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

مطبوعة بيداغوجية موجهة لطلبة السنة الثالثة
تخصص: التكنولوجية المالية

عنوان المطبوعة

التسيير المالي

من إعداد:
الأستاذة دراعو اسمهان

السنة الجامعية

2026/2025

المحور	العنوان	الصفحة
	مقدمة	02
المحورالاول مدخل إلى مفاهيم التسييرالمالي، التحليل المالي، والتشخيص المالي	1.الوظيفة المالية في المؤسسة	05
	2.التطور التاريخي للوظيفة المالية	05
	3.أهمية الوظيفة المالية داخل المؤسسة	07
	4.التشخيص المالي	08
	5.التحليل المالي	10
	6.أهداف التسيير المالي	12
	7.عناصر التسيير المالي	13
	8.مقارنة بين التحليل المالي، التشخيص المالي، و التسيير المالي	14
المحورالثاني التحليل المالي للميزانية (التحليل الذمي، التحليل الوظيفي، والتحليل الديناميكي)	**أولا: التحليل الذمي للميزانية**	23
	1.الميزانية المالية وأهميتها في التحليل المالي	24
	2.تحليل الميزانية وأهميتها	25
	3.شكل الميزانية المالية	25
	4.ترتيب عناصر الميزانية وفق مبدأي السيولة والاستحقاق	27
	5.مبادئ ترتيب ومعالجة عناصر الميزانية	27
	6.تقسيم عناصر الاصول وفق هذا الترتيب	28
	7.الاصول الثابتة ومعالجتها في الميزانية المالية	28
	8.الاصول المتداولة	30
	9.تعديل عناصر الخصوم وفق مبدأي الاستحقاق والسنوية	31
	10.تحليل ومعالجة بعض عناصر الخصوم عند اعداد الميزانية المالية	31
	11.مقارنة بين الميزانية المحاسبية والميزانية المالية	33
	12.اعداد وبناء الميزانية المالية	51
	1.12.تقييم عناصر الميزانية المالية ومعالجات الانتقال من الميزانية المحاسبية	51
	13.التحليل المالي بواسطة التوازنات المالية	53
	14.تعريف وأهمية رأس المال العامل	53
	15.اختلال التوازن المالي	55
	16.سبل معالجة اختلال التوازن	55
	17.حساب رأس المال العامل	56
	ثانيا: التحليل الوظيفي للميزانية	60
	1.وظيفة الاستغلال	60
	2.وظيفة الاستثمار	60
	3. وظيفة التمويل	61
	4.الميزانية الوظيفية ودورها في تحليل التوازن المالي	62
	5.عناصر الميزانية الوظيفية وتقسيمها	62
	6.إعادة ترتيب عناصر الميزانية في إطار الميزانية الوظيفية	65
	1.6.مبدأ التصنيف الوظيفي لعناصر الميزانية	65
	2.6.معالجة الاستثمارات والاهتلاكات وخسائر القيمة في الميزانية الوظيفية	65
	3.6.معالجة الاستثمارات المستأجرة في الميزانية الوظيفية	66
	4.6.معالجة المخزون ومؤوناته في الميزانية الوظيفية	66
	5.6.معالجة حساب الزبائن ومؤوناته في الميزانية الوظيفية	66
	6.6.معالجة التسبيقات على الاستثمارات في الميزانية الوظيفية	67
	7.6.معالجة رأس المال المكتتب غير المطلوب (الحساب 109) في الميزانية الوظيفية	67
	8.6.معالجة مؤونة الأخطار (الحساب 15) في الميزانية الوظيفية	68
	9.6.معالجة الأعباء والنواتج المقيدة سلفا في الميزانية الوظيفية	69
	10.6. معالجة الارباح الموزعة على الشركاء في الميزانية الوظيفية	69
	11.6.معالجة أقساط القروض المستحقة والتثبيتات المالية المنتظر تحصيلها في الميزانية الوظيفية	70
	7.اعادة ترتيب عناصر من خارج الميزانية في الميزانية الوظيفية	70

	1.7.معالجة الأوراق التجارية المخصومة وغير المحصلة لفائدة البنك	70
	2.7.معالجة التمويل الإيجاري في الميزانية الوظيفية	70
	3.7.معالجة الاهتلاكات	70
	4.7.معالجة الجزء غير المهتلك	71
	8.جدول الميزانية الوظيفية	71
	9.رأس المال العامل الصافي الإجمالي(FRNG)	71
	1.9.التعريف الوظيفي	72
	2.9.طريقة الحساب البديلة	72
	3.9.الدلالة الاقتصادية والمالية لـ FRNG	73
	4.9.احتياج رأس المال العامل خارج الاستغلال (BFRhex)	73
	10.الاحتياج في رأس المال العامل الإجمالي (BFRG)	75
	11.الخزينة الصافية الإجمالية (TNG)	75
	1.11.طرق حساب الخزينة الصافية الإجمالية	76
	2.11.حالات الخزينة الصافية الإجمالية ودلالاتها	76
	12.دراسة رأس المال العامل واحتياجات رأس المال العامل	76
	13.دور الميزانية الوظيفية	78
	ثالثا: التحليل المالي الديناميكي	81
	1.مفهوم جدول التمويل (جدول الموارد والاستخدامات)	95
	2.أهداف جدول التمويل	95
	3.إعداد جدول التمويل	96
	4.جدول التمويل النهائي	97
	5.الربط بين مكونات أسفل الميزانية	99
		104
المحور الثالث **دراسة وتحليل جدول حسابات النتيجة**	**أولا: دراسة وتحليل جدول حسابات النتيجة**	113
	1.تعريف وبناء جدول حسابات النتائج	114
	2.لنشاطات العادية للمؤسسة	114
	1.2.العمليات الاستغلالية (التشغيلية)	114
	2.2.العمليات غير العادية (الاستثنائية)	117
	3.نماذج جدول حسابات النتيجة حسب النظام المحاسبي المالي(SCF)	118
	1.3.جدول حسابات النتيجة حسب الطبيعة	118
	2.3.جدول حسابات النتيجة حسب الوظيفة	122
	4.التمويل الذاتي(Autofinancement)	125
	1.4.مفهوم التمويل الذاتي ومؤشرات قياسه	125
	2.4.التمويل الذاتي الاستغلالي	126
	3.4.نواتج الاستغلال القابلة للقبض وأعباء الاستغلال القابلة للدفع	126
	5.القدرة على التمويل الذاتي (Capacité d'Autofinancement CAF)	128
	1.5.حساب القدرة على التمويل الذاتي (CAF)	128
	6.حساب التمويل الذاتي انطلاقا من القدرة على التمويل الذاتي	130
	ثانيا: ظاهرة المقص	132
	1.تحليل النتائج باستخدام أثر المقص (Effet de Ciseaux)	132
	2.التمثيل الاقتصادي لأثر المقص	132
	3.تفسير تغيرات النتيجة باستخدام أثر المقص	132
	4.حدود ظاهرة أثر المقص وتفسيرها المالي	132
	5.أسباب حدوث ظاهرة المقص في المؤسسة	133
	6.أهمية تقنية أثر المقص في التحليل المالي	134
	7.حدود تقنية أثر المقص	134
	8.تحليل النتائج باستخدام أداة النقطة الميتة (نقطة التعادل)	145
	1.8.تعريف النقطة الميتة (نقطة التعادل)	145
	2.8.الأهمية التحليلية للنقطة الميتة	145
	3.8.التمثيل البياني للنقطة الميتة	146

	4.8.مراحل تحليل النقطة الميتة	146
	9.حساب نقطة التعادل	147
	10.كيفية مواجهة ظاهرة أثر المقص	147
		148
المحور الرابع دراسة وتحليل جداول تدفقات الخزينة (التحليل الديناميكي)	1.الإطار المفاهيمي لجول التدفقات الخزينة	169
	2.أهمية جدول التدفقات الخزينة في التحليل المالي الديناميكي	169
	3.أهداف جدول تدفقات الخزينة	169
	4.عرض تدفقات سيولة الخزينة حسب مصدرها (منشئها)	170
	5.شكل جدول سيولة الخزينة	172
	1.5.جدول سيولة الخزينة حسب الطريقة المباشرة	172
	2.5.جدول سيولة الخزينة حسب الطريقة الغير المباشرة	174
	3.5.مقارنة بين الطريقتين المباشرة والغير المباشرة لجدول سيولة الخزينة	176
	4.5.التكامل بين الطريقتين في التشخيص المالي	177
	6.تحليل جدول تدفقات الخزينة	177
	1.6.التدفقات الناتجة عن الأنشطة التشغيلية (الاستغلالية)	177
	2.6.التدفقات الناتجة عن الأنشطة الاستثمارية	178
	3.6.التدفقات الناتجة عن الأنشطة التمويلية	178
	7.فائض الخزينة	179
	1.7.فائض الخزينة الاستغلالي	179
	2.7.فائض الخزينة الإجمالي	181
المحور الخامس تحليل احتياجات وتمويل دورة الاستغلال	1.تقدير احتياج رأس المال العامل المعياري	199
	2.تقييم احتياج رأس المال العامل بطريقة معيارية	199
	1.2.تقييم أزمنة دوران مكونات احتياج رأس المال العامل	200
	2.2.تقدير معاملات الترجيح	200
	3.2.حساب زمن دوران احتياج رأس المال العامل للاستغلال	200
	4.2.تشخيص نمو النشاط وطبيعة احتياج رأس المال العامل	200
	3.حركية احتياج رأس المال العامل خلال دورة الاستغلال	201
	4.تقدير الاحتياج في رأس المال العامل المعياري	202
	1.4.معادلات دوران عناصر الاستغلال	202
	2.4.معاملات ترجيح عناصر الاستغلال	205
	3.4.حساب العناصر الجبائية / الاجتماعية	207
	4.4.حساب الاحتياج في رأس المال العامل المعياري	210
المحور السادس تحليل المخاطر التشغيلية باستخدام الرافعة التشغيلية ونقطة التعادل	**أولا: الإطار المفاهيمي للمخاطر التشغيلية**	225
	1.تعريف مخاطر الاستغلال (المخاطر التشغيلية)	226
	2.تحليل مخاطر الاستغلال	226
	1.2.أدوات تحليل مخاطر الاستغلال	227
	3.نقطة التعادل(Break-even Point)	231
	1.3.الأسس المعتمدة في تحديد نقطة التعادل	231
	2.3.مجالات استخدام نقطة التعادل	232
	3.3.أهمية نقطة التعادل في تسيير المخاطر	232
	4.3.عناصر تحليل نقطة التعادل	232
	5.3.هامش الربح (الهامش على التكاليف المتغيرة)	233
	6.3.طرق احتساب نقطة التعادل	233
المحور السابع تحليل المردودية والرفع المالي	**أولا: دراسة وتحليل المردودية**	249
	1.مفهوم المردودية	249
	2.أنواع المردودية	249
	1.2.المردودية التجارية	249
	2.2.المردودية الاقتصادية	250
	3.2.المردودية المالية	252
	3.محددات المردودية المالية	253

	1.3.السياسة التجارية	253
	2.3.سياسة الإنتاج	254
	3.3.سياسة التمويل	254
	4.تحليل للمردودية المالية	255
	5.تحليل نسبة سياسة التمويل (معامل الرفع المالي)	255
	1.5.التفكيك المحاسبي لمجموع الأصول	255
	2.5.إعادة صياغة نسبة سياسة التمويل	255
	3.5.الربط مع معامل المديونية	255
	4.5.قراءة اقتصادية للنسبة	256
	ثانيا: الرفع المالي (Effet de levier financier)	256
	1.مفهوم الرفع المالي	256
	2.آلية عمل الرفع المالي	256
	3.حالات الرفع المالي	257
	4.الرفع المالي والمخاطر	257
	5.أهمية الرفع المالي	257
	6.صياغة أثر الرفع المالي (Effet de levier)	258
	7.أهمية الرفع المالي في اتخاذ القرار	260
	8.حالات أثر الرفع المالي	260
المحور الثامن معايير اختيار الاستثمارات	**أولا: الاطار المفاهيمي للسياسة الاستثمارية في المؤسسة**	273
	1.مفهوم الاستثمار	273
	2.أسس تقييم واختيار الاستثمار	273
	3.معيار قبول الاستثمار	273
	4.المفاضلة بين البدائل الاستثمارية	273
	5.خصائص المشروع الاستثماري	274
	1.5.رأس المال المستثمر	274
	2.5.مدة المشروع (مدة الاستثمار)	274
	3.5.تدفقات الخزينة المتولدة عن المشروع(Cash Flows)	275
	ثانيا: تصنيف الاستثمارات	275
	1.التصنيف حسب الغاية من الاستثمار	276
	ثالثا: تقييم الاستثمارات في ظروف التأكد	278
	1.الشكل الزمني للتدفقات النقدية للمشروع الاستثماري	278
	2.شرح عناصر الشكل الزمني	278
	3.أهمية الشكل الزمني للتدفقات النقدية	279
	4.الأدوات المرتكزة على المردودية	279
	1.4.معدل المردودية المتوسطة(Rm)	279
	2.4.مدة الاسترجاع (Durée de Récupération – DR)	280
	5.الأدوات المرتكزة على التحيين	280
	1.5.مفهوم التحيين(Actualisation)	280
	2.5.الأساس النظري للتحيين	281
	3.5.العلاقة بين القيمة الحالية والقيمة المستقبلية	281
	4.5.معامل التحيين	281
	5.5.أهمية التحيين	281
	6.القيمة الحالية الصافية(Valeur Actuelle Nette – VAN)	282
	1.6.تعريف القيمة الحالية الصافية	282
	2.6.القيمة الحالية للتدفقات النقدية(VA)	282
	3.6.أهمية المعيارVAN	283
	4.6.حدود (نقائص) معيار القيمة الحالية الصافية(VAN)	284
	7.مؤشر الربحية(Indice de Profitabilité – IP)	284
	1.7.تعريف مؤشر الربحية	284
	2.7.الصيغة الرياضية لمؤشر الربحية	284

285	3.7.اشتقاق مؤشر الربحية بدلالة القيمة الحالية الصافية(VAN)	
285	4.7.قاعدة اتخاذ القرار	
285	5.7.الدلالة المالية لمؤشر الربحية(IP)	
286	8.معدل المردودية الداخلي(Taux de Rentabilité Interne – TRI)	
286	1.8.تعريف معدل المردودية الداخلي	
286	2.8.الصيغة الرياضية لمعدل المردودية الداخلي	
286	3.8.التفسير الاقتصادي لمعدل المردودية الداخلي	
286	4.8.التمثيل البياني لمعدل المردودية الداخلي	
287	5.8.الدلالة التحليلية لمعيار معدل المردودية الداخلي	
288	6.8.حدود معيار معدل المردودية الداخلي	
288	9.أجل استرجاع رأس المال المستثمر(DR)	
288	1.9.الدلالة الاقتصادية لأجل الاسترجاع	
288	2.9.الصيغة الرياضية لأجل الاسترجاع المحين	
289	10.القيمة الحالية الصافية الإجمالية(Valeur Actuelle Nette Globale – VANG)	
289	1.10.تعريف القيمة الحالية الصافية الإجمالية(VANG)	
289	2.10.الصيغة العامة للقيمة الحالية الصافية الإجمالية	
289	3.10.حساب القيمة الإجمالية للتدفقات المعاد استثمارها	
290	4.10.الدلالة الاقتصادية لمعيارVANG	
290	11.معدل المردودية الداخلي الإجمالي	
290	1.11.تعريف معدل المردودية الداخلي الإجمالي	
290	2.11.الصيغة الرياضية لمعدل المردودية الداخلي الإجمالي	
291	3.11.التفسير الاقتصادي لمعدلTRIG	
291	12.مؤشر الربحية الإجمالي(IPG)	
291	1.12.حساب مؤشر الربحية الإجمالي بدلالة القيمة الحالية الصافية الإجمالية	
291	2.12.الدلالة المالية	
291	13.تقييم الاستثمارات في حالة عدم التأكد	
292	1.13.عدم التأكد النسبي(Risque)	
292	2.13.عدم التأكد المطلق(Incertitude)	
292	14.تقييم الاستثمارات في بيئة عدم التأكد النسبي	
292	1.14.تعريف المستقبل الاحتمالي	
292	15.معيار الأمل الرياضي والتباين والانحراف المعياري	
292	1.15.المتغير العشوائي	
293	2.15.الأمل الرياضي (القيمة المتوقعة)	
293	3.15.التباين والانحراف المعياري للمتغير العشوائي	
294	16.تقييم الاستثمارات في بيئة عدم التأكد المطلق	
294	1.16.تعريف بيئة عدم التأكد	
295	2.16.معايير اختيار الاستثمارات في بيئة عدم التأكد المطلق	
308	**خاتمة**	
310	**المراجع**	

مقدمة

تندرج هذه المطبوعة البيداغوجية ضمن متطلبات التكوين الجامعي في ميدان العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، وتأتي استجابة لأهداف البرنامج الوزاري المعتمد، الرامي إلى تعزيز الكفاءات المعرفية والتحليلية والتطبيقية لدى الطلبة في مجال التسيير المالي. ويعد هذا الأخير أحد الركائز الأساسية للإدارة الحديثة للمؤسسات، لما يؤديه من دور محوري في تقييم الوضعية المالية، وترشيد اتخاذ القرار،وضمان الاستمرارية، وتحقيق الأداء الاقتصادي والمالي.

يعد التسيير المالي أداة أساسية تمكن المؤسسة من اتخاذ القرارات المالية الملائمة، سواء تعلّقت بالاستثمار، أو هيكلة التمويل، أو إدارة المخاطر، كما يساهم في تشخيص نقاط القوة والضعف في بيئتها الداخلية، وتحديد الفرص والتهديدات في بيئتها الخارجية. ويسمح ذلك باتخاذ قرارات رشيدة تضمن استقلالية المؤسسة، ولا سيما استقلاليتها المالية، وتحقيق مستوى مقبول من الربحية. كما أن العلاقة التي تربط المؤسسة بمختلف أصحاب المصالح، سواء كانوا خارجيين كالدائنين والممولين، أو داخليين كالمالكين والموظفين، تستدعي ضرورة توفير معلومات مالية دقيقة وموثوقة، بالاعتماد على أدوات وأساليب التحليل المالي المناسبة.

وبالعودة إلى نشأة التسيير المالي، يتضح أن تطوره ارتبط تاريخياً بالأزمات الاقتصادية الكبرى، لاسيما أزمة الكساد الكبير خلال ثلاثينيات القرن الماضي، التي كشفت عن انتشار ممارسات الغش والتلاعب والتجاوزات المالية داخل العديد من المؤسسات الاقتصادية. وقد أدى ذلك إلى بروز الحاجة إلى وظيفة مالية متخصصة تهدف إلى تعزيز الشفافية، وتوفير معلومات مالية دقيقة تعكس الوضعية الحقيقية للمؤسسة، سواء لفائدة المقرضين أو لفائدة إدارة المؤسسة.

وتعد الوظيفة المالية من بين أهم الوظائف داخل المؤسسة، إذ تمثل حلقة وصل أساسية بين مختلف الوظائف الأخرى، لكونها تمدها بالوسائل المالية اللازمة لتحقيق الأهداف المسطرة ، ومن خلالها تسعى المؤسسة إلى تحقيق هدفها الرئيسي المتمثل في الاستقرار والنمو من جهة، وتوفير عائد ملائم من جهة أخرى. وعليه، فإن حسن التحكم في الوظيفة المالية ينعكس إيجاباً على فعالية الأداء العام للمؤسسة، نظرا لكون جميع القرارات الإدارية تنطوي على آثار مالية مباشرة أو غير مباشرة، مما يجعل أي تدهور في الأداء المالي عاملاً رئيسياً في فشل المؤسسة.

كما تسمح الوظيفة المالية بتحسين إدارة الموارد المالية من خلال ترشيد التكاليف، وتفادي الخسائر، وضمان تحقيق أكبر عائد ممكن في ظل مستوى مقبول من المخاطر. وبذلك، تعد أداة فعالة لتوفير معلومات مالية مفصلة ودقيقة تمكن المسيرين من اتخاذ قرارات سليمة، تتراوح بين قرارات استراتيجية تتعلق بالسياسة المالية والقدرات الاستثمارية، وقرارات تشغيلية وتقنية تخص تسيير الخزينة، وكلها تصب في إطار تحسين المردودية وتعزيز التحكم في المخاطر.

يركز الجزء الأول من المطبوعة على تقديم الأسس المفاهيمية للتسيير والتحليل المالي، من خلال توضيح المفاهيم الجوهرية، والتفريق بين مختلف المقاربات التحليلية، إلى جانب التعريف بالقوائم المالية الأساسية ودورها في توفير المعلومات المحاسبية والمالية اللازمة للتحليل. ويعد هذا الجزء مدخلا ضروريا لبناء قاعدة معرفية صلبة تمكن الطالب من استيعاب المحاور اللاحقة. أما الجزء الثاني، فيتناول التحليل المالي للميزانية، باعتباره أداة أساسية لتقييم التوازن المالي للمؤسسة، من خلال دراسة التحليل

الذمي، والتحليل الوظيفي، والتحليل الديناميكي، بما يسمح بفهم هيكلة الموارد والاستخدامات، وتحليل تطور الوضعية المالية عبر الزمن. ويهدف هذا الجزء إلى تمكين الطالب من قراءة الميزانية قراءة تحليلية معمقة، واستخلاص المؤشرات الدالة على السلامة المالية أو مواطن الخلل. في حين خصص الجزء الثالث لدراسة وتحليل جدول حسابات النتيجة، من خلال عرض مكوناته، وتحليل النتائج المحاسبية، واستعمال أدوات تحليلية متقدمة كأرصدة التسيير **(SIG)** وتحليل أثر الرافعة، بما يتيح تقييم الأداء الاقتصادي والربحية التشغيلية للمؤسسة. ويساهم هذا الجزء في تعزيز قدرة الطالب على ربط النتائج المحاسبية بالقرارات الإدارية والاستراتيجية.

تهدف هذه المطبوعة إلى تزويد الطلبة بإطار معرفي ومنهجي متكامل يمكنهم من فهم المفاهيم الأساسية المرتبطة بالتسيير المالي، والتحليل المالي، والتشخيص المالي، مع إبراز العلاقات القائمة بينها وأهميتها في تفسير الوضعية المالية للمؤسسة. وقد تم إعداد محتواها وفق منهجية بيداغوجية واضحة، تعتمد مقاربة تدريجية تجمع بين الجانبين النظري والتطبيقي، ومدعمة بأمثلة تطبيقية ودراسات حالة، مع الحرص على توحيد المصطلحات واحترام المقاييس العلمية المعتمدة، بما يضمن تحقيق الأهداف البيداغوجية للمقياس ودعم المسار التكويني للطلبة.

أولا: أهداف المقياس

يهدف هذا المقياس إلى:

- تمكين الطلبة من استيعاب المفاهيم الأساسية المرتبطة بالتسيير المالي والتحليل المالي داخل المؤسسة.
- تزويد الطلبة بالمعارف النظرية والمنهجية الضرورية لقراءة، وفهم ، وتحليل القوائم المالية.
- تنمية قدرات الطلبة على تشخيص الوضعية المالية للمؤسسة والمساهمة في اتخاذ القرار المالي الرشيد.
- إكساب الطلبة مهارات استعمال أدوات وتقنيات التحليل المالي في تقييم الأداء المالي والمردودية.
- تعزيز الربط بين الجوانب النظرية للتسيير المالي والتطبيقات العملية من خلال دراسات الحالة.

ثانيا: الكفاءات المستهدفة

يمكن هذا المقياس الطلبة من اكتساب الكفاءات التالية:

- القدرة على تحليل القوائم المالية الأساسية، لا سيما الميزانية، وجدول حسابات النتيجة، وجداول تدفقات الخزينة.
- القدرة على تشخيص التوازن المالي للمؤسسة وتحليل هيكلة الموارد والاستخدامات.
- القدرة على تقييم المردودية والمخاطر المالية المرتبطة بالنشاط المؤسسي.
- القدرة على توظيف المؤشرات والنسب المالية في التحليل المالي ودعم اتخاذ القرار.
- تنمية مهارات التفكير التحليلي والنقدي في معالجة وتفسير المعلومات المالية.

ثالثا: مخرجات التعلم

في نهاية هذا المقياس، يتوقع من الطالب أن يكون قادرا على:

- شرح المفاهيم الأساسية للتسيير المالي، والتحليل المالي، والتشخيص المالي بدقة علمية.
- قراءة وتحليل القوائم المالية واستخلاص المؤشرات الدالة على الأداء المالي للمؤسسة.
- تطبيق أدوات وأساليب التحليل المالي على حالات واقعية وتمارين تطبيقيةتفسير النتائج المالية وربطها بالقرارات الإدارية والاستراتيجية للمؤسسة.
- اقتراح حلول مالية مناسبة تهدف إلى تحسين الأداء المالي وتعزيز التحكم في المخاطر.

المحور الاول

مدخل إلى مفاهيم التسيير المالي، التحليل المالي، والتشخيص المالي

1. الوظيفة المالية في المؤسسة

تعد الوظيفة المالية من أهم الوظائف الأساسية داخل المؤسسة، لما لها من دور محوري في ضمان استمراريتها وتحقيق أهدافها الاستراتيجية. فهي تمثل مجموعة من الأنشطة والإجراءات التي تقوم بها مختلف المصالح المختصة، بهدف توفير الموارد المالية من جهة، وإدارتها بكفاءة وفعالية من جهة أخرى، بما يضمن تحقيق الأهداف المالية للمؤسسة.

وتتمثل هذه الأهداف أساسا في ضمان السيولة المالية، وتحقيق المردودية، والحفاظ على الاستقرار المالي، ودعم النمو والتوسع. و تغطي الوظيفة المالية عدة مجالات، من بينها التخطيط المالي، وتدبير التمويل، وإدارة الخزينة، وتقييم الاستثمارات، والتحكم في المخاطر المالية.

وقد أشار محمد علي إبراهيم (2008) إلى أن الوظيفة المالية لم تعد تقتصر على مجرد توفير الأموال، بل أصبحت وظيفة استراتيجية تسهم في توجيه القرارات الكبرى للمؤسسة وتعزيز قدرتها التنافسية **(محمد علي ابراهيم العامري، 2008).**

2. التطورالتاريخيللوظيفة المالية

شهدت الوظيفة المالية تطورا ملحوظا عبر الزمن، حيث انتقلت من وظيفة ذات طابع تقليدي يركز على توفير السيولة، إلى وظيفة استراتيجية تعتمد على التحليل المالي المتقدم، وإدارة المخاطر، ودعم اتخاذ القرار. وقد جاء هذا التطور استجابة للتحولات الاقتصادية والاجتماعية والتكنولوجية التي عرفتها بيئة الأعمال، مما أدى إلى توسع مهام الوظيفة المالية وتزايد أهميتها داخل المؤسسة **(محمد الفاتح البشير المغربي ، 2014).**

- **المرحلة التقليدية (قبل عشرينيات القرن العشرين)**

تميزت هذه المرحلة بإدارة مالية بسيطة، كان هدفها الأساسي توفير الأموال الضرورية لتشغيل المؤسسة وضمان قدرتها على الوفاء بالتزاماتها المالية. واعتمدت المؤسسات آنذاك على مصادر تمويل محدودة، تمثلت أساسا في أموال المالكين، و الاقتراض الشخصي، وبعض البنوك التقليدية.
وقد كان التركيز منصبا على الحفاظ على الموارد المالية دون اللجوء إلى تحليل دقيق للتدفقات النقدية أو دراسة معمقة للقرارات المالية**(عدنان تايه النعيمي وآخرون، 2007).**

- **مرحلة بداية القرن العشرين (1900 - 1950)**

شهدت هذه الفترة تطورات اقتصادية كبرى، لاسيما مع الثورة الصناعية، التي أدت إلى توسع حجم المؤسسات وظهور الشركات الكبرى. وقد فرض هذا التوسع الحاجة إلى موارد مالية ضخمة لتمويل المشاريع الصناعية والاستثمارية، مما ساهم في تطور النظام البنكي وظهور الأسواق المالية، مثل البورصات، كآليات جديدة لتوفير التمويل من خلال إصدار الأسهم والسندات.وخلال هذه المرحلة، بدأت

تتبلور ملامح التنظيم المالي داخل المؤسسات، مع تزايد أهمية التخطيط المالي ومراقبة استخدام الموارد**(مفلح محمد عقل، 2011).**

- **مرحلة التحليل المالي (1950 – 1970)**

تميزت هذه المرحلة بتطور ملحوظ في أدوات وأساليب التحليل المالي، وظهور مفهوم إدارة المخاطر المالية. وأصبحت الوظيفة المالية أكثر تخصصا واستقلالية داخل المؤسسة، حيث برز دور مدير التمويل في إدارة الموارد المالية وتحسين كفاءتها.

كما شهدت هذه الفترة الاهتمام بميزانية رأس المال، وتقييم المشاريع الاستثمارية على أسس علمية، مع الأخذ بعين الاعتبار عدة عوامل مؤثرة، مثل تكلفة رأس المال، والتضخم، ومعدل العائد .وقد ساهم هذا التطور في ترسيخ التحليل المالي كأداة أساسية لدعم اتخاذ القرارالمالي.

(Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F ، 2017)

- **مرحلة الادارة المالية الحديثة (منذ سبعينيات القرن العشرين)**

اتسمت هذه المرحلة بتعاظم الدور الاستراتيجي للوظيفة المالية، حيث أصبح الهدف الرئيسي هو تعظيم ثروة المساهمين. وظهر خلال هذه الفترة مفهوم هيكل رأس المال الأمثل، القائم على تحقيق التوازن بين حقوق الملكية والديون من أجل تعظيم العائد وتقليل المخاطر.

كما تزايد الاهتمام بإدارة المخاطر المالية، واستخدام النماذج المالية والرياضية في تقييم العائد والمخاطر، وبرز مفهوم الهندسة المالية مع تطور الأدوات المالية المشتقة. وقد عززت هذه التحولات مكانة الوظيفة المالية كأداة محورية في تحقيق الاستدامة المالية للمؤسسة **(محمد أحمد عبد الله، خالد بن عبد العزيز السهلاوي، 2017).**

- **مرحلة العولمة و الابتكار المالي (1990 – 2020)**

تميزت هذه المرحلة بظهور العولمة المالية والتقدم التكنولوجي المتسارع، مما أدى إلى تطور ملحوظ في أدوات وأساليب التسيير المالي. فقد برزت أدوات مالية حديثة لإدارة المخاطر، مثل صناديق الاستثمار، والمشتقات المالية، وأساليب التحوط المختلفة. كما اعتمدت المؤسسات بشكل متزايد على التحليل الكمي والنماذج الرياضية والحاسوبية، مستفيدة من تطور تكنولوجيا المعلومات ونظم المعلومات المالية في دعم عملية اتخاذ القرار.وشهدت هذه الفترة اهتماما متزايدا بتطبيق المعايير المحاسبية الدولية (IFRS) ، بهدف تعزيز الشفافية وقابلية مقارنة القوائم المالية على المستوى الدولي. كما ظهرت أساليب تمويل متقدمة، من بينها عمليات الاندماج والاستحواذ، وإعادة هيكلة رأس المال، بما يسمح بتحسين الهيكل المالي وتعزيز القدرة التنافسية للمؤسسات في بيئة تتسم بحدة المنافسة**(شيحة خميسي، 2000).**

- **المرحلة الحديثة: التحول الرقمي و الاستدامة المالية (منذ 2020)**

مع بداية العقد الثالث من القرن الحادي والعشرين، دخلت الوظيفة المالية مرحلة جديدة اتسمت بالتحول الرقمي والاعتماد المتزايد على التكنولوجيا المالية (FinTech) . وأصبحت الوظيفة المالية تؤدي دورا استراتيجيا داخل المؤسسة، حيث لم يعد الهدف مقتصرا على تعظيم الربح فقط، بل اتسع ليشمل تحقيق الاستدامة المالية، وتعزيز المسؤولية الاجتماعية، وترسيخ مبادئ الحوكمة في القرارات المالية.وقد برز الاهتمام بالاستثمار المسؤول، لا سيما في الطاقات المتجددة والمشاريع الصديقة للبيئة، إلى جانب إدماج الأبعاد البيئية والاجتماعية في عملية اتخاذ القرار المالي. كما شهدت هذه المرحلة تطورا كبيرا في استخدام الذكاء الاصطناعي، وتحليل البيانات الضخمة، والنماذج التنبؤية، مما ساهم في رفع كفاءة إدارة الموارد المالية، وتسريع المعاملات المالية، وتحسين دقة التوقعات المالية **(سعود جايد مشكور العامري وآخرون، 2020).**

3. أهمية الوظيفة المالية داخل المؤسسة

تعد الوظيفة المالية من أهم الوظائف داخل المؤسسة، نظرا لتأثيرها المباشر على عملية اتخاذ القرار وعلى تحقيق الأهداف العامة للمؤسسة. فهي تسعى إلى تحقيق التوازن بين الإيرادات والنفقات بما يضمن تحقيق عائد ملائم واستمرارية النشاط على المدى الطويل. وتبرز أهمية الوظيفة المالية من خلال النقاط التالية:

- **توفير التمويل اللازم**

تسعى الوظيفة المالية إلى توفير الموارد المالية الضرورية لتمويل الأنشطة الاستثمارية والتشغيلية للمؤسسة، وذلك من خلال اللجوء إلى مصادر تمويل مختلفة، مثل زيادة رأس المال، أو القروض قصيرة، ومتوسطة، وطويلة الأجل، بما يتلاءم مع طبيعة الاحتياجات المالية**(عبد الغفار الحنفي، 2004).**

- **التخطيط و التحليل المالي**

تقوم الوظيفة المالية بإعداد البيانات المالية وتقديم التحليلات اللازمة التي تساعد في اتخاذ القرارات المناسبة، من خلال دراسة حركة الأموال، وتقدير الاحتياجات المالية المستقبلية، ووضع الخطط المالية التي تسير عليها المؤسسة لتحقيق أهدافها **(محمد مطر، 2006).**

- **ادارة المخاطر المالية**

عند اتخاذ أي قرار استثماري أو تمويلي، تضطلع الوظيفة المالية بتقييم المخاطر المالية المحتملة، مثل مخاطر تقلبات أسعار الفائدة، أو التغيرات الاقتصادية، والعمل على الحد من آثارها باستخدام الأدوات والأساليب الملائمة (**طارق عبد العال حماد، 2003).**

- **تحقيق الاستدامة المالية**

تسعى الوظيفة المالية إلى ضمان توفر السيولة المالية اللازمة لتمويل العمليات التشغيلية، وتحقيق التوازن بين الإيرادات والنفقات، بما يسمح بتحقيق أرباح مستمرة وضمان الاستقرار المالي على المدى الطويل**(محمد مطر، 2006).**

- **المساهمة في عملية اتخاذ القرار**

تعد الوظيفة المالية أداة أساسية داعمة لعملية اتخاذ القرار داخل المؤسسة، إذ تمكن المسيرين من تقييم الوضعية المالية وتحليل أثر القرارات المختلفة على السيولة والمردودية والوضع المالي العام **(محمد علي ابراهيم العامري، 2008).**

- **وسيلة للتواصل مع اصحاب المصالح**

تسمح الوظيفة المالية بتوفير معلومات مالية دقيقة وموثوقة لمختلف أصحاب المصالح، من مستثمرين، وموظفين، ودائنين، ومؤسسات أخرى، مما يعزز علاقة المؤسسة بمحيطها الداخلي والخارجي (**عبد الغفار حنفي، رسمية زكي قرياقص، 2004**).

- **الرقابة المالية**

تشمل الرقابة المالية دراسة الأعمال الماضية والحالية، ومقارنة النتائج الفعلية بالأهداف والمعايير المحددة مسبقا، وتحليل الانحرافات وأسبابها، ووضع الإجراءات التصحيحية اللازمة لضمان حسن تنفيذ الخطط المالية.

4. التشخيص المالي

قبل اتخاذ أي قرار داخل المؤسسة، تبرز ضرورة القيام بدراسة قبلية دقيقة تهدف إلى تشخيص الوضعية المالية وتقييم الأداء المالي، بما يسمح باكتشاف الاختلالات والمشكلات المالية وتحديد سبل معالجتها وتحسينها. وتعرف هذه العملية بالتشخيص المالي، وهي تمثل خطوة أساسية في دعم اتخاذ القرار المالي والإداري**(وليد ناجي الحياني ، 2009).**

- **مفهوم التشخيص المالي**

يعرف التشخيص المالي بأنه عملية تحليل شاملة للوضعية المالية للمؤسسة، يتم من خلالها استخدام مجموعة من الأدوات والتقنيات التحليلية، بالاعتماد على المعطيات المالية المستمدة من المحاسبة العامة والمحاسبة التحليلية، إضافة إلى المعلومات المستسقاة من المحيط الخارجي للمؤسسة. ويهدف التشخيص المالي إلى تقييم الأداء المالي، وقياس مدى التوازن المالي، وتحديد نقاط القوة والضعف، واقتراح الحلول المناسبة.

ويمر التشخيص المالي بمرحلتين أساسيتين:

مرحلة الفحص الأولي للوضعية المالية: يتم خلالها تحليل الوضع المالي للمؤسسة داخليا، والتعرف على نقاط القوة ونقاط الضعف، إلى جانب دراسة مكونات البيئة الخارجية ومقارنتها بوضعية المؤسسة.

مرحلة التشخيص المالي المعمق: وتشمل مجموعة من التحليلات التفصيلية التي تسمح بتفسير النتائج المالية واتخاذ القرار المناسب.

- **مراحل التشخيص المالي المعمق**

تمر عملية التشخيص المالي المعمق بعدة مراحل متكاملة، من أهمها:

- **تحليل الهيكل المالي للمؤسسة :** يهدف هذا التحليل إلى دراسة مصادر تمويل المؤسسة، سواء كانت أموالا خاصة أو ديونا، وذلك بالاعتماد على الميزانية المالية أو الميزانية الوظيفية، من أجل تقييم التوازن المالي وهيكلة الموارد والاستخداما ت **.Vernimmen) P , 2002)**

- **تقييم نشاط المؤسسة و نتائجها :** يتم تحليل نشاط المؤسسة ونتائجها المالية من خلال دراسة دورة الاستغلال، باستخدام أرصدة التسيير الوسيطية(SIG) ، وذلك لتحديد العوامل التي أدت إلى تحقيق النتائج الحالية، والمحافظة عليها في حال كانت إيجابية، أو العمل على تحسينها في حال كانت سلبية**(محمد مطر ، 2006).**

- **تقييم المردودية :** يهدف هذا التقييم إلى قياس كفاءة استخدام الموارد في تحقيق النتائج، من خلال مقارنة النتائج المحققة بالوسائل المستخدمة، بالاعتماد على أدوات التحليل المالي مثل الرافعة التشغيلية، والرافعة المالية، وأرصدة التسيير الوسيطية، ونسب المردودي ة **(عبد الغفار حنفي، رسمية زكي قرياقص، 2004).**

- **تحليل التدفقات المالية**

يتم تحليل التدفقات النقدية باستخدام جداول تدفقات الخزينة، بهدف تحديد أسباب تحقيق فائض أو عجز في السيولة، وتقييم قدرة المؤسسة على توليد النقد وتمويل أنشطتها المختلفة.

- **أنواع التشخيص المالي**

يمكن التمييز بين عدة أنواع من التشخيص المالي، حسب زاوية التحليل والهدف منه، ومن أهمها:

- **التشخيص المالي التطوري :** يقوم هذا النوع على دراسة الوضعية المالية للمؤسسة عبر فترات زمنية متتالية، من خلال تتبع تطور هيكلها المالي، وهيكلة مصادر التمويل (أموال خاصة وديون)، وتطور دورة العمليات التشغيلية (الزبائن، الموردون، المخزونات)، إضافة إلى تطور المردودية باستخدام نسب العائد وأثر الرافعة المالية **(خالد توفيق الشمري ، 2010).**

- **التشخيص المالي المقارن:** يتمثل في مقارنة الوضعية المالية وأداء المؤسسة مع مؤسسات أخرى تنشط في نفس القطاع، ولا سيما المؤسسات الرائدة فيه، وذلك باستخدام مؤشرات ونسب مالية معيارية، بهدف تقييم القدرة التنافسية وتحديد موقع المؤسسة داخل القطاع **(محمد علي ابراهيم العامري، 2008).**

- **التشخيص المالي المعياري :** يعتمد هذا النوع على مقارنة الوضعية المالية للمؤسسة بمعدلات ومعايير مالية مرجعية يتم تحديدها من طرف هيئات أو مكاتب متخصصة حسب طبيعة النشاط. فعلى سبيل المثال، لا ينبغي أن تتجاوز نسبة الديون إلى الأموال الخاصة في المؤسسات البنكية 8%، كما يُفترض ألا تتجاوز الديون المتوسطة وطويلة الأجل ثلاث مرات القدرة على التمويل الذاتي.

5. التحليل المالي

يعرف التحليل المالي على أنه عملية معالجة منظمة وممنهجة للبيانات والمعلومات المالية، تهدف إلى تقييم الوضعية المالية والاقتصادية للمؤسسة، سواء كانت مؤسسة قائمة أو مشروعا قيد التوسع أو الدراسة، وذلك من أجل تشخيص المشكلات المالية، ودعم اتخاذ القرارات المستقبلية، ووضع الخطط المناسبة في ظل ظروف تتسم بعدم التأكد .ويعد التحليل المالي أحد المصادر الأساسية للمعلومات داخل المؤسسة وخارجها، حيث تعتمد عليه الإدارة في تقييم الأداء المالي والمردودية، وتقدير المخاطر، واختيار البدائل الاستثمارية والتمويلية الملائمة، كما يستعمله أصحاب المصالح الخارجيون، مثل المستثمرين والممولين والدائنين، للحكم على السلامة المالية للمؤسسة وقدرتها على الوفاء بالتزاماتها . ويعتمد التحليل المالي على مجموعة من الأدوات والتقنيات، من بينها تحليل القوائم المالية، والنسب والمؤشرات المالية، وتحليل التدفقات النقدية، بما يسمح بتقديم صورة شاملة ودقيقة عن الوضعية المالية للمؤسسة ودعم عملية التخطيط المالي واتخاذ القرار. وقد أشار خالد توفيق الشمري إلى أن التحليل المالي والاقتصادي يعد أداة أساسية في دراسة وتقييم وجدوى المشاريع، لما يوفره من معلومات تساعد على ترشيد القرارات الاستثمارية في ظل المخاطر وعدم **(خالد توفيق الشمري، 2010).**

عرف وليد ناجي الحيارى التحليل المالي على أنه عملية معالجة منظمة للبيانات المالية، تهدف إلى توفير معلومات تساعد المؤسسة في عملية اتخاذ القرار، وتقييم أدائها المالي في الماضي والحاضر، والتنبؤ بما ستكون عليه أوضاعها المالية في المستقبل. ويتضمن التحليل المالي تفسير القوائم المالية وفهم مكوناتها، ودراسة العلاقات القائمة بينها، وتحليل الأسباب التي أدت إلى ظهور النتائج بالشكل الذي هي عليه، بما يسمح بالكشف عن نقاط القوة ونقاط الضعف في السياسة المالية المعتمدة من طرف المؤسسة.

- **أنواع التحليل المالي**

يرتكز التحليل المالي على دراسة وتحليل التدفقات المالية بين المؤسسة ومحيطها الاقتصادي، ويمكن أن يمارس من طرف المؤسسة على نفسها، أو من طرف جهات خارجية لتقييم وضعيتها المالية. فعلى سبيل المثال، تقوم البنوك والمؤسسات المالية بتحليل الوضعية المالية للمؤسسات طالبة التمويل من أجل تقييم قدرتها على سداد القروض والوفاء بالتزاماتها. كما تعتمد مصالح الضرائب على التحليل المالي لتقييم المؤسسات الخاضعة للضريبة، ويعرف هذا النوع بالتحليل المالي الخارجي .أما التحليل المالي الداخلي، فهو ما تقوم به المؤسسة داخليا لتقييم وضعيتها المالية باستخدام أدوات التحليل المختلفة، مثل النسب والمؤشرات المالية، ويعد في هذه الحالة وسيلة رقابية داخلية تساهم في تحسين التسيير المالي ودعم اتخاذ القرار .وتعتبر القوائم المالية، ولا سيما الميزانية، وقائمة الدخل، وقائمة التدفقات النقدية، من أهم مصادر المعلومات التي يعتمد عليها التحليل المالي لتحديد الوضعية المالية للمؤسسة **(وليد ناجي الحياني ، 2009).**

- **أهداف التحليل المالي**

تختلف أهداف التحليل المالي باختلاف الغرض من إجرائه وطبيعة الجهة التي تقوم به. فإذا كان الهدف هو تقييم أداء المشروع في الحاضر أو التنبؤ بمستقبله، فإن التحليل يركز على دراسة الإيرادات والنفقات، وتحليل العوامل المؤثرة على الربحية، من أجل توجيه إدارة المؤسسة نحو الأنشطة التي تعاني من ضعف أو تحسين مردوديتها. أما إذا كان الغرض هو الحصول على تسهيلات بنكية، فإن التركيز يكون على قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها المستقبلية، من خلال دراسة العلاقة بين الأصول والخصوم**(وليد ناجي الحياني، 2009) (عبد الغفار حنفي ، رسميةزكيقرياقص،2004).**

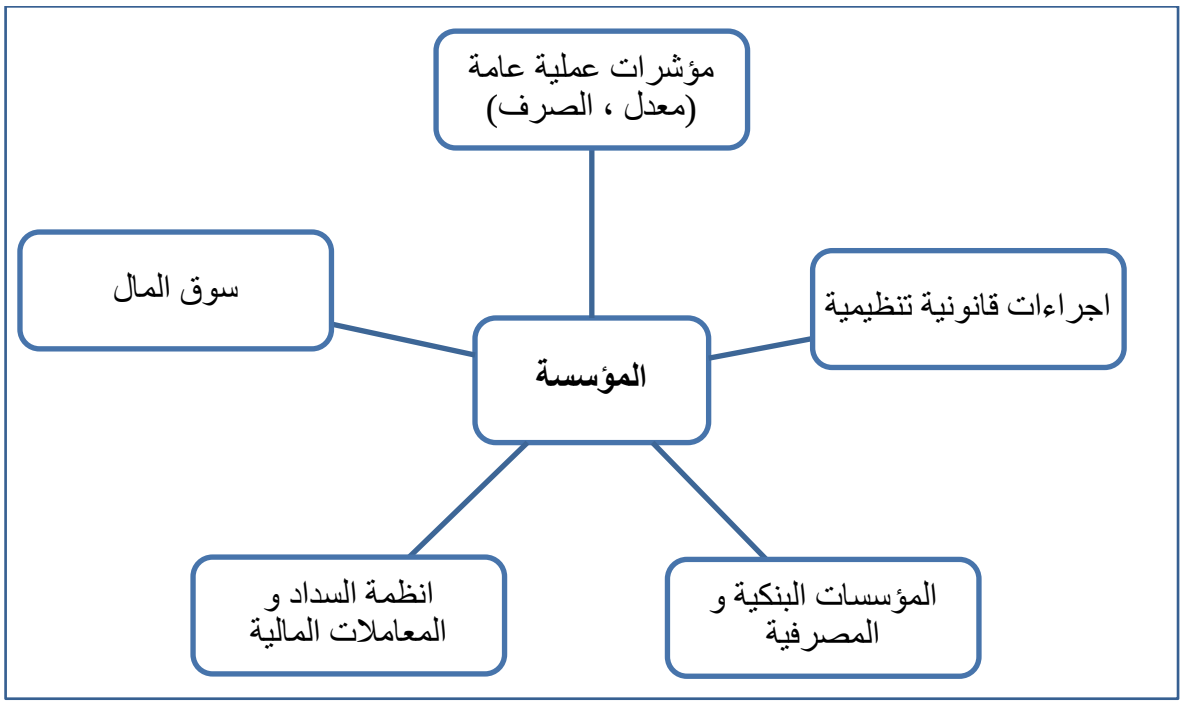
وبناء على ما سبق، يمكن تلخيص أهداف التحليل المالي فيما يلي:

- تحليل توازن الهيكل المالي للمؤسسة من خلال دراسة مدى التوافق بين الموارد والاستخدامات.
- تشخيص الوضعية المالية للمؤسسة وتقييم أدائها، والكشف عن نقاط القوة ونقاط الضعف، بالاعتماد على تحليل مفصل للبيانات المالية.
- دراسة قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها وسداد ديونها في الآجال المحددة.
- تقييم القرارات المالية المتخذة داخل المؤسسة، ولا سيما قرارات الاستثمار، والتمويل، وتوزيع الأرباح.
- دعم التخطيط المالي المستقبلي من خلال إعداد التقديرات والتنبؤات المالية، والكشف عن الانحرافات و تصحيحها.
- المساهمة في مراقبة التسيير المالي داخل المؤسسة وخارجها.
- قياس العائد والمردودية التي تحققها المؤسسة خلال فترة الاستغلال.
- تمكين المقارنة بين المشاريع والمؤسسات المختلفة من حيث الأداء المالي والكفاءة.

- **الجهات المستفيدة من التحليل المالي**

تتعدد الجهات المستفيدة من التحليل المالي باختلاف علاقتها بالمؤسسة واحتياجاتها منالمعلومات المالية، ويمكن تصنيفها إلى جهات داخلية وأخرى خارجية، **(عبد الغفار حنفي و رسمية زكي قرياقص،2004) (وليد ناجي الحياني، 2009) (محمد مطر، 2010)** من أهمها:

- **المسيرون والمديرون:** يستخدمون نتائج التحليل المالي في التخطيط، والرقابة، والتقييم، ودعم اتخاذ القرارات الإدارية و المالية.
- **المستثمرون الحاليون:** لتقييم مردودية استثماراتهم ومستوى المخاطر المرتبطة بها.
- **المستثمرون المحتملون:** لاتخاذ قرار الاستثمار في المؤسسة أو عدمه.
- **المقرضون والدائنون:** لتقييم قدرة المؤسسة على سداد القروض والوفاء بالتزاماتها.
- **العمال:** للاطلاع على الوضعية المالية للمؤسسة واستقرارها.
- **مصالح الضرائب:** لتحديد الوعاء الضريبي ومراقبة التصريحات المالية.
- **الزبائن:** لتقييم استمرارية المؤسسة وقدرتها على الوفاء بالتزاماتها التعاقدية.
- **الموردون:** لتقدير قدرة المؤسسة على تسديد مستحقاتهم.
- **أجهزة الدولة والهيئات الرقابية:** لمتابعة نشاط المؤسسة وضمان احترام القوانين والتنظيمات المعمول بها.



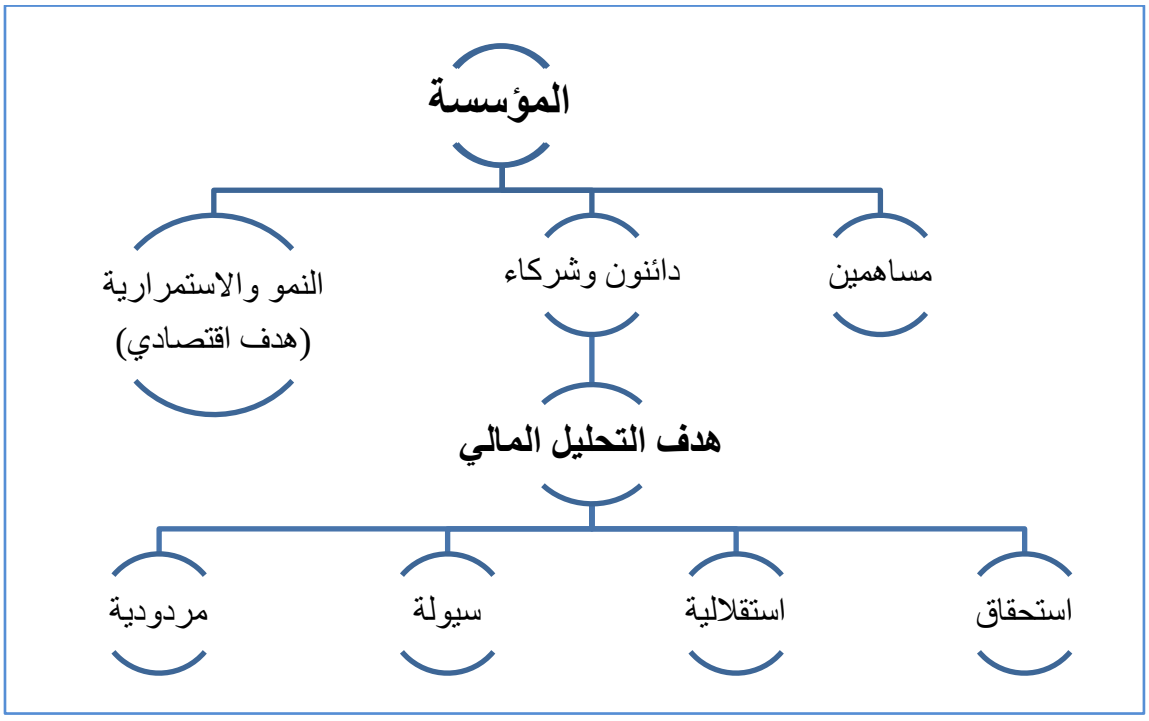
شكل 1: المؤسسة وبيئتها المالية

6. أهداف التسيير المالي

يهدف التسيير المالي إلى ضمان الاستخدام الأمثل للموارد المالية للمؤسسة بما يحقق أهدافها الاستراتيجية ويعزز قدرتها على الاستمرارية والنمو. ومن بين أهم أهداف التسيير المالي ما يلي:

- تعظيم ثروة المؤسسة وقيمتها السوقية، من خلال اتخاذ قرارات مالية رشيدة تساهم في زيادة قيمة المؤسسة على المدى الطويل.
- المحافظة على فعالية الأداء المالي عند مستويات مرتفعة، وذلك عبر تحسين العائد على الاستثمار وترشيد التكاليف.
- مواجهة المخاطر المالية والتحكم فيها، من خلال تحليل مصادر المخاطر وتقييمها واعتماد أدوات مناسبة للتقليل من آثارها، بما يضمن استمرارية نشاط المؤسسة.
- تحقيق التوازن المالي والمحافظة على مستويات ملائمة من اليسر المالي، بما يسمح للمؤسسة بالوفاء بالتزاماتها المالية في آجالها المحددة، وضمان السيولة الضرورية لتسيير عملياتها.

ويؤكد**Brealeyو أخرون**، أن الهدف الأساسي للتسيير المالي في المؤسسات الحديثة يتمثل في تعظيم قيمة المؤسسة لصالح مالكيها، مع الأخذ بعين الاعتبار العلاقة بين العائد والمخاطر.



شكل 2: أهمية التسيير المالي

7. عناصر التسيير المالي

يقوم التسيير المالي على مجموعة من العناصر المتكاملة التي تهدف إلى إدارة الموارد المالية للمؤسسة بكفاءة وفعالية، ومن أبرز هذه العناصر:

- **التخطيط المالي:** يتمثل التخطيط المالي في تحديد الأهداف المالية المستقبلية للمؤسسة، ووضع السبل والوسائل اللازمة لتحقيقها. ويشمل ذلك تحليل البيئة الاقتصادية التي تنشط فيها المؤسسة، ودراسة تفصيلية للإيرادات والنفقات المتوقعة، وإعداد الموازنات والتقديرات المالية.

- **التمويل :** يشمل هذا العنصر البحث عن مصادر التمويل المناسبة لتمكين المؤسسة من الوفاء بالتزاماتها المالية وتمويل أنشطتها المختلفة. وقد تكون هذه المصادر داخلية، مثل الأرباح المحتجزة، أو خارجية، مثل القروض وإصدار الأسهم أو السندات، مع مراعاة تكلفة التمويل ومستوى المخاطر.

- **الاستثمار:** يهتم عنصر الاستثمار باتخاذ القرارات المتعلقة بتوظيف الأموال في المشاريع الجديدة أو توسيع الاستثمارات القائمة، وذلك باستخدام أدوات وتقنيات تحليل العائد والمخاطر، مثل تقييم المشاريع الاستثمارية وتحليل الجدوى الاقتصادية والمالية.

- **الرقابة المالية:** تشمل الرقابة المالية متابعة الأداء المالي للمؤسسة ومقارنته بالأهداف المسطرة مسبقا، بالاعتماد على التقارير المالية والمؤشرات والنسب المالية. وتهدف هذه الرقابة إلى الكشف عن الانحرافات، وتحليل أسبابها، واتخاذ الإجراءات التصحيحية اللازمة لضمان فعالية التسيير المالي.

وتجدر الاشارةإلى أن نجاح التسيير المالي يعتمد على التكامل بين التخطيط، والتمويل، والاستثمار، والرقابة، باعتبارها عناصر مترابطة تشكل الإطار العام لإدارة الأموال داخل المؤسسة **(Eugene F. Brigham, Michael C. Ehrhardt, 2019).**

8. مقارنة بين التحليل المالي، التشخيص المالي، و التسيير المالي

جدول 1: مقارنة بين التحليل المالي، التشخيص المالي، و التسيير المالي

الجانب	التحليل المالي	التسيير المالي	التشخيص المالي
المفهوم	عملية معالجة منظمة للبيانات و القوائم المالية بهدف تفسيرها و استخلاص مؤشرات تستخدم في تقييم الاداء المالي و اتخاذ القرار	وظيفة ادارية استراتيجية تهدف الى تخطيط و تنظيم و توجيه و رقابة الموارد المالية للمؤسسة لتحقيق أهدافها المالية و الاستراتيجية	عملية تحليل معمقة للوضعية المالية للمؤسسة تهدف الى تحديد نقاط القوة و نقاط الضعف و اكتشاف الاختلالات و اسبابها
الأهداف	فهم الوضعية المالية و تقييم الاداء المالي الحالي و المستقبلي	تعظيم قيمة المؤسسة، تحقيق الاستقرار المالي، ضمان السيولة، وتحقيق الربحية والاستدامة	تشخيص الوضع المالي للمؤسسة وتحديد المشكلات المالية واقتراح سبل معالجتها

الادوات	النسب المالية ودراسة القوائم المالية	التخطيط المالي واعداد الموزانات	دراسة القوائم المالية، تحليل النسب المالية، وتقييم التدفقات النقدية
المنهجية	تحليل وصفي و كمي يعتمد على المقارنة و التفسير	منهجية شمولية تقوم على التخطيط، التنفيذ، المتابعة، والتقويم	منهجية تحليلية تشخيصية تعتمد على الربط بين النتائج والاسباب

- التحليل المالي يجيب عن سؤال: كيف هو الوضع المالي؟
- التشخيص المالي يجيب عن سؤال: لماذا هو كذلك؟ وما هي المشكلات؟
- التسيير المالي يجيب عن سؤال: ماذا نفعل؟ وكيف نحقق الأهداف؟

خاتمة

في ختام هذا المحور، تبين أن التسيير المالي، والتحليل المالي، والتشخيص المالي تمثل مفاهيم مترابطة ومتكاملة تشكل الإطار الأساسي لفهم الوضعية المالية للمؤسسة ودعم عملية اتخاذ القرار. فالتسيير المالي يعد وظيفة استراتيجية تهدف إلى التخطيط والتنظيم والرقابة على الموارد المالية بما يحقق أهداف المؤسسة المتمثلة في الاستقرار، والربحية، والاستمرارية، وتعظيم القيمة.

أما التحليل المالي، فيعد أداة تقنية ومنهجية لمعالجة وتفسير البيانات والقوائم المالية، بما يسمح بتقييم الأداء المالي، وقياس المردودية، وتحليل التوازن المالي، وتوفير معلومات كمية وموضوعية لمختلف أصحاب المصالح. في حين يذهب التشخيص المالي إلى مستوى أعمق، إذ يعتمد على نتائج التحليل المالي لتحديد نقاط القوة ونقاط الضعف، والكشف عن الاختلالات المالية وأسبابها، واقتراح الحلول والتوصيات المناسبة لمعالجتها.

وقد أبرز هذا المحور أهمية التكامل بين هذه المفاهيم الثلاثة، حيث يشكل التحليل المالي قاعدة أساسية للتشخيص المالي، بينما يعتمد التسيير المالي على نتائج التحليل والتشخيص في توجيه القرارات المالية الاستراتيجية والتشغيلية. كما تم التطرق إلى تطور الوظيفة المالية وأهميتها داخل المؤسسة، ودورها في التفاعل مع البيئة المالية المحيطة، بما يعكس الطابع الديناميكي والمعقد للتسيير المالي في ظل التحولات الاقتصادية والتكنولوجية الراهنة.

وبذلك، يمثّل هذا المحور مدخلا نظريا ومنهجيا ضروريا لفهم المحاور اللاحقة، التي ستتناول بصورة أكثر تفصيلا أدوات التحليل المالي، وتقنيات التشخيص المالي، وتطبيقاتها العملية في تقييم الأداء واتخاذ القرار داخل المؤسسة.

اسئلة نظرية و تمارين تطبيقية

المحور الاول: مدخل إلى مفاهيم التسيير المالي، التحليل المالي، والتشخيص المالي

أولا: أسئلة نظرية

- عرف التسيير المالي وبين أهدافه الرئيسية داخل المؤسسة.
- عرّف التحليل المالي واذكر أهم مصادر المعلومات التي يعتمد عليها.
- ما المقصود بالتشخيص المالي؟ وما الفرق بينه وبين التحليل المالي؟
- عرّف البيئة المالية للمؤسسة واذكر مكوناتها الأساسية.
- ما المقصود بالاستقلالية المالية والسيولة والمردودية؟
- بين أهمية الوظيفة المالية في تحقيق استمرارية المؤسسة.
- اشرح العلاقة بين التسيير المالي، التحليل المالي، والتشخيص المالي.
- وضح دور التحليل المالي في دعم اتخاذ القرار داخل المؤسسة.
- ناقش دور التشخيص المالي في الكشف عن الاختلالات المالية.
- كيف تؤثر البيئة المالية الخارجية (معدل الفائدة، سعر الصرف...) على قرارات التسيير المالي؟
- قارن بين التحليل المالي الداخلي والتحليل المالي الخارجي.
- قارن بين التشخيص المالي التطوري والتشخيص المالي المقارن.
- قارن بين أهداف التسيير المالي وأهداف التحليل المالي.
- قارن بين المرحلة التقليدية والمرحلة الحديثة لتطور الوظيفة المالية.
- «يعد التسيير المالي وظيفة استراتيجية داخل المؤسسة ». ناقش هذه العبارة.
- «لا يمكن للتسيير المالي أن يكون فعالا دون تحليل وتشخيص مالي ». علّق.
- اشرح تطور الوظيفة المالية عبر المراحل التاريخية المختلفة.

ثانيا: تمارين تطبيقية

التمرين الأول:

أمامك العبارات التالية، حدد المفهوم المناسب لكل عبارة (التسيير المالي – التحليل المالي – التشخيص المالي):

1. عملية تهدف إلى تفسير القوائم المالية واستخلاص المؤشرات.
2. وظيفة إدارية تهدف إلى التخطيط والرقابة على الموارد المالية.
3. عملية تهدف إلى تحديد أسباب الاختلالات المالية واقتراح الحلول.

التمرين الثاني:

تمارس مؤسسة صناعية نشاطها منذ 10 سنوات، وقد سجلت خلال السنة الأخيرة:

انخفاضا في السيولة ، ارتفاعا في الديون قصيرة الأجل، وتراجعا في المردودية.

المطلوب:

1. حدد نوع الدراسة التي يجب القيام بها (تحليل أم تشخيص مالي)، ولماذا؟
2. اذكر الأدوات المالية التي يمكن استعمالها لمعالجة هذه الحالة.
3. اقترح مؤشرين ماليين لدراسة السيولة ومؤشرين لدراسة المردودية.

التمرين الثالث:

افترض أن:

معدل الفائدة ارتفع - سعر الصرف انخفض - معدل التضخم ارتفع.

المطلوب:

1. وضح تأثير هذه المتغيرات على قرارات التمويل داخل المؤسسة.
2. بين دور التسيير المالي في التكيف مع هذه الظروف.

التمرين الرابع:

صنف الأطراف التالية إلى أطراف داخلية وأطراف خارجية، مع تحديد مصلحة كل طرف من التحليل المالي:

المسيرون، المستثمرون، الدائنون، مصالح الضرائب، و العمال.

التمرين الخامس:

اشرح في فقرة واحدة كيف يساهم:

التحليل المالي، التشخيص المالي، و التسيير المالي في تحقيق الاستقرار المالي واستمرارية المؤسسة.

نموذج الإجابة

المحور الأول: مدخل مفاهيمي للتسيير المالي، التحليل المالي، والتشخيص المالي

أولا: نموذج إجابة أسئلة المراجعة

- **تعريف التسيير المالي:**

التسيير المالي هو وظيفة إدارية واستراتيجية تهدف إلى تخطيط وتنظيم وتوجيه ورقابة الموارد المالية للمؤسسة، بما يضمن تحقيق أهدافها المالية والاستراتيجية، مثل الاستقرار المالي، السيولة، الربحية، والاستمرارية .

- **تعريف التحليل المالي:**

التحليل المالي هو عملية معالجة منظمة للبيانات والقوائم المالية، تهدف إلى تفسيرها واستخلاص مؤشرات مالية تساعد في تقييم الأداء المالي، ودعم اتخاذ القرار في الحاضر والتنبؤ بالمستقبل.

- **تعريف التشخيص المالي والفرق مع التحليل المالي:**

التشخيص المالي هو عملية تحليل معمقة للوضعية المالية للمؤسسة، تهدف إلى تحديد نقاط القوة ونقاط الضعف، واكتشاف الاختلالات وأسبابها، واقتراح الحلول المناسبة.

الفرق: التحليل المالي يصف ويقيس الوضع المالي، بينما التشخيص المالي يفسر النتائج ويبحث عن الأسباب ويقترح المعالجة.

- **تعريف البيئة المالية للمؤسسة:**

البيئة المالية هي مجموع العوامل والمؤثرات الاقتصادية، المالية، القانونية، والتنظيمية المحيطة بالمؤسسة، والتي تؤثر في نشاطها وأدائها المالي.

- **تعريف الاستقلالية المالية، السيولة، والمردودية**

الاستقلالية المالية: قدرة المؤسسة على تمويل نشاطها بأموالها الخاصة.

السيولة: قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل.

المردودية: قدرة المؤسسة على تحقيق أرباح انطلاقا من الموارد المستعملة.

- **أهمية الوظيفة المالية في استمرارية المؤسسة:**

تضمن الوظيفة المالية توفير التمويل اللازم، إدارة الخزينة، التحكم في التكاليف والمخاطر، وتحقيق التوازن المالي، مما يسمح للمؤسسة بالاستمرار والنمو.

- **العلاقة بين التسيير المالي، التحليل المالي، والتشخيص المالي:**

التحليل المالي يوفر المؤشرات، التشخيص المالي يفسرها ويكشف الاختلالات، والتسيير المالي يعتمد على نتائج التحليل والتشخيص لاتخاذ القرارات المالية.

- **دور التحليل المالي في اتخاذ القرار:**

يساعد التحليل المالي المسيرين على تقييم الأداء، اختيار البدائل الاستثمارية والتمويلية، وتقدير المخاطر والعوائد.

- **دور التشخيص المالي في الكشف عن الاختلالات المالية:**

يسمح بالكشف عن أسباب ضعف الأداء أو الاختلالات المالية، واقتراح حلول تصحيحية لتحسين الوضع المالي.

- **تأثير البيئة المالية على التسيير المالي:**

تؤثر معدلات الفائدة، الصرف، والتضخم على تكلفة التمويل، السيولة، والربحية، مما يفرض على التسيير المالي التكيف مع هذه المتغيرات.

- **المقارنة بين التحليل المالي الداخلي و التحليل المالي الخارجي**

التحليل الداخلي: تقوم به المؤسسة لنفسها.

التحليل الخارجي: تقوم به أطراف خارجية (بنوك، ضرائب).

- **المقارنة بين التشخيص التطوري و التشخيص المقارن**

التشخيص التطوري: دراسة تطور الوضع المالي عبر الزمن.

التشخيص المقارن: مقارنة المؤسسة بمؤسسات أخرى.

ثانيا: نموذج إجابة التمارين التطبيقية

التمرين الأول:

تفسير القوائم المالية ←التحليل المالي.

التخطيط والرقابة على الموارد←التسيير المالي.

تحديد أسباب الاختلالات ←التشخيص المالي.

التمرين الثاني:

1. **نوع الدراسة:**

تشخيص مالي، لأن الحالة تتطلب تفسير أسباب انخفاض السيولة وارتفاع الديون.

2. **الأدوات المالية المستعملة:**

النسب المالية (السيولة، المردودية)، تحليل الميزانية جداول التدفقات النقدية.

3. **المؤشرات المالية لدراسة:**

السيولة:نسبة التداول ،نسبة السيولة السريع.

المردودية:العائد على الاستثمار، هامش الربح.

التمرين الثالث:

1. **تأثير هذه المتغيرات على قرارات التمويل داخل المؤسسة:**

ارتفاع الفائدة يزيد تكلفة التمويل، انخفاض الصرف يرفع تكلفة الاستيراد، اما التضخم فيقلل القدرة الشرائية.

2. **دور التسيير المالي:**

اختيار مصادر تمويل مناسبة، التحكم في التكاليف، وإعادة توجيه الاستثمارات.

التمرين الرابع:

الطرف	داخلي / خارجي	المصلحة
المسيرون	داخلي	اتخاذ القرار
المستثمرون	خارجي	تقييم العائد
الدائنون	خارجي	ضمان السداد
الضرائب	خارجي	تحديد الوعاء

العمال	داخلي	الاستقرار

التمرين الخامس:

يساهم التحليل المالي في قياس الأداء، ويقوم التشخيص المالي بتفسير نتائجه والكشف عن الاختلالات، بينما يعمل التسيير المالي على اتخاذ القرارات المناسبة لتحسين الوضع المالي وضمان الاستقرار والاستمرارية.

المحور الثاني

التحليل المالي للميزانية

(التحليل الذمي، التحليل الوظيفي، والتحليل الديناميكي)

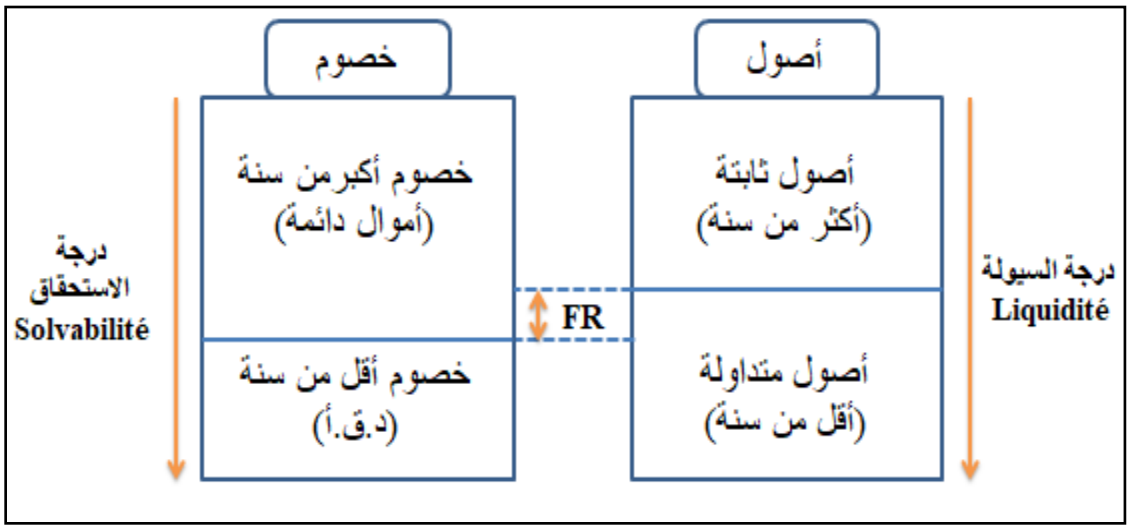
أولا: التحليل الذمي للميزانية

يعرف التحليل الذمي للميزانية، ويسمى كذلك التحليل الهيكلي أو التحليل التقليدي، بأنه أحد الأساليب الأساسية في التحليل المالي، ويقوم على دراسة هيكل الميزانية من خلال التركيز على العلاقات القائمة بين الأصول والخصوم، وذلك بالاعتماد على مبدأي السيولة والاستحقاق. ويهدف هذا التحليل إلى إبراز الكيفية التي تم بها تمويل أصول المؤسسة، سواء عبر الموارد الذاتية أو من خلال مصادر التمويل الخارجية.

ينطلق التحليل الذمي من اعتبار المؤسسة كيانا قانونيا مستقلا له حقوق والتزامات **(شحاته السيد شحاتة ، 2018)**، الأمر الذي يجعل من دراسة هيكل التمويل مسألة جوهرية لتقييم وضعها المالي. ويتمثل الهدف الرئيسي لهذا النوع من التحليل في تقييم سلامة الهيكل التمويلي للمؤسسة، وذلك من خلال تحليل رأس المال، ومستوى المديونية، ونسب الاعتماد على الديون مقارنة بالتمويل الذاتي.ويساهم التحليل الذمي في قياس درجة الاستقرار المالي للمؤسسة، وتحديد مدى قدرتها على تحقيق التوازن المالي بين مصادر التمويل المختلفة، بما يضمن استمراريتها واستدامتها على المدى المتوسط والطويل. كما يسمح هذا التحليل بتشخيص المخاطر المالية المرتبطة بارتفاع حجم الديون، ولا سيما مخاطر العجز عن السداد أو فقدان الاستقلالية المالية، مما يجعله أداة مساعدة أساسية في اتخاذ القرارات المالية الاستراتيجية .

يعتمد التحليل المالي الذمي على مجموعة من المؤشرات المالية، من أهمها رأس المال العامل، الذي يعد مؤشرا جوهريا لقياس السيولة. إذ تعتبر السيولة شرطا أساسيا لبقاء المؤسسة، كونها تمكنها من مواجهة التزاماتها قصيرة الأجل وتسديد جزء من ديونها عند الاستحقاق. وفي حال عجز المؤسسة عن توفير السيولة الكافية، فإنها تصبح عرضة لمخاطر التعثر، وقد تقترب من خطر الإفلاس .وفي إطار هذا التحليل، يتم إعادة ترتيب عناصر الميزانية وفق منطق مالي محدد، حيث تصنف الأصول حسب درجة السيولة المتزايدة، في حين ترتب الخصوم وفق درجة الاستحقاق المتزايدة، بما يسمح بإجراء قراءة أدق للعلاقات المالية داخل الميزانية وتقييم الوضع المالي الحقيقي للمؤسسة **(عبد الغفار حنفي ورسمية زكي قرياقص، 2004).**

وفقا لهذا المنظور، يبرز الزمن بوصفه معيارا أساسيا في التحليل الذمي للميزانية، وذلك من خلال المقارنة بين درجة استحقاق عناصر الموارد ودرجة سيولة عناصر الاستخدامات. ويقصد بمبدأ الاستحقاق الفترة الزمنية اللازمة لتحويل كل عنصر من عناصر الاستخدامات إلى سيولة جاهزة، بما يسمح بتقدير قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها في الآجال المحددة .ويتم تقييم عناصر الميزانية في إطار هذا التحليل بالقيمة الإجمالية، دون اللجوء إلى صافي القيم أو التصحيحات، وذلك بهدف إبراز الهيكل العام للميزانية وطبيعة العلاقات التمويلية القائمة بين مكوناتها. أما التمييز بين العناصر الجارية والعناصر غير الجارية، فيعتمد على مبدأ السنوية، حيث تصنف العناصر التي يتوقع تحقيقها أو تسويتها خلال دورة محاسبية واحدة ضمن العناصر الجارية، في حين تعد العناصر التي يتجاوز أجلها السنة المالية ضمن العناصر غير الجارية .ويساهم هذا المنهج في توفير قراءة زمنية دقيقة لتوازن الميزانية، كما يسمح بتقييم مستوى الملاءمة بين آجال الموارد وآجال الاستخدامات، وهو ما يشكل أساسا مهما للحكم على درجة التوازن المالي والاستقرار النقدي للمؤسسة.



شكل 3: رسم تخطيطي للميزانية المالية

1. الميزانية المالية وأهميتها في التحليل المالي

تعد الميزانية المالية إحدى القوائم المالية الأساسية، بل من أهمها، إذ تبرز صورة شاملة عن وضعية المؤسسة في لحظة زمنية معينة، وتعكس حالتها المالية الحقيقية خلال مرحلة محددة من حياتها. وتتميز الميزانية المالية بطابع تراكمي، كونها تمثل الحصيلة النهائية لجميع القرارات والتصرفات والأعمال الاقتصادية التي قامت بها المؤسسة منذ نشأتها أو منذ بداية الفترة المحاسبية إلى غاية تاريخ إعداد الميزانية .

وتعرف بأنها عملية جرد شامل لجميع عناصر المؤسسة، سواء تعلق الأمر بالخصوم (الموارد) أو بالأصول (الاستخدامات)، يتم تنظيمها وعرضها في شكل جدول ثنائي الجانب. حيث يمثل الجانب الأيمن الأصول التي تمتلكها المؤسسة، أي مختلف الاستخدامات التي تم توظيف الموارد فيها، في حين يعبر الجانب الأيسر عن الخصوم، أي مصادر التمويل التي اعتمدت عليها المؤسسة لاقتناء تلك الأصول **(منير شاكر محمد وآخرون، 2007)**

وتقوم الميزانية المالية على مجموعة من المبادئ المحاسبية والمالية الأساسية، من أهمها :

- **مبدأ التوازن :**

يقضي هذا المبدأ بتساوي مجموع القيم الصافية للأصول مع مجموع القيم الصافية للخصوم، بما يعكس التوازن المالي للمؤسسة ويؤكد أن كل استخدام يقابله مصدر تمويل .

- **مبدأ السنوية :**

يعتمد هذا المبدأ على معيار السنة المالية الواحدة في تلخيص وعرض وضعية المؤسسة، حيث يتم إعداد الميزانية في نهاية السنة المالية وتسمى الميزانية الختامية، في حين تعد الميزانية الافتتاحية في بداية السنة، وتعكس وضعية المؤسسة عند انطلاق الدورة المحاسبية الجديدة .

- **مبدأ ترتيب عناصر الأصول حسب درجة السيولة :**

ترتب عناصر الأصول وفق درجة سيولتها المتزايدة من الأعلى إلى الأسفل، أي من الأصول الأقل سيولة إلى الأصول الأكثر قابلية للتحول إلى نقد في آجال قصيرة .

- **مبدأ ترتيب عناصر الخصوم حسب درجة الاستحقاق :**

ترتب عناصر الخصوم وفق درجة الاستحقاق المتزايدة من الأعلى إلى الأسفل، أي من الالتزامات طويلة الأجل إلى الالتزامات قصيرة الأجل، بما يسمح بتقييم قدرة المؤسسة على مواجهة ديونها في المواعيد المحددة .

وتعد هذه المبادئ إطارا مرجعيا ضروريا لفهم بنية الميزانية المالية وتحليلها، كما تمثل أساسا منهجيا للتحليل المالي بمختلف أنواعه، خاصة التحليل الذمي والوظيفي **(عبد الغفار حنفي و رسمية زكي قرياقص، 2004)؛(يوسف قريشي، 2007) ؛ (محمد مطر، 2006).**

2. تحليل الميزانية وأهميتها

يعد تحليل الميزانية أداة أساسية لدراسة الصحة المالية للمؤسسة، إذ يسمح بتقييم قوة وصلابة التركيب المالي، وإبداء الرأي حول مستوى السيولة ودرجة الاستحقاق، فضلا عن قياس قدرة المؤسسة على مواجهة المخاطر المالية وضمان استمراريتها. ويسهم هذا التحليل في تشخيص الاختلالات المحتملة في الهيكل التمويلي، كما يوفر معلومات دقيقة تدعم متخذي القرار في اختيار السياسات المالية الملائمة .

3. شكل الميزانية المالية

يتم عرض الميزانية المالية وفق شكل معين، ترتب فيه عناصر الميزانية بطريقة منهجية تستجيب لأهداف التحليل المالي، حيث تصنف الأصول حسب درجة السيولة، وترتب الخصوم وفق درجة الاستحقاق. غير أن هذا الشكل لا يعد جامدا، إذ يمكن تكييف عناصر الميزانية بحسب حاجات مستعملي القوائم المالية، سواء من خلال تفصيل بعض البنود لزيادة دقة التحليل، أو تجميع بنود أخرى عندما تقتضي طبيعة الدراسة ذلك **(يوسف قريشي، 2007)**. ويهدف هذا التكييف إلى تحسين قابلية الميزانية للقراءة والتحليل، بما يسمح باستخلاص مؤشرات مالية أكثر ملاءمة لطبيعة نشاط المؤسسة، ويمكن من تقييم وضعيتها المالية بصورة أكثر موضوعية وواقعية.

جدول 2: جدول الميزانية المالية حسب النظام المحاسبي المالي

جانب الأصول

السنة المالية المقفلة في ... ...

رقم الحساب	الأصول	ملاحظة	القيمة الاجمالية	الاهتلاكات تدني القيمة	القيمة المحاسبية N	الدورة السابقة N-1
	الأصول غير المتداولة					
20	**القيم الثابتة المعنوية**					
203	مصاريف التنمية القابلة للتثبيت					
204	برمجيات المعلومات و ما شابهها					

205	الامتيازات والحقوق البراءات والرخص					
208	القيم الثابتة الاخرى					
21	**القيم الثابتة المادية**					
211	الأراضي					
212	مباني					
23	**القيم الثابتة الجاري انجازها**					
232	القيم الثابتة العينية الجاري انجازها					
237	القيم الثابتة المعنوية الجاري انجازها					
	القيم الثابتة المالية					
207	فارق الاقتناء – Good will					
26	**مساهمات و ح دائنة ملحقة بمساهمات**					
261	سندات الفروع المنتسبة					
265	ح دائنة ملحقة بشركات في حالة مساهمة					
27	**قيم ثابتة مالية أخرى**					
271	السندات المثبتة الأخرى غير السندات المثبتة التابعة لنشاط الحافظة					
272	السندات التي تمثل حق الدين الدائن (السندات والقسائم)					
273	السندات المثبتة التابعة لنشاط الحافظة					
274	القروض والحسابات الدائنة المترتبة على عقد ايجار التمويل					
275	الودائع و الكفالات المدفوعة					
133	**الضرائب المؤجلة على الأصول**					
	مجموع الأصول غير المتداولة					
	الأصول المتداولة					
03	**المخزونات والمنتوجات قيد التنفيذ**					
30	مخزونات بضائع					
31	المواد الأولية واللوازم					
32	تموينات أخرى					
33	سلع قيد الانتاج					
34	خدمات قيد الانتاج					
35	مخزونات المنتجات					
04	**حساب الغير**					
409	الموردون المدينون					
41x	الزبائن و الحسابات الملحقة					
42x	المستخدمون والحسابات الملحقة					
43x	الهيئات الاجتماعية والحسابات الملحقة					
44x	الدولة، الجماعات العمومية والهيئات الدولية والحسابات الملحقة					
45x	المجمع والشركاء					
46x	مختلف الدائنين ومختلف المدينين					
48x	الأعباء أو المنتجات المعاينة مسبقا والمؤونات					
05	**الأصول المالية المتداولة**					
50	القيم المنقولة للتوظيف					
51	البنوك والمؤسسات المالية، وما يماثلها					
52	الأدوات المالية المشتقة					
53	الصندوق					
	مجموع الأصول المتداولة					

المجموع العام للأصول					

جانب الخصوم

رقم الحساب	الخصوم	ملاحظة	القيمة المحاسبية N	الدورة السابقة N-1
	رؤوس الأموال الخاصة			
101	رأس المال الخاص			
105	فرق اعادة التقدير			
106	الاحتياطات			
109	رأس المال غير المطلوب			
11	الترحيل من جديد			
12	نتيجة السنة المالية			
	مجموع الأموال الخاصة			
	الخصوم غير المتداولة			
134	الضرائب المؤجلة على الخصوم			
15	المؤونات للأعباء – الخصوم غير الجارية			
16	الاقتراضات والديون المماثلة			
17	الديون المرتبطة بالمساهمات			
	ديون أخرى غير جارية (أكثر من سنة)			
	مجموع الخصوم غير المتداولة			
16	**الخصوم المتداولة**			
17	الاقتراضات والديون المماثلة			
40x	الديون المرتبطة بالمساهمات			
419	الموردون والحسابات الملحقة			
4xx	الزبائن الدائنون			
51x	ديون اخرى			
	ديون مالية اخرى			
	مجموع الخصوم المتداولة			
المجموع العام للخصوم				

4. ترتيب عناصر الميزانية وفق مبدأي السيولة والاستحقاق

يعتمد التحليل المالي الساكن (الكلاسيكي) على الميزانية المحاسبية باعتبارها أداة تعبر عن الوضعية المالية للمؤسسة في لحظة زمنية معينة، دون الأخذ بعين الاعتبار البعد الديناميكي المتحرك لهذه الوضعية، ودون إظهار مختلف الحركات المالية والتدفقات النقدية التي حدثت خلال الدورة المالية. ومن ثم، فإن هذا النوع من التحليل يركز على قراءة بنية الميزانية في تاريخ محدد، لا على تطورها عبر الزمن .ويقوم التحليل المالي الكلاسيكي على الانتقال من الميزانية المحاسبية إلى الميزانية المالية، وذلك عبر مجموعة من المراحل والتعديلات المنهجية التي تهدف إلى إعادة ترتيب عناصر الميزانية بما يخدم أهداف التحليل المالي، خاصة فيما يتعلق بتقييم السيولة، والاستحقاق، والتوازن المالي**(محمد مطر،2006).**

5. مبادئ ترتيب ومعالجة عناصر الميزانية

يتم ترتيب عناصر الميزانية المالية وفق معيارين أساسيين، هما :

- معيار السيولة بالنسبة لعناصر الأصول.
- معيار الاستحقاق بالنسبة لعناصر الخصوم .

حيث تصنف عناصر الأصول حسب درجة السيولة المتزايدة من الأعلى إلى الأسفل، أي من الأصول الأقل قابلية للتحول إلى نقد إلى الأصول الأكثر سيولة. في المقابل، ترتب عناصر الخصوم وفق درجة الاستحقاق المتزايدة من الأعلى إلى الأسفل، أي من الالتزامات طويلة الأجل إلى الالتزامات قصيرة الأجل .

ويراعى في هذا الترتيب مبدأ السنوية، إذ يتم إعادة تصنيف ومعالجة كل عنصر من عناصر الأصول والخصوم وفقا لما إذا كانت درجة سيولته أو استحقاقه تفوق سنة مالية واحدة أو تقل عنها. وبناءا على ذلك، يتم تقسيم عناصر الميزانية المالية إلى أربع مجموعات رئيسية، كما يلي :

- **من جانب الأصول :**
  - الأصول الثابتة .
  - الأصول المتداولة (أو الجارية).
- **من جانب الخصوم :**
  - الأموال الدائمة.
  - الديون قصيرة الأجل .

ويؤدي هذا التقسيم إلى تعديل وإعادة ترتيب عناصر الميزانية المحاسبية بما يتوافق مع متطلبات التحليل المالي، وذلك بالاعتماد على مبدأي السيولة والاستحقاق، بهدف التمييز بين العناصر التي تبقى في المؤسسة لمدة تزيد عن سنة، وتلك التي تتحول خلال السنة المالية أو خلال دورة الاستغلال إلى سيولة نقدية .

ويؤكد أن هذا الترتيب يسمح بفهم أفضل للعلاقات الزمنية بين الموارد والاستخدامات، كما يعد أساسا ضروريا لتقييم التوازن المالي قصير وطويل الأجل، وتحليل قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها المالية في آجالها المحددة.

6. تقسيم عناصر الأصول وفق هذا الترتيب

وفقا لهذا المنهج، تقسم عناصر الأصول إلى مجموعتين رئيسيتين :

- الأصول الثابتة، وهي الأصول التي تبقى في المؤسسة لفترة طويلة وتتجاوز دورة مالية واحدة.
- الأصول المتداولة، وهي الأصول التي يتوقع تحويلها إلى سيولة نقدية خلال السنة المالية أو خلال دورة الاستغلال.

7. الأصول الثابتة ومعالجتها في الميزانية المالية

تتمثل الأصول الثابتة في مجموع الممتلكات التي تقتنيها المؤسسة بقصد استعمالها في العملية الإنتاجية أو الخدماتية، وليس بغرض إعادة بيعها وتحقيق الربح المباشر من ورائها. وتتميز هذه الأصول بطابعها الدائم نسبيا، إذ تبقى في المؤسسة لمدة تتجاوز سنة مالية واحدة، وتساهم في تحقيق نشاطها على المدى الطويل ..

ويشار إلى أن عملية إعادة ترتيب الأصول الثابتة في الميزانية المالية لا تقتصر على التصنيف الشكلي، بل تشمل مجموعة من المعالجات المالية التي تهدف إلى تحقيق قراءة أدق للوضعية المالية للمؤسسة **(مبارك لسلوس، 2004)**، ومن أبرز هذه المعالجات :

- **مخزون الأمان :**

يقصد بمخزون الأمان أدنى مستوى من المخزون يتوجب على المؤسسة الاحتفاظ به، بما يضمن لها استمرارية النشاط بشكل عادي دون توقف. وتفوق مدة بقاء هذا المخزون في المؤسسة سنة واحدة، مما يبرر إدراجه ضمن الأصول الثابتة. ويعتبر مخزون الأمان بمثابة احتياطي وقائي لمواجهة حالات تأخر التموين الناتجة عن ظروف خارجية لا تتحكم فيها المؤسسة**(يوسف قريشي ، 2007).**

- **الحقوق على الاستثمارات :**

تتضمن بعض عناصر هذا الحساب أدوات مالية تتسم بطابع استثماري طويل الأجل، مثل سندات المساهمة وسندات التجهيز. ورغم تشابهها النسبي مع السيولة من حيث إمكانية التداول، إلا أن طبيعتها الاستثمارية ومدتها التي تفوق السنة المالية تجعلها تُصنّف ضمن الأصول الثابتة، باعتبارها موارد موظفة بصفة دائمة في المؤسسة.ويسهم هذا التصنيف في التمييز الدقيق بين الاستخدامات طويلة الأجل والاستخدامات قصيرة الأجل، كما يسمح بتقييم أفضل لقدرة المؤسسة على الحفاظ على طاقتها الإنتاجية وضمان استمرارية نشاطها في الأجل الطويل**(محمد مطر ، 2006).**

- **الكفالات المدفوعة :**

تتمثل الكفالات المدفوعة في مبالغ مالية تقوم المؤسسة بدفعها إلى جهات أو مصالح معينة على سبيل الضمان، وتبقى لدى تلك الجهات لمدة تفوق سنة مالية واحدة. وبالنظر إلى طابعها طويل الأجل وعدم قابليتها للتحول إلى سيولة خلال الأجل القصير، فإنها تدرج ضمن الأصول الثابتة في الميزانية المالية **(عبد الغفار حنفي و رسمية زكي قرياقص ، 2004).**

- **الديون المشكوك في تحصيلها :**

تدرج الديون المشكوك في تحصيلها ضمن الأصول الثابتة إذا كان يتوقع استرجاعها في مدة تتجاوز السنة المالية. ويستند هذا التصنيف إلى معيار الزمن، بغض النظر عن درجة المخاطرة المرتبطة بتحصيلها، ما دامت لا تمثل سيولة محتملة في الأجل القصير .

- **الحجوزات البنكية :**

تدرج الحجوزات البنكية ضمن الأصول الثابتة إذا تم حجز مبلغ مالي في الحساب البنكي للمؤسسة بموجب دعوى قضائية، وكانت مدة الحجز تفوق سنة مالية واحدة. وفي هذه الحالة، يعد المبلغ المحجوز موردا غير متاح للاستعمال في الأجل القصير، مما يبرر تصنيفه ضمن الأصول الثابتة**(يوسف قريشي ، 2007).**

- **المصاريف الإعدادية أو التمهيدية :**

تستثنى المصاريف الإعدادية أو التمهيدية من الميزانية المالية، كونها تمثل نفقات تم إنفاقها خلال فترات سابقة، لا سيما عند تأسيس المؤسسة، ولم تعد تمثل موجودات حقيقية قائمة يمكن استغلالها أو تحويلها إلى سيولة. ويعود إدراجها في الميزانية المحاسبية أساسا إلى أغراض محاسبية بحتة، تتمثل في إطفائها تدريجيا، وهو ما يبرر إقصاءها عند إعداد الميزانية المالية **(مبارك لسلوس، 2004).**

وتسهم هذه المعالجات في تحسين دقة الميزانية المالية، من خلال عكس الوضعية الحقيقية لاستخدامات المؤسسة طويلة الأجل، وتمييزها عن العناصر ذات الطابع المحاسبي أو المؤقت التي لا تمثل موارد اقتصادية فعلية.

8. الأصول المتداولة

تعرف الأصول المتداولة بأنها تلك الأصول التي يتوقع، على أساس تقدير معقول، أن تتحول إلى سيولة نقدية، أو تباع، أو تستهلك خلال دورة العمليات العادية للمؤسسة أو خلال سنة مالية واحدة. وقد عرفها المجمع الأمريكي للمحاسبين القانونيين بأنها «النقدية والأصول أو الموارد الأخرى التي يتوقع بشكل معقول تحويلها إلى نقدية، أو بيعها، أو استهلاكها خلال دورة الاستغلال»**(محمد مطر، 2006).**

وتتميز الأصول المتداولة بطابعها قصير الأجل وبارتباطها المباشر بالنشاط الجاري للمؤسسة، كما تمثل عنصرا أساسيا في تقييم سيولة المؤسسة وقدرتها على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل. ووفقا للتحليل المالي للميزانية، تقسم الأصول المتداولة إلى ثلاث مجموعات رئيسية :

- **قيم الاستغلال:**

تتمثل قيم الاستغلال في المخزونات المرتبطة مباشرة بالنشاط التشغيلي للمؤسسة، وتشمل مخزون البضائع، والمواد الأولية، واللوازم، والمنتجات التامة، والمنتجات نصف المصنعة، والمنتجات قيد التنفيذ، وغيرها من عناصر المخزون.ويطرح من هذه القيم مخزون الأمان، باعتباره عنصرا ذا طابع طويل الأجل نسبيا، سبق إدراجه ضمن الأصول الثابتة، لكون مدة بقائه في المؤسسة تفوق السنة المالية**(عبد الغفار حنفي و رسمية زكي قرياقص، 2004)** .

- **القيم المحققة أو القيم القابلة للتحقق :**

تشمل القيم المحققة أو القابلة للتحقق جميع حقوق المؤسسة لدى الغير، والتي يتوقع تحصيلها خلال مدة لا تتجاوز سنة مالية واحدة. ومن أمثلتها حقوق المؤسسة على الزبائن، والأوراق التجارية، وسندات التوظيف قصيرة الأجل، وغيرها من الحقوق ذات الطابع القابل للتحصيل في الأجل القصير .

ويستثنى من هذه المجموعة كل ما سبق إدراجه ضمن الأصول الثابتة بسبب تجاوز مدة تحصيله السنة، أو كل ما تم تحويله فعليا إلى سيولة نقدية.

- **القيم الجاهزة :**

تتمثل القيم الجاهزة في الأصول النقدية التي تكون تحت التصرف الفوري للمؤسسة، وتشمل الأموال المتوفرة في الصندوق، والأرصدة البنكية، والحسابات الجارية المفتوحة لدى البنوك أو الصكوك البريدية. وتعتبر هذه القيم أعلى عناصر الأصول من حيث السيولة، إذ يمكن استخدامها مباشرة لتسديد الالتزامات المالية قصيرة الأجل**(يوسف قريشي، 2007)** .

وتسمح دراسة الأصول المتداولة، بمختلف مكوناتها، بتقييم مستوى السيولة الفعلية للمؤسسة، كما تعد أساسا ضروريا لتحليل رأس المال العامل، والاحتياج في الخزينة، والتوازن المالي قصير الأجل .

9. تعديل عناصر الخصوم وفق مبدأي الاستحقاق والسنوية

يتم تقييم عناصر الخصوم في إطار التحليل المالي للميزانية بالاعتماد على مبدأ الاستحقاق ومبدأ السنوية، وذلك من خلال إعادة تصنيفها وفق المدة الزمنية التي تبقى خلالها الموارد تحت تصرف المؤسسة. وبناء على ذلك، تقسم عناصر الخصوم إلى مجموعتين رئيسيتين، هما الأموال الدائمة والديون قصيرة الأجل .

- **الأموال الدائمة :** تتمثل الأموال الدائمة في الموارد التي تبقى تحت تصرف المؤسسة لمدة تتجاوز سنة مالية واحدة، وتعد من مصادر التمويل المستقرة التي تساهم في تحقيق التوازن المالي طويل الأجل**(محمد مطر ، 2006).** وتشمل الأموال الدائمة ما يلي :
  - **الأموال الخاصة:** وتمثل مجموع العناصر التي تعبّر عن ملكية المؤسسة، وتشمل رأس المال الخاص أو أموال المساهمين، والاحتياطات بمختلف أنواعها، ونتائج رهن التخصيص، إضافة إلى المؤونات بعد طرح نسبة الضريبة منها، باعتبارها موارد محتجزة ذات طابع دائم .
  - **الديون طويلة الأجل :** وهي الديون التي تزيد مدة استحقاقها عن سنة مالية واحدة، مثل ديون الاستثمار والقروض طويلة الأجل، والتي تستخدم عادة في تمويل الأصول الثابتة والمشاريع الاستثمارية الكبرى .
- **الديون قصيرة الأجل:**تتمثل الديون قصيرة الأجل في الالتزامات التي تستفيد منها المؤسسة لمدة تقل عن سنة مالية واحدة، وتعد من مصادر التمويل المؤقتة المرتبطة بالنشاط الجاري للمؤسسة**(محمد مطر ، 2006).** وتشمل هذه الديون على وجه الخصوص :
  ديون الموردين؛ الضرائب والرسوم واجبة الدفع؛ التسبيقات والدفعات المستلمة؛ الحصص أو النتائج الموزعة على العمال أو الشركاء؛ ديون الاستغلال المختلفة؛ الأوراق التجارية وأوراق الدفع قصيرة الأجل.

ويسهم هذا التقسيم في إبراز البنية الزمنية للخصوم، كما يسمح بتقييم قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل، وتحليل مدى ملاءمة مصادر التمويل مع استخداماتها، بما يدعم الحكم على التوازن المالي والاستقرار النقدي للمؤسسة.

10. تحليل ومعالجة بعض عناصر الخصوم عند إعداد الميزانية المالية

تعد مؤونات الخسائر والتكاليف من العناصر التي تتطلب معالجة خاصة عند إعداد الميزانية المالية، نظرا لطابعها التقديري وارتباطها بخسائر أو أعباء محتملة قد تتحقق مستقبلا. وتخصص هذه

المؤونات لتغطية الخسائر المتوقعة أو الأعباء المحتملة، ويتم تصنيفها ضمن الخصوم وفق طبيعة تحقق الخسارة والمدة الزمنية المرتبطة بها. ويمكن التمييز بين ثلاث حالات رئيسية:

- **الخسائر التي وقعت فعليا:** في حال تحقق الخسائر فعليا، فإن المؤونة المخصصة لها تتحمل عبء هذه الخسارة، وتلتزم المؤسسة بدفع قيمتها إلى الغير خلال فترة لا تتجاوز سنة مالية واحدة. وفي هذه الحالة، تعد قيمة الخسارة دينا على المؤسسة، وتدرج ضمن الديون قصيرة الأجل في الميزانية المالية .
- **الخسائر المحتملة الوقوع مستقبلا :** إذا كانت الخسائر محتملة الوقوع ولم تتحقق بعد، فإن المؤسسة لن تقوم بدفع قيمتها إلا عند وقوعها فعليا، وهو ما يعني أن التزامها يمتد إلى فترة زمنية تفوق السنة المالية. وبناءا على ذلك، تصنف هذه المؤونات ضمن الديون طويلة الأجل، باعتبارها التزامات مستقبلية ذات طابع زمني طويل.
- **عدم حدوث الخسائر :** في حالة عدم تحقق أي خسائر، فإن المؤونة المخصصة لهذا الغرض تصبح غير مبررة. وعليه، يتم إلغاؤها وإرجاع قيمتها إلى أصلها، أي الربح الإجمالي قبل الضريبة. وفي هذه الحالة، تصبح المؤسسة مطالبة بدفع الضريبة المستحقة على قيمة المؤونة غير المبرّرة خلال نفس السنة المالية .وبالتالي، تدرج قيمة الضريبة ضمن الديون قصيرة الأجل، في حين يُدمج المبلغ المتبقي بعد طرح الضريبة ضمن الاحتياطات، باعتباره موردا ذاتيا جديدا للمؤسسة .

وتسمح هذه المعالجة الدقيقة لمؤونات الخسائر والتكاليف بعكس الوضعية المالية الحقيقية للمؤسسة، وتجنب تضخيم الخصوم أو تشويه الهيكل التمويلي، كما تسهم في تحسين دقة التحليل المالي للميزانية.

- **ديون الاستثمارات:** تعد ديون الاستثمارات من الديون التي تسدد عادة على شكل أقساط سنوية تتماشى مع مدة حياة الاستثمار الممول. وعند إعداد الميزانية المالية، يتم تفكيك هذه الديون وفق مبدأ الاستحقاق، بحيث يعاد تصنيف الجزء من القسط الواجب سداده خلال السنة المالية الجارية ضمن الديون قصيرة الأجل، باعتباره التزاما مستحقا في الأجل القصير.أما الجزء المتبقي من الدين، والذي تتجاوز مدة استحقاقه السنة المالية، فيدرج ضمن الديون طويلة الأجل، باعتباره موردا تمويليا دائما نسبيا**(يوسف قريشي، 2007)**.
- **نتيجة السنة المالية :** تعالج نتيجة السنة المالية وفق قرار إداري يتخذه الجهاز المسير للمؤسسة، وتختلف طريقة معالجتها بحسب طبيعة النتيجة المحققة، وذلك على النحو الآتي :

– **في حالة تحقيق خسارة:**

تؤدي الخسارة إلى انخفاض قيمة حقوق المساهمين، ويتم خصم قيمتها من نتائج رهن التخصيص المدرجة ضمن الأموال الخاصة، بما يعكس الأثر السلبي للخسارة على الهيكل المالي للمؤسسة .

– **في حالة تحقيق ربح :**

يعالج الربح وفق قرار التوزيع المعتمد، حيث :

إذا تقرر توزيع الربح، يدرج الجزء المخصص للمساهمين ضمن حساب الشركاء في جانب الخصوم، ويصنف ضمن الديون قصيرة الأجل، باعتباره التزاما واجب الدفع .
أما إذا لم يتخذ أي قرار بشأن تخصيص الربح، فإن قيمته تدمج ضمن نتائج رهن التخصيص، وتعد بذلك موردا ذاتيا جديدا يندرج ضمن الأموال الخاصة .

وتسهم هذه المعالجات في عكس الوضعية المالية الحقيقية للمؤسسة، كما تسمح بتقديم قراءة دقيقة لبنية الخصوم، ومدى تأثير القرارات الإدارية على التوازن المالي والاستقرار طويل الأجل **(محمد مطر ،2006).**

11. مقارنة بين الميزانية المحاسبية والميزانية المالية

جدول 3: مقارنة بين الميزانية المحاسبية والميزانية المالية

وجه المقارنة	الميزانية المحاسبية	الميزانية المالية
التعريف	وثيقة محاسبية قانونية تعكس الوضعية المالية للمؤسسة وفق قواعد ومعايير محاسبية محددة في تاريخ معين	وثيقة تحليلية مشتقة من الميزانية المحاسبية، تعد لأغراض التحليل المالي وتقييم المركز المالي
الهدف الرئيسي	عرض الوضعية المالية للمؤسسة لأغراض قانونية، ضريبية، ومحاسبية	تقييم الصحة المالية، التوازن المالي، السيولة، والاستقرار المالي للمؤسسة
الطابع	قانوني، شكلي، تاريخي	تحليلي، مالي، تفسيري
المرجعية	تستند إلى القواعد والمعايير المحاسبية المعتمدة	تستند إلى مبادئ التحليل المالي (السيولة، الاستحقاق، السنوية)
القيم المعتمدة	تعتمد أساسا على القيم التاريخية	تعتمد على القيم المحاسبية مع إمكانية إعادة التقييم لأغراض التحليل
ترتيب الاصول	ترتب حسب طبيعتها المحاسبية	ترتب حسب درجة السيولة المتزايدة
ترتيب الخصوم	ترتب حسب طبيعتها ومصدرها	ترتب حسب درجة الاستحقاق المتزايدة
مبدأ الزمن	لا تبرز البعد الزمني بوضوح	يعد الزمن معيارا أساسيا (أجل التحول إلى سيولة أو الاستحقاق)
التمييز بين الجارية وغير الجارية	يتم وفق قواعد محاسبية عامة	يتم بدقة وفق مبدأ السنوية
المعالجة المالية	لا تتضمن إعادة تصنيف أو تعديلات تحليلية	تتضمن إعادة تصنيف ومعالجة عناصر الأصول والخصوم
اظهار السيولة	لا تظهر السيولة الحقيقية بوضوح	تبرز مستوى السيولة الفعلية للمؤسسة

اظهار التوازن المالي	لا تسمح بتقييم التوازن المالي بدقة	تسمح بتقييم التوازن المالي قصير وطويل الأجل
استعمالها في التحليل المالي	محدودة الاستعمال	أداة أساسية في التحليل المالي الذمي والوظيفي
مرونة العرض	ثابت ومحدد قانونيا	عرض مرن يمكن تكييفه حسب حاجات المحلل المالي

أسئلة نظرية و تمارين تطبيقية

المحور الثاني: التحليل المالي للميزانية(التحليل الذمي)

أولا: أسئلة نظرية

- عرف التحليل الذمي للميزانية، وبين أهدافه ودوره في تقييم الوضعية المالية للمؤسسة.
- اشرح مبدأي السيولة والاستحقاق، وبين أهميتهما في إعداد الميزانية المالية.
- بين الفرق بين الميزانية المحاسبية والميزانية المالية من حيث الهدف، القيم المعتمدة، وترتيب العناصر.
- كيف يتم تقسيم عناصر الأصول في الميزانية المالية ؟ مع الشرح المختصر لكل قسم.
- اشرح كيفية معالجة مؤونات الخسائر والتكاليف عند إعداد الميزانية المالية.
- اذكر نقائص وعيوب الميزانية المالية، وبين سبب الحاجة إلى إعادة إعدادها.
- اشرح المبادئ الأساسية التي تقوم عليها الميزانية المالية: التوازن، السنوية، ترتيب الأصول، ترتيب الخصوم.
- اذكر خطوات/مراحل الانتقال من الميزانية المحاسبية إلى الميزانية المالية في إطار التحليل الساكن.

ثانيا: تمارين تطبيقية

التمرين الأول:

تمثل الميزانية المحاسبية (KDA) لمؤسسة X في N/31/12 ما يلي:

الأصول	المبالغ	الخصوم	المبالغ
استثمارات معنوية	120	رأس المال	1200
استثمارات مادية	1380	احتياطات	260
استثمارات مالية	200	نتائج رهن التخصيص	180
مخزونات	650	نتيجة السنة	140
مخزون أمان	50	مؤونات مخاطر وتكاليف	120
زبائن	72	قرض استثماري طويل الأجل	900
ديون مشكوك في تحصيلها	40	القسط المستحق خلال السنة القادمة	120
مدينون آخرون	110	موردون	610
كفالات مدفوعة طويلة الأجل	30	ضرائب ورسوم مستحقة:	50
مصاريف مدفوعة مقدما	30	هيئات اجتماعية	40
خزينة (صندوق + بنك):	300	تسهيلات بنكية قصيرة الأجل	70
مصاريف تمهيدية	60		

المطلوب:

1. إعداد الميزانية المالية وفق مبدأي السيولة والاستحقاق.
2. حساب المؤشرات التالية:
   - رأس المال العامل .FR
   - الاحتياج في رأس المال العامل BFR .
   - الخزينة الصافية TN.
3. تقديم تعليق تحليلي مختصر حول التوازن المالي للمؤسسة .

التمرين الثاني:

المعطيات:

تمثل الميزانية المحاسبية (DA) لمؤسسة الأمل الصناعية بتاريخ 2020/12/31 ما يلي:

أولا: جانب الأصول

رقم	الأصل	القيمة الاجمالية	الاستهلاكات	القيمة الصافية
2	الاستثمارات	1,020,000	240,000	780,000
20	أراضي	180,000	-	180,000
21	مباني	420,000	90,000	330,000
22	معدات	260,000	-	260,000
24	تجهيزات انتاج	160,000	60,000	100,000
25	تجهيزات مكتبية	40,000	-	40,000
3	المخزونات	360,000	20,000	340,000
30	بضاعة	120,000	-	120,000
31	مواد أولية	150,000	15,000	135,000
33	منتجات نصف مصنعة	60,000	5,000	55,000
35	منتجات تامة	30,000	-	30,000
4	الزبائن	160,000	10,000	150,000
421	أوراق قبض	25,000	-	25,000
426	ديون مشكوك فيها	8,000	-	8,000
470	مدينون اخرون	40,000	4,000	36,000
479	حسابات تسوية	70,000	5,000	65,000
485	البنك	15,000	-	15,000
487	الصندوق	10,000	-	10,000
مجموع الأصول (الصافية)				**1,495,000DA**

ثانيا: جانب الخصوم

رقم	الخصم	القيمة
1	رأس المال	900,000
10	احتياطات	420,000
13	مؤونة الأخطار و التكاليف	300,000
19	مؤونة انخفاض القيمة	90,000
5	الديون	275,00
520	ديون استثمار	95,000
521	قروض بنكية	85,000
530	موردون	45,000
583	أجور مستحقة	30,000

588	ضرائب مستحقة	20,000
88	النتيجة الاجمالية للدورة	15,000
مجموع الخصوم		**1,495,000DA**

معطيات إضافية:

- بعد إعادة تقييم تجهيزات الإنتاج، تبين أن قيمتها انخفضت بمقدار 8,000 دج.
- بعد جرد المخزون، قدرت القيمة الحقيقية للبضاعة بـ 105,000 دج، كما انخفضت قيمة المواد الأولية واللوازم بمقدار 12,000 دج.
- يمثل مخزون الأمان 30% من القيمة الحقيقية للمواد الأولية.
- تبين أن الديون المشكوك فيها لن يحصل منها سوى 3,000 دج.
- من مؤونة الأخطار والتكاليف، يوجد مبلغ 40,000 دج سيدفع خلال السنة المقبلة كتعويضات، أما الباقي
- فسيستعمل بعد أكثر من سنة.ستقوم المؤسسة بتسديد 4/1 ديون الاستثمار خلال السنة القادمة.
- سيتم تسديد 60,000 دج من القروض البنكية خلال بداية سنة 2008.

توزع النتيجة الإجمالية كما يلي:

- 25%منح تحفيزية للعمال.
- 75%ترحل إلى الاحتياطات.
- معدل الضريبة على الأرباح:30%.

المطلوب :

1. إعداد الميزانية المالية للمؤسسة وفق مبدأي السيولة والاستحقاق.
2. إعداد الميزانية المالية المختصرة.
3. حساب رأس المال العامل **(FR)**.
4. حساب الاحتياج في رأس المال العامل **(BFR)** .
5. حساب الخزينة الصافية **(TN)**.
6. تقديم تعليق تحليلي مختصر حول التوازن المال.

التمرين الثالث:

المعطيات:

لديكم الميزانية المحاسبية(DA) لمؤسسة الواحة بتاريخ 2025/12/31 كما يلي:

الأصول	المبالغ	الخصوم	المبالغ

الأصول المعنوية	120,000	رأس المال	550,000
الأصول المادية	520,000	احتياطات	70,000
استثمارات مالية طويلة الأجل	60,000	نتائج مرحلة (أرباح محتجزة)	50,000
المخزونات	260,000	نتيجة السنة	60,000
الزبائن (المدينون)	310,000	مؤوناتلأخاطر وتكاليف	40,000
مدينون آخرون	50,000	قروض بنكية طويلة الأجل	320,000
مصاريف مدفوعة مقدما	15,000	ديون استثمار	120,000
الصندوق والبنك (سيولة)	85,000	موردون	170,000
		ضرائب واجبة الدفع	25,000
		دائنون آخرون	15,000
مجموع الأصول	**1,420,000**	**مجموع الخصوم**	**1,420,000**

معلومات إضافية :

- بعد الجرد المادي، تبين وجود نقص في المخزون بقيمة 20,000 دج (يعد خسارة للسنة).
- تبين وجود انخفاض في قيمة بعض التجهيزات (أصل مادي) بمقدار 8,000 دج (خسارة للسنة).
- مصاريف مدفوعة مقدما 15,000 دج: تستبعد من الميزانية المالية (لا تعد أصلا ماليا).
- من رصيد الزبائن 310,000 دج توجد ديون مشكوك في تحصيلها بمبلغ 20,000 دج، ويتوقع تحصيلها بعد 18 شهرا، تصنف ضمن أصول غير جارية.
- مخزون الأمان يمثل 25% من القيمة الحقيقية للمخزون بعد الجرد، ويعد غير جار.

من مؤونات الأخطار والتكاليف 40,000 دج:

- 30,000دج ستسدد خلال أقل من سنة: خصوم جارية.
- 10,000دج خلال أكثر من سنة: خصوم غير جارية.

- ديون الاستثمار 120,000 دج تسدد على أقساط، وسيسدد ثلثها خلال السنة القادمة جزء جار.
- توزع نتيجة السنة (بعد إجراء التصحيحات أعلاه) كما يلي: 30% منحة للعمال (دين جاري) و 70% احتياطات (ضمن الأموال الخاصة.)

المطلوب:

- إعداد الميزانية المالية في جدول من أربعة أجزاء:

أصول غير جارية، أصول جارية، أموال خاصة + خصوم غير جارية + خصوم جارية.

- حساب المؤشرات التالية:
  - رأس المال العامل الصافي**(FRNG)** .
  - الاحتياج في رأس المال العامل **(BFR).**
  - الخزينة الصافية **(Trésorerie nette).**

التمرين الرابع:

اليك الميزانية المحاسبية في N/31/12 (DA)

جانب الاصول		**جانب الخصوم**	
الأصول	**المبلغ**	**الخصوم**	**المبلغ**
استثمارات معنوية (منها مصاريف تمهيدية 100)	300	رأس المال	1200
استثمارات مادية	900	احتياطات	300
استثمارات مالية	200	نتيجة السنة	200
مخزونات	400	مؤونات أخطار (قصيرة الأجل)	100
زبائن (منها أوراق قبض مخصومة 150)	500	ديون طويلة الأجل	300
بنك	200	ديون قصيرة الأجل	300
صندوق	100	-	-
مجموع الأصول	**2600**	**مجموع الخصوم**	**2600**

نفترض المعطيات التالية:

- المصاريف التمهيدية = 100 (تحذف)
- نتيجة السنة:
  - موزع = 80
  - غير موزع = 120
- أوراق قبض مخصومة = 150
- قرض إيجار (أصل مستأجر) = 400
- جزء من الديون طويلة الأجل مستحق خلال السنة = 100

المطلوب:

نموذج الإجابة

المحور الثاني: التحليل المالي للميزانية(التحليل الذمي)

أولا: نموذج إجابة الأسئلة النظرية

- **تعريفللتحليل الذمي للميزانية، و أهدافه ودوره في تقييم الوضعية المالية للمؤسسة:**

التحليل الذمي للميزانية، ويسمى كذلك التحليل الهيكلي أو التحليل التقليدي، هو أحد أساليب التحليل المالي الذي يقوم على دراسة هيكل الميزانية من خلال تحليل العلاقات بين الأصول والخصوم، بالاعتماد على مبدأي السيولة والاستحقاق. وينطلق هذا التحليل من اعتبار المؤسسة كيانا قانونيا مستقلا له حقوق والتزامات.

ويهدف التحليل الذمي إلى تقييم سلامة التركيب التمويلي للمؤسسة، من خلال تحليل رأس المال، ومستوى المديونية، ونسب الاعتماد على التمويل الذاتي مقارنة بالتمويل الخارجي. كما يسمح بتقييم درجة الاستقرار المالي، وقياس قدرة المؤسسة على تحقيق التوازن المالي وضمان الاستمرارية، فضلا عن تشخيص المخاطر المالية المرتبطة بارتفاع الديون، مما يجعله أداة أساسية في دعم اتخاذ القرارات المالية الاستراتيجية.

- **شرح مبدأي السيولة والاستحقاق، و أهميتهما في إعداد الميزانية المالية:**

يقصد بمبدأ السيولة قدرة عناصر الأصول على التحول إلى نقدية خلال فترة زمنية معينة، ويتم ترتيب الأصول في الميزانية المالية حسب درجة السيولة المتزايدة، من الأصول الأقل سيولة إلى الأكثر سيولة.

أما مبدأ الاستحقاق، فيعني الفترة الزمنية اللازمة لتسديد الخصوم، ويتم ترتيب عناصر الخصوم حسب درجة الاستحقاق المتزايدة، من الالتزامات طويلة الأجل إلى الالتزامات قصيرة الأجل.

وتكمن أهمية هذين المبدأين في كونهما:

- يسمحان بإبراز العلاقة الزمنية بين الموارد والاستخدامات.
- تقييم قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها في آجالها المحددة.
- تحليل التوازن المالي والسيولة الحقيقية للمؤسسة.

- **الفرق بين الميزانية المحاسبية والميزانية المالية من حيث الهدف، القيم المعتمدة، وترتيب العناصر:**

تعد الميزانية المحاسبية وثيقة قانونية تعكس الوضعية المالية للمؤسسة وفق قواعد محاسبية تعتمد أساسا على القيم التاريخية، وتهدف إلى تلبية متطلبات قانونية وضريبية.

أما الميزانية المالية فهي وثيقة تحليلية مشتقة من الميزانية المحاسبية، تهدف إلى تقييم الصحة المالية والتوازن المالي والسيولة، وتقوم على إعادة ترتيب عناصر الميزانية وفق مبدأي السيولة والاستحقاق، مع إمكانية إجراء معالجات تحليلية.

كما تختلف الميزانيتان من حيث ترتيب العناصر، حيث ترتب الأصول والخصوم في الميزانية المحاسبية حسب طبيعتها، بينما ترتب في الميزانية المالية حسب البعد الزمني (السيولة والاستحقاق).

- **تقسيم عناصر الأصول في الميزانية المالية:**

تقسم عناصر الأصول في الميزانية المالية إلى قسمين رئيسيين:

الأصول الثابتة:

وهي الأصول التي تبقى في المؤسسة لأكثر من سنة مالية، وتستعمل في العملية الإنتاجية دون قصد بيعها، مثل الاستثمارات المادية والمعنوية، مخزون الأمان، الكفالات المدفوعة طويلة الأجل.

الأصول المتداولة:

وهي الأصول التي يتوقع تحويلها إلى سيولة أو استهلاكها خلال السنة المالية أو دورة الاستغلال، وتشمل قيم الاستغلال (المخزونات)، القيم القابلة للتحقق (حقوق الزبائن)، والقيم الجاهزة (الصندوق والبنك).

- **كيفية معالجة مؤونات الخسائر والتكاليف عند إعداد الميزانية المالية:**

تعالج مؤونات الخسائر والتكاليف وفق طبيعة تحقق الخسارة:

- إذا تحققت الخسائر فعليا، تعد قيمتها دينا قصير الأجل على المؤسسة.
- إذا كانت الخسائر محتملة الوقوع مستقبلا، تدرج المؤونة ضمن الديون طويلة الأجل.
- في حالة عدم تحقق الخسائر، تلغى المؤونة ويعاد إدماجها ضمن الربح قبل الضريبة، حيث تدرج الضريبة ضمن الديون قصيرة الأجل، ويُدمج المبلغ الصافي ضمن الاحتياطات.

- **نقائص وعيوب الميزانية المالية، وسبب الحاجة إلى إعادة إعدادها:**

من أهم نقائص الميزانية المالية اعتمادها على القيم المحاسبية التاريخية التي لا تعكس بالضرورة القيم الحقيقية أو السوقية للأصول والخصوم، مما قد يؤدي إلى تضخيم أو تقليل النتيجة المحاسبية، وتشويه الصورة الحقيقية للوضعية المالية للمؤسسة.

ولهذا، تبرز ضرورة إعادة إعداد الميزانية المالية وفق مقاربة أكثر واقعية، تعتمد على تقييم الأصول والخصوم بقيمتها الحقيقية، مع مراعاة فروق التقييم، وذلك بهدف إبراز المركز المالي الحقيقي للمؤسسة، وتحليل التوازن المالي على أسس سليمة تدعم جودة القرارات المالية.

- **المبادئ الأساسية التي تقوم عليها الميزانية المالية:**

مبدأ التوازن: مجموع القيم الصافية للأصول يساوي مجموع القيم الصافية للخصوم، أي كل استخدام يقابله مصدر تمويل.

مبدأ السنوية: تلخيص الوضعية على أساس سنة مالية؛ ميزانية ختامية في نهاية السنة وافتتاحية في بدايتها.

ترتيب الأصول حسب السيولة: من الأقل سيولة إلى الأكثر سيولة (متزايدة).

ترتيب الخصوم حسب الاستحقاق: من الأطول أجلًا إلى الأقصر أجلًا (متزايدة).

- **خطوات/مراحل الانتقال من الميزانية المحاسبية إلى الميزانية المالية في إطار التحليل الساكن:**

اعتماد معياري السيولة للأصول والاستحقاق للخصوم.

مراعاة السنوية (≤ سنة/>سنة).

إعادة تصنيف الأصول إلى: أصول غير جارية + أصول جارية (استغلال/قابلة للتحقق/جاهزة).

إعادة تصنيف الخصوم إلى: أموال خاصة + خصوم غير جارية + خصوم جارية (ديون قصيرة).

معالجة البنود الخاصة (تفكيك القروض، تصنيف المؤونات، معالجة النتيجة...).

ثانيا: نموذج إجابة التمارين التطبيقية

التمرين الاول:

1. اعداد الميزانية المالية

أولا: الأصول غير الجارية

استثمارات معنوية: 120

استثمارات مادية: 1,380

استثمارات مالية طويلة الأجل: 80

مخزون الأمان: 50

ديون طويلة التحصيل: 40

كفالات مدفوعة طويلة الأجل: 30

مجموع الأصول غير الجارية = 1 700

ثانيا: الأصول الجارية

مخزون الاستغلال: 650 – 50 = 600

زبائن جارية: 720 – 40 = 680

مدينون آخرون جارية: 110 – 30 = 80

استثمارات مالية قصيرة الأجل: 120

مصاريف مدفوعة مقدمًا: 30

خزينة: 300

مجموع الأصول الجارية = 1 810

إجمالي الأصول = 3 510

ثالثًا: الأموال الخاصة

رأس المال + الاحتياطات + نتائج رهن التخصيص + نتيجة السنة:

1,200 + 260 + 180 + 140 = 1 780

طرح المصاريف التمهيدية: –60

الأموال الخاصة = 1 720

رابعا: الخصوم

الخصوم غير الجارية:

قرض طويل الأجل: 780

مؤونات طويلة الأجل: 50

المجموع = 830

الخصوم الجارية:

ديون وموردون: 610

قسط القرض المستحق: 120

مؤونات قصيرة الأجل: 70

ضرائب: 50

هيئات اجتماعية: 40

تسهيلات بنكية قصيرة: 70

المجموع = 960

إجمالي الخصوم + الأموال الخاصة = 3 510

2. حساب المؤشرات

- **رأس المال العامل FR**

FR = الأموال الدائمة – الأصول غير الجارية

FR = (1720 + 830) – 1700 = 850

- **الاحتياج في رأس المال العامل BFR**

BFR =الأصول الجارية التشغيلية – الخصوم الجارية التشغيلية

BFR = (600 + 680 + 80 + 30) – (610 + 50 + 40 + 70) = 1390 – 770

BFR = 230

- **الخزينة الصافية TN**

$$\mathbf{TN} = FR - BFR = 850 - 620 = 230$$

3. التعليق

يظهر التحليل أن رأس المال العامل موجب، ما يدل على تمويل دائم يغطي الأصول الثابتة. كما أن الخزينة الصافية موجبة، مما يعكس قدرة المؤسسة على مواجهة التزاماتها قصيرة الأجل دون صعوبات. ورغم وجود احتياج في رأس المال العامل، فإن التوازن المالي العام للمؤسسة يعد مستقرا.

التمرين الثالث:

الخطوة (1): تصحيح القيم (قبل إعادة التصنيف)

1. تصحيح المخزون

المخزون المحاسبي: 260 000
نقص الجرد: 20 000
المخزون الحقيقي = 24 000

2. تصحيح الأصل المادي

الأصول المادية المحاسبية: 520 000
انخفاض قيمة: 8 000
الأصول المادية المصححة = 512 000

3. استبعاد المصاريف المدفوعة مقدما

مصاريف مدفوعة مقدما: 15 000 تحذف من الأصول في الميزانية المالية.

4. أثر التصحيحات على نتيجة السنة

نتيجة السنة المحاسبية (قبل التصحيح): 60 000
نخصم الخسائر/الاستبعادات التي تخص السنة:
نقص مخزون: 20 000
انخفاض قيمة أصل مادي: 8 000
استبعاد مصاريف مدفوعة مقدما: 15 000
إذن:

نتيجةالسنة المصححة = 60 000–20 000–8 000–15 000 = 17 000 دج

الخطوة (2): تحديد مخزون الأمان وتصنيفه

حسب المعطى (5): مخزون الأمان = 25% من المخزون الحقيقي بعد الجرد.

المخزون الحقيقي = 240 000
مخزون الأمان = 0.25 × 240 000 = 60 000
مخزون الاستغلال الجاري = 240 000–60 000 = 180 000

الخطوة (3): إعادة تصنيف الزبائن (ديون مشكوك فيها>سنة)

رصيد الزبائن = 31 000
ديون مشكوك فيها تحصل بعد 18 شهرا = 20 000 غير جارية

إذن:زبائن جارون = 310 000–20 000 = 290 000

الخطوة (4): تفكيك الخصوم حسب الاستحقاق

1. مؤونات الأخطار والتكاليف

الإجمالي :40 000
- جارٍ: 30 000
- غير جارٍ: 10 000

ديون الاستثمار:
- ديون الاستثمار = 12 000

الثلث خلال السنة القادمة جار:

- جزء جارٍ = 120 000 ÷ 3 = 40 000
- جزء غير جارٍ = 80 000

الخطوة (5): معالجة نتيجة السنة (توزيعها)

نتيجة السنة المصححة = 17 000
- 30%منحة للعمال (دين جار): 5 100
- 70%احتياطات: 11 900

إذن تصبح الأموال الخاصة:

- رأس المال: 550 000
- احتياطات: 70 000 + 11 900 = 81 900
- نتائج مرحلة: 50 000
- نتيجة السنة: 0 (لأنها وزعت/خصصت)

مجموع الأموال الخاصة = 550 000 + 81 900+ 50 000 = 681 900

2. الميزانية المالية النهائية (بعد التحويل)

أ) جانب الأصول

1. أصول غير جارية

أصول معنوية: 120 000
أصول مادية (مصححة): 512 000
استثمارات مالية طويلة الأجل: 6 000
مخزون أمان (غير جار): 60 000
ديون زبائن مشكوك فيها (>سنة): 20 000
مجموع الأصول غير الجارية = 772 000

2. أصول جارية

مخزون الاستغلال: 180 000
زبائن جارٍون: 290 000
مدينون آخرون: 50 000
سيولة (صندوق/بنك): 85 000
مجموع الأصول الجارية = 605 000
إجمالي الأصول = 772 000 + 605 000 = 1 377 000

ب) جانب الخصوم

3. الأموال الخاصة

رأس المال: 550 000
احتياطات (بعد إضافة 70% من النتيجة): 81 900
نتائج مرحلة: 50 000
مجموع الأموال الخاصة = 681 900

4. خصوم غير جارية

قروض بنكية طويلة الأجل: 320 000
ديون استثمار (غير جارٍ): 80 000
مؤونات (غير جارية): 10 000
مجموع الخصوم غير الجارية = 410 000

5. خصومجاريق:

موردون: 170 000
ضرائب واجبة الدفع: 25 000
دائنون آخرون: 15 000
ديون استثمار (جارٍ): 40 000

مؤونات (جارية): 30 000
منحة للعمال مستحقة الدفع: 5 100
مجموع الخصوم الجارية = 285 100

إجمالي الخصوم : 681 900 + 410 000 + 285 100 = 1 377 000

حساب التوازنات المالية الأساسية:

1. رأس المال العامل الصافي **FRNG:**

FRNG = (الاصول غير الجارية - (الاموال الخاصة + الخصوم غير الجارية)

FRNG = (681900 + 410000) – 772000

FRNG = 319900 دج

2. الاحتياج في رأس المال العامل **BFR:**

BFR = الاصول الجارية بدون سيولة - الخصوم الجارية

الاصول الجارية بدون سيولة:

605000 – 85000 = 520000

إذن:

BFR = 520000 – 285100

BFR = 234900 دج

3. الخزينة الصافية **Trésorerie nette:**

TN = FRNG - BFR

TN = 319900- 234900

TN = 85000

الخزينة الصافية:**85 000 دج**، وتساوي فعلًا السيولة المتاحة في الأصول: 85 000.

التمرين الثالث:

- إعداد الميزانية المالية : **الميزانية المالية بعد المعالجة**

جانب الاصول (بعد اعادة التصنيف)		جانب الخصوم (بعد اعادة التصنيف)	
الأصول	**المبلغ**	**الخصوم**	**المبلغ**
استثمارات ثابتة مملوكة	1300	رأس المال	1200
استثمارات مستأجرة (قرض ايجار)	400	احتياطات	420
مخزونات	400	ديون طويلة الأجل	600
زبائن (يشمل أوراق القبض المخصومة)	500	ديون قصيرة الأجل*	730
بنك + صندوق	300	-	-
مجموع الأصول	**2900**	**مجموع الخصوم**	**2900**

ديون قصيرة الأجل* :

- ديون قصيرة الأجل الأصلية 300
- أرباح موزعة مستحقة 80.
- مؤونات قصيرة الأجل 100.
- قروض خزينة (أوراق مخصومة150).
- جزء مستحق من الديون طويلة الأجل 100.

قراءة تحليلية:

تم الانتقال من منطق محاسبي قانوني إلى منطق مالي اقتصادي.

الميزانية المالية تبرز بوضوح:

- مخاطر السيولة (ارتفاع الديون قصيرة الأجل)،
- حجم الاستثمارات الحقيقية المستغلة،
- الهيكل الحقيقي للتمويل.

هذا الشكل يعد الأساس لحساب:

- رأس المال العامل الصافي،
- احتياج رأس المال العامل،
- الخزينة الصافية.

12. إعداد وبناء الميزانية المالية

تعد الميزانية المالية أداة تحليلية أساسية في التسيير المالي، إذ تهدف بالدرجة الأولى إلى دراسة الوضعية المالية الحقيقية للمؤسسة من خلال تقييم قدرتها على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل، أي تحليل السيولة والاستحقاق، وكذا قياس مخاطر عدم السيولة التي قد تتعرض لها المؤسسة في حال عجزها عن تسديد ديونها المتداولة باستعمال أصولها الجارية.

وتسعى الميزانية المالية إلى إبراز الممتلكات الحقيقية للمؤسسة بعد إعادة تصنيف عناصر الميزانية المحاسبية وفق منطق مالي يأخذ بعين الاعتبار درجة السيولة والاستحقاق، وليس فقط الطبيعة المحاسبية للعناصر.

ويتم إعداد الميزانية المالية وفق هيكل مبسط ووظيفي، حيث تقسم إلى أربعة أقسام رئيسية كما يلي:

أ. الأصول:

- **الأصول الثابتة:**

وتمثل الاستثمارات طويلة الأجل التي تساهم في تحقيق النشاط على المدى المتوسط والطويل، مثل الأصول المادية والمعنوية والمالية، والتي تتميز بضعف درجة سيولتها.

- **الأصول المتداولة:**

وتشمل العناصر القابلة للتحول إلى سيولة خلال دورة الاستغلال، مثل المخزونات، الزبائن، والأرصدة النقدية، وتعد المصدر الأساسي لمواجهة الالتزامات قصيرة الأجل.

ب. الخصوم:

- **الأموال الدائمة:**

وتمثل مصادر التمويل المستقرة التي تبقى تحت تصرف المؤسسة لمدة طويلة، وتشمل الأموال الخاصة والديون طويلة الأجل، وتستخدم أساسا في تمويل الأصول الثابتة.

- **الديون قصيرة الأجل:**

وهي الالتزامات التي تستحق خلال فترة قصيرة، غالبا أقل من سنة، مثل ديون الموردين، الديون الجبائية والاجتماعية، والقروض قصيرة الأجل.

12.1 تقييم عناصر الميزانية المالية ومعالجات الانتقال من الميزانية المحاسبية

تحسب جميع عناصر الميزانية المالية بالقيمة الصافية الحقيقية وبالقيمة السوقية كلما أمكن ذلك، وليس بالقيمة التاريخية، وذلك بهدف عكس الوضعية المالية الواقعية للمؤسسة وإعطاء صورة أدق عن قدرتها على السيولة والوفاء بالالتزامات .ويستلزم الانتقال من الميزانية المحاسبية إلى الميزانية المالية إجراء مجموعة من المعالجات المالية الأساسية، من أهمها ما يلي:

- **التكاليف التمهيدية (المصاريف الإعدادية):**

تعد التكاليف التمهيدية نفقات تحملتها المؤسسة عند التأسيس أو عند توسيع النشاط، وهي تكاليف محاسبية وليست استثمارات حقيقية ذات قيمة اقتصادية مستقبلية .وعليه:يتم حذفها من الاستثمارات

وإخراجها من جانب الأصول في الميزانية المالية،ويقابل هذا الحذف تخفيض مماثل في جانب الخصوم، عادة من الأموال الخاصة، باعتبار أن هذه المصاريف لا تمثل موارد حقيقية.

- **نتيجة السنة المالية:**

تعالج نتيجة السنة وفقا لكيفية توزيعها، وذلك بعد فرض الضريبة، كما يلي :الجزء الموزع من النتيجة: يضاف إلى الديون قصيرة الأجل تجاه الشركاء، باعتباره التزاما مستحق الدفع في الأجل القصير، الجزء غير الموزع من النتيجة: يدرج ضمن الاحتياطات، ويعتبر مصدر تمويل ذاتي دائم يعزز الأموال الخاصة للمؤسسة.

- **مخصصات التكاليف والأخطار (المؤونات):**

تعد المخصصات من العناصر التي تتطلب معالجة دقيقة، ويختلف تصنيفها في الميزانية المالية حسب طبيعة الخطر وآجاله:

- في حالة احتمال تحقق خسارة خلال أجل لا يتجاوز سنة:تضاف المخصصات إلى الديون قصيرة الأجل، لكونها تمثل التزاما ماليا وشيكا.
- في حالة بقاء المخصصات مستقرة لعدة سنوات دون استعمال:تصنف ضمن الأموال الدائمة (الاحتياطات)، باعتبارها تشبه ديونا طويلة الأجل أو موارد مستقرة.
- في حالة زوال احتمال الخسارة نهائيا:يعتبر المبلغ المخصص غير مبرر، فيخضع للضريبة، ثم يدرج المبلغ الصافي ضمن الأموال الخاصة، وتسجل الضريبة المستحقة ضمن الديون قصيرة الأجل.

- **قرض الإيجار(Leasing / Crédit-bail) :**

يعتبر قرض الإيجار من أهم أدوات التمويل الحديثة، ورغم أن الأصل المؤجر لا يكون مملوكا قانونيا للمؤسسة، إلا أنه يعد مملوكا اقتصاديا لها طالما يستخدم بشكل دائم في العملية الإنتاجية .وعليه، تتم المعالجة كما يلي :يضاف الأصل المستأجر إلى جانب الأصول ضمن الاستثمارات، باعتباره يساهم في النشاط الإنتاجي شأنه شأن الاستثمارات المملوكة، وفي المقابل، تضاف قيمته إلى جانب الخصوم ضمن الديون المتوسطة وطويلة الأجل، وتعامل معاملة ديون الاستثمارات.

- **أوراق القبض تحت الخصم:**

تلجأ المؤسسة أحيانا إلى خصم أوراق القبض لدى البنك للحصول على سيولة فورية لتغطية احتياجاتها التمويلية قصيرة الأجل .وتعالج هذه العملية في الميزانية المالية كما يلي :تدرج أوراق القبض المخصومة ضمن جانب الأصول في حساب الزبائن، باعتبار أن المؤسسة لا تزال تتحمل مخاطر عدم التحصيل، ويقابل ذلك تسجيل مبلغ مماثل في جانب الخصوم ضمن قروض الخزينة، باعتبارها تمثل قرضا بنكيا قصير الأجل.

- **إعادة تصنيف الديون متوسطة وطويلة الأجل المستحقة:**

في حال اقتراب موعد استحقاق الديون متوسطة أو طويلة الأجل، وأصبحت واجبة السداد خلال السنة المالية الجارية، فإنها تفقد صفتها كديون طويلة الأجل.وعليهيتم حذف الجزء المستحق من بند الديون المتوسطة وطويلة الأجل، ويعاد تصنيفه ضمن الديون المالية قصيرة الأجل، مثل ديون الخزينة، وذلك انسجاما مع معيار الاستحقاق الزمني.

13. التحليل المالي بواسطة التوازنات المالية

يستعمل التحليل المالي كأداة أساسية لتشخيص الحالة المالية للمؤسسة خلال فترة زمنية معينة من نشاطها، وذلك من خلال دراسة وتحليل عناصر الميزانية، التي تبرز مختلف التغيرات التي تطرأ على الوضعية المالية للمؤسسة عبر الزمن .وتمكن هذه التغيرات من فهم كيفية تطور موارد المؤسسة واستخداماتها، ومدى قدرتها على تحقيق التوازن بين مصادر التمويل والاحتياجات المالية، سواء على المدى القصير أو المتوسط أو الطويل. غير أن الوصول إلى حكم موضوعي ودقيق حول الوضعية المالية الحالية أو استشراف الوضعية المستقبلية للمؤسسة، يقتضي الاعتماد على أدوات تحليلية مالية متخصصة.

ومن بين أهم هذه الأدوات:التحليل بواسطة التوازنات المالية، والتحليل بواسطة النسب المالية.

ويعد التحليل بواسطة التوازنات المالية من الأساليب الجوهرية في التشخيص المالي، إذ يركز على دراسة العلاقات القائمة بين مختلف عناصر الميزانية المالية، وخاصة العلاقة بين:

- الأموال الدائمة والاستثمارات.
- الأصول المتداولة والخصوم قصيرة الأجل.
- السيولة المتاحة والاحتياجات التمويلية.

ويهدف هذا النوع من التحليل إلى:

- تقييم التوازن المالي العام للمؤسسة.
- قياس قدرتها على مواجهة التزاماتها في آجالها.
- الكشف المبكر عن مخاطر العجز المالي أو عدم السيولة.
- دعم عملية اتخاذ القرار المالي والاستراتيجي.

وبذلك، يشكل التحليل بواسطة التوازنات المالية أساسا لا غنى عنه لفهم البنية المالية للمؤسسة والحكم على استقرارها واستمراريتها. لناصر، (2008)، التحليل المالي للمؤسسة.

14. تعريف وأهمية رأس المال العامل

يعرف رأس المال العامل على أنه الجزء من الأموال الدائمة المخصص لتمويل الأصول المتداولة، وينظر إليه كذلك باعتباره هامش الأمان المالي الذي يمكن المؤسسة، من جهة، من تمويل أصولها المتداولة، ومن جهة أخرى، من الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل في آجالها المحددة(**نبيل بوفليح، 2018**).

ويكتسي رأس المال العامل أهمية خاصة في مواجهة المخاطر الطارئة التي قد تتعرض لها المؤسسة خلال دورة نشاطها، لاسيما تلك المرتبطة بـ:

- جمود بعض عناصر الأصول المتداولة، مثل تراكم المخزونات.
- صعوبات تحصيل الحقوق لدى الزبائن، والتي قد تتحول عمليا إلى استخدامات طويلة الأجل.

وفي مثل هذه الحالات، يسمح رأس المال العامل بتغطية هذا الاختلال من خلال اللجوء إلى جزء من الأموال الدائمة، بما يحقق الملاءمة بين درجة سيولة الأصول واستحقاقية الخصوم، ويضمن استمرارية النشاط دون تعثر مالي.غير أن اللجوء إلى الأموال الدائمة يظل خيارا مكلفا ماليا، إذ إن:

الأموال الخاصة تفرض تكلفة ضمنية تتمثل في توقع المساهمين لعائد على استثماراتهم، والديون طويلة الأجل ترتب أعباء مالية صريحة في شكل فوائد .وبناء عليه، يتعين على المؤسسة الاحتفاظ بقيمة دنيا مثلى لرأس المال العامل، تحقق التوازن بين:

- عامل الخطر (ضمان السيولة والاستمرارية).
- وعامل التكلفة (تقليل الأعباء المالية المرتفعة للأموال الدائمة).

ويمثل هذا التوازن جوهر التسيير المالي الرشيد، ويجعل من رأس المال العامل مؤشرا استراتيجيا في تقييم الاستقرار المالي للمؤسسة (**مبارك لسلوس، 2004).**

المؤسسة تكون في حالة توازن مالي عندما يتحقق توافق منطقي ومنسجم بين سيولة الأصول (الاستخدامات) واستحقاقية الخصوم (الموارد). يعني ذلك وجود انسجام زمني بين طبيعة الأصول من حيث قابليتها للتحول إلى سيولة، وطبيعة الخصوم من حيث آجال استحقاقها.

ويتحقق هذا التوازن عندما:

- يتم تمويل الأصول الثابتة، التي تتميز بضعف سيولتها وطول مدة بقائها في المؤسسة، بواسطة الأموال الدائمة، سواء كانت أموالا خاصة أو ديونا طويلة الأجل.
- ويتم في المقابل تمويل الأصول المتداولة، التي تتميز بسرعة دورانها وقابليتها للتحول إلى سيولة، بواسطة الديون قصيرة الأجل.

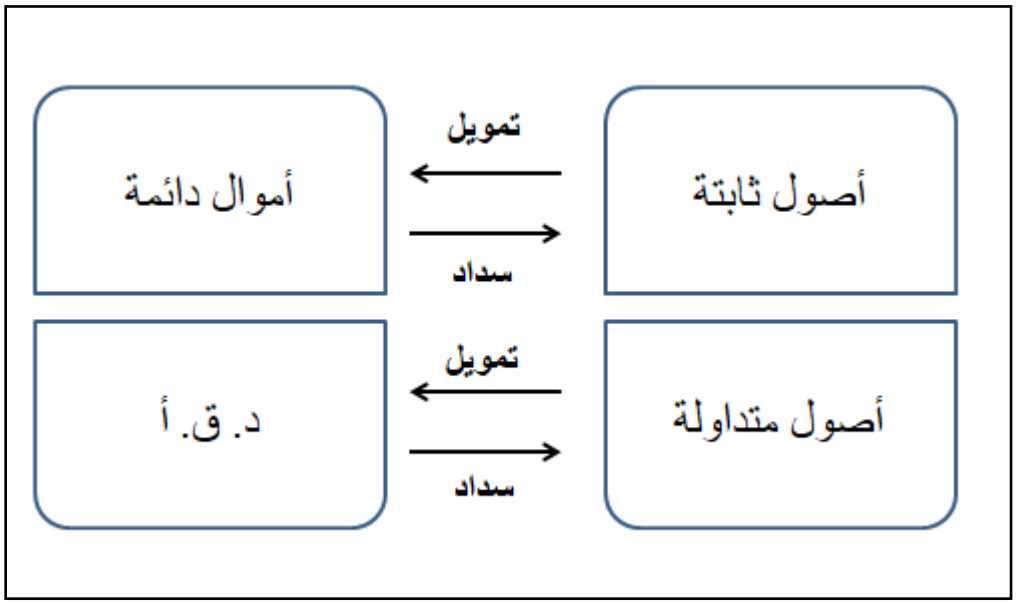
ولا يقتصر التوازن المالي على مجرد التوافق في التمويل، بل يمتد ليشمل قدرة المؤسسة على السداد، حيث:

- يتم سداد الالتزامات المرتبطة بالأموال الدائمة اعتمادا على عوائد الأصول الثابتة التي تمولها.
- ويتم سداد الديون قصيرة الأجل باستخدام عوائد الأصول المتداولة الناتجة عن دورة الاستغلال.

وبذلك، يعكس التوازن المالي قدرة المؤسسة على:

- احترام آجال استحقاق التزاماتها.
- الحفاظ على سيولتها.
- ضمان استمرارية نشاطها دون التعرض لمخاطر العجز أو الاختناق المالي.

ويعد هذا التوازن أحد الركائز الأساسية في التحليل المالي بواسطة التوازنات، إذ يمكن من تشخيص الوضعية المالية الحالية للمؤسسة واستشراف استقرارها المالي في المستقبل.



شكل 4: التوازن المالي

15. اختلال التوازن المالي

يقصد باختلال التوازن المالي حدوث خلل في الهيكل المالي للمؤسسة، يتمثل في عدم التوافق بين طبيعة الأصول من حيث السيولة، وطبيعة الخصوم من حيث آجال الاستحقاق **(محمد مطر، 2006)**. ويتجلى هذا الاختلال أساسا عندما تصبح الأموال الدائمة أقل من قيمة الأصول الثابتة، في حين تفوق الديون قصيرة الأجل قيمة الأصول المتداولة .ويترتب عن هذه الوضعية قيام المؤسسة بتمويل جزء من أصولها الثابتة بالديون قصيرة الأجل، وهو ما يعد انحرافا عن القواعد السليمة للتسيير المالي، نظرا لعدم انسجام:عوائد الأصول الثابتة التي تتحقق على المدى المتوسط أو الطويل، مع آجال استحقاق الديون قصيرة الأجل التي تتطلب سدادا سريعا.ويؤدي هذا الاختلال الزمني بين استخدامات الديون وعوائدها إلى تعرض المؤسسة لمخاطر العجز عن السداد، حيث تجد نفسها مطالبة بالوفاء بالتزامات قصيرة الأجل دون توفر سيولة كافية، رغم امتلاكها لاستثمارات كبيرة .وعليه، قد تدخل المؤسسة في حالة عسر مالي، قد تتفاقم مع مرور الزمن وتؤدي، في حال استمرارها، إلى التوقف عن الدفع أو الإفلاس، وهو ما يجعل هذه الوضعية من أخطر الحالات التي يمكن أن تواجهها المؤسسة**(يوسف قريشي، 2007)**.

16. سبل معالجة اختلال التوازن المالي

لمواجهة هذه الوضعية، يتعين على المؤسسة اتخاذ جملة من الإجراءات التصحيحية، من أبرزها:

- تعزيز الأموال الدائمة، إما بزيادة الأموال الخاصة (رأس المال، الاحتياطات)، أو اللجوء إلى ديون طويلة الأجل لإعادة تمويل الأصول الثابتة.
- تخفيض حجم الأصول الثابتة غير المنتجة أو غير الضرورية، أو تقليص الديون قصيرة الأجل عبر إعادة جدولتها أو تحسين دورة الاستغلال.

وتعد هذه المعالجات ضرورية لإعادة تحقيق التوازن المالي وضمان استمرارية المؤسسة على المدى الطويل**(عبد الغفار حنفيورسمية زكي قرياقص ، 2004)**.

17. حساب رأس المال العامل (Fond de roulement – FR):

يمكن حساب رأس المال العامل بطريقتين متكاملتين، انطلاقا إما من أعلى الميزانية (منظور الأجل الطويل) أو من أسفل الميزانية (منظور الأجل القصير)، ويقود كل منهما إلى النتيجة نفسها مع اختلاف زاوية التحليل**(نبيل بوفليح، 2018)**.

أ. حساب رأس المال العامل من أعلى الميزانية (منظور الأجل الطويل):

تعتمد هذه الطريقة على مقارنة الموارد الدائمة بالاستخدامات طويلة الأجل، وتعطى بالعلاقة التالية:

- رأس المال العامل(FR) .
- الأموال الدائمة(RD) .
- الأصول الثابتة(ES) .

رأس المال العامل (FR)= الأموال الدائمة -(RD)الأصول الثابتة (ES)

إذا فاقت الأموال الدائمة قيمة الأصول الثابتة، فإن المؤسسة تكون قد مولت كامل استثماراتها طويلة الأجل بموارد طويلة الأجل، ويتبقى فائض مالي يمثّل رأس المال العامل**(مبارك لسلوس، 2004)**.

ب. حساب رأس المال العامل من أسفل الميزانية (منظور الأجل القصير):

ترتكز هذه الطريقة على العلاقة بين الأصول المتداولة والديون قصيرة الأجل، وتعطى بالعلاقة التالية:

- رأس المال العامل(FR) .
- الأصول المتداولة.
- الديون قصيرة الأجل.

رأس المال العامل (FR)= الأصول المتداولة – الديون قصيرة الأجل

يقيس هذا الفرق قدرة المؤسسة على مواجهة التزاماتها قصيرة الأجل اعتمادا على أصولها القابلة للتحول إلى سيولة.

ت. حالات رأس المال العامل وتفسيرها:

- **رأس المال العامل موجب (FR > 0)**

من أعلى الميزانية:

يدل على أن المؤسسة استطاعت تمويل جميع أصولها الثابتة بواسطة الأموال الدائمة، مع وجود فائض مالي موجه لتمويل جزء من الأصول المتداولة.

من أسفل الميزانية:

يعكس قدرة المؤسسة على تغطية ديونها قصيرة الأجل بواسطة أصولها المتداولة، مع توفر هامش أمان مالي يحميها من مخاطر عدم السيولة.

هذه الحالة تعبر عن توازن مالي سليم

- **رأس المال العامل المعدوم (FR = 0)**

تعبر حالة رأس المال العامل المعدوم عن وضعية يتحقق فيها توازن محاسبي دقيق بين موارد المؤسسة واستخداماتها، حيث:

تقوم الأموال الدائمة بتغطية الأصول الثابتة فقط دون وجود فائض،في حين يتم تمويل الأصول المتداولة بالكامل بالديون قصيرة الأجل.

وعلى الرغم من أن هذه الوضعية تعكس توازنا ظاهريا، إلا أنها لا توفر للمؤسسة أي هامش أمان مالي، ولا تتيح لها قدرة تمويلية إضافية لمواجهة:

- تقلبات النشاط.
- المخاطر الطارئة.
- أو فرص الاستثمار المستقبلية.

وبالتالي، تعد هذه الحالة مؤشرا على وضعية مالية هشة وصعبة، تتطلب حذرا كبيرا في التسيير المالي، خاصة في ما يتعلق بالسيولة.

- **رأس المال العامل السالب (FR < 0)**

تعد حالة رأس المال العامل السالب من أخطر الحالات المالية التي يمكن أن تواجهها المؤسسة، إذ تدل على:

عدم قدرة الأموال الدائمة على تمويل كامل الأصول الثابتة، مما يضطر المؤسسة إلى اللجوء إلى موارد مالية قصيرة الأجل لتمويل استثمارات طويلة الأجل.

ومن منظور أسفل الميزانية، تظهر هذه الحالة أن:

الأصول المتداولة غير كافية لتسديد الالتزامات قصيرة الأجل،وهو ما يعرض المؤسسة لخطر العجز عن السداد.وتستوجب هذه الوضعية اتخاذ إجراءات تصحيحية عاجلة، من أهمها:

- تقليص مستوى الاستثمارات إلى الحد الذي يتلاءم مع الموارد المالية الدائمة.
- تعزيز الأموال الدائمة، سواء بزيادة الأموال الخاصة أو اللجوء إلى ديون طويلة الأجل.
- تحسين إدارة الأصول المتداولة لتقليص الضغوط على السيولة.

ثا. مقارنة بين حالات رأس المال العامل:

جدول 4: مقارنة بين حالات رأس المال العامل

المعيار	رأس المال العامل الموجب(F.R > 0)	رأس المال العامل المعدوم(F.R = 0)	رأس المال العامل السالب(F.R < 0)
من أعلى الميزانية	الأموال الدائمة >الأصول الثابتة	الأموال الدائمة = الأصول الثابتة	الأموال الدائمة <الأصول الثابتة
من أسفل الميزانية	الأصول المتداولة >الديون قصيرة الأجل	الأصول المتداولة = الديون قصيرة الأجل	الأصول المتداولة <الديون قصيرة الأجل
طريقة تمويل الأصول الثابتة	ممولة كليا بالأموال الدائمة	ممولة كليا بالأموال الدائمة	ممولة جزئيا بالديون قصيرة الأجل
طريقة تمويل الأصول المتداولة	ممولة جزئيا بالأموال الدائمة	ممولة كليا بالديون قصيرة الأجل	ممولة بالديون قصيرة الأجل مع عجز
هامش الأمان المالي	موجود ومريح	منعدم	منعدم وسلبي
وضعية السيولة	جيدة ومستقرة	حساسة وهشة	سيئة وخطرة
درجة التوازن المالي	توازن مالي سليم	توازن مالي شكلي	اختلال مالي واضح
القدرة على مواجهة الطوارئ	مرتفعة	ضعيفة	شبه منعدمة
المخاطر المالية	ضعيفة	متوسطة	مرتفعة جدا
الانعكاسات المحتملة	استمرارية النشاط ونمو محتمل	صعوبة التسيير عند أي اضطراب	عسر مالي قد يؤدي إلى الإفلاس
الإجراءات الموصى بها	الحفاظ على التوازن وتحسين الاستغلال	تعزيز هامش الأمان	إعادة هيكلة التمويل وتقليص الاستثمارات

- رأس المال العامل الموجب يعكس سلامة الهيكل المالي واستقرار المؤسسة.
- ر أس المال العامل المعدوم يدل على توازن هش يتطلب حذرا في التسيير.
- رأس المال العامل السالب يشير إلى اختلال مالي خطير يستوجب تدخلا عاجلا.

ثانيا: التحليل الوظيفي للميزانية

يعتمد التحليل الوظيفي للميزانية على المفهوم الحديث للمؤسسة، المعروف بالمفهوم الوظيفي، والذي ينظر إلى المؤسسة باعتبارها كيانا اقتصاديا ديناميكيا يمارس مجموعة من الوظائف المترابطة بهدف تحقيق أهدافه الاقتصادية والمالية.(**Bernard Colasse, Bruno Oxibar, 2021**)

وينطلق هذا التحليل من تقسيم نشاط المؤسسة إلى ثلاث وظائف رئيسية، تمثل جوهر عملها، وهي:

- وظيفة الاستغلال.
- وظيفة الاستثمار.
- وظيفة التمويل.

وبناء على هذا التصور، تعتبر المؤسسة وحدة إنتاجية تتمثل وظيفتها الأساسية في إنتاج السلع والخدمات وإيصالها إلى السوق. ولتحقيق ذلك، لا بد لها من:

الاستثمار في وسائل الإنتاج، والبحث عن الموارد المالية الضرورية لتمويل نشاطها الجاري وضمان نموها واستمراريتها.

1. وظيفة الاستغلال

تعد وظيفة الاستغلال القلب النابض لنشاط المؤسسة، إذ تشمل مجموع العمليات المرتبطة بالنشاط العادي والمتكرر للمؤسسة، والتي تهدف إلى تحويل المدخلات إلى مخرجات قابلة للبيع **(Berk, Jonathan , 2011)**.

وتتمثل هذه الوظيفة في سلسلة من العمليات المتتابعة، من أهمها:

- شراء المواد الأولية.
- تخزين المواد الأولية.
- عملية الإنتاج أو التحويل.
- تخزين المنتجات نصف المصنعة والمنتجات التامة.
- البيع والتوزيع.

وتأخذ وظيفة الاستغلال شكل دورة متكاملة (دورة الاستغلال)، تتميز بطابعها الدوري والمتجدد، حيث إن نفس العمليات يمكن أن تتكرر بصفة مستمرة دون حد زمني، ما دامت المؤسسة تمارس نشاطها.وتفرز هذه الدورة تدفقات مالية متتالية :تدفقات خارجة عند اقتناء عوامل الإنتاج، وتدفقات داخلة عند تحصيل قيمة المبيعات.وهو ما يجعل وظيفة الاستغلال عنصرا أساسيا في تحليل السيولة واحتياج رأس المال العامل ضمن التحليل الوظيفي.

2. وظيفة الاستثمار

تتمثل وظيفة الاستثمار في مجموع العمليات التي تهدف إلى ضمان استمرارية عملية الإنتاج وتطويرها، وذلك من خلال قيام المؤسسة باقتناء مختلف الاستثمارات والتجهيزات والمعدات الضرورية لممارسة نشاطها وتحقيق أهدافها على المدى المتوسط والطويل(**محمد مطر، 2006**).

وتشمل هذه الوظيفة:

- اقتناء الأصول الثابتة المادية (الآلات، المعدات، المباني...).
- الاستثمارات المعنوية (براءات الاختراع، البرامج، التراخيص).
- والاستثمارات المالية عند الاقتضاء.

وينتج عن وظيفة الاستثمار ما يعرف بمصاريف الاستثمار، والتي لا تقتصر على تكلفة الشراء فقط، بل تمتد لتشمل :جميع المصاريف المرتبطة بعملية الاقتناء (النقل، التركيب، الرسوم، التأمين)، وكذا العمليات المتعلقة بحيازة الاستثمارات أو التنازل عنها (البيع، الإحالة، الإهلاك، أو الاستبدال) **(Georges Langlois, Michèle Mollet , 2011.)**.

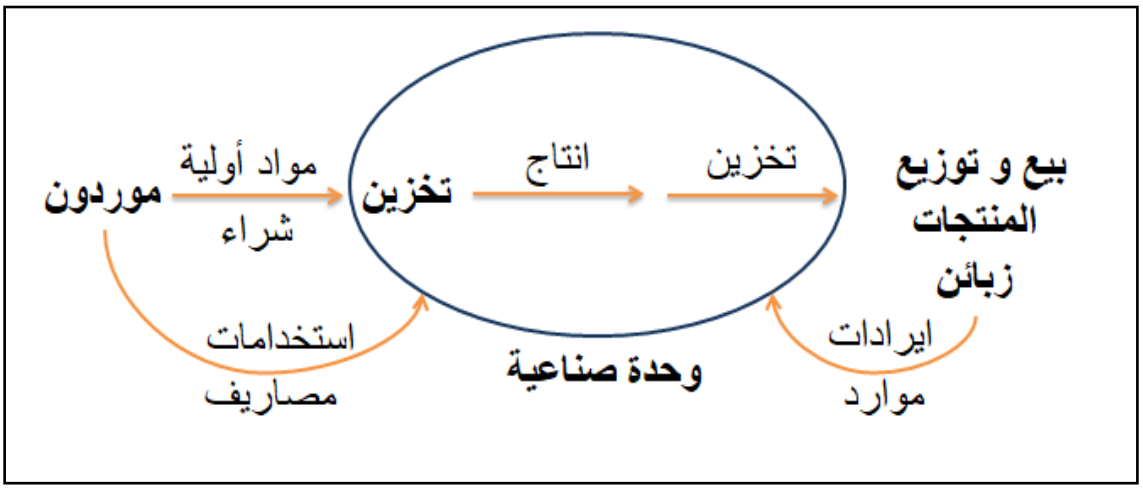
وتعد وظيفة الاستثمار ذات طابع استراتيجي، لأنها تحدد الطاقة الإنتاجية للمؤسسة وقدرتها التنافسية ومستوى تطورها المستقبلي.

3. وظيفة التمويل

تتمثل وظيفة التمويل في مجموع العمليات التي تهدف إلى تغطية الاحتياجات المالية الناجمة عن كل منوظيفة الاستغلال (تمويل دورة النشاط الجاري) ، ووظيفة الاستثمار (تمويل الأصول الثابتة).وتتحقق وظيفة التمويل من خلال تعبئة مختلف مصادر التمويل التي يمكن للمؤسسة الاعتماد عليها، والتي تنقسم إلى:

- مصادر تمويل داخلية، وأهمهاالتمويل الذاتي الناتج عن الأرباح المحتجزة ، والاهتلاكاتوالمؤونات التي تشكل موارد غير نقدية.
- مصادر تمويل خارجية، وتشملالاقتراض من المؤسسات البنكية والمالية (قروض قصيرة، متوسطة، وطويلة الأجل) ، و إصدار السندات أو اللجوء إلى الشركاء والمساهمين لزيادة رأس المال.

وتعد وظيفة التمويل عنصرا حاسما في تحقيق التوازن المالي للمؤسسة، إذ تضمن الملاءمة بين طبيعة الاحتياجات المالية وآجال استحقاق الموارد المعبأة (**يوسف قريشي، 2007**).



شكل 5: دورة الاستغلال

4. الميزانية الوظيفية ودورها في تحليل التوازن المالي

تعد الميزانية الوظيفية الأساس المنهجي لتحليل التوازن المالي داخل المؤسسة، إذ تقوم على إعادة ترتيب عناصر الميزانية المحاسبية وفق المنطق الوظيفي بدل المنطق الزمني أو القانوني .ويتم في هذا الإطار تصنيف عناصر الخصو م بحسب كيفية استخدام الأموال المتحصل عليها (مصادر التمويل) والأصول بحسب طبيعة الاستخدامات المحققة (توظيفات الأموال) (**Bernard Colasse, Bruno Oxibar, 2021**)

وذلك اعتمادا على انتماء كل عنصر إلى إحدى الدورات أو الوظائف الأساسية للمؤسسة، وهي:دورة الاستغلال، دورة الاستثمار، دورة التمويل.وبخلاف الميزانية المالية التي ترتكز أساسا على معيار الآجال الزمنية (قصير/طويل الأجل)، فإن الميزانية الوظيفية تعتمد معيار الدورة الوظيفية التي ينتمي إليها كل عنصر، مما يسمح بفهم أعمق للديناميكية المالية للمؤسسة(**مبارك لسلوس، 2004**).ويترتب على هذا الترتيب الوظيفي إمكانية:

- حساب رأس المال العامل في إطاره الوظيفي.
- تحديد احتياجات رأس المال العامل المرتبطة بدورة الاستغلال.
- قياس الخزينة الصافية.
- تحليل التوازن المالي للمؤسسة من زاوية أكثر واقعية تعكس طبيعة نشاطها.

وبذلك، تمكن الميزانية الوظيفية من تشخيص العلاقة بين موارد التمويل واستخداماتها، الدورات التشغيلية والاستثمارية، والسيولة المتاحة والاحتياجات التمويلية.مما يجعلها أداة تحليلية أساسية لفهم الاستقرار المالي للمؤسسة ودعم اتخاذ القرارات المالية والاستراتيجية (**يوسف قريشي، 2007**).

5. عناصر الميزانية الوظيفية وتقسيمها

تتكون الميزانية الوظيفية من مجموعة من الموارد والاستخدامات التي تصنف وفق انتمائها الوظيفي إلى دورات المؤسسة، وليس وفق معيار الآجال الزمنية. وبناء على هذا المنطق، فإن المؤسسة

تتوفر علىموارد دائمة تابعة لدورة التمويل ، وخصوم جارية تابعة لدورة الاستغلال.تستخدم هذه الموارد في تمويلاستخدامات ثابتة تابعة لدورة الاستثمار، وأصول جارية تابعة لدورة الاستغلال.

وعليه، تقسم الميزانية الوظيفية إلى أربعة مستويات أساسية، تسمح بتحليل التوازن المالي بصورة وظيفية واضحة**(Pascal Quiry, et. Al., 2026)**.

المستوى الأول: الموارد الدائمة والاستخدامات الثابتة

أولا: الموارد الدائمة (Ressources durables)

تمثل الموارد الدائمة مصادر التمويل المستقرة التي تبقى تحت تصرف المؤسسة لمدة طويلة، وتعد جزءا من دورة التمويل. وتشمل هذه الموارد :الأموال الخاصة (رأس المال، علاوات الإصدار، الاحتياطات)، النتائج المحتجزة، الديون المتوسطة وطويلة الأجل، الاهتلاكات، المؤونات، وأي موارد أخرى ذات طابع دائم أو شبه دائم.وتستخدم هذه الموارد أساسا في تمويل الاستثمارات وضمان الاستقرار المالي للمؤسسة.

ثانيا: الاستخدامات الثابتة (Emplois stables)

تمثل الاستخدامات الثابتة مختلف الاستثمارات التي توظَّف في المؤسسة لمدة طويلة، وتندرج ضمن دورة الاستثمار. وتشمل:التثبيتات المادية (الآلات، المعدات، المباني ...)، التثبيتات المعنوية (البراءات، البرامج، التراخيص ...)، التثبيتات المالية (مساهمات، سندات طويلة الأجل...).وتعد هذه الاستخدامات ضرورية لضمان الطاقة الإنتاجية للمؤسسة وتحقيق أهدافها الاستراتيجية على المدى المتوسط والطويل.

المستوى الثاني: استخدامات الاستغلال وموارد الاستغلال

يشمل المستوى الثاني من الميزانية الوظيفية العناصر المرتبطة بدورة الاستغلال، أي تلك التي تنشأ عن النشاط الجاري والمتكرر للمؤسسة.

أولا: استخدامات الاستغلال(Emplois d’exploitation)

تمثل استخدامات الاستغلال الأموال المجمدة مؤقتا في إطار دورة النشاط، وتتمثل أساسا في:المخزونات بمختلف أنواعها (مواد أولية، مواد في طور الإنتاج، منتجات نصف مصنعة، منتجات تامة)، العملاء والحقوق المرتبطة بهم (الزبائن، أوراق القبض غير المحصلة).وتعد هذه الاستخدامات ضرورية لضمان استمرارية النشاط الإنتاجي والتجاري، غير أنها تشكل في الوقت نفسه احتياجا تمويليا ما دامت لم تتحول بعد إلى سيولة نقدية (**Bernard Colasse, Bruno Oxibar, 2021**)

ثانيا: موارد الاستغلال(Ressources d’exploitation)

تمثل موارد الاستغلال مصادر التمويل المرتبطة بدورة النشاط، والتي تسمح بتغطية استخدامات الاستغلال، ومن أهمها:ديون الموردين، الديون الجبائية والاجتماعية المرتبطة بالنشاط، التسبيقات والدفعات المتحصل عليها من الزبائن إن وجدت، وكل الديون التشغيلية الأخرى قصيرة الأجل.وتتميز موارد الاستغلال بطابعها التلقائي، إذ تنشأ بشكل طبيعي عن ممارسة النشاط دون اللجوء إلى تمويل بنكي مباشر(**يوسف قريشي، 2007**).

المستوى الثالث: استخدامات خارج الاستغلال وموارد خارج الاستغلال

يشمل المستوى الثالث من الميزانية الوظيفية العناصر التي لا ترتبط مباشرة بالنشاط الرئيسي أو العادي للمؤسسة، أي أنها لا تندرج ضمن دورة الاستغلال ولا تمثل استثمارات ثابتة دائمة، وإنما تتعلق بعمليات ذات طابع عرضي أو استثنائي.

أولا: استخدامات خارج الاستغلال(Emplois hors exploitation)

تمثل استخدامات خارج الاستغلال الاحتياجات المالية التي تنشأ عن عمليات لا تدخل ضمن النشاط الجاري للمؤسسة، ومن أمثلتها:

- القروض أو السلف الممنوحة للغير خارج إطار النشاط العادي.
- الضرائب غير المرتبطة مباشرة بدورة الاستغلال.
- المصاريف الاستثنائية.
- الخسائر غير العادية أو المؤقتة.
- الديون المشكوك في تحصيلها ذات الطابع غير التشغيلي.

وتعد هذه الاستخدامات عناصر تمتص سيولة المؤسسة دون أن تكون مرتبطة مباشرة بخلق القيمة التشغيلية.

ثانيا: موارد خارج الاستغلال(Ressources hors exploitation)

تمثل موارد خارج الاستغلال الموارد المالية ذات الطابع الاستثنائي أو غير المتكرر، والتي لا تنتج عن النشاط العادي للمؤسسة، ومن أبرزها:

- الإعانات والمنح الاستثنائية.
- الإيرادات غير العادية.
- التعويضات المحصلة.
- أرباح التنازل عن الأصول.
- أي موارد مالية عرضية لا تتكرر بانتظام.

وتستخدم هذه الموارد غالبا لتغطية استخدامات خارج الاستغلال أو لدعم الوضعية المالية بصفة ظرفية.

المستوى الرابع: الخزينة (استخدامات الخزينة وموارد الخزينة)

يعد المستوى الرابع من الميزانية الوظيفية مستوى الخزينة، وهو يعكس الوضعية النقدية الآنية للمؤسسة، ويبرز قدرتها على مواجهة التزاماتها الفورية **(Pascal Quiry, et. Al., 2026)**. ويشمل هذا المستوى عنصرين أساسيين:

أولا: استخدامات الخزينة (Emplois de trésorerie)

تمثل استخدامات الخزينة مختلف المتاحات النقدية التي تكون في حوزة المؤسسة أو تحت تصرفها الفوري، ومن أهمها:

- النقدية بالصندوق.
- الأرصدة البنكية المدينة.
- الشيكات والأوراق القابلة للتحصيل الفوري.
- الاستثمارات المالية قصيرة الأجل ذات السيولة المرتفعة.

وتعد هذه الاستخدامات عناصر إيجابية للخزينة، لأنها تمثل مصادر سيولة مباشرة تمكن المؤسسة من الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل.

ثانيا: موارد الخزينة (Ressources de trésorerie)

تمثل موارد الخزينة مصادر التمويل القصيرة جدا التي تلجأ إليها المؤسسة لتغطية احتياجاتها النقدية الآنية، ومن أبرزها:

- الاعتمادات البنكية الجارية.
- السحب على المكشوف.
- التسهيلات البنكية قصيرة الأجل.
- القروض البنكية قصيرة الأجل ذات الطابع الخزيني.

وتعد هذه الموارد عناصر سلبية للخزينة، لأنها تعكس التزامات فورية تجاه المؤسسات البنكية.

6. إعادة ترتيب عناصر الميزانية في إطار الميزانية الوظيفية

يعتمد إعداد الميزانية الوظيفية على إعادة ترتيب عناصر الميزانية المحاسبية وفق منهج وظيفي يختلف جذريا عن المنهج المالي أو الزمني. وفي هذا الإطار، تستعمل الميزانية الوظيفية بالقيم الإجمالية (Brutes)، أي قبل تخصيص نتيجة السنة، وذلك قصد إبراز الموارد والاستخدامات الحقيقية المرتبطة بدورات نشاط المؤسسة. وبناء على هذا المبدأ:

يتم إدماج نتيجة السنة ضمن الاهتلاكات، الاحتياطات، المؤونات، والأموال الخاصة، بوصفها جميعا عناصر تشكل الموارد المالية الثابتة للمؤسسة .وفي المقابل، يتم استبعاد القيم السوقية، والتخلي عن التصنيف القائم على السيولة والاستحقاق (قصير/طويل الأجل)، لان الميزانية الوظيفية لا تهدف إلى تحليل الآجال، بل إلى تحليل الدورات الوظيفية (**Cohen, Elie, 1997**).

6.1.مبدأ التصنيف الوظيفي لعناصر الميزانية

يعاد تصنيف عناصر الأصول والخصوم حسب وظيفتها الاقتصادية، أي حسب ارتباطها بإحدى الدورات الثلاث للمؤسسة:دورة الاستثمار،دورة الاستغلال،دورة التمويل.وعليه يصنف أي عنصر ضمن الدورة التي يساهم في تمويلها أو يخدمها فعليا، بغض النظر عن طبيعته المحاسبية أو أجله القانوني.

مثال:

إذا كانت الديون مخصصة لتمويل دورة الاستغلال، فإنها تعد ديونا قصيرة الأجل وظيفيا، أما إذا كانت الديون موجهة لتمويل الاستثمارات، فإنها تصنف ضمن الديون المتوسطة وطويلة الأجل وظيفيا.

6.2.معالجة الاستثمارات والاهتلاكات وخسائر القيمة في الميزانية الوظيفية

تدمج الاستثمارات ضمن الاستخدامات الثابتة بقيمتها الإجمالية (قيمة الاقتناء)، في حين تدمج الاهتلاكات المرتبطة بهذه الاستثمارات ضمن الأموال الخاصة، باعتبارها موارد داخلية غير نقدية ساهمت في تمويل الاستثمارات .ويهدف هذا الأسلوب إلىإبراز القدرة التمويلية الذاتية للمؤسسة، وتحليل التوازنات الوظيفية بصورة أكثر واقعية، بعيدا عن التشويه الناتج عن المعالجات المحاسبية الصرفة. تعالج الاهتلاكات وخسائر القيمة معالجة تختلف عن المعالجة المحاسبية التقليدية، حيث يتم تحويلها إلى موارد دائمة وتضاف إلى الأموال الخاصة التي تشكل الموارد الثابتة للمؤسسة (**شيحة خميسي، 2013**).ويرجع ذلك إلى أن الاهتلاكات وخسائر القيمة تمثل أعباء غير نقدية،أي أنها لا تؤدي إلى خروج فعلي للنقدية،بل تعبر عن أموال محتجزة أو مدخرة داخل المؤسسة .وبالتالي، تعتبر هذه العناصر مصدرا من مصادر التمويل الذاتي، يستخدم أساسا في:

- تجديد الاستثمارات والمحافظة على القدرة الإنتاجية.
- تغطية الخسائر المحتملة الناتجة عن تقادم الأصول أو انخفاض قيمتها.
- دعم الاستقرار المالي للمؤسسة على المدى المتوسط والطويل.

وانطلاقا من هذا المنطق الوظيفي، يتم في الميزانية الوظيفية:

إضافة اهتلاكاتالتثبيتات إلى الأموال الخاصة،وإدماج خسائر قيمة المخزونات،وخسائر قيمة الزبائن (الديون المشكوك في تحصيلها)،وخسائر قيمة سندات المساهمة،وخسائر قيمة سندات التوظيف، ضمن وظيفة التمويل، باعتبارها موارد داخلية ساهمت في تمويل نشاط المؤسسة دون اللجوء إلى مصادر خارجية.

6.3.معالجة الاستثمارات المستأجرة في الميزانية الوظيفية

في إطار التحليل الوظيفي للميزانية، تعالج الاستثمارات المستأجرة وفق منطق الملكية الاقتصادية وليس الملكية القانونية، باعتبار أن المؤسسة هي المستفيد الفعلي من هذه الاستثمارات وتتحمل مخاطرها وتستغلها في نشاطها الإنتاجي.وبناء على ذلك، تتم المعالجة على النحو الآتي:

تضاف القيمة الإجمالية للاستثمارات المستأجرة إلى الاستثمارات الإجمالية ضمن الاستخدامات الثابتة التابعة لدورة الاستثمار، وذلك لأنها تساهم فعليا في عملية الإنتاج مثلها مثل الاستثمارات المملوكة.

في المقابل، تضاف القيمة الصافية للاستثمارات المستأجرة إلى الديون متوسطة وطويلة الأجل ضمن وظيفة التمويل، باعتبارها التزاما ماليا مستمرا تتحمله المؤسسة تجاه الجهة الممولة .وتسمح هذه المعالجة بإبراز الحجم الحقيقي للاستثمارات الموظفة في المؤسسة، والالتزامات الفعلية المرتبطة بتمويلها، دون التقيد بالشكل القانوني للعقد.

6.4.معالجة المخزون ومؤوناته في الميزانية الوظيفية

في إطار التحليل الوظيفي للميزانية، يعتمد مبدأ القيم الإجمالية عند إعادة ترتيب عناصر الميزانية، وذلك قصد إبراز الحجم الحقيقي للاستخدامات والموارد المرتبطة بدورات نشاط المؤسسة .وبناء على هذا المبدأ:يدمج المخزون ضمن الأصول بقيمته الإجمالية (قبل طرح المؤونات)، باعتباره من استخدامات دورة الاستغلال التي تمثل أموالا مجمدة مؤقتا في النشاط الجاري.

في المقابل، تدمج المؤونات الخاصة بالمخزون ضمن الأموال الخاصة، أي ضمن الموارد الدائمة التابعة لوظيفة التمويل، باعتبارها أعباء غير نقدية تمثل أموالا محتجزة داخل المؤسسة .وتعد هذه المؤونةمصدرا من مصادر التمويل الذاتي، يستخدم في مواجهة مخاطر تقادم المخزون أو انخفاض قيمته، تغطية الخسائر المحتملة، والمساهمة في تمويل دورة الاستغلال دون اللجوء إلى موارد خارجية.

6.5.معالجة حساب الزبائن ومؤوناته في الميزانية الوظيفية

في إطار التحليل الوظيفي للميزانية، يعتمد مبدأ القيم الإجمالية عند إعادة ترتيب عناصر الأصول والخصوم، بهدف إبراز الحجم الحقيقي لاستخدامات وموارد المؤسسة حسب وظائفها الاقتصادية .وبناء على ذلكيدرج حساب الزبائن ضمن الأصول الجارية بقيمته الإجمالية (قبل طرح أي مأونات)، باعتباره أحد استخدامات دورة الاستغلال، ويمثل حقوقا للمؤسسة ناتجة عن نشاطها التجاري الجاري.أما المؤونات الخاصة بالزبائن (مؤونات الديون المشكوك في تحصيلها)، فتدرج ضمن الأموال الخاصة، أي ضمن الموارد الدائمة التابعة لوظيفة التمويل، لأنها تمثل أعباء غير نقدية تعبر عن أموال محتجزة داخل المؤسسة.وتعد هذه المؤونةوسيلة لتغطية مخاطر عدم تحصيل بعض الحقوق، ومصدرا من مصادر التمويل الذاتي، وعنصرا يساهم في تعزيز الاستقرار المالي للمؤسسة (**شيحة خميسي، 2013**).

6.6.معالجة التسبيقات على الاستثمارات في الميزانية الوظيفية

تمثّل التسبيقات على الاستثمارات المبالغ التي تقوم المؤسسة بدفعها مسبقا لموردي التثبيتات قصد الحصول على أصول ثابتة في فترات لاحقة .وفي إطار التحليل الوظيفي للميزانية، تدرج هذه التسبيقات ضمن الاستخدامات الثابتة التابعة لدورة الاستثمار، وذلك للأسباب التالية:

- ترتبط مباشرة بعملية اقتناء التثبيتات.
- تخصص لتمويل استثمارات مستقبلية طويلة الأجل.
- لا ترتبط بالنشاط الجاري أو بدورة الاستغلال.

وعليه، تعامل التسبيقات على الاستثمارات معاملة الأصول الثابتة، رغم عدم دخولها حيز الاستغلال بعد، لأنها تمثل توظيفا دائما للأموال موجها لدعم القدرة الإنتاجية المستقبلية للمؤسسة.

6.7.معالجة رأس المال المكتتب غير المطلوب (الحساب 109) في الميزانية الوظيفية

يعد رأس المال المكتتب غير المطلوب (الحساب 109) من العناصر ذات الطبيعة الشكلية المحاسبية، إذ يمثّل الجزء من رأس المال الذي تم الاكتتاب به قانونيا من طرف الشركاء أو المساهمين، لكنه لم يطالب به بعد ولم يسدد فعليا.

وفي إطار التحليل الوظيفي للميزانية، تعتمد المقاربة الاقتصادية الواقعية، وعليه يطرح رأس المال المكتتب غير المطلوب من جانب الأصول، لأنه يعتبر أصلا وهميا لا يمثّل استخداما فعليا للأموال ولا يعبر عن مورد اقتصادي حقيقي تحت تصرف المؤسسة، رغم ظهوره محاسبيا في أعلى الميزانية .ويقابل هذا الطرح تخفيض مماثل في الأموال الخاصة، وتحديدا من رأس المال (الحساب 101)، لأن الجزء غير المطلوب من رأس المال لا يعد موردا ماليا فعليا إلى أن يتم طلبه وتحصيله.

يرجع هذا التعديل إلى أن الميزانية الوظيفية لا تأخذ بعين الاعتبار إلا الموارد والاستخدامات الفعلية، وتهدف إلى إبراز القدرة التمويلية الحقيقية للمؤسسة، وتستبعد العناصر التي لا تحدث أثرا نقديا أو تمويليا فعليا .وعليه، لا يدرج رأس المال المكتتب غير المطلوب ضمن الموارد الدائمة، ولا ضمن الاستخدامات، إلى غاية تحصيله فعليا (**شيحة خميسي، 2013**).

6.8.معالجة مؤونة الأخطار (الحساب 15) في الميزانية الوظيفية

تعالج مؤونة الأخطار (الحساب 15) في إطار التحليل الوظيفي للميزانية وفقا لطبيعة المؤونة ومدى تبريرها الاقتصادي، وذلك انسجاما مع منطق الوظائف والدورات، وليس المنطق المحاسبي الشكلي.وعليه، تميز حالتان رئيسيتان:

- **مؤونة أخطار مبررة:**

تعد المؤونة مبررة عندما يكون الخطر المحتمل حقيقيا، وقابلا للحدوث، ويمكن تقدير أثره المالي بدرجة معقولة.وفي هذه الحالة، يتم ترتيب المؤونة حسب طبيعة الأعباء التي تغطيها، كما يلي:

أ) إذا كانت المؤونة متعلقة بالنشاط العادي للمؤسسة (مثل أخطار مرتبطة بالإنتاج، الزبائن، الموردين، المنازعات التشغيلية ...) ، تدرج ضمن موارد الاستغلال باعتبارها موردا داخليا غير نقدي يساهم في تمويل دورة الاستغلال.

ب) إذا كانت المؤونة متعلقة بأنشطة استثنائية (مثل أخطار ناتجة عن عمليات غير متكررة، نزاعات استثنائية، تعويضات غير عادية ...)، تصنف ضمن الموارد خارج الاستغلال نظرا لارتباطها بعمليات غير مرتبطة بالنشاط العادي للمؤسسة.

- **مؤونة أخطار غير مبررة:**

تعد المؤونة غير مبررة عندما يزول احتمال تحقق الخطر نهائيا، أو يتبين أن تقدير المؤونة لم يعد قائما على أساس اقتصادي سليم.وفي هذه الحالة، تلغى المؤونة وتعالج كما يلي:

يعاد إدماج مبلغ المؤونة ضمن النتيجة، ويخضع هذا المبلغ للضريبة باعتباره ربحا استثنائيا للمؤسسة. أما المبلغ الصافي بعد الضريبة، فيضاف إلى الاحتياطات، باعتبارها مصدر تكوين المؤونة في الأصل وأحد مكونات الأموال الخاصة.

6.9.معالجة الأعباء والنواتج المقيدة سلفا في الميزانية الوظيفية

تعالج الأعباء والنواتج المقيدة سلفا في إطار التحليل الوظيفي للميزانية وفق طبيعة النشاط الذي ترتبط به، وليس وفق تاريخ تحققها المحاسبي. ويعتمد في ذلك معيار الانتماء الوظيفي (استغلال / خارج الاستغلال) (**شيحة خميسي، 2013**).وعليه، تميز حالتان أساسيتان:

- **الأعباء والنواتج المقيدة سلفا المرتبطة بالنشاط الأساسي للمؤسسة:**

عندما تكون الأعباء أو النواتج المقيدة سلفا مرتبطة بالنشاط العادي والمتكرر للمؤسسة، فإن تصنيفها يكون كما يلي:

الأعباء المقيدة سلفا تدرج ضمن استخدامات الاستغلال باعتبارها تمثل مصاريف تخص دورة الاستغلال، تم دفعها أو تسجيلها مسبقا.

النواتج المقيدة سلفا تدرج ضمن موارد الاستغلال، لكونها إيرادات مرتبطة بدورة النشاط العادي، تم تحصيلها أو تسجيلها قبل تحققها الفعلي.

- **الأعباء والنواتج المقيدة سلفًا المرتبطة بالأنشطة الاستثنائية:**

إذا كانت الأعباء أو النواتج المقيدة سلفا ناتجة عن عمليات غير عادية أو استثنائية، ولا ترتبط بالنشاط الرئيسي للمؤسسة، فإن معالجتها تكون كما يلي:

الأعباء المقيدة سلفا تصنف ضمن استخدامات خارج الاستغلال لأنها تمثل استعمالات مالية لا تدخل ضمن دورة الاستغلال.

النواتج المقيدة سلفا تدرج ضمن موارد خارج الاستغلال، باعتبارها موارد مالية عرضية لا تنشأ عن النشاط العادي للمؤسسة.

6.10. معالجة الأرباح الموزعة على الشركاء في الميزانية الوظيفية

تعد الأرباح الموزعة على الشركاء أو المساهمين في الأصل ديونا جارية خارج الاستغلال، إذ تمثل التزاما على المؤسسة بدفع مبالغ مستحقة لأصحاب رأس المال، وغالبا ما يتم تسديدها في الأجل القصير. وبناء على ذلك، تصنف عادة ضمن الخصوم الجارية خارج الاستغلال.

غير أن هذه المعالجة ليست مطلقة، إذ قد تعرف بعض الحالات استثناء وظيفيا، يتمثل في:

- حالة إبقاء الأرباح الموزعة تحت تصرف المؤسسة، حيث في بعض الأحيان، يختار الشركاء أو المساهمون عدم المطالبة الفورية بالأرباح الموزعة، ويبقونها تحت تصرف المؤسسة لمدة تفوق السنة، بهدف:
- دعم الوضعية المالية للمؤسسة.
- توفير مورد مالي إضافي.
- المساهمة في تمويل الاستخدامات المستقرة، ولاسيما الاستثمارات.

في هذه الحالة، تتغير الطبيعة الوظيفية لهذه الأرباح، حيث لا تعد مجرد دين جار قصير الأجل، بل تكتسب طابع مورد مالي شبه دائم.

وعليه، يتم إعادة تصنيف حساب الشركاء ضمن الديون المالية المتوسطة أو طويلة الأجل، وإدراجه ضمن وظيفة التمويل إلى جانب الديون المالية الأخرى.

6.11. معالجة أقساط القروض المستحقة والتثبيتات المالية المنتظر تحصيلها في الميزانية الوظيفية

في إطار التحليل الوظيفي للميزانية، يعاد تصنيف بعض العناصر المالية وفق وظيفتها الفعلية وأفق تحققها، لا وفق طبيعتها المحاسبية الأصلية. ويشمل ذلك بوجه خاص أقساط القروض التي يحين موعد سدادها والتثبيتات المالية المنتظر تحويلها إلى سيولة.

- **أقساط القروض المنتظر سدادها في الأجل القصير:**

عندما يحين موعد سداد جزء من الديون المالية المتوسطة أو طويلة الأجل خلال الفترة القصيرة المقبلة، فإن هذا الجزء يفقد طابعه كتمويل مستقر.وعليه، يتم في الميزانية الوظيفية:

طرح أقساط القروض المستحقة من الديون المالية المتوسطة وطويلة الأجل، وإعادة تصنيفها ضمن الموارد خارج الاستغلال، وذلك لأنها تمثل التزاما ماليا وشيك السداد لا يرتبط مباشرة بدورة الاستغلال، بل يعد عنصرا خارجيا عن النشاط الجاري.

- **التثبيتات المالية المنتظر تحويلها إلى سيولة في الأجل القصير:**

عندما تكون بعض التثبيتات المالية (مثل السندات أو المساهمات) قابلة للتحويل إلى سيولة في الأجل القصير، فإنها تفقد صفتها كاستثمار طويل الأجل.وعليه، يتم:

طرح هذه العناصر من التثبيتات المالية، وإدراجها ضمن استخدامات خارج الاستغلال، وذلك باعتبارها موارد مالية سيتم استرجاعها قريبا دون ارتباط مباشر بدورة الاستغلال .وتعالج هذه العناصر بنفس الطريقة المعتمدة للقيم المنقولة للتوظيف، نظرا لتشابهها من حيث الغاية والسيولة المتوقعة.

7. اعادة ترتيب عناصر من خارج الميزانية في الميزانية الوظيفية

لا تقتصر الميزانية الوظيفية على إعادة ترتيب عناصر الميزانية المحاسبية فقط، بل تمتد كذلك إلى إدماج بعض العناصر غير الظاهرة في الميزانية، والتي تعد تعه دات محتملة يمكن أن يكون لها أثر مالي فعلي على المؤسسة. ويطلق على هذه العناصر تسمية عناصر خارج الميزانية.

ومن بين أهم هذه العناصر: الأوراق التجارية المخصومة وغير المحصلة، التمويل الإيجاري .(Crédit-bail).ويهدف إدماج هذه العناصر إلى إعطاء صورة أكثر واقعية عن الوضعية المالية الحقيقية للمؤسسة.

7.1.معالجة الأوراق التجارية المخصومة وغير المحصلة لفائدة البنك

عندما تكون المؤسسة في حاجة إلى سيولة فورية، يمكنها اللجوء إلى خصم الأوراق التجارية التي تملكها على زبائنها لدى البنك، قبل حلول تاريخ استحقاقها .ورغم أن هذه العملية تمكن المؤسسة من الحصول على نقدية عاجلة، إلا أن الورقة التجارية لا تفقد طبيعتها كحق على الزبون، وتبقى المؤسسة مسؤولة تجاه البنك في حال عجز الزبون عن السداد أو إفلاسه .وعليه، فإن الأوراق التجارية المخصومة وغير المحصلة تعد تعهذا ماليا يجب إدماجه في التحليل الوظيفي.

يتم إدماج الأوراق التجارية المخصومة وغير المحصلة كما يلي:

تضاف قيمتها إلى حساب الزبائن والحسابات الملحقة، ضمن استخدامات الاستغلال، باعتبارها حقوقا ما زالت قائمة للمؤسسة في إطار دورة الاستغلال .وفي المقابل، تضاف نفس القيمة إلى الاعتمادات البنكية الجارية، ضمن موارد الخزينة، باعتبارها تمويلا قصير الأجل تحصلت عليه المؤسسة من البنك.

تعكس هذه المعالجة ما يلي:

- بقاء المخاطر المرتبطة بالتحصيل على عاتق المؤسسة.
- وجود تمويل خزيني فعلي ناتج عن عملية الخصم.
- ضرورة عدم تضخيم السيولة الظاهرة دون إظهار الالتزامات المقابلة لها.

7.2.معالجة التمويل الإيجاري في الميزانية الوظيفية

يقصد بالتمويل الإيجاري (الإيجار التمويلي مع خيار الشراء) ذلك الأسلوب التمويلي الذي تحصل بموجبه المؤسسة على تجهيزات أو معدات تستعملها في نشاطها، مقابل دفع أقساط دورية، مع إمكانية تملّك الأصل في نهاية العقد.

ومن الناحية المحاسبية القانونية:لا يظهر الأصل الممول بالإيجار التمويلي ضمن أصول الميزانية المحاسبية، لأن المؤسسة المستعملة ليست المالكة القانونية للأصل. كما لا يظهر قرض مماثل في جانب الخصوم، بل تسجل فقط أقساط الإيجار كمصاريف.

غير أن الميزانية الوظيفية تعتمد مبدأ تغليب الحقيقة الاقتصادية على المظهر القانوني، إذ تنظر إلى من يستعمل الأصل، يتحمل مخاطره، ويستفيد من منافعه الاقتصادية .وبناء على ذلك، تعالج المعدات الممولة عن طريق الإيجار التمويلي كما لو كانت استثمارا ممولا بقرض.

يتم إدماج الأصل الممول عن طريق الإيجار التمويلي في الميزانية الوظيفية وفق الخطوات التالية:

إدماج القيمة الأصلية للأصل، تضاف القيمة الأصلية للأصل الممول إلى الاستخدامات المستقرة، وتصنف ضمن دورة الاستثمار، باعتبار أن الأصل يساهم فعليا في العملية الإنتاجية.

7.3. معالجة الاهتلاكات

يضاف الاهتلاك المتراكم المحسوب على الأصل الممول إلى مخصصات الاهتلاكاتوالمؤونات وخسائر القيمة، ضمن الموارد الدائمة التابعة لوظيفة التمويل لأنه يمثل موردا داخليا غير نقدي (تمويل ذاتي).

7.4. معالجة الجزء غير المهتلك

يدرج الجزء غير المهتلك من قيمة الأصل ضمن الديون المالية المتوسطة أو طويلة الأجل في إطار وظيفة التمويل، باعتباره التزاما ماليا يعادل القيمة المتبقية للأصل الممول.

8. جدول الميزانية الوظيفية

جدول 5: جدول الميزانية الوظيفية

	الاستخدامات	الموارد
FR	**الاستخدامات الثابتة: ES** – القيم الثابتة المعنوية. – القيم الثابتة المادية. – القيم الثابتة في شكل امتياز. – القيم الثابتة الجاري انجازها. – القيم الثابتة المالية. - ضرائب مؤجلة.	**الموارد الدائمة RD** (دورة التمويل) - أموال خاصة. - ديون متوسطة الاجل، طويلة الاجل. - اهتلاكات، مؤونات، ... ، احتياطات.
BFRex	**استخدامات الاستغلالE_{ex}**(اصول جارية الاستغلال) - مخزونات. - زبائن وملحاقاتها (...)	**موارد الاستغلالR_{ex}**(خصوم جارية الاستغلال) - مستحقات الموردون وملحقاتها. - ديون الاستغلال الاخرى.
BFRhex	**استخدامات خارج الاستغلال** (اصول جارية خارج الاستغلال**Ehex**) - حقوق أخرى.	**موارد خارج الاستغلالR_{hex}**(خصوم جارية خارج الاستغلال) - موارد اخرى.
TN	**استخدامات الخزينة**(أصول الخزينة **ET**) - متاحات (نقديات)	**موارد الخزينة** (استخدامات الخزينة **RT**) - اعتمادات بنكية جارية.
	مجموع الاستخدامات E	**مجموع الموارد R**

$$E = R \rightarrow E_S + E_{ex} + E_{hex} + E_T = R_D + R_{ex} + R_{hex}$$

$$(RD - E_{S)} - [(E_{ex} - R_{ex}) + (E_{hex} - R_{hex})] = (E_T - R_T)$$

$$FRng - (BFR_{ex} + BFR_{hex}) = Tng$$

$$FR_{ng} - BFR_{ng} = Tng$$

9. رأس المال العامل الصافي الإجمالي(FRNG)

يمثّل رأس المال العامل الصافي الإجمالي ما يعرف برأس المال Fonds de Roulement Net Global –FRNGالعامل الوظيفي، وهو أحد أهم مؤشرات تحليل التوازن المالي في المؤسسة (**محمد مطر، 2006**) .

9.1.التعريف الوظيفي

يعرف FRNG بأنه الفرق بين الموارد الدائمة التابعة لدورة التمويل والاستخدامات الثابتة التابعة لدورة الاستثمار، أي:

FRNG = (RD) الموارد الدائمة – (ES) الاستخدامات الثابتة

حيث:

الموارد الدائمة (RD): تشمل الأموال الخاصة، الديون المتوسطة وطويلة الأجل، الاهتلاكات، المؤونات، والنتائج غير المخصصة.

الاستخدامات الثابتة (ES): تشمل التثبيتات المادية، المعنوية، والمالية، وكذا التسبيقات على الاستثمارات.

9.2. طريقة الحساب البديلة

يمكن حساب رأس المال العامل الصافي الإجمالي بطريقة أخرى انطلاقا من دورة الاستغلال، وذلك وفق المعادلة التالية:

FRNG = الاصول الجارية – الخصوم الجارية

وتعطي هذه الطريقة نفس النتيجة، لكنها تبرز العلاقة بين الأصول المرتبطة بدورة الاستغلال، والديون الجارية التي تمولها.

9.3.الدلالة الاقتصادية والمالية لـ FRNG

يعبر رأس المال العامل الصافي الإجمالي عن الفائض المالي الدائم الناتج عن تمويل الاستخدامات الثابتة بواسطة الموارد المالية الدائمة، وهو يمثل هامش أمان مالي يسمح للمؤسسة بتمويل جزء من نشاطها الجاري دون اللجوء إلى تمويل قصير الأجل، كما يعد مؤشرا أساسيا على تحقيق التوازن المالي طويل الأجل.

يستخدم FRNG في:

- تقييم مدى ملاءمة هيكل التمويل مع هيكل الاستثمار.
- تشخيص الوضعية المالية للمؤسسة.
- الحكم على قدرتها على الاستمرار وتجنب مخاطر العسر المالي.

حالة رأس المال العامل الصافي الإجمالي الموجب(FRNG > 0)

يكون رأس المال العامل الصافي الإجمالي (FRNG) في حالة موجبة عندما تكون الموارد الدائمة أكبر من الاستخدامات الثابتة، أي:

$$FRNG = RD - ES > 0$$

يشير FRNG الموجب إلى أن المؤسسةاستطاعت تمويل كامل استخداماتها الثابتة (الاستثمارات) بواسطة مواردها المالية الدائمة، وحققت فائضا ماليا ثابتا بعد تغطية هذه الاستخدامات .ويعبر هذا الفائض عن هامش أمان مالي يمكن المؤسسة من:

- تمويل جزء من احتياجاتها الجارية المرتبطة بدورة الاستغلال.
- تقليص اعتمادها على التمويل قصير الأجل.
- تحسين وضعيتها السيولية.

تعكس هذه الحالة تحقيق التوازن المالي على المدى الطويل، ملاءمة جيدة بين هيكل التمويل وهيكل الاستثمار، وانخفاض مخاطر العسر المالي الناتج عن عدم توافق الآجال.

كما تتيح للمؤسسة مرونة مالية أكبر في مواجهة الصدمات الطارئة، قدرة أفضل على تمويل النمو أو التوسع، واستقرارا نسبيا في نشاطها.

حالة رأس المال العامل الصافي الإجمالي المعدوم(FRNG = 0)

يكون رأس المال العامل الصافي الإجمالي (FRNG) في حالة معدومة عندما تتساوى الموارد الدائمة مع الاستخدامات الثابتة، أي:

$$\mathbf{FRNG = RD - ES = 0}$$

تشير هذه الحالة إلى أن المؤسسةاستطاعت تمويل كامل استخداماتها الثابتة (الاستثمارات) باستخدام مواردها المالية الدائمة، دون تحقيق فائض مالي ثابت بعد تغطية هذه الاستخدامات .وبذلك، فإن المؤسسة تحقق توازنا ماليا على المدى الطويل، لكن دون هامش أمان مالي.

تعكس هذه الوضعية:

- ملاءمة شكلية بين هيكل التمويل وهيكل الاستثمار.
- غياب فائض طويل الأجل يمكن توجيهه لتمويل دورة الاستغلال.
- اعتمادا كليا على الديون الجارية في تمويل الأصول الجارية.

ويترتب عن ذلك هشاشة نسبية في الوضعية المالية، حساسية عالية لأي خلل في دورة الاستغلال (تباطؤ التحصيل، زيادة المخزون...)، وضعف القدرة على مواجهة الصدمات غير المتوقعة.

رغم أن FRNG المعدوم يدل على عدم وجود اختلال طويل الأجل، إلا أنه لا يعد وضعية مثالية، ويتطلب مراقبة دقيقة لاحتياج رأس المال العامل (BFR) ، لأن أي زيادة في BFR قد تؤدي مباشرة إلى عجز خزينة.

حالة رأس المال العامل الصافي الإجمالي السالب(FRNG < 0)

يكون رأس المال العامل الصافي الإجمالي (FRNG) في حالة سالبة عندما تكون الموارد الدائمة أقل من الاستخدامات الثابتة، أي:

$$FRNG = RD - ES < 0$$

تشير هذه الحالة إلى أن المؤسسةعجزت عن تمويل كامل استخداماتها الثابتة (الاستثمارات) بواسطة مواردها المالية الدائمة، واضطرت إلى تمويل جزء من الاستثمارات طويلة الأجل بموارد قصيرة الأجل.

ويعد ذلك اختلالا في التوازن المالي على المدى الطويل، ناتجا عن عدم ملاءمة بين آجال الموارد وآجال الاستخدامات.

يترتب عن FRNG السالب ما يلي:

- ارتفاع مستوى المخاطر المالية.
- ضغط كبير على الخزينة.
- احتمال التعرض إلى عسر مالي في حال استمرار هذا الوضع.
- ضعف قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل.

كما يدل هذا الوضع على أن جزءا من الأصول الثابتة لا يدر سيولة كافية في الأجل القصير، بينما تتطلب الموارد القصيرة الأجل سدادا سريعا.

لمعالجة هذه الوضعية، يتعين على المؤسسة اتخاذ أحد أو بعض الإجراءات التالية:

- تقليص مستوى الاستثمارات غير المنتجة أو غير الضرورية.
- زيادة الموارد الدائمة عبر رفع رأس المال، اللجوء إلى قروض متوسطة أو طويلة الأجل، إعادة هيكلة الديون قصيرة الأجل، وتحسين مردودية الأصول الثابتة.

9.4.احتياج رأس المال العامل خارج الاستغلال(BFRhex)

يمثلBFRhexالاحتياجات المالية ذات الطابع الاستثنائي أو غير المتكرر، والتي لا ترتبط مباشرة بالنشاط العادي للمؤسسة.ويحسب كما يلي:

موارد خارج الاستغلال (Rhex)– استخدامات خارج الاستغلال = BFRhex (Rhex)

ومن أمثلته:

- ديون أو حقوق استثنائية.
- عمليات مالية عرضية.
- نواتج أو أعباء غير مرتبطة بدورة الاستغلال.

10. الاحتياج في رأس المال العامل الإجمالي(BFRG)

يعبر الاحتياج في رأس المال العامل الإجمالي (Besoin en Fonds de Roulement Global BFRG) عن إجمالي الاحتياجات المالية قصيرة الأجل التي تواجهها المؤسسة نتيجة نشاطها، سواء كانت ناتجة عن دورة الاستغلال العادي أو عن عمليات خارج الاستغلال ذات الطابع الاستثنائي.

التعريف: يتمثل BFRG في مجموع:احتياج رأس المال العامل للاستغلال (BFRex) ،واحتياج رأس المال العامل خارج الاستغلال(BFRhex).

$$\mathbf{BFRG = BFRex + BFRhex}$$

حيث:

- يعكس الاحتياجات المالية الناتجة عن الفروقات الزمنية في دورة الاستغلال (مخزون، زبائن، موردون...).
- يعكس الاحتياجات المالية ذات الطابع غير المتكرر أو الاستثنائي (حقوق أو ديون خارج النشاط العادي)

يمكن BFRG من:

- تقييم الحجم الإجمالي للاحتياجات التمويلية قصيرة الأجل.
- تحديد مصدر هذه الاحتياجات (تشغيلي أو استثنائي).
- تحليل الضغط الممارس على الخزينة.

ويستعمل BFRG مع رأس المال العامل الصافي الإجمالي (FRNG) لتحديد الخزينة الصافية وفق العلاقة:

$$\mathbf{\text{الخزينة الصافية} = FRNG - BFRG}$$

11.الخزينة الصافية الإجمالية (TNG)

تعد الخزينة الصافية الإجمالية (Trésorerie Nette Globale – TNG) مؤشرا أساسيا في التحليل الوظيفي للتوازن المالي، إذ تعبر عن الوضعية النقدية الحقيقية للمؤسسة في الأجل القصير جدا . (**Pascal Quiry, et .al 2026**)

11.1. طرق حساب الخزينة الصافية الإجمالية

- **الطريقة المباشرة (انطلاقا من الخزينة):** تحسب الخزينة الصافية عن طريق الفرق بين استخدامات الخزينة وموارد الخزينة:

$$\mathbf{TNG = (ET) \text{استخدامات الخزينة} - (RT) \text{موارد الخزينة}}$$

حيث :

استخدامات الخزينة(ET) : النقدية بالصندوق، الأرصدة البنكية المدينة، المتاحات.

موارد الخزينة(RT) :الاعتمادات البنكية الجارية، السحب على المكشوف، القروض الخزينية.

- **الطريقة غير المباشرة (المعادلة الأساسية للخزينة):** يمكن كذلك حساب الخزينة الصافية انطلاقا من التوازنات الوظيفية وفق العلاقة التالية :

$$FRNG\ TNG = -BFRG$$

حيث:

FRNG: رأس المال العامل الصافي الإجمالي.

BFRG:الاحتياج في رأس المال العامل الإجمالي.

11.2. حالات الخزينة الصافية الإجمالية ودلالاتها

- **خزينة صافية موجبة (TNG > 0)**

عندما يكون:

$$FRNG > BFRG$$

فإن:

- الخزينة الصافية تكون موجبة.
- الموارد الدائمة لا تمول فقط الاستثمارات، بل تغطي أيضا كامل احتياجات رأس المال العامل.
- المؤسسة تتوفر على فائض سيولي يسمح لها بمواجهة التزاماتها الفورية دون صعوبات .

هذه الوضعية تعكس توازنا ماليا جيدا ومرونة في التسيير.

- **خزينة صافية سالبة(TNG < 0)**

عندما يكون:

$$FRNG < BFRG$$

فإن:

- الخزينة الصافية تكون سالبة.
- المؤسسة تعجز عن تمويل احتياجاتها قصيرة الأجل بمواردها الدائمة.
- تضطر إلى اللجوء إلى التمويل الخزيني (سحب على المكشوف، قروض قصيرة الأجل).

تعد هذه الوضعية صعبة وخطيرة، إذ تدل على:

- ضغط كبير على السيولة.

- صعوبات في الوفاء بالالتزامات.
- واحتمال التعرض إلى عسر مالي أو إفلاس إذا استمرت.

وسائل المعالجة:

زيادة رأس المال العامل (FRNG) عبر:

- رفع الأموال الدائمة (زيادة رأس المال، قروض طويلة الأجل).
- تقليص الأصول الثابتة غير المنتجة.
- إعادة هيكلة الديون قصيرة الأجل.

تخفيض احتياج رأس المال العامل (BFRG) عبر:

- تقليص آجال التحصيل الممنوحة للعملاء.
- تسريع دوران المخزون.
- تحسين شروط الدفع للموردين.
- رفع رقم الأعمال دون تضخيم المخزون.

- **خزينة صافية معدومة(TNG = 0)**

عندما يكون:

BFRG = FRNG

فإن:

- الخزينة الصافية تكون صفرية.
- رأس المال العامل يساوي تماما احتياجات رأس المال العامل.
- لا يوجد فائض ولا عجز في السيولة.

تدل هذه الحالة على توازن خزيني دقيق دون هامش أمان وتتطلب مراقبة مستمرة لدورة الاستغلال لتفادي أي انحراف قد يؤدي إلى عجز سيولي.

12.دراسة رأس المال العامل واحتياجات رأس المال العامل

الحالة الأولى:

FRNG – BFRG > 0

إن مقارنة رأس المال العامل الصافي الإجمالي (FRNG) مع احتياجات رأس المال العامل الإجمالي (BFRG) تسمح بتحديد ست حالات محتملة تعكس وضعية التوازن المالي والخزيني للمؤسسة

التفسير المالي :

عندما يكون رأس المال العامل أكبر من احتياجات رأس المال العامل، فإن الفرق بينهما يكون موجبا، أي:

$$TNG = FRNG - BGRG > 0$$

وهذا يعني أن:

الخزينة الصافية (TNG) موجبة.

المؤسسة تحقق توازنا ماليا وخزينيا جيدا.

الدلالة الاقتصادية:

تعكس هذه الحالة أن المؤسسة:استطاعت تمويل كامل دورة الاستغلال (المخزون، الزبائن، الحقوق ...) اعتمادا على رأس المال العامل فقط دون الحاجة إلى اللجوء إلى الاعتمادات البنكية الجارية أو القروض قصيرة الأجل.وبذلك، فإن الموارد الدائمة لا تمول فقط الاستثمارات، بل تغطي أيضا احتياجات رأس المال العامل وتحقق فائضا سيوليا يمنح المؤسسة هامش أمان مالي.

الآثار الإيجابية لهذه الوضعية:

تعد هذه الحالة الأفضل ماليا، لأنها:

- تقلل من مخاطر العسر المالي.
- تعزز استقلالية المؤسسة عن التمويل البنكي القصير.
- تمنح مرونة في التسيير واتخاذ القرار.
- تدل على حسن إدارة دورة الاستغلال.

الحالة الثانية:

$$FRNG > 0$$

$$BGRG > FRNG$$

$$FRNG -< 0 \rightarrow TNG < 0BFRG$$

التفسير المالي:

رغم أن المؤسسة حققت رأس مال عامل موجب ونجحت في تمويل استثماراتها بموارد دائمة، إلا أن احتياجات رأس المال العامل فاقت هذا الرأس المال، مما أدى إلى عجز خزيني.

الدلالة الاقتصادية:

التوازن طويل الأجل متحقق، لكن دورة الاستغلال تستهلك سيولة أكبر من المتاح. المؤسسة تضطر إلى اللجوء إلى التمويل الخزيني قصير الأجل.

وضعية ضغط خزيني تستوجب تحسين إدارة المخزون والتحصيل.

الحالة الثالثة:

FRNG > 0

BGRG = 0

FRNG –> 0 →TNG > 0BFRG

التفسير المالي :

المؤسسة لا تسجل أي احتياج في رأس المال العامل، إما بسبب دوران سريع للمخزون، تحصيل فوري للمبيعات، أو تمويل الموردين للنشاط.

الدلالة الاقتصادية:

- فائض سيولي مرتفع.
- استقلالية مالية كبيرة.
- استغلال فعال للموارد.

وضعية ممتازة قد تدل على قوة تفاوضية عالية أو نشاط نقدي مباشر.

الحالة الرابعة:

FRNG = 0

BGRG > 0

FRNG –< 0 →TNG < 0BFRG

التفسير المالي:

المؤسسة تمول استثماراتها فقط بموارد دائمة دون أي فائض، وفي المقابل تواجه احتياجات تشغيلية، مما يؤدي إلى عجز خزيني مباشر.

الدلالة الاقتصادية:

- غياب هامش الأمان المالي.
- اعتماد كلي على التمويل قصير الأجل.
- هشاشة في الوضعية المالية.

وضعية غير مريحة تتطلب إما رفع FRNG أو تخفيض BFRG.

الحالة الخامسة :

FRNG = 0

BGRG = FRNG

→TNG = 0BFRGFRNG =

التفسير المالي:

توازن كامل بين الموارد والاستخدامات دون فائض أو عجز.

الدلالة الاقتصادية:

لا توجد ضغوط خزينية آنية، لكن لا يوجد أيضا هامش أمان.

توازن خزيني دقيق يتطلب مراقبة مستمرة لدورة الاستغلال.

الحالة السادسة:

FRNG < 0

BGRG > 0

FRNG –< 0 →TNG < 0BFRG

التفسير المالي:

المؤسسة تعاني من اختلال في التوازن طويل الأجل (FRNG سالب)، واحتياجات تشغيلية مرتفعة مما يؤدي إلى عجز خزيني هيكلي.

الدلالة الاقتصادية:

- تمويل الاستثمارات بموارد قصيرة الأجل.
- ضغط شديد على السيولة.
- خطر مرتفع للعسر المالي.

أخطر وضعية مالية تستوجب تدخلا عاجلا لإعادة هيكلة التمويل والاستثمار.

13.دور الميزانية الوظيفية

تلعب الميزانية الوظيفية دورا محوريا في التحليل المالي الحديث، إذ لا تقتصر على عرض العناصر المحاسبية، بل تهدف إلى إبراز الواقع الاقتصادي والمالي الحقيقي للمؤسسة من خلال تصنيف عناصر الميزانية حسب وظائفها الاقتصادية.ويمكن تلخيص دور الميزانية الوظيفية فيما يلي:

أولا: تقدير وتقييم التركيبة الوظيفية للمؤسسة: تمكن الميزانية الوظيفية من:

- تحليل بنية المؤسسة وفق وظائفها الأساسية الاستثمار، الاستغلال، التمويل والخزينة.

- تقييم مدى انسجام هذه الوظائف فيما بينها.
- الكشف عن نقاط القوة والضعف في الهيكل المالي الوظيفي للمؤسسة.

ثانيا: تحديد التوازن المالي للمؤسسة :تعد الميزانية الوظيفية أداة أساسية لـ:

- تحديد التوازن المالي طويل الأجل من خلال حساب رأس المال العامل الصافي الإجمالي (FRNG).
- تحديد التوازن المالي قصير الأجل عبر حساب احتياجات رأس المال العامل(BFR) .
- تقييم الوضعية الخزينية للمؤسسة من خلال الخزينة الصافية(TNG) .

وذلك عبر المقارنة المنهجية بين الموارد والاستخدامات والآجال الاقتصادية لمصادر التمويل واستخداماتها.

ثالثًا: تقييم الاحتياجات المالية والموارد المتاحة :تسمح الميزانية الوظيفية بـ:

- تحديد الاحتياجات المالية الحقيقية الناتجة عن نشاط المؤسسة.
- حصر الموارد المالية التي تمتلكها، سواء كانت داخلية أو خارجية.
- تقييم مدى قدرة الموارد على تغطية الاستخدامات.
- تشخيص حالات الفائض أو العجز المالي.

رابعا: تحليل نشاط المؤسسة حسب مراحل العمليات :تبرز الميزانية الوظيفية:

تسلسل العمليات الاقتصادية داخل المؤسسة من مرحلة الاستثمار (اقتناء الأصول) إلى مرحلة الاستغلال (الإنتاج، التخزين، البيع، التحصيل)، وصولا إلى مرحلة التمويل والخزينة.

وبذلك، تتيح تحليلا ديناميكيا لنشاط المؤسسة وفق منطق الدورات الاقتصادية بدل الاكتفاء بعرض محاسبي ساكن.

خاتمة محور التحليل الوظيفي للميزانية

يعد التحليل الوظيفي للميزانية من أهم أدوات التشخيص المالي الحديثة، إذ يتجاوز العرض المحاسبي التقليدي ليقدم قراءة اقتصادية حقيقية للوضعية المالية للمؤسسة، من خلال تصنيف عناصر الميزانية وفق وظائفها الاقتصادية الأساسية: الاستثمار، الاستغلال، التمويل، والخزينة.

وقد أتاح هذا التحليل تقييم التركيبة الوظيفية للمؤسسة والكشف عن مدى انسجامها، كما مكن من تحديد التوازن المالي على المستويين طويل وقصير الأجل، عبر حساب وتحليل مؤشرات محورية تتمثل في رأس المال العامل الصافي الإجمالي (FRNG) ، احتياجات رأس المال العامل (BFR) ، والخزينة الصافية .(TNG) وتظهر هذه المؤشرات قدرة المؤسسة على تمويل استثماراتها، إدارة نشاطها الجاري، والوفاء بالتزاماتها الآنية.

كما سمح التحليل الوظيفي بتقييم الاحتياجات المالية الفعلية والموارد المتاحة، وقياس مدى تغطية الاستخدامات بالموارد، مع إبراز حالات الفائض أو العجز المالي، وتشخيص مواطن الخلل التي قد تهدد الاستقرار المالي للمؤسسة. إضافة إلى ذلك، يبرز هذا التحليل الديناميكية التشغيلية للمؤسسة من خلال تحليل نشاطها حسب مراحل العمليات، من الاستثمار إلى الاستغلال فالتمويل.

وعليه، تعد الميزانية الوظيفية أداة استراتيجية أساسية لمتخذي القرار، إذ تمكن من تحسين التسيير المالي، ترشيد سياسات التمويل، وتعزيز قدرة المؤسسة على الاستمرارية والنمو في بيئة اقتصادية تتسم بالتغير وعدم اليقين

اسئلة نظرية و تمارين تطبيقية

المحور الثاني: التحليل المالي للميزانية(التحليل الوظيفي)

أولا: أسئلة نظرية

- عرف الميزانية الوظيفية وبين الفرق بينها وبين الميزانية المحاسبية.
- ما المقصود بالموارد الدائمة والاستخدامات الثابتة في التحليل الوظيفي؟
- فسر منطق إدماج الاهتلاكات وخسائر القيمة ضمن الأموال الخاصة في الميزانية الوظيفية.
- كيف يعالج رأس المال المكتتب غير المطلوب (109)؟
- كيف تعالج الأوراق التجارية المخصومة وغير المحصلة؟
- كيف يعالج التمويل الإيجاري (إيجار تمويلي مع خيار الشراء) وظيفيا؟
- اكتب صيغ FRNG و BFRG و TNG وظيفيا.
- فسر دلالة TNG سالبة.

ثانيا: تمارين تطبيقية

التمرين الاول:

المعطيات (DA):

- الأموال الخاصة: 1 200 000
- ديون طويلة الأجل: 800 000
- تثبيتات مادية ومعنوية: 1 700 000

المطلوب:

1. حساب رأس المال العامل الصافي الإجمالي (FRNG) .
2. تحليل النتيجة من حيث التوازن المالي.

التمرين الثاني:

المعطيات:

- المخزون: 450 000
- الزبائن: 380 000
- الموردون: 300 000
- ديون جبائية واجتماعية: 120 000

المطلوب:

1. حساب احتياج رأس المال العامل (BFR) .
2. تفسير النتيجة اقتصاديا.

التمرين الثالث:

المعطيات:

- **FRNG** = 300 000
- **BFRG** = 420 000

المطلوب:

1. حساب الخزينة الصافية (TNG) .
2. تشخيص الوضعية المالية.
3. اقتراح إجراءين لتحسين الوضعية.

التمرين الرابع:

المعطيات (DA):

- الأموال الخاصة + الديون الطويلة: 000 000 2
- الاستخدامات الثابتة: 000 800 1
- استخدامات الاستغلال:000 900
- موارد الاستغلال: 000 650
- استخدامات خارج الاستغلال: 000 120
- موارد خارج الاستغلال: 000 70

المطلوب:

1. حساب FRNG.
2. حسابBFRexوBFRhexثم BFRG.
3. حساب TNG.
4. تحديد الحالة التي تنتمي إليها المؤسسة من بين الحالات الست.
5. تقديم تحليل مالي مختصر للوضعية.

التمرين الخامس:

الحالات التالية مستقلة:

FRNG	**BFRG**
600 000	400 000
500 000	700 000
0	300 000
0	0
-200 000	250 000

المطلوب:

1. حساب TNG في كل حالة.
2. تحديد نوع التوازن (جيد – هش – مختل – خطير).
3. اقتراح حل واحد مناسب لكل حالة غير متوازنة.

تمارين صح / خطأ (مع تعليل)

- FRNGموجب يعني دائما خزينة موجبة.
- الاهتلاكات تمثل تدفقات نقدية خارجة.
- BFRناتج عن الفروقات الزمنية في دورة الاستغلال.
- الخزينة الصفرية تعني وجود فائض سيولي.
- التمويل الإيجاري لا يؤخذ بعين الاعتبار في التحليل الوظيفي.

نموذج الإجابة

المحور الثاني: التحليل المالي للميزانية(التحليل الوظيفي)

أولا: نموذج إجابة الأسئلة النظرية

- **تعريف الميزانية الوظيفية والفرق بينها وبين الميزانية المحاسبية:**

الميزانية الوظيفية هي إعادة عرض لعناصر الأصول والخصوم وفق الوظائف/الدورات (استثمار– استغلال– تمويل– خزينة) وليس وفق معيار السيولة/الاستحقاق أو التاريخية. هدفها إبراز منطق التمويل والاستخدام الاقتصادي وتمكين حساب FRNG، BFR، TNGوتحليل التوازن المالي.

- **الموارد الدائمة والاستخدامات الثابتة في التحليل الوظيفي:**

الموارد الدائمة = مصادر تمويل مستقرة (أموال خاصة + ديون م/ط الأجل + اهتلاكاتومؤونات وخسائر قيمة باعتبارها تمويلا ذاتيا...).

الاستخدامات الثابتة = تثبيتات/استثمارات إجمالية (مادية/معنوية/مالية + تسبيقات على تثبيتات...).

- **تفسير منطق إدماج الاهتلاكات وخسائر القيمة ضمن الأموال الخاصة في الميزانية الوظيفية:**

لأنها أعباء غير نقدية تمثل موارد داخلية «مدخرة» ساهمت في تمويل المؤسسة (تمويل ذاتي) وتدعم الاستقرار المتوسط/الطويل، لذا تضاف للموارد الدائمة.

- **كيفية معالجة رأس المال المكتتب غير المطلوب (109):**

يطرح لأنه أصل وهمي: يطرح من الأصول ويخفض مقابله من الأموال الخاصة (عادة من رأس المال 101).

- كيف تعالج الأوراق التجارية المخصومة وغير المحصلة؟

تدمج ضمن استخدامات الاستغلال بزيادة «الزبائن» بنفس القيمة، ويقابلها ضمن موارد الخزينة بزيادة «اعتمادات بنكية جارية/قروض خزينة»

- **كيفية معالجة التمويل الإيجاري (إيجار تمويلي مع خيار الشراء) وظيفيا:**

يدمج الأصل بالقيمة الأصلية ضمن الاستخدامات الثابتة، ويدمج الاهتلاك المتراكم ضمن الموارد الدائمة، والجزء غير المهتلك ضمن الديون المالية م/ط الأجل.

- **صيغ FRNG و BFRG و TNG وظيفيا:**

$$FRNG = RD - ES$$

$$BFRex = EX - REX \ , \ BFRhex = Ehex - Rhex$$

$$BFRG = BFRex + BFEhex$$

$$TNG = FRNG - BFRG$$ كما يمكن (ET – RT)

- **دلالة TNG سالبة:**

تعني أن الاحتياج في رأس المال العامل يفوق رأس المال العامل؛ أي اعتماد أكبر على التمويل القصير/الخزينة البنكية، وتوتر سيولة قد يتطور إلى عسر إن استمر.

ثانيا: نموذج إجابة التمارين التطبيقية

التمرين الاول:

1. حساب رأس المال العامل الصافي الإجمالي(FRNG)

الاستخدامات الثابتة – الموارد الدائمة = FRNG

التثبيثات– الديون الطويلة الاجل+الاموال الخاصة= FRNG

الموارد الدائمة: 000 000 2 = 000 800 + 000 200 1

الاستخدامات الثابتة: 000 700 1

اذن: 000 700 1 – 000 000 2 = FRNG

FRNG = 300 000 DA

2. تحليل النتيجة من حيث التوازن المالي:

رأس المال العامل الصافي الاجمالي موجب بقيمة 300 000 DA ، وهذا يعني أن المؤسسة استطاعت تمويل كامل تثبيتاتها المادية والمعنوية بواسطة مواردها الدائمة أي الاموال الخاصة والديون طويلة الاجل ويبقى لديها فائض قدره 300 000 DA لتمويل جزء من دورة الاستغلال. اذن من حيث التوازن المالي، وضعية المؤسسة مقبولة ومريحة لأن قاعدة التوازن المالي محترمة و هي:

الاستخدامات الثابتة < الموارد الدائمة أي أن المؤسسة لا تمول أصولها الثابتة عن طريق الديون قصيرة الاجل، بل تعتمد على الموارد المستقرة.

التمرن الثاني:

1. حساب احتياج رأس المال العامل:

مواردالاستغلال –استخدامات الاستغلال = BFR

او : الديون الجبائية و الاجتماعية – الموردون – الزبائن + المخزون = BFR

استخدامات الاستغلال = الزبائن + المخزون

450 000 + 380 000 = 830 000 DA

موارد الاستغلال = الديون الجبائية و الاجتماعية + الموردون

300 000 + 120 000 = 420 000 DA

اذن:

$$BFR = 830\ 000 – 420\ 000$$

$$BFR = 410\ 000\ DA$$

2. تفسير النتيجة اقتصاديا:

احتياج رأس المال العامل موجب بقيمة 410 000 DA ، وهذا يعني أن دورة الاستغلال في المؤسسة تستهلك أموالا اكثر من موارد قصيرة الاجل .أي أن المؤسسة تحتاج إلى تمويل 410 000 DAلتغطيةالفجوة الزمنية بين الأموال المتداولة في المخزون والحقوق على الزبائن من جهة و من جهة اخرى التمويل المؤقت الذي تحصل عليه الموردين والديون الجبائية والاجتماعية.

هذه الوضعية طبيعية في الكثير من المؤسسات الصناعية والتجارية، لان المؤسسة تشتري، تخزن، تبيع، ثم تنظر اجال تحصيل مستحقاتها من الزبائن. لكن في حالة BFR مرتفع جدا هذا يدل على بطء دوران المخزون طول اجال تحصيل الزبائن أو ضعف القدرة التفاوضية مع الموردين.

التمرين الثالث:

1. حساب الخزينة الصافية:

$$TNG = FRNG – BFRG$$

$$TNG = 300\ 000 – 420\ 000$$

$$TNG = -\ 120\ 000\ DA$$

2. تشخيص الوضعية المالية:

الخزينة الصافية سالبة بقيمة 120000 - دج.وهذا يعني أنرأس المال العامل الصافي الاجمالي غير كاف لتغطية احتياج رأس المال العامل الاجمالي أي أن المؤسسة تملك هامش أمان اجمالي قدره 000 300، في حين دورة الاستغلال تحتاج 000 4200. و بالتالي يوجد عجز في الخزينة قدره 000 120. هذه الوضعية تعبر عن ... مالي لان المؤسسة تكون مضطرة الى اللجوء الى القروض البنكية قصيرة الاجل او تأخير تسديد بعض الالتزامات.

3. إجراءين لتحسين الوضعية:

يمكن للمؤسسة تحسين وضعيتها المالية من خلال:

- **تخفيض احتياجات رأس المال العامل(BFR) ، وذلك عن طريق :**

تسريع تحصيل ديون الزبائن، تقليص مدة التخزين، تحسين تسيير المخزو ن،مراقبة آجال البيع بالأجل.

- **رفع رأس المال العامل الصافي الإجمالي(FRNG) ، وذلك عن طريق :**

زيادة الاموال الخاصة، الحصول على قرض طويل الأجل ، إعادة هيكلة الديون وتحويل جزء من الديون القصيرة الأجل إلى ديون طويلة الأجل.

التمرين الرابع:

1. حساب: FRNG

الاستخدامات الثابتة – الموارد الدائمة = FRNG

FRNG = 2 000 000 – 1 800 000

FRNG = 200 000 DA

اذن رأس المال العامل الاجمالي موجب.

2. حسابBFRexوBFRhexثم :BFRG

أولا: احتياج رأس المال العامل للاستغلالBFRex:

موارد الاستغلال – استخدامات الاستغلال = BFRex

BFRex = 900 000 – 650 00 = 250 000 DA

ثانيا: احتياج رأس المال العامل خارج الاستغلالBFRhex:

مواردخارج الاستغلال – استخداماتخارجالاستغلال = BFRhex

BFRhex = 120 000 – 70 000 = 50 000 DA

ثالثا: احتياج رأس المال العامل خارج الاستغلالBFRG:

BFRG = BFRex + BFRhex

BFRG = 250 000 + 50 000 = 300 000 DA

3. حساب: TNG

TNG = FRNG – BFRG

TNG = 200 000 – 300 000

TNG = - 100 000 DA

4. تحديد الحالة التي تنتمي إليها المؤسسة من بين الحالات الست:

$$FRNG > 0$$
$$BFRG > 0$$
$$TNG < 0$$

المؤسسة تنتمي الى الحالة التي يكون فيها رأس المال العامل موجب، واحتياج رأس المال العامل موجب لكن الخزينة سالبة. أي أن:

$$FRNG < BFRG$$

و في هذه الحالة تكون المؤسسة قد حققت توازنا ماليا جزئيا لأنها حولت أصولها الثابتة الى موارد دائمة لكنها لم توفر رأس المال العامل الكاف لتغطية احتياجات دورة الاستغلال.

5. تحليل مالي مختصر للوضعية:

الوضعية المالية للمؤسسة غير مريحة رغم أن رأس المال العامل موجب، لأن النتيجة الايجابية لـ FRNG تدل على أن المؤسسة احترمت مبدأ تمويل التثبيتات بالموارد الدائمة غير ان احتياج رأس المال العامل الاجمالي أكبر من رأس المال العامل المتاح وهذا ادى الى خزينة سالبة .
فالمؤسسة في هذه الحالة تعاني من ضغط في السيولة وقد تلجأ الى التمويل البنكي قصير الأجل لتغطية هذا العجز. لذلك ينبغي لها التحكم في دورة الاستغلال من خلال تخفيض المخزون، تسريع تحصيل حقوق الزبائن والتفاوض مع الموردين على اجال دفع الاصول.

التمرين الخامس:

الحالة	FRNG	BFRG	TNG	نوع التوازن	الحل المقترح
1	600 000	400 000	-200 000	توازن جيد (الخزينة موجبة)	لا توجد مشكلة مع ضرورة المحافظة على مستوى سيولة مناسب
2	500 000	700 000	-200 000	اختلال التوازن (الخزينة في حالة عجز)	تخفيض BFR عن طريق تسريع تحصيل الزبائن أو تخفيض المخزون
3	0	300 000	-300 000	اختلال التوازن (لا يوجد هامش امان الخزينة سالبة)	رفعFRNG عن طريق زيادة الاموال الدائمة أو الحصول على قرض طويل الاجل
4	0	0	0	توازن هش لا يوجد هامش امان و لا فائض خزينة (حالة خطر)	تكوين هامش أمان مالي لتجنب أي عجز مفاجئ في الخزينة
5	-200 000	250 000	-450 000	اختلال التوازن (الخزينة في حالة عجز)	اعادة هيكلة التمويل عن طريق زيادة الاموال الخاصة أو تحويل الديون القصيرة الاجل الى ديون طويلة الاجل

تمارين صح / خطأ (مع تعليل)

- FRNGموجب يعني دائما خزينة موجبة.

خطأ،رأس المال العامل الموجب لا يعني بالضرورة أن الخزينة موجبة، لان الخزينة تتوقف على العلاقة بين FRNG و BFRG.

$$TNG = FRNG - BFRG$$

اذا كان FRNG موجب ولكن BFRG أكبر منه، فان الخزينة تكون سالبة.

- الاهتلاكات تمثل تدفقات نقدية خارجة.

خطأ،الاهتلاكات هي أعباء محاسبية غير نقدية أي أنها تسجل في حسابات المؤسسة لتوزيع تكلفة الأصل الثابت على سنوات استعماله. لكنها لا تؤدي الى خروج فعلي للنقود عند تسجيلها، و لكنها تؤثر على النتيجة المحاسبية.

- BFRناتج عن الفروقات الزمنية في دورة الاستغلال.

صحيح،احتياج رأس المال العاملينتج اساساعن عدم التزامن بين التدفقات النقدية الداخلة والتدفقات الخارجة في دورة الاستغلال. فللمؤسسة غالبا ما تدفع للموردين، تخزن البضاعة، تبيع للزبائن بالأجل، ثم تنتظر التحصيل. هذه الفجوة الزمنية تخلق حاجة إلى التمويل لذلك كلما طالت مدة التخزين أو مدة تحصيل الزبائن ارتفع احتياج رأس المال العامل، وكلما زادت اجال الدفع للموردين انخفض هذا الاحتياج.

- الخزينة الصفرية تعني وجود فائض سيولي.

خطأ،الخزينة الصافية تعني أن $FRNG = BFRG$ أي أن رأس المال العامل يغطي فقط احتياج رأس المال العامل دون وجود فائض.و هذا لا يعتبر فائض في السيولة و لكن توازنا هشا لان أي ارتفاع بسيط في BFR أو انخفاض في FRNG قد يؤدي الى خزينة سالبة. الفائض في السيولة يتحقق عندما تكون الخزينة موجبة $TNG > 0$.

- التمويل الإيجاري لا يؤخذ بعين الاعتبار في التحليل الوظيفي.

خطأ،في التحليل الوظيفي ينبغي أخذ التمويل الايجاري بعين الاعتبار، لانه يمثل وسيلة تمويل تسمح للمؤسسة باستعمال اصل اقتصادي دون امتلاكه مباشرة في البداية. من المنظور المالي، التمويل الايجاري يشبه الى حد كبير التمويل بالديون لان المؤسسة تستفيد من اصل ثابت و تلتزم بدفع اقساط دورية، لذلك يتم ادماجه في التحليل المالي الوظيفي لإعطاء صورة اكثر واقعية عن الموارد و الاستخدامات. لان الهدف من التحليل الوظيفي هو فهم الوظيفة الاقتصادية والمالية للعملية داخل المؤسسة.

ثالثا: التحليل المالي الديناميكي

يعد التحليل المالي الديناميكي أحد الأساليب المتقدمة في التحليل المالي، إذ يهدف إلى تقديم صورة حركية ومتطورة عن الوضعية المالية للمؤسسة، خلافا للتحليل الساكن الذي يقتصر على دراسة الوضع المالي في لحظة زمنية معينة. ويركز هذا النوع من التحليل على تتبع الحركات والتدفقات المالية التي تشهذها المؤسسة خلال فترة زمنية محددة، من خلال الاعتماد أساسا على جدول التمويل .ويستخدم جدول التمويل كأداة تحليلية لتفسير التغيرات الحاصلة في الذمة المالية للمؤسسة عبر فترات متتالية، وذلك من خلال إبراز مصادر الأموال واستخداماتها، والكشف عن مختلف التدفقات المالية التي لا تظهر بوضوح في التحليل الساكن للميزانية. كما يسمح هذا الجدول بتقديم تفسير واقعي ومنطقي للتغيرات التي تطرأ على هيكل الأصول والخصوم، سواء كانت ناتجة عن النشاط الاستثماري، أو التمويلي، أو التشغيلي**(Bernard Colasse, Bruno Oxibar,2021)**.

ومن خلال ممارسة المؤسسة لنشاطاتها الاقتصادية المختلفة، تطرأ زيادات أو نقصانات على عناصر الميزانية، سواء على مستوى الأصول أو الخصوم. وتظهر هذه التغيرات بوضوح عند مقارنة الميزانيات المحاسبية لعدة سنوات متتالية، مما يمكن من تحليل تطور الموارد والاستخدامات، وتقييم السياسة المالية المتبعة، وقياس قدرة المؤسسة على تحقيق التوازن المالي وضمان استمرارية نشاطها.وبذلك، يسهم التحليل المالي الديناميكي في تعميق الفهم الحقيقي للوضع المالي للمؤسسة، من خلال الربط بين النتائج المالية المسجلة والتدفقات النقدية الفعلية، مما يجعله أداة أساسية في التشخيص المالي واتخاذ القرارات الاستراتيجية**(Pascal Quiry, et .al., 2026)**.

1. مفهوم جدول التمويل (جدول الموارد والاستخدامات)

يعرف جدول التمويل كذلك باسم جدول الموارد والاستخدامات أو جدول التدفقات، وهو أداة تحليل مالي أساسية تهدف إلى حصر وتفسير كافة الموارد المالية التي تحصلت عليها المؤسسة خلال فترة زمنية معينة، مقابل الاستخدامات التي وجهت إليها هذه الموارد خلال نفس الفترة (**مليكاوي مولود2018**).

وتكمن أهمية جدول التمويل في كونه يبرز مجمل التغيرات التي تطرأ على التوازن المالي للمؤسسة عبر الزمن، وذلك من خلال المقارنة بين ميزانيتين وظيفيتين لسنتين ماليتين متتاليتين. وبفضل هذه المقارنة، يسمح الجدول بتفسير الحركات المالية التي لا تظهر بشكل مباشر في الميزانية الساكنة، ويكشف عن مناشئ الأموال ومآلاتها، سواء تعلق الأمر بالتمويل الذاتي، أو القروض، أو الاستثمارات، أو تسديد الالتزامات (**مليكاوي مولود 2018**).ويعمل جدول التمويل على تفسير حركة التدفقات المالية بين الموارد والاستخدامات، بالاعتماد على ثلاثة متغيرات مالية أساسية، وهي:

- رأس المال العامل الصافي(FRNG) .
- احتياجات رأس المال العامل(BFRG) .
- الخزينة الصافية(TNG) .

ويرتكز التحليل الديناميكي، من خلال جدول التمويل، على العلاقة الجوهرية التي تربط هذه المتغيرات، والتي تعبر عنها بالمعادلة الأساسية للخزينة:

$$\Delta FRNG = \Delta BFRG + \Delta TNG$$

وتبين هذه المعادلة أن أي تغير في رأس المال العامل الصافي خلال فترة معينة يقابله تغير إما في احتياجات رأس المال العامل أو في الخزينة الصافية، أو فيهما معا. وبذلك، يتيح جدول التمويل فهما معمقا لكيفية تمويل نشاط المؤسسة، ومدى قدرتها على تغطية احتياجاتها التشغيلية، والحفاظ على توازنها المالي على المدى القصير والمتوسط .وعليه، يعد جدول التمويل أداة مركزية في التحليل المالي الديناميكي، إذ يوفر تفسيرا واقعيا ومنهجيا للتغيرات المالية، ويدعم عملية التشخيص المالي واتخاذ القرارات الإدارية والاستراتيجية.

2. أهداف جدول التمويل

يعد جدول التمويل من الأدوات الأساسية في التحليل المالي الديناميكي، إذ يسهم في تقديم قراءة تفسيرية معمقة للتغيرات التي تطرأ على الوضعية المالية للمؤسسة خلال فترة زمنية محددة. وتتمثل أهم أهدافه فيما يلي:

- **تفسير التغيرات بين الميزانية الافتتاحية والميزانية الختامية**

يهدف جدول التمويل إلى تفسير الفروقات المسجلة بين الميزانية الافتتاحية والميزانية الختامية، من خلال إبراز مصادر هذه التغيرات وتحديد ما إذا كانت ناتجة عن عمليات استثمارية، تمويلية أو تشغيلية، مما يسمح بفهم التطور الحقيقي للوضع المالي للمؤسسة (**Brealey, R. A., et al., 2020**).

- **دراسة تطور الهيكل المالي للمؤسسة**

إن تحليل الموارد الجديدة والاستخدامات الجديدة خلال فترة معينة يتيح دراسة تطور الهيكل المالي للمؤسسة، وتحديد احتياجاتها التمويلية الفعلية (**محمد مطر، 2006**). ويتم ذلك عبر:

- دراسة تطور تمويل المؤسسة.
- تحليل تطور الأموال الخاصة.
- قياس زيادة أو انخفاض الديون.
- دراسة تطور رأس المال العامل الصافي الإجمالي ومدى مساهمته في تحقيق التوازن المالي.

- **تحليل وتقييم السياسات المالية المنتهجة**

يسمح جدول التمويل بدراسة وتحليل السياسات المالية المعتمدة من قبل المؤسسة، لاسيما:

- سياسة الاستثمار.
- سياسة التمويل.
- سياسة توزيع الأرباح.
- أوجه استعمال القدرة على التمويل الذاتي.

كما يتيح الحكم على كفاءة هذه السياسات وتقدير أثرها على التوازن المالي والاستقرار المالي للمؤسسة (**مليكاوي مولود2018**).

- **دعم اتخاذ القرارات المالية المستقبلية**

من خلال التحليل المنهجي للتدفقات المالية، يوفر جدول التمويل معلومات أساسية تساعد متخذي القرار على اتخاذ قرارات مستقبلية سليمة، سواء تعلق الأمر بتوسيع النشاط، أو اللجوء إلى مصادر تمويل جديدة، أو إعادة هيكلة السياسة المالية.

- **تحليل التغيرات في الموجودات وتفسيرها**

يسهم جدول التمويل في تحليل التغيرات التي تطرأ على مختلف عناصر الموجودات وتفسير أسبابها، سواء كانت ناتجة عن توسع استثماري، أو تحسن في دورة الاستغلال، أو اختلال في إدارة الموارد (**مليكاوي مولود 2018**).

- **الكشف عن مخاطر عجز السيولة**

من أهم أهداف جدول التمويل تحديد خطر العجز في السيولة، والذي قد يؤدي إلى عدم قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل، مما ينذر باضطراب في التوازن المالي والخزينة.

- **تحديد العمليات المؤثرة على الخزينة**

يسمح جدول التمويل بتحديد مختلف العمليات التي تمت خلال الفترة المحاسبية، وقياس أثرها المباشر على الخزينة، سواء من حيث التدفقات الداخلة أو الخارجة.

- **التنبؤ بالتوازنات المالية المستقبلية**

من خلال تحليل الاتجاهات المالية، يساهم جدول التمويل في التنبؤ بالتوازنات المالية المستقبلية، وتحديد الاحتياجات المتوقعة للتمويل، مما يساعد المؤسسة على التخطيط المالي الاستباقي وضمان استمرارية نشاطها (**Brealey, R. A., et al. 2020**).

3. إعداد جدول التمويل

يتكون جدول التمويل من قسمين رئيسيين، ويتم ترتيبهما بالاعتماد على التغير في رأس المال العامل الصافي بين فترتين ماليتين متتاليتين. ويستند هذا الإعداد إلى تصنيف عناصر الأصول والخصوم حسب الدورات المالية التي تنتمي إليها، وهي :دورة الاستغلال، دورة الاستثمار، ودورة التمويل.ويعد هذا التصنيف أساسا منهجيا لفهم مصادر التغيرات المالية واستخداماتها، ومن ثم إعداد جدول التمويل بصورة دقيقة تعكس الواقع المالي للمؤسسة (**الياس بن ساسي، يوسف قريشي، 2007**).

- **خطوات إعداد جدول التمويل**

أولا: إعداد جدول التغيرات : تتمثل الخطوة الأولى في إعداد جدول التغيرات، وذلك من خلال المقارنة بين ميزانيتين متتاليتين (ميزانية افتتاحية وميزانية ختامية). وتظهر هذه المقارنة التغيرات التي تطرأ على عناصر الأصول والخصوم، سواء بالزيادة أو النقصان، خلال فترة زمنية محددة.ويتم تسجيل هذه التغيرات في جدول يبين:

- قيمة كل عنصر في بداية الفترة.
- قيمته في نهاية الفترة.
- مقدار التغير (زيادة أو نقصان).
- طبيعة هذا التغير من حيث كونه موردًا أو استخداما.

جدول 6: جدول التغيرات

الأصول	N	N – 1	التغيرات Δ	الخصوم	N	N – 1	التغيرات Δ
أصول ثابتة أصول متغيرة				أموال خاصة د.ط.أ د.ق.أ			
مجموع				مجموع			

ثانيا: جدول الموارد والاستخدامات: بعد إعداد جدول التغيرات وتصنيف عناصر الأصول والخصوم حسب الدورات المالية، يتم الانتقال إلى إعداد جدول الموارد والاستخدامات، الذي يهدف إلى تحديد طبيعة كل تغير مالي، وهل يعد موردا للأموال أم استخداما لها.ويتم تصنيف التغيرات في عناصر الأصول والخصوم وفق القاعدة العامة التالية:

أ - **موارد الأموال:**تتكون موارد الأموال من:

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

ب- **استخدامات الأموال :**تتكون استخدامات الأموال من:

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

ويعتمد هذا التصنيف على المنطق المالي القائل بأن كل زيادة في مصادر التمويل تمثل موردا، في حين أن كل توظيف للأموال يمثل استخداما لها.

جدول 7: جدول تلخيص موارد واستخدامات الأموال

استخدامات المؤسسة	موارد المؤسسة
زيادة في الأصول	نقص في الأصول
نقص في الخصوم	زيادة في الخصوم
نقص في الأموال الخاصة	زيادة في الأموال الخاصة
المجموع	المجموع

يسمح جدول الموارد والاستخدامات بتفسير حركة الأموال داخل المؤسسة خلال فترة زمنية معينة، من خلال الربط بين مصادر التمويل وأوجه استعمالها، كما يشكل المرحلة الأساسية التي يبنى عليها جدول التمويل النهائي وتحليل أثر التدفقات المالية على التوازن المالي والخزينة.

4. جدول التمويل النهائي

يتكون جدول التمويل النهائي من ثلاثة أقسام مترابطة، ويهدف إلى تفسير التغيرات التي تطرأ على التوازن المالي للمؤسسة خلال فترتين ماليتين متتاليتين، انطلاقا من تحليل مصادر الأموال واستخداماتها.

- **الجزء الأول: التغير في الأموال الدائمة ورأس المال العامل الصافي**

يرتكز الجزء الأول من جدول التمويل النهائي على دراسة التغيرات التي تمس الأموال الدائمة من جانب الخصوم، والتي تشمل الأموال الخاصة والديون طويلة الأجل، وعلى التغيرات التي تطرأ على الأصول الثابتة من جانب الأصول (**Pascal Quiry, et al., 2026**).ويعنى هذا الجزء بتحليل التغير الحاصل في رأس المال العامل الصافي (FRNG) بين سنتين متتاليتين، وذلك انطلاقا من عناصر أعلى الميزانية، وفق العلاقة الأساسية التالية:

$$\Delta FRNG = \Delta RD - \Delta ES$$

حيث:

ΔFRNG: التغير في رأس المال العامل الصافي.
ΔRD: التغير في الأموال الدائمة(Ressources Durables) .
ΔES: التغير في الاستخدامات الثابتة أو الأصول الثابتة (Emplois Stables).

وتبين هذه العلاقة أن تحسن رأس المال العامل الصافي ينتج عن زيادة الموارد الدائمة بوتيرة تفوق الزيادة في الاستخدامات الثابتة، في حين أن تراجعه يدل على أن الاستثمارات الثابتة قد فاقت مصادر التمويل الدائمة، مما قد يؤثر سلبا على التوازن المالي للمؤسسة.

يسمح هذا الجزء من جدول التمويل النهائي بتقييم مدى ملاءمة سياسة التمويل لسياسة الاستثمار، وقياس قدرة المؤسسة على تمويل أصولها الثابتة بموارد مستقرة، وهو ما يشكل الأساس الأولي لتحليل التوازن المالي على المدى المتوسط والطويل.

أ - الاستخدامات الثابتة:

تتمثل الاستخدامات الثابتة في كل توظيف دائم للأموال داخل المؤسسة، ويشمل ذلك كل زيادة في الأصول الثابتة أو كل انخفاض في الموارد الدائمة. وتعد هذه الاستخدامات مؤشرا مباشرا على السياسة الاستثمارية وسياسة توزيع الأرباح، لما لها من أثر بالغ على رأس المال العامل الصافي والتوازن المالي طويل الأجل (**Georges Langlois, Michèle , 2011**).وتتمثل الاستخدامات الثابتة أساسا فيما يلي:

- **الأرباح الموزعة**

تشمل الأرباح الموزعة تلك الأرباح التي تحققت خلال الدورة السابقة وتم توزيعها ودفعها خلال الدورة الجارية، وهي تمثل انخفاضا في الموارد الدائمة، وبالتالي تصنف ضمن الاستخدامات الثابتة.

ويمكن حساب الأرباح الموزعة بالاعتماد على العلاقة التالية:

الأرباح الموزعة = نتيجة الدورة السابقة – الزيادة في الاحتياطات

وتظهر هذه العلاقة أن الجزء من النتيجة الذي لم يحتفظ به داخل المؤسسة على شكل احتياطات قد تم توزيعه على الشركاء أو المساهمين، مما يؤثر على قدرة المؤسسة على التمويل الذاتي.

- **الزيادة في الاستثمارات**

تشمل الزيادة في الاستثمارات جميع الاستثمارات المادية، المعنوية والمالية، ويتم احتسابها بقيمة الاقتناء الإجمالية (سعر الحيازة)، باعتبارها استخداما ثابتا للأموال .ويمكن حساب الاستثمارات خلال الدورة الجارية وفق العلاقة التالية:

استثمارات الدورة الجارية = استثمارات الدورة السابقة + الإدخالات (الحيازة) – التنازلات

وتعكس هذه العلاقة صافي تطور الاستثمارات، حيث تمثل الإدخالات توسعا استثماريا، في حين تمثل التنازلات تخليا عن أصول ثابتة.

الانخفاض في رأس المال

يحدث الانخفاض في رأس المال في حالة تخلي بعض المساهمين عن أسهمهم، أو نتيجة إعادة هيكلة رأس المال لأسباب اقتصادية أو استراتيجية معينة. ويعد هذا الانخفاض استخداما ثابتا للأموال كونه يمثل تراجعا في الموارد الدائمة للمؤسسة (**Pascal Quiry, et al., 2026**).ويقاس الانخفاض في رأس المال بالعلاقة التالية:

الانخفاض في رأس المال Δ=رأس المال + رأس المال الجديد

حيث تعبر هذه العلاقة عن صافي التغير السلبي في رأس المال بعد أخذ عمليات الزيادة المحتملة بعين الاعتبار.

الديون المسددة

تمثل الديون المسددة مجموع المبالغ التي قامت المؤسسة بتسديدها من ديونها خلال الفترة المالية، وتعد بدورها استخداما ثابتا للأموال، لأنها تؤدي إلى انخفاض في الموارد الدائمة .ويتم حساب الديون المسددة اعتمادا على العلاقة التالية:

الديون المسددة = ديون الدورة السابقة + الزيادة في الديون – ديون الدورة الجارية

وتبرز هذه العلاقة الجزء من الديون الذي تمت تصفيته خلال الفترة، بعد الأخذ بعين الاعتبار الديون الجديدة التي أُبرمت.

المصاريف الموزعة على عدة سنوات

تشمل المصاريف الموزعة على عدة سنوات تلك التكاليف التي لا تحمل على نتيجة سنة واحدة، بل يتم توزيعها على عدة دورات محاسبية، ومن أبرزها:

- الاهتلاكات.
- الزيادة في النتيجة.
- انخفاض المصاريف الجبائية المؤجلة.

وتعد هذه العناصر استخدامات ثابتة للأموال لأنها تعبر عن استهلاك تدريجي للموارد الدائمة دون خروج نقدي فوري، لكنها تؤثر على التوازن المالي على المدى المتوسط والطويل.

يسمح تحليل هذه الاستخدامات الثابتة باستكمال فهم سياسة التمويل وسياسة توزيع الموارد الدائمة داخل المؤسسة، كما يساهم في تفسير التغيرات التي تطرأ على رأس المال العامل الصافي، وهو ما يعد عنصرا أساسيا في إعداد جدول التمويل النهائي وتحليل التوازن المالي.

ب| -الموارد الدائمة:

تشمل الموارد الدائمة مختلف المصادر المالية المستقرة التي تعتمد عليها المؤسسة في تمويل نشاطها واستثماراتها على المدى المتوسط والطويل. وتعد هذه الموارد عنصرا أساسيا في تكوين رأس المال العامل الصافي وتحقيق التوازن المالي (**مليكاوي مولود 2018**). ومن أهم مكونات الموارد الدائمة ما يلي:

- **القدرة على التمويل الذاتي (CAF) :**

تعد القدرة على التمويل الذاتي (Capacité d'Autofinancement – CAF) من أهم الموارد المالية الداخلية التي تعتمد عليها المؤسسة في تمويل احتياجاتها دون اللجوء إلى مصادر خارجية. وتمثّل التدفق النقدي المحتمل الناتج عن النشاط العادي للمؤسسة خلال فترة مالية معينة (**يوسف قريشي، 2006**).ويتم حساب القدرة على التمويل الذاتي وفق العلاقة التالية:

النتيجة الصافية +الاهتلاكات +المؤونات= CAF

وتعكس هذه العلاقة قدرة المؤسسة على توليد موارد ذاتية قابلة لإعادة الاستثمار أو لتسديد الالتزامات، مما يعد مؤشرا مهما على الاستقلالية المالية والاستدامة.

- **التنازل عن الأصول الثابتة:**

يمثل التنازل عن الأصول الثابتة أحد الموارد الدائمة، ويتمثل في بيع أو التخلي عن الاستثمارات الثابتة، سواء كانت مادية، معنوية، أو مالية.ويؤخذ التنازل عن الأصول الثابتة بقيمته السوقية، باعتباره موردا ماليا متحصلا عليه فعليا، ويساهم في تعزيز الموارد الدائمة خلال الفترة المعنية.

يسمح تحليل الموارد الدائمة بتقييم قدرة المؤسسة على تمويل استثماراتها ذاتيا، ومدى اعتمادها على موارد داخلية أو خارجية، كما يشكل عنصرا محوريا في تفسير تطور رأس المال العامل الصافي وإعداد جدول التمويل النهائي.

- **ارتفاع الأموال الخاصة:**

يتمثل ارتفاع الأموال الخاصة في الحصول على رأسمال جديد نتيجة قيام المؤسسة بإصدار أسهم جديدة أو زيادة في رأس المال. ويعد هذا الارتفاع موردا دائما، كونه يعزز القاعدة المالية للمؤسسة ويسهم في تحسين استقلاليتها المالية وقدرتها على تمويل استثماراتها دون زيادة الأعباء المالية.

- **إعانات التجهيزات:**

تشمل إعانات التجهيزات (إعانات الاستثمار) تلك المبالغ التي تتلقاها المؤسسة من الدولة أو من هيئات عمومية أو خاصة بهدف تمويل اقتناء أصول ثابتة. وتصنف هذه الإعانات ضمن الموارد الدائمة لأنها تمثل مصدر تمويل مستقر موجه للاستثمار طويل الأجل، ويكون لها أثر مباشر في دعم التوازن المالي للمؤسسة.

- **الحصول على قروض جديدة:**

يمثل الحصول على قروض جديدة موردا دائما يتمثل في الديون المالية الجديدة التي تتحصل عليها المؤسسة خلال الدورة المالية، باستثناء الاعتمادات البنكية الجارية التي تعد من عناصر الخزينة .ويمكن حساب تطور الديون المالية خلال السنة المالية بالاعتماد على العلاقة التالية:

ديون الدورة الجارية = ديون الدورة السابقة + الزيادة في الديون – التسديدات

وتسمح هذه العلاقة بتحديد صافي التغير في الديون المالية، وبالتالي قياس حجم التمويل الخارجي الذي لجأت إليه المؤسسة خلال الفترة، ومدى تأثيره على الموارد الدائمة.

يتيح تحليل هذه العناصر تقييم سياسة التمويل التي تعتمدها المؤسسة، سواء من خلال تعزيز الأموال الخاصة، أو الاستفادة من الإعانات، أو اللجوء إلى القروض طويلة الأجل. كما يساهم في تفسير تطور رأس المال العامل الصافي وإعداد جدول التمويل النهائي بصورة دقيقة ومنهجية.

- **الجزء الثاني من جدول التمويل: التغير في رأس المال العامل الصافي من أسفل الميزانية**

يتمثل الجزء الثاني من جدول التمويل في تحليل التغير في رأس المال العامل الصافي (FRNG) انطلاقا من أسفل الميزانية، أي من خلال دراسة تطور احتياجات رأس المال العامل (**الياس بن ساسي، يوسف قريشي، 2007**). ويشمل هذا الجزء عنصرين أساسيين، هما:

التغير في احتياجات رأس المال العامل للاستغلال:**ΔBFRex**

التغير في احتياجات رأس المال العامل خارج الاستغلال **ΔBFRhex**

ويهدف هذا التحليل إلى تفسير أثر النشاط الجاري للمؤسسة على توازنها المالي والخزينة.

- **التغير في عناصر الاستغلال:ΔBFRex**

يتمثل التغير في عناصر الاستغلال في التغير الحاصل في استخدامات الاستغلال وموارد الاستغلال خلال فترة مالية معينة.

أ - **استخدامات الاستغلال :**تشمل استخدامات الاستغلال العناصر التالية:
- المخزونات بمختلف أنواعها.
- حقوق الاستغلال (الزبائن والحسابات الملحقة).
- الديون قصيرة الأجل المرتبطة بالاستغلال.

ب- **موارد الاستغلال :**تتمثل موارد الاستغلال أساسا في:
- ديون الموردين.
- الحسابات الملحقة بالموردين.
- باقي الديون قصيرة الأجل المرتبطة بالنشاط العادي للمؤسسة.

ويحسب التغير في احتياجات رأس المال العامل للاستغلال وفق العلاقة التالية:

$$\Delta BFRex = \Delta Eex - \Delta Rex$$

حيث:

- **ΔBFRex** التغير في احتياجات رأس المال العامل للاستغلال.
- **ΔEex**التغير في استخدامات الاستغلال.
- **ΔRex** التغير في موارد الاستغلال.

وتبين هذه العلاقة أن ارتفاع احتياجات رأس المال العامل للاستغلال يدل على توسع في دورة الاستغلال أو ضعف في تحصيل الحقوق، في حين أن انخفاضها يعكس تحسنا في إدارة الدورة التشغيلية **(Georges Langlois, Michèle Mollet,2011)**

- يسمح هذا الجزء من جدول التمويل بتقييم كفاءة إدارة دورة الاستغلال، وقياس أثرها المباشر على الخزينة والتوازن المالي قصير الأجل، كما يعد مكملا أساسيا لتحليل التغير في رأس المال العامل الصافي من أعلى الميزانية.
- **التغير في عناصر خارج الاستغلالΔBFRhex :**

يتمثل التغير في عناصر خارج الاستغلال في دراسة التغيرات التي تطرأ على الاستخدامات خارج الاستغلال، أي تلك التي لا تندرج ضمن استخدامات دورة الاستغلال، إضافة إلى التغيرات التي تمس

الديون خارج الاستغلال، وهي الديون التي لا تدرج ضمن موارد الاستغلال (**Bernard Colasse, Bruno Oxibar,2021**).

وتشمل عناصر خارج الاستغلال، على سبيل المثال، الديون والحقوق ذات الطابع الاستثنائي أو العرضي، والتي لا ترتبط مباشرة بالنشاط التشغيلي العادي للمؤسسة .ويحسب التغير في احتياجات رأس المال العامل خارج الاستغلال وفق العلاقة التالية:

$$\Delta BFRhex = \Delta Ehex - \Delta Rhex$$

حيث:

- **ΔBFRhex** التغير في احتياجات رأس المال العامل خارج للاستغلال.
- **ΔEhex**التغير في استخدامات خارج الاستغلال.
- **ΔRhex** التغير في موارد خارجالاستغلال.

يسمح تحليل التغير في عناصر خارج الاستغلال باستكمال تفسير التغيرات التي تطرأ على احتياجات رأس المال العامل الإجمالية، كما يساعد على الفصل بين أثر النشاط العادي للمؤسسة وأثر العمليات غير التشغيلية على التوازن المالي والخزينة.

- **الجزء الثالث من جدول التمويل: التغير في عناصر الخزينة**

يتمثل الجزء الثالث من جدول التمويل في تحليل التغيرات التي تطرأ على عناصر الخزينة، سواء من جانب الأصول أو من جانب الموارد. ويقصد بعناصر الخزينة من جانب الأصول النقديات وما في حكمها، في حين تتمثل عناصر موارد الخزينة في الاعتمادات البنكية الجارية التي لجأت إليها المؤسسة خلال الدورة المالية الجارية .ويهدف هذا الجزء إلى قياس الأثر المباشر للتدفقات النقدية على الوضعية المالية قصيرة الأجل للمؤسسة (**يوسف قريشي،2006**).

التغير في الخزينة الصافية:

يحسب التغير في الخزينة الصافية (ΔTNG) من خلال الفرق بين استخدامات الخزينة وموارد الخزينة، وذلك وفق العلاقة التالية:

$$\Delta TNG = \Delta ET - \Delta RT$$

حيث:

- **ΔTNG**التغير في الخزينة الصافية.
- **ΔET** التغير في استخدامات الخزينة (النقديات).
- **ΔRT** التغير في موارد الخزينة (الاعتمادات البنكية الجارية).

5. الربط بين مكونات أسفل الميزانية

وبالاعتماد على نتائج التحليل السابقة، يمكن حساب التغير في رأس المال العامل الصافي من أسفل الميزانية من خلال تجميع التغيرات الثلاثة التالية:

$$\Delta FRNG = \Delta BFRex + \Delta BFRhex + \Delta TNG$$

وتبين هذه العلاقة التكامل القائم بين دورة الاستغلال، والعمليات خارج الاستغلال، وحركة الخزينة، في تفسير التغير الكلي في رأس المال العامل الصافي.

يسمح هذا الجزء من جدول التمويل باستكمال التحليل الديناميكي للوضعية المالية للمؤسسة، من خلال الربط بين التدفقات التشغيلية وغير التشغيلية والتدفقات النقدية، مما يوفّر رؤية شاملة للتوازن المالي قصير الأجل وقدرة المؤسسة على مواجهة التزاماتها الآنية (**Brealey, R. A., et al., 2020**).

جدول 8: جدول التمويل النهائي

الاستخدامات الثابتة ES	**المبالغ**	**الموارد الدائمة RD**	**المبالغ**
– ارباح موزعة خلال السنة الجارية. – الزيادة في الاستثمارات. – مصاريف موزعة على عدة سنوات. – انخفاض في رأس المال. – الديون المسددة.		– القدرة على التمويل الذاتي. – التنازل على الاصول الثابتة. – ارتفاع الاموال الخاصة. – الحصول على قروض جديدة. – اعانات التجهيزات.	
Δالاستخدامات الثابتة		**Δالموارد الدائمة**	
الاستخداماتالمتداولة	**المبالغ**	**الموارد القصيرة الاجل**	**المبالغ**
– الزيادة في المخزونات. – الزيادة في القيم غير الجاهزة الموردون. – انخفاض في د.ق.أ ما عدا السلفات.		– انخفاض في المخزونات. – انخفاض في القيم غير الجاهزة. – زيادة في د.ق.أ ما عدا السلفات.	
Δالاستخدامات المتداولة		**Δالموارد القصيرة الاجل**	
اصول الخزينة	**المبالغ**	**خصوم الخزينة**	**المبالغ**
– الزيادة في المتاحات. – الانخفاض في السلفات.		– الانخفاض في المتاحات. – الزيادة في السلفات.	
Δ اصول الخزينة		**Δ خصوم الخزينة**	

يهدف جدول التمويل النهائي إلى تفسير التغير في رأس المال العامل الصافي (ΔFRNG) خلال فترة مالية معينة، وذلك من خلال الربط بين:

– أعلى الميزانية (الأموال الدائمة والاستثمارات).
– أسفل الميزانية (خزينةالاستغلال وخارج الاستغلال).

جدول 9: جدول (1) التغير في الأموال الدائمة والاستثمارات

البيان	المبلغ
الموارد الدائمة(RD)	
القدرة على التمويل الذاتي(CAF)	
التنازل عن الأصول الثابتة	
زيادة رأس المال	
إعانات التجهيزات	
قروض طويلة الأجل جديدة	
مجموع الموارد الدائمة(RD)	
الاستخدامات الثابتة(ES)	
الاستثمارات الجديدة	
الأرباح الموزعة	
الانخفاض في رأس المال	
الديون المسددة	
مصاريف موزعة على عدة سنوات	
مجموع الاستخدامات الثابتة(ES)	

$$\Delta FRNG = RD - ES$$

التغير في رأس المال العامل من أسفل الميزانية:

- **التغير في عناصر الاستغلال:**

$$\Delta BFRex = \Delta Eex - \Delta Rex$$

- استخدامات الاستغلال (Eex):المخزونات، الزبائن، الحسابات الملحقة.
- موارد الاستغلال (Rex):الموردون، الحسابات الملحقة، ديون الاستغلال قصيرة الأجل.

- **التغير في عناصر خارج الاستغلال:**

$$\Delta BFRhex = \Delta Ehex - \Delta Rhex$$

جدول 10: جدول (2) التغير في احتياجات رأس المال العامل

البيان	المبلغ
التغير في استخدامات الاستغلال	ΔEex

التغير في موارد الاستغلال	**ΔRex**
التغير في احتياجات رأس المال العامل للاستغلال	**ΔBFRex**
التغير في الاستخداماتخارج الاستغلال	**ΔEhex**
التغير في الهواردخارج الاستغلال	**ΔRhex**
التغير في احتياجات رأس المال العامل خارج الاستغلال	**ΔBFRhex**

التغير في الخزينة:

$$\Delta TNG = \Delta ET - \Delta RT$$

الربط النهائي بين الأجزاء الثلاثة:

$$\Delta FRNG = \Delta BFRex + \Delta BFRhex + \Delta TNG$$

في ختام هذا المحور، يتضح أن التحليل الديناميكي للم يزانيةيمثل امتداد ا ضروريا للتحليل المالي الساكن، فهو يسعى إلى تفسير التحولات التي طرأت على الهيكل المالي للمؤسسة بين دورتين ماليتين، فعند قراءة المي زانية بصورة ديناميكية هذا لا يعكس ممتلكات المؤسسة والتزاماته ا فقط ، بل يكشف ايضا كيفية تكوين الموارد المالية و أوجه استخدامها، و كذا قدرة المؤسسة على تحقيق التوازن بين احتياجاتها التمويلية ومصادر تمويلها.

ومن هذا الا طار، يعد جدول التمويل أداة تحليلية أساسية، يسمح بتتبع التدفقات المالية ذات الطابع الهيكلي، من خلال التمييز بين الموارد المستثمرة وا لاستخدامات الثابتة، وبين التغيرات المتعلقة بدورة الاستغلال كما يسمح بفهم طبيعة القرارات المالية التي اتخذتها المؤسسة خلال الدورة سواءا تعلقت بالاستثمار، أو التمويل و توزيع الأرباح أو إدارة عناصر رأس المال العامل.

يبين جدول التمويل أهمية تحليل العلاقة بين رأس المال العامل الصافي الاجمالي، واحتياجات رأس المال العامل، و الخزينة الصافية. اعتبارها مؤشرات مترابطة تعكس درجة التوازن المالي للمؤسسة ، فارتفاع الاستثمارات دون توفير موارد دائمة كافية يمكن ان يؤدي الى اختلال مالي وكذلك سوء التحكم في دورة الاستغلال قد يضغط على الخزينة حتى و ان كانت المؤسسة تحقق نتائج محاسبية ايجابية. هذا يفسر أهمية الانتقال من منطق الربح المحاسبي الى منطق التوازن المالي والسيولة.

ان دراسة التحليل الديناميكي للم يزانية يسمح من اكتساب رؤية أكثر دقة ل لحركة المالية داخل المؤسسة، كما يفسر أسباب تحسن أو تدهور الوضعية المالية، بدل الاكتفاء بوصفها فهو بذلك يعتبر أدا ة مساهمة في دعم عملية اتخاذ القرار الماليوذلك من خلال ت شخيص مصادر التمويل ، تقييم أساليب استعمالها، وقياس أثر دورة الاستغلال على الخزينة، وكذلك تحديد مدى قدرة المؤسسة على تمويل نموها مع المحافظة على توازنها المالي.

اسئلة نظرية و تمارين تطبيقية

المحور الثاني: التحليل المالي للميزانية(والتحليل الديناميكي)

أولا: أسئلة نظرية

- عرف التحليل المالي الديناميكي، وبين الفرق بينه وبين التحليل المالي الساكن.
- ما المقصود بجدول التمويل؟ ولماذا يسمى كذلك جدول الموارد والاستخدامات؟
- عرف رأس المال العامل الصافي(FRNG) ، وبين أهميته في التحليل المالي.
- ما المقصود باحتياجات رأس المال العامل(BFR) ؟
- فرق بين: BFRex و BFRhex.
- عرف الخزينة الصافية (TNG).
- لماذا يعد جدول التمويل أداة أساسية في التحليل المالي الديناميكي؟
- كيف يساهم جدول التمويل في تفسير التغيرات بين الميزانية الافتتاحية والختامية؟
- اشرح العلاقة $\Delta FRNG = \Delta BFR + \Delta TNG$:
- فسر اقتصاديا:
  - ارتفاع BFR .
  - انخفاض الخزينة.
  - تراجع FRNG .
- حلل دور جدول التمويل في دعم اتخاذ القرار المالي داخل المؤسسة.
- ناقش أثر سياسة الاستثمار وسياسة التمويل على التوازن المالي من خلال جدول التمويل.
- بين كيف يسمح التحليل الديناميكي بالكشف عن مخاطر عجز السيولة.
- يسمح التحليل المالي الديناميكي بفهم أعمق للوضعية المالية مقارنة بالتحليل الساكن . ناقش هذه العبارة بالاعتماد على:
  - جدول التمويل.
  - FRNG، BFR، TNG.
  - مثال توضيحي مختصر.

ثانيا: أسئلة صح / خطأ (مع التعليل)

- زيادة المخزونات تعد دائما موردا ماليا.
- التنازل عن أصل ثابت يعتبر استخداما ثابتا.
- الأرباح الموزعة تدخل ضمن الاستخدامات الثابتة.
- ارتفاع الاعتمادات البنكية الجارية يحسن الخزينة الصافية.
- $\Delta FRNG$يمكن حسابه من أعلى الميزانية فقط.

ثالثا: تمارين تطبيقية

التمرين الأول:

إليك الميزانية الوظيفية المختصرة لمؤسسة صناعية (KDA):

البيان	N+1	N
الأصول الثابتة	4800	5600
الموارد الدائمة	5400	6200
المخزونات	1200	1500
الزبائن	1600	1900
الموردون	1100	1400
نقديات	500	350
اعتمادات بنكية جارية	200	150
ديون جبائية واجتماعية	1400	1600

المطلوب:

1. إعداد جدول التغيرات.
2. حساب ΔFRNG من أعلى الميزانية.
3. حساب ΔBFRex.
4. حساب ΔTNG.
5. التحقق من العلاقة الديناميكية العامة.

التمرين الثاني:

لديك التغيرات التالية خلال السنة:

- زيادة الاستثمارات: 70
- CAF : 900
- أرباح موزعة: 300
- قروض طويلة الأجل جديدة: 500
- تسديد ديون طويلة الأجل: 400

المطلوب:

1. صنف العمليات إلى موارد دائمة واستخدامات ثابتة.
2. احسب ΔFRNG.
3. فسر النتيجة ماليا.

التمرين الثالث:

المعطيات (KDA):

- CAF = 1200
- استثمارات جديدة = 1 600
- تنازل عن أصل ثابت = 300
- زيادة رأس المال = 400
- قروض طويلة الأجل جديدة = 800
- أرباح موزعة = 500
- تسديد ديون طويلة الأجل = 600

عناصر أسفل الميزانية:

- ΔBFRex = +350
- ΔBFRhex = -50
- ΔET = -200
- ΔRT = +100

المطلوب:

1. إعداد الجزء الأول من جدول التمويل.
2. حساب ΔTNG.
3. حساب ΔFRNG من أسفل الميزانية.
4. التحقق من التوازن.
5. تقديم تحليل مالي مختصر للوضعية.

نموذج الإجابة

المحور الثاني: التحليل المالي للميزانية (والتحليل الديناميكي)

أولا: أسئلة نظرية

- **تعريف التحليل المالي الديناميكي، والفرق بينه وبين التحليل المالي الساكن:**

التحليل المالي الديناميكي: أسلوب يدرس حركة الوضعية المالية عبر الزمن، أي يفسر التغيرات بين وضعيتين ماليتين (سنتين مثلا) عبر تتبع التدفقات (الموارد والاستخدامات) وليس الاكتفاء بصورة ثابتة. أداته المركزية: جدول التمويل.

التحليل الساكن: يعطي صورة لحظية للهيكل المالي في تاريخ محدد (ميزانية سنة معينة) ويحلل التوازنات في لحظة واحدة دون تفسير مسار تكونها عبر الزمن.

الفرق الجوهري: الساكن =«هيكل في لحظة »، الديناميكي =« تدفقات وتغيرات بين لحظتين».

- **جدول التمويل:**

هو جدول يبين خلال فترة معينة (سنة غالبا):

- الموارد المالية المتحصل عليها (زيادة الخصوم/انخفاض الأصول...)
- الاستخدامات المالية التي صرفت أو وظفت (زيادة الأصول/انخفاض الخصوم...)

ويسمى جدول الموارد والاستخدامات لأنه يصنف كل تغيرات الميزانية إلى: من أين جاءت الأموال؟ وإلى أين ذهبت؟

- **رأس المال العامل الصافي(FRNG) ، وأهميته في التحليل المالي:**

FRNG = الموارد الدائمة – الأصول الثابتة

يمثل هامش الأمان المالي طويل الأجل المتاح لتمويل جزء من دورة الاستغلال. كلما كان FRNG موجبا ومناسبا، دل على تمويل استثمارات المؤسسة بموارد طويلة الأجل بما يدعم التوازن المالي.

- **المقصود باحتياجات رأس المال العامل(BFR) :**

هو مقدار التمويل اللازم لتغطية الفجوة بين استخدامات الاستغلال (مخزون + زبائن...) وموارد الاستغلال (موردون...).

اقتصاديا: يعكس حجم الأموال «المحبوسة» في دورة الاستغلال.

- **الفرق بينBFRhex:و BFRex**

BFRex:احتياج ناتج عن نشاط الاستغلال العادي (مخزون، زبائن، موردون ...)

BFRhex:احتياج مرتبط بعناصر خارج الاستغلال (ديون/حقوق غير تشغيلية، ضرائب مستحقة، ذمم متنوعة غير مرتبطة مباشرة بالنشاط التشغيلي...).

- **الخزينة الصافية (TNG):**

(اعتماد بنكي جاري/ تسهيلات :RT) خزينة الخصوم – (نقدية / بنك :ET) خزينة الأصول= TNG

وتظهر المركز النقدي الصافي (موجب = سيولة صافية، سالب = عجز خزينة ممول بالائتمان الجاري).

- **لماذا يعد جدول التمويل أداة أساسية في التحليل المالي الديناميكي:**

لأنه ينقل التحليل من الوصف إلى التفسير، فيبين أسباب التغيرات: هل التوسع في الاستثمار مولته المؤسسة من CAF ؟ أم من ديون جديدة؟ هل ارتفاع BFR ابتلع السيولة؟... إلخ.

- **كيفية مساهمة جدول التمويل في تفسير التغيرات بين الميزانية الافتتاحية والختامية:**

بإعادة تصنيف فروقات البنود (زيادة/نقصان) إلى موارد واستخدامات ثم ربطها بالمعادلة الديناميكية للتوازنات (FRNG, BFR, TNG).

- **شرح العلاقة :**

$$\Delta FRNG = \Delta BFR + \Delta TNG$$

هي الهوية المحاسبية المالية التي تربط تغير التمويل طويل الأجل المتاح (FRNG) بتغير الحاجة التشغيلية للتمويل (BFR)وبالأثر النهائي على السيولة (TNG) .معناها: أي تغير في رأس المال العامل يتوزع بين امتصاص/تحرير تمويل بدورة الاستغلال وبين تغير الخزينة.

- **تفسير اقتصاديا:ارتفاع BFR ، انخفاض الخزينة،تراجع FRNG**
  - **ارتفاع BFR :**

زيادة الأموال المربوطة في المخزون/الزبائن أو تراجع تمويل الموردين ←ضغط على السيولة.

  - **انخفاض الخزينة TNG:**

عجز نقدي أو ارتفاع الاعتماد الجاري أو انخفاض النقدية بسبب استخدامات تفوق الموارد.

  - **تراجعFRNG :**

ضعف التمويل طويل الأجل أو توسع في الاستثمارات دون موارد دائمة كافية ← خطر اختلال هيكلي.

- **تحليل دور جدول التمويل في دعم اتخاذ القرار المالي داخل المؤسسة:**
  - تشخيص مصادر التمويل (ذاتية/قروض/رأسمال) واتجاهات استخدامها(استثمار/تسديد/توزيعات).

- تقييم سياسة الاستثمار مقارنة بالقدرة على التمويل الذاتي.
- تحديد مسببات ضغط السيولة (ارتفاع BFR ، توزيعات مرتفعة، تسديدات...).
- دعم قرارات: ترشيد الاستثمار، تعديل شروط الائتمان التجاري، إعادة هيكلة الديون، ضبط سياسة توزيع الأرباح.

- **أثر سياسة الاستثمار وسياسة التمويل على التوازن المالي من خلال جدول التمويل:**

- الاستثمار يرفع الأصول الثابتة (استخدام ثابت) ويستلزم موارد دائمة مقابلة.
- التمويل طويل الأجل يعزز FRNG ، بينما التمويل القصير للاستثمارات يخلق فجوة ويضغط TNG.
- توزيعات أرباح كبيرة تقلل الموارد الدائمة وتضعف FRNG ، حتى لو كانت النتيجة المحاسبية مرتفعة.

- **كيفية سماح التحليل الديناميكي بالكشف عن مخاطر عجز السيولة:**

بربط ارتفاع BFR بانخفاض TNG وبمصادر التمويل الفعلية.

قد تظهر مؤسسة مربحة لكنها في خطر سيولة لأن التدفقات التشغيلية تمتصها الذمم/المخزون أو لأن الاستثمارات/التسديدات تستهلك النقد.

- **يسمح التحليل المالي الديناميكي بفهم أعمق للوضعية المالية مقارنة بالتحليل الساكن . مناقشة العبارة بالاعتماد على:**
  - **جدول التمويل.**
  - **FRNG، BFR، TNG.**

التحليل الساكن يقدم تشخيصا هيكليا عند تاريخ محدد، لكنه لا يجيب بدقة عن: كيف وصلت المؤسسة إلى هذه الوضعية؟ بينما التحليل الديناميكي عبر جدول التمويل يفكك التغيرات بين ميزانيتين إلى موارد واستخدامات ويعيد تفسيرها وفق ثلاثية FRNG–BFR–TNG.

فإذا ارتفعت الاستثمارات مثلا (استخدام ثابت) دون موارد دائمة كافية، يتراجع FRNG ويظهر اختلال هيكلي. وإذا ارتفع BFR بفعل تضخم المخزون والزبائن، تتدهور الخزينة حتى مع وجودCAF .

ومن ثم فإن العلاقة $\Delta FRNG = \Delta BFR + \Delta TNG$ تجعل الفهم أعمق لأنها تربط التمويل طويل الأجل بالاحتياجات التشغيلية وبالأثر النهائي على السيولة.

- **مثال توضيحي مختصر:**

قد تحقق مؤسسة CAF مرتفعة لكن توسعها في البيع بالآجل يرفع ΔBFR فيؤدي إلى ΔTNG سالب، فتبدو مربحة محاسبيا لكنها مضغوطة نقديا؛ وهذا لا يكشفه التحليل الساكن بوضوح مثل التحليل الديناميكي.

ثانيا: أسئلة صح / خطأ (مع التعليل)

- زيادة المخزونات تعد دائما موردا ماليا.

خطأ، زيادة المخزون = زيادة في الأصول التشغيلية ←استخدام لأنها تستهلك تمويلا).

- التنازل عن أصل ثابت يعتبر استخداما ثابتا.

خطأ، التنازل عن أصل ثابت يحرر قيمة/سيولة ←مورد دائم (ضمن الموارد الدائمة).

- الأرباح الموزعة تدخل ضمن الاستخدامات الثابتة.

صحيح، لأنها خروج أموال لصالح المساهمين ←استخدام ثابت يؤثر في الموارد الدائمة.

- ارتفاع الاعتمادات البنكية الجارية يحسن الخزينة الصافية.

خطأ، زيادة الاعتماد الجاري = ارتفاع موارد الخزينة (RT) ←تدهور TNG لأن:

$$TNG = ET - RT$$

- ΔFRNGيمكن حسابه من أعلى الميزانية فقط.

خطأ، يمكن حسابه من:

أعلى الميزانية :

$$\Delta FRNG = \Delta RD - \Delta ES$$

أسفل الميزانية:

$$\Delta FRNG = \Delta BFRG + \Delta TNG$$

والأصل أن الطريقتين تتطابقان عند اكتمال المعطيات.

ثالثا: نموذج إجابة التمارين التطبيقية

التمرين الاول:

1. اعداد جدول التغيرات (Δ N+1 – N =) :

$\Delta ES = 5600 - 4800 = +800$

$\Delta RD = 6200 - 5400 = +800$

Δمخزونات $= 1200 - 1500 = +300$

Δزبائن $= 1600 - 1900 = +300$

Δموردون $= 1100 - 1400 = +300$

$\Delta ET = 350 - 500 = -150$

$\Delta RT = 150 - 200 = -50$

2. حساب $\Delta FRNG$ من أعلى الميزانية:

$$FRNG = RD - ES$$

$$FRNG(N) = 5400 - 4800 = 600$$

$$FRNG(N+1) = 6200 - 5600 = 600$$

إذن:

$$\Delta FRNG = 600 - 600 = 0$$

3. حساب $\Delta BFRex$:

نفترض عناصر الاستغلال المعطاة هنا:

BFRex =(مخزونات + زبائن) – (موردون + ديون جبائية واجتماعية)

$$BFRex\ (N+1) = (1200 + 1600) - (1100 + 1400) = 300$$

$$BFRex\ (N) = (1500 + 1900) - (1400 + 1600) = 400$$

إذن:

$$\Delta BFRex = 2{,}000 - 1{,}700 = +300$$

4. حساب ΔTNG :

$$TNG = ET - RT$$

$$TNG(N) = 500 - 200 = 200$$

$$TNG(N+1) = 350 - 150 = 300$$

إذن:

$$\Delta TNG = 300 - 200 = +100$$

5. التحقق من العلاقة الديناميكية العامة:

العلاقة:

$$\Delta FRNG = \Delta BFR + \Delta TNG$$

الطرف الأيسر:

$$\Delta FRNG = 0$$

الطرف الأيمن:

$$\Delta BFRex + \Delta TNG = -100 + (100) = 0$$

التمرين الثاني:

1. التصنيف:

الموارد الدائمة:

- CAF = 900
- قروض طويلة الأجل جديدة = 500
- **إجمالي الموارد** = 1400

الاستخدامات الثابتة:

- زيادة الاستثمارات = 700
- أرباح موزعة = 300
- تسديد ديون طويلة الأجل = 400
- **إجمالي الاستخدامات** = 1400

2. حساب$\Delta FRNG$:

$\Delta FRNG =$ الموارد الدائمة – الاستخدامات الثابتة

$$\Delta FRNG = 1400 - 1400 = 0$$

3. تفسير النتيجة ماليا:

$\Delta FRNG = 0$يعني أن التغير في التمويل طويل الأجل المتاح متعادل: موارد المؤسسة الدائمة خلال السنة كانت كافية لتغطية استخداماتها الثابتة دون زيادة أو نقصان في هامش التمويل الطويل.

التمرين الثالث:

1. الجزء الاول من جدول التمويل (الأموال الدائمة/ الأصول الثابتة)

الموارد الثابتة:

- CAF = 1200
- تنازل عن أصل ثابت = 300
- زيادة رأس المال = 400
- قروض طويلة الأجل جديدة = 800

- **المجموع = 2700**

الاستخدامات الثابتة (Emplois stables):

- استثمارات جديدة = 1600
- أرباح موزعة = 500
- تسديد ديون طويلة الأجل = 60
- **المجموع** = 2700

إذن من الجزء الأول:

$$\Delta FRNG = 2700 - 2700 = 0$$

2. حساب ΔTNG :

$$\Delta TNG = \Delta ET - \Delta RT = (-200) - (+100) = -300$$

3. حساب ΔFRNG من أسفل الميزانية:

أولا:

$$\Delta BFRG = \Delta BFRex + \Delta BFRhex = 350 + (-50) = +300$$

ثم:

$$\Delta FRNG = \Delta BFRG + \Delta TNG = 300 + (-300) = 0$$

4. التحقق من التوازن:

ΔFRNG (أعلى) = 0

ΔFRNG (أسفل) = 0

اذن التوازن محقق.

5. تحليل مالي مختصر للوضعية المالية:

المؤسسة حققت موارد معتبرة (CAF، قروض، زيادة رأسمال) لكنها استخدمتها بالكامل في الاستثمار والتوزيعات والتسديدات، لذا بقي FRNG ثابتا (ΔFRNG=0) .

-ارتفاع (+350) BFR-ex يعني أن دورة الاستغلال امتصت تمويلا إضافيا (مخزون/زبائن...). رغم وجود تحسن خارج الاستغلال (–50) إلا أنه لم يكف لتفادي ضغط السيولة.

-الخزينة تراجعت ($\Delta TNG = -300$) لأن احتياجات الاستغلال سحبت السيولة، ولأن المؤسسة زادت اعتمادها على موارد خزينة (ΔRTموجب) أو تدهورت النقدية (ΔETسالب).

الخلاصة: الربحية/القدرة على التمويل الذاتي لا تمنع تدهور الخزينة إذا ارتفعت الاحتياجات التشغيلية أو كثرت الاستخدامات النقدية.

المحور الثالث

دراسة وتحليل جدول حسابات النتيجة

أولا: دراسة وتحليل جدول حسابات النتيجة

تعد القوائم المالية من أهم الأدوات التي تعتمد عليها المؤسسة لتقييم أدائها الاقتصادي والمالي، ويأتي جدول حسابات النتيجة في مقدمتها باعتباره المرآة التي تعكس حصيلة نشاط المؤسسة خلال فترة مالية معينة. فهو يبين بصورة مركزة طبيعة العمليات التي قامت بها المؤسسة، من خلال تجميع الإيرادات والأعباء، وإظهار النتيجة النهائية المتمثلة في الربح أو الخسارة(**زغيب مليكة، بوشنقير ميلود،2017**).

غير أن قيمة جدول حسابات النتيجة لا تكمن في معرفة النتيجة المحاسبية في حد ذاتها، وإنما في تحليل مكوناتها وفهم آليات تشكلها، والكشف عن مصادرها الحقيقية، سواء كانت ناتجة عن النشاط العادي للمؤسسة أو عن عناصر ظرفية ومالية. ومن هذا المنطلق، يعد تحليل جدول حسابات النتيجة أداة أساسية لتشخيص الأداء الاقتصادي، وتقييم فعالية التسيير، وقياس قدرة المؤسسة على خلق القيمة والتحكم في تكاليفها(**Pascal Quiry, et al., 2026.**).

ويهدف هذا المحور إلى دراسة جدول حسابات النتيجة من خلال عرضه وتحليله باستعمال أرصدة التسيير الوسيطة(SIG) ، التي تسمح بتفكيك النتيجة النهائية إلى مراحل تحليلية متتالية، تمكّن من تتبع تطور النشاط وفهم مساهمة كل مستوى في تحقيق النتيجة. كما يتناول المحور مفهوم أثر المقص باعتباره مؤشرا دالا على الاختلالات المحتملة بين تطور الإيرادات وتطور الأعباء، وما قد يترتب عنه من تأثيرات سلبية على مردودية المؤسسة واستقرارها المالي.

1. تعريف وبناء جدول حسابات النتائج

يعرف جدول حسابات النتائج بأنه بيان أو كشف محاسبي يلخص مجموع الإيرادات والأعباء التي أنجزتها المؤسسة خلال سنة مالية معينة، ويعد من القوائم المالية الأساسية المستعملة في التحليل المالي بوصفه مكملا للميزانية المحاسبية. ففي حين تعبر الميزانية عن الوضعية المالية للمؤسسة في لحظة زمنية محددة، فإن جدول حسابات النتائج يعكس نشاط المؤسسة خلال فترة زمنية كاملة، مما يسمح بتقييم أدائها الاقتصادي.ويهدف هذا الجدول إلى تحليل نشاط المؤسسة من أجل الوقوف على مدى نجاح أو فشل السياسة المالية والتسييرية التي انتهجتها الإدارة، وكذا تقييم فعالية القرارات الاقتصادية المتخذة خلال الدورة المالية. فهو يترجم مختلف العمليات التي قامت بها المؤسسة خلال فترة معينة، والتي تولّد تدفقات مالية داخلة تمثّل الإيرادات، وتدفقات مالية خارجة تمثّل النفقات أو الأعباء .وينتج عن هذه العمليات نتيجة محاسبية تختلف حسب طبيعة نشاط المؤسسة، ويتم احتسابها من خلال الفرق بين مجموع الإيرادات ومجموع الأعباء. فإذا كانت الإيرادات أكبر من الأعباء تحقق المؤسسة ربحا، أما إذا كانت الأعباء تفوق الإيرادات فتسجل المؤسسة خسارة .ويعد الهدف الأساسي من إعداد جدول حسابات النتائج هو حساب النتيجة الصافية للسنة المالية، وينجز هذا الجدول في نهاية السنة المالية، ليشكل أداة مركزية في تقييم الأداء الاقتصادي للمؤسسة، ودعم عملية اتخاذ القرار المالي والتسييري.

2. النشاطات العادية للمؤسسة

تقصد بالنشاطات العادية تلك العمليات التي تقوم بها المؤسسة في إطار نشاطها المعتاد وبصفة دورية ومنتظمة خلال كل سنة مالية. وتمثل هذه النشاطات جوهر عمل المؤسسة ومصدرها الأساسي لتحقيق النتائج، ولذلك تحظى بأهمية كبيرة في التحليل المالي. وتصنف النشاطات العادية إلى صنفين رئيسيين، من بينها العمليات الاستغلالية (أو التشغيلية).

2.1. العمليات الاستغلالية (التشغيلية)

تعد العمليات الاستغلالية مجموعة الأنشطة المرتبطة مباشرة بالوظيفة الأساسية للمؤسسة، والتي لا يمكن الاستغناء عنها، إذ يؤدي غيابها إلى توقف النشاط كليا. وتمثل هذه العمليات صلب النشاط الاقتصادي للمؤسسة، سواء كانت صناعية أو تجارية أو خدمية .ويتم تسجيل العمليات الاستغلالية محاسبيا في شكل إيرادات استغلال وأعباء استغلال.ويعتمد هذا التصنيف من أجل قياس الأداء التشغيلي الحقيقي للمؤسسة، بمعزل عن العمليات المالية أو الاستثنائية.

- **إيرادات الاستغلال:**

تشمل إيرادات الاستغلال جميع الإيرادات المتولّدة عن النشاط العادي والرئيسي للمؤسسة، ويتم تسجيلها في الحسابات المحاسبية التالية:

حساب 70: المبيعات : ويشمل مبيعات السلع أو المنتجات أو الخدمات التي تمثل النشاط الرئيسي للمؤسسة.

حساب 72: الإنتاج المخزن: ويمثل التغير في مخزون المنتجات النهائية أو نصف المصنعة خلال السنة المالية.

حساب 73: الإنتاج المثبت (الثابت): ويعبّر عن الإنتاج الذي تحتفظ به المؤسسة لاستخدامه داخليا، مثل إنشاء تجهيزات أو أصول ثابتة.

حساب 74: إعانات الاستغلال: وتشمل الإعانات التي تحصل عليها المؤسسة من الدولة أو الهيئات العمومية لدعم نشاطها التشغيلي.

حساب 75: الإيرادات التشغيلية الأخرى: وتضم الإيرادات المرتبطة بالنشاط العادي ولكنها لا تندرج ضمن المبيعات المباشرة.

حساب 78: استرجاعات خسائر القيمة والمؤونات: وتمثل المبالغ المسترجعة نتيجة انخفاض أو زوال سبب تكوين خسائر القيمة أو المؤونات المتعلقة بالاستغلال.

- **أعباء الاستغلال:**

تتمثل أعباء الاستغلال في مجموع التكاليف التي تتحملها المؤسسة في إطار ممارسة نشاطها العادي والتشغيلي، وهي ضرورية لضمان استمرارية النشاط وتحقيق الإيرادات. وترتبط هذه الأعباء مباشرة بالوظيفة الأساسية للمؤسسة، ويتم تسجيلها محاسبيا ضمن حسابات خاصة تعكس طبيعتها ومصادرها المختلفة.وتشمل أعباء الاستغلال الحسابات التالية:

حساب 60: المشتريات المستهلكة: ويضم مشتريات المواد الأولية، اللوازم، والبضائع التي تم استهلاكها خلال السنة المالية.

حساب 61: الخدمات الخارجية: وتشمل الخدمات المقدمة من طرف الغير، مثل الإيجارات، الصيانة، النقل، التأمين وغيرها من الخدمات الضرورية للنشاط.

حساب 62: خدمات خارجية أخرى: وتضم خدمات إضافية لا تندرج ضمن الحساب 61، لكنها تبقى مرتبطة بالنشاط التشغيلي للمؤسسة.

حساب 63: أعباء المستخدمين: وتشمل الأجور، الرواتب، التعويضات، والاشتراكات الاجتماعية التي تتحملها المؤسسة لفائدة مستخدميها.

حساب 64: الضرائب والرسوم والتسديدات المماثلة: وتضم مختلف الضرائب والرسوم المرتبطة بالنشاط الاستغلالي، باستثناء الضريبة على الأرباح.

حساب 65: أعباء استغلال أخرى: وتشمل الأعباء التشغيلية المتنوعة التي لا يمكن تصنيفها ضمن الحسابات السابقة.

حساب 68: مخصصات الاهتلاكات، المؤونات، وخسائر القيمة: وتمثل التكاليف المحاسبية الناتجة عن استهلاك الأصول، أو تكوين مؤونات لمواجهة مخاطر محتملة، أو تسجيل انخفاض في قيمة بعض عناصر الأصول.

- **النتيجة العملياتية (الاستغلالية):**

ينتج عن هذا الصنف من العمليات ما يعرف بالنتيجة العملياتية أو الاستغلالية، وهي مؤشر أساسي لقياس الأداء التشغيلي للمؤسسة. ويتم احتسابها على النحو التالي:

النتيجة العملياتية = إيراداتالاستغلال – أعباء الاستغلال

وتعكس هذه النتيجة مدى قدرة المؤسسة على تحقيق فائض من نشاطها الأساسي، دون الأخذ بعين الاعتبار العمليات المالية أو الاستثنائية، مما يجعلها أداة محورية في تقييم فعالية التسيير والتحكم في التكاليف.

- **الإيرادات المالية:**

تتمثل الإيرادات المالية في مجموع العوائد التي تحققها المؤسسة نتيجة توظيف مواردها المالية أو نتيجة عمليات ذات طابع مالي لا ترتبط مباشرة بالنشاط الاستغلالي. وتعكس هذه الإيرادات كفاءة المؤسسة في إدارة فائض السيولة واختيار أدوات التمويل أو الاستثمار المناسبة، كما تبرز أثر السياسة المالية على النتيجة العامة للمؤسسة (**Georges Langlois, Michèle Mollet ,2011**).

وتسجل الإيرادات المالية محاسبيا ضمن الحساب 76: الإيرادات المالية، الذي يتفرع إلى مجموعة من الحسابات الفرعية، من أهمها:

حساب 761: إيرادات المساهمات: ويشمل الأرباح أو العوائد المحققة من المساهمات أو الحصص التي تمتلكها المؤسسة في مؤسسات أخرى.

حساب 762: إيرادات القروض: وتمثل العوائد الناتجة عن القروض أو التسبيقات الممنوحة للغير.

حساب 763: إيرادات الفوائد: وتشمل الفوائد المحصلة عن الودائع البنكية، الحسابات الجارية الدائنة، أو الاستثمارات المالية قصيرة وطويلة الأجل.

حساب 764: أرباح الحسابات الدائنة المرتبطة بالمساهمات: وتمثل الأرباح الناتجة عن العمليات المتعلقة بالمساهمات المالية.

حساب 765: فروق التقييم عن الأصول المالية (فوائض القيمة): وتشمل الأرباح الناتجة عن إعادة تقييم الأصول المالية.

حساب 766: أرباح الصرف: وتمثل المكاسب المحققة نتيجة فروق أسعار الصرف عند تسوية العمليات بالعملات الأجنبية.

حساب 767: الأرباح الصافية على التنازل عن الأصول المالية: وتشمل الأرباح المحققة عند بيع أو التنازل عن أوراق مالية أو استثمارات.

حساب 768: الإيرادات المالية الأخرى: وتضم مختلف الإيرادات المالية التي لا يمكن تصنيفها ضمن الحسابات السابقة.

- **أثر الإيرادات المالية على النتيجة:**

تساهم الإيرادات المالية، إلى جانب الأعباء المالية، في تحديد النتيجة المالية، والتي تحتسب كما يلي:

النتيجة المالية = الإيرادات المالية – الأعباء المالية

ويظهر هذا الرصيد مدى نجاح المؤسسة في سياستها التمويلية، كما يبين إلى أي مدى يمكن للإيرادات المالية أن تدعم أو تضعف النتيجة العملياتية، مما يسمح بتقييم التوازن بين النشاط التشغيلي والخيارات المالية المعتمدة.

2.2.العمليات غير العادية (الاستثنائية)

تتمثل العمليات غير العادية أو الاستثنائية في مجموع الأنشطة التي تقوم بها المؤسسة بصفة استثنائية وغير متكررة، والتي لا تدخل ضمن نطاق نشاطها العادي أو الرئيسي. وتعد هذه العمليات ثانوية وغير دورية، ولا تعكس الأداء الحقيقي للنشاط الأساسي للمؤسسة، كما أنها لا تؤثر بشكل مباشر على استمرارية هذا النشاط (**يوسف قريشي،2006**).

وتنتج العمليات غير العادية غالبا عن أحداث ظرفية أو طارئة، مثل الكوارث، أو إعادة الهيكلة، أو التنازل الاستثنائي عن بعض الأصول، وهو ما يستدعي معالجتها المحاسبية بشكل مستقل عن العمليات الاستغلالية والمالية، من أجل الحفاظ على موضوعية التحليل المالي .ويتم تسجيل هذه العمليات محاسبيا في شكلإيرادات غير عادية وأعباء غير عادية.

- **الأعباء غير العادية:**

تسجل الأعباء غير العادية ضمن الحساب 67: الأعباء غير العادية، وتشمل الخسائر أو التكاليف الناتجة عن أحداث استثنائية لا ترتبط بالنشاط العادي للمؤسسة.

- **الإيرادات (النتائج) غير العادية:**

تسجل الإيرادات أو النواتج غير العادية ضمن الحساب 77: الإيرادات غير العادية، وتشمل المكاسب المحققة نتيجة عمليات أو أحداث استثنائية وغير متكررة.

- **النتيجة غير العادية:**

ينتج عن هذا الصنف من العمليات ما يعرف بالنتيجة غير العادية، والتي تحتسب على النحو التالي:

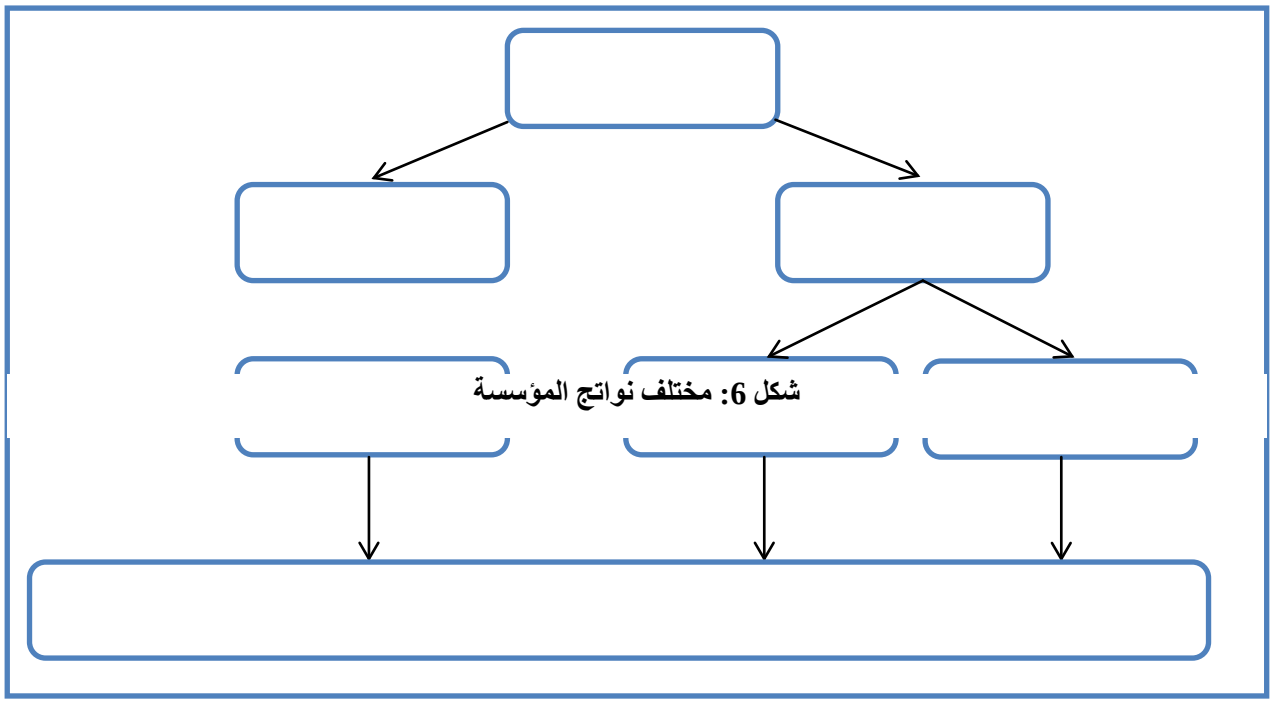
النتيجة غير العادية = الإيرادات غير العادية – الأعباء غير العادية

وتستعمل هذه النتيجة لأغراض تحليلية بحتة، إذ تسمح بعزل تأثير العناصر الظرفية عن الأداء العادي للمؤسسة، وتمكين المحلل المالي من تقييم النتائج التشغيلية والمالية بصورة أكثر دقة وموضوعية.

- **النتيجة السنوية للمؤسسة:**

تمثل النتيجة السنوية الحصيلة النهائية لمجموع العمليات التي قامت بها المؤسسة خلال السنة المالية، سواء تعلق الأمر بالعمليات الاستغلالية، أو المالية، أو غير العادية. ويتم احتساب هذه النتيجة من خلال تجميع مختلف النتائج الجزئية، وذلك وفق العلاقة التالية:

النتيجة السنوية = النتيجة الاستغلالية + النتيجة المالية + النتيجة غير العادية



شكل 6: مختلف نواتج المؤسسة

وتعكس هذه النتيجة الأداء العام للمؤسسة خلال السنة المالية، كما تشكل مؤشرا أساسيا يعتمد عليه في تقييم السياسة التسييرية، واتخاذ القرارات المالية، وتحديد قدرة المؤسسة على الاستمرارية وتحقيق القيمة.(**مبارك لسلوس، 2004**)

3. نماذج جدول حسابات النتيجة حسب النظام المحاسبي المالي(SCF)

وفقا للنظام المحاسبي المالي (SCF) ، يتم إعداد جدول حسابات النتيجة وفق نموذجين أساسيين، يختلفان من حيث طريقة العرض والتصنيف، مع الحفاظ على نفس النتيجة النهائية.

3.1. جدول حسابات النتيجة حسب الطبيعة

يتميز جدول حسابات النتيجة حسب الطبيعة بأن الإيرادات والأعباء تسجل وتعرض وفق طبيعتها المحاسبية، دون الأخذ بعين الاعتبار الوظيفة التي أدتها داخل المؤسسة. ويركز هذا النموذج على نوع النفقة أو الإيراد، مثل الأجور، الاستهلاكات، الضرائب، المشتريات، المبيعات، وغيرها.

ويهدف هذا العرض إلى:

- إبراز هيكل التكاليف والإيرادات حسب طبيعتها.
- تسهيل تحليل تطور كل نوع من الأعباء أو الإيرادات عبر الزمن.
- تمكين المحلل المالي من تقييم سياسة التكاليف ومدى التحكم فيها.

ويعد هذا النموذج مناسبا خاصة للتحليل المحاسبي والتقارير المالية العامة، كما يستعمل على نطاق واسع في المؤسسات التي تعتمد محاسبة تقليدية تركز على طبيعة العناصر المحاسبية.

جدول 11: جدول حسابات النتيجة حسب الطبيعة

رقم الحساب	اسم الحساب	ملاحظة	سنة N	N – 1
70	المبيعات			
72	انتاج مخزن			
73	انتاج مثبت			
74	اعانات الاستغلال			
	انتاج السنة المالية			
60	مشتريات مستهلكة			
61	خدمات خارجية			
62	خدمات خارجية اخرى			
	استهلاك السنة المالية			
	القيمة المضافة الاستغلالية			
63	اعباء المستخدمين			
64	ضرائب ورسوم			
	الفائض الخام للاستغلال			
75	نواتج استغلالية اخرى			
65	اعباء استغلالية اخرى			
68	مخصصات الاهتلاكاتوالمؤونات وخسائر القيمة			
78	استرجاع على مشاكل القيمة والمؤونات			
	النتيجة الاستغلالية			
76	نواتج مالية			
66	أعباء مالية			
	النتيجة المالية			
	النتيجة العادية قبل الضرائب			
69	الضرائب على النتائج وما يماثلها			
	مجموع نواتج الانشطة العاية			
	مجموع أعباء الانشطة العادية			

	النتيجة الصافية للانشطة العادية			
77	نواتج غير عادية (واجب توضيحها)			
67	اعباء غير عادية (واجب توضيحها)			
	النتيجة غير العادية			
	النتيجة الصافية للسنة المالية			

- **الأرصدة الوسيطية للتسيير: (Gilles Meyer, 2015)**

جدول 12: الارصدة الوسيطية للتسيير

الأرصدة الوسيطية	التعريف	الصيغة	التحليل
الهامش التجاري		الهامش التجاري = مبيعات البضائع – تكلفة شراء البضائع المباعة	يستعمل أساسا في المؤسسات التجارية، ويقيس قدرة المؤسسة على تحقيق فائض من نشاط الشراء وإعادة البيع. وكلما كان الهامش مرتفعا دل ذلك على سياسة تسعير فعالة وتحكم جيد في تكاليف الشراء.
انتاج للسنة المالية		إنتاج للسنة = الإنتاج المباع + الإنتاج المخزن + الإنتاج المثبت	يمثل حجم النشاط الإنتاجي الحقيقي للمؤسسة الصناعية، بغض النظر عن المبيعات فقط، إذ يأخذ بعين الاعتبار التغير في المخزون والإنتاج الذاتي للأصول.
القيمة المضافة	تعرف القيمة المضافة بأنها الثروة الصافية التي تخلقها المؤسسة من خلال نشاطها الإنتاجي والتجاري، بعد طرح الاستهلاكات الوسيطية من قيمة الإنتاج المحقق.	القيمة المضافة = الهامش التجاري + إنتاج النشاط – استهلاك النشاط	تعد القيمة المضافة مؤشرا أساسيا لقياس قدرة المؤسسة على خلق الثروة، كما تمثل الأساس الذي يتم من خلاله توزيع الدخل بين مختلف المتعاملين الاقتصاديين (العمال، الدولة، الممولين، والمؤسسة).
فائض الاستغلال الإجمالي (Excédent Brut d'Exploitation EBE)	يعبر فائض الاستغلال الإجمالي عن النتيجة التشغيلية الخالصة للمؤسسة قبل احتساب الاهتلاكات، المؤونات، والنتائج المالية وغير العادية.	فائض الاستغلال الإجمالي = القيمة المضافة + إعانات الاستغلال – الضرائب والرسوم والدفوعات المماثلة – أعباء المستخدمين	يمثل فائض الاستغلال الإجمالي قدرة المؤسسة على توليد موارد ذاتية من نشاطها الأساسي، ويعد مؤشرا محوريا على الاستقلالية المالية، والاستمرارية، والقدرة على تمويل الاستثمارات وسداد الالتزامات دون اللجوء إلى مصادر تمويل خارجية.
نتيجة الاستغلال	تعبر نتيجة الاستغلال عن الأداء الاقتصادي للنشاط الأساسي للمؤسسة بعد الأخذ بعين الاعتبار مختلف العناصر المرتبطة بالاستغلال، سواء كانت نقدية أو محاسبية. ويتم احتسابها انطلاقا من فائض الاستغلال الإجمالي	نتيجة الاستغلال = فائض الاستغلال الإجمالي منتجات أخرى للاستغلال استرجاعات على مؤوناتالاستغلال وخسائر القيمة تحويلات أعباء الاستغلال –مخصّصات	تعد نتيجة الاستغلال مؤشرا أساسيا لقياس فعالية التسيير التشغيلي للمؤسسة، إذ تعكس قدرتها على تحقيق نتائج إيجابية من نشاطها الأساسي بعد احتساب جميع الأعباء المرتبطة بالاستغلال. كما تستعمل هذه النتيجة لتقييم مدى استدامة الأداء الاقتصادي للمؤسسة، بعيدا عن تأثير العمليات المالية أو غير العادية.

		الاهتلاكاتوالمؤونات وخسائر القيمة	
النتيجة الجارية قبل الضريبة	تعبر النتيجة الجارية قبل الضريبة عن الحصيلة الاقتصادية المتأتية من النشاط العادي للمؤسسة، سواء كان ناتجًا عن النشاط الاستغلالي أو عن السياسة التمويلية، وذلك قبل احتساب الأعباء الجبائية.	النتيجة الجارية قبل الضريبة= نتيجة الاستغلال ±حصة النتيجة من العمليات المشتركة المنتجات المالية –الأعباء المالية حيث: حصة النتيجة من العمليات المشتركة: تمثل نصيب المؤسسة من نتائج المشاريع أو العمليات المنجزة بالشراكة مع مؤسسات أخرى، وقد تكون موجبة أو سالبة. المنتجات المالية: تشمل العوائد الناتجة عن توظيف الموارد المالية. الأعباء المالية: تمثل تكاليف التمويل والفوائد والخسائر المالية.	تعد النتيجة الجارية قبل الضريبة مؤشرا أساسيا لقياس الأداء الاقتصادي الحقيقي للمؤسسة في إطار نشاطها العادي، إذ تظهر مدى قدرة المؤسسة على تحقيق نتائج إيجابية بعد الأخذ بعين الاعتبار كل من: كفاءة النشاط التشغيلي، فعالية السياسة التمويلية. كما تستعمل هذه النتيجة كأساس لاحتساب الضريبة على الأرباح، ولتقييم استقرار المؤسسة المالي بعيدا عن العناصر غير العادية أو الاستثنائية.
النتيجة غير العادية		النتيجة غير العادية = الإيرادات غير العادية – الأعباء غير العادية	تمثل أثر الأحداث الاستثنائية والظرفية، ولا يُعوّل عليها في تقييم الأداء المستقبلي للمؤسسة.
نتيجة النشاط (النتيجة الصافية للسنة المالية)	تعبر نتيجة النشاط عن الحصيلة النهائية لجميع العمليات التي قامت بها المؤسسة خلال السنة المالية، بعد الأخذ بعين الاعتبار النتائج الاستغلالية، المالية، والاستثنائية، وكذا الالتزامات الاجتماعية والجبائية.	نتيجة النشاط = النتيجة الجارية قبل الضريبة النتيجة الاستثنائية –مشاركة العمال في النتيجة –الضريبة على الأرباح	تمثل نتيجة النشاط المؤشر الأكثر شمولا ودلالة على الربحية الحقيقية للمؤسسة، إذ تعكس: كفاءة التسيير الاقتصادي والمالي، أثر العمليات الاستثنائية، الالتزامات الاجتماعية تجاه العمال، العبء الجبائي المفروض على المؤسسة. وتعد هذه النتيجة أساسا لاتخاذ القرارات المتعلقة بتوزيع الأرباح، إعادة الاستثمار، أو تدعيم الاحتياطات، كما تشكل مرجعا أساسيا للمساهمين والدائنين والإدارة في تقييم أداء المؤسسة واستمراريتها.
فائض أو ناقص القيمة الناتج عن التنازل عن عناصر الأصول	يقصد بفائض أو ناقص القيمة على التنازل عن عناصر الأصول الفرق الناتج عن عملية بيع أو تنازل المؤسسة عن أحد عناصر أصولها، سواء كانت أصولا ثابتة أو مالية. ويتم احتساب هذا الفائض أو العجز من خلال المقارنة بين منتجات التنازل والقيمة	فائض (أو ناقص) القيمة على التنازل عن عناصر الأصول= منتجات التنازل عن عناصر الأصول – القيمة المحاسبية الصافية لعناصر الأصول المتنازل عنها	يسمح هذا المؤشر بدراسة النتائج المحققة من عمليات التنازل عن الأصول، حيث: إذا كانت منتجات التنازل أكبر من القيمة المحاسبية، تحقق المؤسسة فائض قيمة (ربح رأسمالي)، إذا كانت منتجات التنازل أقل من القيمة المحاسبية، تسجّل المؤسسة ناقص قيمة (خسارة رأسمالية). ويستعمل هذا التحليل لتقييم: مدى فعالية سياسة الاستثمار والتجديد في الأصول،

	المحاسبية الصافية للأصول المتنازل عنها.		أثر قرارات التفويت أو إعادة الهيكلة على نتائج المؤسسة، الطابع الظرفي أو الاستثنائي لبعض النتائج المحققة.

3.2.جدول حسابات النتيجة حسب الوظيفة

يمكن للمؤسسة الاقتصادية إعداد نموذج آخر لجدول حسابات النتيجة يضاف إلى النموذج الأول ولا يعوضه، ويدرج هذا النموذج ضمن الملاحق المحاسبية وفق ما ينص عليه النظام المحاسبي المالي (SCF)،ويعرف هذا النموذج بجدول حسابات النتيجة حسب الوظيفة .ويعتمد هذا الجدول على تصنيف أعباء الاستغلال حسب الوظيفة التي تنتمي إليها داخل المؤسسة، وليس حسب طبيعتها المحاسبية كما هو الحال في النموذج الأول. ويهدف هذا الأسلوب إلى تحليل التكاليف من زاوية تسييرية، من خلال ربط كل عبء بالوظيفة التي ساهمت في حدوثه.

- **مبدأ التصنيف الوظيفي للأعباء:**

في إطار هذا النموذج، توزع أعباء الاستغلال على الوظائف الرئيسية للمؤسسة، ومن أمثلتها:

- وظيفة الشراء والتموين: وتشمل الأعباء المرتبطة باقتناء المواد الأولية والبضائع.
- وظيفة الإنتاج: وتضم الأعباء المرتبطة بعملية التحويل أو التصنيع.
- وظيفة التسويق والبيع: وتشمل الأعباء المرتبطة بترويج المنتجات وتوزيعها.
- وظيفة الإدارة والتسيير العام: وتضم الأعباء الإدارية والتنظيمية.
- وظيفة التمويل: وتشمل الأعباء المرتبطة بإدارة الموارد المالية.

ويلاحظ أن بعض الأنشطة، مثل الشراء أو البيع، لا تعتبر أعباء بذاتها، وإنما تصنف الأعباء المرتبطة بها ضمن الوظيفة التي تخدمها، مما يسمح بتحديد تكلفة كل وظيفة بدقة.

- **جدول التوزيع الوظيفي لأعباء الاستغلال:**

يستعمل جدول التوزيع الوظيفي لأعباء الاستغلال كأداة أساسية لإعداد جدول حسابات النتيجة حسب الوظيفة، حيث يتم من خلاله إعادة توزيع الأعباء المسجلة حسب طبيعتها على مختلف الوظائف، باستعمال مفاتيح توزيع مناسبة (عدد ساعات العمل، حجم الإنتاج، رقم الأعمال، المساحة المستغلة...)

ويعد هذا الجدول أداة تحليلية مهمة تسمح بـ:

- تحديد تكلفة كل وظيفة على حدة.
- تقييم كفاءة الأداء الوظيفي داخل المؤسسة.
- دعم قرارات التسعير، والتخطيط، والرقابة التسييرية.

جدول 13: جدول التوزيع الوظيفي لأعباء الاستغلال

اعباء الاستغلال	وظيفة الشراء	وظيفة الانتاج	وظيفة التوزيع التجارية	الوظيفة الادارية
61، 62 خدمات وخدمات خارجية اخرى 63 مصاريف ... 64 ضرائب رسوم 68 مخصصات اهتلاكاتومؤونات وخسائر القيمة				

- **شكل جدول حسابات النتيجة حسب الوظيفة:**

قدم النظام المحاسبي المالي (SCF) نموذجا مقترحا وغير إلزامي لجدول حسابات النتيجة حسب الوظيفة، يدرج ضمن الملاحق المحاسبية، ويهدف إلى دعم التحليل التسييري من خلال إعادة تصنيف الأعباء وفق الوظائف التي ساهمت في حدوثها، بدل تصنيفها حسب طبيعتها المحاسبية .ويجوز لكل مؤسسة تكييف هذا النموذج أو تعديله بما يتلاءم مع هيكلها التنظيمي، وطبيعة نشاطها، ووظائفها الأساسية (إنتاج، تسويق، إدارة، تموين، بحث وتطوير...)، مع الحفاظ على مبدأ الوضوح وقابلية المقارنة.

- **جدول حسابات النتيجة حسب الوظيفة:**

جدول 14: جدول حسابات النتيجة حسب الوظيفة

رقم الحساب + اسم الحساب	ملاحظة	سنة N	سنة N+1
72 رقم الاعمال مبيعات			
تكلفة المبيعات			
الهامش الاجمالي			
75 نواتج استغلالية اخرى			
تكاليف تجارية			
اعباء ادارية			
65 اعباء استغلالية اخرى			
78 استرجاع على خسائر القيمة و المؤونات			
نتيجة استغلالية			
76 نواتج مالية			
66 مصاريف مالية			
نتيجة عادية قبل الضرائب			
69 ضرائب على النتائج ...			
النتيجة الصافية للانشطة العادية			
77 نواتج غير عادية			
67 اعباء غير عادية			
النتيجة الصافية للسنة المالية			

بمقارنة هذا الجدول مع جدول حسابات النتيجة حسب الطبيعة يظهر الاختلاف في تسجيل النواتج و الاعباء المتعلقة بالأنشطةالاستغلالية أي قبل حساب النواتج الاستغلالية ويتم تجميع الاعباء حسب الوظيفة التي تنتمي اليها وبالتالي النواتج الاستغلالية تساوي مع نواتج مختلف الوظائف مطروح منها أعباء الوظائف.

يركز جدول حسابات النتيجة حسب الطبيعة على ماذا أنفقت المؤسسة، بينما يركز جدول حسابات النتيجة حسب الوظيفة على أين ولماذا أُنفقت هذه الأعباء.

وبذلك:

- النموذج حسب الطبيعة مناسب للعرض القانوني والتحليل المحاسبي التقليدي.
- النموذج حسب الوظيفة مناسب للتحليل الداخلي، الرقابة التسييرية، ودعم القرار.

لا يمكن لجدول حسابات النتيجة حسب الوظيفة أن يحل محل جدول الحسابات حسب الطبيعة، بل يكمله، إذ يوفر قراءة تسييرية معمقة للأعباء حسب الوظائف، في حين يضمن النموذج حسب الطبيعة الامتثال المحاسبي وقابلية المقارنة.

- هذا الجدول لا يعوض جدول حسابات النتيجة حسب الطبيعة، بل يكمله.
- يستعمل أساسا لأغراض التحليل التسييري، حساب التكاليف، واتخاذ القرار.
- يسمح بتحديد تكلفة كل وظيفة داخل المؤسسة بدقة أكبر.

يمكن تعديل عدد الوظائف أو تسمياتها حسب واقع كل مؤسسة (صناعية، تجارية، خدمية).يعد جدول حسابات النتيجة حسب الوظيفة أداة تحليلية فعالة تمكن من الانتقال من رؤية محاسبية تقليدية إلى رؤية تسييرية استراتيجية، حيث يبرز مساهمة كل وظيفة في تحقيق النتيجة، ويدعم قرارات التسعير، التخطيط، والرقابة.

جدول 15: مقارنة مباشرة بين نموذجي جدول حسابات النتيجة

معيار المقارنة	جدول حسابات النتيجة حسب الطبيعة	جدول حسابات النتيجة حسب الوظيفة
أساس التصنيف	تصنيف الإيرادات والأعباء حسب طبيعتها المحاسبية (أجور، مشتريات، ضرائب...)	تصنيف الأعباء حسب الوظيفة التي تنتمي إليها (إنتاج، تسويق، إدارة...)
الوضع القانوني	إجباري وفقSCF	غير إلزامي (نموذج مقترح)
مكان الإدراج	القوائم المالية الأساسية	الملاحق المحاسبية
هدف العرض	التحليل المحاسبي والمالي العام	التحليل التسييري والوظيفي
طريقة عرض الأعباء	حسب الحسابات (60، 61، 63...)	حسب الوظائف (إنتاج، بيع، إدارة...)

درجة التفصيل	تفصيل حسب نوع النفقة أو الإيراد	تفصيل حسب مساهمة كل وظيفة
سهولة الإعداد	أسهل وأسرع	أكثر تعقيدا (يتطلب توزيع الأعباء)
الأداة المساندة	لا يتطلب جداول إضافية	يعتمد على جدول التوزيع الوظيفي
إمكانية المقارنة الزمنية	عالية وسهلة	أقل سهولة بسبب تغير مفاتيح التوزيع
التحكم في التكاليف	محدود	قوي وفعال
دعم اتخاذ القرار	ضعيف نسبيا	قوي (تسعير، تخطيط، رقابة)
الفئة المستفيدة	محاسبون، مدققون، جهات رسمية	مسيرون، مراقبو التسيير، إدارة عليا

4. التمويل الذاتي(Autofinancement)

خلال الدورة المالية، تقوم المؤسسة الاقتصادية بعدة عمليات تهدف إلى تطوير نشاطها وضمان استمراريتها، من بينها اقتناء التثبيتات لتوسيع الطاقة الإنتاجية أو تحديث وسائل الاستثمار، وتغطية خسائر القيمة المتعلقة بالمخزونات وحقوق الزبائن، إضافة إلى مواجهة المخاطر المحتملة. كما قد تؤدي زيادة رقم الأعمال إلى ارتفاع احتياجات رأس المال العامل، وهو ما يتطلب توفير موارد مالية إضافية لتمويل هذا النمو.وتستلزم هذه العمليات توفر موارد مالية مناسبة، يمكن أن تكون:

- موارد خارجية، مثل زيادة رأس المال، اللجوء إلى الاقتراض، أو الاستفادة من الإعانات التي تقدمها الدولة.
- موارد داخلية (ذاتية)، ناتجة عن النشاط العادي للمؤسسة خلال فترة زمنية معينة، ويطلق عليها التمويل الذاتي.

ويعرف التمويل الذاتي بأنه مجموع الموارد المالية التي تولدها المؤسسة ذاتيا من نشاطها خلال الدورة المالية، والتي يمكن إعادة استثمارها دون اللجوء إلى مصادر تمويل خارجية. ويعد هذا التمويل مؤشرا أساسيا على الاستقلالية المالية وقوة الأداء الاقتصادي للمؤسسة.يمكن التمويل الذاتي المؤسسة من:

- تمويل الاستثمارات دون زيادة الأعباء المالية.
- تعزيز رأس المال العامل ومواجهة نمو النشاط.
- تقليل الاعتماد على التمويل الخارجي.
- دعم الاستمرارية والمرونة المالية.
- كما يعكس قدرة المؤسسة على خلق موارد مالية من داخلها، وهو ما يعزز ثقة الممولين والمستثمرين في وضعيتها المالية.

يعتبر التمويل الذاتي حجر الأساس في السياسة المالية الرشيدة، إذ يسمح للمؤسسة بتمويل جزء معتبر من احتياجاتها الاستثمارية والتشغيلية اعتمادا على نتائجها الخاصة، مما يضمن توازنها المالي على المدى المتوسط والطويل.

4.1. مفهوم التمويل الذاتي ومؤشرات قياسه

يعرف التمويل الذاتي على أنه تدفق مالي يعكس فائضا نقديا محتملا ناتجا عن مختلف العمليات التي تقوم بها المؤسسة خلال السنة المالية. ويمثل هذا التدفق الموارد التي تولدها المؤسسة ذاتيا، والتي يمكن توجيهها لتمويل استثماراتها، تعزيز رأس المال العامل، أو مواجهة المخاطر دون اللجوء إلى مصادر تمويل خارجية .ولقياس التمويل الذاتي، يعتمد عادة على مؤشرين أساسيين :التمويل الذاتي الاستغلالي، وقدرة التمويل الذاتي(CAF) ، ويعد كل منهما مكملا للآخر في تحليل القدرة التمويلية للمؤسسة.

4.2. التمويل الذاتي الاستغلالي

يقصد بالتمويل الذاتي الاستغلالي التدفق المالي الناتج حصريا عن عمليات الاستغلال التي تقوم بها المؤسسة خلال السنة المالية، أي تلك المرتبطة بالنشاط العادي والرئيسي. ويهدف هذا المؤشر إلى قياس قدرة النشاط التشغيلي وحده على توليد موارد نقدية (**Stephen A. Ross, et al., 2019**).

ويحتسب التمويل الذاتي الاستغلالي وفق الصيغة التالية:

التمويل الذاتي الاستغلالي= نواتج الاستغلال القابلة للقبض – أعباء الاستغلال القابلة للدفع

حيث:

نواتج الاستغلال القابلة للقبض: تمثل الإيرادات التشغيلية التي تؤدي فعليا إلى دخول نقدية خلال الفترة.

أعباء الاستغلال القابلة للدفع: تمثل التكاليف التشغيلية التي تستلزم خروجا نقديا فعليا.

يسمح التمويل الذاتي الاستغلالي بـ:

- تقييم القدرة النقدية للنشاط الأساسي للمؤسسة.
- الحكم على استدامة الأداء التشغيلي بعيدا عن العناصر المالية أو الاستثنائية.
- تشخيص الاختلالات المحتملة بين الربحية المحاسبية والسيولة الفعلية.

وكلما كان هذا المؤشر موجبا ومرتفعا، دل ذلك على فعالية النشاط الاستغلالي وقدرته على تمويل جزء من احتياجات المؤسسة ذاتيا.

4.3. نواتج الاستغلال القابلة للقبض وأعباء الاستغلال القابلة للدفع

- **نواتج الاستغلال القابلة للقبض:**

تشمل نواتج الاستغلال القابلة للقبض جميع الإيرادات الناتجة عن نشاط الاستغلال والتي تولد تدفقات نقدية فعلية لفائدة المؤسسة خلال السنة المالية. غير أنه يستثنى من هذه النواتج تلك العناصر التي تسجل محاسبيا دون أن يترتب عنها قبض نقدي فعلي.ومن بين النواتج المستثناة:

- الإنتاج المثبت (حساب 73)، باعتباره إنتاجا موجها للاستعمال الداخلي ولا يترتب عنه تحصيل نقدي.
- استرجاعات خسائر القيمة والمؤونات (حساب 78)، لكونها نواتج محاسبية لا تمثل تدفقات نقدية حقيقية.

وعليه، فإن نواتج الاستغلال القابلة للقبض تعبر عن الجزء النقدي الحقيقي من إيرادات الاستغلال.

- **أعباء الاستغلال القابلة للدفع:**

تتكون أعباء الاستغلال القابلة للدفع من مجموع الأعباء التشغيلية التي تستلزم خروجا نقديا فعليا من المؤسسة خلال الدورة المالية. ويتم استثناء الأعباء التي تسجل محاسبيا دون أن يترتب عنها دفع نقدي.ومن بين الأعباء المستثناة:

- مخصصات الاهتلاكاتوالمؤونات وخسائر القيمة (حساب 68)، كونها أعباء محاسبية لا تمثل تدفقات نقدية حقيقية.وبذلك، تمثل أعباء الاستغلال القابلة للدفع التكاليف النقدية الفعلية المرتبطة بالنشاط التشغيلي.

يسمح التمييز بين العناصر القابلة وغير القابلة للقبض أو الدفع بـ:

- قياس التدفق النقدي الحقيقي للنشاط الاستغلالي.
- تفسير الفروق بين الربحية المحاسبية والسيولة الفعلية.
- تحسين تقييم قدرة المؤسسة على التمويل الذاتي.

نظرا لأن معظم النواتج والأعباء ذات الطابع المحاسبي غير النقدي يتم تسجيلها في جدول حسابات النتيجة بعد مرحلة حساب فائض الاستغلال الإجمالي (EBE) ، فإنه يمكن اعتماد هذا الأخير كمؤشر مناسب لقياس التمويل الذاتي الاستغلالي داخل المؤسسة . ويفسر ذلك بكون فائض الاستغلال الإجمالي يمثل نتيجة تشغيلية قبل احتساب:

مخصصات الاهتلاكاتوالمؤونات، خسائر القيمة، والنواتج المحاسبية غير القابلة للقبض .وعليه، فإن EBE يعكس في جوهره تدفقا نقديا محتملا ناتجا عن النشاط الاستغلالي .غير أنه، ولتحقيق قياس أدق للتمويل الذاتي الاستغلالي، يجب استبعاد الإنتاج المثبت (حساب 73)، باعتباره ناتجا محاسبيا لا يترتب عنه قبض نقدي فعلي .وبذلك، يحتسب التمويل الذاتي الاستغلالي وفق الصيغة التالية:

التمويل الذاتي الاستغلالي = فائض الاستغلال الإجمالي – (EBE)الإنتاج المثبت (حساب 73)

تسمح هذه الصيغة بـ:

- قياس القدرة الحقيقية للنشاط الاستغلالي على توليد موارد نقدية.
- تقييم استقلالية المؤسسة التمويلية من خلال نشاطها الأساسي.
- تفسير الفروق بين فائض الاستغلال المحاسبي والتدفق النقدي الفعلي.

يسمح التمويل الذاتي الاستغلالي بقياس التدفقات المالية الناتجة حصريا عن عمليات الاستغلال التي تقوم بها المؤسسة خلال السنة المالية، دون الأخذ بعين الاعتبار العمليات المالية أو العمليات غير العادية. وبذلك، فإنه يقدم صورة جزئية عن القدرة التمويلية للمؤسسة، تقتصر على النشاط التشغيلي فقط .غير أن هذا المؤشر، على أهميته، يبقى محدود الدلالة، لأنه لا يعكس التأثير الكامل لمجمل العمليات التي تؤثر في الوضعية المالية للمؤسسة، ولا سيما العمليات المالية المرتبطة بالتمويل وتوظيف الموارد، والعمليات غير العادية ذات الطابع الاستثنائي .ولهذا السبب، يفضل اعتماد مؤشر أكثر شمولا ودلالة هو القدرة على التمويل الذاتي(Capacité d'Autofinancement CAF) ، الذي يسمح بقياس مجموع الموارد المالية التي تولدها المؤسسة خلال السنة المالية، انطلاقا من جميع أنشطتها العادية، مع تصحيح النتيجة المحاسبية من العناصر غير النقدية.

يمثل التمويل الذاتي الاستغلالي مرحلة أولى في تحليل القدرة التمويلية، في حين تعد القدرة على التمويل الذاتي المؤشر الأكثر شمولا ودقة لتقييم الاستقلالية المالية للمؤسسة وقدرتها على تمويل استثماراتها ونموها من مواردها الذاتية.

5. القدرة على التمويل الذاتي (Capacité d'Autofinancement CAF)

تعرف القدرة على التمويل الذاتي بأنها تدفق مالي يعكس مجموع الموارد التي تولدها المؤسسة ذاتيا خلال السنة المالية، نتيجة مختلف العمليات والأنشطة التي تقوم بها، سواء كانت عمليات استغلالية، عمليات مالية، أو عمليات غير عادية (استثنائية).وبذلك، فإن القدرة على التمويل الذاتي لا تقتصر على نشاط معين، بل تعبر عن القدرة الشاملة للمؤسسة على خلق موارد مالية داخلية، يمكن توجيهها لتمويل الاستثمارات، تسديد الديون، تدعيم رأس المال العامل، أو مواجهة المخاطر، دون اللجوء إلى مصادر تمويل خارجية.

تعد القدرة على التمويل الذاتي مؤشرا أساسيا في التحليل المالي، إذ تسمح بـ:

- تقييم الاستقلالية المالية للمؤسسة.
- قياس قدرتها على تمويل نموها واستمراريتها.
- تفسير الفروق بين النتيجة المحاسبية والتدفقات النقدية الحقيقية.
- دعم قرارات الاستثمار والتمويل والتوزيع.

5.1.حساب القدرة على التمويل الذاتي (CAF)

تعرف القدرة على التمويل الذاتي بأنها مجموع النواتج القابلة للقبض الناتجة عن مختلف أنشطة المؤسسة (الاستغلالية، المالية، وغير العادية)، مطروحا منها مجموع الأعباء القابلة للدفع المرتبطة بهذه الأنشطة نفسها. وهي تعبر عن التدفق المالي الصافي الذي تولده المؤسسة خلال السنة المالية .ويتم حساب

القدرة على التمويل الذاتي انطلاقا من جدول حسابات النتيجة وفق طريقتين أساسيتين، من بينها الطريقة المعتمدة على فائض الاستغلال الإجمالي (EBE).

أ. حساب القدرة على التمويل الذاتي انطلاقا من فائض الاستغلال الإجمالي (EBE)

تعتمد هذه الطريقة على اعتبار فائض الاستغلال الإجمالي نقطة انطلاق، كونه يمثل تدفقا نقديا محتملا ناتجا عن النشاط الاستغلالي، قبل إدراج العناصر غير النقدية. ويتم بعد ذلك إدماج وتصحيح بقية النواتج والأعباء القابلة للقبض أو الدفع. وتحتسب القدرة على التمويل الذاتي وفق الصيغة التالية:

القدرة على التمويل الذاتي (CAF) = فائض الاستغلال الإجمالي (EBE) + النواتج الأخرى للاستغلال(- باستثناء):

حساب 752: فائض قيمة الاستغلال عن التنازل عن الأصول الثابتة غير المالية
حساب 754: أقساط إعانات الاستثمار المحوّلة إلى حساب النتيجة
–حساب 65: أعباء أخرى للاستغلال
–حساب 652: أعباء ناقص القيمة الناتجة عن التنازل عن الأصول الثابتة غير المالية
+حساب 76: النواتج المالية
–حساب 66: الأعباء المالية
+حساب 77: النواتج غير العادية
–حساب 67: الأعباء غير العادية
–حساب 69: الضرائب على النتائج وما يماثلها

- يتم استبعاد الحسابين 752 و 754 لكونهما نواتج محاسبية ذات طابع استثنائي أو غير نقدي، ولا تعبر عن تدفق مالي دائم، وتدرج النواتج والأعباء المالية وغير العادية لأنها تؤثر فعليا على القدرة التمويلية للمؤسسة .كما تطرح الضرائب على النتائج لأنها تمثل التزاما نقديا حقيقيا يقلص الموارد الذاتية المتاحة.

تعد القدرة على التمويل الذاتي مؤشرا شاملا يسمح بـ:

- تقييم القدرة التمويلية الحقيقية للمؤسسة.
- قياس إمكانياتها في تمويل الاستثمارات وسداد الديون.
- تقدير مستوى الاستقلالية المالية.
- دعم قرارات التوزيع وإعادة الاستثمار.

تحسب القدرة على التمويل الذاتي انطلاقا من فائض الاستغلال الإجمالي بعد إدراج جميع النواتج والأعباء القابلة للقبض أو الدفع، مع استبعاد العناصر غير النقدية أو ذات الطابع الاستثنائي، مما يجعلها المؤشر الأكثر دلالة على الإمكانيات التمويلية الذاتية للمؤسسة.

ب. حساب القدرة على التمويل الذاتي انطلاقا من النتيجة الصافية

تعتمد هذه الطريقة على تصحيح النتيجة الصافية للسنة المالية من خلال إعادة إدماج الأعباء غير النقدية واستبعاد النواتج غير النقدية أو الاستثنائية، وذلك بهدف الانتقال من نتيجة محاسبية إلى تدفق مالي حقيقي.وتحتسب القدرة على التمويل الذاتي وفق الصيغة التالية:

القدرة على التمويل الذاتي (CAF) = النتيجة الصافية + حساب 68: مخصصات الاهتلاكاتوالمؤونات وخسائر القيمة – حساب 78: استرجاعات خسائر القيمة والمؤونات + حساب 652: ناقص القيمة الناتج عن التنازل عن الأصول الثابتة غير المالية –حساب 752: فائض القيمة الناتج عن التنازل عن الأصول الثابتة غير المالية –حساب 754: إعانات الاستثمار المحوّلة إلى حسابات النتيجة

التفسير :

- إضافة حساب 68 لأنه يمثل أعباءا محاسبية لا يترتب عنها دفع نقدي فعلي.
- طرح حساب 78 لكونه ناتجا محاسبيا لا يقابله قبض نقدي.
- إضافة حساب 652 لأنه يمثل خسارة محاسبية دون خروج نقدي.
- طرح حساب 752 لأنه ربح محاسبي لا يعكس تدفقا نقديا تشغيليا دائما.
- طرح حساب 754 لأن إعانات الاستثمار المحولة إلى حساب النتيجة لا تمثل موردا نقديا جديدا خلال السنة.

تسمح هذه الطريقة بـ:

- ربط النتيجة المحاسبية بالتدفقات النقدية الحقيقية.
- قياس الإمكانيات التمويلية الذاتية الفعلية للمؤسسة.
- دعم قرارات الاستثمار، التمويل، والتوزيع.
- تقييم الاستقلالية والمرونة المالية.

6. حساب التمويل الذاتي انطلاقا من القدرة على التمويل الذاتي

يعرف التمويل الذاتي بأنه الجزء من الموارد الذاتية التي تحتفظ بها المؤسسة فعليا بعد توزيع جزء من نتيجتها الصافية على المساهمين أو الشركاء. وهو يمثل الموارد المتاحة لتمويل الاستثمارات، تدعيم رأس المال العامل، أو سداد الديون دون اللجوء إلى مصادر تمويل خارجية .ويحتسب التمويل الذاتي انطلاقا من القدرة على التمويل الذاتي (CAF) وفق العلاقة التالية:

التمويل الذاتي = القدرة على التمويل الذاتي (CAF) –الحصص الموزعة من النتيجة الصافية للسنة المالية

تبرز هذه العلاقة الفرق الجوهري بين:

- القدرة على التمويل الذاتي: التي تعبر عن مجموع الموارد المالية التي تولدها المؤسسة خلال السنة.
- التمويل الذاتي: الذي يمثل الجزء المحتفظ به من هذه الموارد بعد سياسة التوزيع.

وكلما ارتفع التمويل الذاتي، دل ذلك على:

- سياسة توزيع متحفظة.
- تعزيز الاستقلالية المالية.
- قدرة أكبر على تمويل النمو داخليا.

التمويل الذاتي هو الجزء المتبقي من القدرة على التمويل الذاتي بعد طرح الحصص الموزعة من النتيجة الصافية، ويعكس الموارد الذاتية الفعلية المتاحة للمؤسسة .و بالتالي، يعد التمويل الذاتي أحد الركائز الأساسية للاستقرار المالي واستمرارية النشاط داخل المؤسسة، لما يوفره من موارد مالية داخلية تمكنها من مواجهة مختلف التحديات الاقتصادية دون الاعتماد المفرط على التمويل الخارجي. وتتجلّى أهمية التمويل الذاتي في عدة جوانب رئيسية، من أبرزها:

- **تجديد الاستثمارات والمحافظة على القدرة الإنتاجية:**

يسمح التمويل الذاتي للمؤسسة بتجديد استثماراتها وتعويض تآكل الأصول الثابتة، وذلك بالاعتماد على مخصصات الاهتلاك، مما يضمن استمرارية وسائل الإنتاج وتحسين كفاءتها.

- **تغطية الخسائر والمخاطر المحتملة:**

يمكن التمويل الذاتي من مواجهة الخسائر المتوقعة والمخاطر المحتملة، من خلال مخصصات المؤونات وخسائر القيمة، وهو ما يعزز متانة الوضعية المالية للمؤسسة.

- **المساهمة في تطوير المؤسسة وتوسيع نشاطها:**

يساهم التمويل الذاتي في دعم نمو المؤسسة وتطوير نشاطها، عبر تكوين الاحتياطات وإعادة استثمار الأرباح المحتجزة، بما يسمح بتمويل مشاريع التوسعة دون اللجوء إلى الاقتراض.

- **تعزيز الاستقلالية المالية:**

يحد التمويل الذاتي من تبعية المؤسسة للممولين الخارجيين، ويقلص من الأعباء المالية المرتبطة بالفوائد، مما يدعم الاستقلالية المالية ويحسن القدرة التفاوضية للمؤسسة.

- القدرة على الوفاء بالالتزامات المالية:

يوفر التمويل الذاتي سيولة كافية تمكن المؤسسة من سداد مختلف التزاماتها في آجالها المحددة، سواء تجاه الموردين، المستخدمين، أو المؤسسات المالية، مما يعزز مصداقيتها وثقة المتعاملين معها.

ثانيا: ظاهرة المقص

1. تحليل النتائج باستخدام أثر المقص (Effet de Ciseaux)

يعد أثر المقص تقنية تحليل مالي تستخدم لدراسة تطور الإيرادات (Chiffre d'affaires) والمصاريف أو الأعباء (Charges) عبر الزمن، بهدف تفسير سلوك النتيجة (الربح أو الخسارة) الحالية والمتوقعة.وتقوم هذه التقنية على ملاحظة تطور ظاهرتين متعاكستين (ارتفاع مقابل انخفاض)، بحيث يؤدي تقاطعهما البياني إلى شكل يشبه المقص.

2. التمثيل الاقتصادي لأثر المقص

يمر أثر المقص عادة بثلاث مراحل أساسية:

- **مرحلة البداية (مرحلة الخسارة):** تكون النفقات مرتفعة مقارنة بالإيرادات . والسبب يعود غالبا إلى:
  - تكاليف التأسيس.
  - الاستثمارات الأولية.
  - ضعف الحصة السوقية.

  النتيجة: خسارة محاسبية.

- **مرحلة التقاطع (نقطة التعادل):** تتقاطع منحنيات الإيرادات والنفقات ، حيث تمثل هذه النقطة نقطة التعادل (Seuil de rentabilité) . لا ربح ولا خسارة. وتعد مرحلة حرجة في حياة المؤسسة.
- **مرحلة ما بعد التقاطع (مرحلة الربحية):** تصبح الإيرادات أكبر من النفقات،تتحسن النتيجة تدريجيا،تعكس تحكما أفضل في التكاليف، تحسن الإنتاجية، كما يكون توسع في النشاط.

3. تفسير تغيرات النتيجة باستخدام أثر المقص

يسمح أثر المقص بتحليل النتيجة وفق الحالتين الآتيتين:

- **تحسن النتيجة (مقص إيجابي):** يحدث عندما ترتفع الإيرادات بوتيرة أسرع من النفقات أو تنخفض النفقات مع ثبات أو ارتفاع الإيرادات. يؤدي ذلك إلى اتساع الفجوة الإيجابية بين الإيرادات والأعباء، ومن ثم زيادة الربح.
- **تدهور النتيجة (مقص سلبي):** يحدث عندما ترتفع النفقات بوتيرة أسرع من الإيرادات أو تنخفض الإيرادات مع ثبات أو ارتفاع النفقات. يؤدي ذلك إلى تقلص النتيجة أو التحول إلى خسارة.

4. حدود ظاهرة أثر المقص وتفسيرها المالي

ترجع الأدبيات المالية حدود ظاهرة أثر المقص داخل المؤسسة إلى مجموعة من العوامل الهيكلية والظرفية، من أبرزها عدم قدرة المؤسسة على التحكم الفعّال في تكاليفها، إلى جانب اشتداد المنافسة في السوق. ففي ظل بيئة تنافسية حادة، تضطر المؤسسة غالبا إلى تخفيض أسعار منتجاتها بهدف الحفاظ على حصتها السوقية، وهو ما يؤدي إلى تراجع رقم الأعمال أو تباطؤ نموه، في مقابل استمرار أو ارتفاع النفقات، خاصة التكاليف الثابتة. وينعكس هذا الاختلال مباشرة على نتيجة المؤسسة التي تسجل انخفاضا، وقد تتحول إلى خسارة في الحالات المتقدمة.

كما يمكن تفسير ظاهرة أثر المقص بالاستناد إلى تحليل مجموعة من المؤشرات المالية الأساسية، وعلى رأسها:

– رقم الأعمال.
– الفائض الخام للاستغلال(EBE) .
– فائض الخزينة الاستغلالي.
– احتياجات رأس المال العامل(BFR) .

ففي مرحلة نمو المؤسسة، يشهد رقم الأعمال عادة ارتفاعا ملحوظا نتيجة توسع النشاط، مما يؤدي مبدئيا إلى تحسن الفائض الخام للاستغلال. غير أن هذا التطور الإيجابي غالبا ما يتزامن مع ارتفاع كبير في احتياجات رأس المال العامل، الناتج عن زيادة مشتريات المواد الأولية، وتراكم المخزونات، وارتفاع أرصدة الزبائن بسبب تمديد آجال الدفع .وتظهر ظاهرة أثر المقص بوضوح عندما تكون الزيادة في احتياجات رأس المال العامل أكبر من الزيادة في الفائض الخام للاستغلال. ففي هذه الحالة، يصبح الفائض غير كاف لتمويل متطلبات الاستغلال، مما يؤدي إلى تراجع فائض الخزينة الاستغلالي، رغم تحسن النشاط الظاهري للمؤسسة .وتسفر هذه الوضعية عن ضغط متزايد على الموارد المالية للمؤسسة، حيث تضطر إلى اللجوء إلى التمويل الخارجي قصير الأجل، وهو ما يترتب عنه:

– ارتفاع الأعباء المالية.
– صعوبات في تسديد الالتزامات.
– تأخر في دفع مستحقات الموردين.
– تدهور التوازن المالي قصير الأجل.

وعليه، فإن ظاهرة أثر المقص لا تعكس بالضرورة فشلا في النشاط التجاري، بقدر ما تعد إشارة تحذيرية لاختلال العلاقة بين النمو الاقتصادي والنمو المالي، مما يستوجب تدخلا إداريا عاجلا لإعادة التوازن بين تطور رقم الأعمال، التحكم في التكاليف، وإدارة رأس المال العامل بكفاءة.

5. أسباب حدوث ظاهرة المقص في المؤسسة

يمكن إرجاع ظهور أثر المقص إلى مجموعة من العوامل، من أهمها:

- **عوامل داخلية:**

– ضعف التحكم في التكاليف.
– ارتفاع التكاليف الثابتة.

– سوء التخطيط المالي.
– انخفاض الإنتاجية.
– قرارات استثمارية غير مدروسة.

- **عوامل خارجية:**

– تقلبات الطلب في السوق.
– المنافسة الشديدة.
– التضخم وارتفاع أسعار المدخلات.
– تغير السياسات الجبائية أو التنظيمية.
– الأزمات الاقتصادية.

(عبد الغفار حنفي، رسميةزكيقرياقص، 2004)

6. أهمية تقنية أثر المقص في التحليل المالي

تكتسي هذه التقنية أهمية بالغة، إذ تسمح بـ:

– تفسير تطور النتيجة بدل الاكتفاء بملاحظتها.
– تشخيص مواطن الخلل في هيكل التكاليف.
– تقييم فعالية السياسة التجارية والإنتاجية.
– دعم اتخاذ القرار المالي والاستراتيجي.
– التنبؤ بالنتائج المستقبلية للمؤسسة.

7. حدود تقنية أثر المقص

رغم أهميتها، فإن لأثر المقص بعض القيود:

– يعتمد على التحليل الوصفي أكثر من التحليل الكمي.
– لا يحدد بدقة أسباب التغير دون أدوات مكملة.
– يتطلب دعمه بمؤشرات أخرى (الهامش، القيمة المضافة، التكاليف الثابتة والمتغيرة ...)

أ. حالة توقف نمو الإيرادات مع استمرار ارتفاع التكاليف

تعد حالة توقف نمو الإيرادات مع استمرار ارتفاع التكاليف من أكثر الحالات سلبية بالنسبة للمؤسسة، وتسعى الإدارة المالية عادة إلى تفاديها لما تحمله من مخاطر مباشرة على النتيجة والتوازن المالي. وتمثل هذه الحالة انتقال المؤسسة من وضعية نمو طبيعية وإيجابية، حيث تتطور الإيرادات بوتيرة متناسقة مع المصاريف، إلى وضعية مختلة يتوقف فيها نمو الإيرادات بينما تستمر التكاليف في الارتفاع(**Stephen A. Ross, et al., 2019**).في هذا السياق، يلاحظ أن المؤسسة تواجه صعوبات في تنمية رقم أعمالها، وهو ما قد يعزى إلى عوامل مرتبطة بموقع منتجاتها في السوق، مثل:

– تشبع الطلب.

– ضعف القدرة التنافسية.
– تراجع الجودة المدركة.
– اشتداد المنافسة السعرية.

ويؤدي توقف رقم الأعمال عن النمو أو استقراره عند مستوى ثابت، في مقابل استمرار الارتفاع في المصاريف، إلى تسجيل خسائر متزايدة، خاصة عندما تشكل التكاليف الثابتة نسبة معتبرة من التكاليف الإجمالية. ففي هذه الحالة، لا تستطيع المؤسسة امتصاص عبء هذه التكاليف بسبب غياب نمو كافٍ في الإيرادات.

وتكشف هذه الوضعية عن غياب التوافق والترابط بين تطور الإيرادات والمصاريف، حيث يصبح هيكل التكاليف غير ملائم لحجم النشاط الفعلي. ويعد ذلك مؤشرا خطيرا على:

– ضعف المرونة التشغيلية.
– اختلال نموذج الأعمال.
– احتمال تفاقم ظاهرة أثر المقص بشكل سلبي.

وعليه، فإن استمرار هذه الحالة دون تدخل تصحيحي قد يؤدي إلى:

– تآكل هوامش الربح.
– تدهور النتيجة المحاسبية.
– الضغط على الخزينة.
– تهديد استمرارية المؤسسة على المدى المتوسط.

آليات تصحيح وضعية توقّف نمو الإيرادات

في مواجهة حالة توقف نمو الإيرادات مع استمرار ارتفاع التكاليف، يتعين على المؤسسة اعتماد حزمة من الإجراءات التصحيحية المتكاملة على المستويات التجارية، التسويقية، والإنتاجية، بهدف إعادة الإيرادات إلى مسارها التصاعدي والحد من الخسائر المسجلة.

فعلى المستوى التجاري، ينبغي على المؤسسة إعادة النظر في سياستها البيعية، من خلال:

– مراجعة سياسة الأسعار بما يحقق توازنا بين التنافسية والربحية.
– تنويع قنوات التوزيع.
– تحسين شروط البيع والتحصيل.
– استهداف شرائح سوقية جديدة قادرة على توليد قيمة مضافة.

أما على المستوى التسويقي، فتتمثل الإجراءات التصحيحية في:

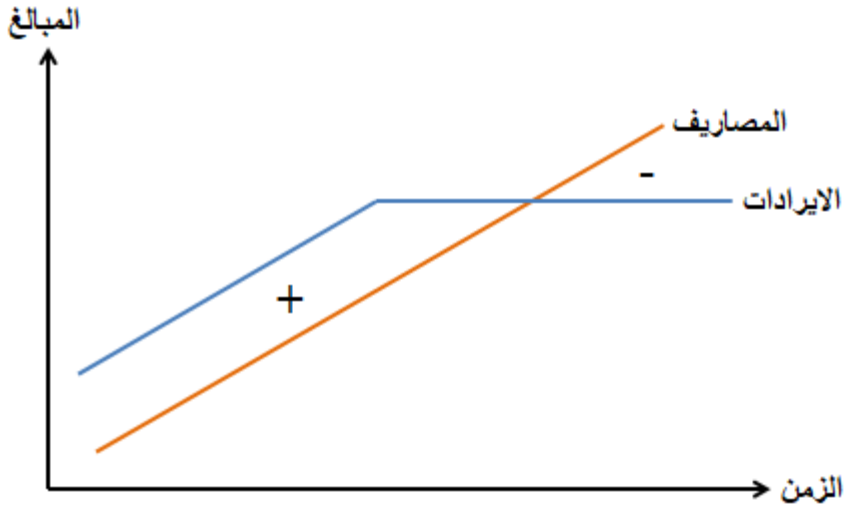
– إعادة تموضع المنتجات داخل السوق.
– تطوير المزيج التسويقي (المنتج، السعر، التوزيع، الترويج).
– تعزيز صورة العلامة التجارية.

– تحسين التواصل مع الزبائن لرفع الطلب وتحفيز المبيعات.

وعلى المستوى الإنتاجي والتشغيلي، يصبح من الضروري:

– ترشيد التكاليف وتحسين كفاءة استخدام الموارد.
– تقليص التكاليف الثابتة غير الضرورية أو تحويلها إلى تكاليف متغيرة كلما أمكن.
– تحسين الإنتاجية وجودة العمليات.
– مراجعة القرارات الاستثمارية التي تثقل هيكل التكاليف.

وتسهم هذه الإجراءات مجتمعة في استعادة التناسق بين تطور الإيرادات والمصاريف، والحد من تفاقم ظاهرة أثر المقص السلبي، بما يسمح بتحسين النتيجة المالية، تدعيم الخزينة، وضمان استمرارية المؤسسة على المدى المتوسط والطويل.



شكل 7: حالة توقف نمو الإيرادات مع استمرار ارتفاع التكاليف

ب. حالة الهروب إلى الأمام

تعد حالة الهروب إلى الأمام من الحالات الخطرة المرتبطة بظاهرة أثر المقص، وتتميز بغياب التوافق بين منحنى الإيرادات ومنحنى التكاليف على المدى المتوسط. ففي المرحلة الأولى، تحقق المؤسسة نتائج إيجابية نتيجة تفوق نمو الإيرادات على المصاريف، غير أن هذا الوضع لا يستمر طويلا، إذ تبدأ النتائج في التراجع التدريجي إلى أن تتحول من أرباح إلى خسائر(**يوسف قريشي،2006**).

ويلاحظ في هذه الحالة أن المصاريف تفوق الإيرادات، مما يؤدي إلى تسجيل خسائر متتالية ومتسارعة. ويعزى ذلك أساسا إلى عجز المؤسسة عن التحكم في تكاليفها، نتيجة اتباعها سياسة توسع مفرطة تقوم على استثمارات كبيرة تهدف إلى تغطية السوق بسرعة وتعزيز الحصة السوقية.

وقد أدى هذا التوجه إلى:

- إبرام صفقات تجارية تفوق الإمكانيات المالية الحقيقية للمؤسسة.
- ارتفاع ملحوظ في التكاليف الثابتة بسبب زيادة الاستثمارات.
- تضخم التكاليف المتغيرة نتيجة ارتفاع حجم الإنتاج دون ضمان تصريف فعلي للمنتجات.

وتعتمد المؤسسة في هذه الوضعية على منطق النمو السريع على حساب التوازن المالي، حيث تفترض أن زيادة حجم النشاط ستسمح لاحقا بتغطية التكاليف المرتفعة. غير أن هذا الرهان غالبا ما يكون محفوفا بالمخاطر، خاصة في حال عدم تحقق حجم المبيعات المتوقع أو في ظل بيئة تنافسية غير مواتية.

وعليه، تسمى هذه الوضعية بوضعية الهروب إلى الأمام، لأنها تعكس سلوكا إداريا يسعى إلى تجاوز الاختلالات المالية القائمة عبر المزيد من التوسع والاستثمار، بدل معالجة الأسباب الحقيقية لاختلال العلاقة بين الإيرادات والمصاريف، مما يفاقم أثر المقص السلبي ويهدد استمرارية المؤسسة.

آليات تصحيح وضعية الهروب إلى الأمام

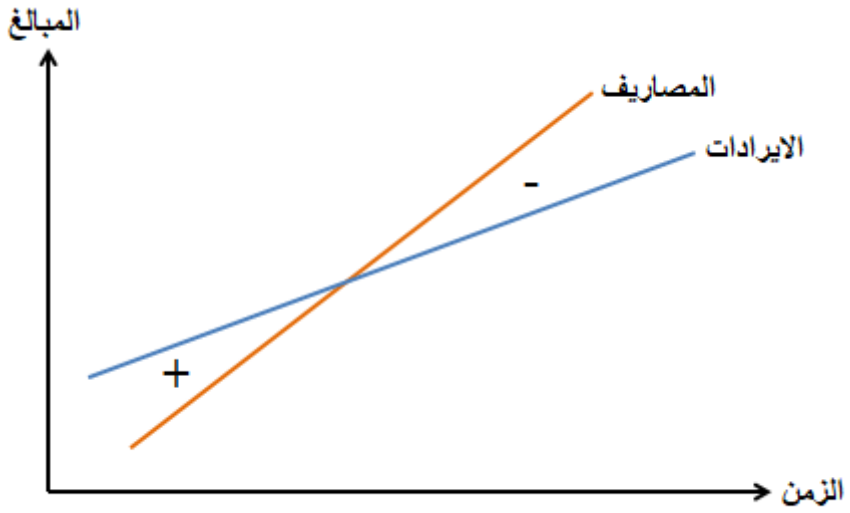
لتصحيح وضعية الهروب إلى الأمام، يتعين على المؤسسة تبني مقاربة رشيدة لإدارة النمو تقوم على مواءمة طموحاتها السوقية مع قدراتها المالية والتشغيلية الفعلية، بدل الاستمرار في توسع سريع وغير متحكم فيه قد يفضي إلى نتائج سلبية خطيرة.

وفي هذا الإطار، يصبح من الضروري أن تعمل المؤسسة على التحكم في حصتها السوقية بما يتلاءم مع حجمها الحالي وإمكاناتها التمويلية، مع السعي إلى تنظيم وتيرة نموها بدل السعي المحموم إلى التوسع. ويقتضي ذلك إعادة تقييم الاستراتيجية التجارية والتوسعية، والانتقال من منطق «النمو بأي ثمن» إلى منطق النمو المستدام.

كما يتوجب على المؤسسة:

- ضبط قرارات الاستثمار وربطها بقدرتها الحقيقية على التمويل.
- ترشيد التكاليف الثابتة والحد من تضخمها.
- تحسين تخطيط الإنتاج بما يتوافق مع الطلب الفعلي.
- تعزيز آليات المراقبة المالية لمتابعة تطور التكاليف والإيرادات بشكل دوري.

ويسمح هذا التوجه بإعادة التوازن بين منحنى الإيرادات ومنحنى التكاليف، والحد من تفاقم ظاهرة أثر المقص السلبي، بما يساهم في تحسين النتائج المالية وضمان استمرارية المؤسسة. أما الاستمرار في سياسة الهروب إلى الأمام، الناتجة عن نمو سريع وغير متحكم فيه، فقد يؤدي في نهاية المطاف إلى تدهور الوضعية المالية وتهديد بقاء المؤسسة، بل وحتى إفلاسها.



شكل 8:وضعية الهروب إلى الأمام

ج. حالة المقص المفتوح

تعد حالة المقص المفتوح من أخطر الحالات المرتبطة بظاهرة أثر المقص، إذ تعكس وضعية اختلال هيكلي عميق في العلاقة بين الإيرادات والتكاليف، بحيث يستمر اتساع الفجوة السلبية بينهما دون أفق واضح للتصحيح. وترجع هذه الوضعية إلى فقدان المؤسسة السيطرة على سوقها، نتيجة تضافر مجموعة من العوامل الداخلية والخارجية (**Cohen, Elie , 1997**).

فعلى الصعيد الداخلي، يعود هذا الاختلال أساسا إلى:

- الارتفاع المستمر في التكاليف، خاصة التكاليف الثابتة.
- ضعف الكفاءة التشغيلية.
- عجز الإدارة عن ترشيد النفقات أو إعادة هيكلة النشاط.

أما على الصعيد الخارجي، فتتمثل الأسباب في:

- تراجع القدرة التنافسية للمؤسسة.
- فقدان الحصة السوقية لصالح منافسين أكثر كفاءة.
- تغير أذواق المستهلكين أو شروط السوق.
- دخول منافسين جدد بأسعار أو تقنيات أفضل.

ويؤدي تفاعل هذه العوامل إلى انخفاض مستمر في الإيرادات مقابل ارتفاع متواصل في التكاليف، مما يترجم إلى خسائر هيكلية ومتراكمة، ويجعل بقاء المؤسسة في السوق غير مجد اقتصاديا. وفي هذه المرحلة، لا يعود أثر المقص ظرفيا أو مرحليا، بل يصبح مفتوحا ودائما، وهو ما يهدد استمرارية المؤسسة بشكل مباشر (**الياس بن ساسي، يوسف قريشي، 2007**).

آليات تصحيح وضعية المقص المفتوح

في ظل هذه الوضعية الحرجة، يصبح من غير المجدي اللجوء إلى حلول جزئية أو تصحيحية محدودة. وعليه، يتوجب على المؤسسة اتخاذ قرار استراتيجي حاسم يتمثل في الانسحاب المنظم وفي الوقت المناسب من السوق، بدل الاستمرار في نشاط يولّد خسائر متزايدة.

ويهدف هذا القرار إلى:

– الحفاظ على حقوق الدائنين من خلال الحد من تفاقم العجز المالي.
– حماية مصالح المساهمين عبر تفادي استنزاف القيمة المتبقية للمؤسسة.
– تمكين المؤسسة من إعادة توجيه مواردها نحو استثمارات جديدة أكثر جدوى وربحية.

ويعد هذا الانسحاب شكلا من أشكال إعادة التموضع الاستراتيجي، وليس بالضرورة اعترافا بالفشل، بل قرارا عقلانيا يندرج ضمن منطق الحوكمة الرشيدة وإدارة المخاطر، ويعكس قدرة الإدارة على اتخاذ قرارات صعبة في الوقت المناسب حفاظا على الاستدامة المالية والقيمة الاقتصادية.

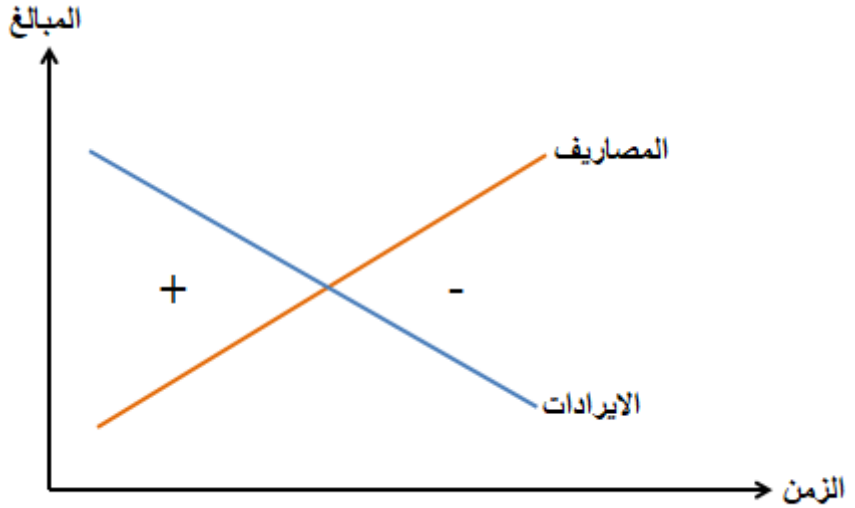
ما يمكن للمؤسسة، في إطار معالجة وضعية المقص المفتوح أو تفادي تفاقمها، أن تلجأ إلى التنازل عن جزء من أصولها غير الاستراتيجية أو ضعيفة المردودية، بهدف:

– توفير سيولة فورية.
– تخفيف العبء المالي.
– تقليص حجم النشاط بما يتلاءم مع قدراتها الحقيقية.

إضافة إلى ذلك، يعد الدخول في عمليات اندماج أو تحالفات استراتيجية مع مؤسسات أقوى من الخيارات الفعالة لإعادة التوازن المالي والتنافسي. إذ تسمح هذه العمليات بـ:

– الاستفادة من وفورات الحجم.
– تقاسم المخاطر والتكاليف.
– تحسين القدرة التنافسية.
– الولوج إلى أسواق أو تقنيات جديدة.

وتندرج هذه الحلول ضمن منطق إعادة الهيكلة الاستراتيجية الهادفة إلى الحفاظ على القيمة الاقتصادية المتبقية للمؤسسة، وحماية مصالح الدائنين والمساهمين، بدل الاستمرار في نشاط غير قابل للاستدامة.



شكل 9: حالة وضعية المقص المفتوح

ح. حالة الانخفاض الطفيف في الإيرادات مع ثبات التكاليف

تعد حالة الانخفاض الطفيف في الإيرادات مع ثبات التكاليف وضعية تمثل مقصا مفتوحا جزئيا، وتعتبر أقل حدة مقارنة بحالة المقص المفتوح الكامل. ففي هذه الحالة، تحقق المؤسسة إيرادات شبه مستقرة عبر الزمن، في حين تبقى التكاليف عند مستويات ثابتة أو شبه ثابتة، مما يؤدي إلى تراجع محدود في النتيجة دون أن يصل إلى مرحلة الخسائر الهيكلية.

وقد يرجع هذا الوضع إلى عدة عوامل، من أبرزها ثبات رقم الأعمال لأسباب ظرفية أو موسمية، وذلك حسب طبيعة نشاط المؤسسة ودورية الطلب في السوق. كما قد يكون ناتجا عن سياسة تجارية اختيارية تعتمدها المؤسسة بهدف المحافظة على حصتها السوقية في مواجهة المنافسة، من خلال تطبيق سياسة أسعار مغرية أو ترويجية.

وتؤدي هذه السياسة، في الأجل القصير، إلى انخفاض مؤقت في مستوى الإيرادات نتيجة تراجع الأسعار، غير أنها تهدف في المقابل إلى:

- الحفاظ على قاعدة الزبائن.
- منع فقدان الحصة السوقية.
- تهيئة الظروف للعودة لاحقًا إلى مستوى الإيرادات المرغوب.

وعليه، فإن هذه الوضعية لا تعد بالضرورة مؤشرا سلبيا خطيرا، شريطة أن تكون مؤقتة ومخططا لها، وأن تترافق مع قدرة المؤسسة على تحمل أثرها المالي دون المساس بتوازنها العام. غير أن استمرارها على المدى المتوسط قد يؤدي إلى تفاقم أثر المقص، مما يستوجب متابعة دقيقة وتدخلا تصحيحيا عند الضرورة (**الياس بن ساسي، يوسف قريشي، 2007**).

آليات تصحيح حالة الانخفاض الطفيف في الإيرادات

يمكن تصحيح حالة الانخفاض الطفيف في الإيرادات مع ثبات التكاليف من خلال تبني إجراءات تصحيحية موجهة أساسا نحو تنشيط رقم الأعمال، دون إحداث اختلال في هيكل التكاليف.

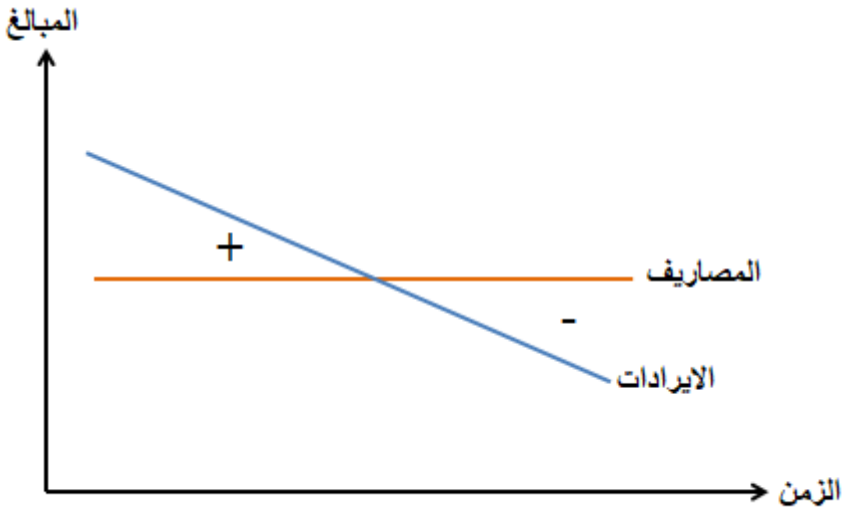
وفي هذا الإطار، يتعين على المؤسسة العمل على تطوير عرضها التجاري عبر:

- إدخال تعديلات على المنتج، سواء من حيث الجودة، الخصائص التقنية، أو التصميم.
- تنويع المنتجات أو تحسين تشكيلة الخدمات المقدمة.
- تقديم خدمات إضافية ذات قيمة مضافة للعملاء، من شأنها تعزيز الرضا والولاء وزيادة حجم المبيعات.

إلى جانب ذلك، تعد إعداد وتنفيذ خطة تسويقية ناجعة عنصرا أساسيا في تصحيح هذه الوضعية، وذلك من خلال:

- تحسين تموضع المنتج في السوق.
- تكثيف الجهود الترويجية والتواصلية.
- استهذاف شرائح زبائن أكثر ربحية.
- تعزيز قنوات التوزيع وتحسين تجربة الزبون.

وتسهم هذه الإجراءات مجتمعة في إعادة رفع رقم الأعمال تدريجيا، بما يسمح بإغلاق المقص الجزئي، وتحقيق توازن أفضل بين الإيرادات والتكاليف، مع الحفاظ على الاستقرار المالي للمؤسسة.



شكل 10: حالة الانخفاض الطفيف في الإيرادات مع ثبات التكاليف

خ. حالة الارتفاع الكبير في تكاليف عوامل الإنتاج مع ارتفاع متأخر في الإيرادات

تتمثل هذه الحالة في ارتفاع ملحوظ في تكاليف عوامل الإنتاج يقابله ارتفاع متأخر في الإيرادات، وهي وضعية تلاحظ بشكل خاص في الصناعات الثقيلة والصناعات كثيفة رأس المال. ففي هذه القطاعات، تواجه المؤسسات صعوبات في الحصول على وسائل الإنتاج نتيجة الارتفاع الكبير في تكاليف

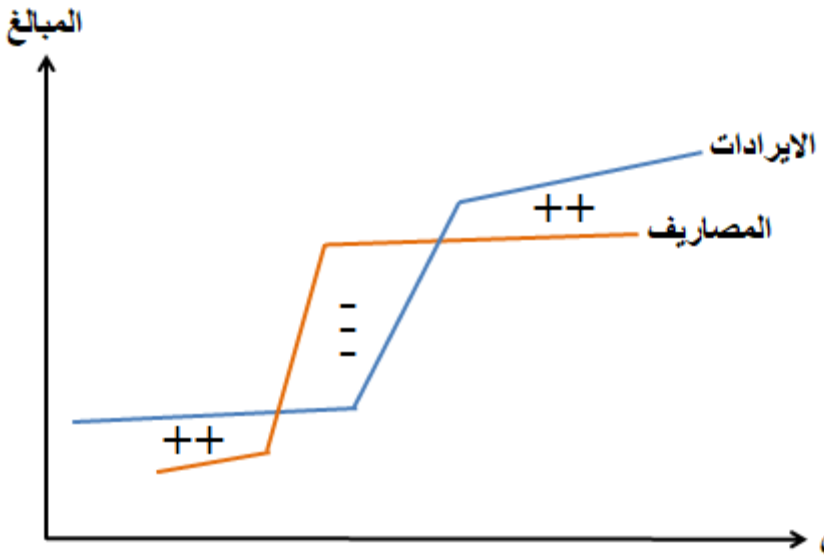
اقتنائها وتشغيلها، سواء تعلق الأمر بالمعدات، الطاقة، المواد الأولية، أو اليد العاملة المؤهلة .وعلى الرغم من امتلاك المؤسسة حصة سوقية معتبرة، فإن الارتفاع السريع في التكاليف ينعكس سلبا على نتيجتها المالية في المدى القصير، حيث تتقدم الأعباء على الإيرادات، مما يؤدي إلى تقلص الهوامش وربما تسجيل خسائر مؤقتة. غير أن هذه الوضعية لا تعد بالضرورة مؤشرا على اختلال هيكلي، بل غالبا ما تكون مرحلية ومرتبطة بدورة الاستثمار.فمع دخول الاستثمارات حيز الاستغلال الفعلي، وارتفاع مستوى الإنتاج تدريجيا، تبدأ المؤسسة في استعادة ربحيتها بفضل:

– زيادة حجم الإنتاج والمبيعات.
– تحسن مردودية الاستثمارات.
– التحكم التدريجي في التكاليف الثابتة المرتبطة بالاستثمار والاستغلال.

وتستفيد المؤسسات ذات الحجم الكبير في هذا الإطار من اقتصاديات الحجم، حيث يتيح لها الإنتاج بكميات كبيرة:

– تخفيض التكلفة المتوسطة للوحدة المنتجة
– تعزيز قدرتها على التأثير في السوق.
– تحسين قدرتها التفاوضية مع الموردين.
– الحد من أثر التكاليف الثابتة عبر توزيعها على حجم إنتاج أكبر.

وعليه، تسمح هذه العوامل للمؤسسات الكبرى بالتحكم في تكاليفها الثابتة عند أدنى المستويات الممكنة، وتحقيق أرباح مرتفعة على المدى المتوسط والطويل، بعد تجاوز المرحلة الانتقالية التي يتسم فيها أثر المقص بطابع مؤقت. **(Pascal Quiry, et al., 2026)**



شكل 11: حالة الارتفاع الكبير في تكاليف عوامل الإنتاج مع ارتفاع متأخر في الإيرادات

د. حالة ارتفاع الإيرادات مع ثبات التكاليف

تعد حالة ارتفاع الإيرادات مع ثبات التكاليف من أفضل الوضعيات المالية التي تسعى المؤسسة إلى بلوغها، إذ تعكس قدرة عالية على التحكم في هيكل التكاليف بالتوازي مع تحقيق نمو مستمر في الإيرادات. وتمثل هذه الحالة مرحلة النمو الأمثل، حيث تتحسن النتائج المالية بشكل ملحوظ نتيجة اتساع الفجوة الإيجابية بين منحنى الإيرادات ومنحنى التكاليف.

وفي هذه الوضعية، تتمكن المؤسسة من:

- تثبيت مستوى مصاريفها، خاصة التكاليف الثابتة.
- تحسين كفاءة استغلال مواردها.
- تعظيم هوامش الربح دون الحاجة إلى زيادة موازية في التكاليف.

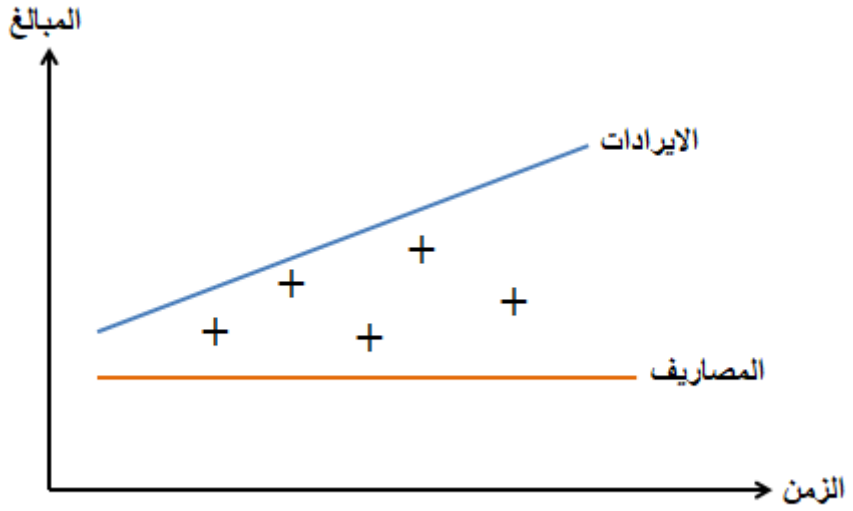
وغالبا ما تتحقق هذه الحالة داخل المؤسسات الكبيرة ذات الخبرة الواسعة، التي استفادت من:

- استثمارات سابقة مهيكلة.
- نظم تسيير متطورة.
- اقتصاديات الحجم.
- قوة تموضع في السوق.

ويلاحظ في هذه المرحلة أن منحنى المصاريف يكون شبه ثابت، في حين يستمر منحنى الإيرادات في الارتفاع التدريجي، مما يؤدي إلى:

- تحسن النتيجة المحاسبية.
- تعزيز فائض الخزينة.
- رفع القدرة على التمويل الذاتي.
- تدعيم الاستقرار المالي للمؤسسة.

وعليه، تمثل هذه الوضعية الهدف الاستراتيجي للسياسة المالية والتشغيلية، إذ تعكس نضج نموذج الأعمال، قوة المنتجات، وفعالية القرارات الإدارية، وتوفر للمؤسسة هامشا مريحا لمواجهة الصدمات المستقبلية ومواصلة التوسع المستدام.



شكل 12: حالة ارتفاع الإيرادات مع ثبات التكاليف

ذ. حالة ارتفاع الإيرادات وانخفاض التكاليف

تعد حالة ارتفاع الإيرادات مع انخفاض التكاليف من أكثر الوضعيات إيجابية ضمن تحليل أثر المقص، إذ تتميز بارتفاع مستمر في منحنى الإيرادات مقابل انخفاض واضح في منحنى التكاليف، مما يمكن المؤسسة من بلوغ ذروة الربحية وتحقيق هوامش مالية استثنائية.

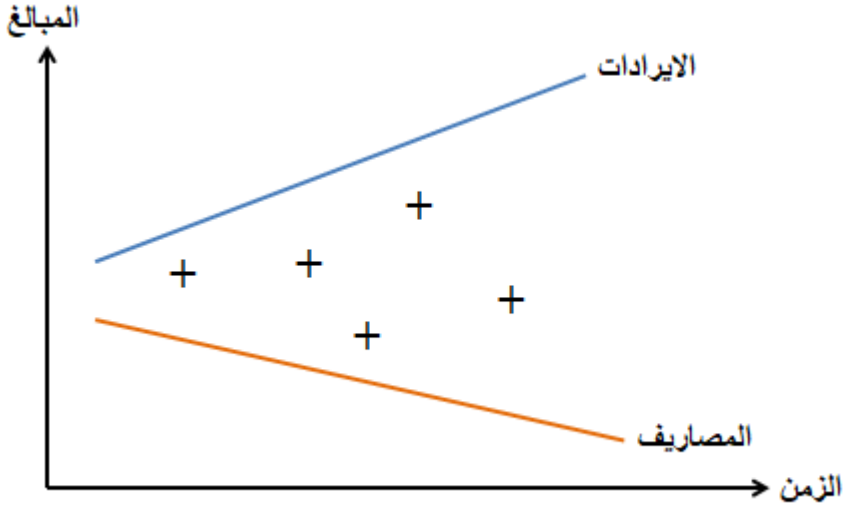
وتتحقق هذه الوضعية نتيجة توافر مجموعة من العوامل الجوهرية، من أبرزها:

- تدني تكاليف العمالة نتيجة وفورات إنتاجية أو تنظيمية.
- الاستفادة من تكنولوجيا متطورة ترفع الكفاءة وتخفض تكلفة الوحدة المنتجة.
- السيطرة على السوق سواء عبر وضعية احتكارية، أو شبه احتكارية، أو من خلال امتيازات حصرية.
- الاستفادة من تحفيزات أو امتيازات تمنحها الدولة (إعفاءات جبائية، دعم استثماري، حماية تنظيمية)، مما يخلق مناخا استثماريا ملائما.

غير أن هذه الوضعية، رغم إيجابيتها العالية، تعد وضعية مؤقتة بطبيعتها، إذ قد تتغير شروط السوق أو تتآكل الامتيازات بفعل المنافسة أو التغيرات التنظيمية. وعليه، ينبغي على المؤسسة الاستغلال الأمثل لهذه المرحلة من خلال:

- توظيف الفوائض المالية في استثمارات جديدة منتجة.
- تنويع النشاط والمنتجات.
- اقتحام أسواق جديدة محلية أو دولية.
- تعزيز القدرات التكنولوجية والتنظيمية لضمان استدامة الأداء.

وعليه، فإن هذه الحالة تمثل فرصة استراتيجية لتعزيز القدرة التنافسية على المدى الطويل، وليست غاية في حد ذاتها، حيث يعد حسن إدارة العوائد المتحققة خلالها عاملا حاسما في الحفاظ على التفوق وتحقيق نمو مستدام (**Brealey, R. A et al., 2020**).



شكل 13: حالة ارتفاع الإيرادات وانخفاض التكاليف

8. تحليل النتائج باستخدام أداة النقطة الميتة (نقطة التعادل)

8.1. تعريف النقطة الميتة (نقطة التعادل)

تعرف النقطة الميتة، والتي تسمى كذلك نقطة التعادل، بأنها مستوى النشاط الذي يتساوى عنده مجموع إيرادات المؤسسة مع مجموع تكاليفها الكلية، أي أن النتيجة المحققة في هذه الحالة تكون منعدمة (لا ربح ولا خسارة)، وهو ما يعبر عنه بوضعية مالية محايدة (**Ray H. Garrison, et al., 2020**). ومن منظور التحليل المالي، تعرف النقطة الميتة أيضا على أنها رقم الأعمال الذي يسمح بتغطية التكاليف الثابتة بالكامل، وذلك بفضل الهامش على التكاليف المتغيرة، والذي يحتسب على النحو الآتي:

الهامش على التكاليف المتغيرة = رقم الأعمال – التكاليف المتغيرة

وعليه، تتحقق نقطة التعادل عندما التكاليف الثابتة **تساوي** الهامش على التكاليف المتغيرة.

8.2.الأهمية التحليلية للنقطة الميتة

تعد أداة النقطة الميتة من أهم أدوات التحليل الاقتصادي والمالي **(نبيل بوفليح2018)**، إذ تسمح بـ:

- تحديد الحد الأدنى من رقم الأعمال الواجب تحقيقه لتفادي الخسارة.
- تقييم مخاطر النشاط.
- تحليل أثر تغير التكاليف أو الأسعار على النتيجة.
- دعم قرارات التسعير والإنتاج والتوسع.

8.3.التمثيل البياني للنقطة الميتة

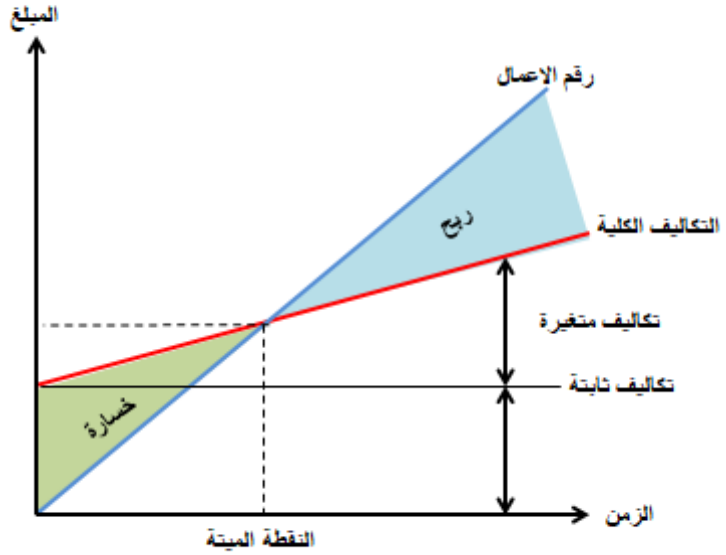
يمكن تمثيل النقطة الميتة بيانيا من خلال رسم:

– منحنى التكاليف الكلية (ثابتة + متغيرة).
– منحنى الإيرادات.
– تحديد نقطة تقاطعهما، والتي تمثل نقطة التعادل.

8.4.مراحل تحليل النقطة الميتة

من خلال التمثيل البياني، يمكن تمييز ثلاث مراحل أساسية:

- **المرحلة الأولى: قبل النقطة الميتة (منطقة الخسارة)**
  – يكون رقم الأعمال أقل من التكاليف الكلية.
  – لا تستطيع المؤسسة تغطية مصاريفها.
  – تسجل خسائر مالية.
- **المرحلة الثانية: عند النقطة الميتة (منطقة التعادل)**
  – يتساوى مجموع الإيرادات مع مجموع التكاليف.
  – تكون النتيجة صفرية.
  – لا تحقق المؤسسة ربحا ولا خسارة.
- **المرحلة الثالثة: بعد النقطة الميتة (منطقة الربح)**
  – تفوق إيرادات المؤسسة مجموع مصاريفها.
  – يبدأ تحقيق الربح.
  – يزداد الربح كلما اتسعت المسافة بين منحنى الإيرادات ومنحنى التكاليف.



شكل 14: التمثيل البياني للنقطة الميتة

تمثل النقطة الميتة أداة محورية في تحليل النتائج، إذ تمكن المؤسسة من فهم العلاقة بين التكاليف، رقم الأعمال، والنتيجة، وتساعد على اتخاذ قرارات رشيدة تتعلق بالتسعير، التحكم في التكاليف، وتخطيط النمو. كما تعد مكملة لأدوات أخرى مثل أثر المقص في إطار التحليل المالي الديناميكي (**يوسف قريشي،2006**).

9. حساب نقطة التعادل

يتم حساب النقطة الميتة (نقطة التعادل)، عندما يتساوى رقم الأعمال مع التكاليف الكلية:

$$CF = CA - CV$$

حيث:

CF: التكاليف الثابتة.
CA: رقم الأعمال.
CV: التكاليف المتغيرة.

الفرق بين رقم الأعمال والتكاليف المتغيرة يمثل الهامش على التكاليف المتغيرة.

- **الهامش على التكاليف المتغيرة**

$$MCV = CA - CV$$

- **النقطة الميتة:**

$$PMe = m\ CF$$

حيث:

PMe: النقطة الميتة.

m: نسبة الهامش على رقم الأعمال.

- **نسبة الهامش:**

$$m = MCV\ .\ CA$$

10.كيفية مواجهة ظاهرة أثر المقص

يمكن للمؤسسة تفادي ظاهرة أثر المقص أو الحد من آثارها السلبية من خلال اعتماد مجموعة من الإجراءات المالية والتنظيمية المتكاملة، تهدف أساسا إلى الحفاظ على توازن الخزينة وضمان استمرارية النشاط (**نبيل بوفليح2018**). ومن أبرز هذه الإجراءات ما يلي:

أولا: إعداد مخطط دقيق لسير الخزينة

يتعين على المؤسسة إعداد مخطط سير خزينة دقيق ومحدث بصفة مستمرة، يسمح بتتبع وضعية الخزينة في كل مرحلة، من خلال:

– معرفة حجم التدفقات النقدية الداخلة والخارجة.
– تحديد آجال الدفع والتحصيل.
– قياس احتياجات الخزينة بدقة.
– الكشف المبكر عن الاضطرابات التي قد تمسها.
– تقدير المدة الزمنية اللازمة لعودة الخزينة إلى وضعها الطبيعي.

ويعد هذا المخطط أداة أساسية لاتخاذ قرارات وقائية قبل تفاقم أثر المقص.

ثانيا: تعزيز الشفافية مع الشركاء الماليين

ينبغي على المؤسسة إعلام شركائها الماليين (البنوك، الدائنين، المستثمرين) بظهور ظاهرة أثر المقص، وتقديم صورة دقيقة وشفافة عن وضعيتها المالية. ويساهم هذا الإجراء في:

– تعزيز الثقة المتبادلة.
– تسهيل الحصول على دعم مالي مؤقت.
– إعادة جدولة الديون.
– توفير تسهيلات ائتمانية تساعد على تجاوز هذه المرحلة الحرجة.

ثالثا: التحكم في النفقات وترشيدها

يتطلب التصدي لأثر المقص التحكم الصارم في النفقات، وذلك من خلال:

– تصنيف النفقات حسب درجة الأولوية.
– الإبقاء على النفقات الضرورية المرتبطة بالنشاط الأساسي.
– التخلص من النفقات غير الضرورية أو ذات المردودية الضعيفة.

ويساهم هذا الترشيد في تخفيف الضغط على الخزينة وتحسين النتيجة.

رابعا: تخفيف الضغط على الخزينة عبر التفاوض مع الموردين

يمكن للمؤسسة العمل على تخفيف الضغط على خزنتها من خلال:

– التفاوض مع الموردين لتمديد آجال سداد الديون قصيرة الأجل.
– إعادة جدولة الالتزامات المالية.
– الحصول على شروط دفع أكثر مرونة.

ويعد هذا الإجراء فعالا في تحسين السيولة دون اللجوء الفوري إلى تمويل خارجي مكلف.

خامسا: تنشيط الإنتاج والمبيعات وتسريع دوران المخزونات

تسهم زيادة مستوى الإنتاج والمبيعات في رفع التدفقات النقدية، خاصة إذا رافقها:

– تحسين سرعة دوران المخزونات.
– تقليص فترات التخزين.
– الحد من تجميد الأموال في المخزون.

ويؤدي ذلك إلى تحسين العلاقة بين النشاط الاقتصادي والوضعية المالية.

سادسا: تقليص آجال التحصيل من الزبائن

يعد تقليص آجال تحصيل الديون لدى الزبائن من أهم آليات دعم الخزينة، وذلك عبر:

– تشديد شروط الائتمان.
– تحفيز الدفع المسبق أو السريع.
– تحسين متابعة التحصيل.

ويسمح هذا الإجراء بتوفير سيولة كافية لمواجهة الالتزامات قصيرة الأجل.

إن مواجهة ظاهرة أثر المقص تتطلب مقاربة شاملة تجمع بين التسيير المالي الرشيد، التواصل الفعال، والتحكم في التدفقات النقدية. ويعد نجاح المؤسسة في تطبيق هذه الإجراءات عاملا حاسما في الحد من المخاطر المالية وضمان استمرارية النشاط في فترات الاختلال (**Pascal Quiry, et al., 2026**).

خاتمة

يعد أثر المقص من أهم الأدوات التحليلية في التشخيص المالي الديناميكي، إذ يسمح بفهم العلاقة المتبادلة بين تطور الإيرادات وتغير التكاليف، وما يترتب عنها من انعكاسات مباشرة على نتيجة المؤسسة ووضعيتها المالية. ولا يقتصر دور هذه الأداة على توصيف النتيجة المحاسبية، بل يتجاوز ذلك إلى تفسير أسباب تحسنها أو تدهورها من خلال تحليل مسارات النشاط والتسيير.

وقد بين هذا المحور أن أثر المقص قد يتخذ وضعيات متعددة، تتراوح بين حالات سلبية تهدد استمرارية المؤسسة، مثل توقف نمو الإيرادات، الهروب إلى الأمام، والمقص المفتوح، وحالات إيجابية تعكس نجاعة التسيير، مثل ارتفاع الإيرادات مع ثبات أو انخفاض التكاليف. ويكشف هذا التنوع عن أن تطور النتيجة لا يرتبط فقط بحجم النشاط، بل أساسًا بمدى التوافق بين النمو الاقتصادي والنمو المالي.

كما أبرز التحليل أن ظاهرة أثر المقص لا تعد دائما مؤشرا على فشل المؤسسة، بل قد تكون في بعض الحالات مرحلية أو ظرفية، خاصة في فترات الاستثمار أو التوسع، غير أن خطورتها تكمن في استمرارها دون تدخل إداري فعال. ومن ثم، يتطلب احتواؤها اعتماد سياسات رشيدة تقوم على التحكم في التكاليف، تحسين إدارة الخزينة، تنشيط المبيعات، وتسريع دوران رأس المال العامل، إلى جانب تعزيز التواصل مع الشركاء الماليين.

وعليه، فإن أثر المقص يمثل أداة إنذار مبكر تساعد متخذي القرار على استباق الاختلالات المالية وتصحيحها في الوقت المناسب. كما يعد إطارا تحليليا داعما لاتخاذ قرارات استراتيجية متوازنة تضمن للمؤسسة تحقيق الربحية والحفاظ على استمراريتها في بيئة اقتصادية تتسم بعدم اليقين والتنافسية المتزايدة.

اسئلة المراجعة و تمارين تطبيقية

المحور الثالث: دراسة وتحليل جدول حسابات النتيجة

أولا: أسئلة نظرية

- عرف جدول حسابات النتيجة وبين أهميته في التحليل المالي.
- ما المقصود بأرصدة التسيير الوسيطية(SIG) ؟ وما الهدف من استعمالها؟
- اذكر أرصدة التسيير الوسيطية الرئيسية مع صيغ حسابها.
- بين الفرق بين فائض الاستغلال الإجمالي (EBE) والنتيجة الاستغلالية.
- ما العلاقة بين فائض الاستغلال الإجمالي والتمويل الذاتي الاستغلالي؟
- عرف ظاهرة أثر المقص وبين أهميتها في التحليل المالي الديناميكي.
- اشرح العلاقة بين تطور الإيرادات وتطور التكاليف في تفسير نتيجة المؤسسة.
- ما الفرق بين أثر المقص الإيجابي وأثر المقص السلبي؟
- اذكر وفسر الحالات السبع لأثر المقص مع تصنيفها إلى حالات إيجابية وسلبية.
- ما المقصود بحالة الهروب إلى الأمام؟ ولماذا تعد من أخطر حالات أثر المقص؟
- وضح مفهوم المقص المفتوح، وبين انعكاساته على استمرارية المؤسسة.
- كيف يمكن اعتبار أثر المقص أداة إنذار مبكر في التشخيص المالي؟
- اشرح دور الخزينة في تفاقم أو احتواء ظاهرة أثر المقص.
- بين العلاقة بين أثر المقص واحتياجات رأس المال العامل(BFR).
- ما الفرق بين أثر المقص وأداة النقطة الميتة من حيث الهدف والمنهجية؟
- لماذا قد تحقق مؤسسة نموًا في رقم الأعمال مع تسجيل تدهور في نتيجتها؟
- حلل حالة مؤسسة تحقق ارتفاعا في التكاليف الثابتة مع استقرار الإيرادات.
- فسر لماذا تكون بعض حالات أثر المقص مؤقتة وليست هيكلية.
- علل لجوء بعض المؤسسات إلى الانسحاب من السوق بدل الاستمرار في النشاط.
- ناقش دور السياسة التسعيرية في تفاقم أو تصحيح أثر المقص.
- كيف تساهم اقتصاديات الحجم في تحويل أثر المقص من سلبي إلى إيجابي؟
- بين كيف يمكن للمؤسسة مواجهة ظاهرة أثر المقص مع الاستعانة بأمثلة.
- ناقش دور التسيير المالي الرشيد في الوقاية من ظاهرة أثر المقص.
- اشرح التكامل بين أثر المقص والنقطة الميتة في تحليل النتائج.
- حلل أثر النمو غير المتحكم فيه على التوازن المالي للمؤسسة.

سؤال تحليلي:

- تعد ظاهرة أثر المقص من أهم أدوات التحليل المالي الديناميكي.

المطلوب:

1. عرف أثر المقص.
2. اشرح حالتين سلبيتين وحالة إيجابية.
3. بين كيفية مواجهة هذه الظاهرة.

ثانيا: تمارين تطبيقية

التمرين الأول: المعطيات (KDA)

- مبيعات البضائع: 200 1
- تكلفة شراء البضائع المباعة: 800

المطلوب:احسب الهامش التجاري وفسره.

التمرين الثاني: المعطيات (KDA)

- الهامش التجاري: 300
- إنتاج مباع: 700
- إنتاج مخزن: +50
- إنتاج مثبت: 100
- استهلاكات وسيطة: 600

المطلوب: احسب القيمة المضافة.

التمرين الثالث: المعطيات (KDA)

- مبيعات البضائع: 000 2
- تكلفة شراء البضائع المباعة: 400 1
- إنتاج مباع: 000 1
- إنتاج مخزن: +100
- إنتاج مثبت: 200
- مشتريات وخدمات مستهلكة: 100 1
- أعباء المستخدمين: 500
- ضرائب ورسوم: 150
- إعانات الاستغلال: 50
- مخصصات الاهتلاكاتوالمؤونات: 300

المطلوب:احسب أرصدة التسيير الوسيطية التالية:

- الهامش التجاري.
- القيمة المضافة.
- فائض الاستغلال الإجمالي(EBE) .
- النتيجة الاستغلالية.

التمرين الرابع:المعطيات (KDA)

- مبيعات البضائع: 200 3
- تكلفة شراء البضائع المباعة: 100 2
- إنتاج مباع: 000 2
- إنتاج مخزن: –150
- إنتاج مثبت: 300
- مشتريات وخدمات مستهلكة: 2,400
- إعانات الاستغلال: 120
- أعباء المستخدمين: 900
- ضرائب ورسوم: 280
- مخصصات الاهتلاكاتوالمؤونات: 650

المطلوب:

1. حساب جميع أرصدة التسيير الوسيطية حتى النتيجة الاستغلالية.
2. تحليل تطور الأداء التشغيلي للمؤسسة.

التمرين الخامس: المعطيات (KDA)

- القيمة المضافة: 400 1
- إعانات الاستغلال: 200
- أعباء المستخدمين: 750
- ضرائب ورسوم: 300
- إنتاج مثبت (حساب 73): 250

المطلوب:

1. حساب فائض الاستغلال الإجمالي(EBE) .
2. حساب التمويل الذاتي الاستغلالي.
3. التعليق على الوضعية النقدية للمؤسسة.

التمرين السادس: المعطيات (KDA)

- النتيجة الصافية: 420
- مخصصات الاهتلاكاتوالمؤونات (68): 900
- استرجاعاتمؤونات (78): 150
- ناقص قيمة التنازل عن أصول ثابتة (652): 80
- فائض قيمة التنازل عن أصول ثابتة (752): 200
- إعانات الاستثمار المحولة (754): 100

المطلوب:

1. حساب القدرة على التمويل الذاتي(CAF) .
2. تفسير النتيجة المتحصل عليها.

التمرين السابع: المعطيات (KDA)

- فائض الاستغلال الإجمالي: 800
- نواتج مالية: 180
- أعباء مالية: 420
- نواتج غير عادية: 90
- أعباء غير عادية: 70
- ضرائب على النتائج: 220
- توزيعات الأرباح: 300

المطلوب:

1. حساب النتيجة الجارية.
2. حساب النتيجة الصافية.
3. حسابCAF .
4. حساب التمويل الذاتي.
5. تحليل السياسة المالية للمؤسسة.

التمرين الثامن:

المعطيات(KDA)		
نشاط الشراء والبيع	مبيعات البضائع	**3 600**
	تكلفة شراء البضائع المباعة	**2 400**
النشاط الانتاجي	إنتاج مباع	**2 800**
	إنتاج مخزن	**+200**
	إنتاج مثبت	**400**
الاستهلاكات الوسيطية	مشتريات وخدمات مستهلكة	**3 000**
عناصر التسير	إعانات الاستغلال	**300**
	أعباء المستخدمين	**1 200**
	ضرائب ورسوم	**450**
عناصر الاستهلاك والمخاطر	مخصصات الاهتلاكاتوالمؤونات	**900**
النشاط المالي	نواتج مالية	**250**
	أعباء مالية	**500**

النشاط غير العادي	نواتج غير عادية	**150**
	أعباء غير عادية	**100**
عناصر جبائية وتوزيع	ضرائب على النتائج	**350**

المطلوب:

احسب وفسر أرصدة التسيير الوسيطية التالية:

1. الهامش التجاري.
2. إنتاج السنة.
3. القيمة المضافة.
4. فائض الاستغلال الإجمالي(EBE) .
5. النتيجة الاستغلالية.
6. النتيجة المالية.
7. النتيجة الجارية قبل الضريبة.
8. النتيجة غير العادية.
9. النتيجة الصافية للسنة.

التمرين التاسع: المعطيات(DA)

تبين البيانات التالية تطور إيرادات ومصاريف مؤسسة خلال ثلاث سنوات:

السنة	الإيرادات (DA)	المصاريف (DA)
N	8 000 000	6 500 000
N+1	9 000 000	8 800 000
N+1	9 200 000	10 000 000

المطلوب:

1. حلل تطور النتيجة خلال السنوات الثلاث.
2. حدد نوع أثر المقص في كل سنة.
3. اقترح إجراءات تصحيحية مناسبة.

التمرين العاشر:

حققت مؤسسة صناعية توسعا سريعا في نشاطها عبر استثمارات كبيرة لزيادة الإنتاج وتغطية السوق، غير أن نتائجها بدأت في التراجع رغم ارتفاع رقم الأعمال.

المطلوب:

1. حدد الحالة التي تعبر عنها هذه الوضعية ضمن حالات أثر المقص.
2. فسر أسباب تدهور النتيجة.

3. اقترح حلولا عملية لتصحيح الوضعية.

التمرين الحادي عشر: المعطيات(DA)

مؤسسة تنتج سلعة واحدة، وتتوفر على المعطيات التالية:

التكاليف الثابتة السنوية: 600 000

سعر بيع الوحدة: 250

التكلفة المتغيرة للوحدة: 150

المطلوب:

1. احسب الهامش على التكلفة المتغيرة للوحدة.
2. حدد النقطة الميتة بالكمية.
3. احسب رقم الأعمال عند نقطة التعادل.
4. فسر النتائج اقتصاديًا.

التمرين الثاني عشر:

إذا ارتفع سعر بيع الوحدة بنسبة 10% مع ثبات باقي المعطيات في التمرين السابق:

المطلوب:

1. احسب النقطة الميتة الجديدة.
2. حلل أثر هذا التغيير على مخاطر النشاط.

نموذج الإجابة

المحور الثالث: دراسة وتحليل جدول حسابات النتيجة

أولا: نموذج إجابة الأسئلة النظرية

- **تعريف جدول حسابات النتيجة وأهميته في التحليل المالي:**

جدول حسابات النتيجة هو بيان محاسبي يبين الإيرادات والأعباء التي أنجزتها المؤسسة خلال سنة مالية، ويهدف إلى تحديد النتيجة الصافية (ربح أو خسارة). وتكمن أهميته في تقييم الأداء الاقتصادي، تحليل فعالية التسيير، ومعرفة مصادر الربح أو الخسارة.

- **أرصدة التسيير الوسيطية(SIG) و الهدف من استعمالها:**

أرصدة التسيير الوسيطية هي مجموعة من النتائج الجزئية المستخرجة من جدول حسابات النتيجة، تسمح بتفكيك النتيجة النهائية إلى مراحل تحليلية. وتهدف إلى تشخيص الأداء الاقتصادي، قياس خلق القيمة، وتحديد نقاط القوة والضعف في التسيير.

- **أرصدة التسيير الوسيطية الرئيسية مع صيغ حسابها:**

الهامش التجاري = مبيعات البضائع – تكلفة شراء البضائع المباعة.

الإنتاج للسنة = إنتاج مباع + إنتاج مخزن + إنتاج مثبت.

القيمة المضافة = الهامش التجاري + إنتاج النشاط – استهلاك النشاط.

فائض الاستغلال الإجمالي = (EBE) القيمة المضافة + إعانات الاستغلال – الضرائب – أعباء المستخدمين.

النتيجة الاستغلالية= – EBEالاهتلاكات – المؤونات.

النتيجة الجارية = النتيجة الاستغلالية + النتيجة المالية.

النتيجة الصافية = النتيجة الجارية ± النتيجة غير العادية – الضرائب.

- **الفرق بين فائض الاستغلال الإجمالي (EBE) والنتيجة الاستغلالية:**

فائض الاستغلال الإجمالي يعكس الأداء التشغيلي النقدي قبل احتساب الاهتلاكاتوالمؤونات، بينما النتيجة الاستغلالية تأخذ بعين الاعتبار التكاليف المحاسبية طويلة الأجل، مما يجعلها أكثر دقة في قياس الربحية الاقتصادية.

- **العلاقة بين فائض الاستغلال الإجمالي والتمويل الذاتي الاستغلالي:**

يعد فائض الاستغلال الإجمالي مؤشرا قريبا من التمويل الذاتي الاستغلالي، غير أنه يجب طرح الإنتاج المثبت (حساب 73) للحصول على التدفق النقدي الحقيقي الناتج عن الاستغلال.

أولا: حلول الأسئلة النظرية (المفاهيمية)

- **تعريف ظاهرة أثر المقص وأهميتها:**

ظاهرة أثر المقص هي أداة تحليل مالي ديناميكي تستخدم لدراسة تطور الإيرادات والتكاليف عبر الزمن، من خلال تحليل التباين بين منحنييهما. وتُظهر هذه الظاهرة وضعيات مختلفة تتراوح بين التحسن والتدهور في النتيجة حسب سرعة نمو كل من الإيرادات والتكاليف. وتكمن أهميتها في كونها تسمح بتفسير أسباب تغير النتيجة المالية، وتشخيص الاختلالات قبل تفاقمها، مما يجعلها أداة إنذار مبكر في التحليل المالي.

- **العلاقة بين تطور الإيرادات والتكاليف:**

تتحدد نتيجة المؤسسة بمدى التوافق بين تطور الإيرادات وتطور التكاليف. فإذا كان نمو الإيرادات أسرع من نمو التكاليف تحسنت النتيجة، أما إذا فاقت التكاليف الإيرادات في النمو فإن النتيجة تتدهور. وبالتالي فإن النتيجة ليست مرتبطة بحجم النشاط فقط، بل بكيفية إدارة العلاقة بين الإيرادات والأعباء.

- **الفرق بين أثر المقص الإيجابي والسلبي:**

أثر المقص الإيجابي: يتحقق عندما ترتفع الإيرادات بوتيرة أسرع من التكاليف أو عندما تنخفض التكاليف مع ثبات أو ارتفاع الإيرادات، مما يؤدي إلى تحسن النتيجة.

أثر المقص السلبي: يحدث عندما ترتفع التكاليف بوتيرة أسرع من الإيرادات أو عند تراجع الإيرادات مع ثبات التكاليف، مما يؤدي إلى تدهور النتيجة أو تحقيق خسائر.

- **الحالات السبع لأثر المقص وتصنيفها:**

جدول 16: الحالات السبع لأثر المقص وتصنيفها

الحالة	الوصف	التصنيف
توقف نمو الإيرادات وارتفاع التكاليف	خسائر متزايدة	سلبية
الهروب إلى الأمام	توسع غير متحكم	سلبية
المقص المفتوح	فقدان السيطرة على السوق	سلبية خطيرة
انخفاض طفيف في الإيرادات وثبات التكاليف	وضعية ظرفية	سلبية محدودة
ارتفاع التكاليف وارتفاع متأخر للإيرادات	مرحلة استثمار	مؤقتة
ارتفاع الإيرادات وثبات التكاليف	نمو مثالي	إيجابية

ارتفاع الإيرادات وانخفاض التكاليف	ذروة الربحية	إيجابية جدا

- **حالة الهروب إلى الأمام:**

هي حالة تلجأ فيها المؤسسة إلى التوسع والاستثمار السريع لتغطية اختلالات مالية قائمة، دون معالجة أسبابها الحقيقية. تعد من أخطر حالات أثر المقص لأنها تؤدي إلى تضخم التكاليف الثابتة والمتغيرة، وتسارع الخسائر، وقد تنتهي بالإفلاس.

- **المقص المفتوح وانعكاساته:**

المقص المفتوح هو وضعية تتسع فيها الفجوة السلبية بين التكاليف والإيرادات دون أفق للتصحيح، نتيجة فقدان القدرة التنافسية. ويؤدي إلى خسائر هيكلية تهدد استمرارية المؤسسة، مما يستوجب الانسحاب المنظم أو إعادة الهيكلة.

- **أثر المقص كأداة إنذار مبكر:**

يسمح أثر المقص بالكشف المبكر عن اختلالات التسيير المالي قبل ظهورها في النتائج النهائية، من خلال تحليل الاتجاهات المتقاطعة للإيرادات والتكاليف، مما يساعد الإدارة على التدخل في الوقت المناسب.

- **دور الخزينة:**

تلعب الخزينة دورا محوريا في احتواء أو تفاقم أثر المقص. فاختلال التوازن بين التدفقات الداخلة والخارجة يزيد من حدة الظاهرة، بينما يساهم التخطيط الجيد للخزينة في الحد من آثارها.

- **العلاقة بين أثر المقص وBFR:**

يتفاقم أثر المقص عندما ترتفع احتياجات رأس المال العامل بوتيرة أسرع من الفائض أو الهامش، مما يضغط على الخزينة رغم نمو رقم الأعمال.

- **الفرق بين أثر المقص والنقطة الميتة:**

جدول 17: مقارنة بين أثر المقص والنقطة الميتة

المقارنة	أثر المقص	النقطة الميتة
الهدف	تفسير تطور النتيجة	تحديد حد التعادل
الطبيعة	ديناميكي	ساكن

المنهجية	تحليل الاتجاهات	حسابات كمية

- **نمو رقم الأعمال مع تدهور النتيجة:**

قد يحدث ذلك عندما ترتفع التكاليف (خاصة الثابتة أو المالية) بوتيرة أسرع من نمو الإيرادات، أو بسبب ارتفاعBFR، أو تخفيض الأسعار لمواجهة المنافسة.

- **ارتفاع التكاليف الثابتة مع استقرار الإيرادات:**

تعكس هذه الحالة اختلالا في هيكل التكاليف، حيث تصبح التكاليف غير متناسبة مع مستوى النشاط، مما يؤدي إلى تقلص الهوامش وتدهور النتيجة.

- **حالات مؤقتة:**

تكون مؤقتة عندما ترتبط بدورة الاستثمار أو بعوامل موسمية، ويمكن تصحيحها بمجرد تحسن الإنتاجية أو استقرار السوق.

- **الانسحاب من السوق:**

تلجأ المؤسسات للانسحاب لتفادي استنزاف الموارد وحماية حقوق الدائنين والمساهمين عندما تصبح الخسائر هيكلية وغير قابلة للتصحيح.

- **دور السياسة التسعيرية:**

التسعير غير المدروس قد يفاقم أثر المقص عبر تخفيض الإيرادات، بينما التسعير الاستراتيجي يمكن أن يساهم في تصحيحه.

- **اقتصاديات الحجم:**

تسمح بتخفيض التكلفة المتوسطة عبر توزيع التكاليف الثابتة على حجم إنتاج أكبر، مما يحول أثر المقص إلى إيجابي.

- **مواجهة أثر المقص:**

تتم عبر التخطيط المالي، ترشيد التكاليف، تحسين الخزينة، تنشيط المبيعات، وتسريع دوران رأس المال العامل.

- **دور التسيير المالي:**

يسمح بالوقاية من الاختلالات عبر المتابعة المستمرة والتدخل المبكر.

- **التكامل بين أثر المقص والنقطة الميتة:**

أثر المقص يفسر تطور النتيجة، والنقطة الميتة تحدد الحد الأدنى للنشاط.

- **أثر النمو غير المتحكم:**

يؤدي إلى اختلال التوازن المالي وارتفاع مخاطر الإفلاس.

- **حل السؤال التحليلي: ظاهرة أثر المقص من أهم أدوات التحليل المالي الديناميكي**

1. أثر المقص هو أداة تحليل مالي ديناميكي تفسر تغير النتيجة من خلال تطور الإيرادات والتكاليف.
2. من حالاته السلبية: توقف نمو الإيرادات والهروب إلى الأمام، ومن حالاته الإيجابية: ارتفاع الإيرادات مع ثبات أو انخفاض التكاليف.
3. يمكن مواجهة هذه الظاهرة عبر التحكم في التكاليف، تحسين إدارة الخزينة، وتنشيط النشاط التجاري.

ثانيا: نموذج إجابة التمارين التطبيقية

التمرين الأول:

- **حساب الهامش التجاري و تفسيره**

الهامش التجاري = 1 200 – 800 = 400KDA

التفسير:

تحقق المؤسسة فائضا قدره 400 KDA من نشاط الشراء وإعادة البيع، ما يدل على سياسة تسعير أو شراء فعالة.

التمرين الثاني:

- **حساب القيمة المضافة**

إنتاج النشاط = 100 + 50 + 700 = **850**

القيمة المضافة = 300 + 850 – 600 = **550**

التمرين الثالث:

- **حساب أرصدة التسيير الوسيطية**

أ - الهامش التجاري

الهامش التجاري = 2 000 – 1 400 = 600

ب- انتاج النشاط

1 000 + 100 + 200 = 1 300

ت- القيمة المضافة

600 + 1 300 – 1 100 = 800

ث- فائض الاستغلال الاجمالي (EBE)

800 + 50 – 150 – 500 = 200

ج- النتيجة الاستغلالية

200 – 300 = -100 (خسارة استغلالية)

التحليل: رغم تحقيق قيمة مضافة إيجابية، فإن ارتفاع الاهتلاكاتوالمؤونات أدى إلى نتيجة استغلالية سالبة، ما يشير إلى ضغط استثماري أو تآكل كبير في الأصول.

التمرين الرابع:

1. حساب جميع أرصدة التسيير الوسيطية حتى النتيجة الاستغلالية

أ - الهامش التجاري

1 100 = 2 100 – 3 200

ب- انتاج النشاط

2 150 = 300 + 150 – 2 000

ت- القيمة المضافة

850 =2 400 – 2 150 + 1 100

ث- فائض الاستغلال الاجمالي (EBE)

- 210 = 900 – 280 – 120 + 850

ج- النتيجة الاستغلالية

-860 = – 650 – 210

2. تحليل تطور الأداء التشغيلي للمؤسسة

- المؤسسة تخلق قيمة مضافة إيجابية، لكن أعباء المستخدمين والضرائب مرتفعة.
- وجود فائض استغلال سلبي يدل على اختلال هيكلي في التسيير.
- الاستثمارات الثقيلة (اهتلاكات مرتفعة) عمقت الخسارة الاستغلالية.

التمرين الخامس:

1. حساب فائض الاستغلال الإجمالي(EBE)

550 = 1 400 + 200 – 750 – 300

2. حساب التمويل الذاتي الاستغلالي

الانتاج المثبت – EBE

550 – 250 = 300

3. التحليل

- النشاط الاستغلالي يولد تدفقا نقديا إيجابيا.

- جزء معتبر من الإنتاج غير نقدي (إنتاج مثبت).
- التمويل الذاتي الاستغلالي أقل من EBE ← سيولة محدودة نسبيا.

التمرين السادس:

1. حساب القدرة على التمويل الذاتي (CAF)

$$CAF = 420 + 900 - 150 + 80 - 200 - 100$$

$$CAF = 950$$

2. التفسير

- CAF مرتفعة مقارنة بالنتيجة الصافية.
- الاعتماد الكبير على الاهتلاكات يعكس نشاطا استثماريا مكثفا.
- المؤسسة تمتلك قدرة قوية على التمويل الداخلي.

التمرين السابع:

1. النتيجة الجارية

$$800 + (180 - 420) = 560$$

2. النتيجة الصافية

$$560 + (90 - 70) - 220 = 360$$

3. CAF

نفترض عدم وجود عناصر غير نقدية اضافية

$$CAF = 360$$

4. التمويل الذاتي

$$360 - 300 = 60$$

5. تحليل السياسة المالية للمؤسسة

- المؤسسة مربحة تشغيليا.
- الأعباء المالية مرتفعة.
- سياسة توزيع أرباح عدوانية.
- التمويل الذاتي ضعيف ← خطر على الاستقلالية المالية.

التمرين الثامن:

حساب ونفسير أرصدة التسيير الوسيطية:

1. **الهامش التجاري:**

مبيعات البضائع – تكلفة شراء البضائع المباعة

3600 – 2400 = 1200

التحليل: هامش مريح يدل على سياسة شراء وتسعير فعالة.

2. **إنتاج السنة:**

إنتاج مباع + إنتاج مخزن + إنتاج مثبت

2800 + 200 + 400 = 3400

3. **القيمة المضافة:**

الهامش التجاري + إنتاج السنة – الاستهلاكات الوسيطية

1200 + 3400 – 3000 = 1600

التحليل: المؤسسة تخلق ثروة معتبرة من نشاطها.

4. **فائض الاستغلال الإجمالي(EBE) :**

القيمة المضافة + إعانات الاستغلال – أعباء المستخدمين – الضرائب

1600 + 300 – 1200 – 450 = 250

التحليل: قدرة تشغيلية نقدية إيجابية ولكن محدودة.

5. **النتيجة الاستغلالية:**

EBE – مخصصات الاهتلاكاتوالمؤونات

250 – 900 = –650

التحليل: خسارة استغلالية ناتجة عن استثمارات ثقيلة أو تآكل كبير للأصول.

6. **النتيجة المالية:**

النواتج المالية – الأعباء المالية

250 – 500= –250

التحليل: عبء مالي مرتفع يؤثر سلبا على الأداء العام.

7. النتيجة الجارية قبل الضريبة:

النتيجة الاستغلالية + النتيجة المالية

$$-650 - 250 = -900$$

8. النتيجة غير العادية:

النواتج غير العادية – الأعباء غير العادية

$$150 - 100 = 50$$

9. النتيجة الصافية للسنة:

النتيجة الجارية + النتيجة غير العادية – الضرائب على النتائج

$$-900 + 50 - 350 = -1200$$

التحليل :

- المؤسسة تخلق قيمة مضافة إيجابية.
- النشاط التشغيلي يولد EBE موجبا لكن ضعيفا.
- الاستثمارات الثقيلة (اهتلاكات مرتفعة) تسببت في خسارة استغلالية.
- السياسة التمويلية غير متوازنة (أعباء مالية مرتفعة).
- النتيجة النهائية خسارة صافية رغم ناتج غير عادي إيجابي.

التمرين التاسع:

1. تحليل تطور النتيجة خلال السنوات الثلاث:

N: 1 500 000 = ربح

N+1: 200 000 = ربح ضعيف

N+2: 800 000 = خسارة

2. أثر المقص في كل سنة:
- N: ايجابي
- N+1: سلبي محدود
- N+2: سلبي (مقص مفتوح)

3. إجراءات تصحيحية مناسبة:

ترشيد التكاليف، تنشيط المبيعات، تحسين الخزينة.

التمرين العاشر:

1. الحالة التي تعبر عنها هذه الوضعية ضمن حالات أثر المقص:

الهروب إلى الأمام.

2. أسباب تدهور النتيجة:

تضخم الاستثمارات، ارتفاع التكاليف، توقعات غير محققة.

3. الحلول العملية لتصحيح الوضعية:

ضبط النمو، إعادة هيكلة التكاليف، تحسين التخطيط المالي.

التمرين الحادي عشر:

1. الهامش على التكلفة المتغيرة للوحدة:

الهامش الوحدي = 100DA

2. النقطة الميتة بالكمية:

النقطة الميتة = 6 000 وحدة

3. رقم الأعمال عند نقطة التعادل:

رقم الأعمال عند التعادل = 1 500 000 DA

4. التفسير: أقل من هذا الحجم خسارة، أكثر منه ربح.

التمرين الثاني عشر:

1. النقطة الميتة الجديدة:

السعر الجديد = 275 DA

الهامش الجديد = 125 DA

النقطة الميتة الجديدة = 4 800 وحدة

2. أثر هذا التغيير على مخاطر النشاط:

انخفاض مخاطر النشاط وتحسن الربحية.

المحور الرابع

دراسة وتحليل جداول تدفقات الخزينة (التحليل الديناميكي)

تعد جداول تدفقات الخزينة احد اهم القوائم المالية لأنها تسمح بفهم الوضعية المالية الحقيقية للمؤسسة و لا تكتفي فقط بعرض النتيجة المحاسبية او حجم الاصول و الخصوم، كما تركز على حركة الاصول الفعلية الداخلية و الخارجية خلال فترة زمنية معينة. و في بعض الاحيان قد تحقق المؤسسة أرباحا محاسبية في حين تعاني من عجز في السيولة و هذا ما يجعل تحليل تدفقات الخزينة أمرا مهم لتقييم قدرتها على الوفاء بالتزاماتها، تمويل نشاطها وكذا الاستمرار في بيئة اقتصادية تتصف بالمخاط ر و التغيير.

وتكمن أهمية دراسة جداول تدفقات الخزينة في كونها توفر بيئة ديناميكية للنشاط المالي للمؤسسة اذ تكشف عن المصادر النقدية و استخداماته ا من خلال تصنيفها الى ثلاث انشطة رئيسية، الانشطة التشغيلية، الانشطة الاستثمارية و الانشطة التمويلية، سواء بالاقتراض او زيادة رأس المال او بتوزيع الارباح .

ان تحليل جدول تدفقات الخزينة لا يقتصر على قراءة الارقام بل يتجاوز الى تفسير دلالتها المالية والاقتصادية، فهو يمكن من تقييم جودة الارباح و قياس قدرة المؤسسة على توليد السيولة من نشاطها العادي و معرفة مدى اعتمادها على التمويل الخارجي. بالإضافة الى تقدير قدرتها على الاستثمار و النمو دون تعريض توازنها المالي للخطر كما يسمح بالكش ف عن الاختلالات المحتملة التي قد لا تظهر في جدول حسابات النتائج و الميزانية .

وعليه هذا الفصل يسمح بدراسة جدول تدفقات الخزينة من حيث مفهومه ،مكوناته ،طرق اعداده ،اهميته في التحليل المالي مع تركيز على .... تفسير التدفقات النقدية و ربطها بالأداء المالي العام للمؤسسة.

1. الإطار المفاهيمي لجول التدفقات الخزينة

يعد جدول تدفقات الخزينة(Tableau des flux de trésorerie)، ويسمى أيضا جدول سيولة الخزينة، إحدى القوائم المالية الأساسية المعتمدة ضمن النظام المحاسبي المالي(SCF) الذي يهدف إلى تتبع وتحليل جميع التدفقات النقدية الفعلية التي عرفتها المؤسسة خلال فترة محاسبية معينة، سواءً كانت تدفقات داخلية(قبض) أو تدفقات خارجية (دفع).ويتميز هذا الجدول بكونه لا يعتمد على مبدأ الاستحقاق، بل يرتكز حصريا على الأساس النقدي، أي تسجيل العمليات التي أثرت فعليا على الخزينة خلال السنة، بصرف النظر عن تاريخ نشوء الحق أو الالتزام (**Bernard Colasse, Bruno Oxibar,2021**).

2. أهمية جدول التدفقات الخزينة في التحليل المالي الديناميكي

تتجلى الأهمية التحليلية لجدول تدفقات الخزينة في كونه أداة مركزية لفهم الديناميكية المالية للمؤسسة(**Cohen, Elie , 1997، محمد مطر، 2006**)، حيث يسمح بما يلي:

- تحديد مصار الخزينة.
- يوضح الجدول الجهات التي تمكنت المؤسسة من خلالها من تولي السيولة، سواء عبر: النشاط العادي، العمليات الاستثمارية، أو اللجوء إلى التمويل الخارجي.
- تحليل استخدامات الخزينة.
- يبين أوجه استعمال السيولة النقدية، مثل: تسيد الموردين، تمويل الاستثمارات، تسديد القروض، وتوزيع الأرباح.
- تقييم السيولة على المدى القصير من خلال قياس قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها الفورية، مما ينعكس مباشرة على استمرارية النشاط.
- تشخيص الاحتياجات التمويلية على المدى الطويل عبر رصد الفجوات النقدية المتكررة أو الاعتماد المفرط على التمويل الخارجي.
- تحسين قراءة الوضعية المالية الحقيقية، إذ قد تُظهر المؤسسة نتائج محاسبية إيجابية، في حين تعاني من اختلالات حادة في الخزينة، وهو مالا يظهر إلا من خلال هذا الجدول.

3. أهداف جدول تدفقات الخزينة

يهدف جدول تدفقات الخزينة إلى تقديم رؤية ديناميكية شاملة لكيفية تطور الخزينة داخل المؤسسة من دورة مالية إلى أخرى، وذلك من خلال تحليل مساهمة الوظائف الأساسية الثلاث في ه ذا التطور، وهي: وظيفة الاستغلال، وظيفة الاستثمار، ووظيفة التمويل (**يوسف قريشي،2007**).

- **تحليل تطور الخزينة عبر الوظائف الأساسية:**

يسمح جدول تدفقات الخزينة بتبيان كيفية تغير الخزينة من فترة إلى أخرى، من خلال تتبع التدفقات النقدية المرتبطة بكل وظيفة على حدى، مما يتيح فهما دقيقا لدور كل وظيفة في إحداث التغير الإجمالي في رصيد الخزينة. كما يبرز الجدول العلاقة القائمة بين هذه الوظائف، ويظهر درجة تكاملها أو اختلافها داخل الهيكل المالي للمؤسسة (**Stephen A. Ross, et al., 2019**).

- **تقييم قدرة المؤسسة على تمويل استثماراتها:**

يعد هذا الجدول أداة أساسية لتقييم قدرة المؤسسة على تمويل استثماراتها اعتمادا على تدفقات الخزينة الناتجة عن نشاط الاستغلال، دون اللجوء المفرط إلى مصادر تمويل خارجية، فوجود تدفقات استغلالية موجبة ومستقرة يعد مؤشرا قويا على السلامة المالية والاستقلالية التمويلية للمؤسسة **(Pascal Quiry, et al., 2026).**

- **تفسير مصادر واستخدامات السيولة النقدية:**

يوفر جدول تدفقات الخزينة فهما معمقا لطبيعة الإيرادات والمصروفات النقدية المرتبطة بنشاط المؤسسة، وذلك من خلال التمييز بين التدفقات المتكررة والتدفقات الاستثنائية، مما يساعد على تشخيص جوة الأداء المالي ومدى استدامته.

- **الحكم على السيولة الانية والملاءمة المالية:**

يسمح هذا الجدول بالحكم على السيولة الانية للمؤسسة، أي قدرتها على مواجهة التزاماتها قصيرة الأجل في اجالها المحددة، كما يوفر أساسا موضوعيا لتقييم الملاءمة المالية للمؤسسة، والمتمثلة في قدرتها على الحفاظ على التوازن مالي يضمن استمرارية النشاط دون التعرض لمخاطر العسر المالي **(يوسف قريشي،2007).**

- **تقييم السياسات المالية والاستراتيجية للمؤسسة:**

يستخدم جدول تدفقات الخزينة كأداة فعالة لتقييم السياسات المالية المعتمدة من قبل المؤسسة، لا سيما:

- سياسة الاستثمار ومدى تأثيرها على الخزينة.
- سياسة التمويل ومستوى الاعتماد على الديون أو الموارد الذاتية.
- سياسة الاستغلال وكفاءتها في توليد السيولة.
- كما يسمح بتحديد الأثر التراكمي لهذه السياسات على الهيكل المالي للمؤسسة وعلى درجة استقلاليتها المالية.

- **دعم التوقعات والتخطيط المالي:**

يسهل جدول تدفقات الخزينة عملية التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية، خصوصا التدفقات الناتجة عن نشاط الاستغلال، مما يساهم في تحسين التخطيط المالي، وإعداد ميزانيات التقديرية، واتخاذ القرارات الاستراتيجية في الوقت المناسب.

4. عرض تدفقات سيولة الخزينة حسب مصدرها (منشئها)

يقدم جدول تدفقات سيولة الخزينة عرضا تحليليا لمختلف مدخلات ومخرجات الخزينة التي عرفتها المؤسسة من خلال السنة المالية، وذلك حسب مصدرها أو منشئها، ويقصد بذلك تصنيف التدفقات النقدية وفق الطبيعة الأنشطة التي أدت إلى توليدها، بما يسمح بفهم دقيق لديناميكية السيولة داخل المؤسسة. ويميز هذا الجدول بين ثلاثة فئات رئيسية من التدفقات النقدية، هي: تدفقات أنشطة الاستغلال، تدفقات أنشطة الاستثمار، تدفقات أنشطة التمويل.

- **التدفقات النقدية الناتجة عن أنشطة الاستغلال:**

تمثل تدفقات الخزينة للاستغلال التدفقات النقدية التي تولدها الأنشطة الرئيسية للمؤسسة، أي تلك المرتبطة بإنتاج السلع وتقديم الخدمات، وكل الأنشطة الأخرى المرتبطة مباشرة بالدورة العادية للاستغلال، والتي لا تندرج ضمن أنشطة الاستثمار أو التمويل **(مبارك لسلوس ،2004)**، وتشمل هذه التدفقات:

- المقبوضات الناتجة عن تحصيل الإيرادات من الزبائن.
- المدفوعات المرتبطة بتسديد تكاليف الاستغلال، مثل الموردين، الأجور، الضرائب، والأعباء المختلفة.

ويعد أهم عنصر في التدفقات وظيفة الاستغلال هو القدرة على التمويل الذاتي، والتي تتحقق بعد: تسديد جميع المدخلات النقدية، تحصيل الإيرادات النقدية، ومع الأخذ بعين الاعتبار تقليص الفجوة الزمنية بين التحصيل والدفع. وبالتالي، فإن تقليص هذا التفاوت الزمني يسمح بالحصول على التدفق خزينة استغلالي إيجابي، يعد مؤشرا أساسيا على قدرة المؤسسة على توليد السيولة من نشاطها العادي وضمان استمراريته.

- **التدفقات النقدية الناتجة عن أنشطة الاستثمار:**

تشمل تدفقات الخزينة المرتبطة بالاستثمار جميع العمليات النقدية الناتجة عن اقتناء الأصول الثابتة (المادية أو المعنوية أو المالية)، أو التنازل عنها (البيع، التفويض). وتتمثل هذه التدفقات في مدفوعات نقدية عند شراء التثبيتات، ومقبوضات نقدية عند بيع الأصول الثابتة. ويظهر تحليل هذه التدفقات سياسة المؤسسة في التوسع، التجديد، أو إعادة الهيكلة، كما يبين أثر القرارات الاستثمارية على مستوى الخزينة **(Brealey, R. A., et al., 2020)**.

- **التدفقات النقدية الناتجة عن أنشطة التمويل:**

تتمثل تدفقات الخزينة التمويلية في التدفقات النقدية الناتجة عن الأنشطة التي تؤثر على حجم وهيكل الموارد المالية للمؤسسة، سواء تعلق الأمر بالأموال الخاصة أو الديون، وتشمل هذه التدفقات الحصول على القروض وتسديدها، زيادة أو تخفيض رأس المال، وتوزيع الأرباح على المساهمين. ويبرز هذا النوع من التدفقات سياسة التمويل المعتمدة، ومدى اعتماد المؤسسة على التمويل الذاتي أو الخارجي، وانعكاس ذلك على هيكلها المالي واستقلاليتها**(عبد الغفار حنفي ورسمية زكي قرياقص، 2004).**



شكل 15: جدول تدفقات سيولة الخزينة

5. شكل جدول سيولة الخزينة

يمكن إعداد جدول سيولة الخزينة وفق نموذجين رئيسين يختلفان من حيث منهجية عرض تدفقات أنشطة الاستغلال، بينما يبقي عرض تدفقات الاستثمار والتمويل متماثلا في النموذجين، وهما:

- الطريقة المباشرة.
- الطريقة الغير المباشرة.

5.1.جدول سيولة الخزينة حسب الطريقة المباشرة

- **المبدأ العام:**

تعتمد الطريقة المباشرة على عرض المقبوضات والمدفوعات النقدية الفعلية الناتجة عن أنشطة الاستغلال، مع تحديد صريح لكل بند من بنود التحصيل والدفع. ويعد جدول سيولة خزينة حسب الطريقة المباشرة أحد النماذج المعتمدة لعرض تدفقات الخزينة، حيث يتم فيه تقديم التدفقات النقدية الناتجة عن أنشطة الاستغلال بشكل مباشر وصريح. ويعتمد هذا الأسلوب على تقييم العناصر الرئيسية لمدخلات ومخرجات الخزينة، من خلال حصر المقبوضات والمدفوعات النقدية الفعلية المرتبطة بالنشاط العادي للمؤسسة(**نبيل بوفليح2018**)، وتشمل هذه العناصر أساسا:

- المقبوضات المحصلة من الزبائن.
- المدفوعات المسددة للموردين.
- المدفوعات المتعلقة بالأجور.
- الضرائب والرسوم المدفوعة.
- باقي المصاريف النقدية المرتبطة بالاستغلال.

ويتم عرض هذه التدفقات وفق صيغة إجمالية، بما يسمح بإبراز صافي التدفقات النقدية للأنشطة الاستغلالية خلال الفترة المدروسة، كما يتيح هذا الأسلوب إمكانية مقارنة هذه التدفقات الصافية مع نتيجة قبل الضريبة لنفس الفترة الزمنية، الأمر الذي يساعد على تقييم مدى قدرة النشاط الاستغلالي على توليد السيولة، وتشخيص الفوارق المحتملة بين الأداء المحاسبي والأداء النقدي للمؤسسة. ويتميز هذا النموذج بدرجة عالية من الوضوح والشفافية، مما يجعله أداة فعالة في التحليل المالي والتسيير، رغم ما يتطلب من توفر معلومات نقدية مفصلة (**Bernard Colasse, Bruno Oxibar,2021**).

- **هيكل جدول تدفقات الخزينة (الطريقة المباشرة):**

❖ **تدفقات الخزينة من أنشطة الاستغلال:**

- المقبوضات من الزبائن (+)
- المدفوعات للموردين (-)
- المدفوعات للأجور (-)
- المدفوعات للضرائب والرسوم (-)
- مدفوعات أخرى مرتبطة بالاستغلال (-)
- = صافي تدفقات الخزينة من أنشطة الاستغلال

❖ **تدفقات الخزينة من أنشطة الاستثمار:**

- اقتناء التثبيتات (-)
- بيع التثبيتات (+)
- = صافي تدفقات الخزينة من أنشطة الاستثمار

❖ **تدفقات الخزينة من أنشطة التمويل:**

- الحصول على القروض (+)
- تسديد القروض (-)
- زيادة رأس المال (+)
- توزيع الأرباح (-)
- = صافي تدفقات الخزينة من أنشطة التمويل
- التغير الصافي في الخزينة
- رصيد الخزينة أول الدورة
- = رصيد خزينة أخر الدورة

- **الخصائص التحليلية:**

– توفر معلومات واضحة ومباشرة عن مصادر واستخدامات النقدية.
– مفصلة لأغراض التحليل والتسيير.
– تتطلب توفر معطيات نقدية مفصلة، مما قد يجعل إعدادها أكثر تعقيدا.

جدول 18: جدول سيولة الخزينة (الطريقة المباشرة)

الفترة (من .... إلى.....)

تدفقات الخزينة	ملاحظة	N	N-1
تدفقات الخزينة المتأتية من الأنشطة الاستغلال - (a) تحصيلات مقيدة من عند الزبائن - (b) مبالغ مدفوعة للموردين والمستخدمين - (c) الفوائد والمصاريف المالية الأخرى المدفوعة - (d) الضرائب على النتائج المدفوعة			
= تدفقات أموال الخزينة المتأتية من العناصر الغير العادية (1)=(a)-(b)-(c)-(d)			
+ تدفقات الخزينة المرتبطة بالعناصر الغير العادية (2)			
صافي تدفقات الخزينة المتأتية من الأنشطة الاستغلالية (أ) (أ)=(1)+(2)			
تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة الاستثمار - (j) المسحوبات الخاصة بشراء تثبيتات مادية أو معنوية - (e)التحصيلات الخاصة بالتنازل عن تثبيتات مادية ومعنوية - (f) مسحوبات خاصة بشراء تثبيتات مالية - (g) تحصيلات خاصة بالتنازل عن تثبيتات مالية - (h) تحصيلات خاصة بفوائد التوظيفات المالية - (i) الحصص والأقساط المقبوضة من النتائج المستحقة			
صافي التدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة الاستثمار (ب) (ب)=(e)+(h)+(g)+(i)-(j)-(f)			
تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة التمويل - (k) التحصيلات الناتجة عن إصدار أسهم - (l) الحصص والتوزيعات من النتيجة المدفوعة - (m) التحصيلات المتأتية من القروض - (n) تسديدات القروض والديون الأخرى المماثلة			
صافي التدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة التمويل (ج) (ج)=((n)-(m))+((l)-(k))			
تأثيرات تغيرات أسعار الصرف على السيولات وشبة السيولات			
تغير الخزينة في الفترة (أ+ ب+ ج) **+ أو –** **تأثير تغيرات سعر الصرف على السيولات وشبه السيولات**			
الخزينة ومثيلاتها عند افتتاح السنة المالية الخزينة ومثيلاتها عند إقفال السنة المالية			
تغير الخزينة في الفترة = الخزينة عن الإقفال- الخزينة عند الافتتاح			
المقاربة مع النتيجة المحاسبية			

5.2.جدول سيولة الخزينة حسب الطريقة الغير المباشرة

يعد جدول سيولة الخزينة حسب الطريقة المباشرة أحد النماذج المعتمدة لعرض تدفقات الخزينة، حيث يتم فيه تقديم التدفقات النقدية الناتجة عن أنشطة الاستغلال بشكل مباشر وصريح ويعتمد هذا الأسلوب على تقييم العناصر الرئيسية لمدخلات ومخرجات الخزينة، من خلال حصر المقبوضات والمدفوعات النقدية الفعلية المرتبطة بالنشاط العادي للمؤسسة يختلف جدول سيولة الخزينة حسب الطريقة الغير المباشرة عن النموذج المعتمد في الطريقة المباشرة أساسا في كيفية حساب وعرض تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة الاستغلال، ففي ها النموذج لا يتم عرض المقبوضات والمدفوعات النقدية بشكل مباشر، وإنما يتم التوصل إلى صافي تدفقات الخزينة للاستغلال بطريقة غير مباشرة. وتعتمد هذا الطريقة على الانطلاق من النتيجة الصافية للسنة المالية، ثم إخضاعها لسلسلة من التصحيحات المحاسبية قصد تحويلها من نتيجة محاسبية قائمة على مبدأ الاستحقاق على تدفق نقدي فعلي(**مبارك لسلوس،2004**).

- **تصحيح نتيجة الصافية:**

تشمل هذه التصحيحات ما يلي:

- إلغاء أثر العمليات نقدية، ويتم ذلك بإضافة أو طرح العناصر التي أثرت على النتيجة دون أن يكون لها أثر مباشر على الخزينة، ومن أهمها: الإهتلاكات، المؤونات، خسائر أو أرباح التنازل عن التثبيتات.
- أخذ تغيرات عناصر رأس المال العامل بعين الاعتبار وتشمل: تغيرات حسابات الزبائن، تغيرات المخزونات، تغيرات حسابات الموردين.
- التسويات الزمنية، مثل الضرائب المؤجلة والمستحقة غير المدفوعة.

وبعد إجراء هذه التعديلات، يتم الحصول على صافي تدفقات الخزينة الناتجة عن أنشطة الاستغلال.

- **عرض تدفقات الاستثمار والتمويل:**

أما التدفقات النقدية المرتبطة بأنشطة الاستثمار والتمويل، فيتم عرضها في هذا النموذج بنفس الطريقة المعتمدة في الطريقة المباشرة، أي:

- عرض المقبوضات والمدفوعات النقدية المرتبطة بالاستثمار (اقتناء أو بيع التثبيتات).
- عرض التدفقات النقدية المرتبطة بالتمويل (قروض، تسديد الديون، زيادة رأس المال، توزيع الأرباح).

ويشترط في هذا السياق أن يتم عرض هذه التدفقات بشكل منفصل ومستقل عن تدفقات أنشطة الاستغلال، مع إدراج أثر التنازل عن التثبيتات ضمن تدفقات الاستثمار وليس ضمن تدفقات الاستغلال.

تبرز الطريقة الغير المباشرة العلاقة القائمة بين النتيجة المحاسبية والسيولة النقدية، وتعد أداة فعالة لفهم أسباب الفجوة بين الأداء المحاسبي والأداء النقدي للمؤسسة، ورغم انها أقل وضوحا من الطريقة المباشرة من حيث التفاصيل النقدية، إلا أنها تستخدم على نطاق واسع لسهولة إعدادها واعتمادها على المعطيات المحاسبية المتوفرة.

جدول 19: جدول سيولة الخزينة (الطريقة الغير المباشرة)

جدول سيولة الخزينة (الطريقة الغير المباشرة)

الفترة (من ....إلى.....)

تدفقات الخزينة	ملاحظة	N	N-1
تدفقات الخزينة المتأتية من الأنشطة الاستغلال (العملياتية) • النتيجة الصافية للسنة المالية • تصحيحات من أجل: - الإهتلاكات والأرصدة - تغيرات الضرائب المؤجلة - تغيرات المخزونات - تغير الزبائن والحقوق الأخرى - الموردون والديون الأخرى - نقص او زيادة قيمة التنازل الصافية من الضرائب			
صافي تدفقات الخزينة المتأتية من الأنشطة الاستغلالية (العملياتية)(A)			
تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة الاستثمار - المسحوبات الخاصة بشراء التثبيتات - التحصيلات الناتجة عن التنازل عن التثبيتات			
صافي تدفقات الخزينة المتأتية من الانشطة الاستثمارية (B)			
تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة التمويل - حصص النتيجة الصافية المدفوعة للمساهمين - التحصيلات الناتجة عن رفع رأسمال المؤسسة - تسديدات القروض			
صافي تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة التمويل (C)			
تغير الخزينة في الفترة (A+B+C)			
الخزينة ومثيلاتها عند افتتاح السنة المالية الخزينة ومثيلاتها عند إقفال السنة المالية			
تأثيرات سعر الصرف على السيولات وشبه السيولات			
تغير الخزينة في الفترة			

5.3.مقارنة بين الطريقتين المباشرة والغير المباشرة لجدول سيولة الخزينة

- **الاختلاف المنهجي بين الطريقتين:**

يرتكز الاختلاف الجوهري بين الطريقتين على منهجية عرض وحساب تدفقات الخزينة الناتجة عن أنشطة الاستغلال، في حين تبقى معالجة تدفقات أنشطة الاستثمار والتمويل متطابقة في كلا النموذجين.

تعتمد الطريقة المباشرة على تسجيل المقبوضات والمدفوعات النقدية الفعلية، بينما تعتمد الطريقة الغير المباشرة على الانطلاق من النتيجة المحاسبية وتصحيحها للوصول إلى التدفق النقدي.

- **التحليل المالي لكل طريقة:**

جدول 20: جدول مقارن بين الطريقتين

	الطريقة المباشرة	الطريقة الغير المباشرة
المزايا	تمكن الطريقة المباشرة من: - تقييم القدرة الفعلية للنشاط الاستغلالي على توليد السيولة؛ - تشخيص اختلالات الخزينة قصيرة الأجل؛ - دعم قرارات التسيير اليومي المتعلقة بإدارة التحصيل وآجال الدفع.	تمكن الطريقة الغير المباشرة من: - تفسير أسباب الاختلاف بين النتيجة المحاسبية وصافي التدفق النقدي؛ - إبراز أثر السياسات المحاسبية مثل الإهتلاكاتالمؤونات والتسويات؛ - دعم التحليل الاستراتيجي طويل الأجل.
العيوب	- لا تفسر بدقة الفجوة بين النتيجة المحاسبية والسيولة؛ - تتطلب نظام معلومات محاسبي ونقدي متقدم.	- أقل وضوحا من حيث التفاصيل النقدية؛ - أقل ملاءمة للتسيير اليومي للخزينة.
الخصائص	- تجيب عن سؤال: من أين جاءت السيولة؟ وإلى أين ذهبت؟	- تجيب عن سؤال: لماذا تختلف السيولة عن النتيجة المحاسبية؟
هدف التحليل وطبيعة المستعمل	- تعد الأنسب للتحليل التشغيلي والتسيير اليومي	- أكثر ملاءمة للتحليل المالي الاستراتيجي وربط الأداء المحاسبي بالأداء النقدي.

5.4.التكامل بين الطريقتين في التشخيص المالي

رغم اختلاف المنهجية، فإن الطريقتين لا تعتبران متعارضتين بل مكملتين لبعضهما البعض. حيث يعد الجمع بينهما أفضل ممارسة في التشخيص المالي المتكامل، يمكن القول إن اختيار الطريقة المعتمدة في إعداد جدول سيولة الخزينة يتوقف على هدف التحليل وطبيعة المستعمل، وعليه، فإن الإحاطة الشاملة بالوضعية المالية للمؤسسة تقتضي الإلمام بالطريقتين واستعمالهما بشكل تكاملي.

6. تحليل جدول تدفقات الخزينة

6.1.التدفقات الناتجة عن الأنشطة التشغيلية (الاستغلالية)

تعد التدفقات النقدية الناتجة عن الأنشطة التشغيلية (أو الاستغلالية) المحور الأساسي في تحليل جدول تدفقات الخزينة، كونها تعكس القرة الحقيقية للنشاط العادي للمؤسسة على توليد السيولة النقدية. وتشمل هذه التدفقات جميع المقبوضات والمدفوعات النقدية الناتجة عن العمليات الجارية المرتبطة بالدورة التشغيلية للمؤسسة، باستثناء تلك المتعلقة بأنشطة الاستثمار أو التمويل **(مبارك لسلوس 2004)**. وتتمثل هذه التدفقات أساسا في:

- التحصيلات النقدية من الزبائن الناتجة عن بيع السلع أو تقديم الخدمات.
- المدفوعات النقدية للموردين مقابل مشتريات والخدمات.

- المدفوعات إلى الموظفين في شكل أجور ورواتب.
- المدفوعات المتعلقة بالضرائب والرسوم والأعباء التشغيلية المختلفة.

ويكتسي تحليل هذا النوع من التدفقات أهمية بالغة، إذ يمكن من تقييم مدى استدامة النشاط التشغيلي وقدرته على توليد سيولة كافية دون اللجوء على مصادر تمويل خارجية. كما تستخدم التدفقات التشغيلية الإيجابية في:

- سداد توزيعات الأرباح الممنوحة للمساهمين.
- تمويل الاستثمارات أو جزء منها.
- تسديد القروض والديون المالية المستحقة.

وعليه فإن تحقيق تدفقات تشغيلية موجبة ومنتظمة يعد مؤشرا قويا على سلامة المالية للمؤسسة، في حين أن ضعف هذه التدفقات أو سلبيتها المستمرة قد يشير إلى اختلالات في النشاط الأساسي، حتى وإن أظهرت النتائج المحاسبية أرباحا (**Brealey, R. A., et al., 2020**).

6.2. التدفقات الناتجة عن الأنشطة الاستثمارية

تمثل التدفقات النقدية الناتجة عن الأنشطة الاستثمارية جميع التدفقات المرتبطة بالعمليات التي تقوم بها المؤسسة في مجال اقتناء أو التنازل عن الأصول طويلة الأجل، سواء تعلق الأمر بالأصول الثابتة المالية أو المعنوية، أو بالأصول المالية طويلة الأجل (**Cohen, Elie , 1997**). وتمثل هذه التدفقات على وجه الخصوص:

- المدفوعات النقدية الناتجة عن شراء الأصول الثابتة (معدات، مباني، تجهيزات، برمجيات).
- المقبوضات المتأتية من بيع أو تنازل عن الأصول الثابتة.
- المدفوعات أو المقبوضات المرتبطة بالاستثمارات المالية طويلة الأجل.

ويعد تحليل هذه التدفقات مؤشرا بالغ الأهمية لفهم الاستراتيجية الاستثمارية للمؤسسة، إذ يعكس حجم الاحتياجات المستقبلية لأصحاب رأس المال من التدفقات النقدية، خصوصا في حالة اعتماد المؤسسة على التوسع والتجديد الاستثماري. وفي هذا الإطار، فإن صافي التدفقات الاستثمارية السالبة، غالبا ما يدل على سياسة توسعية أو تجديدية، تتطلب تعبئة موارد مالية حالية مقابل منافع اقتصادية مستقبلية، أما صافي التدفقات النقدية الاستثمارية الموجبة، فيعبر عادة عن التنازل عن الأصول الثابتة او الاستثمارات المالية (**نبيل بوفليح2018**)، وهو ما قد ينعكس على:

- إعادة هيكلة النشاط.
- أو نقصا في فرص الاستثمار.
- أو مؤشرا على انكماش مستقبلي للنشاط إذا كان ناتجا عن بيع أصول إنتاجية أساسية.

6.3.التدفقات الناتجة عن الأنشطة التمويلية

تمثل التدفقات النقدية الناتجة عن الأنشطة التمويلية جميع التدفقات المرتبطة بالعمليات التي تؤدي إلى تغير في حجم وهيكل موارد التمويل المؤسسة، سواء تعلق الأمر بالأموال الخاصة أو بالديون. وتشمل هذه التدفقات العمليات المرتبطة بالإقراض، وكذا التعديلات التي تمس رأس المال **(مبارك لسلوس 2004)**. وتتجسد هذه التدفقات أساسا في:

- المقبوضات النقدية الناتجة عن الاقتراض من المصارف والمؤسسات المالية.
- المقبوضات المتأتية من إصدار أسهم جديدة أو سندات.
- المدفوعات النقدية المخصصة لتسديد أصل القروض.
- توزيعات الأرباح الممنوحة للمساهمين.
- عمليات زيادة أو تخفيض رأس المال.

ويعد تحليل هذه التدفقات مؤشرا مهما لسياسة التمويل المعتمدة من طرف المؤسسة، إذ يبين مدى اعتماد على التمويل الخارجي (قروض والسندات)، أو على التمويل الذاتي عبر الاحتفاظ بالأرباح وعدم توزيعها. كما تعكس هذه التدفقات قدرة المؤسسة على تعبئة السيولة من مختلف مصادر التمويل، وتبرز في الوقت نفسه مستوى الأعباء المالية المستقبلية الناتجة عن الديون، وكذا سياسة توزيع الأرباح وانعكاسها على الخزينة (**Brealey, R. A., et al., 2020**).

7. فائض الخزينة

تمتلك المؤسسة في الكثير من الأحيان فوائد أو مؤشرات نقدية متوقعة ولكنها غير حقيقية بالكامل من حيث الأثر الفعلي على الخزينة، مثل القدرة على التمويل الذاتي والتمويل الذاتي الاستغلالي. فرغم الأهمية التحليلية لهذه المؤشرات، لأنها لا تمثل بالضرورة تدفقات نقدية فعلية، كونها تحسب على أساس محاسبي قائم على مبدأ الاستحقاق، ولا تعبر دائما عن عمليات قبض أو دفع حقيقية خلال السنة المالية. وبناء عليه، لا يمكن الاعتماد على هذه المؤشرات لقياس تدفقات الخزينة الفعلية بدقة. ولهذا السبب، يلجأ المحللون الماليون على استعمال مؤشر أكثر ملاءمة يعرف (بفائض الخزينة).

ويعرف فائض الخزينة على أنه مؤشر يسمح بقياس التدفقات النقدية الحقيقية الناتجة عن نشاط المؤسسة، أي تلك التي تم قبضها أو دفعها فعليا خلال السنة المالية، مما يجعله أداة أكثر واقعية في تقييم الوضعية النقدية للمؤسسة. ويميز التحليل المالي عادة بين نوعين من فائض الخزينة، يختلفان من حيث المنهجية والغرض التحليلي، ويستخدم كل منهما لتشخيص جانب محدد من الأداء النقدي للمؤسسة (**Cohen, Elie , 1997**).

7.1. فائض الخزينة الاستغلالي

يقصد بفائض الخزينة الاستغلالي مجموعة التدفقات النقدية المقبوضة والمدفوعة فعليا والتي تنشأ عن عمليات الاستغلال التي تقوم بها المؤسسة خلال السنة المالية. ويعبر هذا المؤشر عن القدرة الحقيقية للنشاط التشغيلي على توليد السيولة النقدية، بمعزل عن اختيارات وهيكل رأس المال. ويتميز فائض الخزينة الاستغلالي بكونه يحسب بصفة مستقلة عن الهيكل المالي للمؤسسة، أي قبل احتساب التعويضات الموجهة إلى مختلف الدائنين وأصحاب الحقوق، والتي تتمثل أساسا في:

- الضرائب على النتيجة المدفوعة للدولة.

- الفوائد المدفوعة للمصارف والمؤسسات المالية.
- الأرباح الموزعة على المساهمين.

وبذلك، فإن هذا المؤشر يعكس الأداء النقدي الصافي للنشاط الاستغلالي دون التأثير بقرارات التمويل أو سياسة توزيع الأرباح، مما يجعله أداة أساسية في تقييم استدامة النشاط الأساسي وقدرته على توليد موارد نقدية ذاتية (**يوسف قريشي،2007**).

- **حساب فائض الخزينة الاستغلالي:** يمكن حساب فائض الخزينة الاستغلالي بعدة طرق:

أ. طريقة حساب فائض الخزينة الاستغلالي على أساس التدفقات النقدية الفعلية:

يحسب فائض الخزينة الاستغلالي على أساس التدفقات النقدية الفعلية المرتبطة بالنشاط الاستغلالي للمؤسسة، وذلك وفق العلاقة التالية:

فائض الخزينة الاستغلالي = نواتج الاستغلال المقبوضة - أعباء الاستغلال

حيث تمثل:

- **نواتج الاستغلال المقبوضة:** جميع التحصيلات النقدية الفعلية الناتجة عن بيع السلع أو تقديم الخدمات خلال السنة المالية.
- **أعباء الاستغلال المدفوعة:** جميع المدفوعات النقدية الفعلية المرتبطة بتكاليف الاستغلال، مثل المدفوعات للموردين، الأجور، الضرائب والرسوم المرتبطة بالنشاط، وباقي الأعباء التشغيلية.

يعكس هذا المؤشر القدرة الحقيقية للنشاط الاستغلالي على توليد السيولة النقدية دون التأثير بعناصر التمويل أو الاستثمار. فإذا كان فائض الخزينة الاستغلالي:

- **موجبا:** يدل على قدرة المؤسسة على تمويل نشاطها الذاتي والمساهمة في تمويل الاستثمارات أو تسديد الالتزامات.
- **سالبا:** يشير إلى اختلال في التوازن النقدي للنشاط الأساسي، مما قد يستدعي اللجوء إلى التمويل الخارجي.

ب. طريقة حساب فائض الخزينة الاستغلالي انطلاقا من التمويل الذاتي:

كما يمكن حساب فائض الخزينة الاستغلالي انطلاقا من التمويل الذاتي وفق العلاقة التالية:

فائض الخزينة الاستغلالي = التمويل الذاتي - Δ احتياجات رأس المال العامل

حيث:

- **التمويل الذاتي:** يمثل الموارد الداخلية التي تولدها المؤسسة من نشاطها خلال السنة.
- **Δاحتياجات رأس المال العامل (BFR):** تمثل التغير في احتياجات رأس المال العامل بين بداية ونهاية الفترة.

تبرز هذه الصيغة أثر تطور احتياجات رأس المال العامل على السيولة المتولدة من النشاط، فحتى في حالة وجود تمويل ذاتي مرتفع، فإن زيادة احتياجات رأس مال العامل قد تؤدي إلى امتصاص جزء مهم من السيولة، مما يضعف فائض الخزينة الاستغلالي.

ج. طريقة حساب فائض الخزينة الاستغلالي انطلاقا من فائض الاستغلال:

كما يحسب فائض الخزينة الاستغلالي انطلاقا من فائض الاستغلال وفق العلاقة التالية:

فائض الخزينة الاستغلالي = فائض الاستغلال - Δ احتياج رأس المال العامل

حيث:

- **فائض الاستغلال:** مؤشر محاسبي يعكس أداء النشاط قبل الأخذ بعين الاعتبار السياسات التمويلية والاستثمارية.
- Δ **احتياجات رأس المال العامل:** التغير الصافي في عناصر الدورة التشغيلية (مخزونات، الزبائن، الموردون...).

تظهر هذه الصيغة الانتقال من الأداء المحاسبي إلى الأداء النقدي الفعلي، من خلال تصحيح فائض الاستغلال بأثر التفاوتات الزمنية بين التحصيل والدفع.

كما أن Δ احتياجات رأس المال العامل يحسب وفقا للقانون التالي:

Δ احتياج رأس المال العامل = Δ المخزونات+ Δ الحقوق – Δ الديون قصيرة الأجل – Δ التسبيقات البنكية

حيث:

- Δ **المخزونات:** تمثل التغير في قيمة المخزونات، وزيادتها تعني تجميدا إضافيا لسيولة.
- Δ **الحقوق (الزبائن وما في حكمهم):** تمثل التغير في الذمم المدينة، وزيادتها تعكس تأخر التحصيل وبالتالي امتصاصا للخزينة.
- Δ **الديون قصيرة الأجل** : تمثل التغير في الديون الموردين والديون الاستغلالية، وزيادتها تعد مصر تمويل مؤقت للدورة التشغيلية.
- Δ**التسبيقات البنكية:** تمثل التغير في القروض البنكية قصيرة الأجل المرتبطة بالاستغلال، وزيادتها تخفف احتياجات التمويلية الاتية لدورة.

7.2. فائض الخزينة الإجمالي

يقصد بفائض الخزينة الإجمالي مجموع التدفقات النقدية المقبوضة والمدفوعة فعليا والتي تنشأ عن مختلف العمليات التي تقوم بها المؤسسة خلال السنة المالية، سواءً كانت عمليات استغلالية، تمويلية، أو غير عادية، ويعبر هذا المؤشر عن التغير في الخزينة الناتج عن مجمل أنشطة المؤسسة خلال الفترة المدروسة. ويتميز فائض الخزينة الإجمالي بكونه مرتبطا بالهيكل المالي للمؤسسة، إذ يتم احتسابه بعد الأخذ بعين الاعتبار التعويضات التي تدفع إلى الدائنين وأصحاب الحقوق، والمتمثلة أساسا في:

- الضرائب على النتيجة المدفوعة للدولة.
- الفوائد المدفوعة للمصاريف والمؤسسات المالية.
- الأرباح الموزعة على المساهمين.

وبذلك، فإن فائض الخزينة الإجمالي يعكس الوضعية النقدية النهائية للمؤسسة بعد تنفيذ مختلف السياسات الاستغلالية والاستثمارية والتمويلية، ويعد مؤشرا لقياس قدرة المؤسسة على الحفاظ على توازنها النقدي. ويمكن حساب فائض الخزينة الإجمالي وفق طريقتين تحليليتين متكاملتين، تختلفان من حيث المنهجية الحسابية، لكنهما تؤديان إلى نفس النتيجة من حيث تفسير التغير الحاصل في الخزينة (**Pascal Quiry, et al., 2026**).

- **حساب فائض الخزينة الإجمالي:**

أ. الطريقة الأولى:

يحسب فائض الخزينة الإجمالي على أساس التدفقات النقدية الفعلية الناتجة عن مجمل أنشطة المؤسسة، وذلك وفق العلاقة التالية:

فائض الخزينة الإجمالي = مجموع النواتج المقبوضة (الاستغلالية + المالية + الغير العادية)- مجموع الأعباء المدفوعة (الاستغلالية+ المالية + الغير العادية)

حيث تشمل:

- **النواتج المقبوضة** : جميع التحصيلات النقدية الفعلية الناتجة عن النشاط الاستغلالي، العمليات المالية، والعمليات الغير العادية خلال السنة المالية.
- **الأعباء المدفوعة**: جميع المدفوعات النقدية الفعلية المرتبطة بالأعباء الاستغلالية، المالية، والغير العادية.

يعكس هذا المؤشر التغير الصافي في الخزينة خلال الفترة المدروسة بعد الأخذ بعين الاعتبار جميع التدفقات النقدية، بما في ذلك:

- تسديد الفوائد والضرائب.
- توزيع الأرباح.
- العمليات ذات الطابع الاستثنائي.

فإذا كان فائض الخزينة الإجمالي:

- **موجبا:** يدل على تحسن الوضعية النقدية للمؤسسة وزيادة رصيد الخزينة.
- **سالبا:** يشير إلى تدهور السيولة واحتمال وجو اختلالات في التوازن المالي.

ب. الطريقة الثانية:

يمكن حساب فائض الخزينة الإجمالي انطلاقا من المقاربة التمويلية، وفق العلاقة التالية:

فائض الخزينة الإجمالي = القدرة على التمويل الذاتي - Δاحتياج التمويل

حيث:

- **القدرة على التمويل الذاتي(CAF):** تمثل الموارد النقدية المحتملة التي تولدها المؤسسة من نشاطها خلال السنة المالية، بعد تصحيح النتيجة المحاسبية بالعناصر الغير النقدية.
- **Δاحتياج التمويل:** يمثل التغير الحاصل في احتياجات التمويل بين فترتين، ويعكس الزيادة أو النقصان في الموارد المطلوبة لتمويل النشاط والاستثمار.

تبرز هذه الصيغة العلاقة المباشرة بين القدرة الداخلية للمؤسسة على توليد الموارد، وحاجتها الفعلية إلى التمويل خلال القدرة. فإذا كانت:

- القدرة على التمويل الذاتي أكبر من احتياج التمويل، فإن المؤسسة تحقق فائض خزينة إجمالي موجب، مما يدل على تحسن وضعيتها النقدية.
- أما إذا كان احتياج التمويل يفوق القدرة على التمويل الذاتي، فإن فائض الخزينة الإجمالي موجب، وهو ما يعكس لجوء المؤسسة إلى استنزاف خزينتها والاعتماد على مصادر تمويل إضافية.

Δ احتياج التمويل = Δمخزونات + Δ النواتج (الاستغلالية + المالية + الغير العادية) - Δ الأعباء (الاستغلالية + المالية + الغير العادية)

حيث:

- **Δالمخزونات:** يمثل التغير في القيمة المخزونات، وزيادته تؤدي إلى تجميد سيولة إضافية.
- **Δالنواتج:** تمثل التغير في النواتج بمختلف أنواعها، وزياتها تعكس توسع النشاط وما يتبعه من احتياجات تمويلية.
- **Δ الأعباء:** تمثل التغير في الأعباء المدفوعة، وزياتها قد تخفف جزئيا من احتياج التمويل إذا كانت مصحوبة بتأجيلات أو آجال الدفع.

خاتمة المحور الرابع: دراسة وتحليل جدول التدفقات الخزينة

يعد جدول تدفقات الخزينة من أهم أدوات التحليل المالي الديناميكي، لما يوفره من رؤية واقعية ومفصلة لحركة السيولة داخل المؤسسة، بعيدا عن حدود التحليل المحاسبي القائم على مبدأ الاستحقاق إذ يسمح هذا الجدول بتتبع التدفقات النقدية الفعلية المقبوضة والمدفوعة خلال الفترة المالية، وتحليل مصدرها واستخداماتها وفق الوظائف الأساسية الثلاث: الاستغلال، الاستثمار، والتمويل.

وقد أظهر هذا المحو أن تحليل تدفقات الخزينة يمكن من تقييم القدرة الحقيقية للمؤسسة على توليد السيولة، وتشخيص مستوى الملاءمة والسيولة المالية، فضلا عن الكشف المبكر عن اختلالات الخزينة التي قد لا تظهر من خلال النتائج المحاسبية. كما يبرز هذا التحليل العلاقة الوثيقة بين الأداء الاستغلالي، إدارة احتياجات رأس المال العامل، والسياسات الاستثمارية والتمويلية، وهو ما يجعل جدول تدفقات الخزينة أداة مركزية في التشخيص المالي الشامل.

كما تم التطرق إلى النماذج المختلفة لإعداد جدول سيولة الخزينة، سواء بالطريقة المباشرة أو غير المباشرة، مع إبراز تكاملهما في تفسير الفجوة بين الربح المحاسبي والسيولة الفعلية. أضافة إلى ذلك، تم توضيح أهمية مؤشرات فائض الخزينة الاستغلالي وفائض الخزينة الإجمالي باعتبارها أدوات تحليلية متقدمة تسمح بقياس الأداء النقدي الحقيقي للمؤسسة وربطه بهيكلها المالي واحتياجاتها التمويلية.

وعليه، فإن دراسة وتحليل جدول تدفقات الخزينة لا تمثل مجرد إجراء محاسبي، بل تعد مدخلا أساسيا لفهم الديناميكية المالية للمؤسسة، ودعم القرارات الاستراتيجية المتعلقة بالاستثمار، التمويل، وضمان الاستمرارية. ومن ثم، فإن إتقان هذا المحور يعد شرطا جوهريا لأي تشخيص مالي فعال يهدف إلى تحقيق التوازن المالي وتعزيز الأداء المستدام للمؤسسة.

اسئلة نظرية و تمارين تطبيقية

المحور الرابع: دراسة وتحليل جداول تدفقات الخزينة (التحليل الديناميكي)

أولا: أسئلة نظرية

- عرف جدول تدفقات الخزينة وبين مكانته ضمن القوائم المالية في النظام المحاسبي المالي (SCF).
- اشرح الفرق الجوهري بين جدول تدفقات الخزينة وجدول التمويل من حيث طبيعة التدفقات ومنهجية التحليل.
- ما لمقصود بالتحليل المالي الديناميكي؟ وما دور جدول تدفقات الخزينة فيه؟
- بين أهداف جدول تدفقات الخزينة وأهميته في تشخيص الوضعية المالية للمؤسسة.
- اشرح تصنيف تدفقات الخزينة حسب مصدرها (الأنشطة التشغيلية، الاستثمارية، التمويلية).
- قارن بين الطريقة المباشرة والطريقة الغير المباشرة لإعداد جدول سيولة الخزينة.
- لماذا تعد التدفقات التشغيلية المؤشر الأهم في تحليل السيولة؟
- ما المقصود بفائض الخزينة الاستغلالي؟ وما أهميته التحليلية؟
- فرق بين فائض الخزينة الاستغلالي وفائض الخزينة الإجمالي.
- ما العلاقة بين:
  - فائض الخزينة الاستغلالي.
  - Δاحتياجات رأس المال العامل.
  - القدرة على التمويل الذاتي.
- كيف يمكن لمؤسسة أن تحقق نتيجة محاسبية إيجابية، وفي الوقت نفسه تعاني من عجز في الخزينة؟
- فسر دلالة فائض خزينة استغلالي موجب يقابله فائض خزينة إجمالي سالب.
- مادا يعني تسجيل صافي تدفقات خزينة استثمارية سالبة بشكل مستمر؟
- حلل أثر زيادة المخزونات والزبائن على فائض الخزينة الاستغلالي.
- كيف تؤثر سياسة توزيع الارباع على فائض الخزينة الإجمالي؟
- هل يمكن اعتبار فائض الخزينة الإجمالي مؤشرا على الاستقلالية المالية؟ علل.
- ناقش العلاقة بين نمو النشاط وارتفاع احتياجات رأس المال العامل.
- كيف يستخدم جدول تدفقات لخزينة كأداة إنذار مبكر لأزمات لسيولة؟
- يعد جدول تدفقات الخزينة أداة أساسية لفهم الديناميكية المالية للمؤسسة أكثر من جدول النتيجة. ناقش هذه العبارة مدعما إجابتك بالتحليل والمفاهيم المدروسة.

ثانيا: تمارين تطبيقية

التمرين الأول:

المعطيات (KDA):

- نواتج الاستغلال المقبوضة 500 12
- أعباء الاستغلال المدفوعة 300 9

المطلوب:

1. حساب فائض الخزينة الاستغلالي.
2. فسر النتيجة من الناحية المالية.

التمرين الثاني:

المعطيات (بين N و N+1):

- Δالمخزونات: 600+
- Δالحقوق (الزبائن): 400+
- Δ ديون قصيرة الاجل: 700+
- Δالتسبيقات البنكية: 200+

المطلوب:

1. حساب Δ احتياجات رأس المال العامل.
2. حدد أثر هذا التغير على الخزينة.

التمرين الثالث:

المعطيات (KDA):

- التمويل الذاتي: 800 2
- Δاحتياجات رأس المال العامل: 900+

المطلوب:

1. حساب فائض الخزينة الاستغلالي.
2. فسر العلاقة بين التمويل والسيولة المتولدة.

التمرين الرابع:

المعطيات (KDA):

- مجموع النواتج المقبوضة (استغلالية+ مالية+ غير عادية): 200 15
- مجموع الأعباء المدفوعة (استغلالية+ مالية+ غير عادية): 000 14

المطلوب:

1. حساب فائض الخزينة الإجمالي.
2. علق على الوضعية النقدية للمؤسسة.

التمرين الخامس:

المعطيات (KDA):

- القدرة على التمويل الذاتي: 3 500
- Δاحتياج التمويل: 1 200 +

المطلوب:

1. أحسب فائض الخزينة الإجمالي.
2. فسر النتيجة من حيث:التوازن المالي، والحاجة إلى التمويل الخارجي.

التمرين السادس:

تمثل المعطيات التالية مؤسسة صناعية خلال السنة N:

- فائض الاستغلال: 4 000
- Δاحتياجات رأس المال العامل: 1 500 +
- فوائد مدفوعة: 600
- ضرائب على نتيجة: 400
- توزيعات أرباح:800

المطلوب:

1. حساب فائض الخزينة الاستغلالي.
2. حساب فائض الخزينة الإجمالي.
3. حلل قدرة المؤسسة على تمويل استثماراتها
4. استخلص استنتاجا عاما حول الوضعية النقدية للمؤسسة.

التمرين السابع:

المعطيات (KDA) خلال سنتينN وN+1:

البيان	N	N-1
تحصيلات نقدية عند الزبائن	9 200	9 800
مدفوعات نقدية للموردين والمستخدمين	8 050	8 650
الفوائد المدفوعة للمصارف	160	180
الضرائب عن النتائج المدفوعة فعليا	480	520
تدفقات غير عادية نقدية صافية	20	-50
اقتناء تثبيتات مادية (استثمارات)	900	1 200
التنازل عن التثبيتات المادية (تحصيل بيع)	250	300
اقتناء تثبيتات مالية	80	150
قروض جديدة متحصل عليها	700	900

تسديد أقساط قرض (اصل الدين)	420	500
زيادة رأس المال (إصدار سهم/حصص)	150	200
توزيعات أرباح مدفوعة	120	150
رصيد خزينة أول السنة	800	600

المطلوب:

1. إعداد جدول تدفقات الخزينة للسنة Nوفق الطريقة المباشرة(تشغيل/استثمار/تمويل) ثم استخراج صافي التغير في الخزينة ورصيد أخر السنة.
2. حساب فائض الخزينة الاستغلالي وفائض الخزينة الإجمالي للسنةN.
3. تقديم تعليق تحليلي موجز على جودة التدفقات ومصدر تمويل العجز / الفائض.

التمرين الثامن:

المعطيات التالية تمثل تدفقات نقدية مقبوضة /مدفوعة فعليا خلال السنتينالوحدة (KDA):

البيان	N	N-1
تحصيلات نقدية عند الزبائن	9 000	9 800
تحصيلات استغلالية أخرى	200	250
مدفوعات للموردين والعمال	7 200	7 900
مدفوعات استغلالية أخرى	150	160
فوائد ومصاريف مالية مدفوعة	380	420
ضرائب على النتائج مدفوعة	560	610
تحصيلات من بيع تثبيتات	1 100	900
تحصيلات من بيع تثبيتات مالية	120	100
اقتناء تثبيتات (استثمارات)	1 500	1 800
اقتناء تثبيتات مالية	300	400
قروض جديدة متحصّل عليها	800	1 000
تسديد قروض	450	600
زيادة رأس المال نقدًا	0	500
توزيعات أرباح مدفوعة	250	300

معطيات أخرى:

الخزينة أول مدة: سنة N=400 ألف دج

(وبالتالي خزينة أول N+1 هي خزينة أخرN)

المطلوب:

1. إعداد جدول تدفقات الخزينة بالطريقة المباشرة لكل من N وN+1.
2. تحديد التغير الصافي في الخزينة ومطابقة خزينة أخر مدة.

التمرين التاسع:

المعطيات:الوحدة (KDA)، السنة N+1

- النتيجة الصافية = 750
- اهتلاكات = 620
- مخصصات و مؤونات = 90
- ربح التنازل عن التثبيتات = 40 (يطرح لأنه غير نقدي ضمن النتيجة)

تغيرات عناصرBFR خلالN+1

- Δ المخزونات = 180
- Δ الزبائن (ح/ مدينون) = 220
- Δأوراق تجارية للقبض = 50-
- Δتسبيقات زبائن = 130
- Δالموردون = 160
- Δ أوراق تجارية للدفع = 70
- Δ ضرائب مستحقة الدفع = 30-

تدفقات الاستثمار

- اقتناء تثبيتات = (1 400)
- تحصيل بيع التثبيتات = 26
- اقتناء استثمارات مالية = 120
- قروض طويلة الاجل متحصل عليها = 900
- تسديد قروض = (500)
- زيادة رأس المال نقدا = 300
- توزيعات أرباح مدفوعة = (200)
- الخزينة أول السنة N+1 = 600

المطلوب:

1. حساب قدرة التمويل الذاتي وتغير في احتياج رأس المال العامل وفائض الخزينة الإجمالي.
2. إعداد جدول تدفقات الخزينة واستخراج خزينة السنة.

التمرين العاشر:

إليك المعلومات المحاسبية لمؤسسة خلال السنة Nوالسنة N-1

البيان	N	N – 1
تحصيلات مقبوضة من الزبائن	10 450	9 100
مبالغ مدفوعة للموردين والمستخدمين	8 650	7 800
الفوائد والمصاريف المالية الأخرى المدفوعة	410	350
الضرائب عن النتائج المدفوعة	620	500
مبالغ مدفوعة لتغطية أعباء غير عادية	950	800

مبالغ مقبوضة ناتجة عن نشاطات غير عادية	1 850	1 200
المسحوبات عن شراء تثبيتات عينية	2 300	1 900
التحصيلات عن التنازل عن أصول مادية	1 700	1 300
الحصص والاقساط المقبوضة من النتائج المستلمة	680	500
حصص وتوزيعات تم القيام بها	600	400
الخزينة ومثيلاتها عند افتتاح السنة المالية	850	550
الخزينة ومثيلاتها عند اقفال السنة المالية	2 000	850
النتيجة السنوية الصافية	2 700	2 100

المطلوب:

- اعداد جدولة سيولة الخزينة حسب الطريقة المباشرة مع التعليق عليه.

نموذج الإجابة

المحور الرابع: دراسة وتحليل جداول تدفقات الخزينة (التحليل الديناميكي)

أولا: نموذج إجابة الأسئلة النظرية

- **تعريف جدول تدفقات الخزينة:**

جدول تدفقات الخزينة هو إحدى القوائم المالية الأساسية في النظام المالي (SCF)، يهدف إلى عرض وتحليل التدفقات النقدية الفعلية المقبوضة والمدفوعة خلال فترة مالية معينة، مصنفة حسب مصدرها إلى أنشطة تشغيلية، استثمارية وتمويلية، بما يسمح بتقييم السيولة والملاءمة المالية للمؤسسة.

- **الفرق بين جدول تدفقات الخزينة وجدول التمويل:**

جدول التمويل يركز على التدفقات المالية المحتملة المرتبطة بالتوازنات المالية وقد تمتد أثارها إلى سنوات لاحقة، أما جدول تدفقات الخزينة يقتصر على التدفقات النقدية الفعلية خلال السنة المالية، لذلك يعد جدول تدفقات الخزينة أكثر دقة في تشخيص الوضعية النقدية الحقيقية.

- **أهداف جدول تدفقات الخزينة:**
  - تحليل تطور الخزينة من دورة إلى أخرى.
  - تقييم قدرة النشاط الاستغلالي على توليد السيولة.
  - الحكم على السيولة الآنية للمؤسسة.
  - دعم القرارات الاستشارية والتمويلية.
  - الكشف المبكر عن أزمات الخزينة.

- **تصنيف تدفقات الخزينة:**
  - تدفقات تشغيلية (استغلالية).
  - تدفقات استثمارية.
  - تدفقات تمويلية.

- **الفرق بين الطريقة المباشرة والطريقة الغير المباشرة:**

الطريقة المباشرة: تعتمد على عرض المقبوضات والمدفوعات الفعلية.

الطريقة الغير المباشرة: تنطلق من النتيجة الصافية وتصحح بالعناصر الغير النقدية وتغيراتBFR.

- **تعريف فائض الخزينة الاستغلالي:**

هو صافي التدفقات النقدية الناتجة عن نشاط الاستغلال، قبل احتساب الضرائب، الفوائد، وتوزيعات الأرباح، ويقيس القدرة الحقيقية للنشاط الأساسي على توليد السيولة.

- **تعريف صافي الخزينة الاجمالي:**

هو صافي التغير في الخزينة بعد الأخذ بعين الاعتبار جميع التدفقات التشغيلية، الاستثمارية، والتمويلية، ويعكس الوضعية النقدية النهائية للمؤسسة.

- **كيف يمكن لمؤسسة ان تحقق ربحا وتعاني من عجز في الخزينة؟**

يمكن أن تحقق المؤسسة نتيجة محاسبية إيجابية بسبب تسجيل نواتج غير نقدية أو تأجيل دفع بعض الأعباء في حين تعاني من عجز في الخزينة نتيجة:

- ارتفاع المخزونات.
- تأخر تحصيل الزبائن.
- تسديد ديون أو استثمارات نقدا.

وهو ما يبرز أهمية التحليل النقدي إلى جانب التحليل المحاسبي.

- **إجابة نموذجية مختصرة:**

يعد جدول تدفقات الخزينة أداة محورية في التحليل المالي الديناميكي، لأنه يسمح بتقييم السيولة الفعلية بعيدا عن القيود المحاسبية، ويمكن من تشخيص القدرة الحقيقة للمؤسسة على الاستمرارية، التمويل الذاتي، اتخاذ القرارات الاستراتيجية السليمة.

ثانيا: نموذج إجابة التمارين التطبيقية

التمرين الاول:

1. **فائض الخزينة الاستغلالي:**

$$12\ 500 - 9300 = 3200\ KDA$$

2. **التفسير:**

النشاط الاستغلالي يولد سيولة موجبة وقادر على تمويل جزء من الالتزامات.

التمرين الثاني:

1. **Δاحتياجات رأس المال العامل:**

$$\Delta BFR = 600 + 400 - 700 - 200$$

$$\Delta BFR = 100\ KDA$$

2. **أثر هذا التغير على الخزينة:**

ارتفاع طفيف في احتياجات رأس المال العامل يؤدي إلى امتصاص سيولة.

التمرين الثالث:

1. **فائض الخزينة الاستغلالي:**

$$2\ 800 - 900 = 1\ 900\ KDA$$

2. **تفسير العلاقة بين التمويل والسيولة المتولدة:**

بما ان التغير في احتياجات رأس المال العامل موجب (900+) فهذا يعني أن المؤسسة احتاجت الى تمويل اضافي للاستغلال، مثل زيادة المخزون او الزبائن. رغم ذلك، بقي فائض الخزينة الاستغلالي موجبا بقيمة (1 900KDA)مما يدل على ان التمويل الذاتي كان كافيا لتغطية احتياجات دورة الاستغلال، مع توليد سيولة اضافية.

التعليق: الوضعية جيدة، لان المؤسسة قادرة على تمويل نشاطها الداخلي وتحقيق فائض نقدي.

التمرين الرابع:

1. **فائض الخزينة الاجمالي:**

$$15\ 200 + 14\ 000 = 1\ 200\ KDA$$

2. **التعليق حول الوضعية النقدية للمؤسسة:**

فائض الخزينة الاجمالي موجب بقيمة (1 200 KDA)وهذا يعني ان المؤسسة حققت تحصيلات نقدية اكبر من المدفوعات النقدية خلال الفترة.
التعليق: الوضعية النقدية للمؤسسة جيدة ومريحة نسبيا لأنها تولد سيولة موجبة. وهذا يسمح لها بتغطية التزاماتها القصيرة الاجل وقد يمنحها قدرة اكبر على تمويل استثماراتها او تسديد ديونها.

التمرين الخامس:

1. **فائض الخزينة الإجمالي:**

$$3\ 500 - 1\ 200 = 2\ 300\ KDA$$

2. **التفسير:**

المؤسسة تحقق فائض خزينة وتتمتع بوضعية مالية متوازنة.

التمرين السادس:

1. **حساب فائض الخزينة الاستغلالي:**

$$4\ 000 - 1\ 500 = 2\ 500$$

2. **حساب فائض الخزينة الإجمالي:**

$$2\ 500 - (600 + 400 + 800) = 700$$

3. **التحليل:** المؤسسة قادرة على توليد السيولة من نشاطها غير أن سياسة التوزيع والتمويل تقاص من فائض الخزينة الإجمالي.

التمرين السابع:

1. **جدول تدفقات الخزينة للسنة N بالطريقة المباشرة:**
   - **تدفقات الأنشطة التشغيلية:**

صافي تدفق الخزينة التشغيلي= تحصيلات الزبائن – مدفوعات الموردين/ المستخدمين – ضرائب مدفوعة – فوائد مدفوعة + تدفق غير عادي نقدي صافي (إن وجد).

بالتعويض:

- تحصيلات الزبائن= 9 200
- مدفوعات الموردين/ المستخدمين=050 8 -
- ضرائب مدفوعة= 480 -
- فوائد مدفوعة= 160 -
- تدفقات غير عادية نقدية صافية=20+

إذا:

CFO= 9 200 – 8 050 – 480 – 160 +20

CFO=530

صافي تدفق الخزينة من الاستغلال530 = CFO.

- **تدفقات الأنشطة الاستثمارية:**

CFI= (تحصيلات بيع تثبيتات)-(اقتناء تثبيتات مادية)-(اقتناء تثبيتات مالية)

CFI = 300 – 1 200 – 150

CFI = – 1 050

صافي تدفق الخزينة من الاستثمار**CFI = – 1 050**

التفسير: سياسة الاستثمار توسعية مستهلكة للسيولة.

- **تدفقات الأنشطة التمويلية:**

CFF= (قروض جديدة+ زيادة رأس المال–)(تسديد أصل القروض+ أرباح موزعة)

CFF = (900 + 200) – (500 + 150)

CFF = 450

صافي التدفق النقدي من التمويل **CFF = 450**

- **صافي التغير في الخزينة ورصيد أخر السنة:**

الخزينةΔ = CFF + CFI – CFO = 450 + 400 – 1 050

الخزينةΔ= - 200

الخزينة أخر السنة = الخزينة أول السنة+ Δ الخزينة =600–200

الخزينة أخر السنة = 400

2. حسابفائض الخزينة الاستغلاليوفائض الخزينة الإجمالي للسنة N:

- **فائض الخزينة الاستغلالي (قبل تعويض الدائنين / الدولة):**

فائض الخزينة الاستغلالي = نواتج الاستغلال المقبوضة – أعباء الاستغلال المدفوعة

نواتج الاستغلال المقبوضة= تحصيلات الزبائن=800 9

أعباء الاستغلال المدفوعة= مدفوعات الموردين/ المستخدمين= 8 650

$$FTE = 9\,800 - 8\,650 = 1\,150$$

فائض الخزينة الاستغلالي= 1 150.

التفسير: النشاط التشغيلي الخام يولد سيولة معتبرة قبل الضرائب والفوائد وباقي المدفوعات.

- **فائض الخزينة الإجمالي (مرتبط بالهيكل المالي وبعد التعويضات)**

فائض الخزينة الإجمالي= Σ (نواتج مقبوضة استغلالية+ مالية+ غير عادية) - Σ(أعباء مدفوعة استغلالية+ مالية+ غير عادية)

ضمن العناصر التشغيلية النقدية (استغلال+ فوائد+ ضرائب+ غير عادية):

$$FTG = 9\,800 - (865 + 520 + 180) + (-50) = 400$$

فائض الخزينة الإجمالي (ضمن المجال الاستغلالي / المالي/ الغير العادي) =400وهو يطابق صافي تدفق الاستغلال (CFO).

3. تعليق على جودة التدفقات ومصدر تمويل العجز / الفائض:

- التدفق التشغيلي موجب (400+): المؤسسة قادرة على توليد السيولة من دورة الاستغلال، ما يدعم الاستمرارية على المدى القصير.
- التدفق الاستثماري سالب بقوة (1050-): يدل على مجهود استثماري مهم (اقتناء تثبيتات مادية ومالية). هذا ليس سلبا في حد ذاته، لكنه يخلق ضغطا على الخزينة إن لم يمول بشكل متوازن.
- التدفق التمويلي موجب (450+): المؤسسة لجأت إلى تمويل خارجي / ذاتي (قروض+ زيادة رأس المال) تغطية جزء من الاستثمار.
- النتيجة النهائية: تراجع الخزينة ب (200-) رغم وجود OCFموجب، لأن الاستثمار يفوق قدرة المؤسسة التمويلية والتشغيلية في السنة.
- الوضع سليم إذا كانت الاستثمارات منتجة ومربحة مستقبلا، لكن يلزم الانتباه إلى مخاطر السيولة (تراجع الرصيد من 600 إلى 400) وإلى كلفة الدين (فوائد مدفوعة).

التمرين الثامن:

1. اعداد جدول تدفقات الخزينة بالطريقة المباشرة لكل من N و1+N:

- **تدفقات الخزينة من الأنشطة التشغيلية:**

CFO(N)= (تحصيلات الزبائن+ تحصيلات أخرى) – (مدفوعات الموردين والعمال +مدفوعات أخرى+ فوائد+ ضرائب)

$$CFO(N) = (9\,000 + 200) - (7\,200 + 150 + 380 + 560) = 9\,200 - 8\,290$$

$$CFO(N) = 910$$

$$CFO(N+1) = (9\ 800 + 250) – (7\ 900 + 160 + 420 + 610) = 10\ 050 – 9\ 090$$

$$CFO(N+1) = 960$$

- **التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية:**

CFI(N)= (بيع تثبيتات+ بيع تثبيتات مالية) – (اقتناء تثبيتات + اقتناء تثبيتات مالية)

$$CFI(N) = (1\ 500 + 300) – (1\ 100 + 120) = 1\ 800 – 1\ 220$$

$$CFI(N) = 580$$

$$CFI(N+1) = (1\ 800 + 400) – (900 + 100) = 2\ 200 – 1\ 000$$

$$CFI(N+1) = 1\ 200$$

- **التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية:**

CFF(N)= (قروض جيدة+ زيادة رأس المال) – (تسديد قروض + توزيعات)

$$CFF(N) = (800 + 0) – (450 + 250) = 800 – 700$$

$$CFF(N) = 100$$

$$CFF(N+1) = (1\ 000 + 500) – (600 + 300) = 1\ 500 – 900$$

$$CFF(N+1) = 600$$

2. تحديد التغير الصافي في الخزينة ومطابقة خزينة اخر مدة:

صافي التغيرN=910 – 580 + 100= 430

خزينة اخرN= 400 + 430 +830

صافي التغيرN+1=960 – 1 200 + 600=360

خزينة أخرN+1=830 + 360=1 190

التمرين التاسع:

1. حساب قدرة التمويل الذاتي وتغير في احتياج رأس المال العامل وفائض الخزينة الإجمالي:

- **قدرة التمويل الذاتي:**

CAF = النتيجة الصافية + الاهتلاكات + مخصصات ومؤونات – ربح التنازل عن التثبيتات

$$CAF = 750 + 620 + 90 – 40$$

CAF = 1420 KDA

- **تغير في احتياج رأس المال العامل:**

BFR= Δ(مخزونات+ زبائن+ أوراق تجارية للقبض) –Δ (الموردون+ أوراق تجارية للدفع+ تسبيقات زبائن+ ضرائب مستحقة الدفع).

الطرف الايمن = 220 + 180 – 50 = 350

الطرف الأيسر = 160 + 70 + 160 – 30 = 330

ΔBFR= 350 – 330 = 20

ΔBFR= 20 KDA

(ارتفاعBFR يعني امتصاص السيولة)

- **حساب فائض الخزينة الاجمالي بالطريقة الغير المباشرة:**

فائض الخزينة الاجمالي = CAF – ΔBFR

FTE = 1 420 – 20 = 1 400 KDA

1. **اعداد جدول تدفقات الخزينة واستخراج خزينة السنة:**

– **تدفقات الخزينة من الانشطة التشغيلية:**

CFO = CAF – ΔBFR

OCF = 1 420 – 20 = 1 400

– **تدفقات الخزينة من الانشطة الاستثمارية:**

CFI = -1 400 + 26 – 120 = – 1494

– **تدفقات الخزينة من الانشطة التمويلية:**

CFF = 900 – 500 + 300 – 200 = 500

– **التغير الصافي في الخزينة وخزينة أخر السنة:**

صافي التغير = CFF+CFO+ CFI

1400 – 1494 + 500 = 406

خزينة أخر السنة = خزينة أول السنة+ صافي التغير

406 + 600 = 1006 KDA

تعليق: الوضعية النقدية للمؤسسة جيدة، لان النشاط التشغيلي ولد فائضا معتبرا قدره 1400 KDA . هذا الفائض ساهم في تمويل جزء كبير من الاستثمارات، لكن المؤسسة اعتمدت ايضا على التمويل الخارجي، خاصة القروض وزيادة رأس المال. النتيجة النهائية ايجابية، حيث ارتفعت الخزينة من 600KDA الى 600KDA 1 .

المحور الخامس

تحليل احتياجات وتمويل دورة الاستغلال

تكتسي دورة الاستغلال اهمية بالغة في التحليل المالي لأنها تعبر عن . .. للمؤسسة وما يرتبط به عن عمليات الشراء انتاج تخزين بيع و تحصيل وهذا ما يسمح بتحويل الموارد المالية الى مخزونات ثم الى مبيعات و بالتالي تدفقات نقدية داخلية، وعلى هذا الاساس فان دراسة و فهم دورة الاستغلال و تحليل احتياجاتها التمويلية يعتبر شرط اساسيا لتقيم التوازن المالي قصير الاجل وقياس قدرة المؤسسة على الاستمرار في نشاطها دون التعرض الاختلالات في السيولة.

ان اي مؤسسة مهما كانت ربحيتها قد تواجه صعوبات مالية اذا لم تتمكن من تمويل نشاطها الجاري بطريقة متوازنة لان الفرق الزمني بين دفع مستحقات الموردين وتحمل تكاليف الانتاج و تخزين المنتجات وتحصيل مستحقات الزبائن قد يؤدي الى نشوء حاجة مالية دائمة او مؤقتة تعرف بالاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال وهو احد اهم مؤشرات التحليل المالي لأنه يوضح حجم الاموال التي تحتاجها المؤسسة لتمويل دورتها التشغيلية قبل ان تتحول المبيعات الى سيولة فعلية.

ان تحليل .احتياجات دورة الاستغلال لا يقتصر فقط على حساب مؤشرات المالية بل يتجاوز ذلك الى دراسة العوامل المؤثرة فيها مثل مدة دوران المخزونات، آجال تحصيل الزبائن، آجال تسديد الموردين، طبيعية النشاط حجم المبيعات و مستوى الكفاءة في تسيير المخزون و التحصيل. فكلما طالت مدة بقاء الاموال مجمدة داخل عناصر الاستغلال ازدادت الحاجة الى التمويل ... مما قد يؤثر على سيولة المؤسسة و ربحيتها و قدرتها التنافسية.

و من الناحية المالية لابد من اختيار مصادر التمويل المناسبة لتمويل دورة الاستغلال مثل موارد داخلية ناتجة عن نشاطها او تسهيلات الموردين او قروض بنكية قصيرة الاجل او وسائل تمويل اخرى غير أن سوء التقدير هذه الاحتياجات او الاعتماد المفرط على التمويل قصير الاجل قد يؤدي الى اختلالات مالية تظهر. فيشكل عجز في الخزينة بارتفاع تكاليف التمويل او ضعف القدرة على الوفاء بالتزامات في مواعيدها.

وعليه فان هذا المحور يهدف الى دراسة مفهوم دورة الاستغلال تحليل مكونات الاحتياجات التمويلية المرتبطة بها مع التركيز على كيفية حساب الانتاج في راس المال العامل الاستغلال و تفسير دلالتها المالية و توضيح اهم مصادر تمويل دورة الاستغلال وبيان اثرها على الخزينة و التوازن المالي.

1. تقدير احتياج رأس المال العامل المعياري

يعد احتياج رأس المال العامل للاستغلال (Besoin en fonds de Roulement d'Exploitation BFRE) أحد المؤشرات المالية الأساسية في تحليل المالي الديناميكي، إذ يعبر عن حجم الموارد المالية الضرورية لتمويل دورة الاستغلال العادية للمؤسسة. ويتأثر هذا الاحتياج بصفة مباشرة بوتيرة نمو النشاط، ومستوى رقم الأعمال، وطبيعة الدورة التشغيلية، مما يجعله عاملا حاسما في تفسير تطور السيولة والخزينة على المدى القصير (**Pascal Quiry, et al., 2026**).

فكلما شهدت المؤسسة توسعا في نشاطها أو ارتفاعا في حجم مبيعاتها، ازداد حجم الأموال المجمدة في المخزونات والذمم المدينة، وهو ما يؤدي إلى ارتفاع احتياج رأس المال العامل، وبالتالي ممارسة ضغط متزايد على الخزينة، وفي حال عدم التحكم في هذا الاحتياج، قد تجد المؤسسة نفسها امام اختلال مالي ضرفي، رغم تحقيقها لنتائج استغلال إيجابية. ولمواجهة هذا الانخفاض المحتمل في مستوى السيولة، تلجأ المؤسسة إلى تقدير احتياج رأس المال العامل بطريقة معيارية، أي تحديد مستوى أمثل ومرجعي لهذا الاحتياج يتلاءم مع حجم النشاط المخطط له (**الياس بن ساسي ، يوسف قريشي، 2007**). ويهدف هذا التقدير إلى:

- ضمان التوازن بين نمو النشاط والمحافظة على السيولة.
- الحد من الاختلالات المؤقتة في الخزينة.
- تحسين قرارات تمويل دورة الاستغلال (تمويل ذاتي، تسهيلات بنكية قصيرة الأجل، شروط الموردين، ...إلخ).
- دعم الاستقرار المالي واستمرارية النشاط.

وينجز هذا التقدير المعياري بالاعتماد على المعطيات التقديرية المستقبلية، لا سيما في إطار إعداد مخطط النمو أو الميزانية التقديرية، حيث يتم ربط احتياج رأس المال العامل بمؤشرات مرجعية مثل: مدة دوران المخزون، آجال تحصيل الزبائن، وآجال تسديد الموردين. وبذلك يتحول BFRE من مجرد مؤشر تشخيصي إلى أداة استشرافية للتخطيط المالي (**مليكاوي مولود 2018**).

إن تقدير احتياج رأس المال العامل المعياري يمثل أداة مركزية لتحقيق الانسجام بين متطلبات النمو ومتطلبات التوازن المالي، أذ يسمح للمؤسسة بالتحكم الاستباقي في سيولتها، وتفادي أزمات الخزينة، وضمان تمويل مستدام لدورة الاستغلال في الأجل القصير.

2. تقييم احتياج رأس المال العامل بطريقة معيارية

يتم تقييم احتياج رأس المال العامل للاستغلال (BFR d'Exploitation) بالاعتماد على حسابات النتائج من جهة، وعناصر الميزانية المرتبطة بدورة الاستغلال من جهة أخرى، لاسيما: المخزونات، الزبائن، والموردين، وينجز هذا التقييم وفق مقاربة معيارية تقوم على ربط مكونات الاحتياج برقم الأعمال، من خلال اعتماد النسبة $\frac{BFR}{CA}$.

حيث يسمح هذا المؤشر بالتعبير عن احتياج في رأس المال العامل بوحدات زمنية (أيام من رقم الأعمال)، مما يسهل المقارنة والتحليل الاستشرافي، ويتم احتساب هذا الاحتياج المعياري وفق المراحل المنهجية الأتية:

2.1. تقييم أزمنة دوران مكونات احتياج رأس المال العامل

تحسب ازمنة الدوران لكل عنصر من عناصر دورة الاستغلال على حدة (**يوسف قريشي، 2006**)، وذلك بوحدات قياس موحدة (أيام):

- مدة دوران المخزون : تمثل عدد الايام التي تبقى فيها الاموال مجمدة في المخزون قبل تحويلها الى مبيعات.
- مدة تحصيل الزبائن : تعكس متوسط الفترة الزمنية بين تاريخ البيع وتاريخ التحصيل الفعلي.
- مدة تسديد الموردين : تمثل الاجل الذي تستفيد فيه المؤسسة من التمويل التجاري الممنوح من طرف الموردين.

2.2. تقدير معاملات الترجيح

نظرا لاختلاف طبيعة مكونات دورة الاستغلال، يتم اعتماد معاملات ترجيح تسمح بإعادة تقييم أزمنة الدوران (**Georges Langlois, Michèle Mollet , 2011**)، وذلك بهدف:

- توحيد وحدات القياس.
- ربط كل عنصر بمستواه الحقيقي من رقم الأعمال أو تكلفة الاستغلال.
- تصحيح أثر الاختلاف بين المبيعات، المشتريات، وتكلفة الإنتاج.

2.3. حساب زمن دوران احتياج رأس المال العامل للاستغلال

BFR أيام = أيام المخزون + أيام الزبائن – أيام الموردين

ويمثل هذا المؤشر المدة الزمنية الصافية التي تظل خلالها الأموال مجمدة في دورة الاستغلال قبل أن تتحول إلى سيولة.

حيث يسمح هذا الأسلوب المعياري بتشخيص دقيق لهيكل دورة الاستغلال، كما يمكن من مقارنة الأداء المالي، إعداد سيناريوهات نمو مستقبلية، وتقدير أثر التغير في رقم الأعمال على سيولةالخزينة.

2.4. تشخيص نمو النشاط وطبيعة احتياج رأس المال العامل

تعد طبيعة احتياج رأس المال العامل للاستغلال مؤشرا جوهريا يسمح بتشخيص مستوى نمو نشاط المؤسسة، إذ ترتبط احتياجات دورة الاستغلال ارتباطا طرديا بتوسع حجم النشاط وارتفاع رقم الإعمال. فكلما توسعت عمليات المؤسسة، ازدادت الاموال المجمدة في مختلف مراحل الدورة التشغيلية مما يؤدي الى تصاعد احتياجها للتمويل قصير الاجل.

ويبرز هذا الاحتياج بوضوح من خلال الفجوة الزمنية القائمة بين لحظة اتمام العمليات البيع ولحظة التسوية المالية الفعلية، أي تحصيل المبيعات. وخلال هذه الفترة الزمنية، تضطر المؤسسة الى تمويل مجموعة من الالتزامات التشغيلية، من اهمها:

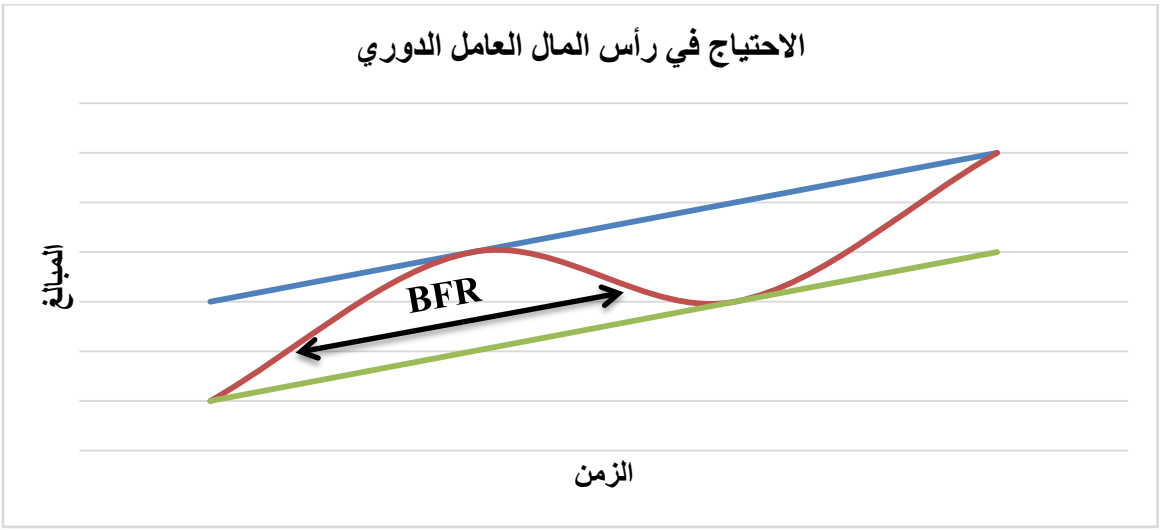
- تمويل المخزونات بمختلف أنواعها.
- تسديد تكاليف الانتاج والتشغيل قبل تحصيل الايرادات.

– منح اعتمادات تجارية للعملاء في شكل اجال دفع، وهو ما يجسد جزءا من احتياجات دورة الاستغلال.

وتمثل هذه العناصر مجتمعة احتياجات تمويل دورة الاستغلال، التي تعكس حجم الموارد المالية التي يتعين على المؤسسة توفيرها لضمان استمرارية نشاطها اليومي دون انقطاع.

وفي المقابل، تستفيد المؤسسة من اعتمادات مالية قصيرة الاجل يمنحها الموردون في شكل اجال تسديد، والتي تعد بمثابة موارد دورة الاستغلال، اذ تخفف جزئيا من العبء التمويلي المرتبط بتسيير النشاط الجاري.

وتمثل هذه الاحتياجات الفرق بين احتياجات دورة الاستغلال ومواردها، والذي يعبر عن رصيد احتياج رأس المال العامل للاستغلال (BFRE)، ويمثل صافي المبلغ الواجب تمويله لضمان التوازن المالي على المدى القصير(**Bernard Colasse, Bruno Oxibar ,2021**).



شكل 16: الاحتياج في رأس المال العامل الدوري

3. حركية احتياج رأس المال العامل خلال دورة الاستغلال

يتميز احتياج رأس المال العامل للاستغلال بطابع ديناميكي ومتغير باستمرار خلال الدورة التشغيلية، ويعود ذلك أساس إلى تذبذب الاحتياجات المالية للنشاط تبعا لاختلاف الفترات الزمنية، فالنشاط الاقتصادي للمؤسسة لا يسير بوتيرة ثابتة، بل يعرف مراحل توسع وانكماش دورية، سواء بفعل العوامل الموسمية أو تغير مستوى الطلب، او تطور ظروف السوق.

ويؤدي هذا التذبذب في حجم النشاط إلى انعكاسات مباشرة على مستوى احتياج رأس المال العامل، نظرا لوجود علاقة طردية بين تطور رقم الأعمال وتزايد احتياجات دورة الاستغلال. فخلال فترات الانتعاش وارتفاع رقم الاعمال، تتسع دائرة العمليات التشغيلية، مما يترتب عنه:

– زيادة حجم المخزونات.
– ارتفاع الذمم المدينة الناتجة عن منح آجال دفع العملاء.
– تضاعف التكاليف التشغيلية التي تسدد قبل تحصيل الإيرادات.

وفي المقابل، تشهد فترات التباطؤ أو الانخفاض في النشاط تراجعا نسبيا في هذه الاحتياجات، وهو ما يخفف مؤقتا من الضغط على الخزينة.وعليه، فإن الطابع الحركي لاحتياجات رأس المال العامل يفرض على المؤسسة اعتماد تسيير مرن واستباقي لدورة الاستغلال، يقوم على التكيف المستمر مع تطور رقم الاعمال، وتوقع الفترات التي قد تعرف اختلالا على السيولة، من أجل ضمان التوازن المالي على المدى القصير واستمرارية النشاط.

- **نسبة النمو وتجنب الاختلالات المالية داخل المؤسسة:**

لتجنب الاختلالات المالية داخل المؤسسة، لا بد من تحقق توازن دقيق بين وتيرة نمو رقم الاعمال وتطور احتياج رأس المال العامل للاستغلال، بحيث يسيران بوتيرة متقاربة ومنسجمة. وبعد هذا التوازن شرطا أساسيا لضمان نمو صحي ومستدام لا يولد ضغوطا مفرطة على السيولة والخزينة.وفي حال اختلال هذا التوازن، قد تواجه المؤسسة ما يعرف بالنمو الغير المتحكم فيه، وهو وضعية تنشأ عندما المؤسسة بتوسيع أنشطتها بمعدلات تفوق قدرتها التمويلية الفعلية. ويؤدي هذا النوع من النمو إلى استنزاف السيولة المالية، نتيجة التضخم السريع في احتياج رأس المال العامل للاستغلال، دون توفر موارد تمويلية ملائمة لمواكبة هذا الارتفاع.وينتج عن هذا الاختلال تزايد الحاجة إلى مصادر تمويل إضافية (قروض قصيرة الأجل، تسهيلات بنكية، تمويل خارجي)، مما يرفع من مستوى المخاطر المالية، وقد يعرض المؤسسة في الحالات القصوى إلى خطر العجز المالي أو الإفلاس.

كما قد يكون ها التضخم في احتياج رأس المال العامل ناتجا عن سوء تسيير عناصر دورة الاستغلال، ويتجلى ذلك خصوصا من خلال:

- منح آجال دفع طويلة للعملاء دون ضبط فعال لسياسة التحصيل.
- بطء دوران المخزون نتيجة ضعف التخطيط أو سوء تقدير الطلب.
- قبول آجال تسديد قصيرة من طرف الموردين بسبب ضعف القدرة التفاوضية التجارية.

وتؤدي هذه الممارسات إلى تضخم غير مبرر في الاحتياجات المالية المرتبطة بدورة الاستغلال، بشكل لا يتناسب مع معدلات النمو المحققة في رقم الأعمال، وهو ما يخل بالتوازن المالي قصير الأجل ويضعف قدرة المؤسسة على تمويل نشاطها التجاري بكفاءة.

4. تقدير الاحتياج في رأس المال العامل المعياري

4.1. معادلات دوران عناصر الاستغلال

تعد معدلات دوران عناصر الاستغلال من أهم المؤشرات الكمية المعتمدة في تحليل دورة الاستغلال، إذ تهدف إلى قياس الكيفية التي توظف بها الموارد المالية داخل النشاط التشغيلي للمؤسسة. وتمكن هذه المعدلات من تحديد حجم الأموال المجمدة خلال مختلف مراحل الدورة، سواء في شكل مخزونات أو ذمم مدينة ناتجة عن منح آجال دفع العملاء.وتكمن أهمية هذه المعادلات في كونها تحول المعطيات المحاسبية الجامدة إلى مؤشرات زمنية (أيام، دوران)، تسمح بتقييم فعالية تسيير دورة الاستغلال، كما تشكل أساسا منهجيا لتقدير الاحتياج في رأس المال العامل المعياري، وتستخدم معدلات الدوران أساسا من اجل:

- تحليل سرعة تحويل المخزون على المبيعات.

- قياس آجال تحصيل المبيعات من العملاء.
- تشخيص درجة تجميد السيولة داخل الدورة التشغيلية.
- دعم القرارات المتعلقة بضبط سياسة التخزين والائتمان التجاري.

وبالتالي، فإن معدلات دوران عناصر الاستغلال تعد أداة مركزية في فهم ديناميكية الاحتياج في رأس المال العامل، وفي تحديد مستواه الأمثل الذي يضمن توازنا بين متطلبات النشاط والمحافظة على السيولة (**Georges Langlois, Michèle Mollet,2011**).

إن اعتماد معدلات الدوران في تحليل دورة الاستغلال يسمح بالانتقال من تشخيص وصفي للاحتياج في رأس المال العامل إلى تقدير معياري دقيق قائم على مؤشرات كمية قابلة للمقارنة عبر الزمن، وهو ما يعزز فعالية التخطيط المالي والاستشراف المستقبلي.

- **معدلات دوران المخزون:**

يعد المخزون أحد اهم مكونات احتياج رأس المال العامل، ويختلف حجمه وطبيعته باختلاف نوع نشاط المؤسسة (تجاري، صناعي، خدماتي). ويهدف تحليل معدلات دوران المخزون إلى قياس المدة الزمنية التي تبقى فيها الأموال مجمدة في كل مرحلة من مراحل الدورة الإنتاجية أو التجارية، وهو ما يسمح بتشخيص كفاءة تسيير المخزون وتأثيره على السيولة (**يوسف قريشي، 2006**).وتعبر معدلات الدوران عادة بوحدات زمنية (أيام)، انطلاقا من سنة مالية معيارية قدرها 360 يوما.

معدل دوران المواد الأولية: يمثل معدل دوران المواد الأولية المدة المتوسطة التي تبقى خلالها المواد الأولية في المخزون منذ تاريخ شرائها إلى غاية استهلاكها في عملية الإنتاج، ويحتسب وفق العلاقة الأتية:

معدل دوران المواد الأولية (بالأيام)= (مخزون مواد أولية ÷ استهلاك المواد الأولية) × 360

وتشير المدة المرتفعة على بطء في استهلاك المواد أو سوء في سياسة التزويد، مما يؤدي إلى تجميد السيولة، في حين تعكس المدة القصيرة إدارة فعالة للمخزون.

معدل دوران البضائع: يخص هذا المعدل المؤسسات التجارية، ويمثل المدة المتوسطة التي تبقى فيها البضائع في المخزون منذ شرائها إلى غاية بيعها، ويحسب وفق العلاقة التالية:

معدل دوران البضائع (بالأيام)= (مخزون البضائع ÷ تكلفة البضائع المباعة) × 360

وكلما ارتفع هذا المعدل، دل ذلك على بطء دوران البضائع وزيادة الأموال المجمدة، مما يرفع احتياج رأس المال العامل.

معدل دوران المنتجات قيد التنفيذ: يمثل هذا المعدل المدة المتوسطة التي تبقى فيها المنتجات في وضعية وسطية بين المواد الأولية والمنتجات التامة داخل العملية الإنتاجية، ويحتسب كما يلي:

معدل دوران المنتجات قيد التنفيذ (بالأيام)= (مخزون المنتجات قيد التنفيذ ÷ تكلفة الإنتاج) × 360

ويعكس ها المؤشر كفاءة التنظيم الإنتاجي، حيث يشير ارتفاعه إلى طول الدورة الإنتاجية أو اختناقات في مراحل التصنيع.

معدل دوران المنتجات التامة: يمثل معدل دوران المنتجات التامة المدة المتوسطة التي تبقى خلالها المنتجات النهائية في المخزون بعد انتهاء عملية الإنتاج وقبل بيعها، ويحسب وفق العلاقة التالية:

معدل دوران المنتجات التامة (بالأيام)= (مخزون منتجات التامة ÷ تكلفة الإنتاج المباع) × 360

ويعد هذا المؤشر مهما في تقييم سياسة التخزين والتسويق، إذ أن ارتفاعه يدل على ضعف في تصريف المنتجات أو عدم توافق الإنتاج مع الطلب.

تظهر معدلات دوران المخزون بمختلف أنواعها درجة تجميد الموارد المالية داخل دورة الاستغلال، كما تعد أداة أساسية في تقدير الاحتياج في رأس المال العامل المعياري. ويسهم تحسين هذه المعدلات في تقليص الاحتياج التمويلي، وتعزيز السيولة، وتحقيق توازن أفضل بين النمو والنشاط.

- **معدل دوران العملاء:**

يعد معدل دوران العملاء من المؤشرات الأساسية في تحليل دورة الاستغلال، إذ يقيس المدة المتوسطة للقروض التجارية التي تمنحها المؤسسة لعملائها في إطار سياستها البيعية. ويعبر هذا المعدل عن الفاصل الزمني بين تاريخ إنجاز البيع وتاريخ التحصيل الفعلي للمستحقات، وهو ما يعكس كفاءة سياسة التحصيل وتأثيرها المباشر على السيولة (**Stephen A. Ross, et al., 2019**). ويحتسب معدل دوران العملاء وفق العلاقة الأتية:

معدل دوران العملاء (بالأيام)= (مستحقات العملاء ÷ رقم الأعمال) × 360

حيث تمثل مستحقات العملاء مجموع الذمم المدينة الناتجة عن عمليات البيع لأجل، في حين يعبر رقم الأعمال عن قيمة المبيعات خلال الفترة.

يشير ارتفاع معدل دوران العملاء إلى طول آجال التحصيل، مما يؤدي إلى تجميد السيولة وارتفاع احتياج رأس المال العامل للاستغلال. في المقابل، يعكس انخفاض هذا المعدل سياسة تحصيل فعالة وقدرة على تحويل المبيعات إلى سيولة نقدية في آجال قصيرة. وعليه، يعد معدل دوران العملاء أداة تشخيصية مهمة لتقييم السياسة الائتمانية للمؤسسة، كما يسهم في تقدير الاحتياج في رأس المال العامل المعياري وربطه بمستوى النشاط ورقم الاعمال.

- **معدل دوران الموردين:**

يقاس معدل دوران الموردين المدة المتوسطة للقروض التجارية التي تستفيد منها المؤسسة من طرف مورديها، أي آجال الدفع الممنوحة لها قصد تسديد المستحقات المالية المتعلقة بالمشتريات من سلع وخدمات لازمة للنشاط. ويعبر هذا المعدل عن إحدى موارد دورة الاستغلال، إذ يشكل مصدر تمويل قصير الأجل يخفف من الأعباء التمويلية ويُساهم في تقليص احتياج رأس المال العامل للاستغلال، ويُحتسب معدل دوران الموردين وفق العلاقة الأتية:

معدل دوران الموردين (بالأيام)= (مستحقات الموردين ÷ المشتريات) × 360

حيث تمثل مستحقات الموردين مجموع الديون التجارية قصيرة الأجل، في حين تعبر المشتريات عن قيمة التوريدات والخدمات المقتناة خلال الفترة.

يشير ارتفاع معدل دوران الموردين إلى استفادة المؤسسة من آجال دفع طويلة، مما يعزز تمويل دورة الاستغلال وينقص الضغط على الخزينة. في المقابل، يعكس انخفاض هذا المعدل قصر آجال التسديد، وهو ما قد يدل على ضعف القدرة التفاوضية او متطلبات سوقية صارمة، ويؤدي إلى زيادة احتياج رأس المال العامل.

4.2. معاملات ترجيح عناصر الاستغلال

تهدف معاملات ترجيح عناصر الاستغلال إلى إبراز الأهمية النسبية لكل عنصر من عناصر دورة الاستغلال في تكوين احتياج رأس المال العامل. وتتبع ضرورة اعتماد هذه المعاملات من اختلاف المرجع المحاسبي الي تحتسب على أساسه معدلات الدوران، سواء كان رقم أعمال، أو تكلفة الإنتاج، أو قيمة المشتريات. وبناء على ذلك، يتم استخدام معاملات الترجيح من أجل إعادة التعبير عن معدلات الدوران المحسوبة سابقابوحدات موحدة، تتمثل في أيام من رقم الأعمال، مما يسمح بتجميعها وتحليلها ضمن إطار معياري موحد، وتستخدم معاملات الترجيح لتحقيق الأهداف التالية:

- توحيد وحدات القياس بين مختلف عناصر الاستغلال.
- تصحيح الفوارق الناتجة عن اختلاف طبيعة كل عنصر.
- قياس الوزن الحقيقي لكل عنصر في تكوين الاحتياج في رأس المال العامل.
- تمكين المقارنة والتحليل الاستشرافي لاحتياجات التمويل.

وعليه، فإن معاملات الترجيح تشكل مرحلة وسيطة أساسية بين احتساب معدلات الدوران الفردية وحساب الاحتياج في رأس المال العامل المعياري، حيث تسمح بالانتقال من مؤشرات جزئية إلى رؤية شمولية لدورة الاستغلال وعلاقتها برقم الأعمال (**Brealey, R. A, et al., 2020**).

- **معاملات ترجيح المخزون:**

تستخدم معاملات ترجيح المخزون من أجل ربط مختلف مكونات المخزون برقم الأعمال خارج الرسوم (CAht)، وذلك قصد إعادة التعبير عن معدلات دوران المخزون بأيام من رقم الأعمال (**يوسف قريشي، 2006**). وتسمح هذه المعاملات بإبراز الوزن النسبي لكل نوع من أنواع المخزون في تكوين احتياج رأس المال العامل للاستغلال ويتم التعبير عن معاملات ترجيح المخزون حسابيا وفق العلاقة الأتية:

معامل ترجيح المواد الأولية: يمثل هذا المعامل نسبة استهلاك المواد الأولية من رقم الأعمال، ويحتسب كما يلي:

معامل ترجيح المواد الأولية = المواد الأولية المستهلكة ÷ رقم الأعمال خارج الرسوم

ويعكس هذا المعامل مدى ارتباط نشاط المؤسسة باستهلاك المواد الأولية، ويستخدم لتحويل مدة دوران المواد الأولية إلى أيام من رقم الأعمال.

معامل ترجيح البضائع: يخص هذا المعامل المؤسسات التجارية، ويحتسب وفق العلاقة التالية:

معامل ترجيح البضائع = تكلفة البضائع المباعة ÷ رقم الأعمال خارج الرسوم

ويعبر عن الوزن النسبي للبضائع في تحقيق رقم الأعمال، ويسمح بتقييم تأثير دوران البضائع على احتياج رأس المال العامل.

معامل ترجيح المنتجات قيد التنفيذ: يستخدم هذا المعامل في المؤسسات الصناعية، ويحتسب كما يلي:

معامل ترجيح المنتجات قيد التنفيذ = تكلفة الإنتاج ÷ رقم الأعمال خارج الرسوم

ويبين أهمية مرحلة الإنتاج الوسيط في دورة الاستغلال، ومدى مساهمتها في تجميد الموارد المالية.

معامل ترجيح المنتجات التامة: يمثل هذا المعامل نسبة تكلفة المنتجات التامة المباعة من رقم الأعمال، ويحسب وفق العلاقة التالية:

معامل ترجيح المنتجات التامة = تكلفة المنتجات التامة المباعة ÷ رقم الأعمال خارج الرسوم

ويستخدم لتحويل مدة دوران المنتجات التامة إلى مؤشر معياري قابل للتجميع مع باقي عناصر الاستغلال.

- **معامل ترجيح العملاء:**

يستخدم معامل ترجيح العملاء من أجل تحويل معدل دوران العملاء على أيام من رقم الأعمال خارج الرسم (CAht)، وذلك قصد توحيد وحدات القياس بين مختلف عناصر دورة الاستغلال عند حساب الاحتياج في رأس المال العامل المعياري، ويحتسب معامل ترجيح العملاء وفق العلاقة الأتية:

معامل ترجيح العملاء= رقم الأعمال متضمن كل الرسوم (CA TTC) ÷ رقم الأعمال خارج الرسوم(CAht)

ويعكس هذا المعامل الفرق القائم بين المبيعات المحاسبية المسجلة مع الرسوم، وبين رقم الأعمال خارج الرسوم الذي يُعتمد كمرجع موحد في التحليل المعياري.

يسمح هذا المعامل بإعادة التعبير عن الذمم المدينة للعملاء، التي غالبا ما تسجل بقيمة تشمل كل الرسوم والضرائب، بما يتوافق مع مرجع رقم الأعمال خارج الرسوم. كمايساهم في تحيد المقاييس عند تجميع معدلات الدوران المختلفة في حساب واحد للاحتياج في رأس المال العامل، ويضمن دقة أكبر في تقدير الوزن الحقيقي للعملاء ضمن دورة الاستغلال.

- **معامل ترجيح الموردين:**

يستخدم معامل ترجيح الموردين لإعادة التعبير عن معدل دوران الموردين بأيام من رقم الأعمال خارج الرسوم (CAht)، ولكن قصد تحديد مرجع القياس بين مختلف عناصر دورة الاستغلال عند حساب الاحتياج في رأس المال العامل المعياري، ويحتسب معامل ترجيح الموردين وفق العلاقة الأتية:

معامل ترجيح الموردين = مشتريات متضمنة كل الرسوم ÷ رقم الأعمال خارج الرسوم (CAht)

ويمثل هذا المعامل الوزن النسبي للمشتريات ضمن رقم الأعمال، بما يضمن الانسجام المنهجي مع باقي عناصر الاستغلال.

يعكس هذا المعامل أهمية الموردين كمصدر تمويل قصير الأجل يساهم في تقليص احتياج رأس المال العامل. حيث كلما ارتفع معامل ترجيح الموردين، زادت قدرة المؤسسة على الاستفادة من التمويل التجارية مقارنة بحجم نشاطها.

4.3. حساب العناصر الجبائية / الاجتماعية

- **الرسم على القيمة المضافة (TVA):**

تعد العناصر الجبائية /الاجتماعية جزءا مكملا لتحليل احتياج رأس المال العامل، نظرا لما تحدثه من تجميد مؤقت لسيولة بين تاريخ الاستحقاق وتاريخ التسوية. ويأتي الرسم على القيمة المضافة في مقدمة هذه العناصر.

- **الرسم على القيمة المضافة المدفوعة:** يمثل الرسم على القيمة المضافة المدفوعة على المشتريات مبلغا تسدده المؤسسة قبل استرجاعه أو خصمه وهو ما ينشئ احتياجا مؤقتا للتمويل ضمن دورة الاستغلال. ويتراوح أجل استحقاق هذا الرسم عادة بين 0 و30 يوما لأغراض التقدير المعياري. يعتمد الأجل المتوسط، والذي يحسب كما يلي:

معدل دوران TVA المدفوعة(بالأيام) = (30 + 0) ÷ 2= 15 يوما

ويمثل هذا المعدل المدة المتوسطة لتجميد السيولة المرتبطة بالرسم على القيمة المضافة المدفوعة.

- **معامل ترجيح الرسم على القيمة المضافة المدفوعة:** من أجل إعداد التعبير عن هذا العنصر بأيام من رقم الأعمال خارج الرسوم (CAht)، يتم احتساب معامل الترجيح وفق العلاقة التالية:

معدل ترجيح TVA المدفوعة = (الرسم على القيمة المضافة المدفوعة ÷ رقم الأعمال خارج الرسم (CAht)

ويستخدم هذا العنصر لتحويل مدة دوران TVA المدفوعة إلى مؤشر معياري قابل للتجميع مع باقي عناصر الاستغلال.

يبرز هذا التحليل الأثر المؤقت للعناصر الجبائية على السيولة والخزينة، و يسمح بإدماج الرسم على القيمة المضافة ضمن حساب الاحتياج في رأس المال العامل المعياري بطريقة منسجمة مع باقي المكونات، كما يسهم في تحسين دقة التقدير الاستشرافي للاحتياجات التمويلية قصيرة الأجل.

- **الرسم على القيمة المضافة المجمعة :** يمثل الرسم على القيمة المضافة المجمعة على المبيعات مبلغا تقوم المؤسسة بتحصيله من الزبائن لحساب الخزينة العمومية، غير أنه لا يسدد فورا، مما ينشئ موردا مؤقتا للسيولة خلال الفترة الفاصلة بين التحصيل والتسوية الجبائية. ويتراوح أجل استحقاق الرسم على القيمة المضافة على المبيعات عادة بين 0 و 30 يوما. ولأغراض التقدير المعياري، يعتمد الأجل المتوسط، والذي يحسب كما يلي:

معدل دوران TVA المجمعة (بالأيام) = (30 + 0) ÷ 2= 15 يوما

ويمثل هذا المعدل المدة المتوسطة التي تحتفظ من خلالها المؤسسة بمبالغ المحصلة قبل تسديدها، وهو ما ينعكس إجابا على الخزينة على المدى القصير.

- **معامل ترجيح الرسم على القيمة المضافة المجمعة:** لإعادة التعبير عن هذا العنصر بالأيام من رقم الأعمال خارج الرسم (CAht)، يتم احتساب معامل الترجيح، وفق العلاقة التالية:

معدل ترجيح TVA المجمعة (بالأيام) = الرسم على القيمة المضافة على مبيعات الدورة ÷ رقم الأعمال خارج الرسوم (CAht)

ويستخدم هذا المعامل لتحويل مدة دوران TVAالمجمعة إلى مؤشر معياري وقابل لتجميع مع باقي عناصر دورة الاستغلال عند حساب الاحتياج في رأس المال العامل.

تعد TVAالمجمعة موردا جبائيا مؤقتا يخفف من الضغط على الخزينة، ويسمح إدراجها ضمن التحليل المعياري بتقدير أكثر دقة لصافي الاحتياج أو المورد المرتبط بالعناصر الجبائية، كما يسهم هذا التحليل في تحقيق انسجام منهجي عند تجميع مختلف عناصر الاستغلال والجباية عند حساب BFRالمعياري.

- **الرسم على القيمة المضافة القابلة للدفع (TVA exigible):** يمثل الرسم على القيمة المضافة القابلة للدفع الصافي بين الرسم على القيمة المضافة المجمعة على المبيعات والرسم على القيمة المدفوعة على المشتريات. وغالبا ما يبقى هذا الرسم في خزينة المؤسسة إلى غاية تاريخ استحقاقه قانونيا، مما يجعله عنصراً ذا أثر مباشر على السيولة قصيرة الأجل. ويتراوح اجل استحقاق الرسم على القيمة المضافة القابلة للدفع عادة بين اليوم 16 واليوم 25 من الشهر الموالي. ولأغراض التحليل المعياري. يعتمد تاريخ الاستحقاق الفعلي كمؤشر زمني. فعلى سبيل المثال، إذا كان أجل الاستحقاق يوم 19 من الشهر.
ويمثل هذا المعدل المدة المتوسطة التي تحتفظ خلالها المؤسسة بمبالغ TVAالصافية قبل تحويلها إلى الخزينة العمومية.
- **معامل ترجيح الرسم على القيمة المضافة القابلة للدفع:** يحتسب معامل ترجيح TVAالقابلة للدفع بهدف إعادة التعبير عن هذا العنصر بأيام من رقم الأعمال خارج الرسوم (CAht)، وذلك لتوحيد مرجع القياس مع باقي عناصر دورة الاستغلال، ويحسب معامل الترجيح وفق إحدى الصيغتين المكافئتين التاليتين:

معامل ترجيح TVAالقابلة للدفع = TVA القابلة للدفع ÷رقم الأعمال خارج الرسوم(CAht)

أو:

معامل ترجيح TVAالقابلة للدفع = (TVA المجمعة–TVA المدفوعة)÷رقم الأعمال خارج الرسوم(CAht)

وتبرز هذه الصيغة الأخيرة الطبيعة الصافية لهذا الرسم، باعتباره ناتجا عن المقاصة بين الرسم المحصل والرسم المدفوع.تعد TVA القابلة للدفع موردا جبائيا مؤقتا أو التزاما قصير الأجل حسب تاريخ التحليل، لما لها من تأثير مباشر على الخزينة. ويسمح إدراجها ضمن تحليل المعياري بتقدير أدق للفجوة الزمنية بين تدفقات النقدية الجبائية الداخلية والخارجية. كما يسهم هذا المؤشر في تحسين جودة التشخيص المالي، خاصة عند إعداد مخططات النمو والتوازن المالي قصير الأجل.

- **التدفقات الاجتماعية:**

أ. **الأجور:** تعد الأجور من أهم عناصر التدفقات الاجتماعية المرتبطة بدورة الاستغلال، إذ تتسم بسلوك دوري ومتغير خلال فترة السداد، التي غالبا ما لا تتجاوز شهرا واحداً، وباعتبار أن تسديد الأجور يتم عادة في اخر يوم من الشهر، فإن المؤسسة تتحمل خلال الشهر أجورا مستحقة تمثل التزاما قصير الأجل، ينشئ احتياجا مؤقتا للتمويل. ولأغراض التقدير المعياري، يتم اعتماد الأجل المتوسط لاستحقاق الأجور، والمقدر بالفترة الواقعة بين 0 و30 يوما، أي:

معدل دوران الاجور بالأيام = (0 + 30) ÷ 2 = 15 يوما

ويمثل هذا المعدل المدة المتوسطة لتجميد الموارد المالية المرتبطة بالأجور خلال دورة الاستغلال.

- **معامل ترجيح الأجور:** من أجل إعادة التعبير عن الأجور بأيام من رقم الأعمال خارج الرسوم (CAht)، يتم احتساب معامل ترجيح الأجور وفق العلاقة التالية:

معامل ترجيح الاجور = الاجور السنوية ÷رقم الأعمال خارج الرسوم(CAht)

ويستخدم هذا المعامل لربط تكلفة اليد العاملة بحجم النشاط، وإدماج أثر الأجور ضمن حساب المعياري وللاحتياج في رأس المال العامل.

تعد الأجور عنصرا مستقرا نسبيا مقارنة بعناصر الاستغلال الأخرى، إلا أن أثرها على السيولة يضل قائما بسبب الفجوة الزمنية بين العمل المؤدى والدفع الفعلي. ويسمح إدراج الأجور ضمن التحليلي المعياري بتقدير أدق للاحتياجات التمويلية المرتبطة بالتدفقات الاجتماعية. كما يساهم هذا التحليل في تحسين التخطيط المالي قصير الأجل وضبط التوازن بين النشاط والتزامات المؤسسة الاجتماعية.

ب. **المصاريف الاجتماعية:** تمثل المصاريف الاجتماعية (الاشتراكات الاجتماعية والتأمينات المرتبطة بالأجور) التزاما دوريا على عاتق المؤسسة، يحسب على أساس الأجور الإجمالية المحققة خلال شهر معين، غير ان تسديد هذه المصاريف لا يتم عادة فورا، بل في حدود اليوم العاشر من الشهر الموالي، وهو ما يسمح للمؤسسة بالاستفادة من قرض اجتماعي قصير الأجل خلال الفترة الفاصلة بين الاستحقاق المحاسبي والتسوية الفعلية.ولأغراض التقدير المعياري، يعتمد الأجل المتوسط لتجميد هذه المصاريف، والمقدرة بالفترة الممتدة بين 10 و40 يوما، أي:

معدل دوران المصاريف الاجتماعية بالأيام = (40 + 10) ÷ 2 = 25 يوما

ويمثل هذا المعدل المدة المتوسطة التي تحتفظ خلالها المؤسسة بمبالغ المصاريف الاجتماعية قبل تسديدها، وهو ما يشكل موردا مؤقتا للسيولة ضمن دورة الاستغلال.

- **معامل ترجيح المصاريف الاجتماعية:** لتحويل هذا العنصر إلى أيام من رقم الأعمال خارج الرسوم (CAht)، وتوحيد مرجع القياس مع باقي عناصر التحليل، يتم احتساب معامل ترجيح المصاريف الاجتماعية وفق العلاقة التالية:

معامل ترجيح الاجور = المصاريف الاجتماعية السنوية ÷ رقم الأعمال خارج الرسوم(CAht)

ويستخدم هذا المعامل لقياس وزن النسبي للمصاريف الاجتماعية ضمن النشاط، وإدماج أثرها في الحساب المعياري للاحتياج في رأس المال العامل.

تعد المصاريف الاجتماعية موردا اجتماعيا مؤقتا يساهم في تمويل دورة الاستغلال على المدى القصير. ويسمح إدراجها ضمن التحليل المعياري بتقدير أدق للأثر الصافي للتدفقات الاجتماعية على السيولة الخزينة. كما يعزز هذا المؤشر شمولية التشخيص المالي عند تجميع العناصر الاستغلالية والجبائية والاجتماعية.

4.4. حساب الاحتياج في رأس المال العامل المعياري

بعد تحديد معدلات دوران عناصر الاستغلال، وحساب معاملات الترجيح الخاصة بكل عنصر (الاستغلالية، الجبائية والاجتماعية)، يصبح بالإمكان الانتقال من مرحلة التجميع والتركيب قصد احتساب الاحتياج في رأس المال العامل المعياري.

ويقوم هذا الحساب على تجميع جميع العناصر المؤثرة في دورة الاستغلال في جدول تركيبي موحد، يعاد فيه التعبير عن كل عنصر بأيام من رقم الأعمال خارج الرسوم (CAht)، وذلك بهدف:

- توحيد مرجع القياس بين مختلف المكونات.
- تحديد الوزن النسبي لكل عنصر في تكوين الاحتياج.
- قياس الأثر الصافي لدورة الاستغلال على السيولة والخزينة.
- تمكين التحليل المقارن والاستشرافي لاحتياجات التمويل قصير الأجل.

ويظهر هذا الجدول، لكل عنصر:

- معامل الدوران بالأيام.
- معامل الترجيح.
- الأثر المعياري (ناتج ضرب معدل دوران في معامل الترجيح).
- تصنيفه ضمن احتياجات أو موارد دورة الاستغلال.

ويمثل مجموع الأثار المعيارية للعناصر الاستغلالية والجبائية والاجتماعية الاحتياج الصافي في رأس المال العامل المعياري، والذي يعد مؤشرا مركزيا لتقييم التوازن المالي قصير الأجل ومدى قدرة المؤسسة على تمويل نموها التشغيلي دون التعرض لاختلالات مالية.

- **جدول حساب الاحتياج في رأس المال العامل المعياري:**(بوحدات: أيام من رقم الأعمال خارج الرسوم CAht)

– **عناصر الاحتياجات:**

الرقم	عنصر دورة الاستغلال	طبيعة العنصر	معدل الدوران (بالأيام)	معامل الترجيح	الأثر المعياري (بالأيام)
1	مخزون مواد أولية	احتياج	(مخزون مواد أولية÷ استهلاك مواد أولية)×360		معدل الدوران× معامل الترجيح
2	مخزون البضائع	احتياج	(مخزون بضاعة ÷ تكلفة بضاعة مباعة)×360		معدل الدوران× معامل الترجيح
3	منتجات قيد التنفيذ	احتياج	(مخزون قيد التنفيذ ÷ تكلفة الإنتاج)×360		معدل الدوران× معامل الترجيح
4	منتجات تامة	احتياج	(مخزون منتجات تامة÷ تكلفة الإنتاج المباع)×360		معدل الدوران× معامل الترجيح

5	العملاء	احتياج	(مستحقات العملاء ÷ CA TTC)		معدل الدوران× معامل الترجيح
6	TVA المدفوعة	احتياج	ثابت: 15 يوم		معامل الترجيح× 15
7	الأجور	احتياج	ثابت: 15 يوم		معامل الترجيح× 15

بحيث:

- **عناصر الموارد:**

الرقم	عنصر دورة الاستغلال	طبيعة العنصر	معدل الدوران (بالأيام)	معامل الترجيح	الأثر المعياري (بالأيام)
8	الموردون	مورد	(مستحقات الموردين ÷ المشتريات)×360		معدل الدوران× معامل الترجيح
9	TVA المجمعة	مورد	ثابت: 15 يوم		معامل الترجيح ×15
10	TVA القابلة للدفع	مورد	تاريخ الاستحقاق(مثلا 19 يوم)		معدل الدوران× معامل الترجيح
11	المصاريف الاجتماعية	مورد	ثابت: 15 يوم		معامل الترجيح ×25

بحيث:

الصيغة النهائية لاحتياج في رأس المعال العامل المعياري:

ارية للموارد

تحويلBFRE من أيام إلى قيمة نقدية:

ملاحظة :

- إذا كان **BFRE> 0** ←المؤسسة في حالة احتياج تمويلي.
- إذا كان **BFRE < 0** ← المؤسسة في حالة فائض تمويلي.

يستخدم هذا المؤشر أساسا في التخطيط المالي، تشخيص النمو الغير المتحكم فيه، وتحليل مخاطر السيولة. يتيح تحديد الاحتياج في رأس المال العامل المعياري بالأيام من رقم الأعمال إمكانية التنبؤ بالاحتياج التمويلي المستقبلي للمؤسسة، إذ يتحول هذا المؤشر من أداة تشخيصية إلى أداة تخطيط واستشراف مالي. ويتحقق هذا التنبؤ من خلال التحكم في متغيرين أساسين:

- **أزمنة دوران عناصر الاستغلال:** إن تخفيض مدة دوران المخزونات، وتسريع تحصيل مستحقات العملاء، أو التفاوض على آجال دفع أطول مع الموردين، يُسهم مباشرة في تقليص عدد أيام الاحتياج، وبالتالي خفض حجم الأموال المجمدة في دورة الاستغلال.
- **تطور رقم الأعمال:** يؤدي التغير في رقم الأعمال سواء بالزيادة أو الانخفاض، إلى تأثير مباشر على قيمة الاحتياج في رأس المال العامل، حتى في حالة ثبات عدد الأيام المعيارية. فكلما ارتفع رقم الأعمال دون تحكم في أزمنة الدوران، تضاعفت الحاجة إلى التمويل، والعكس صحيح.

وعليه، فإن الجمع بين ضبط أزمنة الدوران وتوقع تطور رقم الأعمال يسمح للمؤسسة بمحاكاة سيناريوهات نمو مختلفة، وتقدير انعكاساتها على السيولة والخزينة، مما يمكن من اتخاذ قرارات تمويلية استباقية تحافظ على التوازن المالي واستمرارية النشاط.

خاتمة المحور الخامس

تعد إدارة السيولة المالية أحد المرتكزات الأساسية لنجاح الاستراتيجيات العامة للمؤسسة، لكونها تمثل الضامن الفعلي لاستمرارية النشاط وتحقق لتوازن المالي على المدى القصير. وفي هذا الإطار، يبرز احتياج رأس المال العامل للاستلال كمؤشر محوري يسمح بتشخيص ديناميكية دورة الاستغلال ومدى انسجامها مع وتيرة نمو النشاط.

ومن أجل مراقبة السيولة من خلال مرحلة النمو، يصبح من الضروري تتبع نسبة النمو، المعبر عنها بالعلاقة: $\frac{\Delta \text{ BFR}}{\Delta \text{ CA}}$، والتي تُبرز العلاقة الطردية بين تطور رقم الأعمال وتزايد احتياجات رأس المال العامل للاستغلال فكل توسع في النشاط غير مدعوم بتحكم فعال في عناصر دورة الاستغلال يُفضي على تضخم الاحتياجات التمويلية، ومن ثم إلى ضغوط متزايدة على الخزينة.

وعليه، فإن استقرار نسبة النمو يُعد من أهم القيود التي ينبغي على المؤسسة التكيف معها قصد تحقيق نمو متوازن وعقلاني، ينسجم مع قدراتها التمويلية الحقيقية. ولا يتحقق هذا التوازن إلا من خلال تبني مقاربة شاملة تقوم على فعالية التسيير والتخطيط، وتشمل في آن واحد الجوانب المالية، والتسويقية، والاستراتيجية.

كما يتطلب هذا التوجه توفر إطارات بشرية مؤهلة على مختلف المستويات التنظيمية، قادرة على التنسيق بين قرارات النمو وسياسات التمويل، وضبط أزمنة دوران عناصر الاستغلال، واستشراف المخاطر المحتملة والمرتبطة بالسيولة.

وفي المحصلة، يُشكل التحكم في احتياج رأس المال العامل أداة استراتيجية بامتياز، تُمكن المؤسسة من تحويل النمو من مصدر اختلال مالي إلى رافعة استدامة وأداء متوازن.

اسئلة المراجعة و تمارين تطبيقية

المحور الخامس: تحليل احتياجات وتمويل دورة الاستغلال

المحور الخامس: تحليل احتياجات وتمويل دورة الاستغلال

أولا: أسئلة نظرية

- عرف احتياج رأس المال العامل للاستغلال (BFRE)وبين أهميته في التشخيص المالي.
- اشرح الطابع الديناميكي لاحتياج رأس المال العامل وعلاقته برقم الأعمال.
- ما الفرق بينBFRE الحقيقي و BFREالمعياري؟
- بين دور معاملات في حساب BFREالمعياري.
- ما المقصود بالنمو الغير المتحكم فيه؟ وما علاقته بالـ BFRE؟
- حلل العلاقة بينBFRE المعياري والنمو الغير المتحكم فيه، مبينا دور السياسات التشغيلية في تفاقم أو احتواء الاختلال المالي.
- بين لماذا يعد التعبير عنBFRE بالأيام من رقم الأعمال أكثر ملاءمة للتحليل الاستشرافي مقارنة بالتعبير بالقيمة النقدية.
- ناقش دور العناصر الجبائية والاجتماعية في تكوين، مع التمييز بين الاحتياجات والموارد.
- إذا كان معدل دوران العملاء 60 يوما ومعامل الترجيح العملاء 1.19، احسب الأثر المعياري للعملاء.
- إذا كان المعياري = 45 يوما، ورقم الأعمال خارج الرسوم = 18 000 000 دج، احسب BFREبالقيمة.
- إذا كان:معدل دوران العملاء = 75 يوما ، و $\frac{CATTC}{CAHT} = 1.19$. أحسب الأثر المعياري للعملاء، ثم فسر النتيجة.
- إذا كان BFRE المعياري= 70 يوم ورقم الأعمال المتوقع للسنة القادمة = 54 000 000 DA، أحسب الاحتياج المستقبلي في رأس المال العامل بالقيمة.

ثانيا: تمارين تطبيقية

التمرين الأول:

مؤسسة صناعية حققت خلال السنة المعطيات التالية (DA):

- رقم الأعمال خارج الرسوم: 36 000 000
- المواد الأولية المستهلكة: 14 400 000
- مخزون المواد الأولية: 2 400 000
- مستحقات العملاء (TTC): 7 140 000
- مستحقات الموردين (TTC): 4 200 000
- TVAالمدفوعة: 2 880 000
- TVAالمجمعة: 3 600 000
- الأجور السنوية: 6 480 000
- المصاريف الاجتماعية السنوية: 1 620 000

المطلوب:

1. حساب معدلات الدوران.
2. حساب معاملات الترجيح.
3. حساب BFREالمعياري بالأيام بالقيمة.
4. تفسير النتيجة.

التمرين الثاني:

مؤسسة صناعية تخطط لنمو نشاطها خلال السنةN+1، تتوفر المعطيات التالية (DA):

معطيات السنة N:

- CAht = 40 000 000
- CATTC = 47 600 000
- استهلاك المواد الأولية = 16 000 000
- مخزون المواد الأولية = 3 200 000
- مستحقات العملاء (TTC) = 9 520 000
- مستحقات الموردين (TTC) = 6 000 000
- المشتريات (TTC)= 24 000 000
- TVAالمدفوعة = 3 200 000
- TVAالمجمعة= 4 000 000
- الأجور السنوية = 7 200 000
- المصاريف الاجتماعية السنوية= 1 800 000

افتراضات إضافية:

- أجلTVA القابلة للدفع = 20 يوم.
- أجل المصاريف الاجتماعية: من 10 إلى 40 يوم.

المطلوب:

1. حساب معدلات الدوران لعناصر الاستغلال.
2. حساب معدلات الترجيح.
3. إعداد جدول تركيبي وحساب BFREالمعياري وبالأيام.
4. تحويلBFRE إلى قيمة نقدية.
5. إذا ارتفعCA ب % 20 في السنة N+1دون تغيير أزمنة الدوران، أحسب BFREالجديد وعلق.

نموذج الإجابة

المحور الخامس: تحليل احتياجات وتمويل دورة الاستغلال

المحور الخامس: تحليل احتياجات وتمويل دورة الاستغلال

أولا: نموذج إجابة الأسئلة النظرية

- **تعريف احتياج رأس المال العامل للاستغلال (BFRE)وبين أهميته في التشخيص المالي:**

احتياج رأس المال العامل للاستغلال هو صافي الموارد المالية اللازمة لتمويل دورة الاستغلال العادية للمؤسسة، وينتج عن الفرق بين احتياجات دورة الاستغلال (المخزون، العملاء، الأجور، المدفوعة...) ومواردها (الموردين، المجمعة، المصاريف الاجتماعية...). وتكمن أهميته في كونه مؤشرا أساسيا لتقييم التوازن المالي قصير الأجل، وقدرة المؤسسة على تمويل نمو نشاطها دون التعرض لاختلالات في السيولة.

- **شرح الطابع الديناميكي لاحتياج رأس المال العامل وعلاقته برقم الأعمال:**

يتسم احتياج رأس المال العامل بطابع ديناميكي لأنه يغير وتيرة النشاط. فكل زيادة في رقم الأعمال تؤدي عادة إلى ارتفاع المخزونات والذمم المدينة، مما يرفع الاحتياج في رأس المال العامل، والعكس صحيح، وتُعد هذه العلاقة الطردية أساس التحليل الاستشرافي للاحتياجات التمويلية.

- **الفرق بين BFRE الحقيقي و BFRE المعياري:**

BFREالحقيقي يحسب انطلاقا من القيم الفعلية للميزانية.

BFREالمعياري يقدر بأيام من رقم الأعمال اعتمادا على معدلات الدوران ومعاملات الترجيح ويستخدم أساسا في التخطيط المالي والتنبؤ المستقبلي.

- **دور معاملات في حساب BFREالمعياري:**

تستخدم المعاملات الترجيح لتوحيد مرجع القياس بين عناصر دورة الاستغلال المختلفة، وذلك بإعادة التعبير عن معدلات الدوران بأيام من رقم الأعمال خارج الرسوم، مما يسمح بتجميعها في مؤشر معياري موحد.

- **النمو الغير المتحكم فيه وعلاقته بـ BFRE:**

النمو الغير المتحكم فيه هو توسع في النشاط يفوق القدرات التمويلية للمؤسسة، ويؤدي إلى تضخم سريع فيBFRE، واستنزاف السيولة، وزيادة مخاطر العجز المالي او الإفلاس.

- **تحليل العلاقة بين BFRE المعياري والنمو الغير المتحكم فيه، و دور السياسات التشغيلية في تفاقم أو احتواء الاختلال المالي:**

يؤدي النمو الغير المتحكم فيه إلى توسع سريع في دورة الاستغلال دون توافق مع القدرات التمويلية للمؤسسة، مما ينتج عنه تضخم في BFREالمعياري، ويعزى ذلك أساسا إلى سوء التحكم في عناصر الدورة التشغيلية، مثل منح آجال طويلة للعملاء، بطء دوران المخزون، أو ضعف القدرة التفاوضية مع

الموردين، وتعد السياسات التشغيلية الفعالة (تحسين التحصيل، إدارة المخزون، التفاوض التجاري) أدوات حاسمة لاحتواء هذا التضخم وتحقيق نمو متوازن.

- **بإن لماذا يُعد التعبير عن BFRE بالأيام من رقم الأعمال أكثر ملاءمة للتحليل الاستشرافي مقارنة بالتعبير بالقيمة النقدية:**

يسمح التعبير عن BFRE بالأيام بعزل أثر الحجم النقدي، وربط الاحتياج مباشرة بوتيرة النشاط، كما يُسهل مقارنة الأداء عبر الزمن أو بين مؤسسات مختلفة، ويمكن من محاكاة سيناريوهات النمو والتغير في أزمنة الدوران دون التأثير بتقلبات الأسعار أو التضخم.

- **مناقشة دور العناصر الجبائية والاجتماعية في تكوين، مع التمييز بين الاحتياجات والموارد:**

تمثل بعض العناصر الجبائية والاجتماعية احتياجات مؤقتة (TVA المدفوعة، الأجور)، في حين تعد عناصر أخرى موار مؤقتة (TVA المجمعة ، TVA قابل للدفع، المصاريف الاجتماعية)، ويسهم إدماجها في التحليل في تقديم رؤية شمولية للأثر الصافي للتدفقات الغير التشغيلية على السيولة قصيرة الأجل.

- **إذا كان معدل دوران العملاء 60 يوماً ومعامل الترجيح العملاء 1.19، احسب الأثر المعياري للعملاء.**

الحل:

الأثر المعياري = 60 × 1.19 = 71.4 يوماً من رقم الأعمال.

- **إذا كان المعياري = 45 يوما، ورقم الأعمال خارج الرسوم = 18 000 000 دج، احسب BFREبالقيمة.**

الحل:

- **إذا كان:معدل دوران العملاء = 75 يوما $\frac{CATTC}{CAHT} = 1.19$أحسب الأثر المعياري للعملاء، ثم فسر النتيجة.**

الحل:

الأثر المعياري = 75 × 1.19 = 89.25 يوم

التفسير: يشير هذا الأثر المرتفع إلى تجميد كبير للسيولة في الذمم المدينة، مما يزيد من BFRE ويضغط على الخزينة.

- **إذا كان BFRE المعياري= 70 يوم ورقم الأعمال المتوقع للسنة القادمة = 54 000 000 دج، أحسب الاحتياج المستقبلي في رأس المال العامل بالقيمة.**

الحل:

ثانيا: نموذج إجابة التمارين التطبيقية

التمرين الاول:

1. **حساب معدلات الدوران:**

- **دوران المواد الأولية:**

- **دوران العملاء:**

CA TTC = 36 000 000 + 3 600 000 = 39 600 000

- **دوران الموردين:**

المشتريات TTC = المواد المستهلكة ÷TVA المدفوعة

14 400 000 + 2 880 000 = 17 280 000

- TVAالمدفوعة: 15 يوم
- TVAالمجمعة: 15 يوم
- TVAالقابلة للدفع: 20 يوم
- الأجور: 15 يوم
- المصاريف الاجتماعية: 25 يوم

2. **حساب معاملات الترجيح:**

- **معامل المخزون:**

- **معامل العملاء:**

- **معاملالموردين:**

- **معامل الاجور:**

- **معامل المصاريف الاجتماعية:**

- **معامل TVA الصافية:**

العنصر	المدة	المعامل	الاثر بالأيام
مخزون المواد الاولية	60	0.40	+24
العملاء	64.9	1.10	+71.4
الموردون	87.5	0.48	-42
TVA المستحقة	20	0.02	-0.4
الاجور	15	0.18	-2.7
المصاريف الاجتماعية	25	0.045	-1.125

- **الأثر المعياري:**

الاحتياجات:

- مواد أولية: 0.40 × 60 = 40
- العملاء: 1.19 × 60 = 71.4
- TVAالمدفوعة: 0.08 × 15 = 1.2
- أجور: 0.18 × 15 = 27
- مجموع الاحتياجات = 99.3 يوم

الموارد:

- موردين: 0.80 × 45 = 36
- TVA قابلة للدفع: 0.02 × 19 = 0.38
- مصاريف اجتماعية: 0.045 × 25 = 1.13
- مجموع الموارد = 37.51 يوم

3. حساب BFREالمعياري بالأيام بالقيمة:

BFRE = 24 + 71.4 – 42 – 0.4 – 2.7 – 1.125

يوم BFRE = 49.175

BFRE بالقيمة:

4. تفسير النتيجة:

المؤسسة تحتاج الى حوالي 4 917 500DA لتمويل دورة الاستغلال. السبب هو طول أجل تحصيل العملاء مقارنة بدورة المخزون، رغم ان ديون الموردين تخفف جزءا من الحاجة التمويلية.

يشيرBFRE المعياري الموجب إلى ان المؤسسة تحتاج تمويل إضافي لدورة استغلالها. كما أن ارتفاع عد الأيام يعكس ضغطا على السيولة، خاصة بسبب طول آجال تحصيل العملاء، ما يستدعي تحسين سياسة التحصيل أو التفاوض مع الموردين.

التمرين الثاني:

1. حساب معدلات الدوران لعناصر الاستغلال:

- **المواد الأولية:**

- **العملاء:**

- **الموردين:**

- **TVAالمدفوعة**= 15 يوم
- **TVAالمجمعة**= 15 يوم
- **TVAالقابلة لدفع** = 20 يوم
- **الأجور**= 15 يوم
- **المصاريف الاجتماعية**= (10 + 40) ÷ 2 = 25 يوم

2. حساب معدلات الترجيح:

- **المواد الأولية:**

- **العملاء:**
- **الموردين:**
- **TVA المدفوعة:**
- **TVA القابلة للدفع:**
- **الأجور:**
- **المصاريف الاجتماعية:**
- **الأثر المعياري (بالأيام):**

الاحتياجات:

- المواد الأولية: 0.40× 72 = 28.8
- العملاء: 1.19 × 72 = 85.68
- TVAمدفوعة: 0.08 × 15 =1.2
- أجور: 0.18 × 15 = 2.7
- مجموع الاحتياجات = 118.38 يوم

الموارد:

- الموردون: 0.60 × 90 = 54
- TVAقابلة للدفع: 0.02 × 20 = 0.4
- مصاريف الاجتماعية: 0.045 × 25 = 1.125
- مجموع الموارد= 55.525 يوم

3. إعداد جدول تركيبي وحساب BFREالمعياري وبالأيام:

العنصر	المدة	المعامل	الاثر بالأيام
مخزون المواد الاولية	72	0.40	+28.8

العملاء	72	1.19	+85.68
الموردون	90	0.60	-54
TVA المستحقة	20	0.02	-0.4
الاجور	15	0.18	-2.7
المصاريف الاجتماعية	25	0.045	-1.125

$$BFRE = 28.8 + 85.68 - 54 - 0.4 - 2.7 - 1.125$$

$$BFRE = 56.255 \text{ يوم}$$

4. تحويل BFRE إلى قيمة نقدية:

5. حساب BFRE الجديد والتعليق:

أثر نمو رقم الأعمال بنسبة 20%: رقم الأعمال في السنة N+1

$$CA_{N+1} = 40\,000000 \times 1.2 = 48\,000000$$

بما ان ازمنة الدوران لم تتغير، فان BFRE بالأيام يبقى:

$$BFRE = 56.255 \text{ يوم}$$

التعليق: ارتفاع رقم الاعمال بنسبة 20% أدى الى ارتفاع BFRE بنفس النسبة تقريبا، لان اجال الدوران بقيت ثابتة. اذن .... الى تمويل اضافي قدره:

$$7\,500\,667 - 6\,250\,556 = 1\,250\,111 \text{ DA}$$

اي ان نمو النشاط يرفع الحاجة الى تمويل دورة الاستغلال.

التحليل:

رغم ثبات عدد الأيام، أدى نمو رقم الأعمال إلى تضخم كبير في الاحتياج التمويلي، ما يؤكد ضرورة التحكم في أزمنة الدوران لتجنب نمو غير متحكم فيه.

المحور السادس

تحليل المخاطر التشغيلية باستخدام الرافعة التشغيلية ونقطة التعادل

تواجه المؤسسة، أثناء ممارستها لمختلف أنشطتها الإنتاجية والتجارية والخدمية، مجموعة متباينة من المخاطر التشغيلية التي قد تخل بتوازنها المالي والاقتصادي، وتؤدي إلى تدهور مستويات المردودية والربحية، بل وقد تصل في الحالات القصوى إلى تعريض استمرارية المؤسسة للخطر أو الإفلاس.
وانطلاقا من ذلك، يصبح لزاما على المؤسسة ليس فقط تحديد هذه المخاطر، بل تشخيصها، قياسها، وتسييرها بما يسمح بالتقليل من آثارها السلبية وتحقيق الأهداف الاستراتيجية المسطرة.

أولا: الإطار المفاهيمي للمخاطر التشغيلية

تعرف المخاطر التشغيلية بأنها احتمال تحقق أحداث غير مرغوب فيها ناتجة عن الأنشطة التشغيلية اليومية للمؤسسة، سواء تعلقت بالإنتاج، التسويق، التموين، أو التسيير الداخلي، ويكون لها أثر مباشر على النتائج الاقتصادية والمالية **(Philippe Jorion,2006)**.ويبنى تشخيص المخاطر التشغيلية داخل المؤسسة على ثلاثة أبعاد أساسية مترابطة:

- **موضوع الخطر(Objet du risque) :**

يتمثل موضوع الخطر في النشاط أو الوظيفة داخل المؤسسة التي تكون معرضة للمخاطر، مثل وظيفة الإنتاج، وظيفة التسويق، أو وظيفة التزويد. ويقصد بالجزء المعرض للمخاطر ذلك العنصر التشغيلي الذي قد يشكل نقطة ضعف في أداء المؤسسة، كارتفاع التكاليف الثابتة، تقلب حجم الطلب، أو ضعف مرونة هيكل التكاليف(**يوسف قريشي،2007**).

- **الخطر أو الحدث المسبب(Événement générateur du risque) :**

يقصد به الحدث أو الظرف الذي يؤدي إلى نشوء الخطر، مثل انخفاض حجم المبيعات، ارتفاع تكاليف المواد الأولية، ضعف استغلال الطاقة الإنتاجية، أو تغيرات مفاجئة في السوق. هذه الأحداث تعد العوامل المباشرة التي تفعل الخطر وتحوله من احتمال إلى واقع ملموس.

- **النتيجة المحتملة(Conséquence du risque):**

تتمثل النتيجة في الآثار السلبية التي تتحملها المؤسسة جراء تحقق الخطر، وعلى رأسها:

- انخفاض المردودية الاقتصادية والمالية.
- تراجع الربحية أو تسجيل خسائر تشغيلية.
- الضغط على السيولة وارتفاع مخاطر العجز المالي.
- صعوبة تحقيق الأهداف الاستراتيجية المسطرة.

ومن بين أهم فئات المخاطر التي تحظى باهتمام خاص من طرف المسير المالي المخاطر التشغيلية (أو مخاطر الاستغلال)، لكونها ترتبط ارتباطا مباشرا برقم الأعمال، الذي يعد المصدر الأساسي لخلق الثروة داخل المؤسسة، وأحد المحددات الجوهرية لتوليد الإيرادات وتحقيق النتائج.

ويكتسي رقم الأعمال طابعا خاصا من حيث صعوبة التحكم فيه، إذ إنه يتأثر بعوامل خارجية نابعة من البيئة التجارية والسوقية المحيطة بالمؤسسة، وهي بيئة لا تمتلك المؤسسة سلطة رقابية مباشرة عليها. ويشمل ذلك تقلبات الطلب، حدة المنافسة، تطور أذواق المستهلكين، والتغيرات الاقتصادية والتنظيمية، مما يجعل رقم الأعمال خاضعا لحالة من عدم التأكد وعدم الاستقرار.

وعليه، فإن رقم الأعمال يتأثر بجملة من المتغيرات، من أهمها محيط المؤسسة الذي يتميز بخاصية عدم اليقين، حيث يستحيل التنبؤ الدقيق بتطوراته على المدى القصير والمتوسط، الأمر الذي يضاعف من حدة المخاطر التشغيلية ويحد من قدرة المسير على التخطيط الدقيق للنشاط.

إلى جانب ذلك، ترتبط المخاطر التشغيلية ارتباطًا وثيقا بهيكل التكاليف داخل المؤسسة، لاسيما التمييز بين التكاليف الثابتة والتكاليف المتغيرة. فكلما ارتفعت نسبة التكاليف الثابتة ضمن هيكل التكاليف، ازدادت حساسية النتيجة التشغيلية تجاه أي تغير في رقم الأعمال، مما يؤدي إلى ارتفاع مستوى المخاطر التشغيلية. أما المؤسسات التي يغلب عليها الطابع المتغير في تكاليفها، فتتمتع بمرونة أكبر في مواجهة تقلبات النشاط، وانخفاض نسبي في درجة المخاطرة.

وبالتالي، فإن المخاطر التشغيلية لا تنبع فقط من تقلب رقم الأعمال في حد ذاته، وإنما من التفاعل المركب بين مستوى النشاط وهيكل التكاليف، وهو ما يجعل من أدوات التحليل، كـالرافعة التشغيلية ونقطة التعادل، وسائل أساسية لتشخيص هذه المخاطر وقياس آثارها على الأداء المالي والاقتصادي للمؤسسة.

1. تعريف مخاطر الاستغلال (المخاطر التشغيلية)

تعرف مخاطر الاستغلال على أنها التغير العشوائي وغير المتوقع في رقم الأعمال خارج المسار المخطَّط له، والذي ينشأ نتيجة عوامل داخلية أو خارجية لا تخضع لرقابة مباشرة من طرف المؤسسة، ويترتب عنه آثار سلبية على قدرة المؤسسة في تحقيق أهدافها الاقتصادية والمالية.

ويتمثل الأثر الجوهري لمخاطر الاستغلال في اختلال العلاقة بين مستوى النشاط وهيكل التكاليف، مما يؤدي إلى تدهور الأداء التشغيلي وانعكاساته على النتائج. ويقاس هذا التأثير من خلال مجموعة من المؤشرات، من أهمها:

- نتيجة الاستغلال، باعتبارها المؤشر المباشر لفعالية النشاط التشغيلي.
- المردودية الاقتصادية، التي تعكس كفاءة توظيف الأصول في توليد الأرباح.
- المردودية المالية، التي تبرز قدرة المؤسسة على تعظيم ثروة المساهمين.
- إضافة إلى مؤشرات أخرى مرتبطة بالسيولة والاستقرار المالي.

وبالتالي، فإن مخاطر الاستغلال تمثل أحد أهم مصادر عدم التأكد في تسيير المؤسسة، لما لها من تأثير مباشر على استقرار النتائج، وتوازنها المالي، وقدرتها على الاستمرار في ظل بيئة تنافسية متقلبة.

2. تحليل مخاطر الاستغلال

يمكن تحليل وتقييم مخاطر الاستغلال من خلال دراسة مدى حساسية الأداء التشغيلي للمؤسسة تجاه التغيرات التي تطرأ على رقم الأعمال، وذلك بالاعتماد على مجموعة من المؤشرات والأدوات الكمية التي تسمح بقياس درجة عدم التأكد والمخاطرة المرتبطة بالنشاط.

ويتم هذا التحليل أساسا عبر تتبع التغيرات التي تمس نتيجة الاستغلال باعتبارها المؤشر المباشر للأداء التشغيلي، المردودية الاقتصادية التي تعكس كفاءة استغلال الموارد الاقتصادية المتاحة، ونقطة التعادل (أو النقطة الميتة للاستغلال) التي تمثل الحد الأدنى من رقم الأعمال اللازم لتغطية مجموع التكاليف دون تحقيق ربح أو خسارة.

وتعزى هذه التغيرات أساسا إلى التذبذب في رقم الأعمال الناتج عن تقلبات الطلب، المنافسة، أو الظروف الاقتصادية المحيطة بالمؤسسة، مما يجعل هذه المؤشرات عرضة للتقلب وعدم الاستقرار.

2.1. أدوات تحليل مخاطر الاستغلال

يعتمد تحليل مخاطر الاستغلال على توظيف مجموعة من الأدوات الكمية (**يوسف قريشي،2007)**، من أبرزها:

- **الأدوات الإحصائية:** وتستخدم لقياس درجة تشتت وتذبذب النتائج، ومن أهمها التباين لقياس مدى انتشار القيم حول المتوسط، والانحراف المعياري لقياس درجة عدم الاستقرار في رقم الأعمال أو النتائج.
- **الأدوات الرياضية:** وتهدف إلى قياس حساسية المتغيرات تجاه بعضها البعض، ومن أهمها معاملات المرونة التي تقيس نسبة تغير نتيجة الاستغلال أو المردودية الاقتصادية استجابة لتغير نسبي في رقم الأعمال، والمشتقات الرياضية التي تسمح بتحليل التغيرات الحدية لنتيجة الاستغلال بالنسبة لحجم النشاط، وبالتالي تقييم درجة المخاطرة التشغيلية.

وبناء على ما سبق، يمكن تحليل مخاطر الاستغلال باستخدام هذه الأدوات من تشخيص مستوى التعرض للمخاطر، وتحديد درجة هشاشة الأداء التشغيلي، واتخاذ قرارات تصحيحية تهدف إلى تحسين هيكل التكاليف، تعزيز المرونة التشغيلية، وضمان استقرار النتائج.

- **التحليل من خلال تشتت الرافعة التشغيلية:**

عند تحليل هيكل التكاليف، ولا سيما التكاليف المتغيرة، يلاحظ أن مقدار التغير في نتيجة الاستغلال يكون كبيرا نسبيا عند حدوث تغير في رقم الأعمال، وهو ما يعكس درجة الحساسية المرتفعة للأداء التشغيلي تجاه مستوى النشاط. ويفسر ذلك بوجود تكاليف ثابتة لا تتغير مع حجم الإنتاج، مما يؤدي إلى تضخيم أثر أي تذبذب في رقم الأعمال على نتيجة الاستغلال.

وعليه، كلما ارتفعت قيمة الرافعة التشغيلية، دل ذلك على ارتفاع مستوى مخاطر الاستغلال، إذ تصبح نتيجة الاستغلال أكثر تقلبا وأقل استقرارا، خاصة في حالة انخفاض رقم الأعمال. وتعد الرافعة التشغيلية بذلك مؤشرا كميا أساسيا لقياس درجة المخاطر التشغيلية المرتبطة بهيكل التكاليف ومستوى النشاط.

ولتقييم مخاطر الاستغلال انطلاقا من مستوى الرافعة التشغيلية، يمكن حساب هذه الأخيرة بثلاث طرق مختلفة، تؤدي جميعها إلى نفس النتيجة ونفس التفسير الاقتصادي، وذلك على النحو الآتي:

- **التحليل باستخدام التغيرات في نتيجة الاستغلال ورقم الأعمال:**

يمكن تحليل تشتت الرافعة التشغيلية من خلال دراسة العلاقة بين التغير النسبي في نتيجة الاستغلال والتغير النسبي في رقم الأعمال خارج الرسم. وتعبر هذه العلاقة عن درجة حساسية نتيجة الاستغلال تجاه تقلبات مستوى النشاط، وهي جوهر تحليل مخاطر الاستغلال (**Lawrence J Gitman, et al., 2015)** ويتم حساب الرافعة التشغيلية انطلاقا من التغيرات وفق العلاقة التالية:

حيث:

LE: الرافعة التشغيلية.
Rex: نتيجة الاستغلال.
ΔRex: التغير في نتيجة الاستغلال.
CAht: رقم الأعمال خارج الرسم.
ΔCAht: التغير في رقم الأعمال خارج الرسم.

تبين هذه الصيغة أن الرافعة التشغيلية تمثل نسبة تضخيم، أي مقدار ما يحدثه تغير نسبي في رقم الأعمال من تغير أكبر أو أقل في نتيجة الاستغلال.

- إذا كانت $\alpha > 1$، فإن نتيجة الاستغلال تتغير بنسبة أكبر من تغير رقم الأعمال، وهو ما يدل على ارتفاع مخاطر الاستغلال.
- إذا كانت $\alpha = 1$، فإن التغير في نتيجة الاستغلال يتناسب طرديا مع التغير في رقم الأعمال، مما يعكس وضعية توازن تشغيلي.
- إذا كانت$\alpha < 1$، فإن المؤسسة تتمتع بمرونة تشغيلية مرتفعة ومخاطر استغلال منخفضة.

ويعزى ارتفاع الرافعة التشغيلية أساسا إلى ثقل التكاليف الثابتة ضمن هيكل التكاليف، حيث تؤدي هذه الأخيرة إلى تضخيم أثر أي تذبذب في رقم الأعمال على نتيجة الاستغلال.

يسمح هذا الأسلوب من التحليل بتشخيص مستوى عدم الاستقرار التشغيلي للمؤسسة، ويمكن المسير المالي من تقييم مدى تعرضها لمخاطر الاستغلال الناتجة عن تقلبات السوق، واتخاذ القرارات المناسبة المتعلقة بتعديل هيكل التكاليف أو ضبط مستوى النشاط.

تعبر هذه العلاقة عن مرونة النتيجة التشغيلية بدلالة رقم الأعمال خارج الرسم، حيث تبين درجة حساسية نتيجة الاستغلال تجاه التغيرات التي تطرأ على مستوى النشاط. فكلما ارتفع مستوى الرافعة التشغيلية، دل ذلك على ارتفاع مخاطر الاستغلال، والعكس صحيح، إذ يعكس انخفاض الرافعة التشغيلية درجة أكبر من المرونة والاستقرار التشغيلي.

وبمعنى أدق، فإن أي تغير نسبي في رقم الأعمال خارج الرسم بمقدار وحدة واحدة يؤدي إلى تغير أكبر أو أقل في نتيجة الاستغلال يعادل قيمة الرافعة التشغيلية. وعليه، تعمل الرافعة التشغيلية كمضاعف يضخم أثر تقلبات رقم الأعمال على النتيجة التشغيلية، خاصة في المؤسسات التي تتميز بارتفاع التكاليف الثابتة ضمن هيكل تكاليفها.

وبالتالي، تعد الرافعة التشغيلية مؤشرا كميا أساسيا لتشخيص درجة التعرض لمخاطر الاستغلال، وتمكن المسير المالي من تقييم مدى هشاشة الأداء التشغيلي واتخاذ القرارات المناسبة الرامية إلى التحكم في المخاطر وتحقيق توازن تشغيلي مستدام.

- **التحليل باستخدام الهامش على التكاليف المتغيرة ونتيجة الاستغلال:**

يمكن حساب الرافعة التشغيلية بالاعتماد على الهامش على التكاليف المتغيرة ونتيجة الاستغلال، باعتبار أن هذا الأسلوب يبرز بوضوح أثر هيكل التكاليف على حساسية النتيجة التشغيلية تجاه تغيرات رقم الأعمال.

لنعتبر:

α: معدل الهامش على التكاليف المتغيرة.
CAht: رقم الأعمال خارج الرسم.
CFex: التكاليف الثابتة للاستغلال.
Rex: نتيجة الاستغلال.
M: الهامش على التكاليف المتغيرة.

- **صياغة نتيجة الاستغلال:** تعطى نتيجة الاستغلال بالعلاقة التالية:

- **تغير نتيجة الاستغلال:** بما أن التكاليف الثابتة لا تتغير مع مستوى النشاط، فإن التغير في نتيجة الاستغلال يكتب كما يلي:

- **حساب الرافعة التشغيلية:** تعرف الرافعة التشغيلية بأنها نسبة التغير النسبي في نتيجة الاستغلال إلى التغير النسبي في رقم الأعمال، أي:

وبالتعويض نجد:

حيث:

فإن الرافعة التشغيلية تكتب في صيغتها النهائية كما يلي:

تبين هذه العلاقة أن الرافعة التشغيلية تساوي نسبة الهامش على التكاليف المتغيرة إلى نتيجة الاستغلال، وهو ما يعكس درجة تضخيم أثر التغير في رقم الأعمال على النتيجة التشغيلية.

- كلما كان الهامش مرتفعا ونتيجة الاستغلال ضعيفة، ارتفعت الرافعة التشغيلية، وبالتالي ارتفع مخطر الاستغلال.
- أما إذا كانت نتيجة الاستغلال مرتفعة مقارنة بالهامش، فإن الرافعة التشغيلية تكون منخفضة، مما يدل على وضعية تشغيلية أكثر استقرارا.

تبين هذه العلاقة أنه كلما ارتفع مستوى الهامش على التكاليف المتغيرة، ارتفع مستوى الرافعة التشغيلية، وهو ما يعكس زيادة في درجة مخاطر الاستغلال التي تتعرض لها المؤسسة. ويفسر ذلك بكون الهامش المرتفع يقترن عادة بثقل التكاليف الثابتة ضمن هيكل التكاليف، مما يؤدي إلى تضخيم أثر أي تغير في رقم الأعمال على نتيجة الاستغلال .وعليه، فإن مخاطر الاستغلال تزداد كلما مال هيكل التكاليف نحو التكاليف الثابتة على حساب التكاليف المتغيرة، إذ تصبح المؤسسة أكثر حساسية لتقلبات مستوى النشاط، وأقل قدرة على امتصاص الصدمات السوقية. وعلى العكس من ذلك، فإن ارتفاع نسبة التكاليف المتغيرة ضمن هيكل التكاليف يمنح المؤسسة مرونة تشغيلية أكبر، ويحد من مستوى الرافعة التشغيلية، وبالتالي يسهم في تقليص مخاطر الاستغلال .وبناء على ما سبق، يعد تحليل الهامش على التكاليف المتغيرة أداة محورية في تشخيص مستوى المخاطر التشغيلية، ويساعد المسير المالي على اتخاذ قرارات استراتيجية تتعلق بهيكلة التكاليف، تحديد مستوى النشاط الأمثل، وتحقيق التوازن التشغيلي

- **التحليل باستخدام رقم الأعمال والنقطة الميتة للاستغلال:**

يمكن حساب الرافعة التشغيلية بالاعتماد على رقم الأعمال خارج الرسم والنقطة الميتة للاستغلال.

حيث:

LE: الرافعة التشغيلية.
CAht: رقم الأعمال خارج الرسم.

وتحدد النقطة الميتة للاستغلال بعلاقة التكاليف الثابتة للاستغلال ومعدل الهامش على التكلفة المتغيرة:

حيث:

CFex: التكاليف الثابتة للاستغلال.
α: معدل الهامش على التكاليف المتغيرة.
لدينا:

وبالتالي، تصبح علاقة الرافعة التشغيليةبدلالة النقطة الميتة ورقم الأعمال خارج الرسم كالاتي:

وبالتعويض، تصبح الرافعة التشغيلية دالة مباشرة في كل من رقم الأعمال وهيكل التكاليف، ولا سيما حجم التكاليف الثابتة.

تبين هذه الصيغة أن الرافعة التشغيلية ترتفع كلما اقترب رقم الأعمال من النقطة الميتة للاستغلال، حيث يصبح المقام (CAht – PMex)صغيرا، مما يؤدي إلى تضخيم الرافعة التشغيلية وارتفاع مخاطر الاستغلال.وعلى العكس، كلما ابتعد رقم الأعمال عن النقطة الميتة، أي كلما اتسع هامش الأمان، انخفضت الرافعة التشغيلية، مما يعكس تحسن الاستقرار التشغيلي وقدرة أكبر على مواجهة تقلبات النشاط.

يبرز هذا الأسلوب من التحليل الدور المحوري الذي تلعبه النقطة الميتة للاستغلال في تقييم مخاطر الاستغلال، ويؤكد أن التحكم في مستوى النشاط وتخفيض التكاليف الثابتة يعدان من أهم الوسائل العملية لتقليص الرافعة التشغيلية وتحقيق توازن تشغيلي مستدام.

3. نقطة التعادل(Break-even Point)

تعبر نقطة التعادل عن مستوى الإنتاج أو المبيعات الذي تتساوى عنده الإيرادات مع مجموع التكاليف التشغيلية (الثابتة والمتغيرة)، بحيث يكون صافي الربح قبل الضريبة مساويا للصفر. وعند هذا المستوى من النشاط، لا تحقق المؤسسة ربحا ولا تتحمل خسارة، وإنما تضمن فقط استمرارية النشاط دون تعرضه للخطر المالي .وتمثّل نقطة التعادل الحد الأدنى الآمن من الإنتاج أو المبيعات الذي يجب بلوغه حتى تتمكن المؤسسة من تغطية تكاليفها التشغيلية، ويعد تجاوز هذا المستوى شرطا أساسيا لتحقيق الأرباح، في حين أن البقاء دونه يعرض المؤسسة لخطر الخسارة والتعثر.

3.1. الأسس المعتمدة في تحديد نقطة التعادل

يعتمد احتساب نقطة التعادل على مجموعة من الفرضيات والأدوات التحليلية، من أهمها:

- تصنيف التكاليف إلى تكاليف ثابتة وتكاليف متغيرة.
- ثبات أسعار البيع وتكاليف الوحدة المتغيرة ضمن مجال نشاط معين.
- إمكانية إعداد قائمة دخل تقديرية وفق مستويات مختلفة من الإنتاج أو المبيعات.

3.2. مجالات استخدام نقطة التعادل

تستخدم نقطة التعادل كأداة تحليلية وتخطيطية في عدة مجالات، من أبرزها:

- إعداد قوائم الدخل التقديرية لتقييم النتائج المتوقعة عند مستويات نشاط مختلفة.
- إعداد كشوفات التدفقات النقدية التقديرية لتقدير قدرة المشروع على توليد السيولة.
- المساهمة في إعداد الخطة التسويقية وتحديد حجم المبيعات المستهدف.
- دعم قرارات تحديد الأسعار التنافسية في السوق مع تفادي الوصول إلى مستوى إنتاج التعادل.
- تحديد نسبة استغلال الطاقة الإنتاجية المتاحة اللازمة لبلوغ نقطة التعادل.
- احتساب معدلات الأرباح المتوقعة عند مستويات إنتاج أو مبيعات مختلفة.
- تحليل العلاقة بين حجم الإنتاج، التكاليف المتغيرة، والتكاليف الثابتة من أجل تحسين هيكل التكاليف.

3.3. أهمية نقطة التعادل في تسيير المخاطر

تعد نقطة التعادل أداة محورية في تحليل مخاطر الاستغلال، إذ تمكن المسير من تقييم هامش الأمان، أي المسافة الفاصلة بين رقم الأعمال المحقق ونقطة التعادل، وهو ما يساعد على اتخاذ قرارات رشيدة تهدف إلى تقليص المخاطر، تعزيز الاستقرار التشغيلي، وضمان استدامة النشاط.

3.4. عناصر تحليل نقطة التعادل

يعتمد تحليل نقطة التعادل على مجموعة من العناصر الأساسية التي تشكل الإطار التحليلي اللازم لفهم العلاقة بين حجم النشاط، التكاليف، والنتائج. وتتمثل هذه العناصر فيما يلي:

- **التكاليف الثابتة:** تعرف التكاليف الثابتة بأنها التكاليف التي لا تتغير بتغير حجم الإنتاج أو المبيعات خلال فترة زمنية معينة، وفي حدود الطاقة الإنتاجية المتاحة للمؤسسة. وتبقى هذه التكاليف ثابتة نسبيا بغض النظر عن مستوى النشاط، ما دامت المؤسسة تعمل ضمن مجال نشاطها العادي. وتعد التكاليف الثابتة من أهم محددات نقطة التعادل، إذ كلما ارتفع مستواها، ارتفع حجم الإنتاج أو المبيعات اللازم لبلوغ نقطة التعادل، وبالتالي ارتفعت مخاطر الاستغلال.
ومن أبرز أمثلة التكاليف الثابتة:الإيجارات، اهتلاكات الآلات والمعدات، اهتلاكات البنايات والمنشآت، الضرائب والرسوم ذات الطابع الثابت، أقساط التأمين، والمصاريف الإدارية والتسييرية الثابتة.

- **التكاليف المتغيرة:** تمثل التكاليف المتغيرة تلك التكاليف التي تتغير طرديا مع تغير حجم الإنتاج أو حجم المبيعات خلال فترة زمنية معينة، حيث تزداد بزيادة مستوى النشاط وتنخفض بانخفاضه، مع ثبات تكلفة الوحدة الواحدة في الأجل القصير.
وتعد التكاليف المتغيرة مرتبطة مباشرة بالعملية الإنتاجية أو التشغيلية، ومن أهم أمثلتها تكلفة المواد الأولية والمواد المساعدة، أجور العمالة المباشرة المرتبطة بالإنتاج، تكاليف الطاقة المستعملة في العملية الإنتاجية، مصاريف النقل والتوزيع المتغيرة، وعمولات البيع المرتبطة بحجم المبيعات.
ويعد تحديد التكاليف المتغيرة بدقة شرطا أساسيا في تحليل نقطة التعادل، لكونها تستخدم في حساب الهامش على التكاليف المتغيرة الذي يمثل الأساس في تحديد مستوى التعادل.

3.5. هامش الربح (الهامش على التكاليف المتغيرة)

يعرف هامش الربح، أو ما يسمى أيضا الهامش على التكاليف المتغيرة، بأنه الفرق بين سعر بيع الوحدة الواحدة والتكلفة المتغيرة للوحدة الواحدة. ويمثّل هذا الهامش مقدار المساهمة التي تقدمها كل وحدة مباعة في تغطية التكاليف الثابتة، ثم في تحقيق الربح بعد تجاوز نقطة التعادل .ويعد هامش الربح مؤشرا أساسيا في تحليل نقطة التعادل، إذ كلما اتسع هذا الفرق دل ذلك على قدرة أكبر للمؤسسة على تغطية تكاليفها الثابتة بمعدل أسرع. وبالمقابل، فإن ضعف هامش الربح يستلزم بيع عدد أكبر من الوحدات للوصول إلى نقطة التعادل، مما يزيد من مخاطر الاستغلال (**يوسف قريشي،2007**).

كما أن ارتفاع حجم المبيعات، مع ثبات هامش الربح للوحدة، يؤدي إلى تسريع عملية تغطية التكاليف الثابتة، ومن ثم الانتقال إلى مرحلة تحقيق الأرباح. وبالتالي، فإن التحكم في سعر البيع، وتقليص التكاليف المتغيرة للوحدة، يعدان من أهم الرافعات العملية لتحسين الهامش، تقليص نقطة التعادل، والحد من المخاطر التشغيلية **(Atkinson, Anthony,2007).**

3.6. طرق احتساب نقطة التعادل

أ. الطريقة الرياضية:

تعتمد الطريقة الرياضية في احتساب نقطة التعادل على استخدام التكاليف الثابتة، التكاليف المتغيرة، ومتوسط سعر بيع الوحدة، وذلك من خلال بناء العلاقات الأساسية بين الإيرادات والتكاليف .لنعتبر ما يلي:

Px: سعر بيع وحدةواحدة من السلعة.
Cx: كلفة إنتاج وحدة واحدة من السلعة.
Q: كمية الإنتاج أو المبيعات.
TRx: إجمالي الإيرادات الكلية للمشروع.
Tcx: الكلفة الكلية للمشروع.
CVx: التكلفة المتغيرة لإنتاج وحدة واحدة من السلعة.
CF: التكاليف الثابتة.
CT:التكاليف الكلية.

إجمالي الإيرادات يكتب كما يلي:

إجمالي التكاليف المتغيرة:

إجمالي التكاليف الكلية:

أي:

- **شرط نقطة التعادل :** تتحقق نقطة التعادل عندما تتساوى الإيرادات الكلية مع التكاليف الكلية، أي:

وبالتعويض:

- **احتساب نقطة التعادل بالكمية:** بنقل الحدود، تكون نقطة التعادل بالكمية:

حيث:

- Qx:حجم الإنتاج أو المبيعات عند نقطة التعادل.
- (Px – CVx): الهامش على التكاليف المتغيرة للوحدة الواحدة.

تبين هذه العلاقة أن نقطة التعادل تتحدد أساسا بثلاثة عناصر: مستوى التكاليف الثابتة، الهامش على التكاليف المتغيرة للوحدة، وسعر البيع .فكلما ارتفع الهامش أو انخفضت التكاليف الثابتة، انخفضت نقطة التعادل، مما يقلل من مخاطر الاستغلال. أما ارتفاع التكاليف الثابتة أو ضعف الهامش، فيؤدي إلى ارتفاع حجم الإنتاج اللازم لتغطية التكاليف.

ب. الطريقة البيانية لاحتساب نقطة التعادل:

تعتمد الطريقة البيانية في احتساب نقطة التعادل على التمثيل البياني للعلاقات القائمة بين الإيرادات والتكاليف وفق مستوى النشاط، وذلك من خلال رسم مجموعة من الدوال الخطية على معلم بياني واحد .

ويتم ذلك بالاعتماد على الفرضية الأساسية المتمثلة في ثبات التكلفة المتغيرة للوحدة المنتجة ضمن مجال النشاط المدروس، مما يجعل العلاقات التالية علاقات خطية:

- **التكاليف الكلية (Tcx):** تمثل التكاليف الكلية دالة خطية في حجم الإنتاج أو المبيعات، وتعطى بالعلاقة:

حيث:

Px: سعر بيع الوحدة.
Qx: حجم الإنتاج أو المبيعات.

- **التكاليف المتغيرة الكلية (CVx) :** تعد التكاليف المتغيرة دالة خطية تمر من نقطة الأصل، وتعكس العلاقة المباشرة بين حجم النشاط والتكاليف المتغيرة، وذلك في ظل ثبات التكلفة المتغيرة للوحدة.

- **تحديد نقطة التعادل بيانيا :**

تتحقق نقطة التعادل عند نقطة تقاطع منحنى الإيرادات الكلية (TR) مع منحنى التكاليف الكلية (TC)، حيث تتساوى الإيرادات مع التكاليف، ويكون الربح مساويا للصفر. وتمثل الإحداثيات الأفقية لهذه النقطة حجم الإنتاج أو المبيعات عند التعادل، في حين تمثل الإحداثيات العمودية قيمة التكاليف أو الإيرادات عند هذا المستوى.

- **أهمية الطريقة البيانية:**

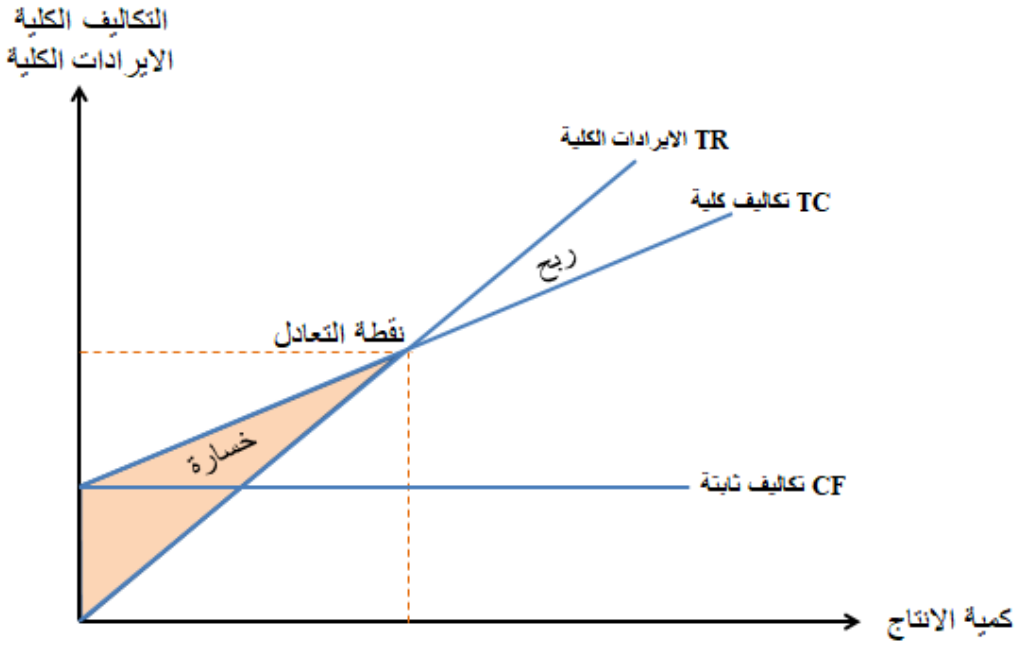
تتميز الطريقة البيانية بكونها:

- أداة توضيحية تساعد على فهم العلاقة بين التكاليف، الإيرادات، وحجم النشاط.
- وسيلة بصرية لتحديد هامش الأمان ومجال الربح والخسارة.
- مكملة للطريقة الرياضية، خاصة في التحليل التعليمي واتخاذ القرارات التسييرية.

- **مناطق الربح والخسارة:**

- **منطقة الخسارة:** تقع إلى يسار نقطة التعادل، حيث يكون منحنى التكاليف الكلية أعلى من منحنى الإيرادات الكلية، أيTC > TR:
- **منطقة الربح** :تقع إلى يمين نقطة التعادل، حيث يتجاوز منحنى الإيرادات الكلية منحنى التكاليف الكلية، أي: TR > TC
- **هامش الأمان** :يتمثل في المسافة الأفقية بين حجم المبيعات المحقق فعليًا ونقطة التعادل، ويعكس درجة الأمان التشغيلي وانخفاض مخاطر الاستغلال.

يظهر التمثيل البياني لنقطة التعادل بشكل بصري واضح العلاقة بين حجم النشاط، التكاليف، والإيرادات، كما يبرز مناطق الربح والخسارة ويساعد المسير المالي على تقييم هشاشة أو متانة الوضع التشغيلي واتخاذ قرارات مناسبة تتعلق بالتسعير، التحكم في التكاليف، ومستوى الإنتاج الأمثل.



شكل 17: الطريقة البيانية لاحتساب نقطة التعادل

خاتمة المحور: المخاطر التشغيلية والرافعة التشغيلية

يبرز تحليل المخاطر التشغيلية المكانة المحورية التي يحتلها النشاط التشغيلي في تحديد أداء المؤسسة واستقرارها المالي، باعتبار أن رقم الأعمال يمثّل المصدر الأساسي للإيرادات وخلق الثروة، وفي الوقت ذاته المتغير الأكثر عرضة للتقلبات الناتجة عن عدم التأكد في البيئة الاقتصادية والتجارية. وتعد هذه المخاطر من أخطر أنواع المخاطر التي تواجه المؤسسة، لما لها من تأثير مباشر على نتيجة الاستغلال، المردودية الاقتصادية، والمردودية المالية، وقدرتها على الاستمرار.

وقد بين هذا المحور أن مستوى المخاطر التشغيلية لا يرتبط فقط بتذبذب رقم الأعمال، وإنما يتحدد أساسا من خلال هيكل التكاليف، ولا سيما وزن التكاليف الثابتة مقارنة بالتكاليف المتغيرة. فكلما مال هذا الهيكل نحو التكاليف الثابتة، ازدادت حساسية نتيجة الاستغلال تجاه أي تغير في مستوى النشاط، وهو ما يؤدي إلى تضخيم آثار التقلبات وارتفاع درجة المخاطرة.

وفي هذا الإطار، تشكل الرافعة التشغيلية أداة تحليلية مركزية لقياس درجة هذه الحساسية، إذ تعبر

عن العلاقة بين التغير النسبي في نتيجة الاستغلال والتغير النسبي في رقم الأعمال. وقد أظهر التحليل أن ارتفاع الرافعة التشغيلية يعكس ارتفاع مخاطر الاستغلال، في حين يدل انخفاضها على مرونة تشغيلية أكبر وقدرة أفضل على امتصاص الصدمات السوقية. كما تبين أن الرافعة التشغيلية يمكن احتسابها بعدة طرق مكافئة، سواء بالاعتماد على التغيرات النسبية، الهامش على التكاليف المتغيرة، أو من خلال ربط رقم الأعمال بنقطة التعادل، وجميعها تؤدي إلى نفس الدلالة الاقتصادية.

كما مكن الربط بين الرافعة التشغيلية ونقطة التعادل من تعميق فهم المخاطر التشغيلية، حيث يتضح أن اقتراب رقم الأعمال من نقطة التعادل يؤدي إلى ارتفاع حاد في الرافعة التشغيلية، وبالتالي إلى زيادة كبيرة في مستوى المخاطر. في المقابل، فإن اتساع هامش الأمان يساهم في خفض الرافعة التشغيلية وتعزيز الاستقرار التشغيلي.

وعليه، يخلص هذا المحور إلى أن التحكم في المخاطر التشغيلية يمر حتما عبر إدارة هيكل التكاليف، تحسين الهامش على التكاليف المتغيرة، وضبط مستوى النشاط بما يضمن تحقيق توازن تشغيلي مستدام. كما يؤكد أن الرافعة التشغيلية ليست مجرد مؤشر حسابي، بل أداة إنذارية واستراتيجية تمكن المسير المالي من دعم قراراته المتعلقة بالتسعير، الاستثمار، التخطيط، وإدارة المخاطر في بيئة تتسم بعدم اليقين والمنافسة المتزايدة.

اسئلة نظرية و تمارين تطبيقية

المحور السادس: تحليل المخاطر التشغيلية باستخدام الر افعة التشغيلية ونقطة التعادل

أولا: أسئلة نظرية

- عرف المخاطر التشغيلية وبين علاقتها برقم الأعمال وهيكل التكاليف.
- اشرح مفهوم الرافعة التشغيلية وبين دلالتها في تحليل مخاطر الاستغلال.
- ما المقصود بنقطة التعادل؟ وما أهميتها في التسيير المالي؟.
- بين العلاقة بين الرافعة التشغيلية ونقطة التعادل.
- كيف يؤثر هيكل التكاليف على مستوى المخاطر التشغيلية؟

ثانيا: تمارين تطبيقية

التمرين الاول:

المعطيات (DA):

- التكاليف الثابتة: CF = 600 000
- سعر بيع الوحدة: P = 500
- التكلفة المتغيرة للوحدة: Cv = 300

المطلوب:

3. حساب كمية التعادل.
4. تفسير النتيجة.

التمرين الثاني:

المعطيات (DA):

- رقم الأعمال: CAht = 2 000 000
- التكاليف المتغيرة: Cv = 1 200 000
- التكاليف الثابتة: CF = 600 000

المطلوب:

1. حساب الرافعة التشغيلية وتفسيرها.

التمرين الثالث:

المعطيات (DA):

- رقم الأعمال: CAht = 1 500 000
- نقطة التعادل: PMex = 1 200 000

المطلوب:

1. حساب الرافعة التشغيلية.
2. تفسير مستوى المخاطر.

التمرين الرابع:

المعطيات (DA):

- CF = 400 000
- Cv = 200
- P = 350
- حجم المبيعات الحالي: 4000 وحدة.

المطلوب:

1. حساب نقطة التعادل.
2. حساب نتيجة الاستغلال.
3. حساب الرافعة التشغيلية.
4. تحليل المخاطر.

التمرين الخامس:

المعطيات (DA):

- CF = 900 000
- Cv = 250
- P = 400
- حجم المبيعات الحالي: 5000 وحدة.

المطلوب:

1. حساب نقطة التعادل بالكمية.
2. حساب نتيجة الاستغلال.
3. حساب الرافعة التشغيلية.
4. تحليل مستوى مخاطر الاستغلال.

التمرين السادس:

المعطيات (DA):

- CA = 3 000 000
- Cv = 1 800 000
- CF = 900 000

المطلوب:

1. حساب الرافعة التشغيلية.
2. تقدير أثر انخفاض رقم الأعمال بـ 5% على نتيجة الاستغلال.

التمرين السابع:

المعطيات (DA):

البيان	البديل A	البديل B
التكاليف الثابتة	500 000	1 200 000
التكلفة المتغيرة للوحدة	300	180
سعر البيع	500	500
حجم المبيعات المتوقع	6 000	6 000

المطلوب:

1. حساب نقطة التعادل لكل بديل.
2. حساب نتيجة الاستغلال.
3. تحديد البديل الاكثر مخاطرة.
4. أي بديل أنسب في سوق غير مستقر؟

نموذج الإجابة

المحور السادس: تحليل المخاطر التشغيلية باستخدام الرافعة التشغيلية ونقطة التعادل

أولا: أسئلة نظرية

- **تعريف المخاطر التشغيلية وعلاقتها برقم الأعمال وهيكل التكاليف:**

تعرف المخاطر التشغيلية بأنها احتمال حدوث تغيرات غير متوقعة في رقم الأعمال تؤثر سلبا على نتيجة الاستغلال والمردودية الاقتصادية والمالية للمؤسسة. وترتبط هذه المخاطر ارتباطًا وثيقا برقم الأعمال باعتباره مصدر الإيرادات، وبهيكل التكاليف، خاصة نسبة التكاليف الثابتة، حيث يؤدي ارتفاعها إلى زيادة حساسية النتائج تجاه أي تذبذب في مستوى النشاط.

- **مفهوم الرافعة التشغيلية وبين دلالتها في تحليل مخاطر الاستغلال:**

الرافعة التشغيلية هي مؤشر يقيس درجة حساسية نتيجة الاستغلال تجاه التغيرات التي تطرأ على رقم الأعمال. وكلما ارتفعت قيمة الرافعة التشغيلية، دل ذلك على ارتفاع مخاطر الاستغلال بسبب تضخيم أثر تقلبات رقم الأعمال على النتيجة التشغيلية، والعكس صحيح.

- **نقطة التعادل وأهميتها في التسيير المالي:**

نقطة التعادل هي مستوى الإنتاج أو المبيعات الذي تتساوى عنده الإيرادات مع التكاليف الكلية، بحيث يكون الربح مساويا للصفر. وتكمن أهميتها في تحديد الحد الأدنى الآمن للنشاط، وتقييم هامش الأمان، ودعم قرارات التسعير والتخطيط والتحكم في المخاطر التشغيلية.

- **العلاقة بين الرافعة التشغيلية ونقطة التعادل:**

كلما اقترب رقم الأعمال من نقطة التعادل، ارتفعت الرافعة التشغيلية وازدادت مخاطر الاستغلال، بسبب ضعف هامش الأمان. أما ابتعاد رقم الأعمال عن نقطة التعادل فيؤدي إلى انخفاض الرافعة التشغيلية وتحسّن الاستقرار التشغيلي.

- **كيفية تـأثير هيكل التكاليف على مستوى المخاطر التشغيلية:**

كلما مال هيكل التكاليف نحو التكاليف الثابتة على حساب التكاليف المتغيرة، ارتفعت الرافعة التشغيلية وزادت مخاطر الاستغلال. أما هيكل التكاليف المرن المعتمد أكثر على التكاليف المتغيرة فيُقلّص المخاطر التشغيلية.

ثانيا: تمارين تطبيقية

التمرين الاول:

1. حساب كمية التعادل:

الهامش على التكاليف المتغيرة للوحدة:

كمية التعادل:

2. تفسير النتيجة:يجب على المؤسسة بيع 3000 وحدة على الأقل لتغطية تكاليفها دون تحقيق ربح أو خسارة.

التمرين الثاني:

- حساب الرافعة التشغيلية وتفسيرها:

الهامش على التكاليف المتغيرة:

نتيجة الاستغلال:

الرافعة التشغيلية:

التفسير: أي تغير بنسبة 1% في رقم الأعمال يؤدي إلى تغير بنسبة 4% في نتيجة الاستغلال، مما يدل على ارتفاع مخاطر الاستغلال.

التمرين الثالث:

1. حساب الرافعة التشغيلية:

2. تفسير مستوى المخاطر :الرافعة التشغيلية مرتفعة، ما يدل على قرب رقم الأعمال من نقطة التعادل وارتفاع مخاطر الاستغلال.

التمرين الرابع:

1. حساب نقطة التعادل:

الهامش الوحدوي:

نقطة التعادل:

رقم الأعمال:

التكاليف المتغيرة:

الهامش:

2. حساب نتيجة الاستغلال:

3. حساب الرافعة التشغيلية:

4. تحليل المخاطر: الرافعة التشغيلية متوسطة، هامش الأمان مقبول، والمخاطر التشغيلية تحت السيطرة.

التمرين الخامس:

1. حساب نقطة التعادل بالكمية:

الهامش الوحدوي:

نقطة التعادل:

المؤسسة لم تبلغ بعد نقطة التعادل.

2. حساب نتيجة الاستغلال:

رقم الأعمال الحالي:

التكاليف المتغيرة:

الهامش:

نتيجة الاستغلال:

3. حساب الرافعة التشغيلية:غير قابلة للحساب اقتصاديًا (نتيجة استغلال سالبة).
4. تحليل مستوى مخاطر الاستغلال:المؤسسة في منطقة خسارة، قريبة من نقطة التعادل، وتواجه مخاطر استغلال مرتفعة جدا

التمرين السادس:

1. حساب الرافعة التشغيلية:

الهامش:

نتيجة الاستغلال:

الرافعة التشغيلية:

2. تقدير أثر انخفاض رقم الأعمال بـ 5% على نتيجة الاستغلال:

النتيجة: انخفاض رقم الأعمال بـ 5% يؤدي إلى انخفاض نتيجة الاستغلال بـ 20% ← حساسية مرتفعة ومخاطر تشغيلية عالية.

التمرين السابع:

1. حساب نقطة التعادل لكل بديل:

البديل A:

البديل B:

2. حساب نتيجة الاستغلال:

البديل A:

البديل B:

3. تحديد البديل الاكثر مخاطرة:

البديل A: مخاطر تشغيلية منخفضة.

البديل B: مخاطر تشغيلية مرتفعة.

4. أي بديل أنسب في سوق غير مستقر:

البديل B أكثر ربحية لكن أكثر خطورة.

البديل A أنسب في سوق يتسم بعدم الاستقرار.

المحور السابع

تحليل المردودية والرفع المالي

تعد المردودية احدى اهم المؤشرات التي يعتمد عليها كل من المسيرون المستثمرين المقرضون و جميع الاطراف التي لها علاقة بتقييم الاداء المالي للمؤسسة فهي تعكس مدى قدرة النشاط الاقتصادي على توليد عوائد كافية مقارنة بحجم الوسائل المالية و المادية .... فهي بذلك لا تقتصر على قياس مقدار الارباح المحققة في نهاية الدورة المالية بل اصبحت اداة تحليلية لفهم قدرة المؤسسة على خلق القيمة لاستغلال مواردها بكفاءة و تحقيق التوازن بين النمو و المخاطر

يسمح تحليل المردودية بانتقال من مجرد قراءة النتيجة المحاسبية الى تفسير مصادرها و كذا محددتها ففي بعض الاحيان قد تحقق المؤسسة ربحا محاسبيا لكنه ليس دليل على كفاءة عالية اذا ما ..برقم الاعمال او بالأصول المستثمرة و الاموال الخاصة وكذا تكلفة التمويل و من هنا تظهر اهمية مؤشرات الربحية المختلفة مثل مردودية الاصول المردودية الاقتصادية و المردودية المالية باعتبارها ادوات كمية تساعد على تشخيص الاداء وكذا تحديد نقاط الضعف و نقاط القوة الضوء في السياسية المالية و التشغيلية المؤقتة

يرتبط تحليل المردودية بمفهوم اثر الرافعة الذي يعبر على العلاقة بين استعمال الديون و مردودية الاموال الخاصة فأحيانا قد تلجا المؤسسة الى التمويل عن طريق الاقتراض من اجل توسيع نشاطها او تمويل استثماراتها و قد لا يكون هذا الخيار دائما ايجابيا حيث يتوقف اثر على المقارنة بين المردودية المحققة و تكلفة الديون فاذ كانت المردودية الاقتصادية اعلى من معدل الفائدة هذا دليل على ان الى تحسين المردودية المالية للمساهمين و هو ما يسمى باثر الرافعة الايجابي اما اذا كانت المردودية الاقتصادية اقل من تكاليف الديون فان الاعتراض يؤدي الى تدهور مردودية الاموال الخاصة و يصبح اثر الرافعة سلبيا مما يؤثر على الوضعية المالية للمؤسسة

يهدف هذا المحور الى وضع الاسس النظرية و التطبيقية لتحليل المردودية و اثر الرافعة من خلال دراسة مختلف مؤشرات المردودية و تحليل العلاقة بين هيكل التمويل و مستوى الاداء المالي و كذا ابراز دور الرافعة المالية في تفسير تطور المردودية المالية.

أولا: دراسة وتحليل المردودية

1. مفهوم المردودية

تعرف المردودية بأنها قدرة المؤسسة على تحقيق أرباح بصفة مستمرة من خلال توظيف مواردها المختلفة (التجارية، الاقتصادية، والمالية) أثناء ممارستها لنشاطها .ولا تقاس المردودية بحجم الربح المطلق فقط، وإنما بعلاقة الربح مع الوسائل المستعملة لتحقيقه، وهو ما يمنحها طابعا نسبيا وتحليليا .وتعد المردودية من أهم مؤشرات الحكم على فعالية الأداء العام للمؤسسة،تقييم جودة التسيير ،مساعدة المسيرين والممولين على اتخاذ القرار، ومقارنة أداء المؤسسة عبر الزمن أو مع مؤسسات أخرى(**Cohen, Elie , 1997**).

2. أنواع المردودية

تنقسم المردودية إلى ثلاثة أنواع رئيسية:

- المردودية التجارية.
- المردودية الاقتصادية.
- المردودية المالية.

2.1.المردودية التجارية

تمثل المردودية التجارية قدرة المؤسسة على تحقيق أرباح انطلاقا من نشاطها التجاري (المبيعات)، وهي تعكس كفاءة السياسة التجارية والتسعيرية، ومدى التحكم في التكاليف المرتبطة بدورة الاستغلال(**محمد مطر،2006**) .وتعبر هذه المردودية عن:

- جودة إدارة المبيعات.
- فعالية التحكم في تكاليف الإنتاج أو الشراء.
- قدرة المؤسسة على تحويل رقم الأعمال إلى نتيجة صافية.

تحسب المردودية التجارية وفق الصيغة التالية:

معدل المردودية التجاريةٍ = (نتيجة الدورة الصافية /رقم الأعمال خارج الرسم) 100x

حيث:

نتيجة الدورة الصافية: تمثل الربح (أو الخسارة) الناتج عن النشاط بعد طرح جميع الأعباء.

رقم الأعمال خارج الرسم :(CAht) يمثل مجموع المبيعات دون احتساب الرسوم والضرائب.

- إذا كان معدل المردودية التجارية موجبا ومرتفعا فذلك يدل على قدرة المؤسسة على تحقيق هامش ربح جيد من مبيعاتها، وكفاءة سياستها التجارية.
- إذا كان ضعيفا فقد يعكس ارتفاع التكاليف، سياسة تسعير غير ملائمة، وضعف في التحكم في الأعباء.
- إذا كان سالبا فيدل ذلك على خسارة ناتجة عن النشاط، وهو مؤشر خطر يستوجب تدخلا فوريا في التسيير.

- **أهمية المردودية التجارية:**

تكتسي المردودية التجارية أهمية خاصة لأنها تعد أول مستوى لتحليل الربحية، تعكس الأداء الحقيقي للنشاط الأساسي (**Brealey, R. A., et al., 2020**). كما تساعد في:

– تقييم الاستراتيجية التسويقية.
– اتخاذ قرارات التسعير.
– ضبط سياسات التخفيض والترويج.

- **حدود المردودية التجارية:**

رغم أهميتها، فإن للمردودية التجارية بعض الحدود، من بينها:

– لا تأخذ بعين الاعتبار حجم الاستثمارات المستعملة.
– لا تعكس أثر التمويل (الديون، رأس المال).
– قد تكون مرتفعة رغم ضعف الوضعية المالية للمؤسسة.

لذلك، لا يمكن الاكتفاء بها وحدها، بل يجب ربطها بالمردودية الاقتصادية والمالية (**مبارك لسلوس 2004**).

مثال توضيحي:

إذا حققت مؤسسة :نتيجة دورة صافية = 2.000.000 دج ، ورقم أعمال خارج الرسم = 20.000.000 دج

فإن:

المردودية التجارية = (20.000.000 / 2.000.000) x 100 = 10%

أي أن كل 100 دج من المبيعات تولد 10 دج كربح صاف.

2.2. المردودية الاقتصادية

تعبر المردودية الاقتصادية عن قدرة المؤسسة على تحقيق نتيجة من خلال مجموع الوسائل الاقتصادية الموظفة في النشاط، بغض النظر عن طريقة تمويل هذه الوسائل (تمويل ذاتي أو ديون). وبذلك فهي تقيس الفعالية الاقتصادية الخالصة للمؤسسة، أي مدى كفاءة استعمالها لأصولها الاقتصادية في خلق الأرباح (**Bernard Colasse, Bruno Oxibar,2021**).وتعد المردودية الاقتصادية مؤشرا محوريا لأنها:

– تربط النتيجة المحققة بحجم الاستثمارات والأصول المستغلة.
– تستعمل لتقييم الأداء الحقيقي للنشاط دون تأثير الهيكل المالي0
– تشكل أساسا لتحليل الرفع المالي.

تحسب المردودية الاقتصادية عادة وفق الصيغة التالية:

معدل المردودية الاقتصادية = (نتيجة الاستغلال / إجمالي الأصول الاقتصادية) x 100

حيث:

نتيجة الاستغلال: تمثل النتيجة المتولدة عن النشاط العادي قبل احتساب الأعباء والمنتجات المالية والنتائج الاستثنائية.

الأصول الاقتصادية: تشمل مجموع الأصول المستعملة في النشاط، أي :الأصول الثابتة (الصافية) والأصول المتداولة المرتبطة بالاستغلال.

وتسمى أيضا:المردودية على الأصول(Return on Assets – ROA) .

- معدل المردودية مرتفع، يدل على حسن توظيف الموارد الاقتصادية وقدرة المؤسسة على خلق قيمة مضافة من أصولها.
- معدل المردودية ضعيف قد يعكس تضخم الاستثمارات غير المنتجة، سوء استغلال الأصول، وضعف في فعالية النشاط التشغيلي.
- معدل المردودية سلبي يشير إلى خسارة تشغيلية، وهو وضع مقلق يمس جوهر النشاط.

- **العلاقة بين المردودية الاقتصادية والنشاط:**

تتأثر المردودية الاقتصادية بعدة عوامل، من أهمها:

- حجم رقم الأعمال.
- هامش الاستغلال.
- دوران الأصول الاقتصادية.
- طبيعة النشاط (صناعي، تجاري، خدمي).

ويمكن تفكيكها تحليليا وفق العلاقة التالية:

المردودية الاقتصادية = المردودية التجارية x دوران الأصول الاقتصادية

حيث دوران الأصول الاقتصادية = رقم الأعمال / الأصول الاقتصادية .وهو ما يبرز أن ارتفاع الربحية قد يكون ناتجا عن هامش مرتفع، أو عن حجم نشاط كبير وسرعة دوران الأصول.

- **أهمية المردودية الاقتصادية:**

تكتسي المردودية الاقتصادية أهمية خاصة لأنها:

- تمثل مؤشرا محايدا عن السياسة التمويلية.
- تستعمل من طرف:المسيرين لتقييم الأداء التشغيلي، المستثمرين لمقارنة المشاريع، الدائنين لتقدير القدرة على خلق نتائج.
- كما تعد المرجعية الأساسية لتحليل الرفع المالي.

(عبد الغفار حنفي ، رسميةزكيقرياقص،2004)

- **حدود المردودية الاقتصادية:**

رغم دقتها، إلا أن للمردودية الاقتصادية بعض الحدود:

– تتأثر بأساليب التقييم المحاسبي للأصول.
– لا تبرز أثر التمويل (الفوائد والديون).
– قد تكون مرتفعة مع مخاطر مالية عالية.

مثال :

إذا كانت نتيجة الاستغلال = 3.000.000 دج، وإجمالي الأصول الاقتصادية = 30.000.000 دج

فإن:

المردودية الاقتصادية = (3.000.000 / 30.000.000) × 100 = 10%

أي أن كل 100 دج مستثمرة في الأصول تولد 10 دج كنتيجة استغلال.

2.3.المردودية المالية

تمثل المردودية المالية المردودية من وجهة نظر المساهمين (الشركاء)، إذ تعكس قدرتهم على تحقيق عائد على الأموال التي ساهموا بها في رأس مال المؤسسة .وينظر إلى هذا النوع من المردودية باعتباره المؤشر الأساسي الذي يهتم به المستثمرون، لأنه يبين مدى تعويضهم عن المخاطر المرتبطة بمساهماتهم في الأموال الخاصة (**يوسف قريشي 2007**).وتعد المردودية المالية مؤشرا حاسما في:

– تقييم جاذبية الاستثمار في المؤسسة.
– الحكم على سياسة توزيع الأرباح.
– مقارنة أداء المؤسسة مع بدائل استثمارية أخرى.

يحسب معدل المردودية المالية وفق الصيغة التالية:

معدل المردودية المالية = (نتيجة الدورة الصافية / الأموال الخاصة) ×100

حيث:

نتيجة الدورة الصافية: تمثل الربح الصافي بعد طرح جميع الأعباء، بما فيها الأعباء المالية والضرائب.

الأموال الخاصة : تشمل رأس المال الاجتماعي، الاحتياطات، النتائج المرحلة، ونتيجة السنة.(**Stephen A. Ross, et al., 2019**)يبين معدل المردودية المالية:

الربح الصافي الذي يتحصل عليه المستثمرون مقابل كل دينار مستثمر في الأموال الخاصة.

قدرة المؤسسة على مكافأة الشركاء وتعويضهم عن المخاطر التي يتحملونها.

فمثلا مردودية مالية = 15%، تعني أن كل 100 دج من الأموال الخاصة تولد 15 دج كربح صاف.

- معدل المردودية المالية مرتفع، يدل على جاذبية المؤسسة للمستثمرين، ونجاعة تسييرها المالي، وقدرتها على خلق قيمة لحملة رأس المال.
- معدل المردودية المالية ضعيف، قد يشير إلى ضعف النتيجة الصافية، تضخم الأموال الخاصة دون مردود مناسب، وسياسة توزيعات غير فعالة.
- معدل المردودية المالية سلبي، يعكس خسارة صافية، ويعد مؤشرا سلبيا قد يؤثر على ثقة المساهمين واستمرارية التمويل الذاتي.

- **المردودية المالية وعلاقتها بتوزيع الأرباح:**

لا تعني المردودية المالية المرتفعة بالضرورة توزيع أرباح مرتفعة فعلية. إذ إن ذلك يبقى مرتبطا بـ:

– سياسة توزيع الأرباح المعتمدة.
– حاجيات المؤسسة للتمويل الذاتي.
– متطلبات النمو والاستثمار.

ومع ذلك، فإن مردودية مالية مرتفعة ومستقرة تعد شرطا أساسيا للحفاظ على ثقة الشركاء (**Bernard Colasse, Bruno,2021**).

- **حدود المردودية المالية:**

رغم أهميتها، إلا أن للمردودية المالية بعض الحدود، من أبرزها:

– تأثرها الكبير بالسياسة التمويلية (الديون).
– إمكانية تضخيمها بفعل الرفع المالي حتى مع ارتفاع المخاطر.
– عدم عكسها للأداء التشغيلي الحقيقي بمعزل عن التمويل.

ولهذا السبب، يجب تحليلها دائما بالتوازي مع المردودية الاقتصادية.

مثال:

إذا كانت نتيجة الدورة الصافية = 1.800.000 دج، والأموال الخاصة = 12.000.000 دج

فإن:

المردودية المالية = (1.800.000 / 12.000.000) × 100 = 15%

أي أن كل 100 دج من الأموال الخاصة تولد 15 دج كربح صاف للمساه.

3. محددات المردودية المالية

تعود المردودية المالية إلى السياسات الأساسية التي تنتهجها المؤسسة. لا تتحقق المردودية المالية بصفة عشوائية، بل هي نتيجة مباشرة لمجموعة من السياسات الأساسية التي تعتمدها المؤسسة في تسيير نشاطها وتمويلها. ويمكن تحليل هذه المردودية من خلال تفكيكها إلى مجموعة من النسب التي تعكس هذه السياسات (**عبد الغفار حنفي، رسميةزكيقرياقص2004**).

1.3. السياسة التجارية

تمثل السياسة التجارية الركيزة الأولى في تفسير المردودية المالية، إذ تعكس قدرة المؤسسة على تحقيق نتيجة صافية انطلاقا من رقم أعمالها، وهي بذلك مرتبطة مباشرة بهوامش الربح وسياسة التسعير والتحكم في التكاليف (**محمد مطر،2006**).

السياسة التجارية = نتيجة الدورة الصافية / رقم الأعمال الصافي

حيث:

نتيجة الدورة الصافية: الربح النهائي بعد طرح جميع الأعباء والضرائب.

رقم الأعمال الصافي: المبيعات بعد طرح التخفيضات والمرتجعات.

تبين هذه النسبة مقدار الربح الصافي المتحقق من كل دينار مبيعات، كفاءة السياسة التسعيرية، ومستوى التحكم في التكاليف الاستغلالية والمالية.

فمثلا نسبة 8% تعني أن كل 100 دج من رقم الأعمال الصافي تولد 8 دج كربح صاف.

2.3. سياسة الإنتاج

تمثل سياسة الإنتاج المحدد الثاني للمردودية المالية، وهي تعبر عن قدرة المؤسسة على تحويل أصولها الاقتصادية إلى رقم أعمال .وبعبارة أخرى، فهي تقيس فعالية استغلال الأصول وحسن توظيف الطاقات الإنتاجية المتاحة.وتعرف هذه السياسة في التحليل المالي بنسبة دوران الأصول.

سياسة الإنتاج = رقم الأعمال الصافي / مجموع الأصول

حيث:

رقم الأعمال الصافي: يمثل حجم النشاط الفعلي للمؤسسة.

مجموع الأصول: يشمل جميع الوسائل الاقتصادية الموظفة (أصول ثابتة + أصول متداولة).

- تبين هذه النسبة عدد المرات التي يتم فيها تدوير الأصول خلال الدورة، وقدرة المؤسسة على خلق رقم أعمال انطلاقا من كل دينار مستثمر في الأصول.

فمثلا نسبة 1.5% تعني أن كل 1 دج من الأصول يولد 1.5 دج من رقم الأعمال.

3.3. سياسة التمويل

تمثل سياسة التمويل المحدد الثالث للمردودية المالية، وهي تعبر عن كيفية تمويل الأصول الاقتصادية للمؤسسة، أي عن الاختيار بين التمويل الذاتي (الأموال الخاصة) والتمويل بالديون .وتعد هذه السياسة جوهر الرفع المالي، لأنها تبرز مدى اعتماد المؤسسة على الديون في تمويل نشاطها، وما يترتب عن ذلك من تضخيم أو تدهور في مردودية الأموال الخاصة (**Pascal Quiry, et al., 2026**)

سياسة التمويل = مجموع الأصول / الأموال الخاصة

حيث:

مجموع الأصول: يمثل إجمالي الموارد الاقتصادية الموظفة في النشاط.

الأموال الخاصة: تمثل مساهمات الشركاء وحقوقهم في المؤسسة.

وتسمى هذه النسبة أيضا معامل الرفع المالي (Levier financier) .

- تبين هذه النسبة عدد الدنانير من الأصول التي تتحكم فيها المؤسسة مقابل كل دينار واحد من الأموال الخاصة، ودرجة الاعتماد على التمويل بالديون.

فمثلا نسبة 2% تعني أن كل 1 دج من الأموال الخاصة يمكن المؤسسة من التحكم في 2 دج من الأصول، أي أن نصف الأصول ممول بالديون.

4. تحليل للمردودية المالية

يمكن التعبير عن المردودية المالية على النحو التالي:

المردودية المالية = (نتيجة الدورة الصافية / رقم الأعمال) × (رقم الأعمال / مجموع الأصول)

وهو ما يعرف بتفكيك DuPont، الذي يربط:

- السياسة التجارية.
- سياسة الإنتاج.
- سياسة التمويل.

5. تحليل نسبة سياسة التمويل (معامل الرفع المالي)

يمكن تحليل نسبة سياسة التمويل بصورة أعمق من خلال تفكيكها إلى مكوّناتها الأساسية، وذلك على النحو الآتي:

1.5. التفكيك المحاسبي لمجموع الأصول

من منظور الميزانية، فإن:

مجموع الأصول = الأموال الخاصة + الديون

2.5. إعادة صياغة نسبة سياسة التمويل

بقسمة طرفي المعادلة على الأموال الخاصة، نحصل على:

(مجموع الأصول / الأموال الخاصة)= (الأموال الخاصة + الديون) / الأموال الخاصة

(مجموع الأصول / الأموال الخاصة)= (الأموال الخاصة/ الأموال الخاصة) + (الديون/ الأموال الخاصة)

(مجموع الأصول / الأموال الخاصة)= 1 + (الديون/ الأموال الخاصة)

3.5. الربط مع معامل المديونية

تمثل النسبة **(الديون/ الأموال الخاصة)** ، ما يعرف بـمعامل المديونية (Ratio d'endettement). وهو مؤشر يعكس درجة اعتماد المؤسسة على التمويل بالديون مقارنةً بالأموال الخاصة.

وعليه يمكن كتابة:سياسة التمويل = 1 + معامل المديونية

- كلما ارتفع معامل المديونية:
  – ارتفعت نسبة سياسة التمويل.
  – زاد الرفع المالي.
  – ارتفعت المردودية المالية المحتملة مع ارتفاع المخاطر.
- كلما انخفض معامل المديونية:
  – كان التمويل أكثر اعتمادا على الأموال الخاصة.
  – انخفضت المخاطر المالية.
  – ولكن قد تنخفض المردودية المالية.

4.5. قراءة اقتصادية للنسبة

إذا كانت:

– الديون / الأموال الخاصة = 0 ←تمويل ذاتي كامل، سياسة تمويل محافظة.
– الديون / الأموال الخاصة = 1 ←كل 1 دج أموال خاصة يقابله 1 دج ديون، أي توازن نسبي.
– الديون / الأموال الخاصة >1←اعتماد مفرط على الديون، رفع مالي مرتفع، مخاطر أكبر.

ثانيا: الرفع المالي (Effet de levier financier)

1. مفهوم الرفع المالي

يعد الرفع الماليمؤشرا تحليليا يبين العلاقة القائمة بين المردودية المالية للمؤسسة ومستوى مديونيتها.ويقصد بالرفع المالي مدى اعتماد المؤسسة على الاقتراض باعتباره مصدر تمويل ذي كلفة ثابتة من أجل تمويل عملياتها الاقتصادية، بهدف تعظيم ربحية الأموال الخاصة (ربحية الأسهم). ويقوم مبدأ الرفع المالي على فكرة أساسية مفادها أن المؤسسة يمكنها تحسين مردوديتها المالية من خلال استعمال الديون، شريطة أن يكون معدل المردودية الاقتصادية أعلى من معدل كلفة الديون (**مبارك لسلوس،2004**).

2. آلية عمل الرفع المالي

يعمل الرفع المالي وفق المنطق الآتي:

– الديون تمثل تمويلا ذا كلفة ثابتة (فوائد).
– الأرباح المتحققة من استغلال الأصول الممولة بالديون تكون متغيرة.
– الفرق بين مردودية الأصول وكلفة الديون يعود بالنفع أو الضرر على الأموال الخاصة.

وبذلك، فإن الرفع المالي يضخم الأرباح عندما تكون الشروط مواتية، ويضخم الخسائر عند اختلال التوازن (**Brealey, R. A., et al., 2020**).

يمكن التعبير عن أثر الرفع المالي بالصيغة التالية:

الرفع المالي = (المردودية الاقتصادية - كلفة الديون) × (الديون / الأموال الخاصة)

3. حالات الرفع المالي

أ. **الرفع المالي الإيجابي:** المردودية الاقتصادية <كلفة الديون، يؤدي إلى:
- ارتفاع المردودية المالية.
- تعظيم ربحية الأسهم.
- تحسين جاذبية المؤسسة للمستثمرين.

ب. **الرفع المالي السلبي:** المردودية الاقتصادية >كلفة الديون، يؤدي إلى:
- تدهور المردودية المالية.
- استنزاف الأرباح.
- ارتفاع المخاطر المالية واحتمال التعثر.

الرفع المالي المحايد: المردودية الاقتصادية = كلفة الديون، لا أثر فعلي للديون على المردودية المالية (**Georges Langlois, Michèle Mollet,2011**).

4. الرفع المالي والمخاطر

رغم مزاياه، ينطوي الرفع المالي على مخاطر مالية، من أهمها:

- ارتفاع الأعباء المالية الثابتة.
- ضعف المرونة المالية.
- زيادة احتمال عدم القدرة على الوفاء بالالتزامات.

ولهذا، فإن اللجوء إلى الرفع المالي يجب أن يكون:

- محسوبا.
- مرتبطا بقدرة المؤسسة على تحقيق مردودية اقتصادية مستقرة.
- منسجما مع سياستها العامة في إدارة المخاطر (**Bernard Colasse, Bruno Oxibar,2021**).

5. أهمية الرفع المالي

تكمن أهمية الرفع المالي في كونه أداة تحليلية واستراتيجية تمكن المؤسسة من تحديد الحالات التي يكون فيها اللجوء إلى الديون ذا أثر إيجابي على المردودية المالية .فهو يساعد على التمييز بين الوضعيات التي يسمح فيها الاقتراض بتحسين عائد حقوق المساهمين، وتلك التي قد يؤدي فيها إلى زيادة المخاطر المالية دون تحقيق مردود كاف (**مبارك لسلوس،2004**).وتتجلى أهمية الرفع المالي فيما يلي:

- **اختيار هيكل التمويل الأمثل:**

يسمح الرفع المالي للمؤسسة باختيار هيكل التمويل الأمثل، أي المزيج المتوازن بين الأموال الخاصة والديون، بما يمكنها من:

- تمويل مختلف الاستخدامات والاستثمارات.
- تقليص كلفة التمويل الإجمالية.
- الحفاظ على توازنها المالي على المدى المتوسط والطويل.

- **تعظيم المردودية المالية:**

عندما تكون المردودية الاقتصادية **أكبر**من كلفة الاقتراض، فإن استعمال الديون يؤدي إلى:

- تضخيم المردودية المالية.
- رفع العائد على حقوق المساهمين(ROE) .
- تعويض المساهمين عن المخاطر التي يتحملونها.

- **تحسين كفاءة استخدام الموارد:**

يجبر الرفع المالي المؤسسة على:

- ترشيد قرارات الاستثمار.
- توجيه الموارد نحو الأنشطة الأعلى مردودية.
- تحسين الانضباط المالي نتيجة الالتزامات الثابتة للديون.

- **دعم القرار الاستثماري والتمويلي:**

يساعد تحليل الرفع المالي المسيرين على:

- مقارنة بدائل التمويل المختلفة.
- تقييم أثر كل خيار تمويلي على ربحية الأسهم.
- تجنب التوسع المفرط في المديونية غير المنتجة.

- **الربط بين المخاطر والعائد:**

يبرز الرفع المالي العلاقة المباشرة بين :مستوى المديونية، المردودية المالية، والمخاطر المالية.وبذلك، فإنه يعد أداة أساسية لتحقيق توازن عقلاني بين:تعظيم العائد، والتحكم في المخاطر.

6. صياغة أثر الرفع المالي (Effet de levier)

الرفع المالي يبين كيف يمكن للاقتراض (الديون) أن يرفع أو يخفض المردودية المالية للمساهمين، حسب مقارنة كلفة الدين مع مردودية الأصول.

معطيات الرمزية:

أموال خاصة: Cp

الديون: D

معدل الفائدة المتوسط على الديون: i

الفوائد المدفوعة: $In = i \times D$

معدل الضريبة: T

نتيجة الاستغلال: Rex

الاصول:A

الخصوم:P

المردودية الاقتصادية: $RE = Rex / A$

المردودية المالية: $RF = RN / Cp$

العلاقة الأساسية (قبل/بعد الضريبة):

النتيجة الصافية = نتيجة الاستغلال – الفائدة المدفوعة (1 – معدل الضريبة)

نعوض(2) ،(3) في (1) نجد:

نعوض(4) في(5) نجد:

ولدينا:

نعوض(7)في(6)نجد:

ولإظهار أثر الرفع بشكل تفسيري، نكتب النتيجة على شكل مردوديتين:

تفسير الحدين:

$RE \times (1 - T)$: الجزء الأساسي من مردودية الأصول بعد الضريبة.

$[(RE - i) \times (D/Cp) + (1 - T)]$: أثر الرفع المالي.

7. أهمية الرفع المالي في اتخاذ القرار

يساعد على تحديد هيكل التمويل الأمثل (مزيج دين/أموال خاصة) لتحقيق أعلى مردودية للمساهمين دون تجاوز مستوى مخاطرة غير مقبول .يوضح أن رفع RF بالمديونية ليس مجانيا، فكلما ارتفع RF ترتفع الهشاشة المالية (ضغط الفوائد، حساسية النتائج لتذبذب مخاطر السيولة).

8. حالات أثر الرفع المالي

يعتمد أثر الرفع المالي أساسا على متغيرين رئيسيين هما معدل المردودية الاقتصادية (RE)، ومعدل الفائدة على الديون(E).

وبمقارنة هذين المعدلين، يمكن التمييز بين ثلاث حالات أساسية لأثر الرفع المالي:

جدول 21: جدول الحالات الاساسية لأثر الرفع المالي

حالة أثر الرفع المالي	الشرط	التفسير	الأثر	الدلالة
أثر الرفع المالي الإيجابي	RE > E	في هذه الحالة، تكون مردودية الأصول الاقتصادية أعلى من كلفة الاقتراض، أي أن الأموال المقترضة تستثمر في نشاط يحقق عائدا يفوق	استعمال الديون يؤدي إلى تحسين المردودية المالية (RF). تتحقق زيادة في عوائد المساهمين. يعمل الرفع المالي على تضخيم ربحية الأموال الخاصة.	تعد هذه الحالة الوضعية المثلى للجوء إلى التمويل بالديون، شريطة: التحكم في حجم المديونية. ضمان استقرار المردودية

		الفوائد المدفوعة عنها.		الاقتصادية.
أثر الرفع المالي السلبي	RE<E	في هذه الحالة، تكون كلفة الديون أعلى من مردودية الأصول، أي أن المؤسسة تدفع فوائد تفوق العائد المتحقق من استغلال الأموال المقترضة.	يؤدي استعمال الديون إلى تدهور المردودية المالية. انخفاض عوائد المساهمين. تضخيم الخسائر بدل الأرباح.	تعد هذه الحالة خطرة، إذ: يتحول الرفع المالي إلى عبء مالي. ترتفع مخاطر التعثر وعدم القدرة على السداد. يفضل تقليص المديونية أو إعادة هيكلة التمويل.
أثر الرفع المالي المحايد	RE=E	يتساوى العائد المتحقق من الأصول مع كلفة الاقتراض، فلا يتحقق فائض ولا خسارة ناتجة عن استعمال الديون.	لا تأثير للديون على المردودية المالية. يبقى معدل المردودية المالية ثابتا نسبيا. التمويل بالديون لا يضيف ولا ينقص من عوائد المساهمين.	تمثل هذه الحالة حد التعادل للرفع المالي، ويكون قرار اللجوء إلى الديون محايدا من حيث المردودية، لكنه قد يبقى مبررا لأسباب أخرى (السيولة، التوسع، توقيت الاستثمارات).

خاتمة المحور السابع

يبرز تحليل المردودية والرفع المالي المكانة المحورية للأداء الاقتصادي والتمويلي في تقييم فعالية المؤسسة واستدامتها. فقد أظهر هذا المحور أن المردودية ليست مفهوما واحدا، بل منظومة مترابطة تضم المردودية التجارية التي تقيس قدرة المؤسسة على تحويل رقم الأعمال إلى نتيجة، والمردودية الاقتصادية التي تعكس كفاءة توظيف الأصول في خلق القيمة، والمردودية المالية التي تمثل العائد الحقيقي لحقوق المساهمين.

كما بين التحليل أن المردودية المالية هي حصيلة تفاعل ثلاث سياسات أساسية: السياسة التجارية، وسياسة الإنتاج (دوران الأصول)، وسياسة التمويل، وأن تفكيكها وفق منهجية DuPont يسمح بفهم الأسباب العميقة لتحسنها أو تدهورها، بدل الاكتفاء بقراءة رقمية سطحية.

ويعد الرفع المالي الأداة التحليلية التي توضح العلاقة بين المردودية الاقتصادية وهيكل التمويل، مبرزا أن اللجوء إلى الديون يمكن أن يكون عاملا لتعظيم عوائد المساهمين عندما تفوق مردودية الأصول كلفة الاقتراض، كما قد يتحول إلى مصدر خطر يهدد التوازن المالي في حالة العكس. ومن ثم، فإن الرفع المالي يمثل سلاحا ذا حدين، يتطلب استعمالا عقلانيا مبنيا على تقدير دقيق للمردودية والمخاطر.

وخلاصة القول، فإن التحكم في المردودية والرفع المالي لا يقتصر على تعظيم الأرباح قصيرة الأجل، بل يهدف أساسا إلى تحقيق توازن مستدام بين العائد والمخاطرة، وضمان قدرة المؤسسة على تمويل نموها، والحفاظ على ثقة المساهمين، وتحقيق الاستمرارية في بيئة اقتصادية تتسم بالتقلب والمنافسة الشديدة.

اسئلة نظرية و تمارين تطبيقية

المحور السابع: تحليل المردودية والرفع المالي

أولا: أسئلة نظرية

- عرف المردودية وبين أهميتها في التحليل المالي.
- ميز بين المردودية التجارية، الاقتصادية، والمالية.
- ما المقصود بالرفع المالي؟ ومتى يكون إيجابيا؟
- اذكر حالات أثر الرفع المالي مع شرح مختصر.
- كيف يمكن لمؤسسة أن تحقق مردودية مالية مرتفعة رغم ضعف مردوديتها الاقتصادية؟
- اشرح لماذا لا يمكن الحكم على الأداء المالي لمؤسسة بالاعتماد على المردودية المالية فقط، حتى وإن كانت مرتفعة.
- حلل العلاقة بين الرفع المالي والمخاطر المالية، مبرزا دور معدل الفائدة والتقلب في نتيجة الاستغلال.
- بين كيف يسمح تفكيكDuPontبتشخيص أسباب تدهور المردودية المالية.
- هل يمكن اعتبار الرفع المالي استراتيجية نمو مستدامة؟

ثانيا: تمارين تطبيقية

التمرين الأول:

المعطيات (DA):

- رقم الأعمال الصافي CA = 20 000000
- نتيجة الاستغلال Rex = 3 000000
- نتيجة الدورة الصافية RN = 1 800000
- مجموع الأصول A = 30 000000
- الأموال الخاصة CP = 12 000000

المطلوب:

6. حساب المردودية التجارية.
7. حساب المردودية الاقتصادية.
8. حساب المردودية المالية.

التمرين الثاني:

المعطيات (DA):

- الأموال الخاصة CP = 10 000000
- الديون D = 10 000000

المطلوب:

3. حساب مجموع الأصول.
4. حساب سياسة التمويل.

التمرين الثالث:

المعطيات (DA):

- نتيجة الاستغلال Rex = 4 000000
- مجموع الأصول A = 40 000000
- الديون D = 20 000000
- معدل الفائدة E = 6%
- معدل الضريبة T = 30%
- الأموال الخاصة CP = 20 000000

المطلوب:

1. حساب المردودية الاقتصادية.
2. حساب طبيعة الرفع المالي.
3. حساب المردودية المالية.

التمرين الرابع:

المعطيات (DA):

البيان	المؤسسة A	المؤسسة B
رقم الأعمالCA	50 000 000	50 000 000
نتيجة الاستغلالRex	4 000 000	6 000 000
الديونD	25 000 000	10 000 000
معدل الفائدةi	5%	5%
الأموال الخاصةCp	15 000 000	30 000 000
معدل الضريبةT	30%	30%
مجموع الأصول	40 000 000	40 000 000

المطلوب:

1. حساب RE وRF لكل مؤسسة.
2. تحديد طبيعة الرفع المالي.
3. أي مؤسسة أكثر مخاطرة؟ ولماذا؟

التمرين الخامس:

المعطيات (DA):

- مجموع الأصول A = 60 000000
- الأموال الخاصة CP = 20 000000
- الديون D = 40 000000
- معدل الفائدة E = 6%
- معدل الضريبة T = 30%

الحالة 1: **Rex** = 7 200000
الحالة 2: **Rex** = 4 800000

المطلوب:

1. حساب RE في كل حالة.
2. حسابRF في كل حالة.

3. التعليق على أثر تغير Rex.

نموذج الإجابة

المحور السابع: تحليل المردودية والرفع المالي

أولا: نموذج إجابة الأسئلة النظرية

- **تعريف المردودية وأهميتها في التحليل المالي:**

المردودية هي قدرة المؤسسة على تحقيق أرباح انطلاقا من الموارد التي توظفها في نشاطها. وتكمن أهميتها في تقييم فعالية التسيير، قياس جودة الأداء الاقتصادي والمالي، مساعدة المسيرين والمستثمرين على اتخاذ القرار، ومقارنة أداء المؤسسة عبر الزمن أو مع مؤسسات أخرى.

- **التمييز بين المردودية التجارية، الاقتصادية، والمالية:**

المردودية التجارية: تقيس قدرة المؤسسة على تحقيق ربح من رقم أعمالها.

المردودية الاقتصادية: تقيس كفاءة استغلال الأصول بغضّ النظر عن التمويل.

المردودية المالية: تقيس العائد الذي يتحصل عليه المساهمون مقابل أموالهم الخاصة.

- **الرفع المالي:**

الرفع المالي هو استعمال الديون ذات الكلفة الثابتة لتمويل النشاط بهدف تعظيم مردودية الأموال الخاصة. ويكون إيجابيا عندما تكون المردودية الاقتصادية أكبر من معدل الفائدة على الديون.

- **حالات أثر الرفع المالي مع شرح مختصر:**

رفع مالي إيجابي **RE > E** :ارتفاع المردودية المالية.

رفع مالي سلبي **RE < E** :تدهور المردودية المالية.

رفع مالي محايد **RE = E** :لا تأثير للديون على المردودية المالية.

- **كيف يمكن لمؤسسة أن تحقق مردودية مالية مرتفعة رغم ضعف مردوديتها الاقتصادية:**

يمكن أن تتحقق مردودية مالية مرتفعة رغم ضعف المردودية الاقتصادية نتيجة استعمال مفرط للديون (رفع مالي قوي)، غير أن هذه الوضعية تكون مصحوبة بارتفاع كبير في المخاطر المالية، وقد لا تكون مستدامة على المدى الطويل.

- **شرح لماذا لا يمكن الحكم على الأداء المالي لمؤسسة بالاعتماد على المردودية المالية فقط، حتى وإن كانت مرتفعة:**

المردودية المالية قد تكون مرتفعة نتيجة استعمال مكثف للديون (رفع مالي قوي)، دون أن يعكس ذلك كفاءة حقيقية في استغلال الأصول. ففي هذه الحالة، يكون تحسن RF مصحوبا بارتفاع المخاطر

المالية، وقد تخفي المردودية المالية المرتفعة ضعفا في المردودية الاقتصادية أو هشاشة في التوازن المالي، مما يجعل هذا التحسن غير مستدام.

- **تحليل العلاقة بين الرفع المالي والمخاطر المالية، ودور معدل الفائدة والتقلب في نتيجة الاستغلال:**

يزداد أثر الرفع المالي بارتفاع نسبة المديونية، غير أن ذلك يضاعف حساسية المردودية المالية تجاه أي تراجع في نتيجة الاستغلال أو ارتفاع في معدل الفائدة. فكلما زادت الأعباء المالية الثابتة، تقل المرونة المالية، وترتفع احتمالات التعثر، خاصة في بيئة اقتصادية غير مستقرة.

- **تبيين كيف يسمح تفكيكDuPontبتشخيص أسباب تدهور المردودية المالية:**

يسمح تفكيك DuPontبتحديد مصدر الخلل بدقة، سواء كان ناتجا عن ضعف الهامش الصافي (سياسة تجارية)، أو بطء دوران الأصول (سياسة إنتاج)، أو اختلال في هيكل التمويل (سياسة تمويل). وبذلك ينتقل التحليل من الوصف إلى التشخيص السببي.

- **هل يمكن اعتبار الرفع المالي استراتيجية نمو مستدامة؟**

لا يعد الرفع المالي استراتيجية نمو مستدامة إلا إذا كان مصحوبا بمردودية اقتصادية مستقرة تفوق كلفة الديون، وهيكل مالي متوازن، وقدرة عالية على توليد تدفقات نقدية. أما الاعتماد المفرط عليه، فيحول النمو إلى نمو وهمي محفوف بالمخاطر.

ثانيا: نموذج إجابة التمارين التطبيقية

التمرين الاول:

3. حساب المردودية التجارية:

RC = (RN / CA) x 100

RC = (1 800000 / 20 000000) x 100

RC = 9%

4. حساب المردودية الاقتصادية:

RE = (Rex / A) x 100

RE =(3 000000 / 30 000000) x 100

RE = 10%

5. حساب المردودية المالية:

RF = (RN / CP) x 100

RF = (1800000 / 12 000000) x 100

RF = 15%

التمرين الثاني:

1. حساب مجموع الأصول:

A = CP + D

A = 10 000000 + 10 000000

A = 20 000000

2. حساب سياسة التمويل:

سياسة التمويل= A/ CP

= 20 000000 / 10 000000

سياسة التمويل = 2

3. **تفسير النتيجة:** كل 1 دج من الأموال الخاصة يمكن المؤسسة من التحكم في 2 دج من الأصول، أي اعتماد متوازن نسبيا على الديون.

التمرين الثالث:

4. **حساب المردودية الاقتصادية:**

$$\mathbf{RE} = (Rex / A) \times 100$$

$$\mathbf{RE} = (4\ 000000 / 40\ 000000) \times 100$$

$$\mathbf{RE = 10\%}$$

5. **تحديد طبيعة الرفع المالي:**

مقارنة RE و E :

$$\mathbf{RE=10\% > E=6\%}$$

اذن: الرفع المالي **ايجابي.**

6. **حساب المردودية المالية:**

الفوائد المدفوعة:

$$\mathbf{EN} = D \times E$$

$$\mathbf{EN} = 20\ 000000 \times 6\%$$

$$\mathbf{EN = 1\ 200000}$$

النتيجة الصافية:

$$\mathbf{RN} = (Rex - EN) \times (1 - T)$$

$$\mathbf{RN} = (4\ 000000 - 1\ 200000) \times (0.7)$$

$$\mathbf{RN = 1\ 960000}$$

المردودية المالية:

$$\mathbf{RF} = (RN / CP) \times 100$$

$$\mathbf{RF} = (1\ 960000 / 20\ 000000) \times 100$$

$$\mathbf{RF = 9.8\%}$$

التمرين الرابع:

1. **حساب RE وRF لكل مؤسسة:**

- **المردودية الاقتصادية:**

المؤسسة A:

$$\mathbf{RE_A} = (\text{Rex} / \text{A}) \times 100$$

$$\mathbf{RE_A} = (6\ 000000 / 40\ 000000) \times 100$$

$$\mathbf{RE_A = 15\%}$$

المؤسسة B:

$$\mathbf{RE_B} = (\text{Rex} / \text{A}) \times 100$$

$$\mathbf{RE_B} = (4\ 000000 / 40\ 000000) \times 100$$

$$\mathbf{RE_B = 10\%}$$

- **المردودية المالية:**

الفوائد المدفوعة:

المؤسسة A:

$$\mathbf{EN_A} = 10\ 000000 \times 5\%$$

$$\mathbf{EN_A = 500.000}$$

المؤسسة B:

$$\mathbf{EN_B} = 25\ 000000 \times 5\%$$

$$\mathbf{EN_B = 1\ 250000}$$

النتيجة الصافية:

المؤسسة A:

$$\mathbf{RN_A} = (6\ 000000 - 500000) \times (0.7)$$

$$\mathbf{RN_A = 3\ 850000}$$

المؤسسة B:

$$\mathbf{RN_B} = (4\ 000000 - 1\ 250000) \times (0.7)$$

$$\mathbf{RN_B = 1\ 925000}$$

المردودية المالية:

المؤسسة A:

$$\mathbf{RF_A} = (3\ 850000 / 30\ 000000) \times 100$$

$$\mathbf{RF_A = 12.83\%}$$

المؤسسة B:

$$\mathbf{RF_B} = (1\ 925000 / 15\ 000000) \times 100$$

$$\mathbf{RF_B = 12.83\%}$$

2. تحديد طبيعة الرفع المالي:

لتحديد طبيعة الرفع المالي نقوم بمقارنة المردودية الاقتصادية RE مع معدل الفائدة i:

المؤسسة A: $\mathbf{RE_A > i}$ ←رفع مالي ايجابي.

المؤسسة B: ←$\mathbf{RE_A > i}$رفع مالي ايجابي.

3. المؤسسة الأكثر خطورة:

رغم تساويRF ، فإنالمؤسسة B تعتمد على مديونية مرتفعة،ربحيتها أقل استقرارا، ومخاطرها المالية أعلى.

المؤسسة A أكثر توازنا وأقل مخاطرة.

التمرين الخامس:

1. حساب RE في كل حالة:

الحالة 1:

$$\mathbf{RE_1} = (Rex / A) \times 100$$

$$\mathbf{RE_1} = (7\ 200000 / 60\ 000\ 000) \times 100$$

$$\mathbf{RE_1 = 12\%}$$

الحالة 2:

$$\mathbf{RE_2} = (Rex / A) \times 100$$

$$\mathbf{RE_2} = (4\ 800000 / 60\ 000000) \times 100$$

$$\mathbf{RE_2 = 8\%}$$

2. حساب RF في كل حالة:

الحالة 1:

الفوائد المدفوعة:

$$\mathbf{EN_1} = 40\ 000000 \times 6\%$$

$$\mathbf{EN_1 = 2\ 400000}$$

النتيجة الصافية:

$$\mathbf{RN_1} = (7\ 200000 - 2\ 400000) \times (0.7)$$

$$\mathbf{RN_1 = 3\ 360000}$$

المردودية المالية:

$$\mathbf{RF_1} = (3\ 360000 / 20\ 000000) \times 100$$

$$\mathbf{RF_1 = 16.8\%}$$

الحالة 2:

الفوائد المدفوعة:

$$\mathbf{EN_2} = 40\ 000000 \times 6\%$$

$$\mathbf{EN_2 = 2\ 400000}$$

النتيجة الصافية:

$$\mathbf{RN_2} = (4\ 800000 - 2\ 400000) \times (0.7)$$

$$\mathbf{RN_2 = 1\ 680000}$$

المردودية المالية:

$$\mathbf{RF_2} = (1\ 680000 / 20\ 000000) \times 100$$

$$\mathbf{RF_2 = 8.4\%}$$

3. التعليق على أثر تغير Rex:

انخفاض Rex بـ 33% أدى إلى :انخفاض RF بـ 50%،ما يبرز خطورة الرفع المالي المرتفع وحساسية المردودية المالية.

المحور الثامن

معايير اختيار الاستثمارات

تعد قرارات الاستثمار من أهم القرارات الاستراتيجية في المؤسسة، لأنها ترتبط بموارد مالية عالية يتم تسخيرها في مشاريع استثمارية، يتطلب منها تحقيق عوائد مستقبلية غالبا ما تمتد الى عدة سنوات. فالاستثمار لا يعتمد على اقتناء تجهيزات وتوسيع طاقات انتاجية فقط، بل هو توظيف لرؤوس الأموال في شكل أصول ومشاريع، ينتظر منها توليد تدفقات نقدية مستقبلية قادرة على دعم نمو المؤسسة وتحسين قدرتها التنافسية وتعزيز قيمتها الاقتصادية على المدى الطويل.

وعليه فان اختيار الاستثمار ليس قائما على التقدير الشخصي أو الحدس، ولكن وفق منهجية علمية دقيقة تسمح بتقييم المشاريع الاستثمارية وكذا مقارنتها وفقا لمعايير مالية و اقتصادية واضحة، تسمح بالمفاضلة الموضوعية و تساعد على اختيار المشروع الأكثر قدرة على خلق قيمة وتحقيق المؤسسة.

وفي هذا السياق، تحتل معايير تقييم الاستثمارات أهمية كبيرة في التحليل المالي لأنها تساعد المسير في تقدير جدوى المشروع قبل اتخاذ قرار تنفيذه وتشمل هذه المعايير فترة الاسترداد، القيمة الحالية الصافية، معدل العائد الداخلي ، مؤشر الربحية، والمعدل المحاسبي للعائد. بالإضافة الى بعض المعايير التي تأخذ بعين الاعتبار المخاطر وعدم التأكد. وتكمن أهمية هذه المعايير في أنها لا تكتفي بقياس ربحية المشروع بصورة مطلقة، بل تسمح بمراعاة القيمة الزمنية للنقود وكذلك قدرة المشروع على توليد تدفقات نقدية كافية لتغطية تكلفته وتحقيق فائض اقتصادي.

يظهر تقييم الاستثمارات العلاقة الوطيدة بين القرار الاستثماري والقرار التمويلي، حيث ان قبول مشروع معين لا يتوقف على مردوديته المتوقعة ولكن يرتبط ايضا بتكلفة رأس المال ، ومصادر التمويل المتاحة، وهيكل المخاطر الذي تتحمله المؤسسة فبعض المشاريع تبدو مربحة من الناحية المحاسبية في حين لا تكون مقبولة ماليا لأن تدفقاتها النقدية غير كافية او معدل عوائدها أقل من تكلفة الاموال المستثمرة فيها.

يهدف هذا المحور الى فهم الاسس النظرية والتطبيقية لتقييم الاستثمارات، من خلال التعرف على مفهوم الاستثمار وأنواعه، وتحديد التدفقات النقدية المرتبطة به، شرح أهم معايير اختيار الاستثمارات والمفاضلة بينها، بالإضافة إلى إبراز حدود كل معيار عمليا، وكذلك تحليل البدائل الاستثمارية بطريقة علمية واتخاذ قرارات عقلانية تساهم في تعظيم قيمة المؤسسة و ضمان استمراريتها في بيئة اقتصادية تتسم بعدم التأكد.

أولا: الاطار المفاهيمي للسياسة الاستثمارية في المؤسسة

تعد السياسة الاستثمارية أحد الركائز الجوهرية للتسيير المالي الاستراتيجي، إذ تعبر عن مجموع المبادئ والمعايير التي تعتمدها المؤسسة في اختيار، تقييم، وترتيب المشروعات الاستثمارية بما يضمن الاستخدام الأمثل للموارد المالية المحدودة، وتحقيق الأهداف الاقتصادية والمالية على المدى القصير، المتوسط، والطويل .ولا يقتصر القرار الاستثماري على مجرد تخصيص الأموال، بل يعد قرارا استراتيجيا عالي المخاطر، لما ينطوي عليه من التزام طويل الأجل للأموال، صعوبة التراجع عنه بعد التنفيذ، تأثير مباشر على الهيكل المالي، القدرة التنافسية، واستمرارية المؤسسة .وعليه، فإن السياسة الاستثمارية السليمة تقوم على المفاضلة الرشيدة بين البدائل الاستثمارية، سواء تعلّق الأمر بتجديد الاستثمارات القائمة، توسيع الطاقة الإنتاجية، تنويع النشاطات، أو استبدال التكنولوجيا التقليدية بتكنولوجيا حديثة أكثر كفاءة (**خالد توفيق الشمري،2010.**).

1. مفهوم الاستثمار

يعرف الاستثمار بأنه توظيف رأس المال في تمويل نشاط اقتصادي أو مشروع معين، بهدف تحقيق عوائد مالية مستقبلية تعوض الأموال المستثمرة وتحقق فائضا يمثل الربح. ويعد القرار الاستثماري من أخطر القرارات المالية التي تتخذها المؤسسة، نظرا لارتباطه بالتزامات طويلة الأجل وبمستوى مرتفع من عدم التأكد .ويعتبر الاستثمار مقبولا اقتصاديا وماليا إذا كان متوافقا مع المعايير المعتمدة في تقييم الاستثمارات، أو إذا أظهر قدرة حقيقية على تحقيق أرباح منتظرة تتناسب مع حجم الأموال الملتزم بها والمخاطر المصاحبة له (**محمد مطر،2006**).

2. أسس تقييم واختيار الاستثمار

يرتكز تقييم واختيار الاستثمارات أساسا على عنصرين جوهريين:

- **العوائد المنتظرة من المشروع:** وتشمل التدفقات النقدية المستقبلية التي يتوقع أن يولدها الاستثمار خلال مدة حياته الاقتصادية، والتي تمثل المردودية المحتملة للمشروع.
- **تكلفة الأموال المستثمرة في المشروع:** وتشمل قيمة الاستثمار الأولي وتكلفة التمويل، سواء كانت أموالا ذاتية أو أموالا مقترضة، مع الأخذ بعين الاعتبار تكلفة الفرصة البديلة لرأس المال (**Pascal Quiry, et al., 2026**).

3. معيار قبول الاستثمار

يعد الاستثمار مقبولا إذا كان مجموع الأرباح أو التدفقات النقدية المنتظرة، المحققة خلال فترة زمنية تعادل مدة حياة المشروع الاقتصادية، يفوق حجم الأموال المستثمرة فيه. ويعكس هذا الشرط قدرة المشروع على :تعويض رأس المال المستثمر، تحقيق فائض اقتصادي، والمساهمة في تعظيم قيمة المؤسسة.وبالتالي، فإن جوهر القرار الاستثماري يقوم على المفاضلة بين العائد المنتظر وتكلفة رأس المال، في إطار زمني محدد، وبما ينسجم مع أهداف المؤسسة واستراتيجيتها العامة (**خالد توفيق الشمري،2010**).

4. المفاضلة بين البدائل الاستثمارية

تواجه المؤسسة غالبا تعددا في الفرص الاستثمارية مقابل محدودية الموارد المالية، مما يفرض عليها اعتماد منطق المفاضلة (Arbitrage décisionnel) بين المشاريع، وذلك وفق معايير كمية

ونوعية دقيقة (**Brealey, R. A., et al., 2020**). وتتمثل إشكالية المفاضلة في الإجابة عن السؤال المحوري التالي:

أي مشروع يحقق أعلى قيمة مضافة للمؤسسة بأقل مستوى ممكن من المخاطر، وفي إطار القيود المالية والاستراتيجية المتاحة؟

ومن هنا، تظهر الحاجة إلى اعتماد معايير موضوعية لقياس:

- العائد المتوقع من المشروع.
- درجة المخاطرة المصاحبة له.
- انسجامه مع الاستراتيجية العامة للمؤسسة .

5. خصائص المشروع الاستثماري

5.1.رأس المال المستثمر

يقصد برأس المال المستثمر مجموع النفقات التي تتحملها المؤسسة من أجل إنجاز المشروع الاستثماري ووضعه حيز الاستغلال الفعلي. ويمثل هذا العنصر الأساس في تقييم المشروع، إذ يشكل التدفق النقدي السلبي الأولي الذي تقاس على أساسه مردودية الاستثمار(**Bernard Colasse, Bruno Oxibar,2021**).

ويشمل رأس المال المستثمر بصفة عامة العناصر التالية:

- **كلفة اقتناء أصول المشروع:** وتتمثل في سعر الشراء الصافي للأصول الاستثمارية، أي السعر خارج الرسوم (Hors taxes) ، أو ما يعرف بتكلفة الاقتناء، وتشمل :ثمن شراء المعدات، الآلات، أو المنشآت، وتكاليف التركيب والتجريب الأولي عند الاقتضاء.
- **المصاريف الملحقة بعمليات الشراء:** وتضم النفقات الضرورية لإتمام عملية الاقتناء ووضع الأصل في حالة تشغيل، مثل مصاريف النقل، مصاريف التأمين، مصاريف التركيب والتركيب الفني، وأتعاب الخبراء أو الدراسات التقنية المرتبطة بالمشروع.
- **الرسم على القيمة المضافة غير القابل للاسترجاع:** في الحالات التي لا تكون فيها المؤسسة قادرة على استرجاع الرسم على القيمة المضافة(TVA) ، يعتبر هذا الرسم تكلفة فعلية تدخل ضمن رأس المال المستثمر، لأنه يمثل تدفقا نقديا خارجا نهائيا.
- **الزيادة في الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال (ΔBFRE) :** يؤدي أي استثمار جديد غالبا إلى ارتفاع في الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال (BFRE) ، وذلك نتيجة زيادة حجم المخزونات (مواد أولية، منتجات نصف مصنّعة أو تامة)، ارتفاع حقوق العملاء (الزبائن)، تغير مستوى ديون الموردين .وتعد هذه الزيادة جزءا لا يتجزأ من رأس المال المستثمر، لأنها تمثل أموالا مجمدة في دورة الاستغلال، ويتعين على المؤسسة تمويلها منذ انطلاق المشروع

.

5.2.مدة المشروع (مدة الاستثمار)

تقصد بمدة المشروع الفترة الزمنية التي ينتظر خلالها أن يولد الاستثمار عوائد اقتصادية ومالية، وتقدر عادة بمدة الاهتلاك الاقتصادي للأصول الاستثمارية. وتمثل هذه المدة الإطارالزمني الذي تقيم ضمنه الأرباح أو التدفقات النقدية المنتظرة من المشروع (**يوسف قريشي،2007**).

وتكتسي مدة المشروع أهمية بالغة في تقييم الاستثمارات، إذ تحدد عدد الفترات التي تحتسب خلالها التدفقات النقدية، تؤثر مباشرة في نتائج معايير التقييم المالي، خاصة تلك التي تأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود، تسمح بإجراء مقارنة دقيقة بين مشاريع تختلف في أعمارها الاقتصادية .وعليه، فإن التقدير الصحيح لمدة المشروع يعد شرطا أساسيا لضمان التقييم السليم لجدوى الاستثمار.

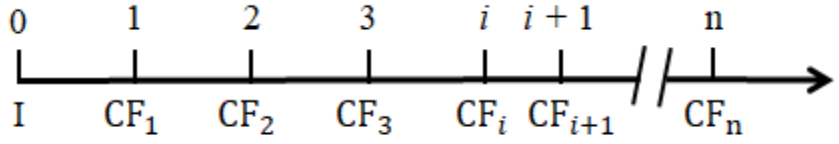
5.3.تدفقات الخزينة المتولدة عن المشروع(Cash Flows)

تمثل تدفقات الخزينة المتولدة عن المشروع مجموع العوائد النقدية الصافية الناتجة عن نشاط الاستثمار خلال مدة حياته، وهي الفرق بين التحصيلات النقدية المحققة، والنفقات النقدية المسددة المرتبطة باستغلال المشروع .ويعرف التدفق النقدي (Cash Flow) بأنه المدخلات النقدية السائلة الصافية التي يحققها المشروع خلال فترة معينة، ويعد المؤشر الأساسي المعتمد في تقييم الاستثمارات، باعتباره يعكس القدرة الحقيقية للمشروع على توليد السيولة (**Cohen, Elie , 1997**).

ويحسب التدفق النقدي وفق العلاقة التالية:

التدفق النقدي = التحصيلات النقدية – النفقات النقدية

وتجدر الإشارة إلى أن التدفقات النقدية تختلف عن النتائج المحاسبية، كونها لا تأخذ بعين الاعتبار المصاريف غير النقدية (كالاهتلاك)، وتركز حصريا على الحركات النقدية الفعلية .



شكل 18: التدفق النقدي للخزينة

CF_i: التدفق النقدي السنوي.
CF_n: تكلفة الاستثمار.

يدخل في حساب التدفقات النقدية كل من الإيرادات والمصاريف المؤجلة، باعتبارها عناصر محاسبية لا يترتب عنها تحصيل أو دفع نقدي فعلي خلال الفترة المعنية. كما تستبعد كذلك المصاريف الوهمية أو غير النقدية، وعلى رأسها اهتلاكات الأصول، إذ إنها تسجل محاسبيا بغرض توزيع كلفة الأصل على سنوات استعماله، دون أن تقابلها أي حركة نقدية خارجة.

ويتميز التدفق النقدي الناتج عن الاستثمار بطابعه المستمر خلال السنة، حيث تتولد التحصيلات وتسدد النفقات بصفة متواصلة مع نشاط المشروع. غير أنه، ومن أجل تبسيط عمليات التحليل والتقييم المالي، يفترض عادة تجميع هذه التدفقات واحتسابها في نهاية كل دورة زمنية (سنة محاسبية)، وهو افتراض منهجي شائع في تقييم الاستثمارات ولا يؤثر على سلامة النتائج عند تطبيقه بشكل موحد.

ثانيا: تصنيف الاستثمارات

توجد عدة طرق لتصنيف الاستثمارات، ويعتمد هذا التصنيف على جملة من المعايير، من أهمها الغاية من الاستثمار، وزمن دخول وخروج التدفقات النقدية، إضافة إلى طبيعة العلاقات المتبادلة بين

مختلف المشروعات الاستثمارية. ويسمح هذا التصنيف بفهم أعمق لطبيعة القرار الاستثماري وتحديد أدوات التقييم الملائمة لكل نوع من الاستثمارات.

1. التصنيف حسب الغاية من الاستثمار

وفقا لهذا المعيار، يمكن تصنيف الاستثمارات إلى عدة أنواع، من أبرزها:

أ. الاستثمارات الإحلالية(Investissements de remplacement)

تهدف الاستثمارات الإحلالية إلى تعويض الأصول القديمة أو المتقادمة، سواء كانت معدات أو تجهيزات إنتاجية، بأصول جديدة تحل محلها. ويكون الغرض الأساسي من هذا النوع من الاستثمار هو الحفاظ على القدرة الإنتاجية الحالية للمؤسسة دون السعي إلى توسيعها .وتتميز الاستثمارات الإحلالية بما يلي:

- امتلاك الأصول الجديدة نفس الخصائص التقنية للأصول القديمة.
- الحفاظ على نفس الطاقة الإنتاجية.
- ثبات مستويات تكاليف الإنتاج نسبيا، باستثناء التحسينات الطفيفة المرتبطة بالكفاءة أو تقليص الأعطال.
- عدم إحداث تغيير جوهري في حجم النشاط أو في هيكل السوق.

وعليه، فإن هذا النوع من الاستثمارات يعد استثمارا حفاظيا يهدف إلى ضمان استمرارية النشاط وتفادي التوقفات الإنتاجية الناتجة عن تقادم الأصول.

ب. الاستثمارات التوسعية(Investissements d'expansion)

تهدف الاستثمارات التوسعية إلى توسيع الطاقة الإنتاجية والتسويقية للمؤسسة، وذلك من أجل استيعاب الارتفاع المتوقع أو المسبق في حجم الطلب على منتجاتها أو خدماتها. ويعد هذا النوع من الاستثمارات استجابة مباشرة لفرص النمو في السوق.وتتحقق الاستثمارات التوسعية من خلال عدة أشكال، من أهمها:

- تطوير أو تحسين طرق إنتاج المنتجات الحالية لزيادة الكميات المنتجة.
- إدخال منتجات جديدة إلى السوق بهدف تنويع العرض.
- فتح فروع إنتاجية أو تسويقية جديدة في مناطق جغرافية أخرى.

وتتميز هذه الاستثمارات بقدرتها على رفع رقم الأعمال، تعزيز الحصة السوقية، دعم النمو المستدام للمؤسسة، مع ما يرافق ذلك من ارتفاع نسبي في مستوى المخاطر المرتبطة بتقلبات الطلب والمنافسة.

ت. الاستثمارات التطويرية أو الترشيدية (Investissements de modernisation ou de rationalisation)

تهدف الاستثمارات التطويرية أو الترشيدية إلى تحديث عملية الإنتاج وتحسين كفاءتها، دون بالضرورة توسيع الطاقة الإنتاجية. ويقوم هذا النوع من الاستثمارات على إدخال آلات وتجهيزات حديثة أو اعتماد تكنولوجيا متطورة محل الوسائل التقليدية.ويترتب عن هذا النوع من الاستثمارات:

- تقليص الاعتماد على اليد العاملة.
- تحسين الإنتاجية.
- تخفيض تكاليف الإنتاج.
- رفع جودة المنتجات وتقليص نسبة الهدر والأعطال.

وعليه، فإن الاستثمارات التطويرية أو الترشدية تعد استثمارات تحسينية، يتركز هدفها الأساسي على رفع الكفاءة التشغيلية وتعزيز القدرة التنافسية للمؤسسة، بدل التركيز على زيادة حجم النشاط.

ث. الاستثمارات الاستراتيجية(Investissements stratégiques)

تعد الاستثمارات الاستراتيجية استثمارات ضرورية داخل المؤسسة، إذ تهدف إلى حماية موقعها التنافسي وضمان استمراريتها في بيئة تتسم بتزايد حدة المنافسة والتطور السريع للتكنولوجيا. ولا يقتصر هذا النوع من الاستثمارات على تحقيق عوائد مالية مباشرة، بل يركز أساسا على تحقيق مزايا تنافسية مستدامة على المدى الطويل .وتتجسد الاستثمارات الاستراتيجية في عدة صور، من أبرزها:

- التنويع في الإنتاج أو في مجالات النشاط.
- الاستثمار في البحث والتطوير(R&D) .
- الإنفاق على الإشهار والدعاية وبناء العلامة التجارية.
- اعتماد تكنولوجيات جديدة أو نظم إنتاج مبتكرة.

وعليه، فإن العائد الحقيقي لهذا النوع من الاستثمارات غالبا ما يكون غير مباشر أو مؤجل، ويتمثل في تعزيز القدرة التنافسية، تحسين الصورة الذهنية للمؤسسة، وضمان بقائها ونموها في السوق.

ج. المشروعات ذات الطابع الاجتماعي(Investissements sociaux)

تقصد بالمشروعات ذات الطابع الاجتماعي تلك الاستثمارات التي لا تهدف أساسا إلى تحقيق الربح، وإنما تسعى إلى تقديم خدمات اجتماعية، سواء لفائدة المجتمع بصفة عامة أو لعمال المؤسسة بصفة خاصة.ومن أمثلة هذه الاستثمارات:

- توفير السكن.
- خدمات النقل.
- الرعاية الصحية.
- التعليم والتكوين.
- تحسين ظروف العمل والرفاه الاجتماعي.

ورغم غياب الهدف الربحي المباشر، فإن هذه المشروعات تساهم بشكل غير مباشر في:

- تحسين مناخ العمل.
- رفع مستوى الرضا الوظيفي.
- تعزيز الاستقرار الاجتماعي داخل المؤسسة.
- تحسين صورة المؤسسة ومسؤوليتها الاجتماعية.

يجدر الإشارة إلى أنه في الواقع العملي، قد تتداخل الأهداف الاستثمارية، إذ يمكن لمشروع واحد أن يجمع بين عدة أبعاد (اقتصادية، استراتيجية، واجتماعية)، مما يجعل عملية الفصل الدقيق بين أصناف الاستثمارات أمرا نسبيا ويستدعي اعتماد تحليل شامل يأخذ بعين الاعتبار طبيعة المشروع وأهدافه الأساسية.

ثالثا: تقييم الاستثمارات في ظروف التأكد

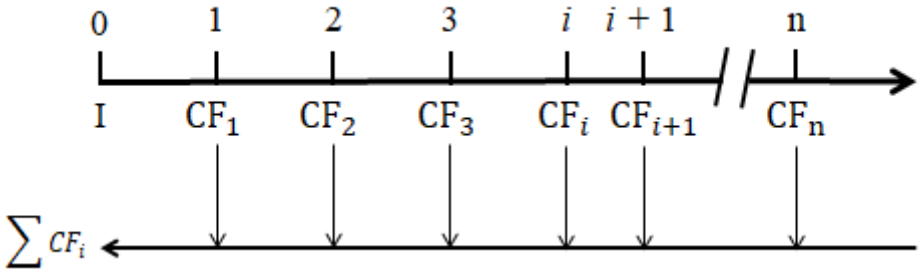
تقصد بظروف التأكد الحالات التي تكون فيها جميع معطيات المشروع الاستثماري معروفة مسبقا، سواء تعلق الأمر بحجم رأس المال المستثمر، أو مدة المشروع، أو قيمة وتوقيت التدفقات النقدية المتوقعة. وفي هذه الظروف، لا يؤخذ عنصر المخاطرة أو عدم التأكد بعين الاعتبار، مما يسمح بإجراء تقييم مالي مباشر ودقيق للمشروع .وترتكز عملية تقييم المشاريع الاستثمارية في ظروف التأكد على المقارنة بين رأس المال المستثمر في المشروع(I)، والذي يمثل التدفق النقدي الأولي الخارج، وبين مجموعة التدفقات النقدية المحققة أو المتوقعة خلال مدة حياة المشروع .ويتم ذلك من خلال تحليل العلاقة بين مبلغ الاستثمار الأولي، التدفقات النقدية السنوية المتولدة عن المشروع، والفترة الزمنية التي تمتد خلالها هذه التدفقات . **(الياس بن ساسي، يوسف قريشي، 2007)**

ويعبر عن هذه العلاقة عادة في شكل مخطط زمني يبين تدفقا نقديا سالبا في بداية المشروع (الاستثمار الأولي)، يتبعه تسلسل من التدفقات النقدية الموجبة خلال سنوات الاستغلال .ويعد هذا التمثيل أساسا لتطبيق معايير التقييم المالي المعتمدة في ظروف التأكد، مثل:

- فترة الاسترداد.
- القيمة الحالية الصافية.
- معدل العائد الداخلي.
- مؤشر الربحية.

1. الشكل الزمني للتدفقات النقدية للمشروع الاستثماري

يمثل الشكل الزمني للتدفقات النقدية التسلسل الزمني لدخول وخروج السيولة النقدية المرتبطة بالمشروع الاستثماري منذ لحظة الانطلاق إلى غاية نهاية عمره الاقتصادي.



شكل 19: التمثيل الزمني للتدفقات النقدية

2. شرح عناصر الشكل الزمني

أ. **السنة صفر :(t = 0) الاستثمار الأولي(I) :** تمثل السنة صفر لحظة اتخاذ القرار الاستثماري وبداية تنفيذ المشروع، يسجل خلالها الاستثمار الأولي (I) وهو تدفق نقدي سالب (خروج

نقدي)، يشمل كلفة اقتناء الأصول + المصاريف الملحقة + الزيادة في BFRE . يسجل هذا التدفق دفعة واحدة عند بداية المشروع.

ب. **السنوات من 1 إلى n التدفقات النقدية التشغيلية($CF_1 \dots CF_n$) :** تمثل هذه الفترات مرحلة الاستغلال.خلال كل سنة، يحقق المشروع تدفقا نقديا موجبا (CF) ، ناتجا عن التحصيلات النقدية من النشاط، ومطروحا منها النفقات النقدية التشغيلية .يفترض منهجيا أن التدفق النقدي يحسب في نهاية كل سنة، رغم أنه يتحقق فعليا بصفة مستمرة خلال السنة.

ت. **السنة الأخيرة($t = n$) :** قد تتضمن التدفقات النقدية في السنة الأخيرة عناصر إضافية، القيمة المتبقية للأصول، استرجاع الاحتياج في رأس المال العامل (BFRE) . وبالتالي يكون التدفق النقدي النهائي:

CF_n = استرجاع + القيمة المتبقية + التدفق التشغيلي BFRE

3. أهمية الشكل الزمني للتدفقات النقدية

يعد الشكل الزمني للتدفقات النقدية أداة أساسية لأنه يوضح التتابع الزمني للتدفقات، يسمح بتطبيق معايير التقييم المالي بدقة، يبين الفارق بين التدفق الأولي السالب والتدفقات المستقبلية الموجبة. كما يشكل الأساس لحساب القيمة الحالية الصافية(VAN) ، معدل العائد الداخلي(TIR) ، وفترة الاسترداد(DR) .

4. الأدوات المرتكزة على المردودية

4.1.معدل المردودية المتوسطة(Rm)

يعد معدل المردودية المتوسطة من بين أدوات تقييم المشاريع الاستثمارية المرتكزة على معيار المردودية، ويهدف إلى قياس القدرة المتوسطة للمشروع على تحقيق النتائج خلال فترة استغلاله مقارنة برأس المال المستثمر.

- **تعريف معدل المردودية المتوسطة:**

يعرف معدل المردودية المتوسطة (Rm) على أنه نسبة متوسط النتائج التي يحققها المشروع خلال عمره الاقتصادي إلى متوسط رأس المال المستثمر فيه .وهو مؤشر بسيط يعتمد على معطيات محاسبية، ويستخدم أساسا في المفاضلة بين البدائل الاستثمارية.

- **الصيغة العامة لمعدل المردودية المتوسطة:**

يحسب معدل المردودية المتوسطة وفق العلاقة الآتية:

Rm = المبلغ المتوسط لرأس المال / النتائج المتوسطة

- **حساب النتائج المتوسطة:**

تحسب النتائج المتوسطة على أساس متوسط النتائج السنوية المتحققة خلال عمر المشروع، وذلك وفق الصيغة التالية:

النتائج المتوسطة = مجموع النتائج السنوية / عدد سنوات الاستغلال

- **طبيعة النتائج المعتمدة في الحساب:**

يمكن احتساب النتائج المتوسطة بالاعتماد على عدة مؤشرات محاسبية، من أبرزها الفائض الإجمالي للاستغلال(EPE) ، القدرة على التمويل الذاتي(CAF) ، والنتيجة الصافية(RN) . أو أي مؤشر آخر يعكس الأداء الاقتصادي أو المالي للمشروع، حسب هدف التحليل وطبيعة القرار الاستثماري .ويؤدي اختلاف المؤشر المعتمد إلى اختلاف قيمة معدل المردودية، مما يفرض الانسجام في اختيار المؤشر عند مقارنة المشاريع.

- **معيار اتخاذ القرار الاستثماري:**

يستعمل معدل المردودية المتوسطة كأداة للمفاضلة بين عدة بدائل استثمارية، حيث يعتبر البديل الاستثماري الأفضل هو الذي يحقق أعلى معدل مردودية متوسطة .غير أن هذا المعيار يستخدم غالبا كأداة مكملة وليس وحيدة، نظرا لكونه لا يأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود،ولا يراعي توزيع النتائج عبر الزمن،كما يتأثر بالأساس المحاسبي المعتمد في قياس النتائج.

4.2.مدة الاسترجاع (Durée de Récupération – DR)

تعد مدة الاسترجاع من بين معايير تقييم المشاريع الاستثمارية المرتكزة على عنصر الزمن، وتهدف إلى قياس الفترة اللازمة لاسترجاع رأس المال المستثمر انطلاقًا من التدفقات النقدية التي يولدها المشروع.

- **تعريف مدة الاسترجاع:**

تعرف مدة الاسترجاع بأنها الفترة الزمنية اللازمة لتغطية تكلفة الاستثمار الأولية من خلال تجميع التدفقات النقدية الصافية المتوقعة للمشروع.وبعبارة أخرى، تمثل المدة التي يصبح عندها مجموع التدفقات النقدية المتراكمة مساويا لقيمة الاستثمار الأولي.

- **الصيغة الحسابية لمدة الاسترجاع**

أ. **في حالة التدفقات النقدية السنوية الثابتة:** عندما تكون التدفقات النقدية السنوية متساوية، تحسب مدة الاسترجاع وفق العلاقة التالية:

DR = تكلفة الاستثمار / التدفق النقدي السنوي

ب. **التحويل إلى أيام:** في حال التعبير عن المدة بالأيام، تحسب وفق الصيغة:

مدة الاسترجاع (بالأيام) = تكلفة الاستثمار/ التدفق النقدي السنوي x 360

(بافتراض السنة المحاسبية = 360 يوما)

- **استخدام مدة الاسترجاع في اتخاذ القرار الاستثماري:**

يستعمل معيار مدة الاسترجاع في المفاضلة بين مجموعة من البدائل الاستثمارية، حيث يعد البديل الاستثماري الأفضل هو الذي يسترجع رأس ماله في أقصر مدة زمنية ممكنة .وينظر إلى هذا المعيار باعتباره مؤشرا على سرعة استرداد الأموال، مستوى السيولة، ودرجة المخاطرة المرتبطة بالمشروع (كلما قصرت المدة، انخفضت المخاطرة).

- **أهمية مدة الاسترجاع:**

تكتسب مدة الاسترجاع أهمية خاصة في:

- المشاريع ذات المخاطر المرتفعة.
- القطاعات التي تشهد تغيرات تكنولوجية سريعة.
- المؤسسات التي تعاني من قيود سيولة.

5. الأدوات المرتكزة على التحيين

5.1.مفهوم التحيين(Actualisation)

يقصد بالتحيين تحديد القيمة الحالية لتدفق مالي مستقبلي، وهو أداة تحليل مالي تسمح بمقارنة قيمة مبلغ نقدي متحقق في لحظة زمنية مستقبلية بقيمته في لحظة زمنية آنية .وينطلق التحيين من مبدأ أساسي مفاده أن القيمة النقدية للنقود تختلف باختلاف الزمن، أي أن وحدة نقدية متاحة اليوم لا تعادل وحدة نقدية متاحة في المستقبل.وبالتالي، فإن التحيين يقوم على تثمين عنصر الزمن من خلال قياس أثر مرور الزمن على القيمة النقدية لأصل مالي معين، مع افتراض ثبات العوامل الأخرى، ولا سيما تجاهل عامل المخاطرة (**Pascal Quiry, et al., 2026**).

5.2.الأساس النظري للتحيين

يرتكز التحيين على العلاقة العكسية بين القيمة الحالية (V_0) والقيمة المستقبلية(V_1) ، وذلك اعتمادا على معدل التحيين (T) الذي يعكس تكلفة الفرصة البديلة أو معدل العائد المطلوب.

5.3.العلاقة بين القيمة الحالية والقيمة المستقبلية

- **الانتقال من القيمة الحالية إلى القيمة المستقبلية:**

حيث:
V_0: القيمة الحالية.
V_1: القيمة المستقبلية بعد فترة واحدة.

- **الانتقال من القيمة المستقبلية إلى القيمة الحالية (التحيين):**

- **التحيين على عدة فترات زمنية:**

عند امتداد الفترة الزمنية إلى Nسنوات، تصبح العلاقة كما يلي:

حيث:
V_n: القيمة المستقبلية في نهاية الفترة.
n: الفترة الزمنية للقيمة المحينة.
T: معدل التحيين.
$(1 + T)^{-n}$: معامل التحيين.

5.4.معامل التحيين

يعرف معامل التحيين $(1 + T)^{-n}$ على أنه معامل يستخدم لتحويل أي قيمة نقدية مستقبلية إلى ما يعادلها بالقيمة الحالية، ويعد الأداة الرياضية الأساسية في جميع معايير التقييم الديناميكي للاستثمارات.

5.5.أهمية التحيين

يشكل التحيين الأساس المنهجي لمجموعة من أدوات تقييم الاستثمارات، من أبرزها:

- صافي القيمة الحالية(VAN) .
- معدل العائد الداخلي(TRI) .
- مدة الاسترجاع المخصومة.
- مؤشر الربحية.

ويعد الانتقال من الأدوات غير المحينة إلى الأدوات المحينة خطوة جوهرية نحو تقييم أكثر عقلانية ودقة للمشاريع الاستثمارية.

6. القيمة الحالية الصافية(Valeur Actuelle Nette – VAN)

6.1.تعريف القيمة الحالية الصافية

تعد القيمة الحالية الصافية (VAN) من أهم الأدوات المرتكزة على التحيين في تقييم المشاريع الاستثمارية، وهي تقوم على مبدأ تجميع التدفقات النقدية المستقبلية بعد تحيينها إلى زمن الصفر، أي إلى لحظة بداية المشروع.وتعرف القيمة الحالية الصافية بأنها الفرق بين القيمة الحالية للتدفقات النقدية الصافية المتوقعة من المشروع وتكلفة الاستثمار الأولية .وبالتالي، فهي تقيس الزيادة الصافية في قيمة المؤسسة الناتجة عن تنفيذ المشروع الاستثماري.

6.2.القيمة الحالية للتدفقات النقدية(VA)

تمثل القيمة الحالية (VA) مجموع التدفقات النقدية المستقبلية بعد تحيينها إلى الزمن صفر، وتحسب كما يلي:

حيث:

V_1, V_2, V_n: التدفقات النقدية الصافية المتوقعة خلال سنوات المشروع.

n: العمر الاقتصادي للمشروع.

t: معدل التحيين.

ومنه فإن القيمة الحالية (VA) تعطى بالعلاقة التالية:

أما القيمة الحالية الصافية (VAN) ، فهي تمثل الفرق بين القيمة الحالية لمجموع التدفقات النقدية المتولدة عن الاستثمار والمحينة إلى زمن بداية النشاط، وتكلفة الاستثمار. وتحسب وفق العلاقة الآتية:

حيث:

$(1 + t)^i$: يمثل معامل التحيين.
t: هو معدل التحيين، ويمثل معدل المردودية الأدنى المطلوب تحقيقه من الاستثمار، وغالبا ما يعبر عن تكلفة رأس المال.
n: هو العمر الافتراضي للاستثمار.
V_i: هو التدفق النقدي الصافي للسنة i .
I: تمثل تكلفة الاستثمار الأولية (رأس المال المستثمر).

ومن خلال هذه العلاقة، يتضح أن المؤسسة تنفق في البداية مبلغا قدره **I** ، وتتلقى خلال العمر المفترض للاستثمار سلسلة من التدفقات النقدية السنوية يتم تحيينها إلى زمن الصفر، قصد مقارنتها مباشرة مع رأس المال المستثمر وتحديد الجدوى الاقتصادية للمشروع.

6.3. أهمية المعيارVAN

يتميز معيار القيمة الحالية الصافية بما يلي:

- يأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود.
- يدمج جميع التدفقات النقدية خلال عمر المشروع.
- ينسجم مع هدف تعظيم قيمة المؤسسة.
- يعد من أكثر المعايير دقة وموضوعية في اتخاذ القرار الاستثماري.

- **إذا كانت القيمة الحالية الصافية (VAN) موجبة، أي VAN > 0 :**

فإن ذلك يعني أن مجموع التدفقات النقدية السنوية المحينة يفوق تكلفة الاستثمار الأولية، أي أن المشروع قادر على تغطية نفقات الاستثمار بالكامل وتحقيق فائض مالي.

ويتمثل هذا الفائض في فائض خزينة صاف يقدر بقيمة VAN نفسها، وهو ما يعكس القيمة المضافة التي يخلقها الاستثمار للمؤسسة بعد تغطية تكلفة رأس المال .وفي حالة تقييم مشروع استثماري واحد فقط، فإن تحقق قيمة حالية صافية موجبة يجعل المشروع مقبولا من منظور الجدوى المالية.

أما في حالة المفاضلة بين عدة بدائل استثمارية، فإنالاستثمار المقبول هو ذلك الذي يحقق أعلى قيمة حالية صافية موجبة،لأنه يمثل المشروع الأكثر قدرة على تعظيم قيمة المؤسسة وتحقيق أكبر فائض خزينة ممكن، مع الأخذ بعين الاعتبار تكلفة رأس المال والزمن.

- **إذا كانت القيمة الحالية الصافية معدومة، أي VAN = 0 :**

فإن ذلك يدل على أن القيمة الحالية لمجموع التدفقات النقدية المتوقعة من الاستثمار تساوي تماما تكلفة الاستثمار الأولية. وبعبارة أخرى، فإن الاستثمار يغطي نفقات الاستثمار دون تحقيق فائض مالي.

وفي هذه الحالة لا يحقق المشروع ربحا اقتصاديا ولا يسجل خسارة مالية، وإنما يحقق فقط معدل المردودية الأدنى المطلوب الذي يعادل تكلفة رأس المال.

ومن ثم فإن الاستثمار يكون مقبولا من الناحية المالية إذا كان الهدف هو مجرد تغطية تكلفة رأس المال، لكنه غير مفضل مقارنة بالاستثمارات ذات القيمة الحالية الصافية الموجبة، خاصة في حالة المفاضلة بين عدة بدائل استثمارية.

- **إذا كانت القيمة الحالية الصافية (VAN) سالبة، أي $VAN < 0$:**

فإن ذلك يعني أن تكلفة الاستثمار الأولية تفوق القيمة الحالية لمجموع التدفقات النقدية المتوقعة من المشروع. وبعبارة أخرى، فإن الإيرادات المحينة المتوقعة لا تكفي لتغطية نفقات الاستثمار.

وتشير هذه الوضعية إلى أن الاستثمار يؤدي إلى خسارة مالية مؤكدة ولا يحقق معدل المردودية الأدنى المطلوب، ويساهم في تآكل قيمة المؤسسة بدل تعظيمها.

وبالتالي، فإن البدائل الاستثمارية التي تحقق قيمة حالية صافية سالبة تعد استثمارات غير مقبولة من الناحية المالية، سواء عند تقييم مشروع منفرد أو عند المفاضلة بين عدة مشاريع استثمارية.

6.4.حدود (نقائص) معيار القيمة الحالية الصافية(VAN)

رغم الأهمية الكبيرة التي يتمتع بها معيار القيمة الحالية الصافية في تقييم المشاريع الاستثمارية، إلا أنه لا يخلو من بعض الحدود المنهجية التي ينبغي أخذها بعين الاعتبار عند استخدامه في اتخاذ القرار الاستثماري، ومن أهمها ما يلي:

عدم ملاءمته للمقارنة بين استثمارات مختلفة الحجم: لا يمكن الاعتماد على معيار القيمة الحالية الصافية وحده عند المفاضلة بين مشاريع استثمارية تختلف اختلافا كبيرا في حجم الاستثمار، إذ قد يحقق مشروع ذو استثمار مرتفع قيمة حالية صافية أكبر، رغم أن مردوديته النسبية أقل مقارنة بمشروع أصغر حجما.

إهماله للتدفقات النقدية المتحققة بعد العمر الافتراضي للمشروع: يقتصر حساب القيمة الحالية الصافية على التدفقات النقدية المحققة خلال العمر الاقتصادي المحدد للمشروع، دون الأخذ بعين الاعتبار أي تدفقات محتملة قد تظهر بعد انتهاء هذا العمر، مما قد يؤدي إلى التقليل من القيمة الحقيقية لبعض الاستثمارات طويلة الأجل.

عدم أخذه في الحسبان إمكانية إعادة استثمار التدفقات النقدية السنوية: يفترض معيار VAN ضمنيا أن التدفقات النقدية السنوية لا يعاد استثمارها أو لا يحدد بوضوح معدل إعادة استثمارها خلال مدة حياة المشروع، وهو ما قد لا يعكس الواقع العملي، خاصة في المشاريع التي تولد فوائض نقدية يمكن استثمارها مجددا.

7. مؤشر الربحية(Indice de Profitabilité – IP)

في حالة عدم تساوي رؤوس الأموال المستثمرة بين المشاريع المقترحة، تصبح المفاضلة بينها اعتمادا على صافي القيمة الحالية (VAN) وحده غير سليمة، لأن هذا المعيار يقاس بالقيمة المطلقة ولا يراعي حجم الاستثمار.ولهذا الغرض، تم استحداث مؤشر الربحية(IP) .

7.1.تعريف مؤشر الربحية

يعرف مؤشر الربحية على أنه نسبة القيمة الحالية لمجموع التدفقات النقدية المحينة إلى تكلفة الاستثمار الأولية.وهو مؤشر نسبي يسمح بالمقارنة بين مشاريع تختلف في حجم رأس المال المستثمر.

7.2.الصيغة الرياضية لمؤشر الربحية

حيث:

V_i: التدفق النقدي الصافي للسنة.
t: معدل التحيين.
n: العمر الافتراضي للاستثمار.
I: تكلفة الاستثمار الأولية.

7.3.اشتقاق مؤشر الربحية بدلالة القيمة الحالية الصافية(VAN)

نعلم أن:

بإعادة ترتيب المعادلة نحصل على:

وبقسمة الطرفين على I نجد:

وعليه فإن:

7.4.قاعدة اتخاذ القرار

اذا كان IP > 1 ← المشروع مقبول ويحقق قيمة مضافة.

اذا كان IP = 1 ← المشروع يغطي فقط تكلفة الاستثمار.

اذا كان IP < 1 ← المشروع غير مقبول ماليا.

وفي حالة المفاضلة بين عدة مشاريع يفضل المشروع الذي يحقق أعلى مؤشر ربحية، خاصة عند وجود قيود رأسمالية أو اختلاف في أحجام الاستثمارات.

7.5.الدلالة المالية لمؤشر الربحية(IP)

تقيس القيمة الحالية الصافية (VAN) الميزة المطلقة لمشروع استثماري معين، إذ تعبر عن مقدار القيمة المضافة الإجمالية التي يحققها المشروع للمؤسسة .أما مؤشر الربحية (IP) ، فيقيس الميزة النسبية للمشروع، حيث يعبر عن ربحية كل وحدة نقدية مستثمرة فيه. وبذلك، فهو يوضح مقدار القيمة الحالية التي يولدها كل دينار (أو وحدة نقدية) مستثمر .وبفضل طبيعته النسبية، يسمح مؤشر الربحية بإجراء مقارنات سليمة بين عدة مشاريع استثمارية حتى في حال اختلاف أحجام الاستثمارات، خاصة في ظروف القيود الرأسمالية أو محدودية الموارد المالية.

8. معدل المردودية الداخلي(Taux de Rentabilité Interne – TRI)

8.1.تعريف معدل المردودية الداخلي

يعرف معدل المردودية الداخلي (TRI) بأنهمعدل التحيين (أو الاستحداث) الذي يجعل القيمة الحالية الصافية (VAN) معدومة، أي المعدل الذي يحقق التعادل بين تكلفة الاستثمار الأولية والقيمة الحالية لمجموع التدفقات النقدية المتوقعة من المشروع .وبعبارة أخرى، يمثل TRI معدل العائد الذي يحققه الاستثمار بذاته دون الرجوع إلى معدل تحيين مفروض خارجيا.

8.2.الصيغة الرياضية لمعدل المردودية الداخلي

يحدد معدل المردودية الداخلي من خلال حل المعادلة التالية:

أو بشكل مكافئ:

حيث:

I: تكلفة الاستثمار الأولية.
Vi: التدفق النقدي الصافي للسنة.

n: العمر الافتراضي للاستثمار.
TRI: معدل المردودية الداخلي.

8.3.التفسير الاقتصادي لمعدل المردودية الداخلي

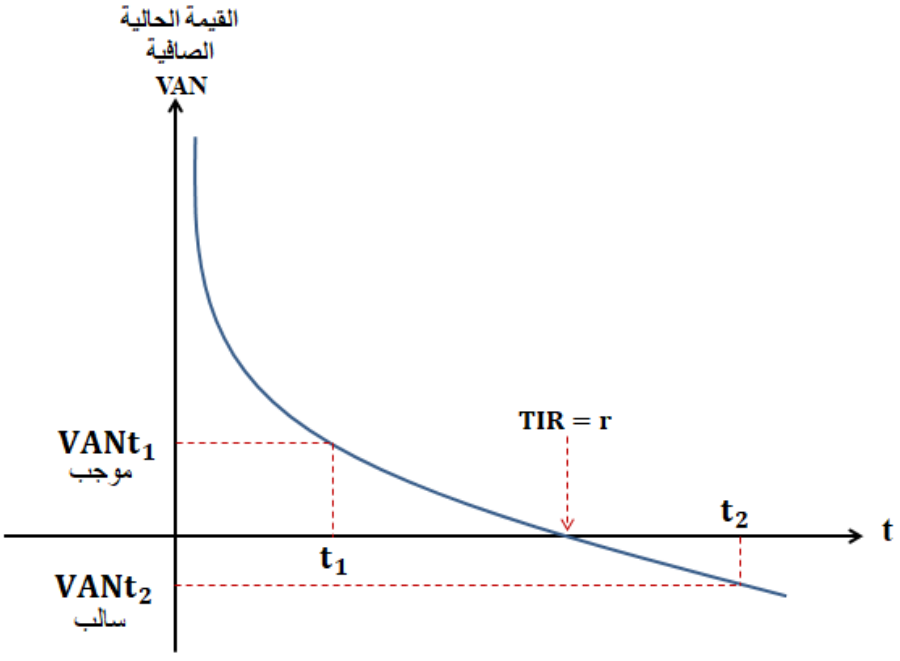
يعكس معدل المردودية الداخلي الحد الأقصى لمعدل التحيين الذي يمكن أن يتحمله المشروع دون أن تصبح قيمته الحالية الصافية سالبة. وبالتالي:

إذا كان TRI أكبر من معدل التحيين المعتمد (تكلفة رأس المال)، فإن المشروع يكون مربحا، وإذا كان TRI أقل من معدل التحيين، فإن المشروع غير مجد ماليا.

8.4.التمثيل البياني لمعدل المردودية الداخلي

من الناحية البيانية، يعرف معدل المردودية الداخلي بأنه نقطة تقاطع منحنى القيمة الحالية الصافية (VAN)مع المحور الأفقي الذي يمثل معدل التحيين .وفي هذه النقطة تكون **VAN = 0** وهو ما يوضح العلاقة العكسية بين معدل التحيين والقيمة الحالية الصافية.

يعد معدل المردودية الداخلي من أهم أدوات التقييم الديناميكي للاستثمارات، إذ يسمح بالحكم على ربحية المشروع بصورة مستقلة عن تكلفة رأس المال، غير أن استخدامه يفضل أن يكون مكملا لمعيار القيمة الحالية الصافية، خاصة عند المفاضلة بين مشاريع ذات تدفقات نقدية غير تقليدية.



شكل 20: العلاقة بين القيمة الحالية الصافية VAN و معدل المردودية الداخلي TIR

حيث أن:

$$VAN(T1) > VAN(T2)$$

$$VAN(T1) > 0$$

$$VAN(T2) < 0$$

ومع افتراض أن:

$$T2 - T1 = 1\%$$

فإن هذا يسمح بتحديد معدل المردودية الداخلي (TRI) بطريقة تقريبية، باعتباره معدل التحيين الذي يجعل القيمة الحالية الصافية منعدمة.

8.5.الدلالة التحليلية لمعيار معدل المردودية الداخلي

يتميز معيار معدل المردودية الداخلي بكونهيأخذ بعين الاعتبار الهيكل الزمني للتدفقات النقدية . ويعتمد، في ذلك، على نفس الأساس المنهجي الذي تقوم عليه القيمة الحالية الصافية(VAN). كما يعد TRIأداة فعالة للمفاضلة بين المشاريع الاستثمارية المتنافسة، حيث يعتبر المشروع الأكثر قبولا هو الذي يحقق أكبر معدل مردودية داخلي، شريطة أن يكون هذا المعدل أكبر من تكلفة رأس المال.

8.6.حدود معيار معدل المردودية الداخلي

رغم مزاياه، فإن معيار TRI يعاني من بعض القيود، من أبرزها:

- تعقيد الحساب، إذ يتطلب عمليات تقريبية متتالية أو استخدام أدوات عددية، مما يجعله أكثر حساسية ويستلزم وقتا ومجهودا أكبر مقارنة ببعض المعايير الأخرى.
- إهماله لفرص إعادة استثمار التدفقات النقدية بعد انتهاء العمر الاقتصادي للمشروع.
- كما قد يؤدي في بعض الحالات (خاصة عند وجود تدفقات نقدية غير تقليدية) إلى نتائج متعددة أو غير واضحة.

9. أجل استرجاع رأس المال المستثمر(DR)

يعرف أجل استرجاع رأس المال المستثمر بأنه الفترة الزمنية التي يصبح عندها مجموع التدفقات النقدية المحينة والمتراكمة مساويا لقيمة رأس المال المستثمر.وبعبارة أخرى، يمثل أجل الاسترجاع الزمن الذي تتمكن فيه المؤسسة من استرجاع تكلفة الاستثمار الأولية من خلال التدفقات النقدية الصافية المحينة.

9.1.الدلالة الاقتصادية لأجل الاسترجاع

يمكن النظر إلى أجل استرجاع رأس المال المستثمر على أنه النقطة الميتة للمشروع، أي النقطة التي لا يحقق عندها المشروع ربحا، ولا يسجل خسارة، ولا يظهر فائضا أو عجزا من منظور الخزينة.

ويمثل هذا الأجل اللحظة التي يتمكن فيها المشروع من تغطية التكاليف الاستثمارية الأولية، ويبدأ بعدها في تحقيق نتائج إيجابية وفوائض خزينة.

9.2.الصيغة الرياضية لأجل الاسترجاع المحين

يحدد أجل الاسترجاع المحين وفق العلاقة التالية:

حيث:
Vi: تكلفة الاستثمار الأولية (رأس المال المستثمر).
I: التدفق النقدي الصافي للسنة.
t: معدل التحيين.
dr: أجل استرجاع رأس المال المستثمر.

يعني تحقق هذه العلاقة أن القيمة الحالية للتدفقات النقدية المتراكمة إلى غاية السنة dتعادل تماما قيمة الاستثمار الأولي، وقبل هذا الأجل تكون المؤسسة في وضعية عجز خزينة، وبعده تبدأ في تحقيق فوائض خزينة صافية .

يمثل أجل استرجاع رأس المال المستثمر معيارا مهما في تقييم الاستثمارات من زاوية السيولة والمخاطر الزمنية، غير أنه، رغم أهميته، لا يغني عن استخدام المعايير الديناميكية الأخرى مثل VAN وTRI، نظرا لكونه لا يقيس حجم القيمة المضافة بعد فترة الاسترجاع.

كلما كان أجل استرجاع رأس المال المستثمر أقصر، كلما ازدادت قابلية المشروع للاستثمار، وانخفضت المخاطر المرتبطة بالاستثمار، لاسيما مخاطر السيولة وعدم اليقين المرتبطة بعنصر الزمن.

كما أن تقليص فترة استرجاع رأس المال يساهم في تحسين مردودية المشروع، إذ يسمح بتحقيق فوائض خزينة في وقت مبكر واستغلالها في فرص استثمارية أخرى .وفي حالة المفاضلة بين عدة بدائل استثمارية، فإن القرار الاستثماري الأمثل يتمثل في اختيار المشروع الذي يحقق أقصر أجل لاسترجاع رأس المال، شريطة عدم تعارض ذلك مع نتائج المعايير الديناميكية الأخرى، مثل القيمة الحالية الصافية ومعدل المردودية الداخلي.

- في حال ما إذا أفضت معايير تقييم واختيار الاستثمارات إلى تصنيفات متناقضة للمشاريع الاستثمارية، فإن متخذ القرار يواجه إشكالية منهجية تستوجب معالجة عقلانية لهذا التعارض.وفي هذا السياق، يمكن اعتماد أحد المسارات التالية :

– تبني معيار واحد مرجعي وتجاهل المعايير الأخرى، وذلك عندما يعد هذا المعيار أكثر انسجاما مع هدف المؤسسة (كالقيمة المضافة أو السيولة أو المخاطر).
– أو اللجوء إلى مؤشر ثالث مرجح، يستخدم خصيصا في حالة تعارض معيارين أو أكثر، قصد الوصول إلى قرار استثماري أكثر اتساقا: VANG – TRIG – IPG.

10.القيمة الحالية الصافية الإجمالية(Valeur Actuelle Nette Globale – VANG)

يرتكز المفهوم التقليدي للقيمة الحالية الصافية (VAN) على افتراض عدم إعادة توظيف التدفقات النقدية السنوية المتولدة عن المشروع، رغم بقائها في خزينة المؤسسة خلال مدة حياة المشروع .غير أن هذا الافتراض قد لا يعكس الواقع العملي، حيث يمكن إعادة استثمار هذه التدفقات سواء داخل المشروع أو خارجه، وتحقيق عوائد مالية إضافية مع تحمّل مستوى معيّن من المخاطر.

وانطلاقا من ذلك، يقوم المفهوم الجديد للقيمة الحالية الصافية الإجمالية على افتراض إعادة استثمار التدفقات النقدية السنوية بمعدل إعادة استثمار معين.

10.1. تعريف القيمة الحالية الصافية الإجمالية(VANG)

تعرف القيمة الحالية الصافية الإجمالية (VANG) بأنها الفرق بين القيمة الحالية للتدفقات النقدية المعاد استثمارها خلال مدة حياة المشروع، ورأس المال المستثمر .وهي بذلك تأخذ بعين الاعتبار أثر إعادة استثمار التدفقات النقدية على القيمة الاقتصادية النهائية للمشروع.

10.2. الصيغة العامة للقيمة الحالية الصافية الإجمالية

حيث:
A: القيمة الإجمالية للتدفقات النقدية المعاد استثمارها في نهاية مدة حياة المشروع.
t: معدل التحيين.
n: مدة حياة المشروع (العمر الاقتصادي).
I: رأس المال المستثمر (تكلفة الاستثمار الأولية).

10.3. حساب القيمة الإجمالية للتدفقات المعاد استثمارها

تحسب القيمة A وفق العلاقة التالية:

حيث:
vi: التدفق النقدي الصافي المحقق في السنة.
r: معدل إعادة استثمار التدفقات النقدية.
n: مدة حياة المشروع.

وتمثل القيمة Aالقيمة المستقبلية في نهاية عمر المشروع لمجموع التدفقات النقدية التي تمت إعادة استثمارها.

10.4. الدلالة الاقتصادية لمعيارVANG

يعكس معيار VANG القدرة الحقيقية للمشروع على خلق قيمة إضافية عند استغلال التدفقات النقدية المتولدة منه، كفاءة المؤسسة في إعادة توظيف فوائض الخزينة، وتقييما أكثر واقعية للمشاريع التي تولد تدفقات نقدية مبكرة وقابلة لإعادة الاستثمار.

11.معدل المردودية الداخلي الإجمالي(Taux de Rentabilité Interne Global – TRIG)

يرتكز معدل المردودية الداخلي الإجمالي (TRIG) على فرضية إعادة استثمار التدفقات النقدية السنوية المتولدة عن المشروع، خلافا لمعدل المردودية الداخلي التقليدي الذي لا يحدد صراحة معدل إعادة استثمار هذه التدفقات.

11.1. تعريف معدل المردودية الداخلي الإجمالي

يعرف معدل المردودية الداخلي الإجمالي بأنه المعدل الذي يحقق التعادل بين رأس المال المستثمر في بداية المشروع والقيمة الإجمالية للتدفقات النقدية التي تمت إعادة استثمارها خلال مدة حياة المشروع بمعدل إعادة استثمار معين .وبذلك، فإن TRIG يعبر عن المردودية الحقيقية للمشروع عند الأخذ بعين الاعتبار إعادة توظيف فوائض الخزينة المتولدة عنه.

11.2. الصيغة الرياضية لمعدل المردودية الداخلي الإجمالي

إذا رمزنا بـ:
I:رأس المال المستثمر (تكلفة الاستثمار الأولية).
A: القيمة الإجمالية للتدفقات النقدية المعاد استثمارها في نهاية مدة حياة المشروع.
n: العمر الاقتصادي للمشروع.

فإن معدل المردودية الداخلي الإجمالي يحدد من خلال المعادلة التالية:

أو:

11.3. التفسير الاقتصادي لمعدلTRIG

يمكن اعتبار معدل المردودية الداخلي الإجمالي على أنه المعدل الذي لو استثمر به مبلغ Iفي الزمن صفر، لأمكن الحصول على مبلغ Aفي نهاية الفترة N.

وعليه، فإن TRIG يمثلمعدل العائد السنوي المكافئ الذي يحقق نفس القيمة النهائية للتدفقات المعاد استثمارها،أداة ملائمة لتقييم المشاريع التي تولد تدفقات نقدية قابلة لإعادة الاستثمار، ومعيارا فعالا لمعالجة تعارض نتائج TRI و VANفي بعض الحالات.

يعد TRIG امتدادا منهجيا لمعيار TRI ، ويستخدم خصوصا عندما تكون إعادة استثمار التدفقات النقدية واقعية ومؤثرة، تسعى المؤسسة إلى تقييم المردودية الإجمالية للمحفظة الاستثمارية، تظهر تناقضات بين نتائج معايير التقييم التقليدية.

12.مؤشر الربحية الإجمالي(IPG)

يعرف مؤشر الربحية الإجمالي (IPG) على أنه نسبة القيمة الإجمالية للتدفقات النقدية السنوية المعاد استثمارها إلى مبلغ رأس المال المستثمر. وهو بذلك مؤشر نسبي يعبر عن مردودية المشروع، ويظهر مدى مساهمة كل وحدة نقدية مستثمرة في تحقيق إيرادات المشروع عند الأخذ بعين الاعتبار إعادة استثمار التدفقات النقدية .ويحسب مؤشر الربحية الإجمالي وفق العلاقة التالية:

حيث:

I: رأس المال المستثمر (تكلفة الاستثمار الأولية).

12.1. حساب مؤشر الربحية الإجمالي بدلالة القيمة الحالية الصافية الإجمالية

بما أن القيمة الحالية الصافية الإجمالية (VANG) تعطى بالعلاقة:

كما يمكن حساب مؤشر الربحية الإجمالي بدلالة القيمة الحالية الصافية الإجمالية:

12.2. الدلالة المالية

- اذا كان IPG > 1← المشروع مربح ويحقق قيمة مضافة اجمالية.
- اذا كان IPG = 1← المشروع يغطي فقط رأس المال المستثمر.
- اذا كان IPG < 1← المشروع غير مربح من الناحية المالية.

13.تقييم الاستثمارات في حالة عدم التأكد

تتسم البيئة الاقتصادية والمالية المعاصرة بارتفاع درجة المخاطرة وعدم التأكد، حيث إن معظم الأحداث والتغيرات المستقبلية تحدث في إطار عشوائي، ولا يمكن التنبؤ بها بدقة تامة. وفي ظل هذه الظروف، يتخذ قرار الاستثمار في سياق يتسم بعدم اليقين، مما يجعل عملية التقييم أكثر تعقيدا مقارنة بحالة التأكد.وتتخذ فكرة عدم التأكد شكلين رئيسيين:

13.1. عدم التأكد النسبي(Risque)

ويقصد به الحالة التي تكون فيها الأحداث المستقبلية غير مؤكدة، لكنها تخضع لاحتمالات معروفة أو قابلة للتقدير مسبقا، سواء بالاعتماد على الخبرة السابقة أو البيانات الإحصائية .وفي هذه الحالة، يمكن لمتخذ القرار:

- استخدام أدوات التحليل الاحتمالي.
- حساب القيم المتوقعة للتدفقات النقدية.
- توظيف نماذج تقييم تأخذ المخاطرة بعين الاعتبار.

13.2. عدم التأكد المطلق(Incertitude)

يمثل عدم التأكد المطلق الحالة التي تكون فيها الأحداث المستقبلية غير قابلة للتنبؤ، ولا تتوفر أي معلومات موثوقة حول احتمالات تحققها .وفي هذه الوضعية يعجز التحليل الاحتمالي التقليدي عن تقديم نتائج دقيقة، ويضطر متخذ القرار إلى:

- الاعتماد على التقدير الشخصي.
- استخدام سيناريوهات متعددة (متفائل، متشائم، محتمل).
- اللجوء إلى معايير احترازية في اتخاذ القرار الاستثماري.

14.تقييم الاستثمارات في بيئة عدم التأكد النسبي

14.1. تعريف المستقبل الاحتمالي

يقصد بالمستقبل الاحتمالي الحالة التي يمكن فيها تحديد القيم المحتملة للتدفقات النقدية المستقبلية وربط كل قيمة باحتمال وقوعها.وبذلك، فإن نتائج المشروع الاستثماري لا تكون مؤكدة، لكنها قابلة للقياس الاحتمالي استنادا إلى معطيات تاريخية، أو تقديرات خبراء، أو نماذج إحصائية.وعليه، ينظر إلى كل تدفق نقدي خاص بمشروع استثماري معين على أنه متغير عشوائي يخضع لقانون احتمال يحدد القيم الممكنة لهذا التدفق، واحتمال تحقق كل قيمة منها.

يسمح اعتماد مفهوم المستقبل الاحتمالي بـ:

- إدماج عنصر المخاطرة في عملية تقييم الاستثمارات.
- استخدام أدوات التحليل الاحتمالي مثل القيمة المتوقعة والتباين.
- الانتقال من التحليل الحتمي إلى تحليل أكثر واقعية يعكس طبيعة البيئة الاقتصادية غير المؤكدة.

15.معيار الأمل الرياضي والتباين والانحراف المعياري

15.1. المتغير العشوائي

يعرف المتغير العشوائي بأنه متغير يمكن أن يأخذ مجموعة من القيم الممكنة $x_1 , x_2, \dots , x_n$ بحيث ترفق كل قيمة باحتمال وقوعها $p_1, p_2, \dots , p_n$.

وذلك مع تحقق شرط التطبيع الاحتمالي:

ويستعمل المتغير العشوائي في تقييم الاستثمارات لتمثيل التدفقات النقدية المستقبلية غير المؤكدة.

15.2. الأمل الرياضي (القيمة المتوقعة)

يسمى الأمل الرياضي أو القيمة المتوقعة للمتغير العشوائي x ويرمز له بـ $E(x)$، و هو يمثل المتوسط المرجح لقيم المتغير العشوائي باحتمالات وقوعها، ويحسب وفق العلاقة التالية:

- **الدلالة المالية للأمل الرياضي:**

يعكس الأمل الرياضي:

- القيمة المتوقعة للتدفقات النقدية في ظل عدم التأكد النسبي.
- نتيجة متوسطة يمكن أن يحققها المشروع على المدى الطويل.
- معيارا أساسيا للمقارنة بين المشاريع من حيث العائد المتوقع.

غير أن هذا المعيار لا يقيس درجة المخاطرة، مما يستدعي تدعيمه بمعياري التباين والانحراف المعياري.

15.3. التباين والانحراف المعياري للمتغير العشوائي

يعد كل من التباين والانحراف المعياري من أهم مقاييس التشتت والمخاطرة في تحليل المتغيرات العشوائية، ويستخدمان على نطاق واسع في تقييم الاستثمارات في بيئة عدم التأكد النسبي.

- **التباين(Variance) :**

يعبر التباين عن مدى تشتت قيم المتغير العشوائي حول أمله الرياضي (القيمة المتوقعة). وكلما كان التباين مرتفعا، دل ذلك على ارتفاع درجة عدم الاستقرار والمخاطرة، والعكس صحيح . يرمز للتباين بـ Var (x). ويحسب وفق العلاقة التالية:

كما يمكن كتابته بصيغة مكافئة:

حيث:

x_i: القيم الممكنة للمتغير العشوائي.
P_i: احتمال وقوع القيمة.
E(x): الأمل الرياضي للمتغير العشوائي.

- **الانحراف المعياري(Standard Deviation) :**

يمثل الانحراف المعياري الجذر التربيعي للتباين، ويعد مقياسا مباشرا وقابلا للتفسير لدرجة التشتت.ويرمز له بـ: σxويحسب كما يلي:

كلما انخفضت قيمة الانحراف المعياري، دل ذلك على تماسك القيم وقلة التشتت، وبالتالي انخفاض مستوى المخاطرة .كلما ارتفعت قيمة الانحراف المعياري، دل ذلك على تباعد القيم وارتفاع درجة عدم التأكد والمخاطرة .ولهذا السبب، يستعمل الانحراف المعياري إلى جانب الأمل الرياضي للحكم على الاستثمارات، إذ لا يكفي تحقيق عائد متوقع مرتفع إذا كان مصحوبا بدرجة عالية من المخاطرة.

يستخدم حساب الأمل الرياضي والتباين والانحراف المعياري لمؤشر القيمة الحالية الصافية (VAN)في مجال تقييم الاستثمارات في البيئة الاحتمالية، حيث تعد القيمة الحالية الصافية متغيرا عشوائيا نتيجة عدم التأكد المرتبط بالتدفقات النقدية المستقبلية .ويستعمل الأمل الرياضي للقيمة الحالية الصافية E(VAN)من أجل تقييم مردودية المشروع في ظل عدم التأكد النسبي، إذ يعكس القيمة المتوقعة للفائض الاقتصادي الذي يمكن أن يحققه المشروع.

أما تباين القيمة الحالية الصافية Var(Van) أو انحرافها المعياري σVanفيستخدمان لقياس درجة المخاطرة المرتبطة بالمشروع، حيث يعبران عن مدى تشتت القيم المحتملة لـ VAN حول قيمتها المتوقعة.

وعند المفاضلة بين مشروعين استثماريين في بيئة احتمالية، يتم الاعتماد علىالأمل الرياضي لـ VANللمقارنة من حيث المردودية المتوقعة والتباين أو الانحراف المعياري لـ VAN للمقارنة من حيث مستوى المخاطرة.

وبذلك، يتحقق اختيار استثماري رشيد من خلال الجمع بين معيار العائد المتوقع ومعيار المخاطرة، وعدم الاكتفاء بأحدهما دون الآخر.

16.تقييم الاستثمارات في بيئة عدم التأكد المطلق

16.1. تعريف بيئة عدم التأكد

تعرف بيئة عدم التأكد المطلق بأنها الحالة التي تتسم بمجموعة من الخصائص الأساسية، من أبرزها:

- إمكانية حصر جميع الأحداث المستقبلية الممكنة (أو الحالات الطبيعية) التي قد تواجه المشروع الاستثماري، حيث يفترض أن كل حدث من هذه الأحداث يكون مصحوبا بتدفقات نقدية خاصة به.
- إمكانية تقييم المشاريع الاستثمارية داخل إطار كل حدث على حدة، وذلك باستخدام معايير تقييم الاستثمارات المعروفة (مثل القيمة الحالية الصافية، معدل المردودية الداخلي، وغيرها)، ولكن دون الاعتماد على التحليل الاحتمالي.
- عدم إمكانية تحديد أو تقدير احتمالات وقوع هذه الأحداث، سواء لغياب البيانات، أو لعدم استقرار البيئة الاقتصادية، أو لحداثة المشروع، مما يجعل استعمال أدوات الاحتمالات غير ممكن أو غير موثوق.

في ظل عدم التأكد المطلق، لا يمكن اللجوء إلى الأمل الرياضي أو التباين أو غيرها من الأدوات الاحتمالية، ويصبح اتخاذ القرار الاستثماري قائما على:

- المقارنة بين نتائج المشاريع في مختلف الحالات الممكنة.
- تبني معايير قرار بديلة (مثل التفاؤل، التشاؤم، الحد الأدنى من الندم، وغيرها).
- اعتماد درجة الحذر أو الجرأة التي يتبناها متخذ القرار.

16.2. معايير اختيار الاستثمارات في بيئة عدم التأكد المطلق

في بيئة عدم التأكد المطلق، تكون الحالات الطبيعية المستقبلية معروفة ومحددة، غير أن احتمالات وقوعها غير معروفة أو غير قابلة للتقدير .وبسبب غياب المعلومات الاحتمالية، لا يمكن الاعتماد على أدوات التحليل الاحتمالي (مثل الأمل الرياضي أو التباين)، مما يفرض اللجوء إلى معايير اختيار بديلة تعتمد أساسا على سلوك متخذ القرار وموقفه من المخاطرة .وعليه، تختلف معايير اختيار المشاريع الاستثمارية حسب ما إذا كان متخذ القرار متفائلا، متشائما، حياديا، أو حذرا.

- **معيار لابلاس(Laplace) : معيار الحياد**

1. **طبيعة متخذ القرار:** يتبنى هذا المعيار متخذ قرار حيادي تجاه المخاطرة، لا يمتلك أي معلومات ترجح وقوع حالة طبيعية دون غيرها.
2. **الفكرة الأساسية:** يقوم معيار لابلاس على افتراض أن جميع الحالات الطبيعية متساوية الاحتمال نظرا لغياب أي أساس منطقي أو إحصائي للتمييز بينها.
3. **قاعدة القرار:** يتم حساب المتوسط الحسابي لنتائج كل مشروع عبر جميع الحالات الطبيعية.يختار المشروع الذي يحقق أكبر متوسط.
4. **الصيغة الرياضية:** إذا كان عدد الحالات الطبيعية n:

بحيث:

n عدد الحالات.

لكل استثمار i ، $a_{i,j}$هو العائد او الربح من الاستثمار .

يعكس هذا المعيار موقفا متوازنا وعقلانيا.غير أن افتراض تساوي الاحتمالات قد يكون غير واقعي في بعض السياقات.

- **معيار التشاؤم(Wald) :معيار الحذر الأقصى**

1. **طبيعة متخذ القرار:** يمثل هذا المعيار متخذ قرار متشائم يتوقع دائما أسوأ سيناريو ممكن.
2. **الفكرة الأساسية:** يركز على أدنى نتيجة محتملة لكل مشروع، ويفترض تحققها.
3. **قاعدة القرار:** لكل مشروع يتم تحديد أقل عائد ممكن .يتم اختيار المشروع الذي يحقق أكبر حد أدنى من النتائج.
4. **الصيغة الرياضية:**

يوفر هذا المعيار مستوى عال من الأمان، لكنه قد يؤدي إلى تفويت فرص ربح مرتفعة بسبب التحفظ الزائد.

- **معيار التفاؤل(Hurwicz) :معيار الجرأة**

1. **طبيعة متخذ القرار:** يعكس هذا المعيار متخذ قرار متفائلا أو ميالا للمخاطرة.
2. **الفكرة الأساسية:** يركز على أفضل نتيجة ممكنة لكل مشروع، ويفترض تحققها.
3. **قاعدة القرار:** يتم تحديد أعلى عائد ممكن لكل مشروع .يختار المشروع الذي يحقق أكبر عائد أقصى.
4. **الصيغة الرياضية:**

α يمثل معامل التفاؤل حيث $\alpha \in [0,1]$.

- اذا كان α قريب من الواحد ← متفائل.
- اذا كان αقريب من الصفر ← متشائم.

نختار الاستثمار الذي لديه أكبر H_i.

يشجع هذا المعيار على استغلال الفرص الكبيرة، لكنه يتجاهل المخاطر، وقد يقود إلى قرارات عالية المجازفة.

- **معيار الندم (Savage) :معيار تقليل الندم**

1. **طبيعة متخذ القرار:** يعكس هذا المعيار متخذ قرار حذرا وعقلانيا، لا يسعى فقط لتعظيم الربح أو تقليل الخسارة، بل إلى تفادي الندم الناتج عن اتخاذ قرار خاطئ.
2. **الفكرة الأساسية:** لا يتم تقييم المشاريع مباشرة بالعوائد، بل بالخسارة الناتجة عن عدم اختيار أفضل مشروع في كل حالة طبيعية. وتسمى هذه الخسارة الندم(Regret) .
3. **خطوات التطبيق:**
   - تحديد أفضل نتيجة في كل حالة طبيعية.
   - حساب الندم لكل مشروع:**الندم = أفضل نتيجة – نتيجة المشروع**
   - تحديد أكبر ندم لكل مشروع، اختيار المشروع الذي يحقق أصغر ندم أقصى.
4. **الصيغة الرياضية:**
   - لكل حالة يحسب الفرق بين أفضل ربح والربح الفعلي للحالة:
   - ثم حساب أكبر ندم لكل استثمار:
   - القرار يختار أصغر أقصى ندم $\min(Si)$.

يوازن هذا المعيار بين الحذر والطموح، ويقلل من احتمال الشعور بالخطأ بعد اتخاذ القرار.

جدول 22: جدول مقارنة بين معايير اختيار الاستثمارات

المعيار	طبيعة متخذ القرار	أساس القرار	الهدف
Laplace	حيادي	المتوسط	التوازن

Wald	متشائم	أسوأ نتيجة	الأمان
Maximax	متفائل	أفضل نتيجة	الربح الأقصى
Savage	حذر	أقل ندم	تقليل الخطر

تبرز معايير الاختيار في بيئة عدم التأكد المطلق أن القرار الاستثماري ليس قرارا تقنيا محضا، بل يتأثر بشكل كبير بـ:

- شخصية متخذ القرار.
- موقفه من المخاطرة.
- الظروف الاستراتيجية للمؤسسة.

ولهذا، لا يوجد معيار واحد مثالي، بل يستحسن في التطبيق العملي استخدام أكثر من معيار، مقارنة النتائج، ثم اتخاذ القرار الذي يحقق أفضل انسجام بين الربحية، الأمان، والواقعية.

خاتمة المحور الثامن: معايير اختيار الاستثمارات

خلص هذا المحور إلى أن اختيار المشاريع الاستثمارية يعد من أكثر القرارات الاستراتيجية تعقيدا داخل المؤسسة، نظرا لارتباطه المباشر بتعظيم القيمة، وضمان الاستمرارية، والتحكم في المخاطر. وقد بين التحليل أن فعالية القرار الاستثماري لا تتوقف على توفر مشاريع مربحة فحسب، بل تعتمد أساسا على حسن اختيار المعايير الملائمة لظروف اتخاذ القرار .ففي حالة التأكد، يمكن الاعتماد على المعايير التقليدية والديناميكية مثل القيمة الحالية الصافية، معدل المردودية الداخلي، مؤشر الربحية، وأجل استرجاع رأس المال، حيث تكون التدفقات النقدية معروفة ومحددة.

أما في بيئة عدم التأكد النسبي، فقد برزت أهمية إدماج البعد الاحتمالي من خلال استعمال الأمل الرياضي، التباين، والانحراف المعياري، بما يسمح بالمفاضلة بين المشاريع على أساس العائد المتوقع والمخاطرة المصاحبة له.وفي حالة عدم التأكد المطلق، حيث تغيب الاحتمالات، يتخذ القرار طابعا سلوكيا يعتمد على موقف متخذ القرار من المخاطرة، وهو ما برر اللجوء إلى معايير اختيار غير احتمالية مثل معيار لابلاس، معيار التشاؤم(Wald) ، معيار التفاؤل، ومعيار الندم(Savage).

كما أبرز المحور أن تعارض نتائج المعايير لا يعد خللا في التحليل، بل يعكس اختلاف الزوايا التي تقيس بها هذه المعايير الأداء الاستثماري، مما يستدعي أحيانا استخدام معايير إجمالية مثل VANG، TRIG، وIPGأو الجمع بين عدة معايير للوصول إلى قرار أكثر توازنا وواقعية .وعليه، يمكن التأكيد في الختام أن لا وجود لمعيار مثالي مطلق لاختيار الاستثمارات، وإنما تتحدد ملاءمة المعيار وفق طبيعة البيئة الاقتصادية، درجة التأكد أو عدم التأكد، أهداف المؤسسة، وقدرة متخذ القرار على تحمل المخاطرة.

ومن ثم، فإن القرار الاستثماري الرشيد هو ذلك الذي يقوم على مقاربة تكاملية توظف أكثر من معيار، وتراعي البعد المالي، الزمني، والمخاطري، بما يضمن تحقيق أفضل توازن ممكن بين الربحية والأمان والاستدامة.

اسئلة نظرية و تمارين تطبيقية

المحور الثامن: معايير اختيار الاستثمارات

أولا: أسئلة نظرية

- عرف مفهوم اختيار الاستثمارات وبيّن أهميته بالنسبة للمؤسسة.
- اذكر الفرق بين معايير اختيار الاستثمارات في حالة التأكد وحالة عدم التأكد.
- اشرح بإيجاز حالات القيمة الحالية الصافية (VAN) وقاعدة القرار في كل حالة.
- ما المقصود بتعارض معايير اختيار الاستثمارات؟ وكيف يمكن معالجته؟
- لماذا لا يعد مؤشر VAN مناسبا للمفاضلة بين مشاريع مختلفة الحجم؟
- بين العلاقة بين معدل المردودية الداخلي (TRI) وتكلفة رأس المال في اتخاذ القرار الاستثماري.
- اشرح كيف يتم اختيار مشروع استثماري في:
  - حالة التأكد.
  - حالة عدم التأكد النسبي.
  - حالة عدم التأكد المطلق.
- ناقش حدود الاعتماد على معيار واحد في اختيار الاستثمارات، وبين لماذا يعد تعارض المعايير ظاهرة طبيعية وليست خللا في التحليل المالي.
- قارن مقارنة نقدية بين TRI و TRIGمن حيث:
  - فرضيات إعادة الاستثمار.
  - القدرة على حل تعارض معايير الاختيار.
- اقترح منهجية عملية متكاملة لاختيار الاستثمارات في مؤسسة تعمل في:
  - بيئة غير مستقرة.
  - موارد مالية محدودة.
  - عناصر الإجابة المتوقعة.
  - استعمال VAN كمرجع.
  - في حالة القيود.
  - التحليل الاحتمالي عند توفر بيانات.
  - معايير Savage و Waldفي عدم التأكد المطلق.
  - قرار نهائي متعدد المعايير.

ثانيا: تمارين تطبيقية

التمرين الأول:

المعطيات:

- استثمار أولي I = 10.000
- العمر الاقتصادي: 3 سنوات
- التدفقات النقدية: السنة 1: 4000 ، السنة 2: 4000، السنة 3: 4000.
- معدل التحيين: 10%
- مجموع الأصول A = 30.000.000
- الأموال الخاصة CP = 12.000.000

المطلوب:

9. حساب VAN.
10.اتخاذ القرار.

التمرين الثاني:

المعطيات:

المشروع	I	VA
A	20 000	26 000
B	10 000	14 000

المطلوب:

- اختيار المشروع الأنسب.

التمرين الثالث:

المعطيات:

المشروع	حالة 1	حالة 2
A	50	-10
B	30	20

المطلوب:

- اختيار المشروع الأنسبفي بيئة عدم التأكد المطلق.

التمرين الرابع:

المعطيات:

المشروع	حالة 1	حالة 2
A	50	-10
B	30	20

المطلوب:

- اختيار المشروع الأنسبحسب معيار الندم.

التمرين الخامس:

المعطيات:

المشروع	CF_2	CF_1	I
A	6 000	7 000	10 000
B	15 000	2 000	10 000

معدل التحيين = 10%

المطلوب:

1. حساب VAN لكل مشروع.
2. تحديد المشروع الأفضل وفق VAN .
3. حساب TRI لكل مشروع (تقريبا).
4. تفسير تعارض النتائج.

التمرين السادس:

المعطيات:

ميزانية الاستثمار = 30 000.

المشروع	VA	I
A	21 000	15 000
B	14 000	10 000
C	27 000	20 000

المطلوب:

1. حساب IP لكل مشروع.
2. اختيار المشاريع المثلى تحت قيد الميزانية.

التمرين السابع:

المعطيات:

الحالة	الاحتمال	VAN
متفائل	0.3	10 000
عادي	0.5	4 000
متشائم	0.2	-6 000

المطلوب:

1. حساب E(VAN).
2. حساب Var(VAN) .
3. حساب σ(VAN) .
4. تفسير القرار.

التمرين الثامن:

المعطيات:

المشروع	حالة 1	حالة 2	حالة 3
A	15	-10	40
B	10	20	25
C	5	-30	60

المطلوب:

- تحديد المشروع وفق: Laplace , Wald , Maximax , Savage.

نموذج الإجابة

المحور الثامن: معايير اختيار الاستثمارات

أولا: نموذج إجابة الأسئلة النظرية

- **تعريف مفهوم اختيار الاستثمارات و أهميته بالنسبة للمؤسسة:**

اختيار الاستثمارات هو عملية المفاضلة بين عدة مشاريع استثمارية قصد انتقاء المشروع أو المشاريع التي تحقق أفضل انسجام مع أهداف المؤسسة، خاصة تعظيم القيمة، ضمان السيولة، والتحكم في المخاطر. وتكمن أهميته في كونه يؤثر مباشرة على ربحية المؤسسة واستمراريتها وتوازنها المالي

- **الفرق بين معايير اختيار الاستثمارات في حالة التأكد وحالة عدم التأكد:**

في حالة التأكد: تكون التدفقات النقدية معروفة، ويعتمد على معايير مثلVAN ، TRI، IP، وأجل الاسترجاع.

في حالة عدم التأكد : تكون التدفقات غير مؤكدة، ويستعمل التحليل الاحتمالي (الأمل الرياضي، التباين) أو معايير سلوكية (Laplace ، Wald، Savage).

- **حالات القيمة الحالية الصافية (VAN) وقاعدة القرار في كل حالة:**

$VAN > 0$: المشروع مربح ومقبول.

$VAN = 0$: المشروع يحقق تكلفة رأس المال فقط.

$VAN < 0$: المشروع غير مربح ومرفوض.

- **المقصود بتعارض معايير اختيار الاستثمارات وكيفية معالجته:**

يحدث تعارض المعايير عندما تعطي أدوات التقييم نتائج مختلفة لترتيب المشاريع. ويعالج هذا التعارض إما باعتماد معيار مرجعي (غالبا VAN). أو باستعمال معايير إجمالية مثل VANG، TRIG، IPG، أو الجمع بين عدة معايير.

- **لماذا لا يعد مؤشر VAN مناسبا للمفاضلة بين مشاريع مختلفة الحجم:**

لأن VAN مؤشر مطلق يقيس القيمة الإجمالية المضافة دون مراعاة حجم رأس المال المستثمر، مما قد يجعل مشروعا كبيرا يتفوق على مشروع صغير رغم ضعف كفاءته النسبية، وهو ما يستدعي استعمال مؤشر الربحية(IP).

- **العلاقة بين معدل المردودية الداخلي (TRI) وتكلفة رأس المال في اتخاذ القرار الاستثماري:**

إذا كان TRI >تكلفة رأس المال ←المشروع مقبول.

إذا كان TRI = تكلفة رأس المال ←المشروع محايد.

إذا كان TRI <تكلفة رأس المال ←المشروع مرفوض.

- **كيفية اختيار مشروع استثماري في حالة التأكد، حالة عدم التأكد النسبي، حالة عدم التأكد المطلق:**

حالة التأكد: باستخدام VAN ، TRI، IP، DR.

حالة عدم التأكد النسبي: باستخدام الأمل الرياضي، التباين، الانحراف المعياري لـVAN .

حالة عدم التأكد المطلق: باستخدام معاييرLaplace ، Wald، التفاؤل، Savage.

- **مناقشة حدود الاعتماد على معيار واحد في اختيار الاستثمارات، ولماذا يعد تعارض المعايير ظاهرة طبيعية وليست خللا في التحليل المالي:**

الاعتماد على معيار واحد في اختيار الاستثمارات يؤدي إلى قرارات جزئية، لأن كل معيار يقيس جانبا محددا من الأداء الاستثماري (القيمة، المردودية، السيولة، المخاطرة).

ويعد تعارض المعايير ظاهرة طبيعية ناتجة عن:

- اختلاف المنهجية (مطلقة vs نسبية).
- اختلاف الأهداف (تعظيم القيمة vs سرعة الاسترجاع).
- اختلاف فرضيات إعادة استثمار التدفقات النقدية.

وعليه، فإن القرار الاستثماري الرشيد يتطلب مقاربة تكاملية تجمع بين عدة معايير.

- **مقارنة نقدية بين TRI و TRIGمن حيث فرضيات إعادة الاستثمار والقدرة على حل تعارض معايير الاختيار:**

TRIيفترض ضمنيا إعادة استثمار التدفقات بمعدل TRI نفسه، وهو افتراض غير واقعي أحيانا.

TRIGيحدد صراحة معدل إعادة الاستثمار، مما يجعله أكثر واقعية.

TRIGأكثر ملاءمة لمعالجة تعارض VAN وTRIفي المشاريع ذات التدفقات المبكرة المرتفعة.

ثانيا: نموذج إجابة التمارين التطبيقية

التمرين الاول:

6. حساب VAN:

7. اتخاذ القرار:

بما أن $VAN < 0$ ، فإن المشروع غير مقبول.

التمرين الثاني:

- **اختيار المشروع الأنسب:**

القرار: يفضل المشروع B لأنه يحقق مؤشر ربحية أعلى.

التمرين الثالث:

- **اختيار المشروع الأنسب في بيئة عدم التأكد المطلق:**

أ. معيار WALD:

- **A : min = -10**
- **B : min = 20**

نختار المشروع B.

ب. معيار التفاؤل:

- **A : max = 50**
- **B : max = 30**

نختار المشروع A.

ت. معيار Laplace:

نختار المشروع B.

التمرين الرابع:

- **اختيار المشروع الأنسب حسب معيار الندم:**

أفضل النتائج:

- حالة 1: 50
- حالة 2: 20

جدول الندم:

المشروع	حالة 1	حالة 2	أقصى ندم
A	0	30	30
B	20	0	20

القرار: نختار المشروع B (أقل أقصى ندم).

التمرين الخامس:

- **حساب VAN لكل مشروع:**

المشروع A:

المشروع B:

- **تحديد المشروع الأفضل وفق VAN :**

المشروع الأفضل وفق VAN هو المشروع B.

- **حساب TRI لكل مشروع (تقريبا):**

المشروع A:

المشروع B:

المشروع الأفضل وفق TRI هو المشروع A.

- **تفسير تعارض النتائج:**
  - اختلاف التوزيع الزمني للتدفقات.
  - TRIيفضل التدفقات المبكرة.
  - VANيفضل تعظيم القيمة المطلقة.
  - المرجع النهائي هو الـVAN.

التمرين السادس:

1. **حساب IP لكل مشروع:**

الترتيب: A = B > C

2. **اختيار المشاريع المثلى تحت قيد الميزانية:**

أفضل مشروع تحت قيد الميزانية:

$$A + B = 25\,000 < 30\,000$$

التمرين السابع:

1. **حساب E(VAN):**

E(VA

مردودية متوقعة موجبة.

2. حساب Var(VAN) :

$Var(VA$

Var

3. حساب σ(VAN):

4. تفسير القرار:

المشروع مربح لكن عالي المخاطرة←القرار يعتمد على موقف متخذ القرار.

التمرين الثامن:

- **تحديد المشروع وفق: Laplace , Wald , Maximax , Savage:**

أ. Laplace:

- **A** = 15
- **B** = 18.3
- **C** = 11.6

نختار المشروع B.

ب. Wald:

- **min A** = -10
- **min B** = 10
- **min C** = -30

نختار المشروع B.

ت. Maximax:

- **max A** = 40
- **max B** = 25
- **max C** = 60

نختار المشروع C.

ث. Savage:

أقل أقصى ندم = B .

خاتمة عامة لمقياس التسيير المالي

يعد التسيير المالي من أهم الميادين الوظيفية داخل المؤسسة، لما له من دور محوري في ترشيد القرارات الاقتصادية، وضمان التوازنات المالية الأساسية، وتحقيق الاستمرارية وتعظيم القيمة في بيئة تتسم بتزايد المخاطر وعدم التأكد. وقد سعى هذا المقياس إلى تقديم رؤية متكاملة للتسيير المالي، تجمع بين البعد المفاهيمي، التحليلي، والتطبيقي، بما يمكن الطالب من فهم آليات التشخيص المالي واتخاذ القرار الرشيد.

ففي المحور الأول، تم التأسيس للإطار النظري للمقياس من خلال تقديم مدخل مفاهيمي للتسيير المالي، والتحليل المالي، والتشخيص المالي، حيث تم توضيح العلاقة التكاملية بين هذه المفاهيم ودورها في فهم الوضعية المالية للمؤسسة وتحليل أدائها واتجاهاتها المستقبلية.

أما المحور الثاني، فقد خصص للتحليل المالي للميزانية بمقارباته المختلفة، من خلال التحليل الذمي، الوظيفي، والديناميكي، مما أتاح تشخيص بنية الأصول والخصوم، مصادر التمويل واستخداماتها، وكذا تطور التوازن المالي عبر الزمن.

وفي المحور الثالث، تم التطرق إلى تحليل حسابات النتائج ودراسة الجدوى الاقتصادية للنشاط، اعتمادا على الأرصدة الوسيطية للتسيير (SIG / SEAG) وتحليل أثر المقص، وهو ما مكن من فهم العلاقة بين تطور الإيرادات والتكاليف وتفسير نتائج الاستغلال.

وجاء المحور الرابع ليعالج دراسة وتحليل تدفقات الخزينة، باعتبارها الأداة الأساسية لفهم السيولة الفعلية للمؤسسة، وقدرتها على الوفاء بالتزاماتها، من خلال تحليل الفوائض والعجوزات النقدية وربطها بالنشاط الاستغلالي، الاستثماري والتمويلي.

أما المحور الخامس، فقد ركز على تحليل احتياجات وتمويل دورة الاستغلال، ولا سيما تقدير الاحتياج في رأس المال العامل المعياري، مما سمح بإبراز العلاقة بين النمو، رقم الأعمال، والسيولة، وأهمية التحكم في آجال دوران عناصر الاستغلال.

وفي المحور السادس، تم تحليل المخاطر التشغيلية بالاعتماد على الرافعة التشغيلية ونقطة التعادل، حيث تم إبراز حساسية نتيجة الاستغلال لتغيرات حجم النشاط، وأهمية التحكم في هيكل التكاليف لتقليص المخاطر وتحسين الاستقرار المالي.

وتناول المحور السابع تحليل المردودية والرفع المالي، من خلال دراسة العلاقة بين المردودية الاقتصادية والمردودية المالية، وبيان أثر هيكل التمويل على عائد المساهمين، مع توضيح شروط إيجابية أو سلبية الرفع المالي.

أما المحور الثامن، فقد خصص لمعايير اختيار الاستثمارات، حيث تم عرض مختلف أدوات التقييم في حالات التأكد وعدم التأكد النسبي والمطلق، مع إبراز أن القرار الاستثماري لا يقوم على معيار واحد، بل على مقاربة متعددة المعايير تراعي القيمة، المردودية، السيولة والمخاطر.

وخلاصة القول، فإن هذا المقياس قد أظهر أن التسيير المالي ليس مجرد تقنيات حسابية، بل هو منظومة تحليل واتخاذ قرار ترتكز على الفهم العميق للعلاقات المالية داخل المؤسسة، وتستهدف تحقيق توازن دائم بين الربحية، السيولة، والمخاطرة. ومن ثم، فإن إتقان أدوات التسيير المالي يعد شرطا أساسيا لتكوين مسير مالي قادر على مواجهة تحديات المؤسسة في بيئة اقتصادية متغيرة ومعقدة.

المراجع

محمد علي ابراهيم العامري، كتاب الادارة المالية 2008 دار المناهج للنشر. توفيق جميل أحمد- كتاب اساسيات التحليل المالي1987 دار النهضة العربية

محمد الفاتح البشير المغربي كتاب اساسيات الادارة المالية 2014 دار النشر للجامعات

عدنان تايه النعيمي، سعدون مهدي الساقي، أسامة عزمي سلام، شقيري نوري موسى الإدارة المالية النظرية والتطبيق 2007 دار المسيرة للنشر والتوزيع عمان الاردن

مفلح محمد عقل مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي2011،مكتبة المجتمع العربي عمان الاردن

محمد أحمد عبد الله، خالد بن عبد العزيز السهلاوي كتاب الادارة المالية 2017، مؤسسة الطيبة للنشر والتوزيع القاهرة

شيحة خميسي كتاب الإدارة والتحليل المالي: مفاهيم وتطبيقات 2000 دار هومة للطباعة والنشر والتوزيع

سعود جايد مشكور العامري ، عبد الستار مصطفي الصياح ، سعد مجيد الجنابيكتاب أساسيات الإدارة المالية الحديثة 2020، عمان الاردن المنهل للنشر الإلكتروني

عبد الغفار حنفي ، رسمية زكي قرياقص كتاب أساسيات التمويل والإدارة المالية 2004 الإسكندرية مصر: الدار الجامعية

محمد مطر كتاب الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني 2006 دار وائل للطباعة والنشر والتوزيع

طارق عبد العال حماد كتاب ا دارة المخاطر: افراد-ادارات-شركات-بنوك 2003 الاسكندرية مصر الدار الجامعية للطباعة والنشر

وليد ناجي الحياني الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي 2009 الطبعة الاولى اثراء للنشر والتوزيع الاردن

خالد توفيق الشمري التحليل المالي والاقتصادي في دراسات تقييم وجدوى المشاريع 2010 دار وائل للنشر الطبعة الاولى عمان الاردن

محمد مطر مبادئ المحاسبة المالية والتطبيقات العملية 2010 دار وائل للنشر الطبعة الخامسة

منير شاكر محمد مع آخرين التحليل المالي: مدخل صناعة القرارات 2007 دار وائل للطباعة والنشر عمان الاردن

يوسف قريشي التسيير المالية: الادارة المالية دروس وتطبيقات 2007 دار وائل للطباعة والنشر عمان الاردن

مبارك لسلوس التسيير المالي : تحليل نظري مدعم بأمثلة وتمارين 2004 ديوان المطبوعات الجامعية الجزائر

نبيل بوفليح دروس وتطبيقات في التحليل المالي حسب النظام المحاسبي المالي 2018 ديوان المطبوعات الجامعية

شيحة خميسي كتاب التسيير المالي للمؤسسة 2013 دار هومة للطباعة والنشر والتوزيع الجزائر

مليكاوي مولود الاستراتجية و التسيير المالي 2018 دار الهومة الجزائر

الياس بن ساسي ، يوسف قريشي، في التسيير المالي والإدارة الماليةدروس وتطبيقاتدار وائل عمان الاردن

زغيب مليكة، بوشنقير ميلودالتسيير المالي حسب البرنامج الرسمي الجديد 2017 الجزائر : ديوان المطبوعات الجامعية

Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2020). Principles of corporate finance.McGraw-Hill Education.

Vernimmen. P Finance d'entreprise 2002 5ème éditions Dalloz Paris

Eugene F. Brigham, Michael C. Ehrhardt Financial Management: Theory & Practice 2019 Cengage Learning.

Pascal Quiry, Yann Le Fur, Pierre Vernimmen, Finance d'entreprise 2026 Groupe Lefebvre Dalloz

Bernard Colasse, Bruno Oxibar L'analyse financière de l'entreprise 2021 édition La découverte

Georges Langlois, Michèle Mollet Manuel de gestion financière 2011 Berti édition.

Berk, Jonathan Finance d'entreprise 2011 Paris, Pearson Education

Cohen, Elie Analyse financière Economica Paris 1997

Stephen A. Ross, Randolph Westerfield, Jeffrey F. Jaffe, Bradford D. Jordan Corporate Finance McGraw-Hill Education, 2019

Ray H. Garrison, Eric W. Noreen, Peter C. Brewer Managerial Accounting for Managers, 2020 17th edition McGraw-Hill

Philippe Jorion Value at Risk: The New Benchmark for Managing Financial Risk 2006 McGraw Hill Edition

Lawrence J Gitman, Roger Juchau, Jack Flanagan Principles of Managerial Finance 2015 Pearson Higher Education

Atkinson, Anthony A Management accounting 2007 Pearson/Prentice Hall