجات رأس المال العامل ومقارنته مع رأس

المال العامل تظهر مدى وجود توازن مالي أو اختلال مالي على المدى القصير، والجدول التالي يوضح ذلك:

الجدول رقم (03): حالات وجود توازن أو اختلال مالي على المدى القصير

الحالة	التفسير
رم ع > 0 و إ ر أم ع > 0	المؤسسة تستطيع تمويل دورة الاستغلال من خلال موارد الاستغلال (ديون الموردين).
رم ع < 0 و إ ر م ع > 0	المؤسسة تستطيع تمويل دورة الاستغلال بواسطة رأس المال العامل وموارد الاستغلال (ديون الموردين).
رم ع < 0 و إ ر م ع < 0 (تغير مناسب)	المؤسسة تستطيع تمويل دورة الاستغلال بواسطة رأس المال العامل وحده لأنه كاف (ارتفاع رأس المال العامل يغطي ارتفاع الاحتياجات من رأس المال العامل).

¹ زغيب مليكة، بوشنقىر ميلود، مرجع سبق ذكره، ص: 53

المؤسسة في هذه الحالة تضطر إلى اللجوء إلى الأموال الخارجية (قروض بنكية)، لأن رأس المال العامل سالب مع احتياجات مرتفعة في رأس المال العامل.	رمع > 0 وإرمع < 0
في هذه الحالة يوجد رأس مال عامل موجب إلا أنه لا يغطي دورة الاستغلال، لأن الارتفاع في رأس المال العامل لا يغطي في الاحتياجات من رأس المال العامل، لذا فالمؤسسة تضطر إلى اللجوء إلى الأموال الخارجية.	رمع < 0 وإرمع < 0 (تغير غير متناسب)

المصدر: زغيب مليكة، بوشنقىر ميلود، مرجع سبق ذكره، ص ص 55-56.

3- الخزينة:

الخزينة الصافية هي مجموع الأموال الجاهزة التي توجد تحت تصرف المؤسسة خلال فترة الاستغلال، أي هي عبارة عن مجموع الأموال السائلة التي تستطيع المؤسسة استخدامها فوراً، وهي من المؤشرات التي لها دلالة على وجود توازن مالي¹. وفي التحليل المالي، كلما كانت نتيجة الخزينة قريبة من الصفر بقيمة موجبة، واكتفت المؤسسة بالسيولة اللازمة فقط كان ذلك مفضلاً، حيث توفق بين توظيف السيولة الجاهزة في دورة الاستغلال وتسديد المستحقات التي انقضت أجلها².

تحسب الخزينة وفق العلاقتين التاليتين:

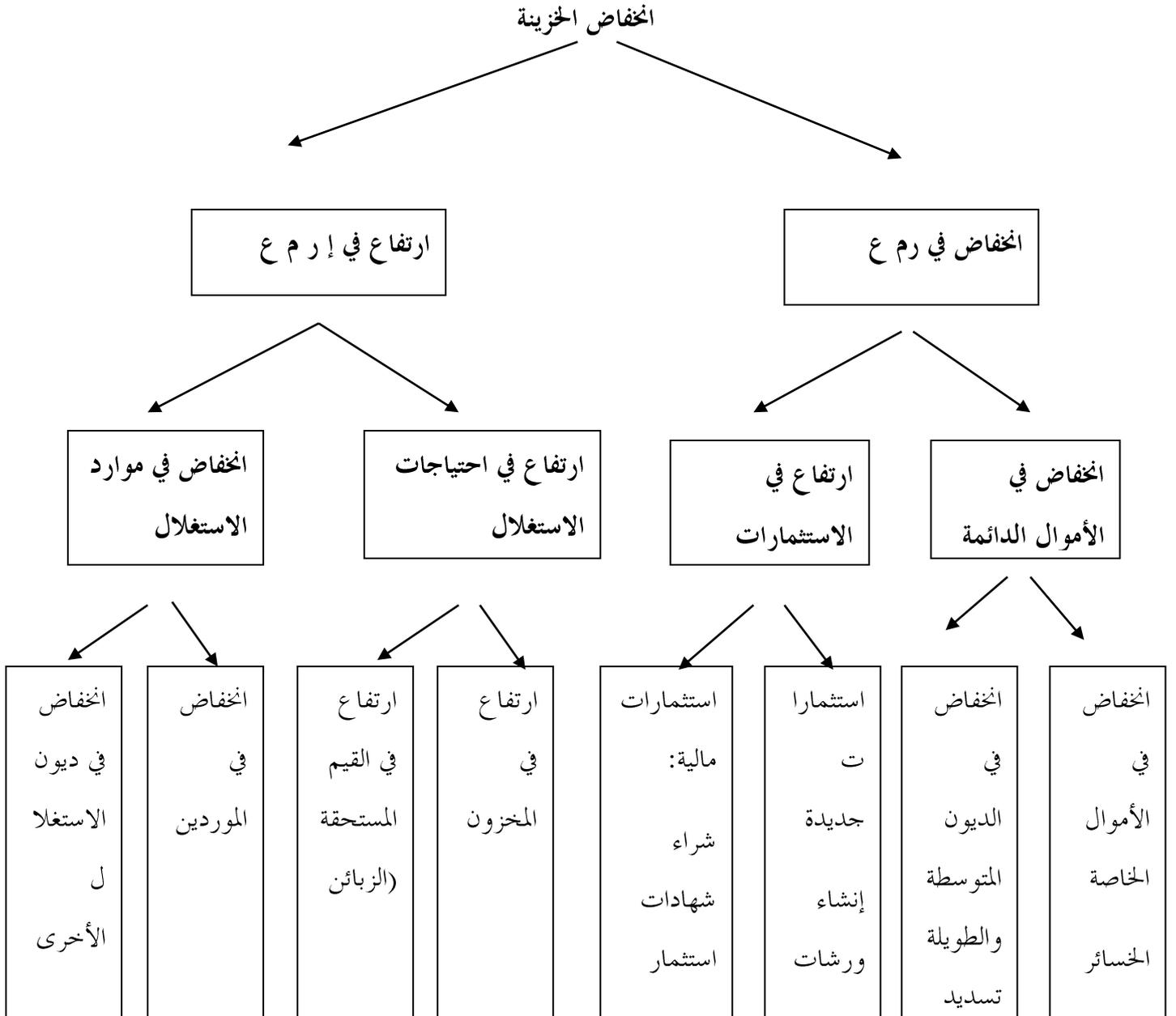
$$\text{الخزينة} = \text{القيم الجاهزة} - \text{السلفات المصرفية}$$

¹ زغيب مليكة، بوشنقىر ميلود، مرجع سبق ذكره، ص 53.

² مبارك لسوس، مرجع سبق ذكره، ص 35.

الخزينة = رأس المال العامل - احتياجات رأس المال

أسباب انخفاض الخزينة: توجد العديد من الأسباب التي تؤدي إلى انخفاض الخزينة، والشكل الموالي يوضح هذه الأسباب.
الشكل رقم (01): أسباب انخفاض الخزينة



المحاضرة الرابعة: التحليل المالي الديناميكي

1- مفهوم التحليل المالي الديناميكي

2- أهداف التحليل الأفقي

3- - جدول التمويل

4- أهداف جدول التمويل

5- إعداد جدول التمويل

6- القدرة على التمويل الذاتي

المحاضرة الرابعة: التحليل الديناميكي (الأفقي)

يمثل التحليل الديناميكي أو ما يسمى بالتحليل الأفقي مقارنة عنصر من الميزانية أو قائمة مالية عبر الزمن لنفس المؤسسة من أجل التعرف على التغيرات الواقعة خلال الفترة المدروسة.

1- مفهوم التحليل المالي الديناميكي:

يعرف أيضا بالتحليل الأفقي أو التحليل المقارن، ويعرف على أنه " أسلوب للتحليل الأفقي الذي ينطوي على دراسة سلوك بنود القائمة المالية عبر الزمن، ويتم ذلك من خلال إيجاد نسبة التغير لكل بند¹"

ويمكن حسابه وفق العلاقة التالية:

الرقم الجديد (ن) - الرقم القديم (ن-1)

100X _____

الرقم القديم (ن-1)

2- أهداف التحليل الأفقي: يساعد التحليل الأفقي على²:

- التعرف على اتجاه النسبة الخاصة بعنصر معين في المركز المالي أو قائمة الدخل خلال فترة معينة؛
- تقييم الأداء من خلال اتجاه النسب نحو التحسن واتخاذ القرار المناسب؛
- الحكم على مدى نجاعة سياسة الإدارة؛

¹ رشاد العصار وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص: 172.

² عبد الحليم كراجه وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص: 166.

- محاولة التنبؤ بما سيكون عليه الوضع في المؤسسة مستقبلاً.

3- جدول التمويل: يظهر جدول التمويل الاستخدامات والموارد، حيث يشرح مصدر الأموال واستعمالاتها، وقياس التغيرات الناتجة عن مجموع العمليات المرتبطة بالنفقات والإيرادات، أي أنه يسمح بمعرفة الطريقة التي واجهت بها المؤسسة احتياجاتها خلال فترة معينة¹.

4- أهداف جدول التمويل: يعتبر جدول التمويل من أدوات التحليل المالي حيث يقدم معلومات مهمة تخص ما يلي²:

- إبراز التغيرات المالية ومقارنتها؛

- إبراز صافي التمويل الذاتي كمصدر أساسي للتمويل؛

- مساعدة المسير المالي في اتخاذ القرار المتعلق بالاستخدام الأمثل للأموال التي تحت تصرف المؤسسة؛

- اختيار الاستثمارات مستقبلاً واللجوء إلى المصادر التمويلية المناسبة.

5- إعداد جدول التمويل: يتطلب إعداد هذا الجدول استخدام ميزانيتين متتاليتين، ويتم ذلك من خلال حساب التغيرات بالزيادة أو النقصان في كل عنصر من العناصر المسجلة والمتناظرة بالميزانيتين، وبعدها تصنف هذه التغيرات إلى موارد واستخدامات، من خلال اتباع الخطوات التالية³:

الخطوة الأولى: إعداد قائمة موارد الأموال واستخداماتها من خلال رصد التغيرات في بنود الميزانية التي طرأت خلال فترة زمنية معينة.

¹ زغيب مليكة، بوشنقير ميلود، مرجع سبق ذكره، ص: 122.

² مبارك لسوس، مرجع سبق ذكره، ص: 62.

³ مبارك لسوس، مرجع سبق ذكره، ص: 62-63.

الخطوة الثانية: إعداد قائمة موارد الأموال واستخداماتها، من خلال تصنيف هذه التغيرات إلى موارد

واستخدامات وفق القاعدة التالية:

أ- موارد الأموال تتشكل من:

- النقص في الأصول؛
- الزيادة في الخصوم؛
- الزيادة في الأموال الخاصة.

ب- استخدامات الأموال تتشكل من:

- الزيادة في الأصول؛
- النقص في الخصوم؛
- النقص في الأموال الخاصة.

مع إظهار التمويل الذاتي خلال الفترة المدروسة.

والجدول الموالي يمثل الهيكل الأساسي لجدول التمويل

الجدول رقم (01): جدول تمويل الدورة

موارد المؤسسة	استخدامات المؤسسة
الزيادة في الخصوم (مع إبراز التمويل الذاتي)	الزيادة في الأصول
النقصان في الأصول	النقصان في الخصوم

المصدر: مبارك لسوس، مرجع سبق ذكره، ص: 63.

6- القدرة على التمويل الذاتي¹:

تمثل القدرة على التمويل الذاتي في قدرة المؤسسة على تمويل استثمارات جديدة بالاعتماد على الموارد المالية الذاتية، أو هي تلك الموارد المتحصل عليها من خلال نشاطها العادي بغض النظر عن العمليات الاستثنائية المتعلقة لتنازل الاستثمارات المتنازل عليها وإعانات الاستثمار، ويكون هذا التمويل إما بطريقة مباشرة مثل شراء أو إنتاج هذه الاستثمارات، أو بطريقة غير مباشرة مثل تسديد القروض التي استعملت في تمويل الاستثمارات، كما يمكن استعمال القدرة على التمويل الذاتي في تمويل الزيادة في احتياجات رأس المال العامل.

وتحسب القدرة على التمويل الذاتي وفق العلاقة التالية:

القدرة على التمويل الذاتي = نتيجة الدورة الصافية + حصص الإهلاك + مخصصات المؤونات - استرجاع المؤونات +/- فائض أو نقص قيمة التنازل عن الاستثمارات.

¹ مليكة زغب، بوشنقر ميلود، مرجع سبق ذكره، ص: 128

المحاضرة الخامسة: اختيار المشاريع الاستثمارية

1 - مفهوم الاستثمار

2- معايير اختيار المشاريع الاستثمارية

المحاضرة الخامسة: اختيار المشاريع الاستثمارية

عند البدء في أي مشروع استثماري أو التوسع في مشروع حالي بإضافة وحدات جديدة، أو استبدال أصول حالية بأصول أخرى أكثر كفاءة، لابد من دراسة ومراعاة بعض الشروط أملا في الحصول على عوائد على مدار عدة فترات مقبلة .

1- مفهوم الاستثمار: يمثل ذلك "النشاط الذي يترتب عليه القيام بخلق طاقة جديدة أو زيادة الطاقة الحالية للمؤسسة، ومن أمثلة ذلك إقامة منشأة جديدة أو التوسع في المنشأة الموجودة حاليا بإضافة وحدات إنتاجية جديدة، أو استبدال الأصول الحالية بأصول أكثر كفاءة وطاقة أكبر وغير ذلك من المشروعات الاستثمارية. وهو يختلف عن النشاط الجاري الذي يقصد به استغلال الطاقة وتشغيلها والاستفادة منها، مثال ذلك استغلال الطاقة الإنتاجية للمصنع في الإنتاج واستغلال الطاقة التسويقية للمؤسسة في تصريف الإنتاج. وهذا SQa. ومن هنا نفق الإنفاق الاستثماري عن الإنفاق الجاري في القدر من موارد المؤسسة الذي يتم تخصيصه (التضحية به) في الوقت الحاضر، أملا في الحصول على العائد من هذا الإنفاق على مدار عدة فترات مقبلة، أما الثاني وهو المترتب على القيام بالنشاط الجاري، فهو ذلك القدر من موارد المؤسسة الذي يتم التضحية به في فترة زمنية معينة من أجل الحصول على عائد من هذا الإنفاق في نفس الفترة¹.

2- المشروع الاستثماري: من أجل البدء في أي مشروع استثماري، ينبغي مراعاة العناصر التالية²:

¹ مبارك لسوس، مرجع سبق ذكره، ص: 115.

² زغيب مليكة، بوشنقر ميلود، مرجع سبق ذكره، ص: 159-162.

1-2 رأس المال المستثمر: ويتمثل في مجموع النفقات التي تتحملها المؤسسة من أجل تنفيذ استثمارها والذي

يتكون من:

- المصاريف الإعدادية كمصاريف الأبحاث والدراسات؛
- تكلفة الحصول على الأصول المادية الثابتة؛
- تكلفة الحصول على الأصول المعنوية؛
- احتياجات رأس المال العامل.

2-2 مدة الحياة الاقتصادية: من أجل معرفة الأرباح المنتظرة، لابد من معرفة مدة استغلال الاستثمار، وعادة

ما تقدر بمدة الاهتلاك.

2-3 تدفقات الخزينة الصافية الناتجة عن الاستثمار: وتعرف بالعوائد المالية السنوية، وتمثل المدخلات

الصافية، أي الفرق بين الإيرادات والنفقات المقدرة سنويا للاستثمار، وتحسب وفق العلاقة التالية:

$$\text{التدفق النقدي} = \text{النتيجة الصافية} + \text{الاهتلاك}$$

2-4 القيمة المتبقية: عند اهتلاك الاستثمار يمكن التنازل عنه، وإيراد التنازل عنه يكون فائض قيمة يخضع

للضريبة، والصافي يضاف إلى آخر تدفق نقدي.

2-5 المشاريع الاستثمارية المستقلة: وتمثل المشاريع التي لا تؤدي عملية قبول إحداها بالضرورة إلى رفض

البقية، أي ان أي قرار استثماري الخاص بإحداها مستقل تماما عن بقية القرارات.

2-6 المشاريع الاستثمارية البديلة: وتسمى كذلك بالمشاريع المتعارضة، حيث تؤدي عملية قبول إحداها بالضرورة إلى رفض البقية، فإذا كان أمام المؤسسة مشروع اختيار بين مجموعة من الآلات التي لها نفس الدور، فإن اختيار إحدى الآلات يلغي اختيار باقي الآلات، ومن المنطقي أن يتم اختيار الأفضل.

2-7 القيمة الزمنية للنقود: وتتمثل في الفرق بين قيمة الوحدة النقدية الآن وبين قيمتها بعد فترة من الزمن، لأن قيمة الدينار الآن هي أكبر من قيمته بعد سنة، فالقيمة الزمنية للنقود تتوقف على الحصول عليه، ويقصد بذلك أن الزمن له دور مهم في عملية اتخاذ القرار من خلال استغلال المدة لكسب الربح الإضافي.

ثانيا- معايير اختيار المشاريع الاستثمارية

توجد عدة معايير لتقييم واختيار المشاريع الاستثمارية في حالة التأكد التام، وتتمثل في طريقة فترة الاسترداد، صافي القيمة الحالية، معدل المدودية الداخلي، ومؤشر الربحية.

1 - طريقة فترة الاسترداد¹ (DR) :le délai de récupération

تمثل فترة الاسترداد المدة الزمنية اللازمة لاسترجاع رأس المال المستثمر من خلال التدفقات النقدية الصافية السنوية.

ويمكن حسابها وفق حالتين:

الحالة الأولى: تساوي التدفقات النقدية الصافية: تحسب فترة الاسترداد وفق العلاقة التالية

$$DR = \frac{I_0}{CP} \text{ حيث:}$$

¹ مليكة زغيب، بوشنقر ميلود، مرجع سبق ذكره، ص ص: 162-163.

DR: فترة الاسترداد

I_0 : مبلغ رأس المال المستثمر المبدئي

CP: التدفقات النقدية الصافية

الحالة الثانية: عدم تساوي التدفقات

النقدية، في هذه الحالة تحسب فترة الاسترداد مباشرة من توزيع التدفقات النقدية للمشروع بالعين المجردة.

ومن خلال طريقة فترة الاسترداد، يختار الاستثمار الذي يغطي التدفقات النقدية الداخلة قبل الإنفاق المالي في أقصر مدة زمنية، وتعتبر هذه الطريقة بسيطة وسهلة التطبيق، وتستعمل خاصة في المؤسسات التي تعاني من مشاكل في السيولة أو بالنسبة للاستثمارات الأجنبية في الدول التي تتسم بعدم الاستقرار، كما أنها تستخدم خاصة في الاستثمارات الصغيرة، لأنه قد تكون الأساليب الأكثر تقدماً أكبر من المكاسب العلمية التي يمكن الحصول عليها.

2- القيمة الحالية الصافية $(VAN)^1$ la valeur actuelle nette

تعرف القيمة الحالية الصافية بالفرق بين تدفقات الخزينة الحالية في التاريخ (0) ورأس المال المستثمر.

وتحسب وفق العلاقة التالية:

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

¹ زغيب مليكة، بوشنقىر ميلود، مرجع سبق ذكره، ص ص: 172-173.

حيث:

I_0 : مبلغ الاستثمار الأولي

C_p : التدفقات النقدية الصافية

t : معدل الخصم

وفي حالة التدفقات النقدية المتساوية، يمكن حساب القيمة الحالية الصافية وفق العلاقة التالية:

$$VAN=C \left[\frac{1-(1+t)^{-p}}{t} - 1 \right]$$

- إذا كانت القيمة الحالية الصافية < 0 فإن الاستثمار مربح؛

- إذا كانت القيمة الحالية الصافية > 0 فإن الاستثمار غير مربح.

3 - معدل المردودية الداخلي TIR:

يمثل معدل المردودية الداخلي للاستثمار معدل الاستحداث الذي يجعل القيمة الحالية الصافية معدومة أي يجعل

من إجمالي التدفقات النقدية الداخلة مساويا لإجمالي التدفقات النقدية بالقيم الحالية، ويعرف أيضا على أنه

أقصى معدل تكافؤ به رؤوس الأموال المخصصة لتمويل الاستثمار دون أن تفلس العملية¹. ويتم تحديده من

خلال:

$$- I=0 \quad \sum_{p=1}^n C_p \frac{1}{(1+x)^n} \quad \text{أو} \quad - I=0 \quad \sum_{p=1}^n C_p \frac{1}{(1+x)^n}$$

¹ مبارك لسوس، مرجع سبق ذكره، ص: 128.

حيث: X: يمثل معدل المردودية:

حالات معدل المردودية الداخلي: يمثل معدل المردودية الداخلي التكلفة القصوى لرأس المال الذي يمول المشروع الاستثماري، حيث¹:

- إذا كان (t < X) يقبل تنفيذ المشروع الاستثماري إذا كان معدل المردودية الداخلي أكبر من معدل المردودية الأدنى الذي تطلبه المؤسسة

مع الأخذ بعين الاعتبار نوعية الاستثمارات مستقلة كانت أو بديلة في حالة المقارنة بينها حيث:

- إذا كان (t = X) يعادل معدل المردودية الداخلي المطلوب من طرف المؤسسة، فيعتبر المشروع الاستثماري حيادي بخصوص المردودية الإجمالية للمؤسسة.

- إذا كان t > X فإن المشروع الاستثماري يؤدي إلى تدهور المردودية العامة للمؤسسة.

4- مؤشر الربحية: يعتبر مؤشر الربحية معياراً لمقارنة القيمة الحالية الصافية المتحققة برأس المال الابتدائي المستخدم، حيث إذا كانت رؤوس الأموال المستثمرة للاستثمارات المقترحة غير متساوية تصبح المفاضلة بينها غير سليمة، فمن الطبيعي أن تزداد القيمة المطلقة لصافي القيمة الحالية بازدياد رأس المال المستثمر².

وتحسب وفق العلاقة التالية:

$$I_p = 1 + \frac{VAN}{I_0} \quad \text{أو} \quad P = \frac{1}{I_0} \sum_{p=1}^n cp(1+t)^{-p}$$

¹ زغيب مليكة، بوشنقر ميلود، مرجع سبق ذكره، ص: 179.

² مبارك لسوس، مرجع سبق ذكره، ص 126.

وتنص القاعدة²¹:

- إذا كان $IP > 1$ فإن المشروع الاستثماري مقبول، وكلما كان مؤشر الربحية أكبر كلما كان المشروع الاستثماري أفضل.

- إذا كان $IP < 1$ فإن المشروع الاستثماري غير مقبول.

ويستعمل هذا المعيار لتفادي مشكل تقييم المشاريع ذات مدة الحياة الاقتصادية المختلفة أو اختلاف مبلغ الإنفاق الاستثماري الأولي، كما أن مؤشر الربحية يأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية لنقود.

1

² زغيب مليكة، بوشنقىر ميلود، مرجع سبق ذكره، ص: 185.

المحاضرة السادسة: مصادر تمويل الاستثمارات

1- الأموال الخاصة (المملوكة)

- طرح الأسهم

- الأرباح المحتجزة

2- الديون

- القروض السندية (السندات)

- قروض الإيجار

- القروض البنكية

- الإئتمان التجاري

المحاضرة السادسة: مصادر تمويل الاستثمارات

تعتمد المؤسسات عند قيامها بعملية تمويل احتياجاتها إلى مجموعة من المصادر، وعليه سيتم التطرق إلى في

هذه المحاضرة إلى مصادر التمويل حسب معيار الملكية إلى أموال خاصة وديون على النحو التالي:

1- الأموال الخاصة (أموال الملكية): تتمثل الأموال الخاصة في وسائل التمويل طويلة الأجل من خلال

طرح أسهم للاكتتاب والأرباح المحتجزة.

أ- طرح الأسهم: تلجأ المؤسسة إلى الزيادة من رأس مالها من خلال طرح الأسهم العادية والممتازة.

• الأسهم العادية: وهي عبارة عن جزء من رأس مال المؤسسة، ويتمتع صاحب السهم بمجموعة من

الحقوق على النحو التالي¹:

- حق انتخاب مجلس الإدارة ومدقق الحسابات؛
- حق الاشتراك في الأرباح في حالة اتخاذ قرار توزيع الأرباح؛
- حق الحضور عند انعقاد الجمعية العامة؛
- الحق في التصويت على القرارات؛
- حق الأولوية في الاكتتاب؛
- حق نقل ملكية الأسهم من خلال التداول الأسهم بيعا وشراء في السوق المالية؛

¹ عبد الحكيم كراجه، مرجع سبق ذكره، ص: 79.

محاضرات حول مالية المؤسسة

- حق المشاركة في موجودات المؤسسة عند التصفية، وذلك بعد دفع مستحقات الدائنين وحملة الأسهم الممتازة؛

- الحصول على شهادة باسمه في المؤسسة؛

- الحق في الاطلاع على حسابات المؤسسة.

• **الأسهم الممتازة:** وهي عبارة عن جزء من رأس مال المؤسسة، ولها نسبة أرباح ثابتة، ويتم إصدارها

للأسباب التالية¹:

- زيادة الموارد المالية للمؤسسة نظرا لملائمة هذا النوع من الأسهم مع المستثمرين الذين لا يرغبون في تحمل المخاطر؛

- المتاجرة بالملكية أي استعمال أموال الآخرين بتكاليف ثابتة؛

- استعمال أموال الآخرين دون مشاركتهم في الإدارة.

ب- **الأرباح المحتجزة²:** يقصد بالأرباح المحتجزة الأرباح التي لا توزع على المساهمين من أجل تقوية المركز

المالي ومساعدتها على النمو والتطور، كما تعتبر الأرباح المحتجزة صمام أمان بالنسبة للمؤسسة تستطيع

الاعتماد عليها في حالة حدوث أي طارئ يواجهها، وتضم الأرباح المحتجزة ما يلي:

- الاحتياطات الإجبارية؛

- الاحتياطات الأخرى؛

- الأرباح المدورة.

¹ عبد الحكيم كراجه، مرجع سبق ذكره، ص: 84.

² عبد الحكيم كراجه، مرجع سبق ذكره، ص: 87.

2- الديون: عادة لا تكفي الأموال الخاصة في تلبية الاحتياجات المالية للمؤسسة، إضافة إلى أنه لا يعتبر الإعتماد على الأموال الخاصة الخيار الأمثل للتمويل، لذلك تلجأ المؤسسة إلى مصادر أجنبية أخرى من أجل تمويل احتياجاتها من خلال:

2-1 القروض السندية (السندات): تمثل السندات قرض على المؤسسة بمعدل فائدة معين وبشروط تسديد معينة، وتعتبر مصدر تمويل طويل الأجل، وعادة يتم دفع الفوائد على السندات بصورة دورية سنوية أو نصف سنوية¹. وللسندات عدة خصائص تتمثل فيما يلي²:

- لها قيمة اسمية واحدة؛
- قابلة للتداول؛
- لها تاريخ استحقاق محدد؛
- تعتبر أقل الأنواع الاستثمارية خطورة؛
- تعطي مالكيها دخلا ثابتا ومحددا سنويا؛
- لحاملي السندات الأولوية في السداد المستحقات عند التصفية.

2-2 قروض الإيجار: يمثل الإيجار عقد من خلاله يلتزم المستأجر بدفع مبالغ مالية محددة بمواعيد متفق عليها للمالك أصل من الأصول مقابل انتفاع المستأجر بالخدمات المتحصل عليها خلال فترة زمنية معينة³.

وتعتمد المؤسسة على استئجار الأصول بدلا لشرائها نظرا لـ¹:

¹ رشاد العصار وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص: 87.

² رشاد العصار وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص: 90.

³ عامر عبد الله، مرجع سبق ذكره، ص: 86.

- حاجتها المؤقتة أو الموسمية لذلك الأصل؛
- إمكانياتها الخاصة لا تسمح بشرائها؛
- تكلفة الاستئجار أقل من تكلفة الحصول عليه؛
- التطورات التكنولوجية، فهي تنقل هذه الخسارة المحتملة إلى مالك الأصل الذي يتحمل مصاريف الصيانة.
- وفي آخر مدة الإيجار يكوم أمام المستأجر ثلاث خيارات:
- شراء الأصل؛
- تجديد عقد الإيجار؛
- التنازل عن الأصل.

2-3 القروض البنكية: تنقسم القروض البنكية إلى قروض متوسطة وطويلة الأجل، وقروض قصيرة الأجل، وفيما يلي عرض لكل منهما:

أ- القروض متوسطة وطويلة الأجل: وهي القروض التي تزيد مدة استحقاقها عن السنة، وتعتبر من أهم مصادر التمويل التي تعتمد عليها المؤسسة في تمويل استثمارها، حيث يتم الاتفاق بين المؤسسة والجهة المقرضة على مدة الاستحقاق والفوائد وكيفية السداد.

ب- القروض قصيرة الأجل: وهي القروض التي تقل مدة استحقاقها عن السنة، عادة ما تلجأ إليها المؤسسة عند تمويل دورتها الاستغلالية.

2-4 الائتمان التجاري²:

¹ زغيب مليكة، بوشنقر ميلود، مرجع سبق ذكره، ص: 196-197.

² عبد الحكيم كراحة، مرجع سبق ذكره، ص: 74-75.

محاضرات حول مالية المؤسسة

يتمثل الائتمان التجاري في التسهيلات بالدفع التي يمنحها المورد للمؤسسة عند قيامها باقتناء بضاعة لإعادة بيعها أو شراء مواد أولية لتصنيعها وبيعها، وللإئتمان التجاري شروط تتمثل في:

- الخصم النقدي المسموح به؛
- الفترة الزمنية اللازمة للسداد لاكتساب الخصم النقدي؛
- الفترة الزمنية اللازمة للسداد دون اكتساب الخصم النقدي.

وللإئتمان التجاري عدة أشكال هي كالتالي:

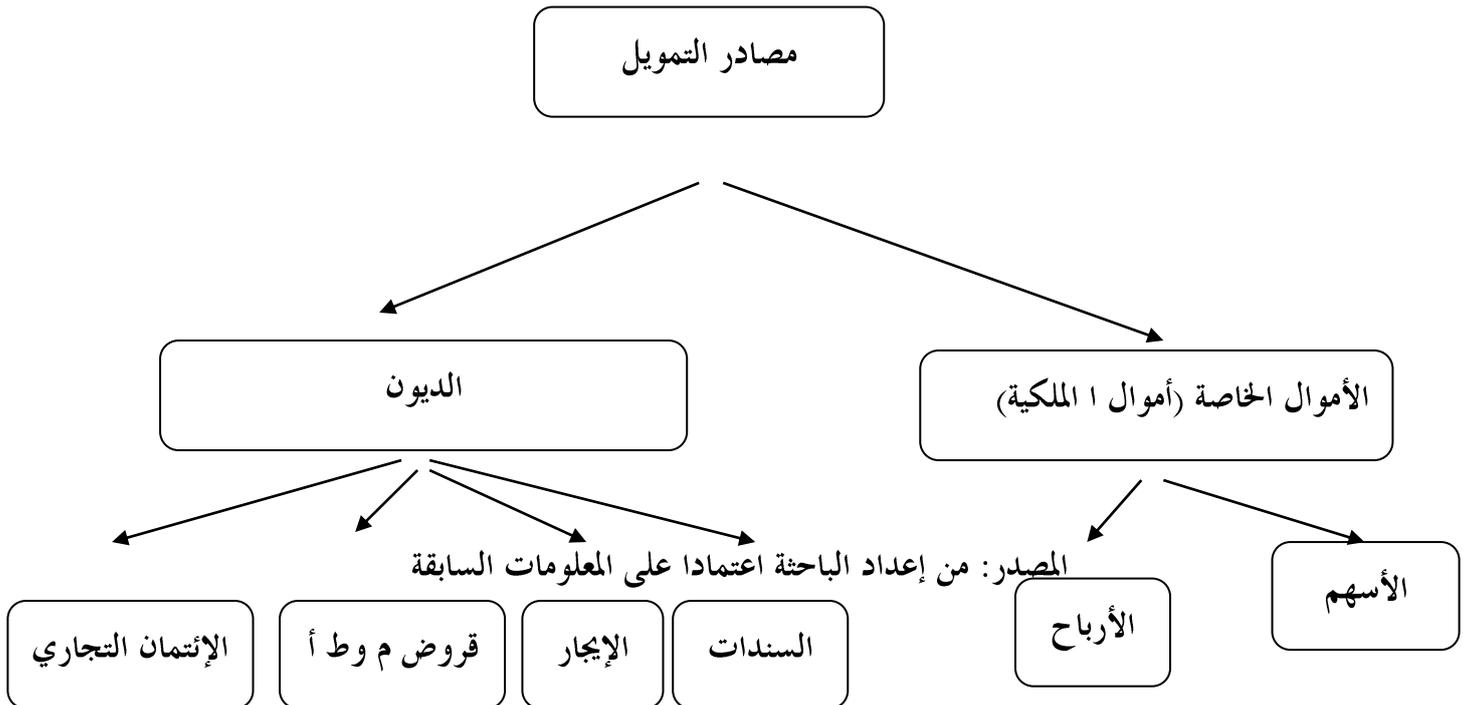
أ- الحساب الجاري: ومن خلاله يقوم المورد بمنح تسهيلات بالدفع للعميل دون توقيع العميل على الكمبيالات، وتعتبر هذه ميزة بالنسبة للمدين لعدم وجود وثيقة إثبات بيد الدائن.

ب- الكمبيالات: ومن خلالها يتم التعهد بدفع مبلغ معين بتاريخ معين، حيث تعتبر الكمبيالة وثيقة إثبات قانونية بالنسبة للدائن، كما أن الدائن يتمكن من تظهير الكمبيالة لتاجر يخرى أو خصمها لدى البنك والحصول على قيمتها نقداً.

ت- الشيكات المؤجلة: وتعتبر وسيلة غير مرغوبة من قبل المدينين نظراً للإجراءات القانونية الصعبة.

الشكل الموالي يوضح مصادر التمويل

الشكل رقم(01): مصادر التمويل الاستثمارات



المراجع

- عبد الرزاق بني هاني، "الاقتصاد المؤسسي"، دار وائل للنشر، الأردن، الطبعة الأولى، 2014.
 - أحمد بوراس، "تمويل المنشآت الاقتصادية"، دار العلوم للنشر والتوزيع، الجزائر، 2008.
 - رفيقة حروش، "اقتصاد وتسيير المؤسسة"، شركة دار الأمة للطباعة، الجزائر، 2013.
 - محمد رفيق الطيب، مدخل للتسيير: أساسيات، وظائف، تقنيات"، الجزء الأول: التسيير والتنظيم والمنشأة، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثالثة، 2011.
 - زغيب مليكة، بوشنقىر ميلود، "التسيير المالي حسب البرنامج الرسمي الجديد"، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثانية، 2011.
 - عامر عبد الله، "التحليل والتخطيط المالي المتقدم"، دار البداية، عمان، الطبعة الأولى، 2015.
 - رشاد العصار وآخرون، "الإدارة والتحليل المالي"، دار البركة للنشر، عمان، الطبعة الأولى، 2001.
 - مبارك لسوس، "التسيير المالي: تحليل نظري مدعم بأمثلة وتمارين محلولة لطلبة العلوم الاقتصادية والتجارية والتسيير"، ديوان المطبوعات الجزائرية، 2004.
 - عبد الحكيم كراجة وآخرون، "الإدارة والتحليل المالي: أسس - مفاهيم - تطبيقات"، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الأولى،
- Pascal RECROIX « Finance d'entreprise »,Gualino Lextenso édition,2010, Paris.