

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

Ministry of Higher Education and  
Scientific Research

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

UNIVERSITY – SETIF 1

جامعة (سطيف)1

Faculty of Economics, commerce and  
Management

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم  
التسيير



قسم العلوم الاقتصادية

## محاضرات في مالية المؤسسة

مطبوعة بيداغوجية موجهة لطلبة السنة الثالثة اقتصاد وتسيير المؤسسات

إعداد الدكتورة: يوسف إيمان

الخبراء المقيمين للمطبوعة:

حطاطاش عبد السلام

بوعاينة حسان

تاريخ اعتماد المطبوعة: 2020/12/24

## مقدمة

تعمل المؤسسات الاقتصادية في الوقت الراهن في ظل بيئة متغيرة بحيث يعترض نشاطها مجموعة من التهديدات التي تجعلها غير قادرة على تحقيق أهدافها المسطرة، ويرجع ذلك للتغيرات التي تحدث سواء في بيئتها الداخلية أو الخارجية كالأحداث السياسية والاقتصادية والاجتماعية والتكنولوجية وغيرها، وهذا ما يزيد من عبء المسؤولية الملقاة على عاتق مدراءها لضمان وضعية مالية سليمة تجعل المؤسسة تستمر في نشاطها وتحقق أهداف وتوقعات الاطراف أصحاب المصلحة.

فأداء المؤسسة الاقتصادية مرهون بمدى قدرتنا على التحكم في مختلف أنشطتها ووظائفها الرئيسية وتأتي الوظيفة المالية في مقدمة هذه الوظائف، بحيث تهدف إلى إدارة التدفقات المالية والبحث عن الموارد الضرورية بالإضافة إلى ضمان الاستخدام الأمثل لمواردها من خلال انتقاء قنوات الاستثمار المربح بعناية فائقة.

يعد التحليل المالي من أهم الادوات التي تساعد متخذ القرار المالي في المؤسسة على التخطيط المالي السليم من خلال تحديد وتقييم واختيار البدائل الاستثمارية المتاحة والتي ترتبط ارتباطا وثيقا بالأداء المالي للمؤسسة ولا يتم ذلك إلا من خلال التحكم في أدوات وتقنيات تحليل القوائم المالية الخاصة بالمؤسسة، وقد جاء هذا لعمل لمساعدة الطالب على فهم الجوانب المتعلقة بمالية المؤسسة والتعريف بالمفاهيم الأساسية في الجوانب المالية ومختلف التقنيات والأدوات العلمية التي تمكن من تحليل القوائم المالية للمؤسسات.

وفيما يلي سنقوم باستعراض الأهداف التعليمية والمكتسبات المعرفية المطلوبة بالإضافة إلى مضمون المحاضرات:

### 1. الأهداف التعليمية

- بعد دراسة هذا المقياس سوف يكون الطالب قادرا على:
- التعرف على القوائم المالية المستخدمة من طرف المؤسسات؛
- التحكم في تقنيات تحليل القوائم المالية للمؤسسة بغية تقييم الأداء المالي والحكم على مدى قيامها بتحقيق أهدافها؛
- تحليل مرد ودية المؤسسة والتميز بين المردودية المالية والاقتصادية وكذا علاقتهما بالمخاطرة المالية؛
- التعرف على مختلف مصادر التمويل المتاحة للمؤسسة من مصادر تمويل دورة استغلال ودورة الاستثمار؛
- التعرف على هيكل رأس المال ومختلف النظريات التي عالجت ذلك.

## 2. المعارف السابقة

حتى يتمكن الطالب من استيعاب المقياس بشكل جيد يجب أن يكون قد درس في مساره التعليمي المقاييس التالية:

- المحاسبة العامة؛
- المحاسبة التحليلية؛
- رياضيات مالية؛
- اقتصاد جزئي؛
- احصاء؛

## 3. مضمون المحاضرات

تحتوي هذه المطبوعة على سبعة محاور رئيسية يتناول الفصل الأول تقديم القائم المالية وذلك من خلال التطرق إلى مفاهيم خاصة بالميزانية و جدول حسابات النتائج بالاضافة الى تقديم لجدول التدفقات النقدية.

الفصل الثاني قد جاء لتوضيح أساليب تحليل قائمة المركز المالي وذلك عن طريق مؤشرات التوازن المالي ومختلف النسب المالية المستخدمة لتحليل الميزانية.

خصص الفصل الثالث لشرح جدول حسابات النتائج وطرق اعداده وفق النظام المحاسبي المالي، وذلك باستعراض جدول حسابات النتائج حسب الوظيفة و جدول حسابات النتائج حسب الطبيعة. كما تم في هذا المحور عرض طرق تحليل جدول حسابات النتائج.

جاء الفصل الرابع لشرح قائمة التدفقات النقدية وطرق إعدادها وذلك باعتماد الطريقة المباشرة والطريقة الغير مباشرة، كما تم توضيح أساليب التحليل المالية لهذه القائمة.

خصص الفصل الخامس للحديث عن تحليل مردودية المؤسسة ويتم فيه التمييز بين مختلف أنواع المردودية كالمردودية المالية والمردودية الاقتصادية والمردودية التجارية للمؤسسة كما تم فيه التعرف على المخاطر المالية والتمييز بين الرفع المالي والرفع التشغيلي وعلاقتها بالمردودية المالية والاقتصادية للمؤسسة.

جاء المحور السادس للحديث عن التمويل و مصادر التمويل المتاحة أمام المؤسسة لتمويل احتياجاتها المختلفة وتم التركيز على مصادر تمويل دورتي الاستغلال والاستثمار وأنواع هذه المصادر وتصنيفاته المختلفة.

أخيرا تم في المحور السابع الحديث عن موضوع مهم جدا وهو هيكل رأس المال وتم فيه أيضا التطرق إلى العوامل المؤثرة على الهيكل التمويلي إضافة إلى تكاليف التمويل وشرح مختلف النظريات التي تناولت هذا الموضوع مثل النظريات الكلاسيكية ونظرية Modigliani et Miller 1963 , 1958 في الحالتين وجود و غياب جباية المؤسسات.

تقديم القوائم المالية

للمؤسسة

**1. الميزانية (قائمة المركز المالي)**

تعتبر الميزانية من أهم المكونات الرئيسية للقوائم المالية، وهي تعتبر بمثابة صورة توضح الوضعية المالية للمؤسسة في لحظة زمنية معينة:

**1.1 مفهوم الميزانية**

الميزانية يمكن تعريفها على أنها وثيقة تبين لنا مصادر الاموال واستخداماتها في مؤسسة معينة خلال تاريخ معين، و في الغالب الأمر تكون سنة مالية واحدة حيث يمثل جانبها الأيمن وهو الجانب المدين أصول المؤسسة وتسمى ايضا الاستخدامات وهي تمثل توظيفات مصادر الأموال المختلفة والاستثمارات التي قامت بها المؤسسة، بينما يمثل الجانب الايسر الذي يطلق عليه جانب الخصوم (الجانب الدائن) المصادر المختلفة للاموال التي حصلت عليها المؤسسة سواء من المساهمين (الملاك) أو من الدائنين وهم المقرضين ويعبر بشكل عام عن التزامات المؤسسة وحقوق المساهمين.

تعتبر هذه الميزانية عن الوضعية المالية للمؤسسة بحكم أنها عبارة عن بيان يوضح الأصول والخصوم وحقوق الملكية (جرد لعناصر الأصول والخصوم) في نقطة زمنية معينة. بحيث يمكن تحليل وضعية المؤسسة المالية باللجوء إلى جملة من المؤشرات والنسب سوف نتطرق إليها في المحاور المقبلة.

**2.1 عناصر الميزانية**

كما أشرنا سابقا تتكون الميزانية من جانبين جانب الاصول وجانب الخصوم وذلك كما هو موضح بالجدول التالي:

جدول 1: نموذج مختصر للميزانية المالية

الأصول	إجمالي N	إهلاك	صافي N	صافي 1-N	الخصوم	صافي N	صافي 1-N
أصول غير جارية					رؤوس الأموال الخاصة		
-تثبيات معنوية					-رأس المال الصادر		
-تثبيات عينية					-الاحتياطات		
-تثبيات مالية					-نتيجة صافية		
أصول جارية					-ترحيل من جديد		
-مخزونات					خصوم غير جارية		
-زبائن وحسابات					-ديون مالية		
ملحقة					-مؤونات		
-خزينة الأصول					خصوم جارية		
					-موردن و حسابات		
					ملحقة		
					- ضرائب وديون أخرى		
					قصيرة الأجل		
					-خزينة الخصوم		
مجموع الأصول					مجموع الخصوم		

## 1.2.1 الأصول

تعرف الأصول على أنها: الأشياء ذات القيمة المملوكة للمؤسسة، تضمن تحقيق منافع مستقبلية محتملة، تتحكم فيها المؤسسة أو تحصل عليها نتيجة لمعاملات أو أحداث سابقة وهناك خصائص يجب توفرها في الأصول وهي (بينة، 2018، صفحة 9):

- أن يكون للأصل القدرة على تزويد المؤسسة بمنافع اقتصادية مستقبلية؛
- أن يكون للمؤسسة القدرة على التحكم في هذه المنافع؛
- أن يكون هذا التحكم في المنافع قد نتج عمليات وقعت فعلا.

ويمكن تقسيم الأصول إلى مجموعتين الأصول غير الجارية والأصول الجارية وذلك كما يلي:

## أولاً: الأصول غير الجارية :

وهي كل الثبittات المعنوية والمادية والمالية التي تزيد درجة سيولتها عن السنة، أي أصول مخصصة بصورة مستمرة لحاجات نشاطات المؤسسة تتم حيازتها لغايات التوظيف على المدى البعيد أو التي لا تنوي المؤسسة إنجازها في غضون الأشهر الأثنى عشر تلي تاريخ قفل سنتها المالية. وتتشكل هذه الأصول من: الثبittات العينية (المادية: )هي أصول عينية تمتلكها المؤسسة لغاية العمليات الانتاجية، وتقديم الخدمات، والإيجار، اضافة الى الاستعمال لأغراض إدارية، والذي يفترض أن تستغرق مدة استعمالها إلى مابعد مدة السنة المالية، حيث يتضمن ح / 21 و ح / 22 ح / 23 / ماعدا حساب 229

— الثبittات المعنوية: هي أصول قابلة للتحديد غير النقدي وغير مادي، مراقب ومستعمل في إطار الأنشطة العادية، مثلاً المحلات التجارية المكتسبة، العلامات التجارية، برامج المعلوماتية أو رخص الاستغلال الأخرى، مصاريف تنمية حقل منجمي موجه للاستغلال التجاري، حيث يتضمن حساب 20 (203) مصاريف التنمية القابلة للثبitt، 204 برمجيات المعلوماتية وما شابهها، 205 الإمتيازات والحقوق المماثلة، البراءات، والرخص، والعلامات، 208 الثبittات الأخرى غير المادية) ماعدا فارق الشراء ح / 207.

— الثبittات المالية: هي أصول طويلة الأجل تتعدى مدة بقائها داخل المؤسسة السنة، أي الأوراق المالية المتعلقة بالديون وحقوق الملكية، حيث نميز بين الفئات الأربعة الآتية:

✓ سندات المساهمة والحسابات الدائنة الملحقمة التي يعد امتلاكها الدائم مفيداً لنشاط المؤسسة، خاصة وأنها تسمح لها بأن تمارس نفوذاً على المؤسسة التي تصدر السندات، أو أن تمارس مراقبتها المشاركة في الفروع أو المؤسسات المشاركة لها أو المؤسسات المشتركة؛

✓ السندات المثبتة الأخرى التي تمثل أقساط رأس المال أو توظيفات ذات أمد طويل التي يمكن للمؤسسة الاحتفاظ بها حتى حلول أجل استحقاقها أو ينوى الاحتفاظ بها أو يتعين عليه ذلك؛

✓ السندات المثبتة لنشاط المحفظة الموجهة لكي توفر للمؤسسة على المدى الطويل بقدر أو بأخر، مردودية مرضية، لكن دون التدخل في تسيير المؤسسات التي تحت الحيازة على سنداها؛

✓ القروض والسندات الدائنة التي أصدرتها المؤسسة والتي لا تنوي أو لا تسعها القيام ببيعها في الأجل القصير: الحسابات الدائنة لدا الزبائن وغيرها من الحسابات الدائنة للاستغلال لأكثر سنة أو القروض التي تزيد عن اثني السنة والمقدمة لأطراف أخرى.



ثانيا: الأصول الجارية هي عنصر في الميزانية يدرج تحت بند الأصول وأنواعها، وتتميز بسهولة تحويلها إلى سيولة نقدية خلال عام واحد، أو على الأقل خلال فترة القوائم المالية، وترتقب المؤسسة إمكانية إنجازها أو بيعها أو استهلاكها في إطار دائرة الاستغلال ويتم عرضها في الميزانية بترتيب تحويلها إلى سيولة نقدية، إذ توضع العناصر النقدية السائلة أولاً ثم يتبعها الأقل سهولة في تحويلها إلى نقد، ومن أهم الأمثلة على ذلك الأموال النقدية بما في ذلك العملات الأجنبية، والأوراق المالية والمخزون وتتمثل الأصول الجارية في (ملحق قرار وزير المالية، 2009، صفحة 81):

- ✓ المخزونات وهي تمثل الحسابات من (ح/ 30 إلى حساب 38) و المخزونات هي موجودات تحوزها المؤسسة وتكون موجهة للبيع في إطار الاستغلال الجاري أو أصول قيد الإنتاج كما يمكن أن تمثل مواد أولية أو لوازم موجهة للاستهلاك خلال العملية الإنتاجية أو تقديم الخدمات.
- ✓ الزبائن والحسابات الملحقه (ح/ 41 وما تفرع عنه ماعدا ح/41)
- ✓ المدينون الاخرون (ح/409 و مدينون: ح/42 وح/43 و ح/44 ماعدا ح/444 إلى 448 و ح/45 و ح/46 و ح/486 و ح/489)
- ✓ الضرائب (ح/444 و ح/445 و ح/447)
- ✓ الأصول الأخرى الجارية: (ح/48)
- ✓ الموجودات وما يمثلها: وتضم توظيفات وأصول مالية جارية (ح/ 50 خارج ح/ 509 وأموال الخزينة ح 51 البنك، ح / 52 الأوراق المالية المشتقة، ح /53 الصندوق، ح /54 وكالات التسيقات والاعتمادات، ح /58 التحويلات الداخلية).

### 2.2.1 الخصوم

فهي أيضاً تنقسم إلى قسمين رئيسيين، وهما الخصوم طويلة الأجل، والأخرى قصيرة الأجل، ويمكن توضيحهما بشكل مفصل كما يأتي حسب النظام المحاسبي المالي الجزائري (ملحق قرار وزير المالية، 2009، صفحة 88):

أولاً: الأموال الخاصة: ويدخل ضمن الأموال الخاصة:

- رأس المال الصادر أو حساب المستغل (ح/ 101 و ح/ 108)
- رأس المال غير المطلوب (ح/109)

- العلاوات والاحتياطات (ح/ 104 و ح/106)
- فارق إعادة التقييم (ح/105)
- فارق المعادلة (ح/ 107)
- النتيجة الصافية للدورة (ح/ 12)
- الترحيل من جديد (ح/11)

#### ثانيا: الخصوم غير الجارية

تضم الأصول غير الجارية حسب SCF الجزائري:

- القروض والديون المالية (ح/ 16 و ح/ 17)
- الضرائب المؤجلة على الخصوم (ح/134 و ح/ 155)
- الديون الأخرى غير الجارية (ح/ 229)
- المؤونات والمنتوجات المدرجة في الحسابات سلفا (ح/ 15 خارج ح/ 155 و ح/ 131 و ح/ 132)

#### ثالثا: الخصوم الجارية

وهي الخصوم التي ينبغي أن تتم تسويتها خلال 12 شهر التي تلي لاقفال السنة المالية وهي تضم (ملحق قرار وزير المالية، 2009، صفحة 88):

- الموردون والحسابات الملحقة (ح/ 40 خارج ح/ 409)
- الضرائب (دائن: ح/444 و ح/445 و ح/ 447)
- الديون الأخرى (ح/419 و ح/509 ودائن ح/42 و ح/43 و ح/44 ما حدا ح/444 إلى ح/ 447 و ح/ 45 و ح/46 و ح/ 48)
- خزية الخصوم (ح/519 وغيره من الديون 51 و 52).

#### 3.1 إعداد الميزانية المالية

لإعداد الميزانية المالية يتم ترتيب عناصرها وفق ترتيب معين وذلك كما هو موضح في مايلي (لسلوس، التسيير المالي، 2004، صفحة 18):

## 1.3.1 ترتيب عناصر الأصول

تعكس الأصول موجودات المؤسسة التي تسجل في الميزانية حسب درجة سيولتها أي حسب المدة التي تستغرقها للتحويل إلى سيولة في حالة النشاط العادي للمؤسسة، فتظهر التثبيتات كالأراضي والمباني والآلات في أعلى الميزانية و هي التي لا تتحول إلى سيولة إلا بعد مدة زمنية طويلة من تاريخ استعمالها، ثم تليها المخزونات بكل أنواعها من بضائع و مواد و منتجات تامة و التي تمكث في المخزون في العادة مدة أقل من السنة و بالتالي هي أقرب إلى السيولة من التثبيتات، ثم نجد بعدها الذمم المالية " حسابات الغير " منها شبه السائلة و هي كل الحقوق التي تفصلها مدة قصيرة لكي تتحول إلى سيولة ، و السائلة الموجودة في البنك و الصندوق.

## 2.3.1 ترتيب عناصر الخصوم

تتمثل الخصوم في الموارد المختلفة التي حصلت عليها المؤسسة لتمويل نشاطها سواء كانت من مصادر داخلية أو خارجية كرؤوس الأموال الجماعية أو في شكل ديون طويلة الأجل أو ديون قصيرة الأجل ، و ترتب عناصر الخصوم تبعاً لدرجة استحقاقها أي بدلالة الزمن الذي تبقى فيه هذه الأموال تحت تصرف المؤسسة فترتب حسب الاستحقاق المتزايد أي من الأبعد استحقاقاً (الأموال الخاصة) إلى الأقرب استحقاقاً (السلفات المصرفية وهي تمثل خزينة الخصوم) .

يمكن عرض الشكل المختصر للميزانية المالية كما يلي:

جدول 2: الميزانية المالية المختصرة

الأصول	الخصوم
أصول غير جارية -التثبيتات بأنواعها	الأموال الخاصة خصوم غير جارية
مجموع الأصول الغير جارية	مجموع الخصوم الغير جارية
أصول جارية -مخزونات -زبائن وحسابات ملحقة -خزينة الأصول (المتاحات)	الخصوم جارية -موردو و باقي الذمم المدائنة -خزينة الخصوم (اعتمادات بنكية جارية)
مجموع الأصول الجارية	مجموع الخصوم الجارية
مجموع الأصول	مجموع الخصوم

مثال تطبيقي:

إليك الميزانية المحاسبية التالية بتاريخ 2019/12/31

الأصول	المبلغ الاجمالي	الاهتلاكات والموونات	المبلغ الصافي	الخصوم	المبلغ الصافي
أصول غير جارية				رؤوس الأموال	
-برمجيات	10000	-	10000	- رأس المال	500000
-أراضي	250000	-	250000	- الاحتياطات	60000
-معدات صناعية	360000	100000	260000	- النتيجة الصافية	32000
-معدات نقل	400000	50000	350000	خصوم غير جارية	
أصول جارية				- اقتراضات	120000
				- موردو الثبيلات	21500
-بضاعة	25000	-	25000	حسابات الغير	
-مموينات أخرى	24500	4000	24500	- موردو المخزون	253000
حسابات الغير					
-الزبائن	24000	4000	20000		
الحسابات المالية					
-البنك	30000	-	30000		
-الصندوق	17000	-	17000		
المجموع	927500	154000	773500	المجموع	773500

المطلوب:

- إعداد الميزانية المالية علما أن المؤسسة قررت تخصيص 50% من النتيجة لرفع رأس المال والباقي تضاف للاحتياطات.

- إعداد الميزانية المالية المختصرة.

يتطلب حل هذا المثال التطبيقي ما يلي:

- إعادة ترتيب عناصر الأصول وفق درجة السيولة أي من الأقل سيولة إلى الأكثر سيولة، ويعاد ترتيب الخصوم وفق درجة الاستحقاق أي من الخصوم التي تزيد عن مدة سنة إلى اقلا من سنة، وتكون المبالغ بالقيمة الصافية.

- توزيع النتيجة الصافية بين الاحتياطات ورأس المال.

- فيتم إعداد الميزانية المالية كما يلي:

الأصول	المبلغ الصافي	الخصوم	المبلغ الصافي
أصول ثابتة		أموال دائمة أموال خاصة	
-برمجيات	10000	- رأس المال	516000
-أراضي	250000	- الاحتياطات	76000
-معدات صناعية	260000		
-معدات نقل	350000	ديون طويلة الأجل	
أصول متداولة		- اقتراضات - موردو التثبيتات	120000 21500
-بضاعة	25000	ديون قصيرة الأجل	
-موجودات أخرى	24500	- موردو المخزون	253000
قيم محققة			
-الزبائن	20000		
قيم جاهزة			
-البنك	30000		
-الصندوق	17000		
المجموع	986500	المجموع	986500

## 2. إعداد الميزانية المختصرة

الأصول	المبالغ	الخصوم	المبالغ
- أصول ثابتة	870000	- أموال دائمة	733500
- أصول متداولة	116500	- ديون قصيرة الأجل	253000
المجموع	986500	المجموع	986500

## 2. جدول حسابات النتائج (قائمة الدخل)

هو عبارة عن جدول بياني يوضح أعباء وإيرادات المؤسسة المحققة خلال السنة المالية و لا يأخذ في الحساب تاريخ التحصيل أو تاريخ السحب ويظهر النتيجة الصافية للسنة المالية فيما إذا كانت ربح أو خسارة.

و يعتبر جدول حسابات النتائج بمثابة صورة أكثر حيوية عن المؤسسة حيث يقيس أداء المؤسسة خلال الفترة المالية المنتهية و يبين ما إذا كانت النتيجة هذا الأداء ربحاً أو خسارة ، و ذلك عن طريق مقارنة الإيرادات بالتكاليف (لسلوس، التسيير المالي 21، 2004، الصفحات 18-21)

### 3. قائمة التدفقات النقدية

هي عبارة ع قائمة يتم فيها عرض التدفقات النقدية الداخلة (inflows) للمؤسسة و التدفقات النقدية الخارجة (outflows) من المؤسسة خلال الدورة المحاسبية ويتم فيها التمييز بين التدفقات النقدية المرتبطة بالأنشطة التشغيلية و الاستثمارية و التمويلية للمؤسسة.

تعد قائمة التدفقات النقدية من أهم القوائم المالية اللازم الوقوف على تحليلها لتقصي الوضع المالي للمؤسسة كونها تبرز بوضوح المقبوضات والمدفوعات النقدية للمؤسسة و صافي التغير في أرصدها النقدية مع بيان مصادر و أوجه تلك المقبوضات و المدفوعات مقسمة تبعاً لأنشطة المؤسسة التشغيلية و الاستثمارية و التمويلية خلال الفترة.

و يهتم الأطراف أصحاب المصلحة بقائمة التدفقات النقدية لأنها تعرض أهم التغيرات في أهم الأصول السائلة لدى المؤسسة و هو النقدية كما أنها توضح كل من مصادر تولد النقدية خلال الفترة و كذا أوجه استخدام النقدية خلال الفترة .

لذا فإن قائمة التدفقات النقدية تساعد المستثمرين و الدائنين و غيرهم على (الرميدي و سماي، 2011، صفحة 45):

- تقييم قدرة المؤسسة على توليد صافي تدفقات نقدية إيجابية في المستقبل؛
- تقييم مقدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها و سداد توزيعات الأرباح و مدي حاجتها لتمويل
- خارجي؛
- التعرف على أسباب الاختلاف بين صافي الأرباح و صافي التغير في الأرصدة النقدية.

تحليل قائمة المركز المالي

للموسم

## 1. تحليل الميزانية عن طريق مؤشرات التوازن المالي

من أهم المؤشرات التي يمكن استخدامها للاستدلال على الوضعية المالية للمؤسسة نجد مؤشرات التوازن المالي التي سيتم توضيحها فيما يلي:

### 1.1. مبدأ التوازن المالي

يقصد بهذا المبدأ الكيفية التي من خلالها يتم ترتيب عناصر الأصول والخصوم وذلك وفق السيولة بالنسبة للأصول والاستحقاق بالنسبة لعناصر الخصوم وذلك كما يلي:

**جانب الأصول:** ترتب الأصول وفق درجة سيولتها إلى أصول أصول ذات طبيعة طويلة المدى، أصول ذات طبيعة قصيرة المدى، حيث يتم ترتيب عناصر الأصول وفق السيولة المتزايدة أي من الأقل سيولة إلى الأعلى سيولة.

**جانب الخصوم:** تقسم عناصر الخصوم وفق درجة استحقاقها إلى خصوم ذات طبيعة طويلة المدى ، خصوم ذات طبيعة قصيرة المدى ويتم ترتيبها من الأقل إلى الأعلى استحقاقا.

على المدير المالي أي يوازن بين ثلاث أهداف رئيسية وهي هدف السيولة و هدف الربحية وهدف الأمان، حيث أن احتفاظ المؤسسة بسيولة كافية لمواجهة التزاماتها قصيرة الأجل يؤدي إلى تدنية المخاطر التي تتعرض لها المؤسسة و مساهميتها لكن سيؤدي ذلك إلى تفويت فرص للاستثمار والربح وبالتالي تقليل الربحية، من جهة ثانية ينبغي على المدير المالي أن يقوم بكل ما في وسعه لتحقيق أرباح لتنمية إيرادات المساهمين في المؤسسة و ذلك عن طريق توجيه السيولة المتوفرة إلى الاستثمارات المنتجة و التي غالبا ما تكون طويلة الأجل وهذا ما يؤثر على درجة الأمان في المؤسسة مع أنه يؤدي إلى تحقيق أرباح استثمارية. و بالتالي على الإدارة المالية للمؤسسة الموازنة بين كل السيولة و الربحية والأمان.

و منه التوازن المالي يفترض بأن الأصول ذات الطبيعة طويلة المدى يجب أن تمول من خلال الخصوم طويلة المدى، بالمقابل الخصوم ذات الطبيعة قصيرة المدى و هي الالتزامات التي يجب أن يوفى بها خلال فترة لا



تتجاوز السنة تمويل الأصول قصيرة المدى و التي يمكن تحويلها إلى سيولة في وقت قصير (شونوف، 2012، صفحة 118).

و تتحقق قاعدة التوازن الأديني إذا تساوى حجم الأصول الثابتة مع الأموال الدائمة و حجم الأصول المتداولة مع الديون قصيرة الأجل.

يعاب على قاعدة التوازن الأديني اهمالها لبعض المخاطر التي يمكن ان تتعرض لها المؤسسة و التي يمكن تلخيصها فيما يلي:

- امكانية انخفاض سرعة دوران الاصول المتداولة او ازدياد سرعة دوران الخصوم المتداولة.
- مخاطر انخفاض قيمة عناصر الاصول المتداولة.
- قد تزيد سرعة دوران الديون قصيرة الأجل.

وبغرض تجنب المؤسسة لهذه المخاطر وحب عليها تخصيص هامش أمان (قاعدة تامين الاحتياط) حيث يقدر هذا الهامش تبعاً لطبيعة نشاط المؤسسة و كذا طريقة تسيير أصولها المتداولة لذلك تتم زيادة حجم الاموال الدائمة عن قيمة الاصول الثابتة أي الاعتماد جزئياً على الأموال الدائمة في تمويل الأصول المتداولة و هذا الهامش يعرف اصطلاحاً : صافي رأس المال العامل.

## 2.1 صافي رأس المال العامل

سيتم في ما يأتي تقديم رأس المال العامل وطرق حسابه:

### 1.2.1 تعريف رأس المال العامل

يعتبر رأس المال العامل من الوسائل الهامة التي تستخدم في مجالات تقييم التغيرات في سيولة المؤسسة، حيث يتمثل في فائض من الأموال الدائمة بعد تغطية الأصول غير الجارية، أي ذلك الفائض من السيولة المتبقية من تمويل الأصول غير الجارية باستخدام الأموال الدائمة والذي يمكن استخدامه لتمويل الأصول الجارية، كما يعرف على أنه ذلك الفائض في السيولة الناتج عن تسديد القروض قصيرة الأجل في آجال استحقاقها باستخدام الأصول الجارية المتحولة إلى سيولة والذي يمكن استخدامه لتمويل الأصول غير الجارية.

يعتبر رأس المال العامل أداة من أدوات التحليل المالي المستعملة في تقييم البنية المالية للمؤسسة والحكم على مدى توازنها المالي، خاصة على المدى القصير، وهو يتمثل في ذلك الجزء من الأموال الدائمة المستخدم في تمويل جزء من الأصول الجارية بعد تمويل كل الأصول الغير جارية. أو بعبارة أخرى هو ذلك الجزء من الأصول الجارية غير الممول بالخصوم الجارية (زغيب و بوشنقىر، 2010، صفحة 49).

### 2.2.1 أهمية رأس المال العامل

هنالك أطراف عديدة تهتم بوضعية المؤسسة المالية كالدائنين والموردين والمساهمين وحتى الدولة وهم ما نطلق عليهم مصطلح الأطراف أصحاب المصلحة، وعلى المؤسسة أن توفر وتعزز ثقة هؤلاء الاطراف فيها من خلال اعطاء صورة واضحة عن وضعيتها المالية ومن بين الأساليب التي يمكن اعتمادها رأس المال العامل باعتباره مقياس نوعي لسيولة المؤسسة، فهو يوفر معلومات عن قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها بالإضافة إلى القدرة على تجنب الخسائر التشغيلية التي يمكن أن تتعرض لها المؤسسة نتيجة انخفاض في قيمة المخزون أو العجز في تحصيل الحسابات المدينة.

### 3.2.1 حساب رأس المال العامل (FR) Fonds De Roulement Net (Patrimonial)

يمكن حساب رأس المال العامل من أعلى أو من أسفل الميزانية وذلك كما يلي:

أولاً: من أعلى الميزانية

يحسب رأس المال العامل الصافي من أعلى الميزانية من خلال حساب الفرق بين الأموال الدائمة والأصول الغير جارية.

رأس المال العامل الصافي = الأموال الدائمة - الأصول غير الجارية

ثانياً: من أسفل الميزانية

ومن أسفل الميزانية يمكن قراءة رأس المال العامل بأنه الفائض في الأصول الجارية عن الخصوم الجارية، حيث أن تقلب دورة الإستغلال وصعوبة لتنبؤ باثارها يجعل التوازن المالي في أعلى الميزانية وي أسفلها أمرا مستحيلا من الناحية العلمية، وهذا يستلزم هامش أمان تزيد به لأصول الجارية عن الخصوم الجارية أي التزانات المؤسسة قصيرة الأجل (بومدين و ساهل، 2016، صفحة 14).

يحسب رأس المال العامل الصافي من أسفل الميزانية من خلال حساب الفرق بين الأصول الجارية والخصوم الجارية.

$$\text{رأس المال العامل الصافي} = \text{الأصول الجارية} - \text{الخصوم الجارية}$$

#### 4.2.1 أنواع رأس المال العامل

يمكن تمييز الأنواع التالية من رأس المال العامل:

- رأس المال العامل الإجمالي: ويمثل مجموع الأصول الجارية
- رأس المال العامل الخاص (الذاتي): هو ذلك الجزء من الأموال الخاصة المستعمل في تمويل جزء من الأصول الجارية بعد تمويل الأصول الغير جارية :

$$\text{رأس المال العامل الخاص} = \text{الأموال الخاصة} - \text{الأصول الغير جارية}$$

- رأس المال العامل الأجنبي: يقصد به جزء من الأموال الخارجية (الديون) المستخدم في تمويل جزء من الأصول الجارية ويمكن حسابه من خلال العلاقتين الموالتين:

$$\text{رأس المال العامل الأجنبي} = \text{الخصوم غير جارية}$$

أو

$$\text{رأس المال العامل الأجنبي} = \text{صافي رأس المال العامل} - \text{رأس المال العامل الخاص}$$

### 5.2.1 مستويات رأس المال العامل

سوف نقوم بدراسة هذه المستويات وتحليلها من أعلى ومن أسفل الميزانية وذلك كما يلي:

أ. من أعلى الميزانية

الحالة الأولى:  $ص م ر م ع < 0$  وهي الوضعية التي عندها تكون الاموال الدائمة تغطي تمويل الأصول الثابتة و يبقى جزء من هذه الاموال الدائمة يوجه لتغطية الأصول المتداولة.

الأصول الثابتة	الأموال الدائمة
الأصول المتداولة	ص م ر م ع
	القروض قصيرة الأجل

الحالة الثانية:  $ص م ر م ع > 0$  تكون المؤسسة في هذه الحالة قد اعتمدت على التمويل قصير الأجل ليس لتمويل اصولها المتداولة فقط بل و لتمويل جزء من اصولها الثابتة ايضا هذا من شأنه أن يفقدها توازنها المالي و يشكل عليها مخاطر كبيرة.

الأصول الثابتة	الأموال الدائمة
ص م ر م ع	القروض قصيرة الأجل
الأصول المتداولة	

الحالة الثالثة: ص ر م ع = 0 في هذه الحالة حققت المؤسسة توازنها المالي الأدنى الذي سمح لها بتغطية أصولها الثابتة بالأموال الدائمة دون تحقيق فائض أو عجز إلا أن المؤسسة قد تواجه صعوبات مالية اتجاه دائئها في المستقبل.

الأصول الثابتة	الأموال الدائمة
الأصول المتداولة	القروض قصيرة الأجل

ب- من أسفل الميزانية: يمكن الإشارة هنا إلى ثلاث حالات أساسية وهي:

- الحالة الأولى: ص ر م ع < 0 ( الأصول الجارية أكبر من الخصوم الجارية)، أي المؤسسة لها القدرة على مواجهة التزاماتها قصيرة الأجل باستخدام أصولها الجارية، مع بقاء فائض مالي يمكن للمؤسسة من تسيير نشاطها الاستغلالي بشكل عادي.
- الحالة الثانية: ص ر م ع > 0 ( الأصول الجارية أقل من الخصوم الجارية)، في هذه الحالة المؤسسة غير قادرة على الوفاء بجميع التزاماتها قصيرة الأجل باستخدام الأصول الجارية.
- الحالة الثالثة: رأس المال العامل معدوم ( الأصول الجارية تساوي الخصوم الجارية)، في هذه الحالة المؤسسة حققت توازن مالي أدني، أي استطاعت تغطية كافة التزاماتها قصيرة الأجل باستخدام أصولها الجارية دون حدوث عجز أو فائض.

### 6.2.1 حدود استخدام رأس المال العامل

بالرغم من الأهمية البالغة لرأس المال العالم لأنه يعاب عليه مايلي:

- إذا كان رأس المال العامل موجب هذا يعني أن المؤسسة في حالة توازن لكن لايمكن بدقة تحديد القيمة التي ينبغي أن يبلغها رأس المال العامل الموجب، فهناك حالات أين يكون موجبا ولكن المؤسسة تعاني من حالة عجز، باعتبار أن هامش الأمان الذي وفره رأس مال العامل الصافي الموجب لم يصد احتياجات المؤسسة لتمويل دورة استغلالها لذا وجب علينا معرفة قيمة هذا الاحتياج بدقة.
- قد تكون الخزينة أيضا سالبة بالرغم من ظهور رأس المال العامل موجب.

مثال تطبيقي:

إليك الميزانية المالية المختصرة التالية:

الأصول	المبالغ	الخصوم	المبالغ
الأصول الغير جارية	18000	أموال دائمة	
الأصول الجارية	19000	اموال خاصة	24000
		ديون طويلة الأجل	9000
		الديون قصيرة الأجل	4000
المجموع	37000	المجموع	37000

المطلوب: حساب مختلف أنواع رأس المال العامل.

الحل:

– رأس المال العامل الصافي = أموال دائمة – أصول ثابتة = 18000 – 33000 = 15000.

– رأس المال العامل الخاص = أموال خاصة – أصول ثابتة = 18000 – 24000 = 6000.

– رأس مال العامل الأجنبي = رأس المال العامل الصافي – رأس مال العامل الخاص = 15000 – 6000 = 9000.

إن رأس المال العامل الموجب يعد مؤشرا جيدا لسيولة المؤسسة على المدى القصير، ولكنه لا يمكن لو ان يقيس لنا وضعية السيولة على المدى المتوسط والطويل، وبالتالي كلما كان مؤشر رأس المال العامل موجبا وكلما زاد مبلغه دل ذلك على وضع مالي مريح من حيث التوازن المالي ( السيولة ) والعكس صحيح.

### 3.1 احتياجات رأس المال العامل (BFR) *Besoin En Fonds De*

#### *Roulement*

يمكن أن نعرف احتياجات رأس المال العامل على أنها الأموال التي تحتاجها المؤسسة خلال دورة استغلالها، بتعبير اخر هي مقدار الأموال التي تحتاج إليها المؤسسة لمواجهة ديونها المستحقة في تاريخ معين. فدورة الاستغلال تنتج احتياجات للتمويل مرتبطة بسرعة دوران عناصر الأصول المتداولة ( قيم الاستغلال + قيم

غير جاهزة ) بينما موارد التمويل فهي مرتبطة بسرعة دوران الديون قصيرة الأجل باستثناء التسيقات أي جميع الديون .ق.أ عند وقت استحقاقها ماعدا التسيقات.

### 1.3.1 حساب احتياجات رأس المال العامل

توضح العلاقة الموالية طريقة حساب احتياجات رأس المال العامل:

احتياجات رأس المال العامل = (الأصول الجارية - النقدية ) - ( ديون قصيرة الأجل -السلفات المصرفية)

لقد تم استبعاد القيم الجاهزة ( النقدية ) لأنها لا تعتبر من احتياجات الدورة كما أن السلفات المصرفية أيضا عبارة عن ديون بنكية مدتها قصيرة جدا و لا تدخل ضمن موارد الدورة لأنها غالبا ما تقترض في نهاية السنة للتسوية.

### 2.3.1 تغيرات الاحتياجات من رأس المال العامل

يمكن تمييز ثلاث حالات أساسية لاحتياجات رأس المال العامل وذلك كما يلي:

**الحالة الأولى:** الاحتياجات من رأس المال العامل معدومة ( $=0$ )

تتحقق هذه الحالة عندما تكون موارد الدورة تغطي احتياجات الدورة ، هنا يتحقق توازن المؤسسة مع الاستغلال الأمثل للموارد؛

**الحالة الثانية :** الاحتياجات من رأس المال العامل موجبة ( $<0$ )

هذه الحالة تدل على أن المؤسسة بحاجة إلى مصادر أخرى تزيد مدتها عن سنة و ذلك لتغطية احتياجات الدورة و تقدر قيمة تلك المصادر بقيمة الاحتياجات من رأس المال مما يستوجب وجود رأس مال عامل موجب لتغطية العجز.

**الحالة الثالثة :** الاحتياجات من رأس المال العامل سالبة ( $> 0$ )

هذه الحالة تدل على أن المؤسسة غطت احتياجات دورتها و لا تحتاج إلى موارد أخرى ، أي أن الحالة المالية للمؤسسة جيدة. وبالتالي من الأفضل للمؤسسة عدم الاحتفاظ بـ ما يشكك من الديون القصيرة حتى لا تقع في مشكل تكديس الأموال ، و من الأفضل توظيفها حتى لا تضيع فرص استثمارية مربحة.

#### 4.1 الخزينة

يعتبر تسيير الخزينة من الأمور البالغة الأهمية في الإدارة المالية والتي تشغل كثيرا المدير المالي الذي يسعى إلى التوفيق بين بين السيولة و الاستحقاق، و هذا ما يجعل المؤسسة قادرة على توليد الربحية، فالأرباح بعد التوزيع تغذي الخزينة.

##### 1.4.1. تعريف الخزينة الصافية

هنالك مجموعة من التعاريف المختلفة للخزينة ويمكن ذكر أهمها فيما يلي (شنوف، 2012، صفحة 121):

- ✓ الخزينة هي عبارة عن إجمالي النقديات الموجودة باستثناء السلفيات المصرفية؛
  - ✓ كما يمكن معرفتها عن طريق الفرق بين رأس المال العامل و احتياجات رأس المال العامل؛
  - ✓ كما تعرف على أنها الفرق بين أصول الخزينة و خصومها.
- كما يمكن تعريفها على أنها مجموع الأموال السائلة ( الجاهزة ) التي توجد تحت تصرف المؤسسة خلال دورة الاستغلال، حيث يعتبر تسيير خزينة المؤسسة المحور الأساسي في تسيير السيولة، فزيادة قيمة الخزينة تزيد من قدرة المؤسسة على تسديد مختلف التزاماتها المستحقة في وقتها المحدد (بينه، 2018، صفحة 17).

بشكل عام تعتبر الخزينة عنصر جد مهم لتقييم الوضعية المالية للمؤسسة من خلال الحكم على قدرتها على الوفاء بالتزاماتها.

##### 2.4.1 حساب الخزينة

يمكن حساب الخزينة بطريقتين:

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

أو



الخزينة = رأس المال العامل \_ احتياجات رأس المال العامل

### 3.4.1 حالات الخزينة

تشكل الخزينة الصافية عندما يستخدم رأس المال العامل في تمويل الاحتياج في رأس المال العامل و عليه يمكن التمييز بين ثلاث حالات رئيسية وهي:

✓ **خزينة موجبة:** يتحقق ذلك إذا كان رأس المال لعامل أكبر من احتياجات رأس المال العامل. بمعنى إذا تمكنت المؤسسة من تغطية هذا الاحتياج تكون الخزينة موجبة و هي حالة الفائض في التمويل، لكنها بذلك قامت بتجميد جزء من أموالها ما من شأنه أن يفوت عليها فرصا للربح.

✓ **خزينة سالبة:** يتحقق ذلك إذا كان رأس المال لعامل أصغر من احتياجات رأس المال العامل و هي حالة العجز في التمويل وهذا ما يطرح مشكل متمثل في وجود تكاليف اضافية مما يجعل المؤسسة تطلب حقوقها لدى الغير أو تلجأ للاقتراض من البنوك أو تتنازل على بعض استثماراتها شريطة عدم التأثير على طاقتها الانتاجية.

✓ **خزينة صفرية:** تحدث هذه الحالة عندما يتساوى رأس المال العامل مع احتياجات رأس المال العامل وتسمى بالخزينة الصفرية، بمعنى المؤسسة أمام الوضعية المثلى التي تم تحقيقها بفعل الاستخدام الأمثل للموارد المتاحة للمؤسسة وفق الامكانيات المتاحة مع تجنب مشاكل عدم التسديد وبالتالي التحكم في السيولة دون التأثير على الربحية.

### مثال تطبيقي

مثال: في تاريخ 2019/12/31 كانت الميزانية المختصرة المؤسسة على النحو التالي:

الخصوم		الأصول	
المبلغ	البيان	المبلغ	البيان
8000	الأموال الخاصة	8000	الأصول غير الجارية
5000	ديون طويلة الأجل	7000	المخزون
13000	الأموال الدائمة	4000	العملاء
8000	موردون	2000	نقديات
8000	الخصوم الجارية	13000	الأصول الجارية
21000	مجموع الخصوم	21000	مجموع الأصول

المطلوب

- ✓ احسب صافي رأس المال العامل؟
- ✓ أحسب احتياجات رأس المال العامل للمؤسسة؟
- ✓ أحسب الخزينة.

الحل

8000-13000	الأموال الدائمة- الأصول الغير جارية
5000	= صافي رأس المال العامل FR
8000-13000	الأصول الجارية - الخصوم الجارية
5000	= صافي رأس المال العامل FR

2- حساب الاحتياجات من رأس المال العامل

$$\text{BFR} = \text{إحتياجات الدورة} - \text{موارد الدورة}$$

$$= (\text{المخزن} + \text{العملاء}) - \text{الموردين} = (4000 + 7000) - 8000 = 3000$$

أي ان موارد الدورة لم تكن كافية لتغطية إحتياجات الدورة و المؤسسة بحاجة لـ 3000 ون لتغطية هذه الإحتياجات تلجأ المؤسسة إلى صافي رأس المال العامل.

### 3. حساب الخزينة:

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

$$\text{FR} - \text{BFR} = 5000 - 3000 = 2000$$

و بالتالي فإن صافي رأس المال العامل كان كافيا لتغطية إحتياجات رأس المال العامل و يبقى فاض قدره 2000 ون يوجه لتدعيم رصيد النقدية في المؤسسة.

### تمرين 1:

#### إليك الميزانية المالية لشركة Sevital بتاريخ 31 / 12 / 2019:

الأصول	المبلغ	الخصوم	المبلغ
أصول غير جارية	18000	أموال دائمة	
أصول جارية	20000	أموال خاصة	24000
		ديون طويلة الأجل	9000
		خصوم جارية	5000
المجموع	38000	المجموع	38000

المطلوب: إذا علمت أن مبلغ النقدية هو 1500 وأن المؤسسة ليس لديها تسبيقات بنكية أحسب مايلي:

- مختلف أنواع رأس المال العامل.

- احتياجات رأس المال العامل
- الخزينة.

الحل:

**1. حساب أنواع رأس المال العامل**

البيان	العلاقة	النتيجة
رأس المال العامل الاجمالي	مجموع الأصول الجارية	20000
رأس مال العامل الخاص	أموال خاصة - أصول غير جارية	6000 = 18000 - 24000
رأس مال العامل الأجنبي	الديون طويلة الأجل	9000
رأس مال العامل الصافي	من أعلى الميزانية أموال دائمة - أصول غير جارية	(9000 + 24000) -
<b>BFR</b>	من أسفل الميزانية <u>أو</u> أصول جارية - خصوم جارية	15000 = 18000 أو
		15000 = 5000 - 18000

من الجدول نلاحظ أن رأس المال العامل الصافي كان موجبا (< 150000) وهو يعتبر مؤشرا جيدا للتوازن المالي للمؤسسة لكن لتأكيد ذلك لابد من حساب احتياجات رأس المال العامل.

**2. حساب احتياجات رأس المال العامل**

$$BFR = (\text{أصول جارية} - \text{نقدية}) - (\text{خصوم جارية} - \text{تسبيقات بنكية})$$

$$BFR = (20000 - 1500) - (5000 - 0)$$

$$= 13500 > 0$$

تبين نتائج احتياجات رأس المال العامل ان موارد المؤسسة القصيرة الأجل لاتغطي احتياجات دورة الاستغلال للمؤسسة.

**3. حساب الخزينة الصافية**

$$\text{الخزينة} = \text{النقدية} - \text{التسبيقات البنكية}$$

$$= 1500 - 0$$

$$= 1500$$

تمرين 1:

لتكن لدينا الميزانية المالية لمؤسستي Bifa و Allpela اللتان تشتغلان في نفس القطاع بتاريخ 31-12-2019:

الأصول			الخصوم		
البيان	Bifa	Allpela	البيان	Bifa	Allpela
الأصول غير الجارية	3800000	4200000	الأموال الدائمة	5800000	9100000
الأصول الجارية	4200000	6800000	رؤوس الأموال الجماعية	4000000	5000000
قيم الاستغلال	2200000	3000000	الديون طويلة الأجل	1800000	4100000
قيم قابلة للتحقيق	1400000	2000000	ديون قصيرة الأجل	2200000	1900000
قيم جاهزة	600000	1800000	المجموع	8000000	11000000
المجموع	8000000	11000000			

المطلوب: أحسب مؤشرات التوازن المالي.

## 2. النسب المالية

النسب المالية أدوات معبرة في التحليل المالي و تتمتع بالقدرة على إلقاء الضوء على جوانب محورية من الناحية المالية قد لا تظهرها بوضوح البيانات المالية في شكلها العادي، شريطة أن يتم تركيبها بالشكل الصحيح، وأن يتم تفسيرها كذلك بالشكل الصائب ، وخلاف ذلك فإن هذه النسب لن تكون محللة ذات مدلول معبر عن حقيقة المركز المالي للمؤسسة (مفلح، 2006، صفحة 303).

### 1.2 تعريف النسب المالية

علاقة تربط بين بندين أو أكثر من بنود القوائم المالية وقد لا تتواجد البنود التي تدخل في اشتقاق النسب المالية على القائمة المالية نفسها وكما قد تتواجد هذه البنود على قائمتين ماليتين (مفلح، مقدمة في الإدارة المالية، 2000، صفحة 327)

يمكن القول أن النسبة المالية هي عبارة عن علاقة بين قيم البسط والمقام والتي تعبر عن البيانات والأرقام المحاسبية الموجودة في قائمة المركز المالي أو في جدول حسابات النتائج، شرط أن تكون العلاقة معبرة عن الأداء ومرتبطة به ومفسرة له، وهذا يعني أن هناك علاقات بين البيانات المحاسبية يجب اعتمادها دون الإخلال بمكونات البسط أو بمكونات المقام. ومن جانب آخر فإن نتائج كل نسبة لا يمكن أن يفهم مدلولها أو كيفية

الحكم على الأداء إلا بمقارنتها ببعض المعايير القياسية، ومن خلال المقارنة بين نتيجة النسبة وقيمة المعيار المستخدم يمكن الحكم على الأداء"

## 2.2 مزايا النسب المالية

يمكن إبراز مزايا التحليل بواسطة النسب فيما يلي : (الزعيبي،، 2000، صفحة 223)

- إمكانية حسابها ببساطة ويسر؛
- نتائجها تعرض بصورة كمية قابلة للفهم والتفسير والمقارنة؛
- تقدم وتكشف بيانات ومعلومات لا تقدمها القوائم المالية الأخرى؛
- القدرة التنبؤية للنسب بحيث يمكن استخدام قيمة النسبة كمؤشر مسبق على احتمال مرور المؤسسة بأحداث معينة مستقبلا بصورة تستوجب اتخاذ إجراءات وقائية؛
- تفسير وتقييم القوائم المالية لأغراض الاستثمار والاقتراض؛
- قدرة بعض النسب على الاحتفاظ بالحد الأقصى من المعلومات التي تتوفر في نسب أخرى، بحيث يمكن الاستعانة بنسبة واحدة والاستغناء على نسب عديدة عند تقييم مجال محدد من الأداء.

## 3.2 أهمية النسب المالية

إضافة إلى كون النسب المالية سهلة الحساب فهي تساعد المحللين كل حسب اهتمامه في الحصول على معلومات مهمة عن المركز المالي للمؤسسة، وعن نقاط القوة والضعف فيها كهيكل الأصول والخصوم ومستوى المديونية والسيولة والمردودية، وبالتالي هذا فهي تساعد على اتخاذ القرارات السليمة والرقابة على أداء وكفاءة المؤسسة في استغلال أصولها وتوليد الأرباح (PAUCHER, 1992, p. 118).

تعتبر النسب المالية من أساليب التحليل المالي الأكثر شيوعا في عالم الأعمال و ذلك لأنها توفر عددا كبيرا من المؤشرات المالية التي يمكن الاستفادة منها في تقييم أداء المؤسسة في مجالات الربحية و السيولة و الكفاءة في إدارة الأصول و الخصوم.

## 4.2 أنواع النسب المالية

يمكن تصنيف النسب المالية حسب مصدر بنودها إلى ثلاثة أنواع رئيسية يندرج تحت كل نوع مجموعة من النسب وذلك كما يلي:

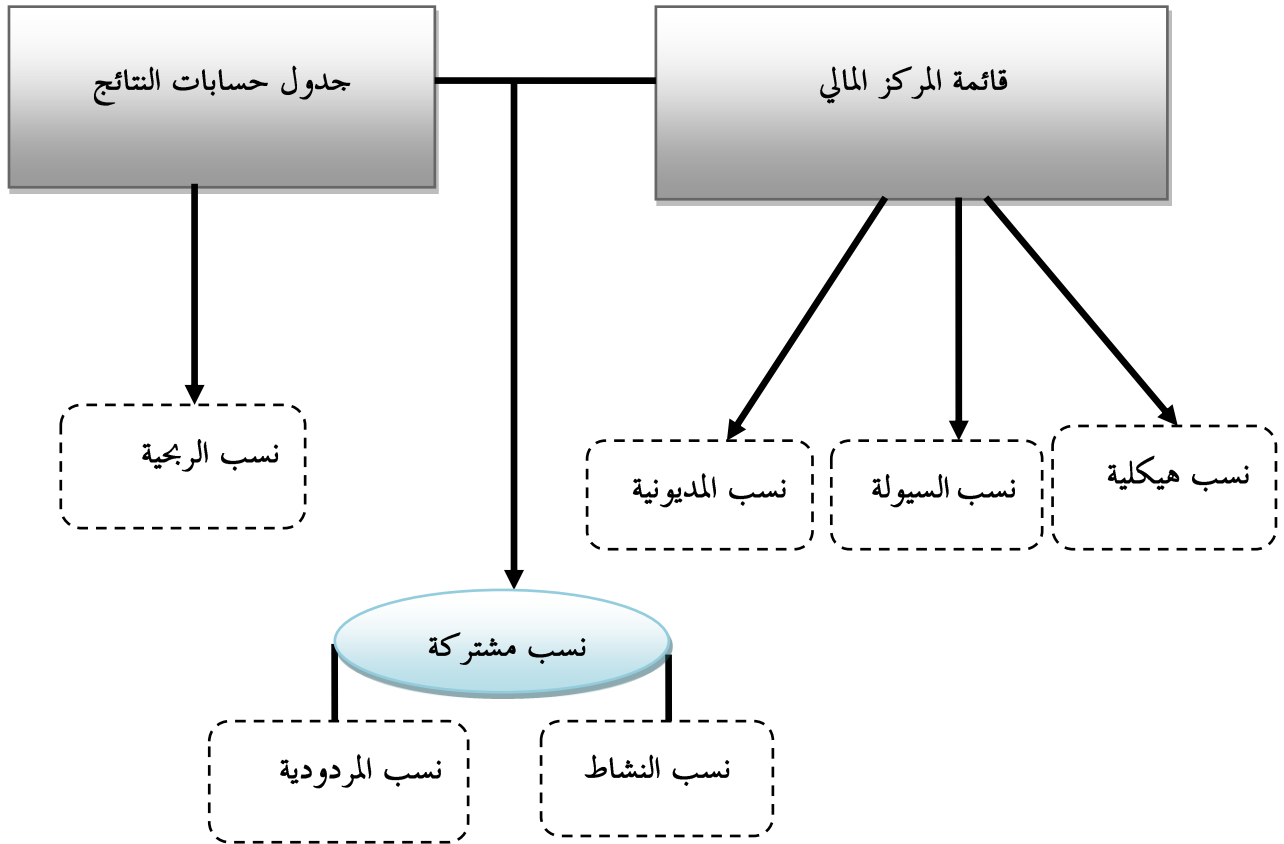
- نسب مرتبطة بقائمة المركز المالي.

- نسب مرتبطة بجدول حسابات النتائج.
  - نسب مشتركة بين قائمة المركز المالي وجدول حسابات النتائج.
- ويمكن تمييز الأنواع التالية من النسب المالية:

- نسب السيولة
- نسب النشاط
- نسب الربحية
- نسب المديونية
- نسب المردودية
- نسب هيكلية
- نسب الرفع المالي

فيما يلي يمكن تقديم شكل توضيحي للنسب المالي والقائمة المالية المشتقة منها:

الشكل 1: النسب المالية



المصدر: من إعداد الباحث

## 1.4.2. النسب المالية المشتقة من قائمة المركز المالي

هنالك جملة من النسب التي يمكن اشتقاقها من هيكل الاستثمارات وكذا الهيكل التمويلي للمؤسسة وذلك كما يلي (بن سانية، 2018، الصفحات 103، 104):

## أولاً: نسب تناسق الهيكل الاستثماري

نسب تناسق الهيكل الاستثماري تعنى هذه المجموعة من النسب المالية بتحليل جانب أصول الميزانية، ويمكن بناء العديد منها وذلك بحساب الوزن النسبي لكل مكون من مكونات الأصول بالنسبة لإجمالي الأصول، أو بالنسبة للمجموعة الفرعية من الأصول التي ينتمي إليها أصول جارية أو غير جارية ومن بين أبرز هذه النسب نذكر:

- معدل كثافة الأصول الثابتة = الأصول الثابتة / مجموع الأصول.
- معدل كثافة الأصول الجارية = الأصول الجارية / مجموع الأصول
- حساب الوزن النسبي لكل مكون من الأصول الثابتة نسبة إلى مجموعها الكلي (مثلا الوزن النسبي للاستثمارات المادية = مجموع التثبيتات المالية / مجموع الأصول الثابتة)
- حساب الوزن النسبي لكل مكون من الأصول الجارية نسبة إلى مجموعها الكلي (مثلا الوزن النسبي للاستثمارات المادية = الزبائن / مجموع الأصول الجارية)

## ثانياً: نسب تناسق الهيكل التمويلي

- بنفس الفكرة السابقة في تحليل الأصول، يمكن تحليل الخصوم بمعرفة الوزن النسبي لكل بند من بنود الخصوم نسبة إلى إجمالي الخصوم أو لمجموعة فرعية أو لأحد المكونات الأخرى للخصوم، ومن النسب المالية التي يمكن حسابها في هذا الشأن:

- الوزن النسبي لمصادر التمويل الداخلي = حقوق الملكية / مجموع الخصوم
- تسمى هذه النسبة أيضا نسبة الأموال الخاصة كقد تعطى بعبارة مطابقة للسابقة كمايلي =

## الأموال الخاصة / مجموع الخصوم

- الوزن النسبي لمصادر التمويل الخارجي = الديون بأنواعها / مجموع الخصوم
- النسبة النسبية لكل نوع من أنواع الديون بالنسبة لمجموع الديون



- نسبة الاستقلالية المالية = الأموال الخاصة / مجموع الديون

من المستحسن أن تكون قيمة هذه النسبة أكبر من الواحد ويمكن حساب نفس النسبة بمقلوب الكسر شريطة أن تكون قيمتها أقل من الواحد.

• معدل الاداء الأولي = (الاحتياطات + الأرباح المحتجزة) / رأس المال

تعتبر هذه النسبة من النسب الهامة وهي تبين مقدار العائد المحتجز من رأس المال في صورة أرباح محتجزة واحتياطات، وهو يتعلق بالأرباح المحققة في السنوات السابقة.

### ثالثاً: نسب السيولة Liquidity Ratios

تسمى هذه النسب في بعض الأحيان بنسب تحليل المالي قصير الأجل نظراً لأنها تسعى لتحليل العلاقة بين جانبي الميزانية في الأجل القصير فهي تقارن بين كل من الأصول الجارية والخصوم الجارية.

تقيس نسب السيولة الملاءة المالية للمؤسسة في المدى القصير فهي تعبر عن مدى قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها المالية فهي تعطي صورة عن مدى قدرة الأصول الجارية على تغطية الصوم الجارية من خلال تحويلها إلى نقد في فترة زمنية تعادل تقريباً فترة استحقاق الخصوم الجارية.

إن قيمة نسب السيولة يجب أن تكون في حدود متوسط القطاع التي تنتمي إليه المؤسسة، ويجب أن لا تكون السيولة لدى المؤسسة كبيرة حيث أنه يفوت عليها العائد المحتمل من توظيف السيولة الفائضة في استثمارات ذات دخل مرتفع كما يجب أن لا تكون متدنية تؤثر على ثقة الدائنين بلنسبة للمؤسسة.

ويمكن تمييز نسب السيولة التالية:

• نسبة السيولة العامة ( نسبة التداول) يمكن حساب هذه النسبة من خلال العلاقة التالية:

نسبة السيولة العامة ( نسبة التداول) = الأصول الجارية / الخصوم الجارية

توضح هذه النسبة مدى تغطية الأصول الجارية للخصوم الجارية (ديون قصيرة الأجل)، بمعنى آخر تبين عدد مرات قابلية أصول المؤسسة الجارية على تغطية إلتزاماتها قصيرة الأجل، ومن الأحسن أن تكون هذه النسبة أكبر من الواحد فإن هذا يعني أن الأصول الجارية أكبر من الخصوم الجارية (ديون قصيرة الأجل). كما يجب أيضا أن نقوم بمقارنتها بمتوسط القطاع الذي تنتمي إليه المؤسسة.

#### ● نسبة السيولة المختصرة ( المنخفضة، السريعة)

تعتبر هذه النسبة أكثر دقة من نسبة السيولة العامة في قياس قدرة المؤسسة على سداد التزاماتها قصيرة الأجل، إذ تستبعد في حسابها عنصر المخزون و هذا باعتبار أن المخزون السلعي هو أقل عناصر الأصول المتداولة سيولة و أكثرها عرضة للخسارة في حالة وجوب تحويله إلى نقدية عن طريق التصفية أو قد لا يمكن تحويله نهائيا. و تحسب هذه النسبة وفقا للصيغة التالية:

$$\text{نسبة السيولة السريعة} = \frac{\text{(الأصول الجارية-المخزونات)}}{\text{الخصوم الجارية}}$$

#### -نسبة السيولة الجاهزة (الفورية)

توضح هذه النسبة مدى قدرة المؤسسة على مواجهة التزاماتها المستحقة قصيرة الأجل باستخدام ماتملكه من نقدية دون اللجوء إلى الأصول الجارية الأخرى بعبارة أخرى تعبر هذه النسبة عن عدد مرات قابلية النقديتات على تغطية الإلتزامات قصيرة الأجل، وتعتبر هذه النسبة أكثر دقة من نسبة السيولة العامة و نسبة السيولة المختصرة في قياس قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها القصيرة، كونها تسعى للمقارنة بين الأموال الجاهزة و شبه الجاهزة مع الإلتزامات قصيرة الأجل للمؤسسة في ترة زمنية معينة ويمكن حسابها بالعلاقة التالية:

$$\text{نسبة السيولة الجاهزة} = \frac{\text{النقدية}}{\text{الخصوم الجارية}}$$

#### رابعاً: نسب المديونية Debt or Leverage Ratios

إن استخدام الديون ضمن الهيكل المالي للشركة يسمى بالرفع المالي Financial Leverage، والذي يقصد به استخدام أموال الغير بتكاليف ثابتة (فوائد على الأغلب) من أجل تحسين العوائد المتحققة للملكي

الشركة تسعى هذه النسب إلى توضيح لهيكل التمويل للمؤسسة فتوضح مدى اعتماد المؤسسة على أموال الغير(الديون) لتمويل احتياجاتها، فكلما زاد الاعتماد على الديون زادت المخاطر بالنسبة للمؤسسة ويهتم الأطراف أصحاب المصلحة بهذه النسب وذلك كما يلي:

أولا: تعزز هذه النسب ثقة في المؤسسة إذ تعتبر بالنسبة لهم بمثابة مؤشر فيما إذا كان من الصواب منح المؤسسة قروض جديدة أم لا فإذا كان حجم الأموال المقترضة كبير قد يعزف الدائنون عن منح المؤسسة قروض إضافية بسبب زيادة المخاطر.

ثانيا: ارتفاع قيمة الديون في الهيكل المالي للمؤسسة مقارنة بالأموال الخاصة، يمكن المالكين من الاحتفاظ بالسيطرة على إدارة المؤسسة بالرغم من أن مساهمتهم تشكل نسبة ضئيلة من مجموع التمويل.

ثالثا: كذلك يهتم المساهمين بهذه النسب نظرا لأن زيادة نسبة القروض في الهيكل المالي للمؤسسة (زيادة معدل الرفع المالي) تؤدي إلى مضاعفة العائد على الأموال الخاصة فيما إذا كان عائد الاستثمار (العائد على إجمالي الأصول) المحقق أو المتوقع أكبر من تكلفة الأموال المقترضة.

ويمكن توضيح أهم نسب المديونية كما يلي:

#### ● نسبة الاستقلالية المالية نسبة القروض إلى حقوق الملكية Total Debt to Equity Ratio

تسمى أيضا بنسبة القروض إلى الأموال الخاصة وتحسب من خلال الصيغة التالية:

$$\text{نسبة الاستقلالية المالية} = \text{إجمالي القروض} / \text{الأموال الخاصة}$$

وتسعى هذه النسبة إلى مقارنة أموال المؤسسة بالأموال المقترضة من الغير. بمختلف آجالها، أي أنها تفيد في إظهار أهمية إجمالي الأموال المقترضة من الغير بالنسبة لأموال المؤسسة الخاصة.

#### ● نسبة القدرة على السداد Capacity Of Payment Ratio

تأخذ نسبة القدرة على السداد العلاقة التالية:

$$\text{نسبة القدرة على السداد} = \text{الديون الطويلة والمتوسطة الأجل} / \text{قدرة التمويل الذاتي}$$

توضح هذه النسبة المدة التي تستغرقها المؤسسة لتسديد ديونها متوسطة وطويلة الأجل في حالة استخدامها كل قدراتها على التمويل الذاتي، حيث إذا كان مستوى النسبة أقل من المدة الحقيقية للتسديد، فإن المؤسسة تتمتع بمقدرة على الاستدانة.

### • نسبة الاقتراض (نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول) **Total Debt to Total Assets Ratio**

تسمى هذه النسبة في بعض الأحيان نسبة الاقتراض أو نسبة التمويل الخارجي، وتقيس هذه النسبة درجة اعتماد الشركة على أموال الغير لتمويل أصولها، وكلما ارتفعت هذه النسبة كلما ارتفعت المخاطر التمويلية ومخاطر عدم القدرة على السداد، أو قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها. وكلما انخفضت هذه النسبة عن الحد المعين كلما دل ذلك على ان أصحاب الشركة (المساهمين) وضعوا أموالا أكثر لتمويل أصول الشركة. وهي تمثل حصة مجموع الديون على مجموع الأصول، وتفيد هذه النسبة في تبيان النسبة المئوية للأموال التي يتم الحصول عليها من المقرضين لتمويل الأصول وتحسب وفق المعادلة التالية:

$$\text{نسبة الاقتراض} = \text{إجمالي القروض} / \text{إجمالي الأصول}$$

### • نسبة تغطية المصاريف المالية **financial Coverage Ratio**

تعبر هذه النسبة على مدرة تغطية رقم أعمال المؤسسة لمصاريفها المالية وكلما ارتفعت هذه النسبة دل ذلك على عدم قدرة مبيعات المؤسسة على تغطية المصاريف المالية ويمكن حساب هذه النسبة كما يلي:

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

– نسبة اكتساب الفوائد

تقيس هذه النسبة قدرة الأرباح التي تحققها المؤسسة على تسديد فوائد الأموال المقرضة ويمكن حسابها كما يلي:

$$\text{معدل اكتساب الفوائد} = \text{النتيجة قبل الفائدة و الضريبة} / \text{فوائد القروض}$$

## 2.4.2 نسب مشتقة من جدول حسابات النتائج

أولاً: نسب الربحية **Profitability Ratios**

تقيس نسب الربحية الأداء الكلي للمؤسسة حيث تدل على قدرتها على توليد الأرباح من مبيعاتها، وتعتبر من المقاييس الهامة لقياس فعالية سياسات إدارة الشركة الاستثمارية والتشغيلية والتمويلية. هي النسب التي تشير إلى كفاءة الإدارة في تحقيق الأرباح، و تثير اهتمام المستثمرين والمقرضين مثلاً يشعرون بالأمان بالنسبة للمنشآت التي تحقق ربحاً عالياً .

هنالك العديد من النسب التي تسعى إلى قياس ربحية المؤسسة من بين هذه النسب نذكر:

- هامش الربح الإجمالي **Gross Profit Margin**

ويمكن قياس هذه النسبة عن طريق قسمة إجمالي الربح على المبيعات حيث تبرز العلاقة بين المبيعات وتكلفة هذه المبيعات ويمكن حسابها كما يلي:

هامش الربح الإجمالي = الهامش الإجمالي / رقم الأعمال خارج الرسم

=

(رقم الأعمال خارج الرسم - تكلفة البضاعة المباعة) / رقم الأعمال خارج الرسم

- هامش الربح قبل الفوائد والضرائب **Margin Before Interests and Taxes**

ويقيس حجم الأرباح التشغيلية قبل الفوائد والضرائب عن كل دينار مبيعات. ويمكن قياسه بقسمة صافي الربح قبل الفوائد والضرائب على المبيعات.

هامش الربح قبل الفوائد والضرائب = الربح الصافي قبل الفوائد والضرائب / رقم الأعمال خارج الرسم

- هامش الربح قبل الضرائب **Pretax Margin**

ويقيس حجم الأرباح التشغيلية قبل الضرائب عن كل دينار مبيعات. ويمكن قياسه عن طريق قسمة صافي الربح قبل الضرائب على المبيعات.

هامش الربح قبل الضرائب = الربح الصافي قبل الضرائب / رقم الأعمال خارج الرسم

### - هامش الربح الصافي Net Profit Margin

ويقيس حجم الأرباح الصافية بعد الفوائد والضرائب الناتجة عن كل دينار من صافي المبيعات. ويعتبر كمقياس عام لكفاءة الإدارة في الإنتاج والبيع والتمويل ويمكن قياسه كما يلي:

صافي الربح بعد الفوائد والضرائب / رقم الأعمال خارج الرسم

### 3.4.2 نسب مشتركة بين الميزانية وجدول حسابات النتائج

أولا نسب المردودية

- المردودية الاقتصادية

المردودية الاقتصادية =  $\frac{\text{النتيجة التشغيلية}}{\text{الأصول الاقتصادية}}$

- المردودية المالية أو العائد على حقوق الملكية Return on Equity

معدل العائد على حقوق الملكية ROE = النتيجة الصافية / الأموال الخاصة

- المردودية التجارية

$$\frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{رقم الاعمال خارج الرسم}} = \text{المردودية التجارية}$$

ثانيا: نسب النشاط

تستعمل عادة هذه النسب لتقييم مدى نجاح المدير المالي في إدارة أصول مؤسسته، بحيث تعتبر مؤشرا يقيس مدى كفاءة المؤسسة في استخدام الموارد المتاحة لها في اقتناء الحصول على موجودات، ومدى قدرتها على الاستخدام الأمثل لهذه الاستثمارات، وتحقيق أكبر حجم ممكن من المبيعات، وكذا أكبر ربح ممكن، بمعنى اخر تقيس هذه النسب الكفاءة التي تستخدم بها المؤسسة الموارد المتاحة لها و ذلك بإجراء مقارنات بين مستوى المبيعات و مستوى الاستثمار في عناصر الأصول ونميز وفيما يلي أهم هذه النسب:

- معدل دوران الأصول الغير جارية
- تعتبر هذه النسبة بمثابة مؤشر على مدى كفاءة المؤسسة في استغلال أصولها الجارية لتوليد المبيعات. و يتم حساب هذا المعدل وفقا للمعادلة التالية:

معدل دوران الأصول الغير جارية = رقم الأعمال خارج الرسم / الأصول الغير جارية

- معدل دوران الأصول جارية

تعتبر هذه النسبة بمثابة مؤشر على مدى كفاءة المؤسسة في استغلال أصولها الجارية لتوليد المبيعات. و يتم حساب هذا المعدل وفقا للمعادلة التالية:

معدل دوران الأصول جارية = رقم الأعمال خارج الرسم / الأصول جارية

إن الارتفاع في معدل دوران الأصول الجارية قد يتحقق بزيادة حجم المبيعات أو بانخفاض حجم الاستثمار في الأصول الجارية أو بزيادة حجم المبيعات بنسبة تفوق نسبة الزيادة في الأصول الجارية.

### • معدل دوران الأصول

تعتبر هذه النسبة بمثابة مؤشر على مدى كفاءة المؤسسة في استغلال أصولها الجارية والغير جارية لتوليد المبيعات. و يتم حساب هذا المعدل وفقا للمعادلة التالية:

$$\text{معدل دوران الأصول} = \text{رقم الأعمال خارج الرسم} / \text{إجمالي الأصول}$$

### • معدل دوران المخزون

تمثل هذه النسبة عدد مرات تحول مخزون السلع إلى مبيعات أي عدد المرات التي يخرج فيها هذا المخزون من المخازن. حيث انخفاض هذا المعدل يدل على عدم نجاعة المؤسسة في تصريف منتجاتها وبالتالي احتفاظها بمخزون سلعي راكد، وقد ينبؤ ذلك بتعرض المؤسسة لمشاكل تسويقية، ما يؤدي إلى تجميد جزء من أموالها وعدم استثمارها مما يعرضها لتحمل خسائر مالية كبيرة في حالة تعرض المخزون للتلف أو السرقة أو لانخفاض الأسعار.

يتم حساب هذا المعدل من خلال قسمة تكلفة البضاعة المباعة على متوسط المخزون وذلك وفق المعادلة التالية:

$$\text{معدل دوران المخزون} = \text{تكلفة البضاعة المباعة} / \text{متوسط المخزون}$$

حيث أن:

$$\text{متوسط المخزون} = (\text{مخزون أول مدة} + \text{مخزون بداية المدة}) / 2.$$

### • متوسط فترة الاحتفاظ بالمخزون (مدة دوران المخزون) Average Storage Period

تشير هذه النسبة إلى عدد الأيام بالمعدل التي يبقى فيها المخزون في المخازن قبل بيعه. وبشكل عام كلما قصرت هذه المدة كلما كانت درجة السيولة أعلى وعملية بيع المخزون أسهل، كما وبدل قصر الفترة بالأيام



لهذه النسبة على كفاءة استخدام الموارد من قبل الشركة وخاصة المستثمرة منها في المخزون ويمكن حسابه كما يلي:

$$\text{متوسط فترة الاحتفاظ بالمخزون (مدة دوران المخزون)} = \frac{360}{\text{معدل دوران المخزون}}$$

أو

$$\text{متوسط فترة الاحتفاظ بالمخزون (مدة دوران المخزون)} = \frac{\text{متوسط المخزون} / \text{تكلفة البضاعة المباعة}}{360}$$

### ● معدل دوران الذمم المدينة **Account Receivable Turnover**

إن ظهور حساب العملاء والحسابات الملحقة في الميزانية يشير إلى اعتماد المؤسسة على سياسة البيع بالأجل (البيع على الحساب)، تسعى السياسة الائتمانية في المؤسسة الى تخفيض لمبيعات الاجلة أو على الأقل تخفيض مدة التحصيل للمبيعات الاجلة مع حصر عدد العملاء الذين تتعامل معهم لأجل وذلك لتجنب المخاطر الائتمانية في المستقبل بالاضافة إلى عدم تجميد مبالغ مالية في هذه الحسابات. يعبر هذا المعدل عن عدد مرات تحول الحسابات المدينة ( الزبائن ) إلى نقدية خلال السنة و يمكن حساب هذا المعدل بالعلاقة التالية:

$$\text{معدل دوران الذمم المدينة} = \frac{\text{مبيعات آجلة متضمنة الرسم} / \text{رصيد العملاء و ح ملحقة (العملاء+أ القبض)}}{\text{ح ملحقة}}$$

يعكس الارتفاع في قيمة هذا المعدل عن معيار المقارنة صورة التحسن في كفاءة الأداء التشغيلي بشأن سياسة البيع بالأجل ، وكفاءة الإدارة في تحصيل ديونها، وفي القدرة على توليد النقد المحقق من التحصيل والذي يدعم ويغذي سيولة المؤسسة، ويضمن أيضا محدودية ضئيلة في تحول بعض الحسابات المدينة إلى ديون معدومة، وفي هذا تعزيز لجانب القوة الذي يجعل المؤسسة تنفرد به في سوق الأعمال.

### ● متوسط فترة التحصيل **Average Collection Period**

تعتبر عن الفترة الفاصلة بين تاريخ المبيعات الاجلة وتاريخ تحصيل تلك المبيعات ويمكن حسابها بالعلاقة التالية:

$$\text{متوسط فترة التحصيل للذمم المدينة} = \frac{360}{\text{معدل دوران الذمم المدينة}}$$

أو

$$\text{متوسط فترة التحصيل للذمم المدينة} = (\text{رصيد العملاء} + \text{ح ملحقة} / \text{مبيعات آجلة متضمنة الرسم}) \times 360$$

### • معدل دوران الذمم الدائنة Payables Turnover

تعتبر عن عدد المرات التي تقوم فيها المؤسسة بتسديد ماعليها من التزامات لمورديها ويمكن حسابها كما يلي:

$$\text{متوسط دوران الموردون} = \frac{\text{مشتريات آجلة متضمنة للرسم}}{\text{الموردون}} + \text{أوراق الدفع}$$

### • متوسط فترة الائتمان Average Number of Days Payable Outstanding

تقيس هذه النسبة المدة التي يمنحها الموردون للمؤسسة حتى تتمكن من تسديد ماعليها من ديون، حيث يجب أن تكون أكبر من مدة تسديد الزبائن. ويمكن حساب هذه المدة كما يلي:

$$\text{متوسط فترة الائتمان} = (\text{رصيد الموردين} + \text{أوراق دفع} / \text{مشتريات آجلة متضمنة للرسم}) \times 360$$

يسعى مسئولو السياسة الائتمانية إلى جعل هذه المدة طويلة نسبياً لتكون أطول من فترة التحصيل من عند العملاء.

### ثالثاً: نسب القيمة السوقية

هي مجموعة من النسب المالية توضح علاقة سعر السهم مع الأرباح والتدفقات النقدية والقيمة الدفترية للسهم وكذلك تعطي صورة للمستثمرين عن وضع الشركة السابق والمتوقع وتعتبر النسب الخاصة بالسوق (الاسهم) من أهم النسب لان المستثمرين والمقرضين وبنوك الاستثمار والمحللين للأوراق المالية يستخدموا هذه النسب

لتحقيق أهدافهم، فمثلا المستثمرون يهتمون بنسب القيم السوقية لتحديد إمكانية استثمارهم في المؤسسة من عدمه ومن أبرز هذه النسب نذكر:

### ربحية السهم – Earnings per Share

تقيس هذه النسبة ربحية السهم الواحد وذلك بقسمة الأرباح بعد طرح الأسهم الممتازة على مجموع الأسهم العادية ويتم ذلك وفق العلاقة التالية:

(صافي الربح بعد الضريبة- توزيعات الأسهم الممتازة) / عدد الأسهم العادية

### نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية للسهم Share Market To Book Value

تؤثر هذه النسبة على سعر السهم في السوق كونها تعد مؤشرا أداء المؤسسة بناء على تقييم المستثمرين في الأسواق المالية وتحسب وفق العلاقة التالية:

سعر السهم في السوق / القيمة الدفترية للسهم

التمرين الأول:

اليك الميزانية المالية التالية لسنة 2019:

المبالغ	الخصوم	المبالغ	الأصول
27100	الموارد الدائمة	21500	الأصول غير الجارية
25600	الأموال الخاصة	1000	تثبيات معنوية
1500	خصوم غير جارية	20000	تثبيات مادية
1500	قروض وديون مالية	500	تثبيات مالية
2400	خصوم جارية	8000	أصول جارية
1200	موردو المخزونات	7000	مخزونات
900	موردو التثبيات	600	الزبائ وحسابات مماثلة
300	المساهمات البنكية الجارية	400	النقديات
29500	مجموع الخصوم	29500	مجموع الأصول

المطلوب:

- حساب مؤشرات التوازن المالي والتعليق عليها؛
- حساب أهم النسب المالية المستعملة في هذا التحليل.

حل التمرين:

أولاً: حساب مؤشرات التوازن المالي

حساب رأس المال العامل: كما أشرنا سابقاً يمكن حساب رأس المال العامل بطريقتين:

- من أعلى الميزانية: رأس المال العامل = الموارد الدائمة - الأصول غير الجارية 27100 - 21500 = 5600.

حققت المؤسسة رأس مال العامل موجب من أعلى الميزانية، هذا يدل على أن الموارد الدائمة مولت الأصول غير الجارية مع بقاء فائض قيمته 5600 وبالتالي المؤسسة متوازنة مالياً على المدى الطويل وقادرة سداد ديونها.

- من أسفل الميزانية: رأس المال العامل = الأصول الجارية - الخصوم الجارية

$$\text{رأس المال العامل} = 8000 - 2400$$

5600

نلاحظ ان المؤسسة حققت فائض في رأس المال العامل بقيمة 5600 من أسفل الميزانية، هذا يشير أن المؤسسة تمكنت من تغطية كافة ديونها قصيرة الأجل من خلال الأصول الجارية مع بقاء فوائض مالية يمكن استخدامها لزيادة نشاطها.

### حساب احتياجات في رأس المال العامل:

احتياجات في رأس المال العامل = استخدامات الدورة - موارد الدورة = (الأصول الجارية - النقديات) - (الخصوم الجارية - المساهمات البنكية الجارية)

$$\text{احتياجات في رأس المال العامل} = (8000 - 400) - (2400 - 300)$$

5500 =

حققت المؤسسة احتياجات في رأس المال العامل موجبة قيمتها 5500 موارد الدورة أقل من احتياجات الدورة، يعني أن المؤسسة لديها احتياجات لم تجد لها موارد مالية، لهذا عليها البحث عن موارد مالية حتى تتمكن من تغطية مختلف احتياجاتها الاستغلالية.

الخزينة الصافية: يمكن حساب الخزينة الصافية بطريقتين:

● الخزينة الصافية = النقديات - المساهمات البنكية الجارية

$$\text{100} = 300 - 400$$

● الخزينة الصافية = رأس المال العامل - احتياجات رأس المال العامل

$$\text{100} = 5500 - 5600$$

نلاحظ أن الخزينة الصافية موجبة ( رأس المال العامل أكبر من احتياجات رأس المال العامل)، يعني أن المؤسسة تمكنت من تغطية احتياجاتها، بالإضافة على أنها قادرة على تسديد التزاماتها في الآجل المحدد.

ثانيا: حساب النسب المالية.

- حساب نسب السيولة

● نسبة السيولة العامة: نسبة السيولة العامة = الأصول الجارية / خصوم جارية

$$\boxed{3.3} = 2400 / 8000$$

نلاحظ أن نسبة السيولة العامة أكبر من الواحد بمعنى أن المؤسسة تمكنت من تغطية إلتزاماتها قصيرة الأجل بالأصول الجارية حيث أن الأصول الجارية غطت الخصوم الجارية ب 3.3 مرة.

● نسبة السيولة المختصرة:

نسبة السيولة المختصرة = الأصول الجارية - المخزونات / خصوم جارية

$$\boxed{0.41} = 2400 / 7000 - 8000$$

بالنظر إلى نسبة السيولة المختصرة نلاحظ أن المؤسسة لها القدرة على مواجهة إلتزاماتها قصيرة الأجل .

● نسبة السيولة الجاهزة:

نسبة السيولة الجاهزة = النقديات / المساهمات البنكية الجارية

$$\boxed{33.1} = 300 / 400$$

يتضح من قيمة السيولة الجاهزة أن المؤسسة قادرة على مواجهة التزاماتها المستحقة قصيرة الأجل باستخدام النقديات دون اللجوء إلى الأصول الجارية الأخرى، لكن في مقابل تعبر أن وجود سيولة مجمدة لذلك على المؤسسة استغلالها في نشاطها.

حساب نسب المديونية:

نسبة الاستقلالية المالية = الأموال الخاصة / مجموع الديون

$$3900 / 26500 =$$

$$\boxed{.6.79} =$$

نسبة الاستقلالية المالية = الاموال الخاصة / مجموع الخصوم

$$29500 / 26500$$

$$= 0.86$$

نلاحظ من خلال قيمة نسبة الاستقلالية المالية ان المؤسسة تتمتع بالاستقلالية المالية، حيث تعتمد بدرجة كبيرة في تمويلها على الأموال الخاصة بنسبة 86% بمقارنة بحجم الديون. نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول: مجموع الديون / مجموع الأصول.

$$\text{نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول} = 29500/3900$$

$$= 0.13$$

يتضح من نتيجة هذه النسبة أن المؤسسة تعتمد في تمويل مختلف أصولها بنسبة 13% على الاستدانة الخارجية، وبالتالي فالمؤسسة أقل عرضت للمخاطر، وتكون قادرة على تسديد مستحقات الدائنين.

نسبة التمويل الدائم:

$$\text{نسبة التمويل الدائم} = \text{الموارد الدائمة} / \text{الأصول غير الجارية}$$

$$\text{نسبة التمويل الدائم} = 21500/27100$$

$$= 1.26$$

بما ان نسبة التمويل الدائم اكبر من الواحد، هذا يشير أن المؤسسة استطاعت تمويل مختلف أصولها غير الجارية بالاعتماد على الموارد الدائمة (الاموال الخاصة + خصوم غير جارية) دون الحاجة إلى الاستدانة، وبالتالي المؤسسة متوازنة مالية على المدى الطويل والمتوسط.

● نسبة التمويل الخاص:

$$\text{نسبة التمويل الخاص} = \text{الاموال الخاصة} / \text{الأصول غير الجارية}$$

$$\text{نسبة التمويل الخاص} = 21500/25600$$

$$= 1.19$$

نسبة التمويل الخاص يتضح من خلال قيمة نسبة التمويل الخاص أن المؤسسة بإمكانها تمويل مختلف استثماراتها بالاعتماد على الأموال الخاصة.

● نسبة التمويل الأجنبي:

$$\text{نسبة التمويل الأجنبي} = \text{مجموع الديون} / \text{مجموع الخصوم}$$

نسبة التمويل الأجنبي =  $26500/3900$

= **0.14**

يتضح من خلال قيمة هذه النسبة أن المؤسسة تعتمد التمويل الأجنبي بنسبة 14% مجموع الخصوم، أيالديون الطويلة والقصيرة تمثل حوالي 14% من الهيكل المالي لهذه المؤسسة.

التمرين الثاني:

تعطى لك الميزانية المالية المختصرة التالية:

المبلغ	الخصوم	المبلغ	الأصول
	أموال دائمة	668000	أصول غير جارية
416000	أموال خاصة		
204500	ديون طويلة الأجل		
153000	الديون القصيرة الأجل		الأصول المتداولة
		49500	قيم الإستغلال
		20000	القيم القابلة للتحقيق
		36000	قيم جاهزة
773500	المجموع	773500	المجموع

المطلوب:

- أحسب مختلف النسب المالية مع العلم أن النتيجة الصافية للمؤسسة تساوي 32000.

الحل:

نسبة السيولة العامة = أصول متداولة / د ق ا

$0.68 = 153000/105500$

نسبة السيولة السريعة = أصول متداولة - مخزونات / د ق ا = 0.36



$$0.36 = 153000 / 56000$$

$$\text{نسبة السيولة الجاهزة} = \text{القيم الجاهزة} / \text{د ق أ} = 153000 / 36000 = 0.23$$

### 2-نسب التمويل

$$\text{*نسبة التمويل الدائم} = \text{أموال دائمة} / \text{الأصول الثابتة} = 668000 / 620500 = 0.92$$

$$\text{*نسبة التمويل الخاص} = \text{أموال خاصة} / \text{الأصول الثابتة} = 668000 / 416000 = 0.62$$

### 3-نسب المردودية

$$\text{*المردودية الاقتصادية} = \text{النتيجة الصافية} / \text{أجمالي الأصول} = 773500 / 32000 = 0.04$$

$$\text{*المردودية المالية} = \text{النتيجة الصافية} / \text{الأموال الخاصة} = 41600 / 32000 = 0.07$$

### 4-نسب المديونية

$$\text{*نسبة الاستقلالية المالية} = \text{أموال خاصة} / \text{مجموع الخصوم} = 773500 / 416000 = 0.53$$

$$\text{نسبة الاقتراض} = \text{إجمالي القروض} / \text{إجمالي الأصول} = 773500 / (204500 + 153000) = 0.46$$

\*التعليق على وضعية المؤسسة

نلاحظ بأن نسبة السيولة العامة أقل من الواحد، مما يدل على أن المؤسسة تواجه صعوبة في تسديد ديونها القصيرة الأجل بواسطة الأصول الجارية، كما أن نسبة السيولة السريعة أقل من الواحد وبالتالي فإن المخزون ممول عن طريق الديون قصيرة الأجل، أما نسبة السيولة الجاهزة فالملاحظ أن المؤسسة قادرة عمى تسديد ديونها القصيرة الاجل بالاعتماد على السيولة الموجودة تحت تصرفها.

-نلاحظ بأن نسبة التمويل أقل من الواحد معنى ذلك أن جزء من الأصول الثابتة قد مول عن طريق القروض القصيرة الأجل، في حين أن نسبة التمويل الخاص أقل من الواحد أي أن المؤسسة لم تستطيع تمويل أصولها بواسطة أموالها الخاصة، الأمر الذي يتطلب ضرورة البحث عن مصادر تمويل خارجية.

بالنسبة للمردودية الاقتصادية فهي نسبة ضعيفة معني ذلك ضعف فعالية استخدام رؤوس الأموال المستثمرة ( ضعف مساهمة المؤسسة في المحيط الاقتصادي والاجتماعي )، ايضا فإن المردودية المالية ضعيفة وبالتالي فإن المؤسسة ستواجه صعوبة في الرفع من أمواليا الخاصة

- نلاحظ عمى نسبة الاستقلالية المالية بأنها مرضية، أي أن المؤسسة تعتمد عمى أمواليا الخاصة من مجموع الموارد، وبالتالي فإن هذه المؤسسة في وضعية حرجة.

التمرين الثالث:

لتكن لدينا الميزانية المالية لمؤسستي Bifa و Allpela اللتان تشتغلان في نفس القطاع بتاريخ 31-12-2019:

الأصول		الخصوم			
البيان	Bifa	Allpela	البيان	Bifa	Allpela
الأصول غير الجارية	3800000	4200000	الأموال الدائمة	5800000	9100000
الأصول الجارية	4200000		رؤوس الأموال الجماعية	4000000	5000000
		6800000			
قيم الاستغلال	2200000	3000000	الديون طويلة الأجل	1800000	4100000
قيم قابلة للتحقيق	1400000	2000000	ديون قصيرة الأجل	2200000	1900000
قيم جاهزة	600000	1800000			
المجموع	8000000	11000000	المجموع	8000000	11000000

المطلوب:

أحسب مختلف النسب المالية إذا علمت أن النتيجة قبل الضريبة كانت 45000 وأن معدل الضريبة هو 19%.

تحليل جدول حسابات

النتائج

## 1. تعريف جدول حسابات النتائج

ويسمى أيضا قائمة الدخل **Income Statement** وهو عبارة عن ملخص للمبيعات المتحققة و المصروفات التي تكبدتها المؤسسة لتحقيق هذه زمنية فترة المبيعات ، و يمثل الفرق ما بين هذين البندين الربح أو الخسارة التي حققتها المؤسسة خلال المعنية ، و إذا تحقق للمؤسسة دخول أخرى ماعدا المبيعات أو ترتب عليها مصروفات أخرى ماعدا المصاريف العادية فإنه سوف يتم تصنيف هذه الدخول و المصاريف في بنود مستقلة ضمن جدول حسابات النتائج ، لأنها لم تكن نتيجة لعمليات المؤسسة العادية كما أنها لا تتكرر باستمرار في معظم الحالات (الشواورة، 2012، صفحة 197).

بالنسبة للنظام المحاسبي المالي فيعرف جدول حسابات النتائج بأنه: بيان يلخص الأعباء والمنتوجات المنجزة من طرف المؤسسة خلال السنة المالية، ولا يأخذ في الحساب تاريخ التحصيل أو تاريخ السحب، ويبرز بالتمييز النتيجة الصافية للسنة المالية فيما إذا كانت ربحاً أو خسارة.

يرى ( Ross, Westerfield, Jaffe, & Jordan, 2009, p. 24 ) أنه إذا كانت الميزانية بمثابة لقطة في فترة زمنية معينة فإن قائمة الدخل تعتبر بمثابة فيديو يسجل التغير الحاصل في النشاط بين لقطتين. وتحتوي هذه القائمة على عدة بنود.

## 2. أهمية جدول حسابات النتائج

إن جدول حسابات النتائج يوفر المعلومات الضرورية لمستخدمي القوائم المالية حول الأداء المالي للمؤسسة التي تساعدهم على اتخاذ القرارات الاقتصادية والتنبؤ بالتدفقات النقدية، وعليه يمكن توضيح أهداف جدول حسابات النتائج في النقاط التالية (بينة، 2018):

- تزويد مستخدمي القوائم المالية بمعلومات تساعد في عملية التنبؤ ومقارنة وتقييم القوة الإيرادية للمؤسسة؛

- تقديم المعلومات المفيدة للحكم على قدرة الإدارة في استغلال موارد المؤسسة بشكل فعال من أجل تحقيق الهدف الأساسي للمؤسسة ( تعظيم القوة الإيرادية)؛
- توفير المعلومات الحقيقية والتفسيرية بالنسبة للعمليات التشغيلية والأحداث الاقتصادية الأخرى والتي تكون مفيدة في عملية التنبؤ والمقارنة وتقييم القوة الإيرادية؛
- التقرير عن أنشطة المؤسسة التي تؤثر على المجتمع والتي يمكن تحديدها ووضعها أو قياسها والتي تكون ذات أهمية بالنسبة للأهداف المحددة والموضوعة مسبقا؛
- تحديد مقدار الضريبة المستحقة على المؤسسة؛
- معرفة الملاك لنتائج استثماراتهم في المؤسسة.

### 3. عرض جدول حسابات النتائج

حسب النظام المحاسبي المالي يوجد يمكن عرض جدول حسابات النتائج حسب الطبيعة وحسب الوظيفة وذلك كما يلي:

#### 1.3 جدول حسابات النتائج حسب الطبيعة

يقوم اعداد جدول حسابات النتائج حسب الطبيعة على تصنيف الأعباء وفقا لطبيعتها مثلا: اهتلاكات، مشتريات، بضائع... هذا ما يمكن من تحديد مجاميع التسيير الرئيسية (الأرصدة الوسيطة للتسيير) والتي يتم بالاعتماد عليها تحليل طرق تكوين نتيجة المؤسسة، يتكون جدول حسابات لنتائج من البنود التالية (وزارة المالية، 2007، صفحة 93):

أ. إنتاج السنة المالية: ويتمثل في مجموع المنتجات المصنعة باختلاف استخداماتها، حيث يتضمن كل من المبيعات والمنتجات الملحقة، تغير المخزون والمنتجات المصنعة وقيد التصنيع، الإنتاج المثبت وإعانات الاستغلال، ويمكن حسابه كما يلي:

إنتاج السنة المالية = مبيعات المنتجات + /- الإنتاج المخزن + الإنتاج المثبت + إعانات الاستغلال

ويمكن التعبير عنها كما يلي:

$$\text{إنتاج السنة المالية} = 70 \text{ ح} + 71 \text{ ح} + 73 \text{ ح} + 74 \text{ ح}$$

حيث:

ح/70: المبيعات والمنتجات الملحقة (مختلف مبيعات البضائع، المنتجات التامة والوسيطية، مبيعات الأشغال، الدراسات، الخدمات)؛

ح/72: تغير المخزون التام وقيد الصنع؛

ح/73: الإنتاج المثبت أي إنتاج المؤسسة لنفسها؛

ح/74: إعانات الاستغلال

ب. استهلاك السنة المالية:

يمثل هذا المؤشر إجمالي استهلاك المؤسسة خلال السنة المالية من مشتريات السلع والخدمات، بالإضافة إلى الخدمات الخارجية والاستهلاكات الأخرى.

$$\text{استهلاك السنة المالية} = 60 \text{ ح} + 61 \text{ ح} + 62 \text{ ح}$$

ح/60: مشتريات مستهلكة (مشتريات البضاعة المباعة، المواد الأولية المستهلكة ...)

ح/61: الخدمات الخارجية (تقاوول عام، إيجارات، صيانة وتصليلات، أقساط تأمينات، دراسات وأبحاث، توثيق، ...)

ح/62: خدمات خارجية أخرى (عاملون خارجيون عن المؤسسة، أجور الوسطاء كالأتعاب، الإشهار والنشر والعلاقات العامة، نقل السلع كالنقل الجماعي للعمال، التنقلات والمهمات والاستقبالات، مصاريف البريد والاتصالات، ...)

ج. النتائج الوسيطة أو الأرصدة الوسيطة للتسيير

- القيمة المضافة: تعبر عن الثروة التي تخلقها المؤسسة من خلال نشاطها باستخدام وسائل الإنتاج، وهي تعكس الفعالية التي تم بما دمج عناصر الإنتاج من رأس مال ويد عاملة وغيرها، وتتمثل في الفرق بين إنتاج واستهلاك السنة المالية وهي تعتبر مقياسا لمعدل نمو المؤسسة.

القيمة المضافة = انتاج السنة المالية - استهلاك السنة المالية

$$\text{القيمة المضافة} = (70 + 71 + 73 + 74) - (60 + 61) \\ \text{حـ} 62$$

للقيمة المضافة أهمية كبيرة في التحليل حيث تعبر عن قدرة المؤسسة على خلق ثروة انطلاقاً من نشاطها الرئيسي. وهذه الثروة هي التي سيتم توزيعها على المشاركين في الإنتاجية كالأطراف ذات المصلحة (العمال: الأجور، الدولة: الضرائب، الشركاء: توزيعات الأرباح، الدائنين: الفوائد على القروض، المؤسسة ذاتها: القدرة على التمويل الذاتي)، لذلك تعتبر القيمة المضافة ذات محتوى اقتصادي أكثر منه مالي، وهي همزة وصل بين الاقتصاد الجزئي والاقتصاد الكمي حيث أن الناتج الداخلي الخام ما هو إلا مجموع القيم المضافة في الاقتصاد (بن سائنية، 2018، صفحة 64).

- **الفائض الإجمالي للإستغلال:** يقيس الفائض الإجمالي للإستغلال الربح الاقتصادي الخام الناتج عن دورة الإستغلال، وهو يمثل الفرق بين القيمة المضافة من جهة وأعباء العمال، الضرائب والرسوم والتسديدات المماثلة (دون الضرائب على الأرباح) من جهة أخرى. وبالتالي فهو لا يأخذ بعين الاعتبار القرارات المالية والسياسات الجبائية التي تنتهجها المؤسسة، وبالتالي يعد بمثابة مؤشر دقيق يسمح للمؤسسة بقياس أدائها.

ويمكن حساب الفائض الإجمالي للإستغلال كما يلي:

الفائض الإجمالي للإستغلال = القيمة المضافة - ( أعباء المستخدمين + ضرائب والرسوم المماثلة)

$$\text{الفائض الإجمالي للإستغلال} = \text{القيمة المضافة} - \text{حـ} 63 \text{ _ حـ} 64 .$$

- **النتيجة العملياتية أو التشغيلية:** يمثل هذا الرصيد الناتج الصافي عن العمليات التشغيلية من خلال ممارسة الأنشطة الأساسية للمؤسسة، بمعنى عمليات البيع والتمويل والإنتاج، حيث يمكن حسابه اعتماداً على الفائض الإجمالي للإستغلال كما يلي:

النتيجة التشغيلية = الفائض الإجمالي للإستغلال + المنتجات التشغيلية الأخرى + استرجاع عن خسائر القيمة والمؤونات - الأعباء التشغيلية الأخرى - مخصصات الإهلاكات والمؤونات وخسائر القيمة.

النتيجة التشغيلية = إجمالي فائض الاستغلال + حـ75 \_ حـ65 \_ حـ68 + حـ78

حيث:

ح/75 : منتجات تشغيلية أخرى؛

ح/65 : أعباء تشغيلية أخرى؛

ح/68 : مخصصات الإهلاك والمؤونات وخسائر القيمة؛

ح/78 : استرجاع عن خسائر القيمة والمؤونات؛

النتيجة المالية:

يمكن الحصول عليها من خلال الفرق بين الأعباء والمنتجات المالية وذلك كما يلي:

النتيجة المالية = المنتجات المالية \_ الأعباء المالية

النتيجة المالية = حـ76 \_ حـ66

حيث:

ح/76 : منتوجات مالية

ح/66: أعباء مالية

ويمكن توضيح الأعباء والنواتج المالية كما يلي (بينة، 2018، صفحة 44):

الإيرادات المالية: تتضمن العمليات التالية:

- الإيرادات الناتجة عن الإستثمارات المالية ومختلف التوظيفات المالية؛
- الفوائد والإيرادات المماثلة، ومنها مداخيل الحقوق التجارية ومختلف التوظيفات؛
- الإيرادات الناتجة عن عمليات التنازل عن الأصول المالية؛ - الفرق الإيجابي في الصرف.

الأعباء المالية: تتضمن العمليات التالية:

- الفوائد والإقتطاعات المماثلة عنها؛



- الفارق السلبي للصرف؛

- المصاريف الناتجة عن التنازل عن الأصول المالية؛

- خسائر عن الحسابات الدائنة المرتبطة بمساهمات.

النتيجة الجارية ( العادية ) قبل الضرائب:

و تمثل النتيجة العادية المتأتية من الانشطة العادية للمؤسسة بحيث يمكن الحصول عليها عن طريق جمع

النتيجتين المالية والعملياتية يمكن حسابها كمايلي:

$$\text{النتيجة الجارية ( العادية ) قبل الضرائب} = \text{النتيجة العملياتية} + \text{النتيجة المالية}$$

- النتيجة الصافية للأنشطة العادية

و ذلك بعد طرح الضرائب الواجب دفعها على النتيجة العادية و الضرائب المؤجلة على النتائج العادية؛

$$\text{النتيجة الصافية للأنشطة العادية} = \text{النتيجة العادية قبل الضرائب} - \text{حـ} (695 \text{ و } 698) - \text{حـ} (692 \text{ و } 693)$$

حيث:

ح/ 695: الضرائب على الأرباح.

ح/ 698: الضرائب الأخرى على النتائج؛

ح/ 693: الضرائب المؤجلة على الخصوم؛

ح/ 692: الضرائب المؤجلة على الأصول؛

- النتيجة الاستثنائية أو الغير عادية

على عكس النتيجة العادية تمثل النتيجة الاستثنائية العوائد المتأتية من الانشطة الاستثنائية للمؤسسة حيث

تمثل الفرق بين الإيرادات والمصاريف الاستثنائية.

$$\text{النتيجة الاستثنائية} = \text{الإيرادات الاستثنائية} - \text{المصاريف الاستثنائية}$$

$$\text{النتيجة الاستثنائية} = \text{حـ} - \text{حـ} 77 - \text{حـ} 67$$

النتيجة الصافية للسنة المالية: يمكن حسابها من خلال المعادلة التالية:

النتيجة الصافية للسنة المالية = النتيجة الصافية للأنشطة العادية + النتيجة غير العادية

جدول 3: جدول حسابات النتائج حسب الطبيعة وفق SCF الجزائري

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

يتبع...

			مجموع منتجات الأنشطة العادية
			مجموع أعباء الأنشطة العادية
			<b>8. النتيجة الصافية للأنشطة العادية</b>
			العناصر غير العادية (المنتجات) (يطلب بيانها)
			العناصر غير العادية (الأعباء) (يطلب بيانها)
			<b>9. النتيجة الغير العادية</b>
			<b>10. النتيجة الصافية للسنة المالية</b>
			حصة الشركات الموضوعه موضع المعادلة في النتائج الصافية
			<b>11. النتيجة الصافية من المجموع المدمج (1)</b>
			و منها حصة ذوي القلية (1)
			حصة المجمع (1)
<b>(1) لا يستعمل إلا في تقديم الكشوف المالية المدمجة</b>			

المصدر: ملحق القرار الوزاري (2009). المؤرخ في 26/03/2009 المحدد قواعد التقييم المحاسبية ومحتوى الكشوف المالية وعرضها وكذا مدونة الحسابات وقواعد سيرها. الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية ص 34.

### 1.1.3 النسب المستعملة لتحليل جدول حسابات النتائج

بعد إعداد حساب النتائج السنوي يكون من الأفضل تحليله وترجمة مبالغه من أجل فهم تكوين النتيجة:

$$\text{أ. معدل القيمة المضافة} = \frac{\text{القيمة المضافة}}{\text{رقم الأعمال}}$$

تقيس هذه النسبة قدرة المؤسسة على خلق ثروة انطلاقا من نشاطها الرئيسي حيث يتم فيها المقارنة بين رقم الأعمال والقيمة المضافة المحققة.

ب. نسب تجزئة القيمة المضافة

ويمكن أن نذكر منها:

$$\frac{\text{أعباء المستخدمين}}{\text{القيمة المضافة}} = \text{النسبة للمستخدمين}$$

$$\frac{\text{الضرائب الرسوم و م م}}{\text{القيمة المضافة}} = \text{النسبة للدولة}$$

$$\frac{\text{أعباء المستخدمين}}{\text{القيمة المضافة}} = \text{اجمالي فائض الاستغلال}$$

ج. نسب متعلقة بإجمالي فائض الاستغلال

ونميز فيها مجموع من النسب كالتالي:

$$\frac{\text{مخصصات الاهتلاك}}{\text{اجمالي فائض الاستغلال}} = \text{النسبة للتثبيات}$$

$$\frac{\text{الأعباء المالية}}{\text{اجمالي فائض الاستغلال}} = \text{النسبة للمقرضين}$$

$$\frac{\text{النتيجة العادية قبل الضرائب}}{\text{اجمالي فائض الاستغلال}} = \text{النسبة للمؤسسة}$$

هذا بالإضافة إلى نسب المردودية المالية الاقتصادية التي تم التطرق إليها سابقا.

### 2.3 جدول حسابات النتائج حسب الوظيفة

جدول حسابات النتائج حسب الوظيفة يقوم على أساس التمييز بين تكاليف الشراء وتكاليف التوزيع والبيع والتكاليف الإدارية، أي ترتب الأعباء حسب وظائف المؤسسة (وظيفة التجارية، وظيفة المالية، وظيفة الإدارية)

ويمكن حساب النتيجة وفق المراحل التالية:

- هامش الربح الإجمالي:

يُحسب من خلال الفرق بين رقم الأعمال الخاص بالدورة (مختلف المبيعات من المنتجات التامة الصنع أو النصف مصنعة أو بضائع أو الخدمات المقدمة و المنتجات الملحقة) وتكلفة المبيعات من بضاعة مستهلكة و مواد أولية مستهلكة.

هامش الربح الإجمالي = رقم الأعمال - تكلفة المبيعات

- النتيجة التشغيلية أو الوظيفية

وهي عبارة عن هامش الربح الإجمالي مضافا إليه المنتجات التشغيلية الأخرى مع طرح التكاليف التجارية والأعباء الإدارية والأعباء التشغيلية الأخرى.

النتيجة التشغيلية = هامش الربح الإجمالي + المنتجات التشغيلية الأخرى - التكاليف التجارية - الأعباء الإدارية والأعباء التشغيلية الأخرى

- النتيجة العادية قبل الضريبة = النتيجة التشغيلية + الإيرادات المالية - المصاريف المالية.

- النتيجة الصافية للأنشطة العادية = النتيجة العادية قبل الضريبة - الضرائب الواجبة على النتائج العادية - تغيرات الضرائب المؤجلة على النتائج العادية

- النتيجة الصافية للسنة المالية = النتيجة الصافية للأنشطة العادية + المنتجات الاستثنائية - الأعباء الاستثنائية.

ويمكن توضيح جدول حسابات النتائج حسب الوظيفة كما يلي:

جدول 4 : جدول حسابات لنتائج حسب الوظيفة وفق SCF الجزائري

البيان	ملاحظة	ن	ن-1
رقم الأعمال كلفة المبيعات			
<b>هامش الربح الإجمالي</b>			
منتجات أخرى عملياتية التكاليف التجارية الأعباء الإدارية أعباء أخرى عملياتية			
<b>النتيجة العملياتية</b>			
تقديم تفاصيل الأعباء حسب الطبيعة ( مصاريف المستخدمين المخصصات للاهلاك ) منتجات مالية الأعباء المالية			
<b>النتيجة العادية قبل الضريبة</b>			
الضرائب الواجبة على النتائج العادية الضرائب المؤجلة على النتائج العادية ( التغيرات )			
<b>5. النتيجة الصافية للأنشطة العادية</b>			
الأعباء غير العادية المنتجات غير العادية			
<b>6. النتيجة الصافية للسنة المالية</b>			
حصة الشركاء الموضوعة موضع المعادلة في النتائج الصافية النتيجة الصافية للمجموع المدمج (1) منها حصة ذوي الأقلية (1) حصة المجمع (1)			
<b>(1) لا يستعمل إلا لتقديم الكشوف المالية المدمجة</b>			

المصدر: ملحق القرار الوزاري المؤرخ في (2009). المؤرخ في 26/03/ مرجع سابق ص 33.

أسئلة للتقويم الذاتي:

- قدم تعريفا لجدول حسابات النتائج؟
- كيف يتم إعداد جدول حسابات النتائج؟
- ما المقصود بالأرصدة الوسيطة للتسيير؟
- كيف يتم حساب النتيجة الصافية في جدول حسابات النتائج حسب الطبيعة؟

التمرين الأول:

كانت نتائج نشاط مؤسسة Bifa كما يلي:

المبلغ	البيان	المبلغ	البيان
5000	التكاليف الخارجية للإستغلال	165000	القيمة الإجمالية للإنتاج
43000	مخزون نهاية السنة من المنتجات التامة الصنع	51000	مشتريات المواد الاولية
15000	مخزون نهاية السنة من المواد الأولية	90000	فاتورة حيازة الاستثمارات
12400	قروض بنكية تستحق في 5 سنوات	916	المصاريف الشهرية للمستخدمين
122	إيرادات مالية	140	الأعباء الشهرية للأجور

مع العلم أن:

- معدل اهتلاك الاستثمارات هو 5 بالمائة.

حصلت المؤسسة على إعانات للإستغلال تقدر ب 10000.

تدفع القروض البنكية بأقساط متساوية وقد سددت المؤسسة القسط السنوي مع الفائدة على القروض التي معدلها 6 بالمائة وكذا الضرائب على الأرباح التي معدلها 34 بالمائة.

المطلوب:

- إعداد جدول حسابات النتائج حسب الطبيعة ووفق SCF مع توضيح الأرصدة الوسيطة الممكنة.

الجل

المبيعات (رقم الأعمال) = الانتاج + مخزون بداية المدة من المنتجات التامة - مخزون نهاية المدة من المنتجات التامة

$$= 122000 = 43000 - 0 + 165000$$

التغير في مخزون المنتجات التامة الصنع هو نفسه مخزون نهاية المدة لأن المؤسسة في أول سنة من نشاطها.

المشتريات المستهلكة (استهلاك المواد الأولية)

$$= \text{الشراء} + \text{مخ} - 1 \text{ مخ} - 2$$

$$= 36000 = 15000 - 0 + 51000$$

مصاريف المستخدمين السنوية =  $12 \times 912 = 1099$

$$= 1680 = 12 \times 140$$

الاهتلاك السنوي:  $0.05 \times 90000 = 4500$

$$= 0.744 = 0.06 \times 12400$$

$$= 39510 = 116206 \times 0.34$$



## جدول حساب النتائج حسب الطبيعة وفق SCF الجزائري لمؤسسة Bifa

المبالغ	
122000	المبيعات والحسابات الملحقة
43000	+التغير في مخ المنتجات التامة الصنع
10000	+إعانات الاستغلال
175000	= إنتاج السنة المالية(1)
36000	المشتريات المستهلكة
5000	التكاليف الخارجية
41000	2. استهلاك السنة المالية (2)
134000	3. القيمة المضافة للاستغلال (2-1)
1099	-أعباء المستخدمين
1680	- الاعبا على الاجور
121328	الفائض الإجمالي عن الاستغلال
4500	- مخصصات للاهتلاكات
116828	5. النتيجة العملياتية (3)
122	+إيرادات مالية
744	-أعباء مالية
622 -	6. النتيجة المالية (4)
116206	7. النتيجة العادية قبل الضرائب (5 + 6)
39510	الضريبة على الأرباح
76696	8. النتيجة الصافية

تخليد جدول ترفقات الحريئة

### 1. تعريف جدول تدفقات الخزينة The Cash flow Statement

هي عبارة عن قائمة يتم فيها عرض التدفقات النقدية الداخلة (inflows) للمؤسسة و التدفقات النقدية الخارجة (outflows) من المؤسسة خلال الدورة المحاسبية ويتم فيها التمييز بين التدفقات النقدية المرتبطة بالأنشطة التشغيلية و الاستثمارية و التمويلية للمؤسسة.

جدول تدفقات الخزينة يسعى إلى شرح اليات تغير الخزينة حيث يبرز التدفقات التي تبين الميكانيزمات المالية للمؤسسة، وتحديد نسبة المساهمة الخاصة بكل وظيفة في التغير الاجمالي للخزينة. بمعنى حركة دخول وخروج السيولة، وبالتالي فهو جدول يرصد التدفقات النقدية الداخلة والخارجة خلال فترة زمنية معينة.

### 2. أهمية جدول تدفقات الخزينة

يمكن توضيح أهمية جدول تدفقات الخزينة في النقاط الموجزة التالية:

- توضح عناصر المصاريف الغير نقدية، على وجه الخصوص الاستهلاك والإطفاء لكافة الاصول ذات العلاقة؛
- توضح ايضا كافة العمليات النقدية لمختلف النشاطات التي قامت بها المؤسسة خلال السنة المالية، على خلاف ما يتم عرضه في الميزانية و جدول حسابات النتائج من أرصدة فقط للعمليات؛
- إظهار صافي التغير في النقدية بين بداية الفترة ونهايتها ، فعلى عكس الميزانية و جدول حسابات النتائج تقوم هذه القائمة بتوزيع بنود التدفقات النقدية على مجموعات مترابطة، وهذا ما يسمح بمعرفة وضع المؤسسة المالي.

### 3. أهداف جدول تدفقات الخزينة

يساعد جدول تدفقات الخزينة في تحقيق الأهداف التالية (بينه، 2018، صفحة 63):

- إظهار كيفية تغير الخزينة من دورة لأخرى لثلاثة وظائف أساسية ( وظيفة الاستغلال، وظيفة الاستثمار، و وظيفة التمويل)؛

- إظهار كيفية تمويل خزينة الاستغلال لمجموع الاستثمارات المادية، المعنوية والمالية ( قدرة المؤسسة على تمويل استثماراتها بتدفق الخزينة للاستغلال)؛
- تقييم قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها ومقدرتها على توزيع الأرباح والحاجة للحصول على قروض خارجية؛
- تقييم مقدرة المؤسسة على توليد تدفقات نقدية موجبة في المستقبل؛
- الكشف عن أسباب الاختلاف الموجود بين النتيجة الصافية وصافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية؛
- دراسة تأثير العمليات الاستثمارية والتمويلية على المركز المالي للمؤسسة؛
- إعطاء صورة عن أسئلة المستثمرين والمقرضين والمحللين الماليين من خلال:
  - ✓ معرفة أهم مصادر النقدية للمؤسسة خلال الفترة معينة؛
  - ✓ الإطلاع على أوجه استخدامات المؤسسة للنقدية المتاحة؛
  - ✓ التغييرات التي تطرأ في النقدية خلال الفترة المدروسة وأسباب هذه التغييرات.

#### 4. مكونات جدول تدفقات الخزينة

إن إعداد جدول تدفقات الخزينة يستلزم تصنيف التدفقات النقدية الداخلة والخارجة حسب الأنشطة المختلفة التالية:

##### 1.4 تدفقات النقدية لدورة بالاستغلال

وتتضمن التدفقات المتأتية من دورة الاستغلال وتضم كل الأنشطة الأساسية المولدة للإيرادات بالمؤسسة وكذا الأنشطة الأخرى والتي التي لا تعتبر استثمارية و لا تمويلية، والتي تظهر بشكل عام كنتيجة للمعاملات والأحداث المحددة لنتيجة الدورة من ربح او خسارة ويمكن تصنيفها كما يلي:

- المقبوضات النقدية من بيع السلع والخدمات؛
- المقبوضات النقدية من الإتاوات والأتعاب والعمولات والإيرادات الأخرى؛
- المدفوعات الخاصة بالأجور؛
- المدفوعات النقدية للموردين لسداد قيمة البضائع والخدمات؛

- تسديد فوائد القروض، تحصيل فوائد الاقراض للغير
- مدفوعات الضرائب.

#### 2.4 تدفقات النقدية لدورة الاستثمار

- تتعلق هذه التدفقات بعمليات اقتناء التثبيتات أو التنازل عنها تضم (بن سانية، 2018، صفحة 77):
- تدفقات نقدية موجبة: تتمثل أساسا في تحصيلات التنازل عن التثبيتات المعنوية والعينية والمالية، وتحصيلات الأموال المقرضة للغير من طرف المؤسسة (ودائع وتوظيفات).
- تدفقات نقدية سالبة: وتتمثل أساسا في المدفوعات الفعلية عن عمليات حيازة الاستثمارات بمختلف أنواعها، نفقات التصنيع الداخلي للموجودات الثابتة، القروض المقدمة للغير ومصاريف البحث والتطوير.

#### 3.4 التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية

تخص مختلف حركات الأموال الداخلة والخارجة التي ينتج عنها تغييرات موجبة أو سالبة في حقوق الملكية أو الديون وتضم:

- التدفقات الداخلة: القروض الجديدة المتحصل عليها، تحصيلات إصدارات الأسهم (أي رفع رأس المال نقدا)، إعانات الاستثمار كإيرادات المالية.
- التدفقات الخارجة: تسديدات أقساط القروض، مبالغ الأرباح الموزعة، إعادة شراء الأسهم الخاصة.

#### 5. طرق إعداد جدول تدفقات الخزينة

هنالك طريقتان لإعداد جدول التدفقات النقدية يمكن توضيحهما كما يلي (شنوف، 2012، الصفحات 177-180):

**أولا: الطريقة المباشرة:** يتم بموجبها تجاهل صافي الربح، و يتم تحديد صافي التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية عن طريق تنزيل المبالغ النقدية المدفوعة للموردين و المصاريف النقدية التشغيلية من

المقبوضات النقدية المحصلة من العملاء و أنشطة تشغيلية أخرى غير متكررة مثل عوائد الاستثمار و الفوائد الدائنة.

الرصيد (أ) صافي تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة الاستغلال

= الرصيد (أ)

+ التحصيلات المقبوضة من الزبائن: حساب (70) المبيعات من البضائع و المنتجات المصنعة، الخدمات المقدمة و المتوجات الملحقه ماعدا حساب (709) التخفيضات و الترتيلات و الحسومات الممنوحة + الرسم على القيمة المضافة على المبيعات - التغير في رصيد حساب (41) الزبائن و الحسابات الملحقه (رصيد آخر مدة - رصيد أول مدة).

+ تحصيلات أخرى: حساب (74) إعانات الاستغلال + حساب (757) المنتجات الاستثنائية عن عمليات التسيير + حساب (758) المتوجات الاخرى للتسيير الجاري + التغير في حساب (487) المتوجات المسجلة مسبقا .

\_ المبالغ المدفوعة للموردين و المستخدمين: حساب (60) المشتريات المستهلكة ماعدا حساب (609) التخفيضات التجارية و الترتيلات المتحصل عليها من المشتريات + الرسم على القيمة المضافة على المشتريات + حساب (61) الخدمات الخارجية + حساب (62) الخدمات الخارجية الأخرى + الرسم على القيمة المضافة للخدمات الخارجية و الخارجية الأخرى - التغير في رصيد حساب (401) المورد و المخزونات و الخدمات - التغير في رصيد حساب (467) الحسابات الاخرى الدائنة أو المدينة + حساب (63) أعباء المستخدمين - التغير في حساب (42) المستخدمين و الحسابات الملحقه - التغير في حساب (43) الهيئات الاجتماعية و الحسابات الملحقه.

\_ مبالغ مدفوعة لمعاملين آخرين وهي معنية بهذا العنصر و تحدد على النحو الأتي : حساب (64) الضرائب و الرسوم و المدفوعات المماثلة + حساب (65) الأعباء العملياتية الأخرى - التغير في رصيد حساب (445) الدولة، الضرائب على رقم الأعمال - التغير في رصيد حساب (486) الأعباء المسجلة مسبقا.

\_ فوائد و مصاريف مالية أخرى مدفوعة تتمثل في حساب (66) الأعباء المالية.

\_مدفوعات الضرائب على النتائج: حساب(695) الضرائب على الارباح المبنية على نتائج الانشطة العادية  
- التغير في رصيد حساب (444) الدولة و الضرائب على النتائج.

+ تدفقات الخزينة من الأنشطة غير العادية و تتحدد بالفرق بين حساب(77) منتجات العناصر غير العادية  
و حساب (67) أعباء العناصر غير العادية.

الرصيد ب تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة الاستثمار:

الرصيد (ب) و يحدد كما يلي:

+ التحصيلات المتأتية من التنازل عن القيم الثابتة المادية و المعنوية والمالية.

- تسديدات لحيازة قيم ثابتة مادية معنوية أو مالية.

+ الفوائد المحصلة من توظيفات الأموال.

+ الحصص و الأقساط المقبوضة من النتائج المستلمة.

الرصيد (ج) تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة التمويل،

الرصيد (ج) و يحدد كما يلي:

+ تحصيلات إصدار أسهم بمعني الزيادة النقدية في رأس المال = التغير في ح/ 101 + التغير في ح/ 103.

- الارباح الموزعة = ح/ 12 للسنة السابقة \_ التغير في الاحتياطات

+ التحصيلات المتأتية من القروض = التغير في ح/ 16 قروض وديون مماثلة.

- تسديدات القروض دون احتساب الفوائد لانها تسجل كنشاط تشغيلي.

بناء على ماسبق فإن جدول تدفقات الخزينة بالطريقة المباشرة حسب SCF الجزائري يمكن إعداده كما يلي:

جدول 5: جدول تدفقات الخزينة بالطريقة المباشرة

جدول سيولة الخزينة (الطريقة المباشرة) الفترة من ..... إلى.....			
السنة المالية N-1	السنة المالية N	ملاحظة	البيان
			تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة الاستغلال تحصيلات المقبوضة من الزبائن المبالغ المدفوعة للموردين و المستخدمين الفوائد و المصايف المالية الأخرى المدفوعة الضرائب على النتائج المدفوعة
			تدفقات أموال الخزينة قبل العناصر غير العادية
			تدفقات الخزينة المرتبطة بالعناصر غير العادية
			صافي تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة الاستغلال(أ)
			تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة الاستثمار المسحوبات عن اقتناء تسيبتات عينية و معنوية التحصيلات عن عمليات التنازل عن تسيبتات عينية و معنوية المسحوبات عن اقتناء تسيبتات مالية التحصيلات عن عمليات التنازل عن تسيبتات مالية الفوائد التي تم تحصيلها عن التوظيفات المالية الحصص و الأقساط المقبوضة من النتائج المستلمة
			صافي تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة الاستثمار(ب)
			التحصيلات الناتجة عن إصدار الأسهم حصص الأرباح وغيرها من التوزيعات التي تم القيام بها التحصيلات المتأتية من القروض تسديدات القروض أو الديون الأخرى المماثلة
			صافي تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة التمويل(ج)
			تأثيرات تغيرات سعر الصرف على السيولات و شبه السيولات تغير أموال الخزينة للفترة ( أ + ب + ج ) الخزينة و معادلاتها عند افتتاح السنة المالية الخزينة و معادلاتها عند إقفال السنة المالية تغير الخزينة خلال الفترة المقاربة مع النتيجة المحاسبية

المصدر: ملحق القرار الوزاري المؤرخ في 2008/03/25، مرجع سابق، ص: 35.



ثانيا: الطريقة الغير المباشرة

حسب SCF فإن جدول تدفقات الخزينة بالطريقة غير المباشرة يقدم التدفقات النقدية أيضا في ثلاث أرصدة تبعا لأنشطة المؤسسة: استغلال، استثمار وتمويل، ولكن بطريقة أخرى تركز عمى التحول من أساس الاستحقاق إلى الأساس النقدي حيث تنطلق من النتيجة الصافية للسنة المالية ليتم إجراء تصحيحات تتعلق ب (بن سانية، 2018، صفحة 82):

- استبعاد أثر العمليات التي لا تؤثر على الخزينة: اهتلاك، مؤونات، خسائر قيمة، ديون مشكوك في تحصيلها ، فائض/نقص التنازل عن الاستثمارات...
- التسويات المتعلقة بالضرائب المؤجلة،
- احتساب التغير في الاحتياج في رأس العامل.
- لتتم إضافة رصيد التدفقات النقدية لكل من عمليات الاستثمار والتمويل، حيث أن الاختلاف بين الطريقتين المباشرة وغير المباشرة يكمن فقط في كيفية حساب التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية.

يمكن توضيح ذلك كما يلي:

#### ✓الرصيد (أ) صافي تدفقات أموال الخزينة المتأتية من الأنشطة التشغيلية

الرصيد (أ) = النتيجة الصافية - الاهتلاكات والمؤونات  $\pm$  قيمة التنازل الصافية من الضرائب  $\pm$  الضرائب المؤجلة - التغير في المخزونات- التغير في الزبائن والحسابات الدائنة الأخرى+التغير في الموردين والحسابات الأخرى.

#### ✓الرصيد (ب) صافي تدفقات أموال الخزينة المتأتية من أنشطة الاستثمار

الرصيد (ب) = تحصيلات التنازل عن التثبيتات المعنوية والعينية والمالية - المدفوعات الفعلية عن عمليات حيازة الاستثمارات بمختلف أنواعها

#### ✓الرصيد (ج) صافي تدفقات أموال الخزينة المتأتية من أنشطة التمويل

الرصيد (ج) = القروض الجديدة المتحصل عليها + رفع رأس المال نقدا - تسديدات أقساط القروض - الأرباح الموزعة

جدول 6: جدول تدفقات الخزينة بالطريقة غير المباشرة

جدول سيولة الخزينة

(الطريقة الغير المباشرة)

الفترة من ..... إلى.....

السنة المالية N-1	السنة المالية N	ملاحظة	البيان
			تدفقات الخزينة المتأتية من الأنشطة العملية صافي نتيجة السنة المالية تصحيحات (تسويات) -: - الاهتلاكات و المؤونات - تغير الضرائب المؤجلة - تغير المخزونات - تغير الزبائن و الحسابات الدائنة الأخرى - تغير الموردين و الديون الأخرى - نقص أو زيادة في قيمة التنازل الصافية من الضرائب تدفقات الخزينة الناجمة عن النشاط (أ)
			تدفقات الخزينة المتأتية من عمليات الاستثمار مسحوبات عن اقتناء تسيبتات تحصيلات التنازل عن تسيبتات تأثير تغيرات محيط الإدماج (1) تدفقات أموال الخزينة المتأتية من عمليات الاستثمار (ب)
			تدفقات الخزينة المتأتية من عمليات التمويل
			الحصص المدفوعة للمساهمين زيادة رأس المال النقدي إصدار قروض تسديد قروض
			تدفقات الخزينة المرتبطة بعمليات التمويل (ج) تغير الخزينة للفترة ( أ + ب + ج ) الخزينة عند الافتتاح أموال الخزينة عند الاقفال تأثيرات تغيرات سعر العملات الاجنبية (1) تغير أموال الخزينة

(1) لا يستعمل إلا في تقديم الكشوف المالية المدجة

المصدر: ملحق القرار الوزاري المؤرخ في 2009/03/25، مرجع سابق، ص: 36.

## 6. تحليل جدول تدفقات الخزينة

من أهم المؤشرات التي تخص التحليل المالي للتدفقات النقدية والتي تقدم معلومات مهمة لمتخذي القرارات يمكن ذكر ما يلي:

## أولاً: النسب الخاصة بتقييم جودة الأرباح

- مؤشر كفاية التدفقات النقدية التشغيلية = التدفق النقدي الصافي من الأنشطة التشغيلية / الخصوم المتداولة، توضح هذه النسبة مدى قدرة المؤسسة على توليد التدفقات النقدية اللازمة لتغطية التزاماتها.
- مؤشر النقدية التشغيلية = التدفق النقدي الصافي من الأنشطة التشغيلية / النتيجة الصافية، تقيس هذه النسبة مدى قدرة أرباح المؤسسة على توليد تدفق نقدي تشغيلي صافي.
- مؤشر التدفق النقدي التشغيلي إلى المبيعات = التدفق النقدي الصافي من الأنشطة التشغيلية / رقم الأعمال ويبين هذا المؤشر كفاءة المؤسسة في تحصيل النقدية من الزبائن.
- مؤشر العائد على الأصول من التدفق النقدي التشغيلي = صافي التدفق النقدي التشغيلي / مجموع الأصول

## ثانياً: النسب الخاصة بتقييم السيولة

- مؤشر التغطية النقدية = التدفق النقدي الصافي من الأنشطة التشغيلية / إجمالي التدفقات النقدية الخارجة للأنشطة الاستثمارية والتمويلية، يوضح هذا المؤشر مدى قدرة المؤسسة على مواجهة التزاماتها الاستثمارية والتمويلية، وما مدى الحاجة إلى التمويل عن طريق الاقتراض أو بواسطة الملكية أو كلاهما.
- مؤشر المدفوعات اللازمة لتسديد فوائد الديون = صافي التدفق النقدي من النشاط التشغيلي / فوائد الديون؛ تبرز هذه النسبة مدى قدرة المؤسسة على تغطية فوائد ديونها من خلال تدفقاتها النقدية الصافية.
- مؤشر التدفق النقدي من النشاط التشغيلي = صافي التدفق النقدي من النشاط التشغيلي / الالتزامات المتداولة. توضح هذه النسبة قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها القصيرة اعتماداً على تدفقاتها النقدية الصافية.

ثالثاً : النسب الخاصة بتقييم سياسات التمويل

يمكن تمييز مجموعة من النسب

مؤشر التوزيعات التشغيلية = التوزيعات النقدية للمساهمين / صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية؛

مؤشر التوزيعات النقدية إلى صافي التدفقات النقدية التشغيلية = صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية / التوزيعات النقدية للمساهمين؛

مؤشر التوزيعات و الفوائد المقبوضة = المقبوضات النقدية من الفوائد الدائنة و التوزيعات النقدية على الأسهم ÷ التدفقات النقدية التشغيلية الداخلة؛

مؤشر الإنفاق الرأسمالي = الإنفاق الرأسمالي الحقيقي " الزيادة في الأصول الثابتة " / التدفقات النقدية الداخلة من القروض طويلة الأجل وإصدارات الأسهم.

تحليل المروية وأثر الرفع

## 1. المردودية

فيما يلي سيتم تقديم المردودية وأنواعها وذلك كالآتي:

### 1.1 تعريف المردودية

هنالك تعاريف عديدة للمردودية فمنهم من يعبر عنها بالارتباط بين النتائج المحققة والعوامل أو الوسائل التي التي ساهمت في تحقيقها حيث تحدد المردودية مدى مساهمة رأس المال المستثمر في تحقيق النتائج المالية (بن ساسي و قريشي، 2006، صفحة 267).

ويمكن القول أيضا أن المردودية هي تعبير رياضي عن ما يحصل من تفاعل بين المتغيرات المالية والاقتصادية المختلفة في شكل نسب مالية.

### 2.1 أنواع المردودية

يمكن التمييز بين أنواع المردودية التالية:

#### 1.2.1 المردودية التجارية

تعرف المردودية التجارية أو مردودية النشاط بأنها المردودية التي يمكن للمؤسسة تحقيقها من خلال إجمالي مبيعاتها، ويعرفها (lovvionc, 1991, p. 78) بأنها النسبة التي تسعى إلى مقارنة النتيجة الصافية برقم الأعمال خارج الرسم الممثل للنشاط إذ يفترض أن تحصل المؤسسة على نتيجة كافية لكل منتج مباع يسمح لها بتغطية التكاليف الثابتة و المتغيرة للوصول إلى الربح ويمكن حسابها كما يلي:

$$\text{المردودية التجارية} = \frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{رقم الاعمال خارج الرسم}}$$

#### 2.2.1 المردودية المالية (مردودية الأموال الخاصة)

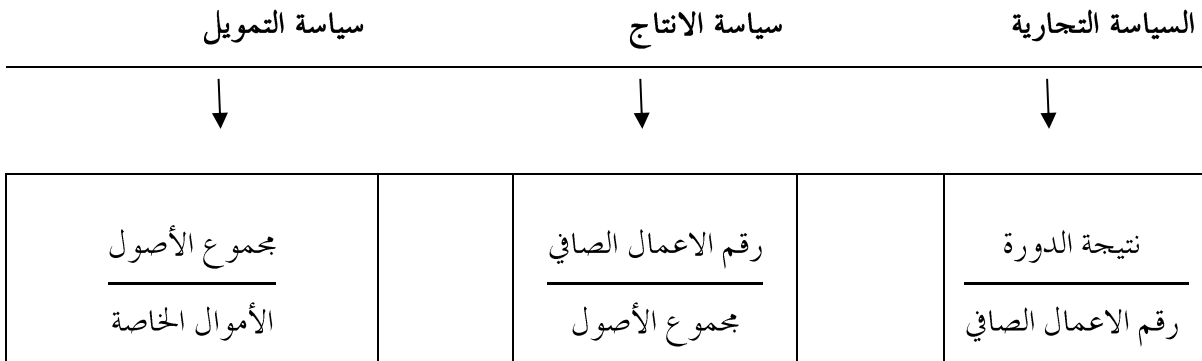
نسبة مردودية الأموال الخاصة هي نسبة الربحية التي تقيس قدرة المؤسسة على تحقيق أرباح من استثمارات المساهمين في الشركة. بعبارة أخرى، تُظهر هذه النسبة مقدار الربح الذي يحققه كل دينار من حقوق المساهمين العاديين.

يقيس العائد على حقوق الملكية مدى كفاءة المؤسسة في استخدام أموال المساهمين لتوليد الأرباح وتنمية الشركة. على عكس نسب العائد على الاستثمار الأخرى، مردودية الأموال الخاصة هي نسبة الربحية من وجهة نظر المستثمر - وليس الشركة. بمعنى آخر، تحسب هذه النسبة مقدار الأموال التي يتم كسبها بناءً على استثمار المستثمرين في المؤسسة، وليس استثمار الشركة في الأصول أو أي شيء آخر. يمكن حساب نسبة المردودية المالية كما يلي:

$$\frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{الأموال الخاصة}} = \text{المردودية المالية}$$

هنالك أيضا جملة من النسب التي تعكس المردودية المالية حيث تنتج هذه المردودية عن ثلاث سياسات رئيسية في المؤسسة:

### الشكل 2: سياسات المؤسسة



بناء على ما سبق يمكن توضيح المردودية المالية كما يلي:

$$X \frac{\text{رقم الاعمال الصافي}}{\text{مجموع الأصول}} \times \frac{\text{نتيجة الدورة}}{\text{رقم الاعمال الصافي}}$$

### 3.2.1 المردودية الاقتصادية

تقيس المردودية الاقتصادية مدى فعالية المؤسسة وكفاءتها في استخدام أصولها الاقتصادية لتوليد النتيجة التشغيلية، بتعبير آخر فهي تبين مقدرا ما يحققه كل دينار مستثمر في الأصول من النتيجة التشغيلية.

$$\frac{\text{النتيجة التشغيلية}}{\text{الأصول الاقتصادية}} = \text{المردودية الاقتصادية}$$

كلما ارتفعت هذه النسبة دل ذلك على كفاءة المؤسسة في استخدام أصولها لتوليد الأرباح.

## 2. الرفع المالي والرفع التشغيلي

### 1.2 الرفع المالي

يعتمد على التكاليف الثابتة المالية أي مقدار التمويل بالدين مقابل التمويل بالملكية .. فكلما زاد الدين زادت المخاطر و لكن في المقابل زاد العائد على الملكية فأني خسائر في المؤسسة سيكون أثرها مضاعف بالنسبة لحقوق الملكية في المقابل ايراد أفضل و ليس أكثر بالنسبة لحقوق الملكية ولكن مخاطر عالية قد تسبب الافلاس. وتسمى الرافعة المالية أيضا بالتاجرة بالملكية، وتعني قيام المؤسسة باستخدام أموال الغير من اجل تحقيق أكبر عائد ممكن للمالكين وأصحاب المؤسسة.

### 2.2 قياس درجة الرفع المالي

يعكس التغير الذي يحدث في العائد كما تبين سابقا فإن الرفع المالي المتاح للملاك (أي صافي الربح بعد الضريبة أو ربحية السهم) نتيجة لتغير معين في صافي الربح قبل الفائدة و الضرائب. وينشأ الرفع المالي من وجود التكاليف المالية الثابتة المتمثلة في فوائد القروض وتوزيعات الأسهم الممتازة ومع ثبات العوامل الأخرى على حالها ترتفع درجة الرفع المالي كلما زادت التكاليف المالية.

$$DFL = \frac{\text{الربح قبل الفائدة والضريبة}}{\text{الربح قبل الفائدة والضريبة} - \text{الفائدة}} \text{ او } \frac{\text{توزيعات الاسهم الممتازة}}{\text{الربح قبل الفائدة والضريبة} - \text{الفائدة}}$$

### 3.2 تحليل العلاقة بين الرفع المالي والمردودية المالية والاقتصادية

يمكن أيضا قياس اثر الرفع المالي من خلال تحليل العلاقة الموجودة بين المردودية المالية (معدل العائد على الأموال الخاصة) و المردودية الاقتصادية (معدل العائد على الأموال المستثمرة)

$$R_f = (1 - T) R_e + (1 - T) (R_e - i) D / E$$



$$\text{المردودية المالية} = \text{المردودية الاقتصادية (T-1)} + \text{اثر الرفع المالية (T-1)}$$

T: معدل الضريبة

i: معدل الفائدة

D: الديون

E: الأموال الخاصة

مثال: بغرض تمويل إجمالي استثماراتها و البالغة 10000 ون تدرس إدارة إحدى المؤسسات الاختيار بين البدائل التمويلية التالية :

البديل 4	البديل 3	البديل 2	البديل 1	البديل التمويلي
2000	5000	8000	10000	الأموال الخاصة E
8000	5000	2000	0	الأموال المقرضة D
%400	%100	25%	0	D/E

كما أن معدل العائد على الاستثمار (المردودية الاقتصادية  $R_e$ ) الذي تحققه المؤسسة يتغير تبعا للظروف الاقتصادية التي سوف تسود و ذلك على النحو التالي:

15% أو 10% أو 08%

معدل الفائدة على الأموال المقرضة (i) = 10%

معدل الضريبة على الأرباح (T) = 50%

المطلوب: دراسة اثر البدائل التمويلية على المردودية المالية للمؤسسة

الحالة الأولى:  $R_e=15\%$

البديل 4	البديل 3	البديل 2	البديل 1	البديل التمويلي
1500	1500	1500	1500	النتيجة قبل ف و ض
(800)	(500)	(200)	0	الفوائد
700	1000	1300	1500	النتيجة قبل الضريبة
350	500	650	750	مقدار الضريبة
350	500	650	750	النتيجة الصافية
% 17.5	%10	% 8.125	% 7.5	المردودية المالية

معدل المردودية الاقتصادية للمؤسسة أكبر من تكلفة الاقتراض ( $R_e > i$ ) و بالتالي أثر الرافعة يلعب دورا ايجابيا و يزيد في مردودية الأموال الخاصة.

الحالة الثانية:  $R_e = 10\%$

البديل 4	البديل 3	البديل 2	البديل 1	البديل التمويلي
1000	1000	1000	1000	النتيجة قبل ف و ض
(800)	(500)	(200)	0	الفوائد
200	500	800	1000	النتيجة قبل الضريبة
(100)	(250)	(400)	(500)	مقدار الضريبة
100	250	400	500	النتيجة الصافية
% 5	% 5	% 5	% 5	المردودية المالية

المردودية الاقتصادية للمؤسسة مساوية لتكلفة الاقتراض ( $R_e = i$ ) و بالتالي ليس هناك أثر للرفع المالي على مردودية الأموال الخاصة.

الحالة الثالثة:  $R_e = 08\%$

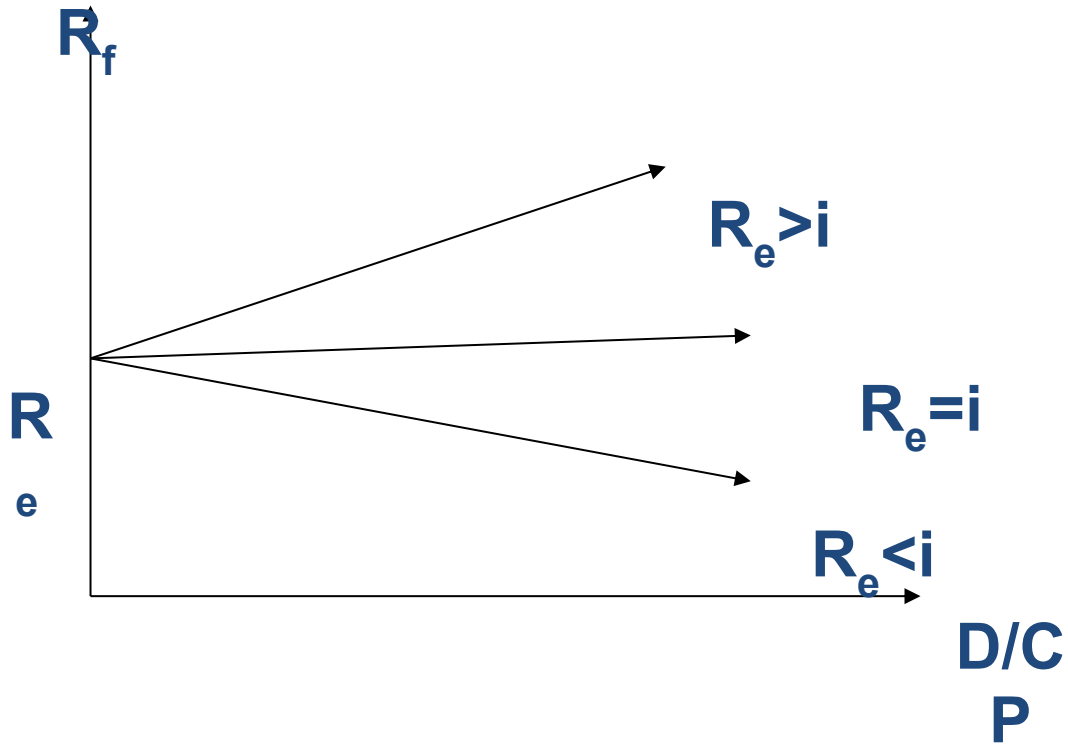
البديل 4	البديل 3	البديل 2	البديل 1	البديل التمويلي
800	800	800	800	النتيجة قبل ف و ض
(800)	(500)	(200)	0	الفوائد

0	300	600	800	النتيجة قبل الضريبة
0	(150)	(300)	(400)	مقدار الضريبة
	150	300	400	النتيجة الصافية
% 0	% 3	% 3.75	% 4	المردودية المالية

المردودية الاقتصادية للمؤسسة أقل من تكلفة الاقتراض ( $R_e < i$ ) و بالتالي زيادة الاقتراض ينعكس سلبا على مردودية الأموال الخاصة.

يمكن تمثيل العلاقة بين مستوى الاقتراض والمردودية المالية كما يلي:

الشكل 3 العلاقة بين مستوى الاقتراض والمردودية المالية



#### 4.2 سلبيات الرفع المالي

- 1- انخفاض العائد على حقوق المساهمين نتيجة لكون مردود الاستثمار اقل من كلفة الاقتراض.
- 2- احتمال تدخل الدائنين وسيطرتهم على المؤسسة .
- 3- في فترات انخفاض التضخم يتم الوفاء بأموال قوتها الشرائية افضل من القوة الشرائية للأموال المقترضة.

4- قد يؤدي التأخر في الوفاء الى ايداء سمعة المؤسسة الائتمانية والحد من قدرتها على الاقتراض.

## 5.2 الرفع التشغيلي

نقصد بالرافعة التشغيلية ان تغيرا صغيرا نسبيا في المبيعات يؤدي الى تغير كبير في الارباح التشغيلية، اي الارباح قبل الفوائد والضرائب، وهذا يعني ان المنشأة تتسم بدرجة عالية من الرفع التشغيلي اذا كانت نسبة التكاليف الثابتة الى التكاليف الكلية مرتفعة، مما يعني انه بسبب ارتفاع نسبة التكاليف الثابتة غير المالية يترتب على تغيير ضئيل في حجم المبيعات تغيير اكبر في صافي الربح التشغيلي قبل الفوائد والضرائب وذلك مع ثبات العوامل الاخرى.

يعرف الرفع التشغيلي بانه:

قدرة الشركة علي استخدام الاصول ذات التكلفة الثابتة لتعظيم اثر التغير في المبيعات علي التغير في الربح التشغيلي وذلك وفقا للقانون التالي :

$$\text{الرفع التشغيلي} = \frac{\text{التغير في الربح التشغيلي}}{\text{التغير في المبيعات}}$$

مثال: إذا كانت مبيعات الشركة في السنة السابقة 200 مليون اورو وأرباحها 50 مليون أورو وفي السنة الحالية المبيعات 250 م اورو وأرباحها 70 مليون أورو في هذه الحالة نسبة التغير في المبيعات =  $100 * (200/200-250) = 25\%$  نسبة التغير في الأرباح =  $100 * (50 / 50-70) = 100\%$   
 40% إذا درجة الرفع التشغيلي =  $40\% / 25\% = 160\%$

## 6.2 الرفع الكلي أو المشترك

بما ان استخدام الرفع التشغيلي يؤدي لزيادة حساسية الأرباح للتغير في المبيعات، و استخدام الرفع المالي يؤدي لزيادة حساسية الأرباح للتغير في نسبة الدين. وبالتالي فإن الرفع الكلي أو المشترك يشير إلى استخدام الشركة للرفع المالي والرفع التشغيلي في نفس الوقت، الأمر الذي يزيد من حساسية الأرباح للتغير في المبيعات وفي نسبة الدين. فالزيادة في المبيعات ستؤدي الى زيادة أكبر في الربح قبل الفوائد والضرائب، واذا ما اقترن وجود الرفع التشغيلي بوجود الرفع المالي فان الزيادة الحاصلة في الربح قبل الفائدة و الضريبة ستكون أكبر.

ويتم إيجاده وفقا للمعادلة التالية :

$$\text{درجة الرفع الكلية} = \text{درجة الرفع المالية} \times \text{درجة الرفع التشغيلية}$$

أو

$$\text{الرفع الكلي} = \text{التغير في ربح السهم} / \text{التغير في المبيعات}$$

مثال (2) :

اليك البيانات المالية التالية لاحدى الشركات:

بيان	2018م	2019م
صافي المبيعات	35,000,000	42,000,000
التكلفة المتغيرة	9,000,000	10,800,000
التكلفة الثابتة	10,000,000	10,000,000
تكلفة المبيعات	19,000,000	20,800,000
الربح التشغيلي	16,000,000	21,200,000
الفوائد	1,500,000	1,500,000
الربح قبل الضرائب	14,500,000	19,700,000
الضرائب 20%	2,900,000	3,940,000
صافي الربح	11,600,000	15,760,000
عدد الاسهم	5,000,000	5,000,000
ربح السهم	2.32	3.15

المطلوب:

قم بحساب مايلي:

1. - الرفع المالي

2. - الرفع التشغيلي

3. الرفع الكلي

أولاً : حساب الرفع التشغيلي

وذلك وفقاً للقانون التالي :

الرفع التشغيلي = التغير في الربح التشغيلي / التغير في المبيعات

$$32.5\% / 20\% = 1,625 \text{ مرة}$$

ويعني ذلك ان تغير المبيعات بنسبة 1% يؤدي تغير الربح التشغيلي بسبة 1.625% .

ثانياً حساب الرفع المالي

=الربح قبل الفائدة والضريبة / الربح قبل الفائدة والضريبة-الفوائد

$$16,000,000 / 16,000,000 - 1,500,000 = 1.1 \text{ مرة}$$

الرفع المالي = التغير في ربح السهم / التغير في الربح التشغيلي

$$35.8\% / 32.5\% = 1.1 \text{ مرة}$$

ثالثاً: حساب الرفع الكلي

ويتم ايجاده وفقاً للمعادلة التالية:

الرفع الكلي = التغير في ربح السهم / التغير في المبيعات

$$35.8\% / 20\% = 1.79 \text{ مرة}$$

أو الرفع الكلي = الرفع التشغيلي X الرفع المالي

$$1.625 \times 1.1 =$$

$$1.79 =$$

مصادر التمويل

## 1. ماهية التمويل

فيما يلي سوف نقدم أهم المفاهيم المرتبطة بالتمويل:

## 1.1 تعريف التمويل

لقد تطور مفهوم التمويل في العقدين الأخيرين تطورا ملحوظا مما جعلنا نلاحظ تباينا بين تعاريفه عند الاقتصاديين، فهناك من يعرف التمويل على أنه: "الحصول على الأموال من مصادرها المختلفة فقط، وهو جزء من الإدارة المالية" (المغربي، 2018، صفحة 14)

وهناك من عرفه بأنه: "إمداد المؤسسات بالمال اللازم لإنشائها أو توسيعها، وهو من أعقد المشكلات التي تواجهها التنمية الصناعية في كل البلدان بوجه عام إذ لا قيام لأي عمل يعود بالربح، أو استثمار يدر فائدة بغير وجود رأسمال، وبقدر حجم التمويل وتسيير مصادره وحسب استثماره يكون العائد أو الربح الذي هو هدف كل نشاط اقتصادي" (ماضي، 1998، صفحة 15).

إذن يمكن القول أن عملية التمويل تتمثل في إيجاد الموارد المالية اللازمة من أجل توظيفها في مؤسسات تدخل في التنمية الاقتصادية والاجتماعية، والمشكلة الأساسية هي كيفية الحصول على الأموال بزيادة الاستهلاك والاستثمار، وبالتالي كان التمويل هو الحل لسد هذه المتطلبات.

## 2.1 أهمية التمويل

مهما تنوعت المؤسسات فإنها تحتاج إلى التمويل لكي تنمو وتواصل حياتها، حيث يعتبر التمويل الركيزة الأساسية للمؤسسة، ومن هنا نستطيع القول أن التمويل له دور فعال في تحقيق التنمية، وذلك عن طريق:

- توفير رؤوس الأموال اللازمة لإنجاز المشاريع التي يترتب عليها:
- توفير مناصب شغل جديدة تؤدي إلى التقليل من البطالة.
- تحقيق التنمية الاقتصادية للبلاد.
- تحقيق الأهداف المسطرة من طرف الدولة.
- يعمل التمويل على ضمان إمداد المؤسسة بالأموال اللازمة لاستمرارية نشاطها.



- يعتبر التمويل وسيلة سريعة تستخدمها المؤسسة للخروج من حالة العجز المالي.
- يساهم في ربط الهيئات والمؤسسات المالية والتمويل الدولي.
- ونظراً للأهمية الكبيرة التي يكتسبها التمويل، فيجب على هذه الأخيرة العمل على توفير هذه الأموال بشكل مستمر وهذا ما يمكن الحصول عليه من خلال عدة بدائل متاحة أمامها.

### 3.1 مخاطر التمويل

قد تتعرض المؤسسات أثناء عملية تمويلها إلى عدة مخاطر تكون سبباً في توقيفها أو تعطيلها أو في زيادة نفقات الإنجاز، والتي لم تتوقعها المؤسسة من قبل، وتكمن هذه المخاطر في النقاط التالية:

- **المخاطر المادية:** هي تلك المخاطر التي قد تسبب تلف المؤسسة الممولة أو جزء منها، وبالتالي ينشأ عبئ إضافي في العوائد وبالتالي تكاليف إضافية، مثال ذلك التلف الذي قد ينشأ بسبب احتراق المؤسسة أو أي من عوامل التلف الطبيعية كالأعاصير والفيضانات..

- **المخاطر الفنية:** هي تلك المخاطر التي تنبع من حقيقة أن مهارة تنفيذ عمال المؤسسة للخطط الاستثمارية مثلاً لا تتوافق مع المخطط له من استغلال للاستثمار في الفترة الزمنية المحددة لذلك، وينشأ عن ذلك مؤسسة غير مؤهلة فنياً للاستغلال الأمثل للنشاطات المرغوبة أو إذا نجح في ذلك فإنه يستهلك من أجل ذلك موارد مادية أكثر في صورة أعمال صيانة، وبالتالي تنشأ خسائر لم تكن في الحسبان.

- **المخاطر الاقتصادية:** وهي المخاطر الناتجة عن مشاكل اقتصادية بحتة، كخطر انخفاض الطلب على العرض في الأسواق مثلاً، وما ينتج منه بعدم الحصول على المردود المالي المتوقع لتلك المؤسسات، أو عدم توفر المواد والإمكانات اللازمة للاستثمار ببناء المشروع بشكل مجدي اقتصادياً. وهذا ما يعرض صاحب التمويل لخطر فقدان أمواله.

### 4.1 وظائف الإدارة المالية

تقوم وظيفة الإدارة المالية بالوظائف التالية (حنفي، 1991، الصفحات 21-24):

- التخطيط المالي: وهو نوع من أنواع التخطيط يركز على الأموال، فهو يساعد في الإعداد للمستقبل حيث أن تقدير المبيعات والمصاريف التشغيلية الرأسمالية توجه تفكير المدير المالي نحو المتطلبات المالية في المستقبل، حيث يقوم بتخطيط الاحتياجات المالية للمنشآت سواء كانت هذه الاحتياجات قصيرة المدى، طويلة أو متوسطة المدى، ويجب الأخذ بعين الاعتبار صعوبة التنبؤ بالمستقبل، وبأن خطته تقوم على معلومات غير كاملة أو أكيدة، وهذا لا يعني استبعاد التخطيط جانباً، بل يتطلب ضرورة وضع الخطط التي تتمتع بمرونة كافية تجعلها قادرة على التماشي والظروف غير المتوقعة.

وتشمل عملية التخطيط المالي أساساً مايلي:

- ✓ تحديد المتطلبات أو الاحتياجات المالية و بما يتناسب مع الحاجة المستقبلية.
- ✓ تحديد المصادر التي يمكن استخدامها لتوفير الأموال المطلوبة
- ✓ العمل على توفير الأموال في الوقت المناسب و بأقل تكلفة ممكنة
- ✓ وضع الخطط، الأهداف، السياسات و الموازنات موضع التنفيذ بالشكل الذي يؤدي إلى إدارة الخطط المالية

- الرقابة المالية: تتألف وظيفة الرقابة المالية من تقييم أداء المنشآت بمقارنته بالخطط الموضوعه لغرض اكتشاف الانحرافات وتصحيح انحراف الأداة وتعديل الخطط نفسها، ثم متابعة التصحيح للتأكد من تنفيذه، وعند القيام بالتخطيط المالي يجب القيام بتصميم نظام الرقابة المالية حيث تمكن من مراجعة التنفيذ الفعلي مع الخطط الموضوعه، وبواسطة مقادير الأداء يمكن اكتشاف الانحرافات، ويستلزم هذا الاكتشاف البحث عن أسباب حدوث هذه الانحرافات

- الحصول على الأموال: إن التخطيط المالي يلي التدفقات النقدية الداخلية والخارجية خلال الفترة التي تشملها الخطة، ويبين مقدار الأموال التي تحتاجها المنشآت ومواعيد حاجة هذه الأموال، ولتغطية هذه الحاجة فإن المدير المالي يلجأ إلى مصادر خارجية للحصول على هذه الأموال، وعليه البحث على الأموال المناسبة والتي تكون بشروط سهلة وتكلفة قليلة.

- استثمار الأموال:بعد قيام المدير المالي بإعداد الخطط المالية والحصول على الأموال من مصادرها، عليه أن يتأكد أن هذه الأموال تستخدم بحكمة وتستخدم استخداماً اقتصادياً داخل المنشآت، كما أن عليه أن يتأكد من أن هذا الاستخدام يؤدي إلى الحصول على عائد أكبر للمنشآت، وذلك من استثمار

الأموال في الأصول المختلفة. ومن المهتم جداً أن تتمكن المنشآت بمرور الوقت في الحصول على أموالها التي استثمرتها في هذه الأصول، فهي تحتاج إلى هذه الأموال لسداد التزاماتها. كما تقوم الإدارة المالية أيضاً بما يلي:

- العمل على دفع النفقات و المصاريف و تلقي المستحقات و الحقوق عن جميع الأنشطة
- إدارة المخاطر و التعامل مع الأسواق المالية

إن الإدارة المالية تعتبر هي المسؤولة عن خطة إدارة المخاطر الكلية للمشروع و ذلك من خلال تحديد المخاطر التي يجب تخطيطها كما يقع على عاتق الإدارة المالية مسؤولية التعامل مع الأسواق المالية

## 2. مصادر التمويل

هنالك عدة تصنيفات لمصادر التمويل يمكن توضيحها كما يلي:

### 1.2 تصنيف مصادر التمويل

تختلف أنواع التمويل باختلاف الجهة التي ينظر من خلالها إليه:

أولاً: من حيث المدة التي يستغرقها التمويل: وحسب هذا النوع، ينقسم التمويل إلى:

أ- تمويل قصير الأجل: نقصد بالتمويل القصير الأجل تمويل نشاط الاستغلال، بمعنى تمويل العمليات التي تقوم بها في الفترة القصيرة والتي لا تتعدى في الغالب 12 شهراً،

ب- تمويل متوسط الأجل: يستخدم التمويل متوسط الأجل لتمويل حاجة دائمة للمؤسسة كتغطية تمويل أصول ثابتة أو لتمويل مؤسسات تحت التنفيذ والتي تستغرق عدداً من السنين، وتكون مدته ما بين سنة وخمس سنوات.

ج- تمويل طويل الأجل: وينشأ من الطلب على الأموال اللازمة لحيازة التجهيزات الإنتاجية ذات المردودية على المدى الطويل، وتوجه أيضاً إلى مشاريع إنتاجية تفوق مدتها خمس سنوات.

ثانياً: من حيث مصدر الحصول عليه: وينقسم التمويل تبعاً لمصادره إلى:

أ- **تمويل ذاتي:** يقصد به الأموال المتولدة من العمليات التجارية للمؤسسة أو من مصادر عرضية دون اللجوء إلى المصادر الخارجية، ويقصد به أيضاً مجموع الوسائل التمويلية التي أنشأتها المؤسسة بفعل نشاطها العادي أو الاستغلالي والتي تحت تصرفها بصورة دائمة أو لمدة طويلة، وعليه فالتمويل الذاتي هو نمط تمويل يستخدم تراكم المدخرات المتأتية من الأرباح التي حققتها المؤسسة للوفاء بالتزاماتها المالية، وتختلف قدرة المؤسسات في الاعتماد على هذا المصدر لتمويل احتياجاتها ويرجع ذلك إلى أن توسيع إمكانيات التمويل الذاتي يرتبط بقدرة المؤسسة على ضغط تكاليف الإنتاج من جهة ورفع أسعار منتجاته الأمر الذي يسمح بزيادة الأرباح من جهة أخرى .

ب- **تمويل خارجي:** يتضمن التمويل الخارجي كافة الأموال التي يتم الحصول عليها من مصادر خارجية، تتحصل المؤسسة على هذه الأموال وفقاً لشروط وأوضاع يجدها سوق المال، وعائد الفرصة البديلة، ويتوقف التمويل على حجم التمويل الداخلي واحتياجات المؤسسة أي أنه مكمل للتمويل الداخلي لتغطية المتطلبات المالية، ويمكن حصر المصادر الخارجية فيما يلي:

- الحصول على أموال من الملاك بإصدار أسهم جديدة كما في الشركات المساهمة أو إضافة مساهمة حكومية.
- الحصول على أموال الغير في شكل قروض بإصدار سندات قابلة للتداول ببورصة الأوراق المالية أو باتفاقية خاصة.

ثالثاً: من حيث الغرض منه: وينتج عن هذا التصنيف ما يلي:

أ- **تمويل الاستغلال:** هي الأموال المخصصة لمواجهة الاحتياجات وكافة النفقات المتعلقة بتنشيط الدورة الإنتاجية للمؤسسة.

ب- **تمويل الاستثمار:** ويتمثل في تمويل الأموال المخصصة لمواجهة النفقات التي يترتب عليها طاقة إنتاجية جديدة أو توسيع الطاقة الحالية كإقتناء الآلات والتجهيزات والتركيبات وما إليها من العمليات التي تؤدي إلى زيادة التكوين الرأسمالي للمؤسسة

## 2.2 أنواع مصادر التمويل

يمكن التمييز بين الأنواع التالية من مصادر التمويل:

## 1.2.2 المصادر الداخلية

نقصد بالتمويل الداخلي للمؤسسة مجموعة الموارد التي يمكن للمؤسسة الحصول عليها بطريقة ذاتية دون اللجوء إلى الخارج، أي مصدرها ناتج عادة عن دورة الاستغلال للمؤسسة، وتتمثل أساساً في المدخرات الشخصية و التمويل الذاتي.

أ. المدخرات الشخصية: لما تكون المؤسسة حديثة النشأة تتطلب اموال طويلة الاجل لتمويل اصولها الثابتة في المراحل الاولى من حياتها وفي ظل عدم توفر مصادر التمويل امام صاحب المشروع فانه يلجأ الى مدخراته الشخصية. حيث ان المستثمرين الخارجيين لايمكنهم المخاطرة بالاستثمار في مثل هذه المؤسسات ان لم تتوفر لهم معلومات و ضمانات كافية.

لذلك يهتم المستثمرين قبل الاستثمار في الشركة مجموعة من الامور:

- الضمان الكافي الذي يغطي حجم اموالهم المستثمرة في المشروع.
- قدرة المشروع على تحقيق الارباح وبالتالي تحقيق عوائد بالنسبة للمستثمرين الخارجيين
- قدرة المستثمرين على استرداد اموالهم في الاوقات المناسبة.

ب. التمويل الذاتي: يقصد به الأموال المتولدة من العمليات التجارية للمؤسسة أو من مصادر عرضية دون اللجوء إلى مصادر خارجية، فالتمويل الذاتي يمكن المؤسسة من تغطية الاحتياجات المالية اللازمة لسد الديون، وتنفيذ الاستثمارات الرأسمالية وزيادة رأس مال العامل ويشمل التمويل الذاتي الفائض النقدي المتولد من العمليات التجارية وكذلك من بيع الأصول غير المستخدمة، وقد فرق بين نوعين من التمويل الذاتي:

النوع الأول: التمويل الذاتي الذي يهدف إلى المحافظة على الطاقة الإنتاجية للمؤسسة حيث تخصص أمواله لهذه الغاية.

النوع الثاني: التمويل الذاتي يهدف إلى التوسيع والنمو وتخصص أمواله لتحقيق هذا الهدف والذي يشمل الأرباح المحتجزة والاحتياطات.

والتمويل الذاتي هو إعادة استثمار الفائض المالي كله أو بعضه في أعمال المؤسسة وبذلك تتفادى هذه الأخيرة زيادة رأس مالها سواء من أصحابها أو من الغير، وهذا لأغراض التوسع في المؤسسة وما يترتب عن ذلك من مشاكل ومصاريف تثقل كاهل المؤسسة. وهو عبارة كذلك عن مفهوم يبين القدرات الذاتية للمؤسسة على تمويل الاستثمارات التي تقوم بها.

**مصادر التمويل الذاتي:** يمكن حصر مكونات التمويل الداخلي في العناصر التالية:

- الأرباح المحتجزة: إن تحقيق الربح هو أحد الأهداف الأساسية والضرورية لكل المؤسسات، وهذا الربح تقوم بتجزئته إلى عدة أقسام، فمنه ما يذهب إلى المساهمين ليوزع عليهم ومنهم ما تحتفظ به ويسمى هذا الأخير بالأرباح المحتجزة.

وتمثل الأرباح المحتجزة أحد مصادر التمويل الذاتي للمؤسسة، فالمؤسسة بدلا من توزيع كل الفائض المحقق على المساهمين تقوم بتجميد جزء من ذلك الفائض في عدة حسابات مستقلة يطلق عليها اسم احتياطي، وسياسة توزيع الأرباح هي التي تحدد الجزء من الأرباح الذي يوزع على الملاك وأيضا الجزء الذي يحتجز، وعند تخطيط سياسة توزيع الأرباح على المؤسسة أن تأخذ بعين الاعتبار مصالح المؤسسة من جهة ومصالح المساهمين من جهة أخرى ويقصد بسياسة توزيع الأرباح قرار تحديد الجزء من الأرباح الذي يوزع على الملاك والجزء الذي يحتجز.

- الاحتياطات:

الاحتياطي القانوني: وهو الحد الأدنى من الاحتياطي الذي لابد للمؤسسة من تكوينه (حددها المشرع و فقا للمادة 721 من القانون التجاري الجزائري ب 5% من صافي الأرباح على أن لا يتجاز 10 % من رأس مال المؤسسة ويستخدم في تغطية خسائر المؤسسة وفي زيادة رأس المال.

الاحتياطي النظامي: يتم تكوينه طبقا للنظام الأساسي للمؤسسة و ذلك بتعيين أو تخصيص نسبة معينة ينص عليها النظام الأساسي للمؤسسة و لا يمكن للمؤسسة العُدول عن تكوينها أو استخدامها في غير الأغراض المخصصة لها إلا بقرار من الجمعية العامة.

الاحتياطات الأخرى: ينص قانون المؤسسات في الجزائر على أنه يجوز للجمعية العامة بعد تحديد نصيب الأسهم في الأرباح الصافية، أن تقوم بتكوين احتياطات أخرى، وذلك بالقدر الذي يحقق دوام ازدهار المؤسسة، أو يكفل توزيع أرباح ثابتة بقدر الإمكان على المساهمين.

الأرباح المرحلة: ونقصد بها المبلغ المتبقي بعد عملية توزيع الأرباح السنوية والذي يقترح مجلس الإدارة ترحيله إلى السنة التالية، ويستخدم هذا الفائض كاحتياطي لمواجهة أي انخفاض في الأرباح المحققة في السنوات المقبلة إلى عدم قدرة المؤسسة على إجراء توزيعات مناسبة على حملة الأسهم..

-**الاهتلاك:** وهو عبارة عن مبالغ سنوية تُخصص لتجديد الاستثمارات التي تتدهور قيمتها مع مرور الزمن بفعل الاستعمال أو التلف أو التقادم، وبذلك فهي طريقة لتوزيع تكلفة الأصول الثابتة على عمرها الإنتاجي أو على أساس الطاقة الإنتاجية، ويعد مخصص الإهلاك كنفقة تحسم من نتيجة الانتقال سواء كانت موجبة أو معدومة أو سالبة.

ويلعب الإهلاك في المؤسسة دورا اقتصاديا يتمثل في إهلاك متتالي للاستثمارات، ودورا ماليا يتمثل في عملية إعادة تكوين الأموال المستثمرة في الأصول الثابتة بهدف إعادة تجديدها في نهاية حياتها الإنتاجية، حيث يتم حجز المبالغ السنوية، لذلك تبقى تحت تصرف المؤسسة كتمويل ذاتي إلى يوم صرفها.

-**المؤونات:** تعرف على أنها مبالغ مالية ترصد من قبل المؤسسات لمواجهة أي انخفاض غير عادي في قيمة الأصل أو أية خسائر محتملة قد تقع فعلا خلال دورة الاستغلال ومنها تواجه المؤسسة هذه الخسائر، وقد لا تقع فتبقى الأموال المخصصة لها تحت تصرف المؤسسة، وفي نهاية الدورة المالية تنتقل إلى الاحتياطات وهذا بعد طرح نسبة ضريبية منها، وتدخّل ضمن التمويل الذاتي لها.

إذن الهدف من تكوين المؤونات هو استرجاع القيمة الحقيقية لعناصر الأصول غير الإهلاكية الناقصة، ونشير إلى أنه يشترط لتكوين هذه المؤونات وقوع هذا النقص محتملا ومقدرا بشكل موضوعي.

- فائض أو ناقص قيمة التنازل عن الثببتات :إن التنازل عن الثببتات يكوف حسب حالتين: إما أن يكوف التنازل بسعر أكبر وأعلى من القيمة المحاسبية الصافية للثببت وفي هذه الحالة يكوف التنازل يربح ويسجل في شكل فائض، واما أن يكوف التنازل بسعر أقل (أدنى) من القيمة المحاسبية الصافية للثببت وفي هذه الحالة يكوف التنازل بخسارة ويسجل في شكل عجز (ناقص).

- قدرة التمويل الذاتي: (CAF)

رغم اهمية التمويل الذاتي في توفير المتطلبات المالية للمؤسسة من دون تكاليف واضحة الا انه لا يخل بدوره من تكاليف ضامرة والمتمثلة في تكاليف الفرصة البديلة. مما يعني ان المؤسسة ملزمة على ان توظف الارباح المحتجزة في مشاريع او استثمارات تحقق من خلالها معدل عائد يفوق ما يتحمله المستثمر من مخاطره.

القدرة على التمويل الذاتي (CAF)

النتيجة الصافية

- النواتج المحسوبة والتي تمثل نواتج خارج الاستغلال العادي للمؤسسة:

نواتج الاستثمارات المتنازل عنها

نواتج عناصر الأصول الأخرى المتنازل عنها

استرجاع تكاليف السنوات السابقة

+ الأعباء المحسوبة والتي لا ينجر عنها تسديد نقود

مخصصات الاهتلاكات والمؤونات

القيمة الباقية للاستثمارات المتنازل عنها

قيمة عناصر الأصول الأخرى المتنازل عنها

مخصصات استثنائية

التمويل الذاتي = قدرة التمويل الذاتي - الأرباح الموزعة

2.2.2 المصادر الخارجية

ويمكن تقسيمها كالتالي:

أولاً: مصادر التمويل قصيرة الأجل (مصادر تمويل دورة الاستغلال):



من أهم مصادر التمويل قصير الأجل يمكن ذكر:

أ. الائتمان التجاري: عندما تشتري المؤسسة (المشتري) بضاعة أو مواد أولية أو خدمات من المؤسسات الأخرى فإنها لا تضطر إلى دفع ثمن هذه المشتريات نقدا وفي الحين، فخلال المدة التي لم يسدد فيها الدين وحتى تاريخ الدفع فإن المؤسسة تصبح مدينة للمورد وتدون قيمة الدين بقائمة المركز المالي للمؤسسة تحت حساب الموردين في جهة الخصوم، وتسجل لدى المورد تحت حساب الحقوق في جانب الأصول، ويشكل هذا ما يسمى بالتمويل القصير الأجل في شكل ائتمان تجاري لوجود فترة قصيرة بين تاريخ الاستلام ودفع الثمن. ويمكن اعتبار الائتمان التجاري على أنه مصدر تمويل تلقائي أو طبيعي، بمعنى أنه ينتج من العمليات التجارية العادية للمؤسسة.

ب- الائتمان المصرفي: تستخدم هذه القروض في تمويل عمليات خلال مدة لا تتجاوز السنة إلا في حالات نادرة وتنتهي باسترداد الأموال التي استخدمت فيها، وهي تهدف أساسا إلى الحصول على تسهيلات الخزينة، لتعويض النقص في رأس المال التشغيلي للمؤسس.

كما يعتبر مصدرا مقبولا لتمويل الأصول الدائمة في المؤسسات التي تعاني من صعوبات في تمويل تلك الأصول من مصادر طويلة الأجل، يضاف إلى ذلك أنه أكثر مرونة من الائتمان التجاري إذ يأتي في صورة نقدية وليس في صورة بضاعة غير أنه أقل مرونة من ناحية أخرى، ذلك أنه لا يتغير تلقائيا مع تغير حجم النشاط، وعادة ما تضع البنوك شروط للائتمان المصرفي تجعله صعب المنال للمؤسسات صغيرة الحجم، والمؤسسات التي هي في بداية عهدها بالنشاط الذي تتعامل فيه، والمؤسسات التي لا تتميز بمركز مالي قوي، فقد يطلب البنك من مثل هذه المؤسسات تقديم ضمانات كما قد يطلب توقيع طرف ثالث كضمان للتعاقد، أو يطلب سداد الفوائد مقدما أو سداد قيمة القرض على دفعات.

### ج. المستأخرات

تعتبر المستأخرات من مصادر التمويل قصير الأجل وهي تشمل الاجور والضرائب المستأخرة وهي عبارة عن تكاليف غير مدفوعة وبالتالي تستفيد منها المؤسسة في تمويل دورة استغلالها اي احتياجاتها قصيرة الاجل.

وتمثل المستأخرات مصدر تمويل قصير الاجل وعدم التكلفة لان الاموال الناتجة عنه هي عبارة عن تكاليف محققة للغير لكن اجراءات الدفع والترتيب تقتضي تاخر في التسديد.

#### د. السحب على المكشوف :

يستخدم السحب على المكشوف لفترة زمنية قد تصل إلى سنة كاملة، حيث أن البنك يُخصص حسابا لدينا للمؤسسة التي تتعامل ضمن حساباته الجارية، ونظرا لطبيعة مخاطر هذه القروض الغير مغطاة بأرصدة فالبنك يُخصص لكل زبون سقفا للسحب لا يتعداه ويتغير هذا السقف حسب طبيعة الزبون وطبيعة الظروف، ولهذا فالمؤسسة التي ترغب في القرض تتقدم بطلب كتابي للبنك تطلب منه لفترة زمنية محددة سحبا على المكشوف مقابل دفع عمولة السحب، ويتوقف احتساب الفائدة بمجرد عودة الرصيد من مدين إلى دائن وتحسب الفائدة على أساس أيام السحب، ولكون هذا القرض يستخدم في تمويل بعض العمليات التجارية الطارئة لذلك نجد أن السقف المحدد نادرا ما يحترم خاصة بالنسبة للمؤسسات الدائمة التعامل مع البنك. (المغربي،، 2019، صفحة 52)

#### ثانيا: مصادر التمويل متوسطة الأجل

يعبر التمويل متوسط الأجل عن القروض التي يتم سدادها في فترة تزيد عن سنة، ويمكن تقسيم هذا النوع من التمويل إلى قسمين:

#### أ-التمويل بالقروض متوسطة الأجل

تمتد فترة هذا النوع من القروض بين سنتين وسبع سنوات عادة يتم تسديد هذه القروض بصورة منتظمة على مدار سنوات تمثل عمر القرض، ويطلق على أقساط السداد في هذه الحالة مدفوعات الإهلاك وبالإضافة إلى ذلك عادة ما يكون القرض مضمون بأصل معين أو بأي نوع من أنواع الضمانات الأخرى، ولا شك أن هناك بعض الاستثناءات لهذه الفوائد في بعض الأحيان. (توفيق، 2000، صفحة 369) ويمكن تمييز نوعين من هذه القروض:

- قروض متوسطة الأجل قابلة للتعبئة (قابلة لإعادة الخصم): في حال هذه القروض يمكن للبنك

المقرض إعادة خصما لدى مؤسسات مالية أخرى أو لدى البنك المركزي في أوقات حاجته

الملحة للسيولة وذلك قبل بلوغ أجال استحقاق القرض وهذا ما يسمح له أيضا بتفادي خطري  
تجميد الأموال والسيولة.

- قروض متوسطة الأجل غير قابلة للتعبئة: وهي قروض لاتسمح للبنك حين إعطائها باعادة خصمها  
لدى مؤسسات مالية أخرى، وبالتالي وجب على البنك انتظار تاريخ استحقاق هذه القروض ما  
يمكن أن يعرضه لمخاطر السيولة وتجميد جزء من أمواله.

#### ب- التمويل بالإستئجار

تهدف معظم المؤسسات إلى استعمال أصولها الثابتة وليس بالضرورة امتلاكها، هذا من أبرز العوامل التي  
جعلت التمويل بالإستئجار أكثر رواجاً في ما يوفره من منافع حقيقية للمتعاملين له في ظروف اقتصادية من  
أهم صفاتها ندرة الموارد المالية والتطور التكنولوجي المتسارع ومن ثم فإن المستأجر يعتبر هذا القرض عملية  
تمويلية تسمح له بالانتفاع بالأصل المستأجر دون تملكه بينما يعتبره المؤجر بأنه قرض إيجار بضمان ملكية  
الأصل المستأجر.

وقد ظهر في السنوات الأخيرة في معظم الدول الاتجاه نحو استئجار هذه الأصول بدلا من شرائها وبعد أن  
كان الاستئجار منحصرا على المعدات والأراضي والمباني فقط أصبح اليوم يشمل جميع الأصول الثابتة تقريبا،  
ونجد نوعين من الاستئجار هما:

- **الاستئجار التشغيلي:** يتميز هذا النوع من الاستئجار بخاصية أساسية وهي أن المؤجر عادة ما يكون  
مسؤولا عن صيانة الأصل والتأمين عليه كما يتحمل مخاطر الإهلاك والتقدم، ويجب الأخذ بعين الاعتبار  
عند تحليل الاستئجار التشغيلي ما يلي (المغربي، 2018، صفحة 50):

أن المؤجر يتحمل المخاطر الناجمة عن الانتفاع أو استخدام الأصل. - يستمر هذا النوع من الاستئجار  
لفترة زمنية قصيرة نسبيا عادة أقل من الحياة الإنتاجية للأصول وبالتالي فإن قيمة الاستئجار لا تغطي  
تكلفة الأصل ومن ثمة يتوقع مالك الأصل استرجاع قيمة الاستثمارات الموظفة من خلال تكرار عمليات  
التأجير إما لنفس المنشأة أو للمنشأة أخرى

تشمل عقود الاستئجار التشغيلي عادة ما يفيد بإيقاف عملية الاستئجار قبل انتهاء المدة المتفق عليها ومن الواضح أن هذا الشرط يتقابل مع مصلحة المستأجر إلى حد كبير حيث يمكنه في هذه الحالة إعادة الأصل إلى المؤجر عند انتهاء الحاجة إليه أو في حالة ظهور معدات أحدث.

- **البيع ثم الاستئجار:** في هذا النوع من الاستئجار تقوم المنشأة تمتلك أحد عناصر الموجودات الثابتة (أراضي ومعدات مباني) يبيعها إلى منشأة أخرى وتقوم بنفس الوقت باستئجار الأصل المباع لمدة محددة بشروط خاصة ويلاحظ في هذا النوع (المستأجر) يتلقى فوراً قيمة الأصل الاقتصادية من المشتري (المؤجر) وفي نفس الوقت يستمر البائع في استخدام الأصل ويجري بين البائع و المشتري ويتم إعداد جدول السداد (السداد الإيجار) بصورة دفعات سنوية متساوية تكفي لتغطية قيمة الأصل وتزويد المؤجر بعائد مناسب ومن أهم المنشآت التي تشارك في هذا النوع من الاستئجار من خلال القيام بشراء الأصول من الشركات الصناعية وإعادة تأجيرها لها شركات التأمين والشركات المالية والبنوك (المغربي، 2018، صفحة 50).

- **الاستئجار التمويلي (الراسمالي):** هو الاستئجار الذي لا يتضمن خدمات الصيانة ولا يمكن إلغاؤه من قبل المستأجر والذي يستهلك قيمة المعدات المستأجرة بكاملها (أي أن الأقساط التي يدفعها المستأجر تساوي مجمل قيمة المعدات المستأجرة)، وتتضمن عملية التأجير التمويلي الخطوات التالية (حموي، 2005، صفحة 231):

✓ تختار المؤسسة الأصل التي هي بحاجة إلى استخدامه، وتتفاوض مع صانع أو مورد هذا الأصل على قيمة شرائه وشروط تسليمه.

✓ ثم تتصل هذه المؤسسة ببنك (أو مؤسسة مؤجرة) وتتفق معه بعقد على أن يشتري البنك هذا الأصل من المورد وأن يؤجر للمؤسسة مباشرة، وبهذا الشكل تحصل الشركة على الأصل وتقوم بدفع الإيجار إلى البنك على دفعات متساوية وفي فترات متتالية تساوي في مجموعها قيمة شراء الأصل بكامله بالإضافة إلى عائد معين على الاستثمار للبنك كمؤجر.

✓ كما أن المؤسسة المستأجرة حق الخيار في تجديد عقد الاستئجار ثانية (بعد انتهاء مدة الاستئجار الأساسية) بإيجار مخفض ولكن لا يحق للمؤسسة إلغاء العقد الأساسي قبل دفع مجمل التزاماتها

(أي مجمل قيمة شراء الأصل بالإضافة إلى عائد للبنك). في نهاية العقد يكون الاصل من حق المؤجر .

#### - التأجير الرفعي:

يختص هذا النوع من التأجير بالأصول الثابتة مرتفعة ويضم العقد في هذا النوع هناك ثلاثة أطراف وهم المستأجر والمؤجر والمقرض حيث أن وضع المستأجر لا يختلف عن الحالات المذكورة سابقا فهو ملزم بدفع أقساط الإيجار خلال مدة العقد بينما يقوم المؤجر بشراء الأصل وفق الاتفاق مع المستأجر فوضعه هنا يختلف عن الحالات السابقة فهو يقوم بتمويل هذا الأصل من أمواله بنسبة معينة و الباقي يتم تمويله بأموال مقترضة، و في هذه الحالة فان الأصل يعتبر رهن لقيمة القرض، و للتأكيد على ذلك فان عقد القرض يوقع من الطرفين المؤجر و المستأجر باعتبار أن المؤجر هو المقرض الحقيقي و المستأجر هو الذي يستعمل الأصل يوقع باعتباره ضامنا للسداد.

#### ثالثا: مصادر التمويل طويلة الأجل

عادة ما تلجأ المؤسسات لباحثة عن التمويل إلى مصادرة تمويل طويلة الأجل والتي تشمل على عدة أنواع نذكر منها:

1. **الأسهم:** يعتبر حامل السهم مالكا للمؤسسة وتعتبر الأسهم من الأدوات الشائعة للتمويل الطويل الأجل خاصة رأس المال الدائم، فشركات المساهمة تعتمد اعتمادا تاما على إصدار أسهمها للحصول على رأس المال اللازم، وذلك إما عند إنشائها أو عند توسيعها.

ويمكن تمييز مجموعتين أساسيين من الأسهم هما:

✓ **الأسهم العادية:** هي أسهم ليس لها خصائص إضافية حيث قيمها متساوية تمنح لممتلكها الحق في الحصول على أرباح والحق في التصويت، كما تعرف كذلك على أنها عبارة عن صكوك ملكية تعد بمثابة حق في ملكية المؤسسة، وتعطي لحاملها الحق في حضور الجمعية العامة السنوية للشركة والحصول على توزيعات إذا ما حققت المؤسسة أرباحا.

✓ الأسهم الممتازة: وهي التي تمنح لمالكها حقوقاً إضافية لا يتمتع بها صاحب السهم العادي، مثل أن يحصل مالكها على أسبقية عن حملة الأسهم العادية في الحصول على نسبة من الأرباح المؤسسة، كما أن مالكها يتمتع بأولوية في الحصول على حقوقه عند تصفية المؤسسة قبل حامل الأسهم العادية، وبعد حملة السندات، ومن أسباب لجوء المؤسسة إلى إصدار الأسهم الممتازة كمصدر تمويلي، نذكر ما يلي:

- زيادة الموارد المالية المتاحة للمؤسسة من خلال ما يلقاه هذا النوع من الأسهم من إقبال لدى المستثمرين.

- استعمال أموال الغير دون إشراكهم في الإدارة، باعتبار أنه ليس لهم الحق في التصويت حقوق حملة الأسهم العادية :

يتمتع حملة الأسهم العادية بصفتهم مالكين للشركة بمزايا وحقوق متعددة مصدرها القانون الحاكم لمكان تسجيل الشركة بالدرجة الأولى، ثم عقد تأسيسها ونظامها الداخلية بالدرجة الثانية، وبالقدر الذي لا يتعارضان فيه مع القانون . وتقسم حقوق حملة الأسهم العادية الى مجموعتين هما (مفلاح، مقدمة في الإدارة المالية، 2000):

1- الحقوق الجماعية (**Collective Rights**) وهي مجموعة الحقوق التي تملكها هيئة المساهمين كمجموعة، مثل حق انتخاب مجلس إدارة الشركة .

2- الحقوق الفردية (**Individual Rights**) وهي الحقوق التي يتمتع بها المساهم كفرد، كحقه في الحصول على شهادة بمساهمته. وفيما يلي أهم حقوق المساهمين :

- حق الاشتراك في الأرباح لجميع المساهمين دون استثناء الحق في المشاركة في الأرباح المقرر توزيعها على أسس متساوية، دونما تمييز بين حملة الأسهم من نفس الفئة

- الحق في حضور اجتماعات الجمعيات العمومية المختلفة :

- الحق في التصويت : إن حملة الأسهم العادية هم مالكوها . لذلك يكون لهم حق اختيار من يمثلهم في إدارتها، وعلى هذا الأساس يشارك حملة الأسهم العادية في انتخاب أعضاء مجلس إدارة الشركة، والتصويت على أية تعديلات على نظامها . وتتساوى الأسهم - بشكل عام - في حق التصويت حيث يعطى لكل سهم صوت واحد .

- حق الأولوية في الاكتتاب (**Preemptive Rights**)

- حق نقل ملكية الأسهم : لا يحق للمساهم إعادة أسهمه للشركة ليسترجع في المقابل ما دفعه ثمنا لها، لان الأموال المدفوعة تمثل ملكية الشركة، وستبقى دائمة بدوام الشركة نفسها.
- الحق في ما تبقى من موجودات الشركة عند تصفيته :  
إذا تمت تصفية الشركة لأي سبب، تدفع حقوق العاملين والحكومة والدائنين أولاً، وحملة الأسهم الممتازة ثانياً، وما يبقى بعد ذلك يدفع لحملة الأسهم العادية .
- الحق في الاطلاع على حسابات الشركة ضمن حدود معينة .
- المسؤولية المحدودة المقتصرة على مقدار مساهمته في الشركة.
- نقاط التشابه والاختلاف بين الأسهم العادية والممتازة

يمكن التمييز بين جملة من نقاط التشابه والاختلاف بين الأسهم العادية والممتازة وذلك كما يلي:

أ. التشابه بين الأسهم العادية والاسهم الممتازة :

كلاهما يمثل أموال الملكية في الشركة المساهمة .

لا يوجد تاريخ محدد لردهما للمالكين .

عدم دفع العوائد لحماتها لا يؤدي الى الإفلاس.

ب- الاختلاف مع الأسهم العادية :

الشركة ليست ملزمة بدفع عائد ثابت للاسهم العادية

حملة الأسهم الممتازة الأولوية في الحصول على الارباح الموزعة.

هناك حد أقصى لما يمكن أن يحصل عليه حملة الأسهم الممتازة، في حين لا يوجد مثل هذا الحد بالنسبة

حملة الأسهم العادية

غالباً لا يكون لحملة الأسهم الممتازة حق في التصويت، في حين يكون هذا حقاً أساسياً لحملة الأسهم

العادية .

- القيم المختلفة للأسهم

أ. القيمة الاسمية :- (Par Value)

وهي القيمة التي تكون مبينة في السهم، وذلك عندما يصدر الأسهم أول مرة، فإنه يكون بالقيمة الاسمية، أي

القيمة التي دفعت لامتلاكه ابتداءً، وهذا ما يفرضه الشرع، إذ أن الصك الذي يثبت حصة الشريك في رأس

مال الشركة، يجب أن يكون مطابقاً للمبلغ الذي ساهم به الشريك حقيقة، خاصة أنه يترتب على مقدار قيمته حصة الشريك من الأرباح.

### ب. القيمة السوقية :- (Market Value)

وهي قيمة الأسهم التي يباع بموجبها السهم في السوق، وقد تكون هذه القيمة أعلى أو أقل من القيمة الدفترية أو الاسمية، فإذا كان أداء الشركة جيداً وتحقق أرباح فمن المتوقع أن السعر السوقي للسهم سيكون أعلى من القيمة الدفترية أو الاسمية، أما إذا كان أداء الشركة ضعيف فمن المتوقع أن ينخفض سعر سهمها في السوق وربما يصل إلى أقل من القيمة الدفترية أو الاسمية

### ج. القيمة الدفترية Book Value

فتمثل في قيمة حقوق الملكية والتي لا تتضمن الأسهم الممتازة ولكن تتضمن الإحتياطات والأرباح المحتجزة المال مقسومة على عدد الأسهم العادية المصدرة.

### د. القيمة التصفية للسهم: Liquidation Value

تمثل هذه القيمة القيمة التي يتوقع حامل السهم الحصول عليها إذا تمت تصفية الشركة، وذلك بعد دفع حقوق الدائنين، يتم بعد ذلك تقسيم ما تبقى بين أصحاب الأسهم العادية.

2. الإقراض طويل الأجل: ويمثل جزءاً من التمويل طويل الأجل الذي يكون مصدره من خارج المؤسسة، وينقسم إلى قسمين أساسيين:

- القروض طويلة الأجل: تتراوح مدة هذه القروض عادة بين 8 وعشرين سنة تكون موجهة أساساً لتمويل التثبيتات طويلة المدى كالأراضي والمباني... وهي تمثل نوعاً من القروض التي تلزم المؤسسة عند الحصول عليها بسداد كل من أصل القرض والفائدة المستحقة في تاريخ معين، وتخضع عملية الاقتراض في هذه الحالة لشروط الإنفاق ما بين المؤسسة والمقرض وذلك فيما يتعلق بمعدل الفائدة، تاريخ الاستحقاق وأسلوب السداد، وتحصل المؤسسة على هذا النوع من القروض من المؤسسات المالية المختلفة كالبنوك.

- السندات: التمويل بإصدار السندات يعتبراً تمويلًا بالمدىونية طويلة الأجل، وتعد السندات بمثابة عقد أو اتفاق بين المؤسسة (المقرض) والمستثمر (المقرض)، بمقتضى هذا الاتفاق يقرض الطرف الثاني



مبلغا معيناً إلى الطرف الأول الذي يتعهد برد أصل المبلغ وفوائد متفق عليها في تواريخ محددة، وقد ينطوي العقد على شروط أخرى لصالح المقرض مثل رهن بعض الأصول الثابتة ضماناً للسداد أو وضع قيود على إصدار سندات أخرى في تاريخ لاحق، كما قد يتضمن العقد شروطاً لصالح المقرض مثل حق استدعاء قبل تاريخ الاستحقاق .

#### - أنواع السندات:

يمكن التمييز بين عدة أنواع من السندات: (المغربي،، 2019، صفحة 19)

السند لحامله: وهو السند القابل للتداول عن طريق الشراء والبيع حيث يدفع لحامله الفائدة وأصل الدين.

السند الاسمي: تتحقق الحماية للسند من السرقة والتلاعب لأنه مسجل باسم شخص معين ولا يدفع المبلغ والفائدة إلا له.

السند القابل للتحويل إلى سهم: وذلك بناءً على رغبة حامله ووفقاً للشروط فيمكن تحويل السند إلى سهم عادي.

السند المضمون: وهو السند برهن ثابت للأراضي أو الآلات أو الأوراق المالية.

السند غير المضمون: أي السند الغير مضمون بأصل معين ولكن مضمون بالمركز الائتماني للمؤسسة.

السند الذي لا يحمل معدلاً للفائدة: وهو السند الذي يصدر بخصم من القيمة الاسمية على أن يسترد المكتتب القيمة الاسمية في تاريخ الاستحقاق والفرق بين القيمة الاسمية والقيمة المدفوعة هي مقدار الفائدة التي يستحقها المكتتب.

السند ذو سعر الفائدة.

#### رابعاً: مصادر أخرى للتمويل الخارجي

يمكن تمييز أنواع أخرى من التمويل الخارجي والتي لا يمكن تصنيفها حسب المدة كما فعلنا مع المصادر السابقة الذكر وهي:

## أ. التمويل عن طريق شركات رأس المال المخاطر

هي عبارة عن أسلوب أو تقنية لتمويل المشاريع الاستثمارية بواسطة شركات تدعى بشركات رأس المال المخاطر، وهذه التقنية لا تقوم على تقديم النقد فحسب كما هو الحال في التمويل المصرفي بل تقوم على أساس المشاركة؛ حيث يقوم المشارك بتمويل المشروع من دون ضمان العائد ولا مبلغه، وبذلك فهو يخاطر بأمواله، ولهذا نرى بأنها تساعد أكثر المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجديدة أو التوسعية التي تواجه صعوبات في هذا المجال، حيث أن النظام المصرفي يرفض منحها القروض نظرا لعدم توفر الضمانات. في هذه التقنية يتحمل المخاطر (المستثمر) كليا أو جزئيا الخسارة في حالة فشل المشروع الممول. ومن أجل التخفيف من حدة المخاطر فإن المخاطر لا يكتفي بتقديم النقد فحسب بل يساهم في إدارة المؤسسة بما يحقق تطورها ونجاحها. يضاف إلى ذلك كله أن دور شركات رأس المال المخاطر لا يقتصر على تمويل مرحلة الإنشاء فحسب بل يمتد أيضا إلى مرحلة التجديد، وكذا تمويل التوسع والنمو وهو ما يقتضي (تقديم مخطط تنمية من طرف المؤسسة (بريش، 2007، صفحة 7).

يمكن القول أن رأس المال المخاطر هو رأسمال تم توظيفه بواسطة وسيط مالي متخصص في مشاريع معينة تتميز بمخاطر عالية، لها فرص نمو كبيرة لكنها تفتقد التمويل وكذا الخبرة لذلك فتدخل هذه الشركات لتضمن تحقيق الأرباح والنمو لهذه الشركات ثم تنسحب.

## ب. التمويل الاسلامي للمؤسسات

هنالك عدة تعريفات قدمت للتمويل الاسلامي منها نذكر تعريف (قحف، 1991، صفحة 12) الذي يعتبر التمويل على أنه تقديم ثروة عينية أو نقدية بقصد الاسترباح من مالها إلى شخص آخر يديرها ويتصرف فيها لقاء عائد تبيحه الأحكام الشرعية.

كما يعرف التمويل الاسلامي بأنه قيام شخص بتقديم شيء ذو قيمة مالية لشخص آخر إما على سبيل التبرع أو على سبيل التعاون بين الطرفين من أجل استثماره بقصد الحصول على أرباح تقسم بينهما على نسبة يتم الاتفاق عليها مسبقا وفق طبيعة عمل كل منهما ومدى مساهمته في رأس المال واتخاذ القرار الإداري والاستثمار (السرطاوي، 1999، صفحة 97) ومن الملاحظ على هذا التعريف أنه حصر التمويل فقط على أن يكون بين شخصين دون أن يشمل التمويل الذي قد

يكون من الدولة أو من المؤسسات المالية والمصرفية، فالمصارف في الوقت الراهن أصبحت تشارك بشكل كبير في تمويل المشاريع المختلفة عن طريق صيغ التمويل الإسلامية المختلفة ومن أهم هذه الصيغ نذكر باختصار شديد:

- **المراجحة:** هي البيع بمثل الثمن الأول مع زيادة ربح وتعتبر المراجحة من أهم قنوات الاستثمار في البنوك الإسلامية وقد صدر في شأن المراجحة قرارات فقهية كثيرة منها فتوى مؤتمر المصرف الإسلامي الثاني "إن المواعدة على بيع المراجحة للأمر بالشراء بعد تملك السلعة المشتراه وحيازتها ثم بيعها لمن أمر بشرائها بالربح المذكور في الوعد السابق هو أمر جائز شرعاً طالما كانت تقع على المصرف الإسلامي مسؤولية الهلاك قبل التسليم" وصورة هذا البيع يتمثل في قول البائع للمشتري: "أنا اشترت هذه السلعة بكذا وبعته لك بزيادة قدرها كذا على ثمنها أو بزيادة نسبتها كذا من ثمنها فيقول المشتري قبلت.
- **المضاربة:** هي اتفاق بين طرفين على أن يقدم أحدهما المال ويقدم الثاني الجهد وما حصله من ربح يقتسم بينهما حسب ما يشترطان على أساس حصة شائعة من الربح وإذا حدثت خسارة يتحمل صاحب المال الخسارة ويخسر العامل جهده وعمله ما لم يقصر أو يتعد.
- **المشاركة:** هي أن يشترك طرفان أو أكثر بأموالهما على أن يعملوا بأبدانهم والربح بينهما أما الخسارة فتكون على قدر المالكين. والمشاركة المصرفية هي أن يشترك المصرف فيها مع عميل أو أكثر في مشروع معين بقصد الربح.
- **السلم:** بيع موصوف بالذمة بموجبه يتعهد البائع بتوفير بعض المنتجات المحددة إلى المشتري في تاريخ اجل وذلك مقابل الثمن العاجل. بمعنى الدفع يكون في الحاضر بينما تسليم السلع يكون في المستقبل، يستخدم هذا النوع غالباً في المنتوجات الزراعية.
- **الاستصناع:** الفكرة الأساسية حول مفهوم الاستصناع الموازي أن العميل يتقدم إلى البنك لصناعة أصل من الأصول فيطلب البنك من هذا العميل أن يقدم له المواصفات المتعلقة بالأصل المطلوب صناعته من حيث الشكل والمواد المستخدمة بالصناعة كذلك مدة التسليم أو ممكن حتى صانع لسلعة بالإضافة إلى تقديرات التكلفة. فيقوم المصرف حينها باختيار مختصين لصناعة السلعة المطلوبة وتحدد التكلفة الكلية للأصل عن طريق إضافة البنك لربحه للتكلفة اللازمة للصناعة من قبل الجهات الصانعة، من الملاحظ أن المصرف يوقع هنا عقدين، عقد استصناع مع العميل وعقد الاستصناع الموازي مع الصانع النهائي.

- الإجارة: هو عقد بين المؤجر والمستأجر يُمنح فيه المستأجر الحق في استخدام أصل ما مملوك للمؤجر مقابل إيجارٍ معين و لمدةٍ معينة قد تنتهي بالتملك. ويمكن التمييز بين نوعين من الاجارة:
  - الاجارة التمويلية: المنتهية بالتملك هي اجارة تنتهي بتملك المستأجر العين المؤجرة.
  - الإجارة التشغيلية: هي اجارة لا تنتهي بتملك المستأجر الموجودات المؤجرة.
- القرض الحسن: هو أن يعطى المال للمحتاجين على أن يتم رده بمثله دون زيادة فالزيادة هي الربا بعينه. فيمكن أن يعطى قرضا حسنا لشاب مثلا يريد انشاء مؤسسة صغيرة ولا يملك مصادر تمويل.
- المزارعة: هي صيغة تمويلية حيث يقوم شخص اخر غير مالك الارض باستصلاح الارض وزرعها ثم يتقاسم الغلة مع صاحب الارض على أساس حصة معلومة شائعة أو حسب الاتفاق بينهما.
- التورق الاسلامي: بيع التورق كما عرفه المجمع الفقهي الاسلامي هو شراء سلعة في حوزة البائع وملكه بثمن مؤجل، ثم يبيعه المشتري بنقد لغير البائع للحصول على النقد (الورق). بمعنى عندما يكون شخص ما يحتاج الى تمويل يمكن أن يذهب للمصرف ويشتري منه سلعة ولا يدفع له ثمنها في الحاضر بل في وقت لاحق ثم يقوم ببيعها في الوقت الحاضر لشخص اخر غير البائع ليستفيد من النقد ويحل مشكل السيولة.

هيكل رأس المال

## 1. تعريف هيكل رأس المال

إن هيكل رأس المال **Capital Structure** يعبر عن حق الملكية والمديونية المستخدم لتمويل المؤسسة، ويظهر هذا الهيكل في الجانب الأيسر من الميزانية. ويمكن تعريف هيكل رأس المال لأي شركة على أنه مزيج من الديون وحقوق الملكية الموجهة لتمويل أصول المؤسسة (الأنصاري، الجزيري، و أبو ناعم، 1999، صفحة 400).

## 2. العوامل المؤثرة على الهيكل التمويلي

هنالك عدة عوامل تؤثر على الهيكل التمويلي للمؤسسة منها:

- **حجم المؤسسة:** كلما كان حجم المؤسسة كبير كلما ساعدها ذلك على الحصول على قروض (ديون) لتمويل أنشطتها المختلفة وبالتالي قد لا تلجأ إلى إصدار أسهم (أموال خاصة)، على عكس المؤسسات الصغيرة الحجم والتي تعاني من صعوبات في الحصول على تمويل خارجي مما يدفعها إلى إصدار لتلبية أغراضها التمويلية.
- **حجم المبيعات:** كلما زاد حجم مبيعات المؤسسة كلما كانت لها القدرة في الحصول على التمويل الخارجي، حيث تزداد بالمقابل قدرتها على مواجهة التكاليف الثابتة لهذه الديون.
- **التدفقات النقدية:** إن زيادة التدفقات النقدية هي بمثابة مؤشر على نجاعة المؤسسة وكفاءتها في إدارة أصولها وخصومها، حيث يسمح ذلك برفع قدرة المؤسسة على مواجهة التزاماتها وتكاليف ديونها وبالتالي تمنحها ميزة لدى الدائنين وتعزز ثقتهم بها مما يسمح لها بطلب تمويلات خارجية عند الحاجة وهذا ما يرفع من حجم الاستدانة مقابل حقوق الملكية.
- **تحقيق المواثمة:** نعني بالمواثمة هنا قدرة المؤسسة على تحقيق توازنها المالي من خلال تمويل الأصول الطويلة الأجل بموارد دائمة والاصول المتداولة بموارد قصيرة، وهذا ما توفره مصادر التمويل عن طريق الاستدانة.

## 3. تكلفة التمويل

سيتم في هذا الجزء التعرف على تكلفة التمويل من خلال توضيح تكلفة كل من الديون والأموال الخاصة وذلك كما يلي:

## 1.3 تعريف تكلفة التمويل

يمكن تعريف تكلفة رأس المال بأنها التكلفة الخاصة بجميع مصادر التمويل الدائمة (الطويلة الأجل) التي يستخدمها المشروع في تمويل استثماراته. أي الأموال الخاصة (حقوق الملكية) والديون المتوسطة والطويلة الأجل. وتمثل تكلفة رأس المال الحد الأدنى للعائد المطلوب من استثمار معين. فإذا كان العائد من مشروع استثماري أقل من تكلفة مصادر تمويله، فيجب عدم تنفيذ هذا المشروع لكونه غير مجدي اقتصاديا و إلاً سيتعرض المشروع لخسائر ومن ثم تندهور قيمته. من هنا تتضح الأهمية الكبيرة لهذه التكلفة ودورها المحوري في صناعة القرارات الاستثمارية والتمويلية في المؤسسات (Kuma, 2013, p. 29).

ترتبط تكلفة التمويل بطبيعة المورد المالي وتختلف على أساسه فمصادر التمويل عن طريق الديون تزيد من المخاطرة في المؤسسة حيث تنتج عنها تكاليف ثابتة تلتزم المؤسسة بتحملها بغض النظر عن مردودية تلك الأموال، فتكون لمؤسسة حينها أمام ما يسمى بتكلفة الاستدانة.

في حين إذا اعتمدت المؤسسة في تمويل أنشطتها على الأموال الخاصة فإنها ستواجه تكاليف الأموال الخاصة، والتمويل عن طريق الأموال الخاصة هو عبارة عن حق ملكية في رأس مال الشركة، وهذا ما يثير قضية أخرى تتعلق بالأرباح المتوقعة من طرف المساهمين والتي تسعى المؤسسة دوماً إلى تعظيمها.

## 2.3 تكلفة الأموال الخاصة

تعتبر تكلفة الأموال الخاصة بمثابة معيار للاختيار بين مختلف المشاريع الاستثمارية الممولة بواسطة الأموال الخاصة طبقاً لمعدل المردودية المرجعي، حيث يمكن تقدير تكلفة رأس المال كما يلي :

محاسبياً تكلفة الأموال الخاصة عبارة عن حاصل قسمة الأرباح المحاسبية "B" على مجموع الأموال الخاصة « S » وفق العلاقة التالية:

$$Rs = \frac{B}{S}$$

حيث :

$B$  = أرباح الإستغلال الصافية .

$S$  = مجموع الأموال الخاصة .

$R_s$  = تكلفة الأموال الخاصة أو العائد المطلوب على الأموال الخاصة.

لكن بالاعتماد على نموذج تسعير الأصول الرأسمالية (CAPM) فإن تكلفة الأموال الخاصة سيتم حسابها كما يلي:

$$R_s = R_f + \beta(R_m - R_f)$$

حيث أن:

$R_s$  : تكلفة الاموال الخاصة.

$R_f$ : معدل العائد الخالي من المخاطر.

$\beta$ : المخاطر المنتظمة للشركة

$R_m$ : معدل عائد محفظة السوق

### 2.3 تكلفة الديون

كما رأينا سابقا يمكن أن تقوم المؤسسة بتمويل احتياجاتها المالية عن طريق الديون سواء القصيرة أو الطويلة الأجل والتي تشكل المورد الرئيسي ضمن الموارد الخارجية للتمويل، كون أن التمويل الذاتي و أموالها الخاصة لا يكفیان، و الإقتراض لا يكون ناجعا إلا إذا كان التمويل به في مشاريع إستثمارية من شأنها أن تضمن الحصول على معدل مردودية أكبر أو يساوي على الأقل لمعدل الإقتراض، حيث أنه هناك عدة طرق لتسديد القرض، والطريقة الأكثر بساطة تتميز بتسديد المجموع في تاريخ أجل الإستحقاق أو بدفع أقساط ثابتة أو متناقصة.

لكن التمويل عن طريق الاقتراض يجعل المؤسسة تتحمل تكاليف مقابل ذلك ويمكن حساب تكلفة التمويل عن طريق الاقتراض كالتالي:

$$R_d = \frac{I}{D}(1-T)$$

حيث :



$$D = \text{إجمالي الديون}$$

$$I = \text{الفوائد المدفوعة على أصل القرض}$$

$$Rd = \text{تكلفة الديون.}$$

$$T = \text{معدل الضريبة.}$$

### 3.3 التكلفة المرجحة لهيكل رأس المال: (WACC) Weighted Average cost of Capital

بعد أن تطرقنا لحساب تكلفة التمويل الخاصة بمصادر التمويل المختلفة يمكن ان نقو بحساب التكلفة الكلية لهيكل رأس المال، حيث تعرف تكلفة رأس المال (cost of capital) بأنها المتوسط الحسابي المرجح للتكاليف weighted average cost of capital الناتجة عن مختلف الموارد المالية للمؤسسة، وبذلك فهي تكلفة مصادر التمويل، والحد الأدنى للعائد الواجب تحقيقه من استخدام أصول الشركة للحفاظ على القيمة السوقية لأسهم الشركة (Ross, Westerfield, Jaffe, & Jordan, 2009, p. 431): تحسب بالعلاقة التالية:

$$WACC = wd(1-T)rd + wsrs$$

و

$$Wd = D/S+D, ws = S/S+D$$

حيث أن:

S : قيمة الأموال الخاصة ؛

D: قيمة الديون؛

rs: تكلفة الأموال الخاصة ؛

rd:تكلفة الاستدانة .

وتستند التكلفة الإجمالية لرأس المال للشركة إلى المتوسط المرجح لهذه التكاليف

مثال: لتكن لدينا مؤسسة ذات هيكل رأس المال يتكون من 70٪ من الأسهم و 30٪ من الديون؛ وتبلغ

تكلفة الأسهم 10 في المائة وتكلفة الدين بعد خصم الضرائب 7 في المائة.

أحسب التكلفة لمرجحة لرأس المال WACC .

الحل:

$$\begin{aligned} WACC &= w_d (1-T) r_d + w_s r_s \\ &= (0.7 \times 10\%) + (0.3 \times 7\%) = 9.1\% \end{aligned}$$

$$WACC = 9.1\%$$

### 4.3 تكلفة رأس المال وقيمة المؤسسة

هنالك العديد من الكتاب وعبر حقبات زمنية مختلفة الذين تناولوا موضوع قيمة المؤسسة وعلاقتها بالمصادر التمويلية المختلفة وتكاليف هذه الأخيرة، فيما يلي سنقدم أهم ماجاء في هذا الإطار.

### 1.4.3 مفهوم قيمة المؤسسة

إن الفكر المحاسبي فكان له دورا بارزا في تفسير مفهوم القيمة وقياسها، وذلك بالتعبير الرقمي عن الجانب الاقتصادي للأنشطة التي تمارسها مختلف الوحدات الاقتصادية، بهدف تحديد مركزها المالي، وذلك من خلال تسجيل العمليات المالية والتجارية والدفاتر والسجلات واستخراج نتائج الأعمال، وتحديد المراكز المالية للمؤسسات في فترات زمنية مختلفة، وذلك في ظل الاختيار السليم للأسس التي يتم الاعتماد عليها عند استخراج نتائج الأعمال وتحديد مصادر حصول الشركة على الأموال المستثمرة ومجالات استثمارها المختلفة (أبو المكارم و الصبان، 1999، صفحة 42).

ويرى (Ross, Westerfield, Jaffe, & Jordan, 2009) أن قيمة المؤسسة هي علاقة تربط بين التدفقات النقدية الصافية لفترات زمنية مختلفة والتكلفة المرجحة لرأس المال لنفس الفترات ويمكن صياغتها رياضيا كالتالي:

$$V = \frac{FCF_1}{(1+WACC)^1} + \frac{FCF_2}{(1+WACC)^2} + \dots + \frac{FCF_t}{(1+WACC)^t}$$

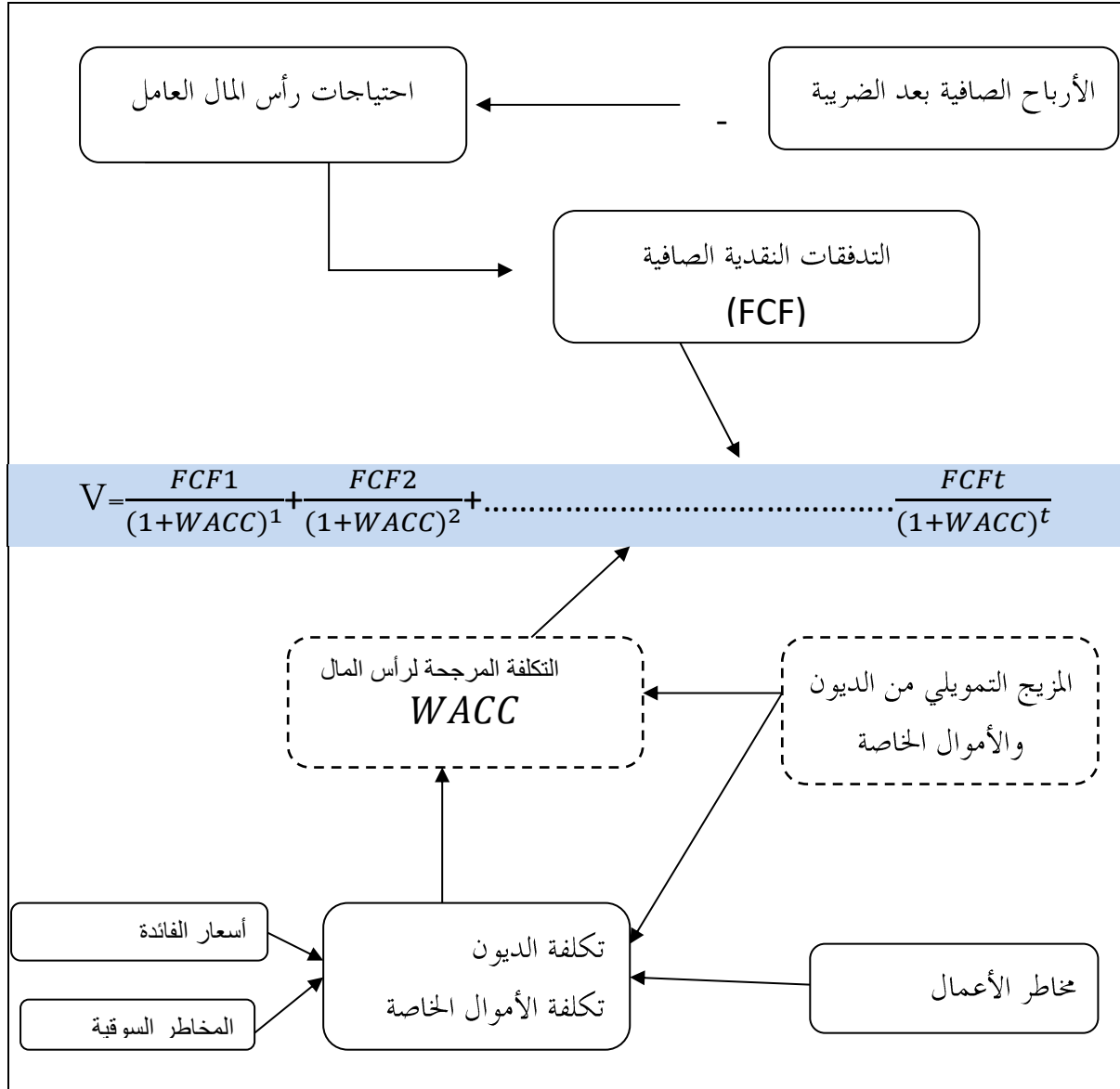
ويمكن كتابتها أيضا كما يلي:

$$V = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{FCF_t}{(1+WACC)^t}$$

هنالك جملة من العوامل التي من شأنها أن تؤثر على قيمة المؤسسة نذكر منها الظروف الاقتصادية للدولة ككل، أداء الشركة ومؤشراتها المالية، تاريخ إنشاء الشركة ورجحيتها ومعدلات الأرباح المتوقعة، الطلب على

منتجات الشركة أو حجم مبيعاتها، أسعار الفائدة في السوق المخاطر السوقية والمخاطر التشغيلية ويمكن تلخيص هذه العوامل في الشكل الموالي.

الشكل 4 العوامل المحددة لقيمة المؤسسة



المصدر: (Ross, Westerfield, Jaffe, & Jordan, 2009, p. 433)

#### 4. أمثلة الهيكل المالي

سنحاول في هذا الجزء تعريف الهيكل المالي الأمثل إضافة إلى التركيز على أهم النظريات التي جاءت في هذا الصدد:

## 1.4 تعريف الهيكل المالي الأمثل

يقصد بأمثلية الهيكل المالي للمؤسسة مدى إمكانية اختيارها لنسبة تمويل معينة بين كل من الأموال الخاصة والديون بالشكل الذي يؤدي إلى تدنية تكلفة رأس المال إلى أقصى حد ممكن. وبالتالي تعظيم قيمة المؤسسة. حيث تسعى كل المؤسسات إلى تعظيم قيمتها وذلك لإرضاء المساهمين من خلال تقديم عوائد مرضية لهم. تناولت العديد من النظريات إشكالية أمثلية الهيكل المالي ومدى إمكانية الوصول إلى هيكل مالي أمثل في ظروف مختلفة، سنقوم بالتركيز على نظريتين أساسيتين وهما النظرية التقليدية ونظرية موديليان وميلر.

## 2.4 النظرية التقليدية

يعتقد اصحاب هذه النظرية بوجود هيكل مالي أمثل، ويزعمون في ذلك أن تكلفة الأموال الخاصة أعلى من تكلفة الاستدانة ويمكن تفسير ذلك كالآتي:

المخاطرة المتأتمية من الأموال الخاصة أعلى من المخاطرة الناجمة عن الاستدانة. وتكلفة الاقتراض والتي تدرج ضمن المصاريف المالية ولها خاصية الاقتصاد في تحقيق الوفر الضريبي، ويبرز ذلك في تخفيض الوعاء الضريبي لحساب الضريبة على الأرباح. بينما عوائد رأس المال الناجمة عن التمويل بالأموال الخاصة لا تتميز بتلك الخاصة حيث أنها تأتي بعد حساب النتيجة. وبالتالي فإنه على عكس الاستعانة بالأموال الخاصة كمورد مالي معتبر، فإن الديون تعمل على تخفيض تكلفة رأس المال من خلال الوفورات الضريبية وما يلاحظ أن تكلفة رأس المال تتناقص تحت تأثير تزايد تكلفة الاستدانة، وهذا ما يفسر بالوفورات الضريبية، وتصل إلى حد معين تميل فيه إلى الثبات، ثم تزايد، وذلك بعد اختفاء أثر الوفر الضريبي، أين يصبح المساهمون يطالبون بمعدل مردودية للأموال الخاصة أعلى، الأمر الذي يؤدي إلى تزايد تكلفة رأس المال. فتتحد النقطة المثلى، حسب المدخل الكلاسيكي، عند النقطة التي ستغير فيها تكلفة رأس المال اتجاهها عند زيادة تكلفة الاستدانة بدرجة واحدة (دادن، 2006، صفحة 108).

## 3.4 نظرية موديليان وميلر (MM) Modigliani and Miller

قام موديليان وميلر بإجراء بحث على مؤسستان متماثلتان تمتلكان نفس البيانات المالية لكن تحتلفتان من حيث الهيكل المالي، بمعنى إحداهما تستدين والأخرى لا تستدين، كما أنهما تحتلفتان من حيث قيمة الأموال الخاصة، لكن مجموع كل من الديون والأموال الخاصة لديهما متساو، بمعنى آخر لهما نفس الكم من الأصول

الاقتصادية. وكانت الافتراضات الأساسية التي اعتمدها كالتالي (Ross, Westerfield, Jaffe, & Jordan, 2009):

- تعتبر سوق رأس المال سوقاً كفؤة، يعني ذلك عدم وجود عمولات وساطة والمعلومات متاحة للجميع دون عمولة؛
- عدم وجود ضرائب،
- عدم وجود تكلفة للصفقات،
- وأن المستثمرين يمكنهم الاقتراض بنفس معدل الفائدة؛
- التوقعات متماثلة بالنسبة للمستثمرين؛
- عدم وجود خطر إفلاس؛
- يمكن للأشخاص والمؤسسات الإقراض والاقتراض بدون حدود وبمعدل بدون خطر؛
- عن الافتراضات السابقة تستدعي التمييز بين حالتين: حالة وجود الجباية وحالة غياب الجباية، وتعتبر الحالة الثانية بعيدة عن الواقع.

#### 1.3.4 حالة عدم وجود الجباية (المرحلة الأولى 1958)

اعتقد الباحثين في هذه النظرية بعدم وجود هيكل مالي أمثل ويزعمان أن تكلفة رأس المال وقيمة المؤسسة مستقلتان عن هيكلها المالي ففي ظل سوق مالية كفؤة، وغياب الجباية يوجد تكافؤ بين مختلف أنماط التمويل، وقد بنيت النظرية على ما يسمى بالمراجعة أو التحكيم. فالهيكل المالي حيادي في تحديد قيمة المؤسسة، الأثر الإيجابي للرافعة المالية يتم امتصاصه بواسطة الأثر السلبي المرتبط بزيادة المخاطر المالية.

يقول الباحثان أن قيمة المؤسسة هنا مستقلة على هيكلها المالي فلا وجود لهيكل مالي أمثل حيث إذا وجد اختلاف في قيمتي المؤسستين محل الدراسة، فسيرى المساهمون في المؤسسة المعتمدة على الاستدانة أن من مصلحتهم بيع أسهمهم واستبدالها بأسهم المؤسسة الأخرى التي لا تعتمد الاستدانة، مما يؤدي بالضرورة في الأخير إلى التماثل في قيمتهما. (Barreaau & Delahaye, 2000, p. 157).

وقد بنيت النظرية في هذه الحالة على فرضيتين:

الفرض الأول:

$$V_L = V_U$$

الفرض الثاني:

$$k_e = k_0 + D/E(k_0 - k_D)$$

$k_e$  هو معدل العائد المطلوب على حقوق الملكية أو تكلفة حقوق الملكية.

$k_0$  هي تكلفة رأس المال لشركة حقوق ملكية كاملة.

$k_D$  هو معدل العائد المطلوب على القروض ، أو تكلفة الدين.

$D/E$ : هي نسبة الدين إلى حقوق الملكية

في الافتراض الثاني مع دين مُخاطر مع زيادة الرافعة المالية ( $D/E$ ) ، يظل  $WACC(k_0)$  ثابتاً

مثال

لتكن لدينا مؤسستين مؤسسة تعتمد الاستدانة ( $L$ ) ومؤسسة أخرى لا تعتمد الاستدانة ( $U$ ) وهما مؤسستين متماثلتين في حجم الاصول والأرباح وتختلفان فقط في حجم الاموال الخاصة والديون كما هو موضح

بالجدول الموالي:

مؤسسة U	مؤسسة L	
\$20,000	\$20,000	
\$0	\$10,000 (12%)	الديون
\$20,000	\$10,000	أموال خاصة
\$3,000	\$3,000	الربح التشغيلي قبل الفائدة والضريبة
\$1,800	\$1,800	الربح بعد الضريبة
9%	9%	معدل العائد على رأس المال المستثمر

سنقوم بتحديد علاقة قيمة المؤسسة بالهيكل المالي انطلاقاً من بيانات الجدول السابق وذلك كما يلي:

مؤسسة U	مؤسسة L	
\$3,000	\$3,000	الربح التشغيلي قبل الفائدة والضريبة
0	1,200	الفائدة
\$3,000	\$1,800	الربح الصافي
\$3,000	\$1,800	أرباح المساهمين
0	\$1,200	فوائد الديون
\$3,000	\$3,000	التدفق النقدي

بما أن قيمة المؤسسة تحسب بالعلاقة الموالية:

$$V = \frac{FCF1}{(1+WACC)^1} + \frac{FCF2}{(1+WACC)^2} + \dots + \frac{FCFt}{(1+WACC)^t}$$

و نلاحظ أن التدفقات النقدية كانت متساوية كما أن التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال ثابتة مهما كانت طبيعة الهيكل المالي وبالتالي لا يؤثر الهيكل المالي للمؤسسة في قيمتها.

#### 2.3.4 حالة وجود الجباية (المرحلة الثانية 1963)

الافتراض الأول:

$$V_L = V_U + T_C D$$

حيث:

$V_L$  هي قيمة الشركة ذات الرافعة المالية.

$V_U$  هي قيمة شركة ليس لها ديون.

$T_C D$  هو معدل الضريبة ( $T_C$ ) × قيمة الدين  $D$ .

يفترض المصطلح  $T_C * D$  أن الدين دائم

هذا يعني أن هناك مزايا للشركات الممولة عن طريق الديون، حيث يمكن للشركات اقتطاع مدفوعات الفائدة لذلك فإن الدين يُخفف مدفوعات الضرائب ويحقق مايسمى بالوفر الضريبي لكن مدفوعات الأرباح غير قابلة للخصم.

• الافتراض الثاني:

$$r_e = r_0 + D/E(r_0 - r_D)(1 - T_C)$$

$r_e$  هو معدل العائد المطلوب على حقوق الملكية، أو تكلفة حقوق الملكية.

$r_0$  هي تكلفة رأس المال لشركة حقوق ملكية كاملة

$r_D$  هو معدل العائد المطلوب على القروض، أو تكلفة الدين.

$D/E$  هي نسبة الدين إلى حقوق الملكية.

$T_C$  هو معدل الضريبة

سوف نعتمد على بيانات المثال السابق والاختلاف سيكون فقط في الضرائب وذلك كما يلي:



مؤسسة U	مؤسسة L	
\$20,000	\$20,000	
\$0	\$10,000 (12% rate)	الديون
\$20,000	\$10,000	أموال خاصة
40%	40%	الضرائب
\$3,000	\$3,000	الربح التشغيلي قبل الفائدة والضريبة
\$1,800	\$1,800	الربح بعد الضريبة
9%	9%	معدل العائد على الاستثمار

على ضوء بيانات الجدول أعلاه سوف نقوم بتحديد العلاقة بين قيمة المؤسسة والهيكل المالي في حالة وجود الجباية:

مؤسسة L	مؤسسة U	
\$3,000	\$3,000	النتيجة التشغيلية
<u>0</u>	<u>1,200</u>	الفوائد
\$3,000	\$1,800	النتيجة قبل الضريبة
<u>1,200</u>	<u>720</u>	الضريبة
<u>\$1,800</u>	<u>\$1,080</u>	النتيجة الصافية
9.0%	11.0%	ROIC (NI+Int)/TA]
9.0%	10.8%	ROE (NI/Equity)

إذن:

يذهب المزيد من النقد لمستثمري شركة L.

حيث أن إجمالي المبالغ المدفوعة للمستثمرين:

$$U: NI = 1800 \text{ دولار.}$$

$$L: NI + Int = 1080 \text{ دولاراً} + 1200 \text{ دولار} = 2.280 \text{ دولاراً.}$$

الضرائب المدفوعة:

$$\text{المؤسسة U: } 1200 \text{ دولار}$$

$$\text{المؤسسة L } 720 \text{ دولاراً.}$$

في الشركة L ، يتم تقييم مبالغ أقل في الأموال الخاصة.

تسمح قوانين الضرائب للشركات بخصم الفائدة، مما يقلل من الضرائب التي تدفعها الشركات ذات الرافعة

المالية. لذلك ، يذهب المزيد من التمويل الفردي للمستثمرين وأقل للضرائب عند استخدام الرافعة المالية.

وبعبارة أخرى ، فإن الدين "يحمي" بعض أموال الشركة من الضرائب وهذا ما يمكن التعبير عنه بالوفر الضريبي.

تُظهر MM أن إجمالي CF لمستثمري الشركة L يساوي إجمالي CF لمستثمر شركة U بالإضافة إلى

مبلغ إضافي بسبب خصم الفائدة:

$$CFL = CFU + rdDT.$$

ما هي قيمة هذه التدفقات النقدية؟

$$\text{قيمة CFU} = VU$$

$$\text{تبين MM أن قيمة TD} = rdDT$$

$$\text{لذلك ، } VL = VU + TD. 2280 = 1800 + .4 * .12 * 10000$$

TD هي القيمة الحالية للضرائب التي يتم توفيرها بسبب دفع الفائدة.  $(10000 * 0.12)$

إذا كانت  $T = 40\%$  ، فإن كل دولار من الديون يضيف 0.40 وحدة نقدية من القيمة الإضافية إلى

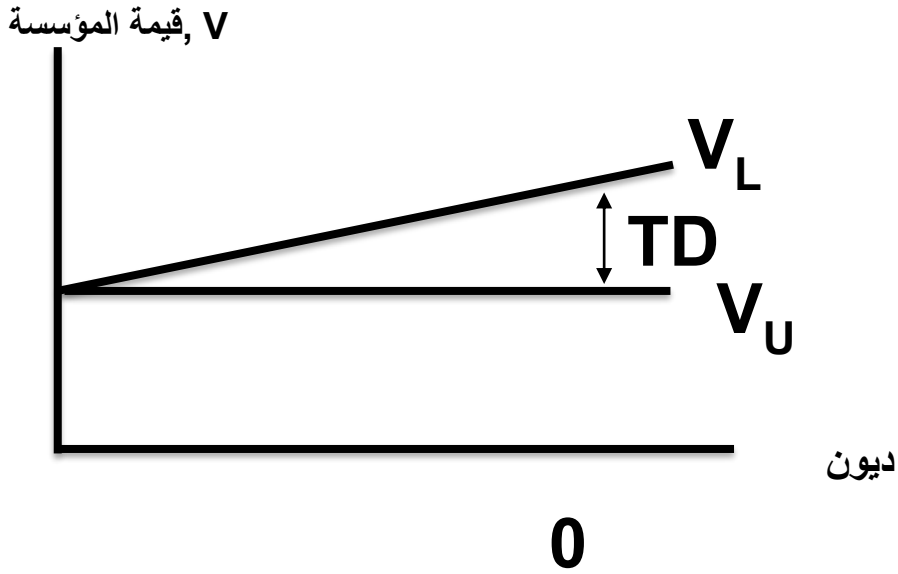
الشركة.

يمكن القول أنه حسب نظرية MM في حالة وجود الضرائب، تزداد قيمة الشركة باستمرار مع استخدام

حجم أكبر من الديون. كما يوضحه الشكل 5 فإن المؤسسة التي تعتمد الديون تزيد قيمتها بزيادة حجم

الديون بينما تبقى قيمة المؤسسة التي لا تعتمد الاستدانة ثابتة.

الشكل 5: العلاقة بين القيمة والديون في حالة وجود الضريبة



جدول 7: الهيكل المالي الأمثل وفقا للنظرية التقليدية ونظرية MM

الخلاصة	النظرية
يوجد هيكل مالي أمثل حيث أن استخدام الديون يجعل المؤسسة تحصل على وفر ضريبي وتكلفة الأموال الخاصة تكون أعلى من تكلفة الاستدانة.	التقليدية
غياب الجباية لا يوجد هيكل مالي أمثل	<b>MODIGLIANI and MILLER</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>وجود الجباية</li> <li>• بفضل خاصية الوفر الضريبي تكون قيمة المؤسسة التي تعتمد الاستدانة أعلى من قيمة المؤسسة التي لاتعتمد على الديون.</li> <li>• لا يوجد حد أدنى لتكلفة رأس المال لكن يمكن وضع حد أدنى للاستدانة</li> </ul>	

المصدر: من إعداد الباحثة

### خلاصة

هدفت هذه المطبوعة إلى معالجة أهم المفاهيم المتعلقة بمقياس مالية المؤسسة وتقديمها للطالب في صورة ميسرة ومبسطة مع الشرح والأمثلة.

حيث تمت معالجة أهم المواضيع المتعلقة بالتحليل المالي باعتباره وسيلة هامة بالنسبة لمتخذ القرار في المؤسسة، وكذا بالنسبة للأطراف أصحاب المصلحة كالمساهمين الذين تسعى المؤسسة دائما إلى تعظيم ثروتهم، أو الدائنين الذين تسعى إلى تحسين صورتها امامهم وذلك لما يربطها بهم من مصالح مالية، إضافة إلى بقية الأطراف الأخرى كالدولة وبقية المتعاملين الاقتصاديين.

تم التركيز على القوائم المالية باعتبارها وثائق مهمة يتم الاعتماد عليها لتحليل وضعية المؤسسة، حيث تم التطرق إلى تحليل كل من قائمة المركز المالي وجدول حسابات النتائج وكذا قائمة تدفقات الخزينة. حيث تم تقديم أهم الأساليب والنسب والمؤشرات المعتمدة لتحليل هذه القوائم (التحليل بالنسب والتحليل بواسطة مؤشرات التوازن المالي) واستخلاص نتائج تتعلق بوضع المؤسسة المالي وأدائها وكفاءتها في إدارة مواردها واستخداماتها.

أيضا تم التطرق إلى تحليل مصادر التمويل في المؤسسة والتي يمكن ان تكون داخلية او خارجية وأهميتها بالنسبة للمؤسسة، كما تم الحديث عن الهيكل المالي للمؤسسة وتكلفة رأس المال وعلاقتها بقيمة المؤسسة إضافة الى أهم النظريات التي جاءت في هذا الصدد حيث تم التركيز على النظرية التقليدية ونظرية موديقلياني و ميلر.

في الأخير يمكن القول أن ما تم عرضه في هذا المقياس سيفيد الطالب في التحكم في أدوات التحليل المالي، وسيساعده على فتح افاق تتعلق بمقاييس أخرى ذات صلة بالمقياس كمقياس تقييم المشاريع وغيرها من المقاييس المشاهدة.

# قائمة المراجع

- المراجع باللغة العربية

أسامة عبد الخالق الأنصاري، خيرى علي الجزيري، و عبد الحميد مصطفى أبو ناعم. (1999). أساسيات التمويل. القاهرة: جامعة القاهرة، كلية التجارة.

السعيد بريش. (2007). رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر دراسة حالة شركة SOFINANCE. مجلة الباحث (5)، 14-7.

إلياس بن ساسي، و يوسف قريشي. (2006). التسيير المالي ( الإدارة المالية ). عمان: دار وائل للنشر.

جميل أحمد توفيق. (2000). الادارة المالية، . بيروت: دار النهضة العربية.

شعيب شنوف. (2012). IFRS, التحليل المالي الحديث طبقا للمعايير الدولية للابلاغ المالي. ، عمان — الأردن: دار زهران للنشر و التوزيع.

صالوم فواز حموي. (2005). مشكلات الاستئجار التمويلي leasing واثرها في عملية اتخاذ القرار التمويلي الأمثل في تنفيذ الاستثمارات. مجلة جامعة دمشق للعلوم القانونية والاقتصادية، 21(1).

عبد الرحمان بن سانية. (2018). أساسيات التحليل المالي مطبوعة مقدمة لطلبة السنة الثالثة. جامعة غرداية. عبد الغفار حنفي. (1991). الإدارة المعاصرة. الإسكندرية: الدار الجامعية.

عبد الوهاب الرميدي، و علي سماي. (2011). المحاسبة المالية وفق النظام المالي و المحاسبي الجديد (الإصدار الطبعة الأولى). الجزائر: دار هومة.

عبد الوهاب دادن. (2006). تحليل المقاربات النظرية حول أمثلية الهيكل المالي. مجلة الباحث (4)، 114-107.

فؤاد السرطاوي. (1999). التمويل الاسلامي ودور القطاع الخاص (الإصدار الأولى). عمان: دار المسيرة. فيصل محمود الشواورة. (2012). مبادئ الادارة المالية — اطار نظري و محتوى عملي " الاستثمار والتخطيط

والتحليل المالي. عمان — الأردن: دار مسيرة للنشر و التوزيع و الطباعة.

مبارك لسوس. (2004). التسيير المالي. الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية.

مبارك لسوس. (2004). التسيير المالي 21. الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية .

- محمد الفاتح المغربي. (2018). التمويل والاستثمار في الاسلام (الإصدار الأولي). القاهرة: الأكاديمية الحديثة للكتاب الجامعي.
- محمد بينة. (2018). محاضرات في التحليل المالي. قالمة: جامعة 8 ماي 5491 قالمة.
- محمد توفيق ماضي. (1998). تمويل المشروعات - دار الفكر العربي. القاهرة: دار الفكر العربي.
- محمد عقل مفلح. (2000). مقدمة في الإدارة المالية (الإصدار الطبعة الثانية). عمان، الأردن: دار المستقبل للنشر والتوزيع.
- محمد عقل مفلح. (2006). مقدمة في الإدارة المالية و التحليل المالي. عمان، الاردن: مكتبة أتمع العربي للنشر و التوزيع ، دار أجنادين للنشر و التوزيع.
- محمد، الفاتح المغربي. (2019). إدارة التمويل المصرفي (الإصدار الأولي). القاهرة: الأكاديمية الحديثة للكتاب الجامعي.
- ملحق قرار وزير المالية. (2009). المؤرخ في 26/07/2008 المحدد قواعد التقييم المحاسبية ومحتوى الكشوف المالية وعرضها وكذا مدونة الحسابات وقواعد سيرها. الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية.
- مليكة زغيب، و مولود بوشنقىر. (2010). التسيير المالي حسب البرنامج الرسمي الجديد، . الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية.
- منذر قحف. (1991). مفهوم التمويل في الاقتصاد الاسلامي تحليل فقهي واقتصادي (الإصدار الأولي). جدة: المعهد الاسلامي للبحوث والتدريب.
- هيثم محمد الزعبي. (2000). الإدارة والتحليل المالي (الإصدار الطبعة الأولى). عمان، الأردن: دار الفكر. وزارة المالية. (2007). القانون رقم 11-07 المؤرخ في 25/11/2007 بالموافق ل 15 ذي القعدة 1428هـ، والمتضمن النظام المحاسبي المالي.
- وصفي عبد الفتاح أبو المكارم، و محمد سمير الصبان. (1999). النظام المحاسبي اللبناني و المشاكل المحاسبية المعاصرة. الاسكندرية: دار المعرفة الجامعية.
- يوسف بومدين، و فاتح ساهل. (2016). تيسير التسيير المالي. الدار البيضاء، الجزائر: دار بلقيس.
- المراجع باللغة الأجنبية

- Barreaau, J., & Delahaye, J. (2000). Gestion financière, Manuel & applications (éd. 9). Paris,: DUNOD.
- Kuma, E. A. (2013). cost of capital a fiancial tool to creatand maximize shareholders value. Lulu.com.
- lovvionc, J. P. (1991). Economie de l'entreprise. Pris: Structure environnement.
- PIERRE PAUCHER .(1992) .Mesure de La performance financière de l'entreprise .France: Presses universitaires de Grenoble.
- Ross, S., Westerfield, R., Jaffe, J., & Jordan, B. (2009). modern financial management. US: McGRAW-Hoill companies.



الفهارس

قائمة الجداول

- جدول 1: نموذج مختصر للميزانية المالية ..... 5
- جدول 2: الميزانية المالية المختصرة..... 9
- جدول 3: جدول حسابات النتائج حسب الطبيعة وفق SCF الجزائري ..... 55
- جدول 4 : جدول حسابات لنتائج حسب الوظيفة وفق SCF الجزائري..... 59
- جدول 5 :جدول تدفقات الخزينة بالطريقة المباشرة ..... 68
- جدول 6 :جدول تدفقات الخزينة بالطريقة غير المباشرة ..... 70
- جدول 7: الهيكل المالي الأمثل وفقا للنظرية التقليدية ونظرية MM ..... 118

قائمة الأشكال

- الشكل 1: النسب المالية ..... 29
- الشكل 2: سياسات المؤسسة ..... 75
- الشكل 3 العلاقة بين مستوى الاقراض والمردودية المالية ..... 79
- الشكل 4 العوامل المحددة لقيمة المؤسسة ..... 110
- الشكل 5: العلاقة بين القيمة والديون في حالة وجود الضريبة ..... 118

فهرس المحتويات

1.....	مقدمة
1.....	1. الأهداف التعليمية
2.....	2. المعارف السابقة
2.....	3. مضمون المحاضرات

المحور الأول تقديم القوائم المالية

4.....	1. الميزانية (قائمة المركز المالي)
4.....	1.1 مفهوم الميزانية
4.....	2.1 عناصر الميزانية
5.....	1.2.1 الأصول
7.....	2.2.1 الخصوم
8.....	3.1 إعداد الميزانية المالية
9.....	1.3.1 ترتيب عناصر الأصول
9.....	2.3.1 ترتيب عناصر الخصوم
11.....	2. جدول حسابات النتائج (قائمة الدخل)
12.....	3. قائمة التدفقات النقدية

المحور الثاني تحليل قائمة المركز المالي للمؤسسة

14.....	1. تحليل الميزانية عن طريق مؤشرات التوازن المالي
14.....	1.1 مبدأ التوازن المالي
15.....	2.1 صافي رأس المال العامل
15.....	1.2.1 تعريف رأس المال العامل
16.....	2.2.1 أهمية رأس المال العامل
16.....	3.2.1 حساب رأس المال العامل (FR) Fonds De Roulement Net (Patrimonial)
17.....	4.2.1 أنواع رأس المال العامل
18.....	5.2.1 مستويات رأس المال العامل
19.....	6.2.1 حدود استخدام رأس المال العامل
20.....	3.1 احتياجات رأس المال العامل (BFR) Besoin En Fonds De Roulement
21.....	1.3.1 حساب احتياجات رأس المال العامل
21.....	2.3.1 تغيرات الاحتياجات من رأس المال العامل
22.....	4.1 الخزينة
22.....	1.4.1 تعريف الخزينة الصافية
22.....	2.4.1 حساب الخزينة
23.....	3.4.1 حالات الخزينة
27.....	2. النسب المالية
27.....	1.2 تعريف النسب المالية

28	2.2 مزايا النسب المالية.....
28	3.2 أهمية النسب المالية .....
28	4.2 أنواع النسب المالية .....
30	1.4.2 النسب المشتقة من قائمة المركز المالي .....
35	2.4.2 نسب مشتقة من جدول حسابات النتائج .....
36	3.4.2 نسب مشتركة بين الميزانية و جدول حسابات النتائج .....

#### المحور الثالث تحليل جدول حسابات النتائج

49	1. تعريف جدول حسابات النتائج.....
49	2. أهمية جدول حسابات النتائج .....
50	3. عرض جدول حسابات النتائج .....
50	1.3 جدول حسابات النتائج حسب الطبيعة .....
56	2.3 جدول حسابات النتائج حسب الوظيفة .....

#### المحور الرابع تحليل جدول تدفقات الخزينة

63	1. تعريف جدول تدفقات الخزينة The Cash flow Statement .....
63	2. أهمية جدول تدفقات الخزينة.....
63	3. أهداف جدول تدفقات الخزينة.....
64	4. مكونات جدول تدفقات الخزينة .....
64	1.4 تدفقات النقدية لدورة بالاستغلال .....
65	2.4 تدفقات النقدية لدورة الاستثمار .....
65	3.4 التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية .....
65	5. طرق إعداد جدول تدفقات الخزينة.....

#### المحور الخامس تحليل المردودية وأثر الرفع

74	1. المردودية.....
74	1.1 تعريف المردودية.....
74	2.1 أنواع المردودية .....
74	1.2.1 المردودية التجارية .....
74	2.2.1 المردودية المالية (مردودية الأموال الخاصة).....
75	3.2.1 المردودية الاقتصادية .....
76	2. الرفع المالي والرفع التشغيلي .....
76	1.2 الرفع المالي .....
76	2.2 قياس درجة الرفع المالي.....
76	3.2 تحليل العلاقة بين الرفع المالي والمردودية المالية والاقتصادية.....
79	4.2 سلبيات الرفع المالي.....
80	5.2 الرفع التشغيلي .....
80	6.2 الرفع الكلي أو المشترك .....

#### المحور السادس مصادر التمويل

84	1. ماهية التمويل.....
84	1.1 تعريف التمويل .....

84	2.1 أهمية التمويل
85	3.1 مخاطر التمويل
85	4.1 وظائف الإدارة المالية
87	2. مصادر التمويل
87	1.2 تصنيف مصادر التمويل
89	2.2 أنواع مصادر التمويل
89	1.2.2 المصادر الداخلية
92	2.2.2 المصادر الخارجية
92	أولاً: مصادر التمويل قصيرة الأجل (مصادر تمويل دورة الاستغلال):
94	ثانياً: مصادر التمويل متوسطة الأجل
97	ثالثاً: مصادر التمويل طويلة الأجل
101	رابعاً: مصادر أخرى للتمويل الخارجي

#### المحور السابع هيكل رأس المال

105	1. تعريف هيكل رأس المال
105	2. العوامل المؤثرة على الهيكل التمويلي
106	2.3 تكلفة الأموال الخاصة
107	2.3 تكلفة الديون
108	3.3 التكلفة المرجحة لهيكل رأس المال: Weighted Average cost of Capital (WACC)
109	4.3 تكلفة رأس المال وقيمة المؤسسة
110	4. أمثلية الهيكل المالي
112	1.3.4 حالة عدم وجود الجباية
115	2.3.4 حالة وجود الجباية
119	خاتمة
121	قائمة المراجع
124	قائمة الجداول
124	قائمة الأشكال
125	فهرس المحتويات