

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية  
République Algérienne Démocratique et Populaire  
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي  
Ministère de l' Enseignement Supérieur Et de la Recherche Scientifique

Université de Ghardaïa  
Faculté des sciences économiques  
Commerciales et sciences de Gestion  
Conseil scientifique



جامعة غرداية  
كلية العلوم الاقتصادية  
والتجارية وعلوم التسيير  
المجلس العلمي

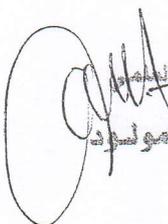
الرقم: 15 / ك.ع.ق.ت.ع.ت.م.ع / 2015

غرداية في: 2015/02/10

مستخرج من محضر اجتماع المجلس العلمي  
المتعلق باعتماد مطبوعة

بناء على المحضر المنعقد في 2015/02/08 والمتضمن اجتماع المجلس العلمي لكلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير في دورته الاستثنائية، تم اعتماد المطبوعة في مقياس التسيير المالي بعنوان ملخصات وتطبيقات في التسيير المالي المؤلفة من طرف:  
د. سليمان بلعور و د. بن سانية عبد الرحمان، بناء على التقارير الإيجابية.

رئيس المجلس العلمي

  
رئيس المجلس العلمي  
عبد الحميد مولود

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة غرداية

كلية العلوم الاقتصادية، التسيير والعلوم التجارية

مطبوعة في مقياس التسيير المالي بعنوان

ملخصات وتطبيقات في

التسيير المالي

من إعداد:

- د. سليمان بلعور، أستاذ محاضر صنف أ، جامعة غرداية
- د. عبد الرحمان بن سانية، أستاذ محاضر صنف أ، جامعة غرداية

## مقدمة

يعتبر مقياس التسيير المالي من أهم المقاييس التي يدرسها طلبة كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير في مستوى السنة الثالثة ومستوى الماجستير، وتتجلى أهميته في كون كل الاختصاصات تدرسه لاسيما في مستوى الليسانس، هذا من ناحية، ومن ناحية أخرى لا يمكن لأي مؤسسة اقتصادية - خدمتية كانت أو صناعية- أن تستغني عن تقنيات التسيير المالي بل إن فائدته تتعدى المؤسسات إلى المهتمين في البيئة الخارجية.

إيماننا منا بهذه الأهمية ونظرا للطلب الملح من طرف الطلبة ورغبتهم في الحصول على مرجع في تطبيقات التسيير المالي كانت هذه المطبوعة الثانية تكملة للمطبوعة الأولى التي تناولت التسيير المالي في جانبه النظري، ورغم أنها كانت مدعومة بأمثلة إلى أنها في نظرنا غير كافية للطلاب. جاءت هذه المطبوعة لتشتمل على ملخصات للتذكير وتطبيقات تتمثل في تمارين محلولة مستقاة من سلاسل الحصص التطبيقية وبعض الامتحانات السابقة.

نتمنى أن تكون هذه المطبوعة إضافة نوعية في مجال التسيير المالي ودعما لما هو موجود في المكتبة الجامعية، كما نرجو أن تسهل على الطلبة الفهم الواسع للمقياس في ظل نقص المراجع باللغة العربية.

# الفصل الأول

## التحليل الساكن

## مدخل

شهدت مقاربات التسيير المالي تطورا عبر الزمن، حيث انتقل من المقاربة الكلاسيكية الساكنة إلى المقاربة الديناميكية، وتتضمن المقاربة الكلاسيكية الساكنة كلا من التحليل سيولة-استحقاق والذي ظهر بعده التحليل الوظيفي، أما المقاربة الديناميكية فتتمثل في التحليل المعتمد على التدفقات والحركات المالية.

سنتناول في هذا الفصل بالبيان التحليل الكلاسيكي الساكن في محورين هما:

- مقارنة سيولة - استحقاق
- المقاربة الوظيفية

### 1. مقارنة سيولة - استحقاق

#### 1-1 ملخص نظري

##### الفكرة الرئيسية لهذه المقاربة

الفكرة الرئيسية لمقاربة "سيولة- استحقاق" هي الاهتمام بمواجهة خطرين قد تتعرض لهما المؤسسة:

- العسر المالي: وهو عدم قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها وقت استحقاقها
- خطر الإفلاس: ويشير إلى الوضع الذي لا تستطيع فيه أصول المؤسسة مواجهة المستحقات عليها.

##### كيف يتحدد الخطر؟

يتم تحديد الخطر بمقارنة آجال استحقاق الخصوم بآجال تحقق (سيولة) الأصول، استنادا إلى مبدأ تمويل الأصول بموارد لا تقل عن مدة استحقاقها.

ما هي أداة التحليل المعتمدة في هذه المقاربة؟

✓ يعتمد التحليل وفق هذه المقاربة على مفهوم " رأس المال العامل سيولة FRL " ويعرف بأنه: "مجموعة الأموال المتاحة لضمان التشغيل أو دوران فعالية المؤسسة أو استمرارية مدفوعاتها الجارية"<sup>(1)</sup>.

✓ لحساب رأس المال العامل سيولة نتبع الخطوات التالية:

● **بني أولا الميزانية المالية:**

- لا بد من إعادة ترتيب الأصول حسب درجة سيولتها من الأقل سيولة إلى الأعلى سيولة، مع تقسيمها إلى أصول ثابتة (أكثر من سنة)، وأصول جارية أو متداولة (أقل من سنة)
- أيضا يعاد ترتيب الخصوم حسب درجة استحقاقها من الأبعد استحقاقا إلى الأقرب، مع تقسيمها إلى أموال دائمة (الأموال الخاصة + الخصوم غير الجارية وتضم الديون لأكثر من سنة)، وخصوم جارية (الديون قصيرة الأجل).

الأصول	الخصوم
الأصول الثابتة ( غير الجارية)	الأموال الدائمة: - رؤوس الأموال الخاصة - الخصوم غير الجارية (ديون ط / م الأجل)
الأصول الجارية (المتداولة)	الخصوم الجارية ( الديون القصيرة الأجل)

(1) - السعيد فرحات جمعة، السعيد فرحات جمعة، الأداء المالي لمنظمات الأعمال ( الرياض: دار المريخ للنشر، 2000)، ص 49.

## 1-2 تطبيقات

### تمرين رقم 01

1. ما المقصود باليسر المالي؟
2. ما هي الأنشطة المسؤولة عنها الوظيفة المالية؟
3. ما هي مصادر المعلومات الداخلية للوظيفة المالية؟
4. لماذا يهتم الدائنون بالوضع المالية للمؤسسة؟
5. ما الفرق بين التشخيص المالي المقارن والتشخيص المالي المعياري؟
6. ما هي الفكرة الرئيسية التي يدور حولها التحليل المالي وفق مقارنة سيولة - استحقاق؟
7. اشرح كيف يمكن اعتبار رأس المال العامل سيولة مؤشرا عن المتانة المالية للمؤسسة
8. ماذا يعني وجود نسبة تداول سريعة أكبر من الواحد لدى مؤسسة معينة؟

### حل التمرين رقم 01:

1. يتحقق اليسر المالي عندما تكون المؤسسة قادرة على الوفاء بالتزاماتها وقت استحقاقها.
2. الوظيفة المالية مسؤولة عن الأنشطة التي تسعى إلى البحث عن مصادر التمويل الممكنة بعد تحديد الاحتياجات، وكذا أنشطة الاستخدام الأمثل لتلك الموارد.
3. مصادر المعلومات الداخلية للوظيفة المالية هي المحاسبة العامة، المحاسبة التحليلية، مراقبة التسيير... الخ
4. يهتم الدائنون بالوضع المالية للمؤسسة لمعرفة وضعها الائتماني، وهيكل تمويلها، ودرجة السيولة والربحية لديها، ومدى قدرتها على السداد.
5. التشخيص المالي المقارن يتمثل في تحليل الوضع المالية للمؤسسة مقارنة بمؤسسات أخرى مماثلة، بينما التشخيص المعياري فيعتمد على المقارنة بمؤشرات معيارية.
6. الفكرة الرئيسية التي يدور حولها التحليل المالي وفق مقارنة سيولة استحقاق هي الاهتمام بأمرين أساسيين: مواجهة العسر المالي ( خطر عدم السيولة ) و مواجهة خطر الإفلاس.

7. يعتبر FRL مؤشرا عن المتانة المالية للمؤسسة لأنه متى كان موجبا دلّ على أن المؤسسة ضامنة لتوازنها المالي (تمويل الأصول بموارد لا تقل مدتها عن مدة بقاء هذه الأصول ) + قدرة على مواجهة المخاطر .

8. وجود نسبة تداول سريعة أكبر من الواحد معناه أن المؤسسة قادرة على تغطية الالتزامات المستحقة عليها (الخصوم الجارية ) بواسطة موجودات سائلة دون اللجوء إلى بيع المخزون السلعي .

## تمرين رقم 02

لتكن لدينا الميزانية المالية التالية للسنة  $n$ .

الأصول	إجمالي	اهتلاك	رصيد	الخصوم	رصيد
✓ الأصول غير الجارية:				✓ رؤوس الأموال الخاصة:	
تثبيتات معنوية	10000	-	10000	رأس مال تم إصداره	395000
تثبيتات مادية	195500	45000	150500	علاوات	13000
تثبيتات مالية	147500	-	147500	نتيجة صافية	22000
تثبيتات يجري إنجازها	79000	-	79000	<b>المجموع</b>	<b>430000</b>
سندات أخرى	58000	-	58000	✓ الخصوم غير الجارية:	
<b>المجموع</b>	<b>490000</b>	<b>45000</b>	<b>445000</b>	✓ قروض وديون مالية	97000
✓ الأصول الجارية:				ديون أخرى غير جارية	34000
مخزونات سلعية	130000	-	130000	مؤونات	26000
الزبائن	75000	-	75000	<b>المجموع</b>	<b>157000</b>
الضرائب	35000	-	35000	✓ الخصوم الجارية:	
الأموال الموظفة	30000	-	30000	موردون	65000
الخزينة	14000	-	14000	ضرائب	32000
				ديون أخرى	45000
<b>المجموع</b>	<b>284000</b>	-	<b>284000</b>	<b>المجموع</b>	<b>142000</b>
<b>مجموع الأصول</b>	<b>774000</b>	<b>45000</b>	<b>729000</b>	<b>مجموع الخصوم</b>	<b>729000</b>

### المطلوب:

1. حساب رأس المال العامل سيولة بطريقتين،
2. التعليق على الوضعية المالية للمؤسسة،
3. حساب النسب المالية المستعملة في التحليل، مع التعليق.

## حل التمرين رقم 02:

### 1- حساب FRL بطريقتين:

- $FRL = \text{الأصول الثابتة} - (\text{خصوم غ جارية} + \text{أموال خاصة})$   
 $= 445.000 - (430.000 + 157.000)$   
 $= 142.000$

- $FRL = \text{خصوم جارية} - \text{أصول جارية}$   
 $= 284.000 - 142.000$   
 $= 142.000$

### 2- التعليق على الوضعية المالية للمؤسسة:

بما أن  $FRL > 0$  فهذا يعني أن المؤسسة متوازنة ماليا حيث أنه:

✓ من أعلى الميزانية: الأموال الدائمة تمول الأصول الثابتة مع بقاء فائض.

✓ من أسفل الميزانية: الخصوم الجارية مغطاة بالأصول الجارية مع وجود فائض يضمن استمرارية مواجهة المستحقات قصيرة الأجل.

### 3- حساب النسب المالية:

- نسبة التداول =  $\frac{\text{الاصول الجارية}}{\text{الخصوم الجارية}} = \frac{284.000}{142.000} = 2 = 200\%$

المؤسسة لديها وضعية سيولة جيدة ولا تواجه اية صعوبة لتسديد المستحقات بواسطة موجوداتها السائلة.

- نسبة التداول السريعة =  $\frac{\text{الاصول الجارية - المخزون السلعي}}{\text{الخصوم الجارية}}$

$$= \frac{130.000 - 280.000}{142.000} = 1,0845 = 108,45\%$$

المؤسسة تملك القدرة على مواجهة خصومها الجارية دون اللجوء إلى بيع مخزونها السلعي.

- نسبة النقدية =  $\frac{\text{الاصول النقدية}}{\text{الخصوم الجارية}} = \frac{14.000}{142.000} = 0,0986 = 9,86\%$

هذه النسبة ضعيفة في المؤسسة مما يعني أنها غير قادرة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل باستخدام الخزينة.

## 2. التحليل الوظيفي

### 1-3 ملخص نظري

ينظر هذا التحليل إلى المؤسسة باعتبارها وحدة اقتصادية لها عدة وظائف ممثلة في وظيفة الاستغلال ووظيفة الاستثمار ووظيفة التمويل.

✓ **وظيفة الاستغلال:** تعبر وظيفة الاستغلال عن النشاط الرئيسي للمؤسسة، وهي تشمل عدة مراحل: مرحلة الإمداد ( التمويل بالمواد الأولية ومستلزمات النشاط ) وهي تنشئ علاقة بين المؤسسة والموردين، مرحلة التخزين الأولى، مرحلة التصنيع، مرحلة تخزين المنتجات التامة والنصف مصنعة، وذلك لمواجهة احتياجات العملاء، تجنب مخاطر توقف النشاط، مواجهة حالات انقطاع التوريد، التحكم في الأسعار... الخ، مرحلة البيع، ثم مرحلة التحصيل.

✓ **وظيفة الاستثمار:** يمثل دور وظيفة الاستثمار في تزويد المؤسسة بمختلف تجهيزات الإنتاج والوسائل الضرورية لممارسة النشاط، وتقوم هذه الوظيفة بعمليتين أساسيتين:

- حيازة الاستثمارات: شراء احتياجات المؤسسة من التجهيزات والمعدات وغيرها.
- التنازل عن الاستثمارات: فبعد استعمالها تقوم المؤسسة بالتنازل عن استثماراتها بسبب انتهاء عمرها الافتراضي ومن أجل تمويل نشاطها.

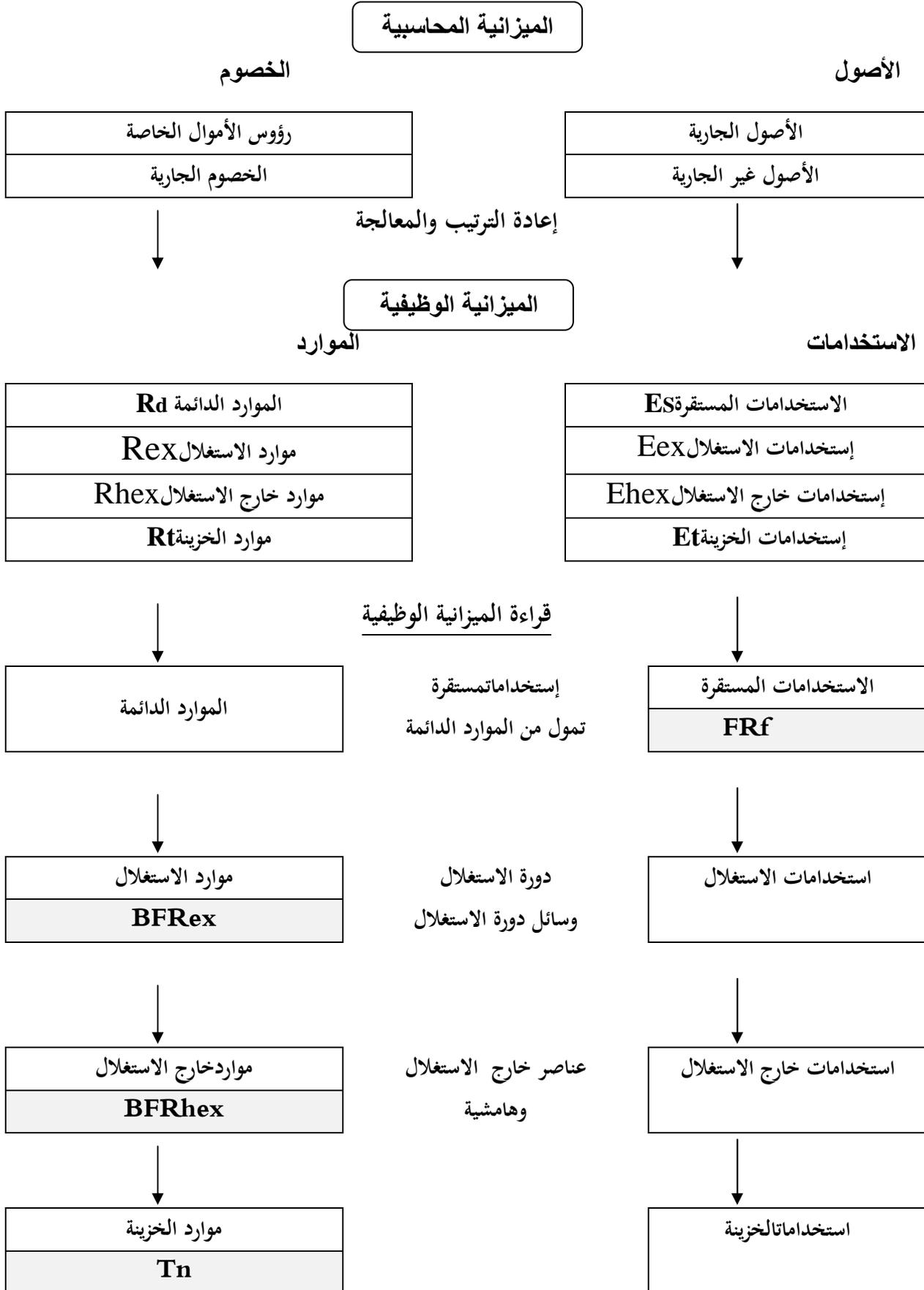
✓ **وظيفة التمويل:** يمثل دور وظيفة التمويل في تغطية الاحتياجات المالية للنشاط سواء كانت متعلقة بالاستغلال أو بالاستثمار، وذلك بالاعتماد على مصادر مالية داخلية ( تمويل ذاتي ) أو مصادر مالية خارجية ( اقتراض، مساهمات، إعانات... )، بالإضافة إلى ذلك فإن هذه الوظيفة مسؤولة عن متابعة تلك التمويلات وصرفها بطريقة تحقق عائدا لكل الأطراف الممولة للمؤسسة.

### طريقة التحليل وفق المقاربة الوظيفية

تقوم هذه المقاربة على تحليل التوازن المالي للمؤسسة بالمنهجية التالية:

- بناء الميزانية الوظيفية *le bilan fonctionnel*.
- حساب رأس المال العامل الصافي الإجمالي *FRng*
- حساب الاحتياج في رأس المال العامل الإجمالي *BFRg*
- تكون المؤسسة متوازنة ماليا متى تمكنت من تحقيق رأس مال عامل صافي إجمالي موجب من جهة، وأكبر من الاحتياج في رأس المال العامل الإجمالي من جهة أخرى، ومتى تحقق هذان الشرطان فإن خزينة المؤسسة ستكون موجبة.

# 1. بناء الميزانية الوظيفية:



Source : Léon Assaraf, La gestion financière ( paris ; Edition d'organisation, 1998), P99

نلاحظ في الميزانية الوظيفية أربعة مستويات<sup>(1)</sup>:

✓ مستوى رأس مال العامل الوظيفي  $FRf$ : ويحسب بالفرق بين الموارد الدائمة (رؤوس الأموال الخاصة + الخصوم غير الجارية + الاهتلاكات والمؤونات) والاستخدامات المستقرة (الأصول غير الجارية).

✓ مستوى الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال  $BFRex$ : ويتشكل بحساب الفرق بين استخدامات الاستغلال (استخدامات دورة الاستغلال المرتبطة مباشرة بالنشاط من مخزون وعملاء وضرائب وغيرها)، وموارد الاستغلال (موارد دورة الاستغلال المرتبطة مباشرة بالنشاط من موردين وحسابات ملحقة وضرائب وغيرها).

✓ مستوى الاحتياج في رأس المال العامل خارج الاستغلال  $BFRhex$ : هو الفارق بين الاستخدامات خارج الاستغلال (استخدامات غير مرتبطة مباشرة بالنشاط من مخزون وعملاء وضرائب وغيرها) وموارد خارج الاستغلال (موارد غير مرتبطة مباشرة بالنشاط من موردين وحسابات ملحقة وضرائب وغيرها).

✓ مستوى الخزينة الصافية: وتتشكل بالفرق بين استخدامات الخزينة وموارد الخزينة.

## 2. شروط التوازن المالي

أ) رأس مال عامل صافي إجمالي موجب:

إن تحقيق يعتمد التحليل الوظيفي فيتحديد التوازن الدائم للمؤسسة على ضرورة تغطية الموارد المستقرة لإجمالي الاستخدامات المستقرة، وتمويل احتياجات دورة الاستغلال بالفائض من تلك الموارد الدائمة المتاحة، هذا الفائض هو ما يسمى برأس المال العامل الصافي الإجمالي (  $FRng$  ) والشروط الأول للتوازن المالي وفق التحليل الوظيفي هو أن يكون  $FRng > 0 \Rightarrow Rd > Es$

## ب) تغطية الاحتياج في رأس مال العامل الإجمالي

ينشأ الاحتياج في رأس المال العامل بالمؤسسة من التباينات الزمنية التي تحدث لعناصر الاستغلال والعناصر خارج الاستغلال سواء تعلق تلك التباينات بالتدفقات الحقيقية: بين زمن الشراء وزمن التحويل، بين زمن التحويل وزمن البيع، حيث كلما زادت مراحل التصنيع زادت الحاجة للتخزين مما يزيد الحاجة للتمويل، أو بالتدفقات المالية: والتي تنتج عن عدم التسديد نقدا لكل ما

<sup>(1)</sup> - Léon Assaraf, La gestion financière ( paris ; Edition d'organisation, 1998).p97.

يباع ويشترى فتنشأ تباعدات بين آجال البيع والتحصيل وآجال الشراء والتسديد، وعموما تعتبر هذه التباعدات هي السبب الرئيسي في نشوء الحقوق والديون في حسابات المؤسسة.

لدينا نوعان من الاحتياج في رأس المال العامل هما:

- الاحتياج في رأس مال العامل للاستغلال: يتميز بانتماء عناصره إلى دورة الاستغلال سواء كانت

مخزونات أو حقوق أو ديون، ويحسب بالعلاقة التالية:  $BFRex = Eex - Rex$

- الاحتياج في رأس مال العامل خارج الاستغلال: يعبر عن الاحتياجات المالية الناتجة عن

النشاطات الاستثنائية وغير الرئيسية، ويحسب بالعلاقة التالية:  $BFRhex = Ehex - Rhex$

- الاحتياج في رأس مال العامل الإجمالي: يتشكل من مجموع الرصيدين السابقين:

$$BFRg = BFRhex + BFRex$$

لكي يتحقق التوازن المالي الوظيفي - كشرط ثان - يجب أن يتحقق ما يلي:

$$FRng > BFRg \Rightarrow Tn > 0$$

(ت) الخزينة موجبة

ويتحقق ذلك عند تحقق الشرطين السابقين، ويمكن البرهان على ذلك كالتالي:

$$Es + Eex + Ehex + Et = Rd + Rex + Rhex + Rt$$

$$[(Eex - Rex) + (Ehex - Rhex)] + (Es - Rd) = (Rt - Et)$$

$$BFRex + BFRhex + (-FR) = (-Tn)$$

$$FR - (BFRex + BFRhex) = Tn$$

$$\Rightarrow \boxed{FR - BFRg = Tn}$$

## 1-4 تطبيقات

تمرين رقم 03

1. ما هو السبب الرئيسي في نشوء الاحتياج في رأس المال في المؤسسة؟
2. متى تحقق المؤسسة موارد تمويلية في دورة الاستغلال؟
3. كيف تعالج الاهتلاكات والمؤونات في التحليل الوظيفي؟
4. متى يتحقق التوازن المالي حسب التحليل الوظيفي؟
5. اشرح كيف يحدث الاختلال المالي بسبب التأخر في الاستثمارات.
6. اشرح شروط التوازن المالي وفق المقاربة الوظيفية
7. ما هو الانتقاد الموجه للتحليل الوظيفي والمتعلق بمعالجة المؤونات والاهتلاكات؟
8. ماذا يعني وجود احتياج في رأس المال العامل بإشارة سالبة؟
9. اشرح ماذا يحدث للخرينة إذا قامت المؤسسة بتمويل الاستثمار بموارد قصيرة الأجل؟

### حل التمرين رقم 03:

1. السبب الرئيسي في نشوء BRF هو التباعدات الزمنية المتعلقة بالتدفقات الحقيقية والمالية.
2. تحقق دورة الاستغلال موارد تمويلية اذا كانت مواردها أكبر من استخداماتها
3. يعتمد التحليلي الوظيفي على إضافة الاهتلاكات والمؤونات إلى الأموال الخاصة والخصوم غير الجارية من أجل حساب الأموال الدائمة.
4. يتحقق التوازن المالي وفق التحليل الوظيفي إذا كان FR موجبا وأكبر من  $BFR_g$  مما ينتج عنه حتما صافي خريزة موجب.
5. إذا تأخرت للمؤسسة في تجديد استثماراتها المتقادمة فان ذلك يجعلها تقوم بمجهود استثماري كبير بعد ذلك يؤدي إلى رفع الاستخدامات المستقرة بحيث تتجاوز الموارد الدائمة فينخفض بذلك FR و بالتالي  $T_n < 0$ .
6. شروط التوازن المالي وفق المقاربة الوظيفية ثلاثة:  
- تمويل الاستخدامات المستقرة بموارد دائمة مع وجود فائض (  $FRng > 0$  )

- تغطية الاحتياج الإجمالي في رأس المال العامل بواسطة  $FRng > BFRg$
- توفر خزينة موجبة وهو شرط يتحقق من توفر الشرطين السابقين .
- 7. أهم ما يعاب على التحليل الوظيفي أنه يدمج المؤونات التي تعتبر من عناصر الاستغلال قصيرة الأجل في الموارد الدائمة .
- 8. وجود احتياج في رأس المال العامل سالب معناه أن دورة الاستغلال تنتج موارد تمويلية أكبر من احتياجاتها .
- 9. تمويل المؤسسة للاستثمار بمواد قصيرة الأجل يؤدي إلى انكسار  $FRng$  وبالتالي خزينة سالبة (انظر حالة "سياسة مالية خاطئة" ضمن حالات اختلال التوازن المالي الوظيفي )

#### تمرين رقم 04

بالاحتفاظ بمعطيات الميزانية المالية الواردة في التمرين رقم 02 وعلمًا أن:

- المخزونات السلعية منها 30000 خارج الاستغلال،
- الزبائن منها 25000 خارج الاستغلال،
- ضرائب الأصول منها 5000 خارج الاستغلال،
- ديون الموردين منها 25000 خارج الاستغلال،
- ديون أخرى منها 15000 خارج الاستغلال،

#### المطلوب:

1. إعداد الميزانية الوظيفية
2. بناء المعادلة الأساسية للخبزينة
3. تقييم الوضعية المالية للمؤسسة والتعليق عليها.

## حل التمرين رقم 04:

### 1- إعداد الميزانية الوظيفية:

القيم	الموارد	القيم	الاستخدامات
	<ul style="list-style-type: none"> <li>• الموارد الدائمة <b>Rd</b>:</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>• الاستخدامات المستقرة <b>ES</b></li> </ul>
430.000	- رؤوس الأموال الخاصة	10.000	- تثبيات معنوية
157.000	- خصوم غير جارية	195.500	- تثبيات مادية
45.000	- اهتلاكات	147.500	- تثبيات مالية
		79.000	- تثبيات يجري إنجازها
		58.000	- سندات اخرى
<b>632.000</b>	<b>المجموع</b>	<b>490.000</b>	<b>المجموع</b>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>• موارد الاستغلال <b>Rex</b></li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>• استخدامات الاستغلال <b>Eex</b></li> </ul>
40.000	- موردون	100.000	- مخزونات سلعية
32.000	- ضرائب	50.000	- الزبائن
30.000	- ديون اخرى	30.000	- الضرائب
		30.000	- أموال موظفة
<b>102.000</b>	<b>المجموع</b>	<b>210.000</b>	<b>المجموع</b>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>• موارد خ <b>Rhex</b></li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>• استخدامات خ <b>Ehex</b></li> </ul>
25.000	- موردون	30.000	- مخزونات سلعية
15.000	- ديون اخرى	25.000	- زبائن
		5.000	- الضرائب
<b>40.000</b>	<b>المجموع</b>	<b>60.000</b>	<b>المجموع</b>
0	<ul style="list-style-type: none"> <li>• موارد الخزينة <b>Rt</b></li> </ul>	14.000	<ul style="list-style-type: none"> <li>• استخدامات الخزينة <b>Et</b></li> </ul>
<b>774.000</b>	<b>مجموع الموارد</b>	<b>774.000</b>	<b>مجموع الاستخدامات</b>

-2 بناء المعادلة الأساسية للخزينة:

Rd	632.000
- Es	490.000
= FR .....(A).....	142.000
E ex	210.000
- R ex	102.000
= BFR ex .....(B).....	108.000
E hex	60.000
- R hex	40.000
= BFR hex .....(C) .....	20.000
BFR g = B + C = (D)	128.000
Tn = A- D .....	14.000
Et	14.000
- Rt	0
= Tn	14.000

-3 تقييم الوضعية المالية للمؤسسة والتعليق عليها:

نلاحظ ان شروط التوازن المالي، حسب المقاربة الوظيفية محققة في وضعية المؤسسة، حيث ان:

- FR موجب (أي الموارد الدائمة قادرة على تغطية الاستخدامات المستقرة)

-  $FR > BFR g$  (وجود فائض بعد تغطية الاحتياجات)

$Tn > 0$  وهو نتيجة منطقية لتوفر الشرطين السابقين.

ميزانية المؤسسة *Epsilon* بتاريخ 31/12/n معطاة كما يلي:

المبالغ	الخصوم	صافي	اهتلاك أو مؤونات	خام	الأصول
3210	رؤوس أموال خاصة	1750	1250	3000	تثبيات مادية
1200	ديون مالية	965	0	965	تثبيات مالية
800	ديون أخرى طويلة الأجل	2290	110	2400	مخزونات
1250	موردون	1080	70	1150	زبائن
130	ديون الاستغلال	640	0	640	حقوق الاستغلال
310	ديون قصيرة الأجل خارج الاستغلال	160	0	160	حقوق مختلفة خارج الاستغلال
		15	0	15	متاحات
6900	المجموع	6900	1430	8330	المجموع

### المطلوب:

- أولاً: - تشكيل الميزانية المالية وفق مقارنة سيولة - استحقاق
- حساب رأس المال العامل سيولة بطريقتين مع التعليق
- حساب نسبة التداول ونسبة التداول السريعة لدى هذه المؤسسة، مع التعليق.
- ثانياً: - إعداد الميزانية الوظيفية
- حساب رأس المال العامل الوظيفي
- حساب  $BFR_{ex}$  و  $BFR_{hex}$  و  $BFR_g$  مع التعليق
- حساب صافي الخزينة بطريقتين مع التعليق

## حل التمرين رقم 05:

أولاً

الميزانية المالية :

المبالغ	خصوم	صافي	اهتلاك/مؤونات	خام	أصول
3210	• <u>أموال خاصة</u>				• <u>أصول ثابتة :</u>
	• <u>خصوم غير جارية :</u>	1750	1250	3000	- تثبيات مادية
1200	- ديون مالية	965	0	965	- تثبيات مالية
800	- ديون أخرى ط. أ.				
5210	<u>المجموع</u>	2715	1250	3965	<u>المجموع</u>
	• <u>خصوم جارية</u>				• <u>أصول جارية</u>
1250	- موردون	2290	110	2400	- مخزونات
130	- ديون الاستغلال	1080	70	1150	- زبائن
310	- ديون ق أ خ استغلال	640	0	640	- حقوق الاستغلال
		160	0	160	- حقوق م خ الاستغلال
		15	0	15	- متاحات
1690	<u>المجموع</u>	4185	180	4365	<u>المجموع</u>
<b>6900</b>	<u>الخصوم</u>	<b>6900</b>	<b>1430</b>	<b>8330</b>	<u>الأصول</u>

حساب FRL بطريقتين مع التعليق :

$$* FRL = \text{أصول ثابتة} - (\text{خصوم غ جارية}) + (\text{أموال خاصة})$$

$$= 5210 - 2715 = 2495$$

$$* FRL = \text{أصول جارية} - \text{خصوم جارية} = 4185 - 1690 = 2495$$

$FRL > 0 \Rightarrow$  المؤسسة متوازنة مالياً

حساب النسب مع التعليق :

$$* \text{نسبة التداول} = \frac{\text{أصول جارية}}{\text{خصوم جارية}} = \frac{4185}{1690} = 247.63\%$$

لدى المؤسسة وضعية سيولة جيدة لتغطية إلتزاماتها

$$\% 112.13 = \frac{2290-4185}{1690} = \frac{\text{الجارية الأصول-المخزون}}{\text{الخصوم الجارية}} = \text{نسبة التداول السريعة}^*$$

لدى المؤسسة القدرة على مواجهة خصومها الجارية دون بيع المخزون السلعي

ثانيا

-إعداد الميزانية الوظيفية :

المبالغ	الموارد R	المبالغ	استخدامات E
	• موارد دائمة <b>Rd</b>		• استخدامات مستقرة <b>Es</b>
3210	- أموال خاصة	3000	- تثبيتات مادية
2000	- خصوم غير جارية	965	- تثبيتات مالية
1430	- اهتلاك ومؤونات		
<b>6640</b>	<b>المجموع</b>	<b>3965</b>	<b>المجموع</b>
	• موارد الاستغلال <b>Rhex</b> :		• استخدامات الاستغلال <b>Eex</b>
1250	- موردون	2400	- مخزونات
130	- ديون الاستغلال	1150	- زبائن
		640	- حقوق الاستغلال
<b>1380</b>	<b>المجموع</b>	<b>4190</b>	<b>المجموع</b>
310	• موارد إ <b>Rhex</b>		• استخدامات خ الاستغلال <b>Ehex</b>
	- ديون ق أ خ /استغلال	160	- حقوق خارج الاستغلال
0	• موارد الخزينة <b>Rt</b>	15	• إستخدامات الخزينة <b>Et</b>
<b>8330</b>	<b>مجموع الموارد</b>	<b>8330</b>	<b>مجموع الاستخدامات</b>

- حساب **FRng**:

$$FRNg = Rd - Es = 6640 - 3965 = 2675$$

- حساب **BFR**:

$$BFR_{ex} = E_{ex} - R_{ex} = 4190 - 1380 = 2810$$

$$BFR_{hex} = E_{hex} - R_{hex} = 160 - 310 = -150$$

$$BFR_g = BFR_{ex} + BFR_{hex} = 2810 - 150 = 2660$$

- يلاحظ أن BFRhex سالب مما يعني تحقيق موارد خارج الاستغلال كما أن BFRg أقل من FRNg مما يجعل شرط التوازن المالي بالمؤسسة محققا .

$$Tn = Et - Rt = 15 - 0 = 15 \quad \text{-- حساب } Tn:$$

خزينة موجبة تدل على أن المؤسسة متوازنة ماليا .

$$Tn = FRNg - BFRg = 2675 - 2660 = 15$$

### تمرين رقم 06

أجب بـ "صح" أو "خطأ" مع تصحيح الخطأ:

1. تؤدي الزيادة في مخزون الاستغلال إلى ارتفاع الاحتياج في رأس المال العامل خارج الاستغلال.
2. يؤدي النقص في ديون الموردين إلى انخفاض الاحتياج في رأس المال العامل الإجمالي.
3. إذا كانت موارد الاستغلال أكبر من الاستخدامات خارج الاستغلال يكون الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال سالبا.
4. إذا كان الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال سالبا و الاحتياج في رأس المال العامل خارج الاستغلال موجبا يكون الاحتياج في رأس المال العامل الإجمالي موجبا.
5. كلما كانت الآجال الممنوحة للزبائن طويلة والآجال الممنوحة للموردين قصيرة كلما انخفض رأس المال العامل الإجمالي.
6. توجد علاقة طردية بين اتجاه تطور مخزون الاستغلال واتجاه تطور الاحتياج في رأس المال العامل خارج الاستغلال.
7. يؤثر ارتفاع ديون الموردين على الاحتياج في رأس المال العامل الإجمالي بالانخفاض دوما.
8. كلما طالت مراحل التصنيع كلما انخفض الاحتياج في رأس المال العامل الإجمالي.
9. يعتبر وجود احتياج في رأس المال العامل للاستغلال سالبا مؤشرا قويا على أن نشاط المؤسسة ينتج موارد.
10. توجد علاقة عكسية بين الاحتياج في رأس المال العامل الإجمالي ومجموع استخدامات الاستغلال وخارج الاستغلال، والعكس بالنسبة لمجموع مواردهما.

## حل التمرين رقم 06

1. خطأ: تؤدي الزيادة في مخزون الاستغلال إلى ارتفاع  $BFR_{ex}$ .
2. خطأ: يؤدي إلى العكس (ارتفاع  $BFR_g$ ).
3. خطأ إذا كانت موارد الاستغلال أكبر من استخدامات الاستغلال يكون الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال سالبا.
4. ليس دائما و إنما يتحقق ذلك إذا كان  $BFR_{hex} < BFR_{ex}$  بالقيمة المطلقة
5. بل يرتفع  $BFR_g$ .
6. خطأ: توجد علاقة طردية بين اتجاه تطور مخزون الاستغلال واتجاه تطور  $BFR_{ex}$
7. صحيح لأنه عنصر سالب في معادلة  $BFR$
8. خطأ: العكس لأن طول فترة التصنيع يحتاج إلى زيادة المخزون مما يزيد الحاجة للتمويل فيرتفع  $BFR$ .
9. ليس دائما لانه قد يكون  $BFR_{hex}$  موجبا مع  $BFR_{ex} < BFR_{hex}$  بالقيمة المطلقة  
مما يجعل  $BFR_g$  موجبا  $\Leftarrow$  الدورة تنتج احتياجا لا موردا
10. خطأ لأن:

$$BFR_g = (E_{hex} + E_{ex}) - (R_{hex} + R_{ex})$$

وبالتالي فالتناسب طردي بين  $BFR_g$  والمقدار  $(E_{hex} + E_{ex})$  وعكسي بينه وبين المقدار  $(R_{hex} + R_{ex})$

## تمرين رقم 07

1. احسب كلا من  $BFR_{ex}$ ,  $BFR_{hex}$  و  $BFR_g$  إذا كانت لديك المعطيات التالية:

- المخزون 60000 منه 7000 خارج الاستغلال،
- الزبائن 40000 منها 8000 خارج الاستغلال،
- حقوق الضرائب 12000 منها 2000 خارج الاستغلال،
- المدينون الآخرون 15000 كلها خارج الاستغلال،
- الموردون 50000 منها 7000 خارج الاستغلال،

- ديون الضرائب 14000 منها 2000 خارج الاستغلال،

- ديون أخرى 18000 منها 3000 خارج الاستغلال،

2. علق على الوضعية المالية للمؤسسة إذا علمت أن  $FR = 22000$  ، وهل المؤسسة متحكمة في عناصر  $BFR$ .

## حل التمرين رقم 07

يمكن تنظيم المعطيات في جدول كالتالي:

الموارد	الاستخدامات
$R_{ex}$	$E_{ex}$
43.000 - موردون	53.000 مخزون
12.000 - ديون ضرائب	32.000 زبائن
15.000 - ديون أخرى	10.000 حقوق ضرائب
70.000	95.000
$R_{hex}$	$E_{hex}$
7.000 - موردون	7.000 - مخزون
2.000 - ديون ضرائب	8.000 - زبائن
3.000 - ديون أخرى	2.000 - حقوق ضرائب
	15.000 - مدينون آخرون
12.000	32.000

$$BFR_{ex} = E_{ex} - R_{ex} = 95.000 - 70.000 = 25.000$$

$$BFR_{hex} = E_{hex} - R_{hex} = 32.000 - 12.000 = 20.000$$

$$BFR_G = BFR_{ex} + BFR_{hex} = 45.000$$

$$Tn = FR - BFR_G = 22.000 - 45.000 = - 23.000$$

المؤسسة ليست متوازنة ماليا بسبب ان  $FR < BFR$ .

(أي أنها غير متحكمة في عناصر  $BFR$ ) مما جعل الخزينة سالبة

لتكن لديك المعطيات التالية حول نشاط المؤسسة  $E$  لسنة 2005:

- المخزون خارج الاستغلال 7000،
- مخزون الاستغلال = ؟
- الزبائن 30000 منها 7000 خارج الاستغلال،
- حقوق الضرائب 13000 منها 10000 للاستغلال،
- المدينون الآخرون 12000 منها 5000 خارج الاستغلال،
- الموردون 41000 منها 6000 خارج الاستغلال،
- ديون الضرائب 14500 منها 1500 خارج الاستغلال،
- ديون أخرى 14500 منها 2500 خارج الاستغلال،
- قيمة الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال ضعف قيمة الاحتياج في رأس المال العامل خارج الاستغلال.

### المطلوب:

1. احسب  $BFR_{hex}$  و  $BFR_g$  ثم  $BFR_{ex}$  مع التعليق.
2. احسب قيمة مخزون الاستغلال.
3. إذا علمت أن المؤسسة تتوقع أن تحقق خلال سنة 2006 ضعف رصيد خزيتها الحالية ( $Tn = 4000$ ) بنفس مستوى  $BFR_g$ .
- احسب قيمة رأس المال العامل لسنة 2005 مع التعليق
- احسب مقدار التغير اللازم في  $FR$  حتى تحقق المؤسسة هدفها نهاية 2006.

### حل التمرين رقم 08

يمكن تنظيم المعطيات في جدول كالتالي :

<b>R</b>			<b>E</b>		
<u>R<sub>ex</sub></u>			<u>E<sub>ex</sub></u>		
35.000	-	موردون	؟	-	مخزون
13.000	-	ديون الضرائب	23.000	-	زيائن
12.000	-	ديون أخرى	10.000	-	حقوق الضرائب
			7.000	-	مدينون آخرون
60.000 = $\sum R_{ex}$			؟ = $\sum E_{ex}$		
<u>R<sub>hex</sub></u>			<u>E<sub>hex</sub></u>		
6.000	-	موردون	7.000	-	مخزون
1.500	-	ديون الضرائب	7.000	-	زيائن
2.500	-	ديون أخرى	3.000	-	حقوق الضرائب
			5.000	-	مدينون آخرون
10.000 = $\sum R_{hex}$			22.000 = $\sum E_{hex}$		

### 1- حساب أنواع **BFR** :

$$BFR_{hex} = E_{hex} - R_{hex} = 22000 - 10000 = 12000$$

$$BFR_{ex} = 2 \times BFR_{hex} = 2 \times 12000 = 24000$$

$$BFR_g = BFR_{ex} + BFR_{hex} = 36000$$

### 2- حساب مخزون الاستغلال :

نحسب أولاً استخدامات الاستغلال :

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

$$\Rightarrow E_{ex} = BFR_{ex} + R_{ex} = 24000 + 60000 = 84000$$

$$44000 = (7000+10000+23000) - (84000) = \text{مخزون الاستغلال}$$

### 3- حساب **FR<sub>2005</sub>** :

$$Tn_{2005} = FR_{2005} - BFR_{2005} \Rightarrow 4000 = FR_{2005} - 36000$$

$$\Rightarrow FR_{2005} = 40000$$

- حساب  $\Delta\%$  اللازم لبلوغ المؤسسة هدفها عام 2006 :

نحسب أولاً  $FR_{2006}$  علماً أن  $BFR_{2006} = 36000$  :

$$Tn_{2006} = FR_{2006} - BFR_{2006}$$

$$8000 = FR_{2006} - 36000 \Rightarrow FR_{2006} = 44000$$

$$\Delta\% FR = \frac{FR_{2006} - FR_{2005}}{FR_{2005}} = \frac{44000 - 40000}{40000} \times 100 = 10\% .$$

# الفصل الثاني

## التحليل الديناميكي

## 1-1 ملخص نظري

### النتيجة وتشكل ثروة المؤسسة

إن ثروة المؤسسة ما هي إلا تعبير عن النتيجة، وبالتالي فإن الإيرادات هي تدفقات مشكلة للثروة، والمصاريف هي تدفقات مخفضة للثروة، والرصيد الصافي يعطي ما يعرف بالنتيجة. (1)

النواتج (الإيرادات)	←	إنشاء إجمالي للثروة
- التكاليف	←	تهديم إجمالي للثروة
= النتيجة	←	الرصيد الصافي لإنشاء أو تهديم للثروة

### دورة الاستغلال وتكوين الثروة (النتيجة)

تعتبر دورة الاستغلال المنشأ الأساسي لزيادة ثروة المؤسسة وهي المسؤولة عن تحقيق نتائج النشاط وتساهم دورة الاستغلال في تكوين نتيجة المؤسسة من خلال ما يسمى بالفائض الإجمالي للاستغلال *(EBE) Excédent brut d'exploitation* وهو الفرق الصافي بين نواتج الاستغلال المنشئة للثروة وتكاليف المهذمة للثروة.

تكوين الثروة : المبيعات، التغير في مخزون المنتجات التامة.

تخفيض الثروة : المواد المستهلكة، اليد العاملة، الخدمات الخارجية، الضرائب والرسوم ... الخ.

الفائض الإجمالي للاستغلال	=	إيرادات الاستغلال	-	تكاليف الاستغلال
(التغير في الثروة)		(المحصلة أو القابلة للتحويل)		(المدفوعة والقابلة للدفع)

(1)- Pierre Vernimmen , Finance d'entreprise , dalloz , paris,2005, p32.

ولحساب EBE لا بد من الأخذ بعين الاعتبار تغيرات المخزون الخاصة بالمواد الأولية والمنتجات النهائية، حيث تحتسب المواد الأولية المستهلكة فعلا وليست كل الكمية المشتراة، كما أن مخزون المنتجات التامة يقيم بتكلفة الإنتاج وليس بسعر البيع، والعلاقتان المهمتان في هذا الشأن هما:

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

$$\text{الإنتاج} + \text{مخ} 1 = \text{المبيعات} + \text{مخ} 2$$

### دورة الاستثمار وتكوين (النتيجة)

لا تؤدي حيازة الاستثمارات إلى إنقاص الثروة لأنها تعبر فقط عن تحويل طبيعة الملكية النقدية للأموال إلى ملكية أصول من طبيعة أخرى، وبالتقدم وتغير الأسعار تتغير قيمة أصول الاستثمار بالانخفاض، وحسب مبدأ الحيطة في المحاسبة يسجل كل انخفاض محتمل عن طريق الاهتلاكات في حساب النتيجة. ومن ناحية أخرى تساهم دورة الاستثمار في زيادة الثروة من خلال التنازل عن هذه الاستثمارات، وتعطي المحصلة بين القيمة الباقية وقيم التنازل مقدار النتيجة التي تساهم بها دورة الاستثمار في ثروة المؤسسة.

### دورة التمويل وتكوين الثروة (النتيجة)

تنقسم عمليات التمويل إلى عمليات زيادة مصادر التمويل عند الحاجة (استدانة، زيادة رأس المال) وعمليات توظيف الفوائض عند توافرها، وتؤثر دورة التمويل في تكوين النتيجة من خلال المصاريف والإيرادات المالية، كالفوائد المالية، ومصاريف الإيداع والسحب والضرائب وغيرها، إضافة إلى إيرادات التوظيفات المالية وعوائد الإقراض... الخ.

بينما لا تؤثر عملية الاقتراض أو الإقراض أو التسديد في ثروة المؤسسة لأنها تؤدي إلى إنشاء دين أو حق أو إلغاؤه، وفي المقابل إلى زيادة أو نقص رصيد السيولة ولذلك لا تؤثر هذه العمليات إلا من خلال الفوائد أو العوائد.

### الدورة الاستثنائية وتكوين الثروة

وتضم هذه الدورة النشاطات غير المصنفة ضمن دورة الاستغلال والاستثمار والتمويل ذات الطابع الاستثنائي غير العادي.

وبناء على ما سبق يمكننا تمثيل جدول النتائج كالتالي<sup>(1)</sup>:

(1)- Pierre vernimmen ,Op-Cit, p 219.

## جدول حسابات النتائج

دورة الاستغلال	الإنتاج المباع (رقم الأعمال)
	+ الإنتاج المخزن ( $\Delta$ مخ) المنتجات التامة
	= إنتاج الدورة
	- استهلاك المواد
	- مصاريف المستخدمين
- ضرائب ورسوم	
- مؤونات تدني قيم المخزون والحقوق	
= الفائض الإجمالي للاستغلال EBE	
دورة الاستثمار	- اهتلاكات وموازنات تدني قيم الاستثمارات
	= نتيجة الاستغلال RE
دورة التمويل	+ الإيرادات المالية
	- المصاريف المالية
= النتيجة الجارية RC	
الدورة الاستثنائية والأثر الجبائي	+ رصيد العمليات الاستثنائية
	- ضرائب على أرباح الشركات
	النتيجة الصافية RN
	- الأرباح الموزعة
= النتيجة المخصصة كاحتياطات	

### الانتقال من النتيجة إلى الخزينة

تتهم المؤسسة بمصادر تشكل رصيد الخزينة، ومن الضروري البحث عن جدول مالي يعطي تصور تفصيلي للخزينة الصافية من خلال تجزئة الخزينة الإجمالية حسب الدورات الأساسية لنشاط المؤسسة نصل إلى العلاقة التالية:<sup>1</sup>

الخزينة الصافية = خزينة دورة الاستغلال + خزينة دورة الاستثمار + خزينة دورة التمويل

<sup>1</sup> بن ساسي إلياس و يوسف قريشي، التسيير المالي الإدارة المالية، ط 1، دار وائل للنشر، الاردن، 2006، ص 123.

## تدفقات دورة الاستغلال

رأينا أن دورة الاستغلال تؤدي إلى توليد نتيجة سميها *EBE* تتشكل بالفرق بين نواتج الاستغلال وتكاليف الاستغلال، وينطبق هذا الرصيد مع رصيد خزانة الاستغلال إذا كان التحصيل فوري والدفع فوري، لكن ما يحدث واقعيًا أن هناك تباعدات زمنية بين نشوء الحق وتحصيله ونشوء الدين ودفعه وهذا ما يجعل من الفائض الإجمالي الاستغلال *EBE* يختلف عن فائض خزانة الاستغلال (*ETE*) (L'Excédent de trésorerie d'exploitation)<sup>(1)</sup>.

$$\begin{array}{r} \text{Produit الإيرادات} \\ \text{Charge التكاليف} \\ \hline \end{array} = \text{EBE}$$

$$\begin{array}{r} \text{Encaissements التحصيلات} \\ \text{Décaissements المدفوعات} \\ \hline \end{array} = \text{ETE}$$

<i>ETE</i>	الفرق	<i>EBE</i>
= تحصيلات الاستغلال	-Δ في حساب العملاء < مبيعات لم تحصل	إنتاج مباع
-	-Δ إنتاج مخزون < إنتاج لم يبع (Δ مخ)	+ إنتاج مخزون
= (مدفوعات الاستغلال)	+Δ في حساب الموردين وباقي ديون الاستغلال	- تكاليف الاستغلال
	-Δ في مخزون الموارد الأولية < مواد غير مستهلكة	
<b>ETE</b>	<b>-ΔBFR</b>	<b>EBE</b>

يظهر الجدول كيفية حساب رصيد خزانة الاستغلال *ETE* انطلاقًا من حسابات النتائج:

$$\text{ETE} = \text{EBE} - \Delta\text{BFR}$$

إذاً يعتبر التغير في الاحتياج في رأس مال العامل بمثابة صلة الوصل بين تدفقات نتيجة الاستغلال وتدفقات خزانة الاستغلال.

## تدفقات دورة الاستثمار

لا تؤثر حيازة الاستثمارات نقداً على نتيجة وثروة المؤسسة (لا تزيد ولا تنقص منها) في حين تؤثر هذه العملية على الخزانة لأنها تعتبر تدفق مالي سالب يتمثل في دفع قيمة الاستثمارات. ومن ناحية أخرى لا

(1)- Pierre Vernimmen ,Op-Cit, p 69.

تتأثر الخزينة بقيمة تناقص الاستثمارات ممثلة في مخصصات الاهتلاك لأنها تعتبر تكاليف وهمية في حين تدرج ضمن حساب النتيجة. كما أن الخزينة تتأثر بالقيمة المحصلة للاستثمارات المتنازل عنها.

### تدفقات دورة التمويل

تتأثر الخزينة بعمليات دورة التمويل المتمثلة في حيازة القروض الجديدة، تسديدات القروض، دفع المصاريف المالية، دفع الضرائب على الأرباح، دفع مكافآت رأس المال (التوزيعات)، رفع رأس المال نقداً. وتجدد الملاحظة هنا أنه من منظور الخزينة لا يمكن الفصل بين المصاريف المالية وأصل القرض (كلاهما تدفق مالي سالب)، أما من منظور النتيجة فإن المصاريف المالية فقط هي التي تؤدي إلى إنقاص الثروة ولهذا تدرج في جدول النتائج.

### جدول تدفقات الخزينة بالطريقة المباشرة

المبالغ	التدفقات
	الفائض الإجمالي للاستغلال EBE
	- التغيير في الاحتياج في رأس مال العامل $\Delta BFR$
	فائض خزينة الاستغلال ETE
	- قيمة حيازة الاستثمارات
	+ قيمة التنازل عن الاستثمارات
	تدفق الخزينة المتاح قبل الضرائب والمصاريف المالية FTD
	- المصاريف المالية
	- ضرائب على الأرباح
	+ رفع رأس المال نقداً
	- مكافآت رأس المال (التوزيعات)
	( <i>Désendettement</i> ) الاستدانة
	+ القروض الجديدة
	- تسديدات القروض
	التغيير في الخزينة

جدول تدفقات الخزينة بالطريقة المباشرة: يمكن تشكيل جدول تدفقات الخزينة بطريقة غير مباشرة كآتي<sup>(1)</sup>:

### جدول تدفقات الخزينة بالطريقة غير المباشرة

المبالغ	التدفقات
	النتيجة الصافية
	+ مخصصات الاهتلاك والمؤونات (يلغى أثره على الخزينة)
	+/- فائض/نقصان قيمة التنازل عن الاستثمارات
	= القدرة على التمويل الذاتي CAF
	- التغير في الاحتياج في رأس مال العامل $\Delta BFR$
	= تدفق الخزينة الناتج عن عمليات الاستغلال FTPE.. (A)
	+ الاستثمارات (قيمة الحيازة)
	- قيمة التنازل عن الاستثمارات
	= تدفق الاستثمار ..... (B)
	(B) - (A) = تدفق الخزينة المتاح بعد الضرائب والمصاريف المالية (FTD)
	+ رفع رأس المال نقداً
	- مكافآت رأس المال
	= الاستدانة
	+ القروض الجديدة
	- تسديدات القروض
	= التغير في الخزينة

## 2-1 تطبيقات

تمرين رقم 09

- أجب بـ "صح" أو "خطأ" مع تصحيح الخطأ:
1. تتأثر ثروة المؤسسة برفع رأس مال المؤسسة.
  2. الاستدانة هي سبب في حدوث الخسائر.

(1)- Pierre vernimmen ,Op-Cit, p74.

3. يتأثر الفائض الإجمالي للاستغلال بالسياسة الاستثمارية.
4. يتأثر الفائض الإجمالي للاستغلال بطرق تقييم المخزون.
5. يتأثر الفائض الإجمالي للاستغلال بآجال دفع العملاء والتحصيل من الموردين.

### حل التمرين رقم 09:

- 1- لا تتأثر ثروة المؤسسة برفع رأس مالها لان هذه العملية مرتبطة بدورة التمويل، ومساهمة دورة التمويل في النتيجة (والثروة هي محصلة تراكم النتيجة) إنما يكون من خلال المصاريف المالية (تسديد فوائد القروض) والإيرادات المالية (العوائد من توظيف الأموال لدى البنوك أو غيرها).
- 2- ليس شرطاً أن الاستدانة سبب في حدوث الخسائر لان ذلك مرتبط بالمصاريف المالية كتكاليف على القروض (الحصول على قرض لا يعتبر إيرادا من منظور النتيجة بل هو مورد مالي يستحق لأصحابه عند حلول اجل التسديد ونفس الشيء بالنسبة لعمليات التسديد التي تعتبر عمليات إلغاء دين، ومن هنا نفهم غياب عمليات التمويل في جدول حسابات النتائج).
- 3- خطأ. EBE يرتبط بدورة الاستغلال وليس بدورة الاستثمار، لذلك فهو لا يتأثر بالسياسة الاستثمارية للمؤسسة.
- 4- خطأ. لا يتأثر EBE بطرق حساب الاهتلاك، لان عمليات الاهتلاك تأتي بعد حساب EBE في جدول حسابات النتيجة، وكل ما يأتي بعد حساب المؤشر لا يؤثر فيه -كقاعدة- وكذلك هي تابعة لدورة الاستثمار.
- 5- نعم. يتأثر EBE بطرق تقييم المخزون لأن قيمة المخزون تؤثر في معادلة حساب EBE: الفائض الإجمالي للاستغلال = إيرادات الاستغلال - تكاليف الاستغلال .
- ✓ لحساب الإيرادات لا بد أن نأخذ في الاعتبار تغيرات المخزون الخاصة بالمنتجات النهائية:  
الإنتاج + مخ 1 = المبيعات + مخ 2
- ✓ لحساب التكاليف لا بد أن نأخذ بعين الاعتبار تغيرات المخزون الخاصة بالمواد الأولية:  
الشراء + مخ 1 = الاستهلاك + مخ 2.
- 6- خطأ. لا يتأثر EBE بآجال الدفع للموردين والتحصيل من العملاء وإنما يتأثر بذلك ETE.

## تمرين رقم 10

أجب بـ "صح" أو "خطأ" مع تصحيح الخطأ:

1. التغيير في راس المال بالزيادة أو النقصان هو أحد العناصر المؤثرة على ثروة المؤسسة.
2. السياسة الاستثمارية التي تؤدي إلى رفع الفائض الإجمالي للاستغلال تؤثر على فائض الخزينة بالأخذ في الحسبان التغيير في الاحتياج في رأس المال العامل.
3. عمليات الاقتراض وتسديد القروض لا يعتد بها في جدول حسابات النتيجة عكس جدول تدفقات الخزينة
4. في ظل افتراض ثبات EBE بين دورتين متتاليتين فإنه كلما طالت آجال التحصيل من العملاء في الدورة الحالية عن الدورة السابقة كلما تحسن ETE
5. EBE يتحسن كلما منح الموردون آجالاً طويلة للمؤسسة بسبب ما يوفره ذلك لها من تمويل

## حل التمرين رقم 10:

1. خطأ: هذه العملية مرتبطة بدورة التمويل وهي تساهم في النتيجة فقط من خلال المصاريف المالية والتكاليف المالية.
2. خطأ: السياسة الاستثمارية لا تؤثر على EBE الذي يرتبط بدورة الاستغلال فقط.
3. صحيح
4. خطأ: زيادة الحقوق ترفع من  $\Delta BFR$  فينقص ETE لأن:  $ETE = EBE - \Delta BFR$
5. خطأ: ETE هو الذي يتأثر بـ EBE وليس العكس.

## تمرين رقم 11

يبين الجدول التالي معطيات الدورات الثلاث لمؤسسة إنتاجية خلال سنة 2006:

دورة الاستغلال	
● عدد الوحدات المنتجة من السلعة: 200 وحدة	
● سعر بيع الوحدة الواحدة = 500 أورو	
● مخزون المنتجات التامة نهاية السنة = 20 وحدة، وقد كان في بداية السنة = 5 وحدات	
● مصاريف المستخدمين 6000 أورو سنوياً دفعت كلها	
● اشترت المؤسسة ما قيمته 3600 أورو من المواد الأولية واستهلكت منها خلال السنة ما قيمته 2500 أورو	
● البيع والشراء يتميز بالقبض الفوري والدفع الفوري	

دورة الاستثمار	الاستثمارات التي اشترتها المؤسسة في السنة الماضية بقيمة 8000 أورو بعمر إنتاجي 5 سنوات كافية لنشاطها لذلك لم تقم بأية حيازة للاستثمارات خلال السنة الحالية.
دورة التمويل	<ul style="list-style-type: none"> <li>• سددت المؤسسة قرضا بقيمة 12000 أورو مع فائدة ب 5%.</li> <li>• نشاط المؤسسة معفى من الضرائب</li> </ul>

### المطلوب:

1. إعداد جدول حسابات النتائج لسنة 2006.
2. إعداد جدول تدفقات الخزينة لنفس السنة بالطريقة المباشرة.

### حل التمرين رقم 11:

1. إعداد جدول حسابات النتائج لسنة 2006.

المبالغ	الشرح:
92500	* المبيعات = الإنتاج - $\Delta$ مخ
637.5	$185 = (5-20) - 200 =$
93137.5	* رقم الأعمال = $92500 = 500 \times 185 =$
2500	* تكلفة إنتاج الوحدة = $200 \div (2500+6000) =$
6000	$.42.5 =$
84637.5	* ومنه فإن تكلفة $\Delta$ مخ المنتجات التامة = $15 \times 42.5 =$
1600	$.637.5 =$
83037.5	* الاهتلاكات السنوية = $1600 = 5/8000 =$
600	- المصاريف المالية
82437.5	RN =

2. إعداد جدول تدفقات الخزينة لنفس السنة بالطريقة المباشرة.

	المبالغ	
	84637.5	EBE
	1737.5	$\Delta$ BFR -
<u>الشرح:</u>	82900	ETE =
	0	- حيازة الاستثمار
* $\Delta$ BFR = $\Delta$ مخ النهائي + $\Delta$ مخ المواد الأولية	0	+ التنازل عن الاستثمار
* لدينا: $\Delta$ مخ النهائي = 637.5.	82900	= FTD قبل الضريبة و م م
* $\Delta$ مخ المواد الأولية = المشتريات - الاستهلاك	600	- المصارف المالية
* $1100 = 2500 - 3600 =$	0	- الضرائب على الأرباح
* $\Delta$ BFR = $1100 + 637.5 = 1737.5$ .	0	+ رفع رأس المال
	0	- التوزيعات
	82300	= اللااستدانة
	0	+ القروض
	12000	- تسديدات القروض
	70300	= $\Delta$ المتاحات

## تمرين رقم 12

أجب بـ "صح" أو "خطأ" مع تصحيح الخطأ:

1. ارتفاع معدلات ضرائب الاستغلال يؤثر سلباً على EBE ونفس الشيء بالنسبة لـ ETE
2. إذا حققت المؤسسة ربحاً في خزيتها دل ذلك على أن النتيجة الصافية كانت أكبر من الأرصدة المقتطعة منها لحساب التغير في الخزينة
3. إذا كان ETE أكبر من EBE دل ذلك على أن نشاط المؤسسة ينتج موارد تمويلية
4. زيادة مشتريات المؤسسة من المواد الأولية بمعدل أكبر من استهلاكها سبب في ارتفاع BFR وليس العكس
5. لا يتأثر EBE بتغيير طريقة تقييم المخزون من FIFO إلى LIFO لأن المخزون لا يدخل في حساب EBE

## حل التمرين رقم 12:

1. صح
2. خطأ: الربح مؤشر للنتيجة وليس الخزينة.
3. صح
4. صح
5. خطأ: طرق تقييم المخزون تؤثر على EBE.

## تمرين رقم 13

في أول سنة من نشاطها حققت المؤسسة EX مبيعات قدرها 500.000 قبضت منها 300.000 وقد تطلب ذلك منها شراء مواد أولية بقيمة 160.000 سددت منها نصف المبلغ، وأجور شهرية للمستخدمين تقدر بـ 13.000 مع أعباء اجتماعية تقدر بـ 3.700 شهريا (تدفع مع الأجور قبل نهاية الشهر). كما قامت المؤسسة بجائزة استثمارات بقيمة 200.000 دفعتها نقدا بمعدل اهتلاك 5% سنويا . وبغرض تمويل عملياتها اقتضت المؤسسة مبلغ 150.000 يستحق بأقساط متساوية لمدة 5 سنوات وبمعدل فائدة 6% سنويا، بالإضافة إلى رفع رأس المال بقيمة 100.000. في نهاية السنة سددت المؤسسة قسط القرض مع الفائدة. وقُدر مخزون المنتجات التامة بـ 46.000 ومخزون المواد الأولية بـ 24.000 علما أن نشاط المؤسسة معفى من الضرائب على الأرباح ولم تتم أية عملية توزيعات.

### المطلوب:

1. إعداد جدول حسابات النتائج.
2. حساب قيمة ETE
3. إعداد جدول تدفقات الخزينة بالطريقة المباشرة.

## حل التمرين رقم 13:

### 1. إعداد جدول حسابات النتائج لسنة 2006

المبالغ	الشرح:
500000	* مصاريف المستخدمين = $12 \times 13000 = 156000$
46000	* الأعباء الاجتماعية = $12 \times 3700 = 44400$ .
546000	* استهلاك المواد الأولية = المشتريات - $\Delta$ مخ
136000	= $160000 - 24000 = 136000$ .
156000	* الاهتلاكات السنوية = $0.05 \times 200000 = 10000$ .
44400	= $10000$ .
209600	* المصاريف المالية = $0.06 \times 150000 = 9000$ .
10000	= $9000$ .
199600	
9000	
190600	

### 2. حساب قيمة ETE

$$\begin{aligned} \text{ETE} &= \text{تحصيلات الاستغلال} - \text{مدفوعات الاستغلال} \\ &= \text{رقم الأعمال المحصل} - (\text{مشتريات المواد} + \text{الأجور} + \text{الأعباء الاجتماعية}) \\ &= 300000 - (44400 + 156000 + 80000) = 19600 \end{aligned}$$

### 3. إعداد جدول تدفقات الخزينة بالطريقة المباشرة.

المبالغ	
209600	EBE
190000	$\Delta$ BFR -
19600	ETE =
200000	- حيازة الاستثمار
0	+ التنازل عن الاستثمار
- 180400	= FTD قبل الضريبة و م م
9000	- المصارف المالية
0	- الضرائب على الأرباح
100000	+ رفع رأس المال
0	- التوزيعات
- 89400	= اللاستدانة
150000	+ القروض
30000	- تسديدات القروض
30600	= $\Delta$ المتاحات

#### تمرين رقم 14

أنشأت مؤسسة إنتاجية فرعاً جديداً لها في الخارج يبدأ نشاطه يوم 02 جانفي من السنة n وتطلبت العملية شراء آلة إنتاجية في بداية السنة قيمتها 30 م. أورو، حيث تم تمويل جزء منها بقرض بنكي قيمته 20 م. أورو يسدد على أقساط تقدر بـ 2 م. أورو كل 15 جويلية و 15 جانفي من كل سنة لمدة خمس سنوات، كما تدفع المصاريف المالية لهذا القرض سداسياً كما هو موضح في الجدول التالي:

السنة 1		السنة 2		السنة 3		السنة 4		السنة 5	
ديسمبر	جان								
0.9	1	0.7	0.8	0.5	0.6	0.3	0.4	0.1	0.2

وإليك المعطيات التالية:

- أرباح المؤسسة معفاة من الضرائب - آجال الدفع للعملاء هي 90 يوماً

- رقم الأعمال الشهري يصل إلى 12 م. أورو - آجال تسديد المورد هي 90 يوما
- مخزون المنتجات التامة يستغرق شهرا - الاحتياج الشهري من المواد الأولية 4 م. أورو
- تشتري المؤسسة المواد شهرا قبل العملية الإنتاجية وقامت بشراء مقدار احتياج شهرين في مرة واحدة في شهر جانفي من السنة الأولى.
- المصاريف الأخرى تتمثل في: مصاريف المستخدمين تصل إلى 4 م. أورو تدفع شهريا، مصاريف النقل والتغليف تصل إلى 2 م. أورو شهريا وتدفع بعد شهر بدءا من جانفي من السنة الأولى.

### المطلوب:

1. إعداد مخطط شهري ثم سنوي للخزينة في السنة الأولى
2. تحديد رصيد الخزينة في السنة الثانية إذا بقيت شروط الاستغلال ثابتة
3. إعداد جدول النتيجة للسنة الأولى باعتبار أن مخصصات الاهتلاك للسنة الواحدة هي 6 مليون أورو.

### حل التمرين رقم 14:

- نلاحظ أن خصائص الاستغلال في هذه المؤسسة هي:
  - مدة الإنتاج شهر
  - المؤسسة تحصل من عملائها بعد مرور 90 يوما.
  - المؤسسة تدفع إلى مورديها بعد مرور 90 يوما.
- ← بما أن المؤسسة بدأت نشاطها في شهر جانفي فإن تحصيلها الأول من العملاء سيكون في شهر 5، ودفعها إلى الموردين سيكون في شهر 4، هذا بالنسبة للسنة الأولى من النشاط، ثم يكون الأمر بالتتابع لبقية السنوات.

إعداد المخطط الشهري ثم السنوي للخزينة:

سنة II	سنة I	12	11	10	9	8	7	6	5	4	3	2	1	
														<u>تحصيلات الاستغلال</u>
	96	12	12	12	12	12	12	12	12					+ رقم الأعمال
144		12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	
														<u>مدفوعات الاستغلال</u>
	40	4	4	4	4	4	4	4	4	8				- المشتريات
48		4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	
	48	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	- مصاريف المستخدمين
48		4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	
	22	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	- م النقل، التغليف، أخرى
24		2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	
0	30												30	- حيازة الاستثمارات
	1.9	0.9						1						- المصاريف المالية
1.5		0.7						0.8						
	4						2						20	+ القروض الجديدة
4							2						2	- تسديد القروض
							2						2	
	29.9-	1.1	2	2	2	2	0	1	2	-14	-6	6-	16-	التغير في الخزينة
18.5		1.3	2	2	2	2	0	1.2	2	2	2	2	0	
		29.9-	31-	33-	35-	37-	39-	39-	40-	42-	28-	22-	16-	رصيد الخزينة المتراكم
		18.5	17.2	15.2	13.2	11.2	9.2	9.2	8	6	4	2	0	

رصيد الخزينة في السنة الثانية هو: 18.5 مليون أورو

إعداد جدول حسابات النتيجة:

السنة III	السنة II	السنة I	
144	144	132	المبيعات
0	0	10	+ إنتاج مخزون
144	144	142	إنتاج الدورة
48	48	48	- استهلاك المواد الأولية
48	48	48	- مصاريف المستخدمين
24	24	24	- م النقل والتغليف، أخرى
24	24	22	EBE =
6	6	6	- الاهتلاكات
18	18	16	= نتيجة الاستغلال RE
1.1	1.5	1.9	- المصاريف المالية
16.9	16.5	14.1	= النتيجة الصافية RN

شرح:

- في السنة I لم يتم البيع في جانفي.
- إنتاج مخزون السنة الأولى نفسه  $\Delta$  مخ المنتجات التامة. وتكلفة المخزون الشهري = 4 (مواد أولية) + 4 (مستخدمين) + 2 (م. أخرى) = 10. وفي نهاية السنة يبقى مخزون قيمته 10 إذن:  
 $\checkmark$  السنة I :  $\Delta$  مخ = 10 - 0 = 10
- $\checkmark$  السنة II :  $\Delta$  مخ = 10 - 10 = 0
- كل مصاريف الاستغلال تحسب على أساس الاحتياج الشهري مضروب في 12 شهر.
- ❖ نلاحظ غياب عمليات الاقتراض والتسديد + حيازة الاستثمارات لأنه لا يعتد بها في النتيجة.
- ❖ اختلاف معاملة رقم الأعمال وتكاليف الاستغلال بين مخطط الخزينة وجدول حسابات النتيجة نظرا للفرق بين EBE (نتيجة) و ETE (خزينة).
- ❖ الاهتلاك حسب في النتيجة و أهمل في الخزينة لأنه تدفق وهمي لا يؤثر على الخزينة.

## تمرين رقم 15

أجب بـ "صح" أو "خطأ" مع تصحيح الخطأ:

1. يوجد تناسب عكسي بين التغير في المخزون وتدفع الخزينة المتاحة بعد الضرائب والمصاريف المالية
2. الاستدانة سبب في حدوث الخسائر
3. المصاريف المالية المقدر دفعها خلال السنة ولم تُدفع تُضاف إلى جدول تدفقات الخزينة بالطريقة غير المباشرة لحساب التغير في الخزينة
4. إذا كان الفرق بين تحصيلات الاستغلال ومدفوعاته أكبر من الفرق بين إيرادات الاستغلال وتكاليفه فإن نشاط المؤسسة ينتج موارد تمويلية
5. تتحسن النتيجة الصافية للسنة الحالية مقارنة بالسنة الماضية إذا انخفض معدل الضرائب على الأرباح.

## حل التمرين رقم 15:

1. صح.
2. خطأ: ليس شرطاً لأن تأثير الاستدانة على النتيجة إنما هو عن طريق المصاريف المالية وليس أصل القرض.
3. صح
4. صح
5. خطأ: ليس شرطاً لأن ذلك مرتبط بتحقيق نتيجة جارية حالية أكبر من النتيجة الجارية السابقة أو مساوية لها.
6. خطأ: ETE هو الذي يتأثر بـ EBE وليس العكس.

تميز نشاط إحدى المؤسسات الإنتاجية خلال سنة 2009 بالمعطيات التالية:

<p>الإنتاج يقدر بـ 4000 وحدة .  سعر بيع الوحدة = 70. وتم قبض قيمة المبيعات نقدا  مصاريف المستخدمين 60000.  الأعباء الاجتماعية 25% من كتلة الأجور.  تدفع الأعباء الاج. مع الأجور قبل نهاية الشهر.  مصاريف تركيب الآلات 15000  المشتريات من المواد الأولية 90000 سددت كلها نقدا استهلكت منها المؤسسة قيمة  78000.  في نهاية السنة قدر مخزون المنتجات بـ 110 وحدة وقد كان في بداية السنة يقدر بـ 70  وحدة.</p>	<p>دورة الاستغلال</p>
<p>باعت المؤسسة في نهاية السنة استثمارات بمبلغ 160.000 كانت قد اشترتها في  2007 بمبلغ 180.000 وبمعدل اهتلاك 5% سنويا.</p>	<p>دورة الاستثمار</p>
<p>اقتضت المؤسسة مبلغ 100.000 يستحق في 5 سنوات بفائدة سنوية 8%.  سددت قسط القرض السنوي مع الفائدة قبل نهاية السنة.  تم رفع رأس المال بـ 30.000</p>	<p>دورة التمويل</p>

إذا علمت أن نشاط المؤسسة معفى من الضرائب على الأرباح وأنها لم تقم بأية توزيعات للأرباح خلال  
السنة،

### المطلوب:

1. إعداد جدول حسابات النتائج لسنة 2009.
2. إعداد جدول تدفقات الخزينة لنفس السنة بطريقتين.

## حل التمرين رقم 16:

1. إعداد جدول حسابات النتائج لسنة 2009.

المبالغ	الشرح:
277200	* المبيعات = الإنتاج - $\Delta$ مخ
1680	= $4000 - (70 - 110) = 3960$ وحدة
278880	* رقم الأعمال = $277200 = 3960 \times 70$
78000	* تكلفة إنتاج الوحدة = $4000 \div 90000 = 42$
60000	* ومنه فإن تكلفة $\Delta$ المنتجات التامة = $40 \times 42 = 1680$
15000	
15000	* الاهتلاكات السنوية = $5/8000 = 1600$
110880	* الأعباء الاجتماعية = $60000 \times 0.25 = 15000$
9000	
101880	* قسط الاهتلاك السنوي = $180000 \times 0.05 = 9000$
8000	
93880	فائض قيمة التنازل = قيمة التنازل + الاهتلاك المتراكم
7000	- قيمة الحيازة
100880	= $180000 - (3 \times 9000) + 160000 = 7000$

2. إعداد جدول تدفقات الخزينة بالطريقة المباشرة.

	المبالغ	
	110880	EBE
	13680	$\Delta$ BFR -
<u>الشرح:</u>	97200	ETE =
	0	- حيازة الاستثمار
* $\Delta$ = $\Delta$ BFR = $\Delta$ مخ النهائي + $\Delta$ مخ المواد الأولية	160000	+ التنازل عن الاستثمار
* لدينا: $\Delta$ مخ النهائي = 1680.	257200	= FTD قبل الضريبة و م م
* $\Delta$ مخ المواد الأولية = المشتريات - الاستهلاك	8000	- المصارف المالية
= 90000 - 78000 = 12000.	0	- الضرائب على الأرباح
* $\Delta$ BFR = 1680 + 12000 = 13680.	30000	+ رفع رأس المال
* قسط القرض السنوي الذي سدد = 100000/5	0	- التوزيعات
= 20000	279200	= اللاستدانة
* المصاريف المالية = الفائدة السنوية	100000	+ القروض
= 100000 $\times$ 0.08 = 8000.	20000	- تسديدات القروض
	359200	= $\Delta$ المتاحات

3. إعداد جدول تدفقات الخزينة بالطريقة غير المباشرة.

المبالغ	
100880	RN
9000	+ الاهتلاك
7000	- فائض قيمة التنازل
102880	CAF =
13680	$\Delta$ BFR -
89200	FTPE = (A).....
0	حيازة الاستثمار
160000	- التنازل عن الاستثمار
- 160000	= تدفق الاستثمار (B)....
249200	FTD بعد الضريبة و م م B- A =
30000	+ رفع رأس المال
0	- التوزيعات
279200	= اللاستدانة
100000	+ القروض
20000	- تسديدات القروض
359200	= $\Delta$ المتاحات

## 1-2 ملخص نظري

تطرقنا في الملخص النظري السابق إلى كيفية إعداد جدول حسابات النتائج، وكيفية الانتقال من النتيجة إلى الخزينة، مع بيان كيفية إعداد جدول تدفقات الخزينة بالطريقتين المباشرة وغير المباشرة. وفيما يلي نقدم ملخصاً نظرياً حول الميزانية الاقتصادية:<sup>1</sup>

## ● القراءة الاقتصادية للميزانية

إذا كانت القراءة المالية للميزانية تعبر عنها كمجموع ممتلكات المؤسسة من جهة، ومجموع التزاماتها (الديون) من جهة أخرى، فإن القراءة الاقتصادية للميزانية تعبر عنها كمجموع الاستخدامات المبرمجة في دورة استغلال المؤسسة من جهة، ومصادر تمويل تلك الاستخدامات من جهة أخرى، وبذلك فهي تمكن المحلل المالي من معرفة احتياجات المؤسسة التمويلية في لحظة زمنية معينة، وتحديد رأس المال الضروري للتمويل.

## ● بناء الميزانية الاقتصادية

تضم الميزانية الاقتصادية جانبين: الاستخدامات ويعبر عنها بالأصل الاقتصادي، والموارد ويعبر عنها برأس المال المستثمر، وفيما يلي مكونات كل منهما:

\*الأصل الاقتصادي (AE): يتكون من الاستثمارات الصافية ومن الاحتياج في رأس مال العامل وهي تمثل الاستخدامات.

- الاستثمارات الصافية ( $I_n$ ): تشمل إجمالي الاستثمارات المادية والمعنوية والمالية، بما فيها استثمارات قروض الإيجار (لا تؤخذ بعين الاعتبار في الميزانية المحاسبية بينما تؤخذ بعين الاعتبار في الميزانية المحاسبية بينما تؤخذ بعين الاعتبار في الميزانية الاقتصادية لأنها تنشأ احتياجاً للتمويل ولأنها تساهم في النشاط وفي خلق نتيجة).
- الاحتياج في رأس مال العامل (BFR): وهو الفرق بين الاستخدامات والموارد سواء كانت تابعة للاستغلال أو خارجة عن الاستغلال، وهذا الاحتياج الذي ينشأ في حالة الاستخدامات أكبر من

<sup>1</sup> بلعور سليمان، مطبوعة في مقياس التسيير المالي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة غرداية، 2013، ص ص: 70-71

الموارد (المخزونات + الحقوق - الديون)) يحتاج إلى تمويل، أما إذا ظهر الفرق سالبا فإن هناك موارد بدل الاحتياجات وبالتالي تنخفض الحاجة للتمويل.

$$AE = I_n + BFR$$

- \* رأس المال المستثمر (CI): يتكون من الأموال الخاصة والاستدانة الصافية والتي تعتبر موارد تمويلية.
- الأموال الخاصة (FP): وهي الأموال المقدمة لتأسيس المؤسسة ومقدار الزيادة في رأس المال إضافة إلى الأرباح غير الموزعة ومختلف الأموال التي كونتها المؤسسة من نشاطها.
  - الاستدانة الصافية (DN): وهي مجموع الديون البنكية والمالية ومهما كان أجل استحقاقها و موارد الخزينة قصيرة الأجل (الخصومات + الاعتمادات البنكية الجارية) بعد طرح المتاحات والتوظيفات المالية قصيرة الأجل ويفيد هذا المؤشر في معرفة الوضعية الدائنة أو المدينة للمؤسسة.

$$CI = FP + D_{net}$$

وبذلك يكون شكل الميزانية الاقتصادية كالتالي<sup>(1)</sup>:

### الميزانية الاقتصادية

الأصل الاقتصادي	رأس المال المستثمر
<ul style="list-style-type: none"> <li>• الاستثمارات الصافية (In)</li> <li>(مادية، معنوية، مالية، استثمارات قروض الإيجار صافية من الاهتلاكات)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• الأموال الخاصة (FP)</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• الاحتياج في رأس مال العامل (BFR)</li> <li>المخزون + الحقوق - الديون</li> <li>(<math>BFR_{ex} + BFR_{hex}</math>)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• الاستدانة الصافية (DN)</li> <li>(الديون البنكية والمالية + الاعتمادات البنكية)</li> <li>+قروض الإيجار (الأقساط المتبقية من ديون قرض الإيجار دون المصاريف المالية أي القيم المتبقية من أصل القرض)</li> <li>- التوظيفات المالية قصيرة الأجل</li> <li>- المتاحات (الخبزينة)</li> </ul>
الأصل الاقتصادي (AE = In + BFR)	رأس المال المستثمر (CI = FP + DN)

(1)- Pierre vernimmen ,Op-Cit, p55.

## 2-2 تطبيقات

### تمرين رقم 17

أجب بـ "صح" أو "خطأ" مع تصحيح الخطأ:

1. يتأثر الفائض الإجمالي للاستغلال بأنماط التمويل.
2. يتأثر الفائض الإجمالي للاستغلال بسياسة الأجور.
3. يتأثر الفائض الإجمالي للاستغلال بمعدلات الضرائب.
4. تحقق المؤسسة ربحا كلما حققت فائضا إجماليا للاستغلال.
5. يتطابق مفهوم كلا من الفائض والربح من جهة والعجز والخسارة من جهة أخرى.
6. يمكن اعتبار فائض خزينة الاستغلال ربحا.

### حل التمرين رقم 17:

1. خطأ. لا يتأثر الفائض الإجمالي للاستغلال EBE بأنماط التمويل لان الأول نتاج دورة الاستغلال والثاني متعلق بدورة التمويل.
2. نعم. يتأثر EBE بسياسة الأجور لان الأجور احد عناصر التكاليف التي تخصم عند حساب EBE.
3. ليس حتما، هناك تفصيل:
  - الضرائب على الأرباح لا تؤثر على EBE لأنها تخصم بعد حسابه وكقاعدة كل ما حسب بعد المؤشر لا يؤثر فيه.
  - الضرائب المتعلقة بالاستغلال (مثل TVA) على مواد اشترتها المؤسسة مثلا من الموردين بصفتها مستهلك نهائي - أو الضرائب على الأجور (...). هذه تؤثر على EBE ، و هي مبينة في جدول حسابات النتيجة.
4. ليس بالضرورة أن المؤسسة تحقق ربحا (نتيجة موجبة) كلما حققت فائضا إجماليا للاستغلال، لأن EBE احد مكونات النتيجة، وهناك مكونات أخرى متعلقة بالدورات الأخرى (استثمار، تمويل (...)) وهي تؤثر على النتيجة و تأتي بعد EBE في جدول حسابات النتائج.
5. خطأ. الفائض والعجز  $\Leftarrow$  مؤشران للخرينة (مفهوم ماليان)  
ربح وخسارة  $\Leftarrow$  مؤشران للنتيجة (مفهوم محاسبيان)

6. خطأ. لا يمكن اعتبار ETE ربحاً لأن:

- ETE مفهوم مالي يخص الخزينة و ليس النتيجة.
- ETE يخص دورة الاستغلال فقط بينما "الربح" مفهوم إجمالي يخص كل الدورة.

تمرين رقم 18

المؤسسة DUFLOT تنتج وتسوّق منتجات بلاستيكية. عمليات استغلالها لأول نشاط كانت كالتالي:

المبلغ	عمليات الاستغلال
80.000	فاتورة شراء المواد الأولية مبلغ كشوف الأجور:
56.000	- الأجور الخام
7280	- الاقتطاعات
48.720	- الأجور الصافية
22.400	مبلغ تكاليف الأجور (تكاليف الأجور مع الاقتطاعات تدفع في الشهر الموالي)
250.000	فاتورة بيع المنتجات التامة
120.000	تحصيلات من الزبائن
70.000	تسديدات للموردين
24.000	فاتورة خدمات مخزون نهاية النشاط كان كالتالي:
12.000	- المواد الأولية
43.000	- المنتجات التامة

خلال نشاطها الأول قامت المؤسسة بعمليات استثمار موضحة في الجدول التالي:

المبلغ	عمليات الاستثمار
246.000	فاتورة شراء آلات تمتلك خطيا في 5 سنوات
279.000	فاتورة اقتناء بنايات تمتلك خطيا في 20 سنة
510.000	تسديدات لموردي الاستثمارات

إن عمليات الاستثمار والاستغلال هذه تم تمويلها كالتالي:

عمليات التمويل			
	400.000		رفع رأس المال نقدا
	200.000		مبلغ إجمالي القروض
	%8		قيمة الفائدة السنوية على القروض
جدول اهتلاك القروض:			
<u>Annuité</u>	<u>Intérêt</u>	<u>Capital</u>	<u>reste à rembourser</u>
50.091	16.000	34.091	165.909
50.091	13.273	36.819	129.090
50.091	10.327	39.764	89.326
50.091	7.146	42.945	46.381
50.091	3.710	46.381	0
القروض متعاقد على دفعها في بداية السنة			
المستحقات على القروض سنوية وتدفع في بداية السنة الموالية.			

انطلاقا من المعطيات السابقة يطلب منك:

- حساب فائض خزينة الاستغلال.
- إعداد جدول حسابات النتائج.
- إعداد جدول تدفقات الخزينة بطريقتين.
- إعداد الميزانية الاقتصادية.

ملاحظة:

تدفع الأجرور قبل نهاية كل شهر، كما أن المؤسسة معفاة من الضرائب على الأرباح.

## حل التمرين رقم 18:

1. حساب فائض حزينة الاستغلال:

$$\begin{aligned} \text{ETE} &= \text{تحصيلات الاستغلال} - \text{مدفوعات الاستغلال} \\ &= (\text{دفع الزبائن}) - [\text{دفع الموردين} + \text{صافي الأجور} + (\text{أعباء ا ج} + \text{اقتطاعات 11 شهر})] \\ &= (120.000) - \left[ \frac{11}{12} \times (22.400 + 7280) + 48.720 + 70.000 \right] \\ &= -25.927 \end{aligned}$$

2. إعداد جدول حسابات النتائج:

250.000	الإنتاج المباع (رقم الأعمال)
43.000	$\Delta+$ إنتاج مخزون نهائي
293.000	= إنتاج الدورة
68.000	- استهلاك المواد الأولية
56.000	- مصاريف المستخدمين
22.400	- أعباء على الأجور
24.000	- خدمات خارجية
122.600	= EBE
63.150	- الاهتلاكات
59.450	= نتيجة الاستغلال RE
16.000	- المصاريف المالية الصافية
43.450	= النتيجة الجارية RC
0	- الضرائب على الأرباح
43.450	النتيجة الصافية RN

توضيحات:

- لحساب الاستهلاك من المواد الأولية نطبق العلاقة: المشتريات + مخ1 = الاستهلاك + مخ2  
← الاستهلاك = المشتريات -  $\Delta$  مخ = 80.000 - 12.000 = 68.000

- إجمالي الأجرور نأخذه بالخام لان الاقتطاعات أيضا تتحملها المؤسسة (وإن كانت تقتطعها من اجر العامل الخام) بالإضافة الى الأعباء على الأجرور
- الآلة المشتراة ب 246.000 تهتك في 5 سنوات  $\Leftarrow$  قسط الاهتلاك السنوي = 49.200  
والمباني المشتراة بقيمة 279.000 تهتك في 20 سنة  $\Leftarrow$  قسط الاهتلاك = 13.950  
 $\Leftarrow$  مجموع الاهتلاكات = 63.150

### 3. إعداد جدول تدفقات الخزينة بالطريقة المباشرة:

122.600	EBE
148.527	$\Delta$ BFR -
25.927 -	ETE=
510.000	- قيمة حيازة الاستثمارات
0	+ قيمة التنازل عن الاستثمارات
535.927 -	FTD = قبل ض و م المالية
0	- المصاريف المالية
0	- الضرائب على الأرباح
400.000	+ رفع رأس المال نقدا
0	- مكافآت رأس المال (التوزيعات)
135.927 -	= اللاستدانة
200.000	+ القروض الجديدة
0	- تسديدات القروض
64.073	= التغير في الخزينة

#### 4. جدول تدفقات الخزينة بالطريقة غير المباشرة:

43.450	النتيجة الصافية
63.150	+الاهتلاكات
0	+/- فائض أو نقص قيمة التنازل عن الاستثمارات
106.600	CAF =
148.527	- ΔBFR ex
-	FTPE = ..... (A)
41.927	
510.000	قيمة حيازة الاستثمارات
0	- قيمة التنازل عن الاستثمارات
510.000	= تدفق الاستثمار ..... (B)
551.927 -	(A) - (B) = FTD بعد ض و م المالية
400.000	+ رفع رأس المال
0	- التوزيعات (مكافأة رأس المال)
16.000	+ م المالية (ΔBFRhex)
135.927 -	=اللااستدانة
200.000	+ القروض الجديدة
0	- تسديدات القروض
64.073	= التغيير في الخزينة

#### توضيحات:

- المبدأ في جدول ت خ بالطريقة غ المباشرة هو الانطلاق من النتيجة الصافية مع مراعاة:
  - النفقة الوهمية تلغى بعكس إشارتها  $\Leftarrow$  يلغى الاهتلاك + يلغى فائض أو نقص التنازل عن الاستثمار لأنه مبني على الاهتلاك وهو نفقة وهمية.
  - النفقة غير المدفوعة أو غير المحصلة يتم استرجاعها أو استبعادها حسب الحالة.

- CAF خزينة ممكنة وحتى نحولها إلى خزينة حقيقية نستبعد الآجال بطرح  $\Delta BFR_{ex}$ ، ونستعمل التغير ( $\Delta$ ) وليس BFR لان BFR مفهوم الميزانية وبالتالي فهو تراكمي (لان الميزانية تراكمية) فإذا أردنا استخراج BFR للدورة المعني نستعمل  $\Delta BFR_{ex}$ .
- **المصاريف المالية** طرحت قبل حساب النتيجة الصافية ولكن هي لم تدفع فعليا بعنوان السنة الأولى من النشاط (تدفع بداية السنة الثانية)  $\Leftarrow$  لا بد من إضافتها لأنها لم تدفع بعد.
- **اللااستدانة**: تبين وضعية المؤسسة تجاه الاستدانة، فهي مؤشر يفيد المؤسسة في اتخاذ قرار الاستدانة. فإذا كان هذا المؤشر سالبا دلّ على أن الخزينة عاجزة وهناك حاجة للاستدانة.

#### 4. إعداد الميزانية الاقتصادية:

الأصل الاقتصادي AE	رأس المال المستمر CI
<ul style="list-style-type: none"> <li>• الاستثمارات الصافية In</li> <li>إجمالي الاستثمارات "فاتورة" 525.000</li> <li>- الاهتلاكات 63.150</li> <li><b>461.850=</b></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• الأموال الخاصة FP</li> <li>رفع راس المال 400.000</li> <li>+ النتيجة الصافية 43.450</li> <li><b>443.450=</b></li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>BFRg</b></li> <li>BFR<sub>ex</sub> 148.527</li> <li>- BFR<sub>hex</sub> 31.000</li> <li><b>117.527 - =</b></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>الاستدانة الصافية DN</b></li> <li>الديون البنكية 200.000</li> <li>- المتاحات (خزينة) 64.073</li> <li><b>135.927=</b></li> </ul>
<b>AE = In + BFRg = 579.377</b>	<b>CI = FP + DN = 579.377</b>

#### توضيحات:

- إجمالي الاستثمارات = 246.000 + 279.000 = 525000.
- النتيجة الصافية تضاف إلى FP ما دامت لا توجد توزيعات.
- الاستدانة الصافية هي عكس الاستدانة الموجودة في جدول ت خ، وهما متطابقتان بالقيمة المطلقة متعاكستان في الإشارة.
- من أين أتى BFR<sub>hex</sub>!
- أصل BFR عموما هو: (مخزون + حقوق - ديون)

- BFRhex يتعلق بدورتي الاستثمار و التمويل (ما هو خارج عن الاستغلال) ،  
وكل ما يطرح احتياجا تمويليا في هاتين الدورتين يدخل في BFRhex و بالنسبة  
لهذا التمرين لدينا بالنسبة :

✓ **لدورة الاستثمار:** تمت حيازة استثمارات بقيمة 525.000، دفع منها 510.000 وبقيت  
15.000 كديون على المؤسسة لموردي الاستثمار، وما دامت لم تدفعها فهي تدخل في  
BFRhex بإشارة سالبة (موارد: فهي أموال للغير تستعملها المؤسسة ولا بد ان تدفعها  
مستقبلا).

✓ **لدورة التمويل:** المصاريف المالية (16.000) حل اجلها نظريا (بالمفهوم المحاسبي) ولكنها لم  
تدفع فهي موارد حاليا وستطرح احتياجا تمويليا لسدادها مستقبلا ⇐ تدخل في BFRhex  
بالسالب

$$\text{BFRhex} = -15.000 - 16.000 = -31.000$$

### تمرين رقم 19

- هل يمكن أن يترجم فائض خزينة الاستغلال في النهاية كريح للمؤسسة؟
- هل يمكن أن يكون فائض الخزينة المتاح قبل الضرائب والمصاريف المالية سالبا؟
- هل صحيح أن دورة الاستغلال تنتج موارد تمويلية في المؤسسة التي تتميز بدوران سريع في مخزون منتجاتها مع القبض نقدا من الزبائن و الدفع للموردين بعد آجال تقدر بشهرين؟
- هل تحقق المؤسسة ربحا كلما حققت فائضا إجماليا للاستغلال؟
- هل يتأثر الفائض الإجمالي للاستغلال بالضرائب؟

### حل التمرين رقم 19:

- لا يمكن أن يترجم ETE في النهاية كريح للمؤسسة لأنه مؤشر خزينة وليس مؤشر نتيجة .
- نعم يمكن أن يكون FTD قبل الضرائب والمصاريف المالية سالبا لاسيما عند تأسيس المؤسسة  
وحيازة استثمارات بمبالغ كبيرة تدفع نقدا

- نعم صحيح فالدفع نقدا من طرف الزبائن وسرعة دوران المخزون يؤديان إلى تقليل المخزون مع الحقوق (الجانب الموجب من معادلة BFR) والآجال البعيدة للموردين تؤدي إلى توفر سيولة الغير لدى المؤسسة (رفع الجانب السالب من معادلة BFR).

$$\text{BFR} = \text{ديون} - \text{مخزونات} + \text{حقوق}$$

وهذا ما يؤدي إلى BFR سالب أي أن دورة الاستغلال تنتج موارد .

- ليس شرطا أن تحقق المؤسسة ربحا كلما حققت EBE لان EBE مكون من مكونات النتيجة وليس هو النتيجة فقد تتحمل المؤسسة تكاليف كبيرة في الدورات الأخرى غير الاستغلال تؤدي إلى وجود خسارة لاسيما إذا كان EBE قليلا في الأصل .

- تأثر EBE بالضرائب فيه تفصيل :

\*ضرائب الاستغلال : نعم يتأثر بها لأنها تعتبر تكاليف

\*الضرائب على الأرباح : لا يتأثر بها لأنها تحسب بعده .

## تمرين رقم 20

تقوم مؤسسة MICRO TECK بإنتاج الحواسيب الإلكترونية، حيث كانت أول سنة بداية في النشاط هي 1999، وفيما يلي معطيات وخصائص دورة الاستغلال لسنة 2000:

- سعر بيع الحاسب 1500 أورو .

- تتميز عملية البيع والشراء بالدفع الفوري

- مصاريف المستخدمين تصل إلى 60000 أورو سنويا

- تقدر تكاليف الاشتراكات الاجتماعية بـ 25% من كتلة الأجور

- تدفع الأجور والاشتراكات الاجتماعية قبل نهاية كل شهر

- قامت المؤسسة بإنتاج 420 حاسب سنة 2000

- عدد الحواسيب المتبقية سنة 2000 هو 27 وحدة، وكان عددها 14 وحدة في بداية نفس السنة

- يتطلب إنتاج الحاسب الواحد مجموعة من العناصر الجزئية وهي ملخصة في الجدول التالي:

العنصر	سعر الشراء	المخزون الأولي	المخزون النهائي
الصندوق	50	5	13
البطاقة الأم	200	8	2
المعالج	300	4	11
الذاكرة الحية	100	6	4
البطاقة البيانية	50	1	13
القرص الصلب	150	5	10
الشاشة	200	3	3
قارئ الأقراص	50	7	19

- استأجرت المؤسسة في نهاية سنة 2000 محلات بقيمة 1000 أورو شهريا وقامت ببيع محلات أخرى نقدا بمبلغ 240000 أورو، علما أن تكلفة حيازة هذه المحلات تقدر بـ 200000 أورو، وقد اشترتها المؤسسة بداية السنة الماضية بمعدل اهتلاك 5%.
- بالإضافة إلى المحلات المباعة تملك المؤسسة استثمارات أخرى معنوية
- لا توجد نفقات استثمار خلال سنة 2000، ولم يحدث أي رفع أو خفض في رأس مال المؤسسة، ولا يوجد توزيع للأرباح خلال الدورة.
- في نهاية سنة 2000 سددت المؤسسة قرضا بقيمة 12000 أورو وفائدة بمعدل سنوي 5%.
- نشاط المؤسسة معفى من الرسم على القيمة المضافة، أما الأرباح فهي خاضعة لضريبة بمعدل 35%.

### المطلوب:

1. إعداد جدول حسابات النتيجة لسنة 2000.
2. إعداد جدول تدفقات الخزينة بالطريقة غير المباشرة لسنة 2000 علما أن الضرائب على الأرباح تم تسديدها.
3. حساب فائض خزينة الاستغلال.

## حل التمرين رقم 20:

1. اعداد جدول حسابات النتيجة لسنة 2000:

610.500	انتاج مباع
16.621	+ $\Delta$ مخ المنتجات التامة
627.121	= انتاج الدورة
462.000	- موارد أولية مستهلكة (1100×420)
60.000	- م. مستخدمين
15.000	- اشتراكات اجتماعية (60.000×25%)
90.121	= EBE
10.000	- الاهتلاك (200.000×5%)
80.121	= نتيجة الاستغلال RE
600	- المصاريف المالية
79.521	= النتيجة الجارية RC
60.000	رصيد العمليات الاستثنائية (فائض قيمة التنازل)
139.521	= النتيجة قبل الضريبة
48.832,85	- الضرائب على الأرباح
90.688,65	= النتيجة الصافية RN

توضيحات:

● إنتاج مباع: لحساب عدد الوحدات المباعة نطبق العلاقة:

$$\text{الإنتاج} + \text{مخ} 1 = \text{المبيعات} + \text{مخ} 2 \quad \Leftarrow$$

$$\text{المبيعات} = \text{الإنتاج} - \Delta \text{ مخ} = 420 - (27-14) = 407$$

$$\text{رقم الأعمال} = 1500 \times 407 = 610.500 \text{ يورو}$$

- $\Delta$  مخ المنتجات التامة = 27 - 14 = 13 وحدة . يقيم بتكاليف الإنتاج حيث إنتاج

الوحدة الواحدة (الحاسوب الواحد) يكلف:

$$\checkmark \text{ مواد أولية} = 50 + \dots + 300 + 200 + 50 = 1100$$

$$\checkmark \text{ مواد مستخدمين} = \frac{60.000}{420} = 142,85$$

$$\checkmark \text{ اشتراكات اجتماعية: } 35,71 = 142,85 \times 25\%$$

$$\text{المجموع} = 1.278,56 \text{ يورو للوحدة}$$

$$\leftarrow \text{تكلفة إنتاج } \Delta \text{ المخزون التام} = 13 \times 1.278,56 \approx 16.621$$

- المصاريف المالية: 5%  $\times 12.000 = 600$

- فائض قيمة التنازل: = قيمة التنازل (240.000) + الاهتلاك المتراكم لسنتين

$$(2 \times 10.000) - \text{قيمة الحيابة} (200.000) = 60.000$$

- الضرائب على الأرباح = 35%  $\times 139.521 = 48.832,85$

2. إعداد جدول تدفقات الخزينة بالطريقة غير المباشرة:

90.688,65	نتيجة صافية
10.000	+ اهتلاك
60.000	- فائض قيمة التنازل
40.688,65	CAF = .....
19.671	- $\Delta$ BFR
21.017,65	= FTPE ..... (A) .....
0	حيابة الاستثمارات
240.000	- التنازل عن الاستثمارات
- 240.000	= تدفق الاستثمار (B) .....
261.017,65	= FTD = (B) - (A) بعد ض.م.م. ....
0	+ رفع رأس المال - التوزيعات
261.017,65	= الاستدانة .....
12.000	- تسديدات قروض
249.017,65	= $\Delta$ المتاحات

### توضيحات:

- يلغى أثر الفائض على الاستثمار عند التنازل لأنه محسوب على أساس الاهتلاك وهو تدفق وهمي.
- $\Delta BFR = \Delta \text{مخزون} + \Delta \text{حقوق} - \Delta \text{ديون} = \Delta \text{مخزون} + 0 - 0$  (القبض والدفع فوري)
- $\Delta \text{مخ المواد} = 50 \times (5-13) + 200 \times (8-2) + \dots + 50 \times (7-19) = 3050$
- $\Delta \text{مخ المنتج النهائي} = 16.621$
- $19.671 = 16.621 + 3050 = \Delta BFR \leftarrow$

### 3. حساب ETE:

$$ETE = EBE - \Delta BFR = 90.121 - 19.671 = 70.450$$

### إضافات:

- يمكن حساب ETE بطريقة أخرى:
- $ETE = \text{تحصيلات الاستغلال} - \text{مدفوعات الاستغلال}$
- $= \text{رقم الاعمال} - (\text{مشتريات المواد الأولية} + \text{الأجور والاشتراكات الاجتماعية})$
- $\text{مشتريات المواد} = \text{الاستهلاك} + \Delta \text{مخ} = 462.000 + 3050 = 465.050$
- $\text{الأجور} + \text{الاشتراكات الاجتماعية} = 60.000 + 15.000 = 75000$
- $ETE = (75000 + 465.050) - (610.500) = 70.450$
- يمكن اعداد جدول تدفقات الخزينة بالطريقة المباشرة كالتالي:

90.121	EBE
19.671	-ΔBFR
70.450	ETE=
0	- حيازة الاستثمارات
240.000	+ التنازل عن الاستثمارات
310.450	=FTD قبل ض و م المالية
600	- المصاريف المالية
48.832,82	- ض على الأرباح
0	+ رفع رأس المال نقدا
0	- مكافآت رأس المال
261.017,15	=اللاستدانة
0	+ القروض الجديدة
12.000	- تسديدات القروض
249.017,15	=Δ الخزينة

تشتري المؤسسة التجارية Probesa المواد بسعر 10 أورو وتعيد بيعها بسعر 12 أورو دون تحويل أو تخزين، وتمنح المؤسسة مدة شهرين كقرض للعملاء وتحصل على شهر كقرض من طرف الموردين. نفترض أن:

- المؤسسة لا تقترض،
  - وليس لها أموال خاصة،
  - الاستثمارات والأصول الأخرى معدومة،
  - نشاط المؤسسة معفى من كل الضرائب،
  - لا وجود لتكاليف الاستغلال.
- تقديرات المؤسسة هي كما يلي:
- حجم مبيعات جانفي للسنة ن هو 1000 وحدة،
  - ترتفع المبيعات شهريا بـ 15% خلال النصف الأول من السنة ن،
  - تنخفض المبيعات بـ 10% في كل شهر من جويلية إلى غاية سبتمبر للسنة ن،
  - تنخفض المبيعات بـ 5% شهريا بين أكتوبر وديسمبر لنفس السنة.

### المطلوب:

1. إعداد جدول شهري لكل من: النواتج، التكاليف، الفائض الإجمالي للاستغلال، التحصيلات، النفقات، فائض خزينة الاستغلال، النتيجة المتراكمة والخزينة المتراكمة.
2. إعداد الميزانية الاقتصادية للمؤسسة نهاية السنة.
3. حساب ETE بطريقتين.

## حل التمرين رقم 21:

1. إعداد جدول شهري للنواتج، التكاليف، EBE، التحصيلات، النفقات، ETE،  
والخزينة المتراكمة:

الأشهر	النواتج	التكاليف	EBE	التحصيلات	النفقات	ETE
1	12000,00	10000,00	2000,00	-	-	-
2	13800,00	11500,00	2300,00	0,00	10000,00	10000,00-
3	15870,00	13225,00	2645,00	12000,00	11500,00	500,00
4	18250,50	15208,75	3041,75	13800,00	13225,00	575,00
5	20988,08	17490,06	3498,01	15870,00	15208,75	661,25
6	24136,29	20113,57	4022,71	18250,50	17490,06	760,44
7	21722,66	18102,21	3620,44	20988,08	20113,57	874,50
8	19550,39	16291,99	3258,40	24136,29	18102,21	6034,07
9	17595,35	14662,79	2932,56	21722,66	16291,99	5430,66
10	16715,59	13929,65	2785,93	19550,39	14662,79	4887,60
11	15879,81	13233,17	2646,63	17595,35	13929,65	3665,70
12	15085,82	12571,51	2514,30	16715,59	13233,17	3482,41
المجموع	211594,47	176328,72	35265,75	180628,85	163757,21	16871,64
	الخزينة المتراكمة			16871,64		

2. إعداد الميزانية الاقتصادية:

المبالغ	الموارد	المبالغ	الاستخدامات
	<u>الأموال الخاصة</u>		<u>الاستثمارات الصافية</u>
-	أموال خاصة	0	- حيازة الاستثمارات
35265,75	+ نتيجة غير موزعة	0	- الاهتلاكات
35265,75	<b>FP</b>	0	<b>In</b>
	<u>الأموال الخاصة</u>		<u>الاحتياج في رأس المال العامل</u>
0	ديون بنكية	18394.1	BFRex
0	- توظيفات	0	BFRhex+
16871,64	- متاحات		
- 16871,64	<b>DN</b>	18394.1	<b>BFRg</b>
<b>18394.1</b>	<b>رأس المال المستثمر CI</b>	<b>18394.1</b>	<b>الأصل الاقتصادي AE</b>

توضيح:

$$BFR = \text{الزبائن} + \text{المخزون} - \text{ديون الموردين}$$

$$= (\text{مبيعات شهر 11+12 التي لم تحصل}) + 0 - (\text{ديون شهر 12 التي لم تدفع})$$

$$= (15879,81 + 15085,82) - 12571,51 = 18394.1$$

3. حساب ETE بطريقتين:

الطريقة الأولى:

$$ETE = \text{التحصيلات} - \text{النفقات}$$

$$= 180628,85 - 163757,21 =$$

$$= 16871,64$$

الطريقة الثانية:

$$ETE = \Delta BFR - EBE$$

$$= 18394.11 - 35265,75 = 16871.64$$

## تمرين رقم 22

تتميز مؤسسة بالمعطيات التالية خلال 5 سنوات:<sup>1</sup>

السنة 5	السنة 4	السنة 3	السنة 2	السنة 1	
140	130	120	110	100	الاستثمارات الصافية
315	280	250	225	200	BFR <sub>ex</sub>
52	48	44	40	؟	EBE
13	12	11	10	؟	مخصصات الاهتلاك
22	19	17	15	؟	المصاريف المالية
8.5	8	8	7.5	؟	الضريبة على الأرباح
6	6	5	5	5	الأرباح الموزعة

### المطلوب:

1. إعداد جدول تدفقات الخزينة من السنة 2 إلى السنة 5 علماً أن الاستثمارات الصافية والمصاريف

المالية والضرائب والتوزيعات دفعت.

2. ما تعليقك على هذه المؤسسة؟

<sup>1</sup> PIERRE VERNIMMEN , Finance d'entreprise, 6<sup>e</sup> édi. DALLOZ, p : 288.

## حل التمرين رقم 22:

1. إعداد جدول تدفقات الخزينة للسنوات الأربع:

سنة 5	سنة 4	سنة 3	سنة 2	
8.5	9	8	7.5	نتيجة صافية
13	12	11	10	+ الاهتلاك
21.5	21	19	17.5	C A F
35	30	25	25	$\Delta B F R -$
13.5 -	9 -	6 -	7.5 -	(A).....F T P E
23	22	21	20	= تدفق الاستثمار (B).....
36.5 -	31 -	27 -	27.5 -	FTD = (B) - (A) بعد ض و م م
0	0	0	0	+رفع رأس المال نقدا
6	6	5	5	-التوزيعات
42.5 -	37 -	32 -	32.5 -	اللاستدانة
0	0	0	0	+ القروض الجديدة
0	0	0	0	- تسديدات القروض
42.5 -	37 -	32 -	32.5 -	$\Delta$ المتاحات

### توضيحات:

- النتيجة الصافية = EBE - الاهتلاك - المصاريف المالية - الضرائب على الأرباح
- تدفق الاستثمار للسنة n = التغير في الاستثمارات الصافية + الاهتلاك للسنة n.

## 2. التعليق على وضعية المؤسسة:

نلاحظ أن المؤسسة عرفت نموا قويا خلال السنوات الخمس، إلا أنها خلال هذا النمو لم تتحكم في الاحتياج في رأس المال العامل، وهو ما سبب لها عجزا كبيرا في خزيتها وجبت تغطيته عن طريق الاستدانة، الأمر الذي أدى إلى ارتفاع المصاريف المالية.

بدأت المؤسسة الإنتاجية *Kaldor* نشاطها في جانفي 2010 برأس مال قدر بـ 100 مليون، حيث اشترت مباني نقدا بقيمة 40 مليون تُحتك خطيا في 20 سنة، واشترت آلات بقيمة 80 مليون يقدر عمرها الإنتاجي بـ 5 سنوات، وقد سددت المؤسسة 20 مليون من قيمة هذه الآلات بقرض بنكي يستحق في خمس سنوات بأقساط متساوية، حيث يسدد القسط السنوي مناصفة بين شهري مارس وأكتوبر من كل سنة. أما الفوائد على هذا القرض فهي مبينة في الجدول التالي:

السنة 1		السنة 2		السنة 3		السنة 4		السنة 5	
ديسمبر	جوان								
1.8	2	1.4	1.6	1	1.2	0.6	0.8	0.2	0.4

الاحتياجات الشهرية لدورة الاستغلال تتمثل فيما يلي:

- مواد أولية بقيمة 7 مليون، وقد كونت منها المؤسسة مخزون شهرين دفعة واحدة في بداية نشاطها.
  - أجور صافية للعمال تقدر بـ 4 مليون تدفع قبل نهاية كل شهر، أما الأعباء على الأجور والاقتطاعات والمقدرة بـ 1.5 مليون فتدفع بعد نهاية الشهر.
  - مصاريف مختلفة قيمتها 3 مليون تدفع بعد نهاية الشهر.
- ضمانا لعدم انقطاع نشاطها كوّنت المؤسسة مخزونا احتياطيا دائما من المنتجات التامة قُدّر بشهر واحد، وقد تمكنت من تحقيق رقم أعمال شهري في السنة الأولى قدر بـ 20 مليون، ينمو سنويا بمعدل 10% ويرافقه نمو سنوي في الاحتياجات من المواد الأولية بنسبة 7%.
- إذا علمت أن آجال دفع المؤسسة للموردين تقدر بثلاثة أشهر، ونفس الشيء بالنسبة للقبض من الزبائن، وأنها معفاة من الضرائب على الأرباح، كما أنها لم تقم بأية توزيعات للأرباح:

### المطلوب:

1. إعداد مخطط شهري للخزينة في السنة الأولى، ثم مخطط سنوي لها للسنوات الثلاث الأولى من نشاطها.
2. إعداد جدول حسابات النتائج للسنوات الثلاث.
3. إعداد جدول تدفقات الخزينة للسنوات الثلاث بطريقتين.
4. إعداد الميزانية الاقتصادية للمؤسسة لحظة انطلاقها (اللحظة 0) ثم للسنوات الثلاث الموالية.

## حل التمرين رقم 23:

### ( 1 ) مخطط شهري ثم سنوي للخزينة :

المتراكم	سنة III	سنة II	سنة I	12	11	10	9	8	7	6	5	4	3	2	1	
																<b>تحصيلات الاستغلال:</b>
	/	/	160	20	20	20	20	20	20	20	20	-	-	-	-	رقم الاعمال س ا
714.4	/	264	/	22	22	22	22	22	22	22	22	22	22	22	22	س II
	290.4	/	24.2	24.2	24.2	24.2	24.2	24.2	24.2	24.2	24.2	24.2	24.2	24.2	24.2	س III
																<b>مدفوعات الاستغلال</b>
	/	/	70	7	7	7	7	7	7	7	7	14	-	-	-	- مواد أولية س ا
256	/	90	/	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5	س II
	96	/	/	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	س III
144	48	48	48	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	- أجور صافية
	/	/	16.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	- اعباء ا ج +
52.5	18	18	/	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	اقتطاعات
	/	/	33	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	-	- مصاريف مختلفة
105	36	36	/	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	
	92.4	72	-7.5													E T E
120	0	0	120	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	120	- حيازة الاستثمارات
9	/	/	3.8	1.8	-	-	-	-	-	2	-	-	-	-	-	- المصاريف المالية
	/	3	/	1.4	-	-	-	-	-	1.6	-	-	-	-	-	
	2.2	/	/	1	-	-	-	-	-	1.2	-	-	-	-	-	
	/	/	100	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	100	+ رفع راس المال
20	/	/	20	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	20	+ القروض الجديدة
12	4	4	4	-	-	2	-	-	-	-	-	-	-	2	-	- تسديدات قروض
+35.9	+86.2	+65	-15.3	2.7	4.5	2.5	4.5	4.5	4.5	2.5	4.5	22.5	-8.5	10.5	-04	Δ الخزينة

(2) جدول حسابات النتيجة :

سنة	سنة	سنة	
III	II	I	
290.4	264	220	رقم الأعمال
0.5	0.5	15.5	+Δ الإنتاج مخ التام
290.9	264.5	235.5	-إنتاج الدورة
96	90	84	-استهلاك مواد اولية
66	66	66	-أجور + أعباء ا ج + اقتطاعات
36	36	36	-مصاريف مختلفة
92.5	72.5	49.5	- EBE
18	18	18	-الاهتلاكات
74.5	54.5	31.5	-نتيجة الاستغلال RE
2.2	3	3.8	-المصاريف المالية
72.3	51.5	27.7	-النتيجة الجارية RC
0	0	0	-الضرائب على الأرباح
<b>72.7</b>	<b>51.5</b>	<b>27.7</b>	<b>= النتيجة الصافية</b>

- في السنة الأولى لم يتم البيع في شهر جانفي
- مخزون تام لشهر واحد في العام الاول تكلفته  
 $7(مواد أولية)+5.5(أجور وأعباء ا ج)+3=15.5$
- العام الثاني : مخ =  $2 = 3+5.5+7.5 = 16$
- $\Delta$ مخ =  $15.5 - 16 = 1.5$
- العام الثالث : مخ =  $2 = 3+ 5.5 + 8 = 16.5$
- $\Delta$ مخ =  $16 - 16.5 = 0.5$
- \* قسط الاهتلاك السنوي =  $\frac{80}{5} + \frac{40}{20} = 18$

جدول تدفقات الخزينة بالطريقة المباشرة

سنة	سنة	سنة	
III	II	I	
92.5	72.5	49.5	E B E
0.1	0.5	57	$\Delta B F R_{ex}$
92.4	72	-7.5	E T E
0	0	120	-حيازة الاستثمارات
0	0	0	+ التنازل عن الاستثمارات
92.4	72	-127.5	FTD قبل ض و م المالية
2.2	3	3.8	-المصاريف المالية
0	0	0	-الضرائب على الأرباح
0	0	100	-دفع رأس المال نقدا
0	0	0	-التوزيعات
90.2	69	-31.3	= الاستدانة
0	0	20	+ القروض الجديدة
4	4	4	-تسديدات القروض
86.2	65	-15.3	= $\Delta$ المتاحات
135.9	49.7	-15.3	الخزينة المتراكمة

جدول تدفقات الخزينة بالطريقة غير المباشرة

سنة	سنة	سنة	
III	II	I	
72.3	51.5	27.7	نتيجة صافية
18	18	18	+ الاهتلاك
90.3	69.5	45.7	C A F
0.1	0.5	57	$\Delta B F R_{ex} -$
90.2	69	-11.3	(A).....F T P E
0	0	120	حياسة الاستثمارات
0	0	0	- التنازل عن الاستثمارات
0	0	120	= تدفق الاستثمار (B).....
90.2	69	-131.3	(A) - (B) = FTD بعد ض و م م
0	0	100	+ رفع رأس المال نقدا
0	0	0	- التوزيعات
90.2	69	-31.3	= اللااستدانة
0	0	20	+ القروض الجديدة
4	4	4	- تسديدات القروض
86.2	65	-15.3	= $\Delta$ المتاحات
135.9	49.7	-15.3	الخزينة المتراكمة

ملاحظات :

- $\Delta B F R = E B E - E T E$
- رفع رأس المال نقدا يتمثل في الأموال الخاصة التي وضعت نقدا في الخزينة في اللحظة 0 لتأسيس المؤسسة.

الميزانية الاقتصادية لحظة التأسيس (اللحظة 0) ثم للسنوات الثلاث الموالية:

III	II	I	0	الموارد	III	II	I	0	الاستخدامات
				أموال خاصة FP					الاستثمارات الصافية In
179.2	127.7	100	100	-أموال خاصة	84	102	120	0	استثمارات
72.3	51.5	27.7	0	-نتيجة غ موزعة	18	18	18	0	-اهتلاك
251.5	179.2	127.7	100	FP	66	84	102	0	In
				استدانة صافية DN					BFRg
08	12	16	0	قروض بنكية	57.6	57.5	57	0	PFRex
135.9	49.7	-15.3	100	- متاحات	0	0	0	0	PFRhex
-127.9	-37.7	31.3	-100	DN	57.6	57.5	57	0	BFRg
123.6	141.5	159	0	رأس المال المستثمر CI	123.6	141.5	159	0	الاصل الاقتصادي AE

ملاحظات :

- الميزانية تراكمية من سنة لأخرى
- كما هو واضح الاستدانة تطابق اللااستدانة الصافية بالقيمة المطلقة وهما متعاكسان في الإشارة (تؤخذ اللااستدانة المتراكمة للمقارنة )

تمرين رقم 24

المعطيات التالية تخص مؤسسة إنتاجية بدأت نشاطها في جانفي 2012 برأس مال خاص قدره 100 مليون مساهمات نقدية:

سنة 2012:

✓ الاستغلال:

- قيمة المشتريات الشهرية من المواد الأولية 5 مليون، يستهلك منها 4.5 مليون في نهاية الشهر، ويتم تسديد مستحقاتها للموردين في أجل شهرين.
- أجور العمال تقدر بـ 3 مليون شهريا تدفع في نهاية كل شهر، مع تكاليف اجتماعية شهرية تقدر بـ 1 مليون تدفع منتصف الشهر الموالي.

- مصاريف مختلفة ثابتة شهريا قيمتها 3 مليون سداسيا تدفعها المؤسسة نقدا في نهاية كل سداسي.
- رقم الأعمال الشهري 22 مليون يُحصّل كل شهرين.
- ضمانا لعدم انقطاع نشاطها خصصت المؤسسة إنتاج شهر واحد كمخزون احتياطي دائم من المنتجات التامة.

#### ✓ الاستثمار:

- اقتناء استثمارات بقيمة 60 مليون تُمتلك خطيا في 5 سنوات، وأربع آلات متماثلة بقيمة 20 مليون يقدر عمرها الإنتاجي بـ 5 سنوات.

#### ✓ التمويل:

- تحصيل قرض بنكي بقيمة 25 مليون، يستحق في خمس سنوات بأقساط متساوية تدفع سنويا مع فائدة سنوية قدرها 2 مليون.

#### سنة 2013

- حافظت المؤسسة على نفس شروط الاستغلال مع نمو رقم الأعمال الشهري بنسبة 10% مقارنة بسنة 2012 ، رافقه زيادة في قيمة الاستهلاكات الشهرية من المواد الأولية بنسبة 9%، كما أن المصاريف المختلفة انعدمت في هذه السنة.
- قامت بالتنازل عن آلتين من الآلات التي اقتنتها سنة 2012، وذلك بقيمة إجمالية قدرها 11 مليون.
- معدل الضرائب على الأرباح 35 % تدفع خلال الثلاثي الأول من السنة الموالية، والمؤسسة لم تقم بأية توزيعات للأرباح.

#### المطلوب:

1. إعداد الميزانية الاقتصادية للمؤسسة لكل من سنة 2012 و2013 (بعد إعداد جدول حسابات النتائج وجدول تدفقات الخزينة لكل سنة).
2. ماذا تصبح وضعية المؤسسة لو قررت توزيع أرباح سنتي 2012 و2013 نهاية سنة 2013.

## حل التمرين رقم 24:

### 1. إعداد جدول حسابات النتائج

الشرح:	2013	2012	
* رقم أعمال سنة 2012 يحسب لـ 11 شهرا فقط لأن إنتاج شهر واحد خصص لتكوين الاحتياطي الدائم = $242=11 \times 22$	290.4	242	رقم الأعمال
	0.4	9	$\Delta$ + مخ المنتجات التامة
	290.8	251	= إنتاج الدورة
* رقم أعمال 2013 نما شهريا بـ 10% أي $24.2=1.1 \times 22$ ومنه فإن رقم الأعمال السنوي هو $290.4 = 12 \times 24.2$	58.86	54	- استهلاك المواد الأولية
	36	36	- أجور العمال
* $\Delta$ مخ المنتجات التامة 2012 = مخ <sub>2</sub> - مخ <sub>1</sub>	12	12	- التكاليف الاجتماعية
$9 = 0 - (0.5 + 4.5 + 1 + 3) =$	0	6	- مصاريف مختلفة
* $\Delta$ مخ المنتجات التامة 2013 = مخ <sub>2</sub> - مخ <sub>1</sub>	183.94	143	EBE =
$0.4 = 9 - (0.5 + 4.9 + 1 + 3) =$	16	16	- الاهتلاكات
حيث أن استهلاك المواد نما شهريا بـ 9% أي $1.09 \times 4.5 = 4.905$	167.94	127	RE =
	2	2	- المصاريف المالية
* استهلاك المواد الأولية 2012 = $54 = 12 \times 4.5$	165.94	125	RC =
* استهلاك المواد الأولية 2013 = $58.86 = 12 \times 4.905$	5	0	+ رصيد العمليات الاستثنائية
* الاهتلاكات السنوية = $16 = 5/20 + 5/60$	170.94	125	= النتيجة قبل الضرائب
* فائض قيمة التنازل = قيمة التنازل - القيمة الباقية للآلتين	59.83	43.75	- الضرائب على الأرباح
$5 = (4 - 10) - 11 =$	111.11	81.25	= النتيجة الصافية Rn
* الضرائب على الأرباح 2012 = $43.75 = 125 \times 0.35$			
* الضرائب على الأرباح 2013 = $59.83 = 170.94 \times 0.35$			

### 2. إعداد جدول تدفقات الخزينة

نحتاج أولا إلى حساب ETE:

1. ETE لسنة 2012:

ETE = تحصيلات الاستغلال 2012 - مدفوعات الاستغلال 2012

= (رقم الأعمال لـ 9 أشهر) - (مدفوعات مشتريات المواد لـ 10 أشهر + الأجور السنوية +

التكاليف الاجتماعية لـ 11 شهرا + المصاريف المختلفة السنوية)

$$. 95 = [ (2 \times 3) + (11 \times 1) + (12 \times 3) + (10 \times 5) ] - [ 9 \times 22 ] =$$

## 2. ETE لسنة 2013:

$$\begin{aligned}
 & \text{ETE} = \text{تحصيلات الاستغلال 2013} - \text{مدفوعات الاستغلال 2013} \\
 & = (\text{رقم الأعمال 2013 لشهرين} + \text{رقم أعمال 2013 لـ 10 أشهر}) - (\text{مشتريات المواد} \\
 & \quad \text{السنوية} + \text{الأجور السنوية} + \text{التكاليف} \\
 & \quad \text{الاجتماعية السنوية}) \\
 & 178 = [ (12 \times 1) + (12 \times 3) + (12 \times 5) ] - [ (10 \times 24.2) + (2 \times 22) ] =
 \end{aligned}$$

## 3. جدول تدفقات الخزينة

2013	2012	
183.94	143	EBE
5.94	48	- Δ BFRE
178	95	ETE =
0	80	- حيازة الاستثمار
11	0	+ التنازل عن الاستثمار
189	15	= FTD قبل الضريبة و م م
2	2	- المصارف المالية
43.75	0	- الضرائب على الأرباح
0	100	+ رفع رأس المال
0	0	- التوزيعات
143.25	113	= اللاستدانة
0	25	+ القروض
5	5	- تسديدات القروض
138.25	133	= Δ المتاحات
271.25	133	الخزينة المتراكمة

### 3. الميزانية الاقتصادية

2013	2012	الموارد	2013	2012	الاستخدامات
		<u>الأموال الخاصة</u>			<u>الاستثمارات الصافية</u>
181.25	100	أموال خاصة	64	80	- حيازة الاستثمارات
111.11	81.25	+ نتيجة غير موزعة	6	0	- التنازل عن الاستثمارات
			16	16	- الاهتلاكات
292.36	181.25	<b>FP</b>	42	64	<b>In</b>
		<u>الأموال الخاصة</u>			<u>الاحتياج في رأس المال العامل</u>
15	20	قروض بنكية	53.94	48	BFRex
271.25	133	- متاحات	- 59.83	- 43.75	BFRhex+
- 256.25	- 113	<b>DN</b>	- 5.89	4.25	<b>BFRg</b>
<b>36.11</b>	<b>68.25</b>	رأس المال المستثمر CI	<b>36.11</b>	<b>68.25</b>	الأصل الاقتصادي AE

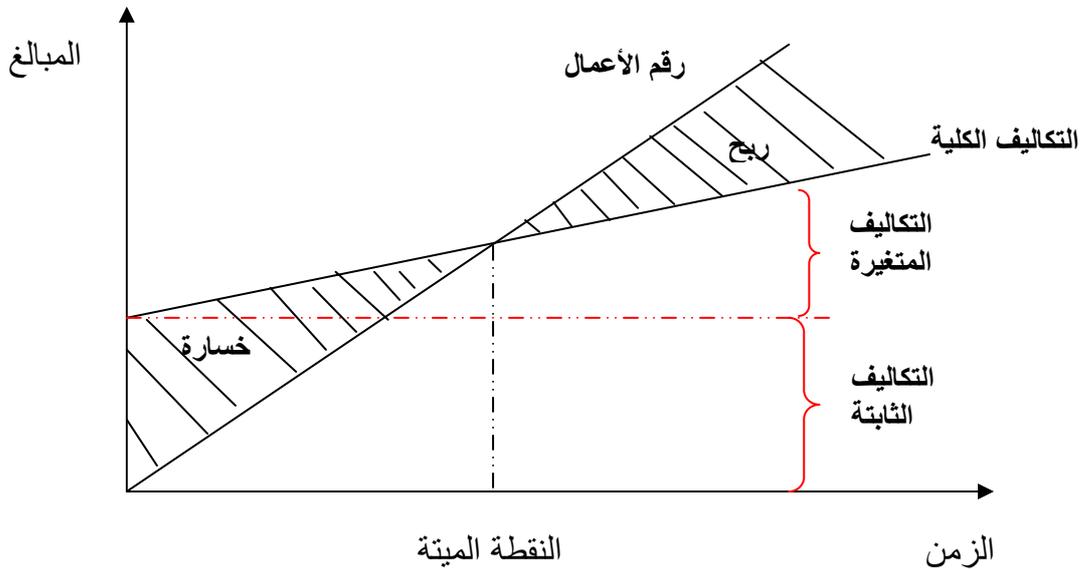
#### 4. وضعية المؤسسة بعد قرار توزيع الأرباح سنة 2013:

- اللاستدانة = (49.11 -) أي أن المؤسسة أصبحت عاجزة وهي في حاجة إلى تغطية هذا العجز
- $\Delta$  المتاحات = (54.11 -) يرتفع العجز بسبب تسديدات القروض وتحويل المؤسسة إلى عاجزة في خزيتها.

### 1-3 ملخص نظري

تحليل النتائج باستخدام "النقطة الميئة"

النقطة الميئة هي مستوى النشاط الذي تتساوى فيه الإيرادات مع التكاليف، وبالتالي نتيجة معدومة، كما تحدد النقطة الميئة مستوى رقم الأعمال الذي تكون عنده التكاليف الثابتة تساوي الهامش على التكلفة المتغيرة وتمثل النقطة الميئة بيانيا حسب الشكل التالي:



Source : Elie Cohen ; gestion financière de l'entreprise et développement financier, EDICEF ,1991 p : 97.

كيفية حساب النقطة الميئة العملية:

وتحسب النقطة الميئة العملية رياضيا كما يلي:

$$\text{هامش التكلفة المتغيرة} = MCV = CA - CV$$

$$\text{معدل الهامش على التكلفة المتغيرة} = m = \frac{MCV}{CA} \Rightarrow CA = \frac{MCV}{m}$$

تعريفنا عند النقطة الميئة العملية يكون لدينا  $MCV = CF$  أي أن:

$$CA^* = PMop = \frac{CFex}{m}$$

PMop تمثل النقطة الميتة العملية (للاستغلال).

- وضعية المؤسسة بالنسبة لنقطتها الميتة العملية تتحدد بالعلاقة التالية:

$$\left(\frac{CA}{PMop} - 1\right) \times 100\%$$

وهو ما يبين أن العلاقة عكسية بين PMop ووضعية المؤسسة بالنسبة لها.

كيفية حساب النقطة الميتة المالية:

تُحسب النقطة الميتة المالية (PMf) بالعلاقة:

$$PMf = \frac{CF + FF}{m}$$

حيث أن FF تمثل المصاريف المالية.

وتتحدد وضعية المؤسسة بالنسبة لنقطتها الميتة المالية حسب العلاقة التالية:

$$\left(\frac{CA}{PMf} - 1\right) \times 100\%$$

ملاحظة:

- النقطة الميتة للاستغلال (العملية): تتضمن تكاليف الاستغلال الثابتة والتكاليف المتغيرة للإنتاج، وتقيس مدى استقرار نتيجة الاستغلال.
- النقطة الميتة المالية: تأخذ بعين الاعتبار المصاريف المالية وتقيس مدى استقرار النتيجة الجارية.
- يؤدي ارتفاع التكاليف الثابتة مع المحافظة على نفس المعدل في الهامش على التكلفة المتغيرة إلى اقتراب المؤسسة أكثر من نقطتها الميتة.

## تحليل المردودية وأثر الرافعة المالية

يتحدد مستوى المردودية عند مقارنة الأموال المستثمرة بالنتيجة التي تحققها هذه الأموال وهي تعبر عن الارتباط بين النتائج والوسائل التي ساهمت في تحقيقها.

### المردودية الاقتصادية

تتم المردودية الاقتصادية بمردودية الأصل الاقتصادي وتتم بنتيجة النشاط الرئيسي ممثلة في نتيجة الاستغلال، وتقاس بالعلاقة التالية:

$$\text{المردودية الاقتصادية} = Re = \frac{\text{نتيجة الاستغلال بعد الضريبة}}{\text{الأصل الاقتصادي}} = \frac{Rex(1 - is)}{AE}$$

يقيس هذا المعدل مدى مساهمة الأصل الاقتصادي في تكوين نتيجة الاستغلال وبالتالي فهو يقيس الأداء الاقتصادي في المؤسسة وهو ما يهم المسيرين أكثر.

يمكن تحليل هذا المعدل كما يلي :

$$Re = \frac{Rex(1 - is)}{AE} = \left( \frac{Rex(1 - is)}{CA} \right) \times \left( \frac{CA}{AE} \right)$$

$$\text{الهامش الاقتصادي} = \left( \frac{Rex(1 - is)}{CA} \right)$$

$$\text{معدل دوران الأصل الاقتصادي} = \left( \frac{CA}{AE} \right)$$

وهذا معناه أن المردودية الاقتصادية ما هي إلا حاصل ضرب الهامش الاقتصادي (أو هامش الاستغلال) الذي يقيس فعالية السياسة التجارية في معدل دوران الأصل الاقتصادي الذي يقيس فعالية السياسة الاستثمارية.

## المردودية المالية

تتم بكل أنشطة المؤسسة ولذا تأخذ بعين الاعتبار النتيجة الصافية ليطم مقارنتها مع الأموال الخاصة وهذا لمعرفة قدرة المؤسسة على تكوين الأرباح وبالتالي مكافآت أكبر للمساهمين، ولذا يهم هذا المعدل بالدرجة الأولى المساهمين.

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

يقيس هذا المعدل الأداء المالي في المؤسسة لأنه يقيس مدى مساهمة الأموال الخاصة في تكوين نتائج صافية تمكن المؤسسة من رفع مستوى رأس مالها.

يمكن تجزئة المعدل السابق كما يلي:

$$Rf = \frac{Rn}{CP} = \left(\frac{Rn}{CA}\right) \times \left(\frac{AE}{CP}\right) \times \left(\frac{CA}{AE}\right)$$

$$\text{الهامش الصافي} = \left(\frac{Rn}{CA}\right)$$

$$\text{معدل الاستدانة} = \left(\frac{AE}{CP}\right)$$

$$\text{معدل دوران الأصل الاقتصادي} = \left(\frac{CA}{AE}\right)$$

وبذلك يتوضح أن المردودية المالية تتأثر بكل من النشاط التجاري (الهامش الصافي)، والنشاط التمويلي (معدل الاستدانة)، والنشاط الاستثماري (معدل دوران الأصل الاقتصادي).

## أثر الرافعة المالية

يقاس أثر الرافعة المالية من خلال ربط المردودية الاقتصادية بالمردودية المالية، والمقارنة بين المردودية الاقتصادية للأصول وتكلفة الاستدانة، فإذا كانت هذه الأخيرة أقل من المردودية الاقتصادية فتحدث هنا عن أثر رافعة تمويلية إيجابي، أي أثر إيجابي للاستدانة، وفي المعاكسة نتحدث عن أثر سلبي للاستدانة.

يفسر أثر الرافعة كيف يمكننا أن نحقق مردودية مالية أكبر من المردودية الاقتصادية، ويمكن للمؤسسة أن تحقق أرباح إضافية من خلال رفع الاستدانة، وبالتالي رفع المردودية المالية مقارنة بالمردودية الاقتصادية.

$$\text{لذلك يحسب أثر الرافعة بالعلاقة: } \boxed{Rf = Re + \text{أثر الرافعة}}$$

من ناحية أخرى يكون الأثر إيجابي للاستدانة إذا استثمرت المؤسسة أموال الاستدانة وتحققت من خلالها نتائج متزايدة (ارتفاع معدل  $Re$  بحيث تصبح أكبر من تكلفة الاستدانة)، ويتمثل الفرق بين الارتفاع في المردودية الاقتصادية ومعدل تكلفة الاستدانة في الأثر الإيجابي للاستدانة وفي الحالة العكسية نتكلم عن أثر سلبي للاستدانة.

إذاً حتى يكون الأثر إيجابي لرفع الاستدانة لا بد أن تكون المردودية الاقتصادية أكبر من تكلفة الاستدانة أو المردودية المالية أكبر من المردودية الاقتصادية.

تحسب المردودية المالية بعلاقة أخرى كما يلي:

$$\text{المردودية المالية} = \text{المردودية الاقتصادية} + \text{أثر الرافعة المالية}$$

$$Rf = Re + (Re - i) \times \left( \frac{Dnet}{CP} \right)$$

$$(Re - i) : \text{يمثل فرق الرافعة}$$

$$\left( \frac{Dnet}{CP} \right) : \text{يمثل الرافعة المالية}$$

$$i = \frac{FF (1 - is)}{D}$$

$$\text{أثر الرافعة} = \text{الرافعة المالية} \times \text{فرق الرافعة} \quad \text{أي أن:}$$

$$\text{أثر الرافعة} = (Re - i) \times \left( \frac{Dnet}{CP} \right)$$

إذاً

- ✓ يكون أثر الرافعة موجبا، أي أن للاستدانة أثر إيجابي إذا كان:  $(Re - i) > 0$
- وتحقق هذه الحالة إذا كان  $Re > i$  أي أن المردودية الاقتصادية أكبر من تكلفة الاستدانة،
- كما تتحقق هذه الحالة أيضا إذا كان  $Rf > Re$  :

$$(Re - i) > 0 \Rightarrow (Rf - Re) > 0 \Rightarrow Rf > Re$$

وتؤدي زيادة الاستدانة في هذه الحالة إلى زيادة المردودية المالية بسبب انخفاض تكلفة الاستدانة.

- ✓ يكون أثر الرافعة معدوماً إذا كانت الاستدانة معدومة في المؤسسة، أي  $D = 0$  أو إذا كانت  $Re - i = 0$  أي أن  $Re = i$  وبالتالي فإن:  $Rf = Re$  :

$$(Re - i) = 0 \Rightarrow (Rf - Re) = 0 \Rightarrow Rf = Re$$

- ✓ يكون أثر الرافعة سلبيا، أي للاستدانة أثر سلبي إذا كان:  $(Re - i) < 0$  وتحقق هذه الحالة إذا كان  $Re < i$  أي أن المردودية الاقتصادية أقل من تكلفة الاستدانة، وفي هذه الحالة تكون:
- $Rf < Re$  :

$$(Re - i) < 0 \Rightarrow (Rf - Re) < 0 \Rightarrow Rf < Re$$

وتؤدي زيادة الاستدانة في هذه الحالة إلى نقصان المردودية المالية بسبب ارتفاع تكلفة الاستدانة.

## 2-3 تطبيقات

تمرين رقم 25

إليك جدول حسابات النتائج لمؤسسات حققت نفس مستوى رقم الأعمال ولكنها مختلفة من حيث تكاليف الإنتاج والهيكلة المالي:

D	C	B	A	
100	100	100	100	رقم الأعمال
30	36	55	65	المصاريف المتغيرة
55	50	29	25	المصاريف الثابتة خارج الاهتلاك
15	14	16	10	الفائض الإجمالي للاستغلال
6	4	8	2	مخصصات الاهتلاك
9	10	8	8	النتيجة الاقتصادية
6	1.5	6	2	المصاريف المالية
3	8.5	2	6	النتيجة الجارية قبل الضريبة

**المطلوب:** احسب النقطة الميئة لنشاط كل مؤسسة قبل وبعد المصاريف المالية، وحدد وضعية كل مؤسسة بالنسبة لنقطتها الميئة، ثم علق على النتائج.

## حل التمرين رقم 25:

1. النقطة الميتة ووضعية المؤسسة اتجاهها:

D	C	B	A	
100	100	100	100	رقم الاعمال
0.7	0.64	0.45	0.35	$M = \frac{CA - CV}{CA}$
87,14	84,37	82,22	77,14	$PMop = \frac{CF}{M}$
%14,75	%18,52	%21,62	%29,63	وضعية المؤسسة بالنسبة لنقطتها الميتة العملية $(\frac{CA}{PMop} - 1) \times 100\%$
95,71	86,71	95,55	82,85	$PMf = \frac{CF.FF}{M}$
%4,48	%15,32	%4,65	%20,7	وضعية المؤسسة بالنسبة لنقطتها الميتة العملية $(\frac{CA}{PMf} - 1) \times 100\%$

## 2. التعليق على النتائج:

- نلاحظ أن المؤسستين C و D تواجهان خطرا أكبر للاستغلال حيث يسجلان PMop مرتفعة ووضعية تقترب من النقطة الميتة ويرجع ذلك إلى ارتفاع التكاليف الثابتة.
- بأخذ المصاريف المالية في الاعتبار وحساب PMf (النقطة الميتة المالية) نلاحظ (وبنفس التحليل) أن المؤسسة B و D تواجهان خطرا لاقتربهما من النقطة الميتة ويرجع السبب إلى ارتفاع المصاريف المالية.

أعطيت لك المعلومات التقديرية حول نشاط مؤسسة ما في بداية جانفي من السنة 0 :

3	2	1	0	
161	132	106	70.2	الإنتاج = CA
53.8	44.3	35.4	29.4	استهلاك المواد
41.1	36.7	29.4	22.2	تكاليف المستخدمين
0.8	0.7	0.7	0.5	ضرائب ورسوم
30.5	24.6	19.8	13.7	خدمات أخرى خارجية
11.3	11.2	8.9	2.5	مقاولة بالباطن
5	3.6	2.7	1.4	مخصصات الاهتلاك

### المطلوب:

1. احسب النقطة الميتة في كل سنة باعتبار أن هيكل التكاليف هو كالاتي:  
التكليف المتغيرة = استهلاك المواد، مقاولة من الباطن، 50% من الخدمات الأخرى خارجية، الباقي تكاليف ثابتة.
2. تنوي المؤسسة برمجة استثمارات خلال السنة 0 والسنة 1 تؤدي إلى مضاعفة القدرة الإنتاجية بثلاث مرات بحيث يتطلب ذلك إنشاء أربعة مصانع لطرح منتج جديد. والجدول الوارد معد على أساس أن السنوات 1، 2، 3 أخذت بعين الاعتبار هذا البرنامج الاستثماري. ما تعليقك؟
3. يولد هذا البرنامج الاستثماري احتياجا للتمويل يصل إلى 30 مليون أورو بعد التمويل الذاتي، والمصاريف المالية قبل هذا البرنامج الاستثماري كانت 1.6 م أورو، وتود المؤسسة تمويل احتياجها بالاستدانة وبمعدل فائدة قدره 10%. ما رأيك في هذه السياسة التمويلية؟

## حل التمرين رقم 26:

### 1- حساب النقطة الميتة لكل سنة:

3	2	1	0	
161	132	106	70,2	<b>CA</b>
80,55	67,8	54,2	38,75	<b>CV</b>
62,15	53,3	42,7	30,95	<b>CF</b>
%49,9	%48,6	%48,8	%44,8	<b>m=MCV / CA</b>
124,5	109,6	87,5	69,08	<b>PMop</b>

CV = استهلاك المواد + مقابولة بالباطن + 50% خدمات أخرى خارجية.

Cf = مخصصات الاهتلاك + 50% خدمات خارجية + ضرائب ورسوم + تكاليف المستخدمين.

### 2- التعليق على البرنامج الاستثماري:

يلاحظ ان هذا البرنامج بدأ من السنة 1 وقد حقق للمؤسسة:

- تزايد الإنتاج بمعدلات كبيرة (51%، 5%، 24% إضافية في السنة 2.... الخ)
- تزايد بمعدلات CF بمعدلات
- تباعد المؤسسة عن نقطتها الميتة:

%29,3	%20,40	%21,14	%1,6	وضعية المؤسسة بالنسبة لنقطتها الميتة $\left(\frac{CA}{PMop} - 1\right) \times 100\%$
-------	--------	--------	------	---

فبالرغم من ارتفاع قيمة PMop إلا أن الزيادة المتحققة في رقم الأعمال سمحت للمؤسسة

بالابتعاد عن نقطتها الميتة ( ارتفاع مؤشر هذه الوضعية )

### 3- التعليق على السياسة التمويلية:

يتطلب الامر أولا حساب النقطة الميتة المالية (PMf) ومعرفة وضعية المؤسسة تجاهها حتى

نتمكن من معرفة تأثير التكاليف المالية:

133,3	119,1	96,9	72,65	$PMf = \frac{CF+FF}{M}$
%20,78	%10,83	%9,39	%3,37-	وضعية المؤسسة تجاه PMf

ملاحظة:

- لحساب PMf نأخذ المصاريف المالية FF الإجمالية فمثلا FF للسنة الثانية =  $1,6 + 10\%$   
 $30 \times 4,6\%$  وهكذا...
- نلاحظ ان النقطة الميتة بعد المصاريف المالية أكبر من النقطة المالية قبل المصاريف المالية بمعنى ان المؤسسة اقتربت من نقطتها الميتة جراء السياسة التمويلية المنتهجة  $\Rightarrow$  سياسة الاستدانة أدت الى ارتفاع درجة الخطر.

### تمرين رقم 27

إليك ميزانية المؤسسة LX نهاية السنة n :

8500	الأموال الخاصة	10000	الاستثمارات الصافية
5200	الديون البنكية طويلة الأجل	5200	المخزونات
9850	ديون الاستغلال	4700	العملاء
		2150	التوظيفات
		1500	النقديات
23550	مجموع الخصوم	23550	مجموع الأصول

النتيجة الصافية = 600 ، معدل الضريبة على الأرباح 40 % ، المصاريف المالية = 312 ، لا توجد عمليات استثنائية.

### المطلوب:

- احسب المردودية الاقتصادية والمردودية المالية وأثر الرافعة بعد إعداد الميزانية الاقتصادية.
- هل أثر الاستدانة سلمي أم إيجابي ولماذا؟

## حل التمرين رقم 27:

### 1) إعداد الميزانية الاقتصادية:

الأصل الاقتصادي AE	رأس المال المستمر CI
<ul style="list-style-type: none"> <li>• استثمارات صافية In 10.000.....</li> <li>• BFR 50 .....</li> <li>(مخزون: 5200 + حقوق زبائن: - 4700)</li> <li>(ديون الاستغلال: 9850 = 50)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• الأموال الخاصة FP 8500.....</li> <li>• الاستدانة الصافية DN 1550.....</li> <li>(ديون بنكية: 5200 - توظيفات مالية: 2150 - متاحات: 1500 = 1550)</li> </ul>
AE = In + BFR = 10.050	CI = FP + DN = 10.050

### 2) حساب المردودية الاقتصادية Re و المالية Rf و أثر الرافعة:

$$R_e = \frac{R_{ex}(1-15)}{AE} = \frac{\text{نتيجة الاستغلال بعد الضريبة}}{\text{الأصل الاقتصادي}}$$

لدينا: نتيجة الاستغلال - المصاريف المالية = النتيجة الجارية RC - الضرائب على الأرباح

$$= \text{النتيجة الصافية RN}$$

$$RN = RC - 40\% \cdot RC = RC(1-40\%) \Rightarrow RC(1-0,4) = 600$$

$$\Rightarrow RC = 1000$$

$$R_{ex} = RC + \text{المصاريف المالية} = 1000 + 312 = 1312$$

بالتعويض:

$$R_e = \frac{R_{ex}(1-15)}{AE} = \frac{1312(1-40\%)}{10.050} = 0,0783$$

$$R_f = \frac{R_{net}}{CP} = \frac{600}{8500} = 0,0705$$

$$\text{أثر الرافعة} = R_f - R_e = 0,0705 - 0,0783 = - 0,0078$$

إذن نلاحظ ان أثر الاستدانة سالب أي انه يؤدي إلى نقصان المردودية المالية بسبب ارتفاع

تكلفة الاستدانة (i) و التي ستكون حتما أكبر من Re لان:

$$\text{أثر الرافعة من جهة أخرى} = (R_e - i) \left( \frac{D_{net}}{CP} \right)$$

وهو مقدار سالب كما حسبناه  $i > R_e$  وبالحساب يتأكد ذلك:

$$i = \frac{FF(1-is)}{D_{Net}} = \frac{312(1-0,4)}{1550} \approx 0,12 \Rightarrow (R_e - i) = 0,0783 - 0,12 = - 0,04$$

## 1-4 ملخص نظري

### مفهوم الاحتياج في رأس مال العامل

يظهر الاحتياج في رأس مال العامل سبب التباعد الزمني بين زمن إتمام عمليات البيع وزمن التحصيل، وأثناء هذه الفترة المؤسسة ملتزمة بتمويل المخزونات، وتكاليف الإنتاج والتشغيل منح آجال للعملاء وكل ذلك يخلق احتياجات في التمويل. في المقابل تتلقى المؤسسة قروض من المورد في شكل آجال للتسديد، والتي تمثل موارد للتمويل، ويتشكل الاحتياج الصافي في رأس مال العامل بالفرق بين الاحتياجات والموارد.

يتأثر التغيير في الاحتياج في رأس مال العامل بالعناصر التالية:

- ارتفاع قيمة المخزون أو انخفاضها في الفترة.
- ارتفاع رصيد العملاء أو انخفاضه في الفترة.
- ارتفاع باقي الحقوق أو انخفاضها في الفترة
- ارتفاع رصيد الموردين وباقي الديون أو انخفاضه في الفترة.

تحدد قيمة الاحتياج في رأس مال العامل وبالتالي المطلوب من خلال المعادلة التالية:

$$\text{التغيير في BFR} = \Delta \text{ عملاء} + \Delta \text{ باقي الحقوق} + \Delta \text{ المخزون} + \Delta \text{ المواد الأولية} + \Delta \text{ مخ المنتجات التامة} - \Delta \text{ الموردين} - \Delta \text{ المستخدمين} - \Delta \text{ ديون الهيئات الاجتماعية} - \Delta \text{ ديون الضرائب} - \Delta \text{ باقي الديون}$$

نلاحظ أن هناك علاقة طردية بين مستوى النشاط ومستوى BFR، فإذا زاد رقم الأعمال (حجم النشاط) يزيد رصيد العملاء ويزيد معه الإنتاج وبالتالي المشتريات من المواد وتخزينها وديون الموردين، أيضا تتسبب زيادة CA في ارتفاع حجم تخزين المنتجات التامة لمواجهة الطلب المتزايد.

إذا يتزايد BFR مع تزايد حجم النشاط، وإذا كان هذا الأخير يتميز بالموسمية، فإن BFR يتغير خلال الدورة تبعا لتغير حجم النشاط، ويتحقق التوازن للمؤسسة والاستقرار إذا كان BFR ورقم الأعمال يتزايدان بوتيرة واحدة.

## كيفية حساب الاحتياج في رأس مال العامل المعياري

وتهدف من خلال حساب BFR المعياري إلى تفادي الاختلالات التي يمكن أن تحدث في نسب نمو BFR مقارنة لنمو CA، وتعتمد هذه الطريقة على حساب مكونات BFRx بأيام من رقم الأعمال بالاعتماد على النسبة BFR/CA من خلال الخطوات التالية:

- حساب أزمنة الدوران لمكونات BFR.

- حساب معاملات الترجيح.

- حساب BFR بيوم من CA.

أ- حساب أزمنة الدوران لعناصر BFR (معدلات الدوران):

### ✓ معدل دوران مخزون المواد الأولية

$$\text{معدل دوران مخزون المواد الأولية} = \frac{\text{مخزون المواد الأولية}}{\text{المشتريات}} \times 365$$

يمثل عدد أيام تخزين المواد الأولية بالنسبة لسنة واحدة على افتراض أن المشتريات تتوزع على كل أيام السنة المشتريات، تتسبب زيادة هذه الفترة في زيادة BFR.

زيادة أيام تخزين المواد بنسبة أكبر من زيادة حجم النشاط (CA) يعني أن المؤسسة لا تتحكم في تسيير مخزون المواد و BFR سيرتفع بمعدل أكبر من ارتفاع CA.

### ✓ معدل دوران مخزون البضائع

$$\text{معدل دوران مخزون البضائع} = \frac{\text{مخزون البضائع}}{\text{البضاعة المستهلكة}} \times 365$$

### ✓ معدل دوران مخزون المنتجات التامة

$$\text{معدل دوران مخزون المنتجات التامة} = \frac{\text{مخزون المنتجات التامة}}{\text{تكاليف الإنتاج التام}} \times 365$$

يعبر هذا المعدل عن المدة التي يستغرقها مخزون المنتجات التامة من نهاية الإنتاج إلى البيع وعلى افتراض أن تكلفة الإنتاج التام (مجموع تكاليف الاستغلال) تتوزع على كل أيام السنة.

#### ✓ معدل دوران المنتجات قيد التنفيذ

$$\text{معدل دوران المنتجات قيد التنفيذ} = \frac{\text{مخزون البضائع}}{\text{البضاعة المستهلكة}} \times 365$$

#### ✓ معدل دوران الزبائن

$$\text{معدل دوران الزبائن} = \frac{\text{الزبائن}}{\text{CATT}} \times 365$$

مع افتراض أن رقم الأعمال يوزع على كل أيام السنة، فإن معدل دوران رصيد الزبائن يقاس من خلال العلاقة السابقة، والتي تحدد الآجال الممنوحة للزبائن خلال سنة كاملة، وبما أن رصيد العملاء يسجل في الميزانية داخل الرسم TTC، فإن رقم الأعمال لا بد أن يسجل أيضا داخل الرسم TTC.

كلما زادت هذا المعدل ارتفع BFR بيوم من رقم الأعمال.

#### ✓ معدل دوران الموردين

$$\text{معدل دوران الموردين} = \frac{\text{الموردين}}{\text{TTC المشتريات}} \times 365$$

يقيس هذا المعدل آجال الموردين الممنوحة للمؤسسة وبالنسبة لسنة كاملة، على افتراض أن المشتريات موزعة على كل أيام السنة. المشتريات مسجلة في الميزانية خارج الرسم ولذا لا بد من حساب المشتريات داخل الرسم كما هو بالنسبة للموردين. هذا المعدل يقلل من BFR.

#### ب- حساب معاملات الترجيح:

كل عنصر من عناصر BFR يحسب معامل ترجيحه بالقسمة على رقم الأعمال خارج الرسم (CAHT) كالتالي:

- معامل ترجيح مخ المواد الأولية = مواد أولية مستهلكة ÷ CAHT
- معامل ترجيح مخ البضائع = بضائع مستهلكة ÷ CAHT

- معامل ترجيح مخ المنتجات التامة = تكلفة المنتجات التامة ÷ CAHT
- معامل ترجيح المنتجات قيد التنفيذ = تكلفة الإنتاج قيد التنفيذ ÷ CAHT
- معامل ترجيح الزبائن = CAHT ÷ CATTC
- معامل ترجيح الموردين = الموردون ÷ TTC

### ت- حساب BFR المعياري:

بعد حساب معدلات الدوران ومعاملات الترجيح يمكن حساب الاحتياج في رأس مال العامل المعياري حسب الجدول التالي:

عناصر BFR		معامل الترجيح	معدل الدوران	البيان
موارد	استخدامات			
	CA / يوم ..	..	يوم .. ..	مخزون المواد الأولية
	CA / يوم ..	..	يوم .. ..	مخزون المنتجات التامة
CA / يوم .. ..	CA / يوم ..	..	يوم .. ..	العملاء وباقي الموردين
CA / يوم .. ..		..	يوم .. ..	وباقي الديون
CA / يوم .. ..	CA / يوم ..			المجموع
<b>2</b>	<b>1</b>			<b>BFR J/ CA</b>
<b>BFR معياري = 2-1</b>				

## 2-4 تطبيقات

تمرين رقم 28

قدمت لك المؤسسة × هيكل استغلالها كالاتي:<sup>1</sup>

- رقم الأعمال = 100 ون
- استهلاك المواد الأولية = المشتريات = 30 ون
- المصاريف المباشرة للإنتاج = 40 ون

<sup>1</sup> Pierre vernimmen , op. cit., p 269.

- المصاريف العامة = 20 ون
- دورة الاستغلال: مخزون المواد الأولية: 15 يوما، مدة دورة الإنتاج: شهر، مخزون المنتجات التامة: 15 يوما.
- آجال الدفع بالنسبة للموردين : شهران، وبالنسبة للعملاء: شهر، التكاليف الأخرى تدفع فورا.
- نشاط المؤسسة خال من الرسم على القيمة المضافة.

### المطلوب:

- احسب BFR بيوم من رقم الأعمال شريطة أنه إذا كانت مدة دورة الإنتاج هي شهر واحد فإن هذا يعني أن مخزون المنتجات قيد التنفيذ يمثل شهرا للمواد الأولية و15 يوما لمصاريف الإنتاج.

### حل التمرين رقم 28:

#### حساب BFR بيوم من رقم الأعمال:

عناصر BFR	مدة الدوران	معامل الترجيح	الاحتياج	الموارد
مخزون المواد الأولية	15 يوم	30%	4.5 يوم/CA	-
مخ المنتجات قيد التنفيذ	30 يوم	30%	15 يوم/CA	-
	15 يوم	40%		-
مخ المنتجات التامة	15 يوم	90%	13.5 يوم/CA	-
حقوق الزبائن	30 يوم	100%	30 يوم/CA	-
ديون الموردين	60 يوم	30%	-	18 يوم/CA
المجموع				
			63 j/CA	18 j/CA
<b>BFR بيوم من رقم الأعمال =</b>			<b>45 j/CA</b>	

#### توضيحات:

- مدة دوران عناصر BFR معطاة كلها في التمرين .
- لحساب معاملات الترجيح نطبق العلاقات التي أشرنا إليها في الملخص النظري:
  - معامل ترجيح المواد الأولية = مواد مستهلكة / CA = 100/30 = 30%.
  - معامل ترجيح المنتجات التامة = تكلفة إنتاجها/CA = 100/(20+40+30) = 90%

- معامل ترجيح الزبائن =  $CAHT/CATTC = 100\%$  . (نشاط المؤسسة معفى من الرسم على القيمة المضافة).

- معامل ترجيح الموردين = ديون الموردين (مشتريات) /  $CA = 100/30 = 30\%$

- لحساب معامل ترجيح المنتجات التامة نحتاج إلى معامل ترجيح المواد الأولية (حسبناه) ومعامل

ترجيح مصاريف الإنتاج = مصاريف الإنتاج /  $CA = 100/40 = 40\%$

• حساب BFR بيوم من رقم الأعمال لكل عنصر من عناصر BFR يتم بضرب مدة الدوران في

معامل الترجيح. وبالنسبة لمخزون المنتجات التامة فإن حساب ذلك يكون كالتالي:

المدة بيوم من رقم الأعمال =  $(30 \text{ يوم} \times 30\%) + (15 \text{ يوم} \times 40\%) = 15 \text{ يوم}$

• BFR المعياري =  $63 - 18 = 45 \text{ يوم} / CA$ .

## تمرين رقم 29

تتميز مؤسسة تجارية بالمعطيات الاقتصادية التالية للاستغلال:<sup>1</sup>

- مخزون البضائع يدور 4 مرات في السنة،
- سعر تكلفة البضاعة المباعة يمثل 60% من رقم الأعمال خارج الرسم،
- يدفع العملاء في مدة 45 يوما نهاية الشهر (مع 15 يوم كمتوسط)،
- تتم تسوية ديون الموردين في مدة 30 يوما،
- تمثل الأجور 10% من رقم الأعمال خارج الرسم، وتدفع نهاية كل شهر (مع 15 يوم كمتوسط)
- التكاليف الاجتماعية التي تمثل 50% من الأجور تتم تسويتها كل يوم 15 من الشهر الموالي (مع 15 يوم كمتوسط)
- التكاليف الأخرى (غير تكلفة البضائع ومصاريف المستخدمين) تدفع فورا،
- معدل الرسم على القيمة المضافة المطبق على المشتريات والمبيعات هو 19.6%، كما أن TVA واجبة الأداء بداية الشهر n هي الرصيد ما بين TVA المحصلة على المبيعات للشهر n و TVA المسترجعة على المشتريات في الشهر n وهي (أي TVA واجبة الأداء) تدفع آجلا يوم 25 من الشهر n+1 (مع 15 يوم كمتوسط).

<sup>1</sup> Pierre vernimmen , op. cit., p 270.

## المطلوب:

- استنادا إلى المعطيات الواردة أعلاه، حدد مقدار BFR لهذه المؤسسة بيوم من رقم الأعمال خارج الرسم.

## حل التمرين رقم 29:

حساب BFR بيوم من رقم الأعمال:

عناصر BFR	مدة الدوران	معامل الترجيح	الاحتياج	الموارد
مخزون البضائع	90 يوم	60%	54 يوم/CA	-
حقوق الزبائن	60 يوم	119.6%	71.76 يوم/CA	-
الأجور	15 يوم	10%	-	1.5 يوم/CA
التكاليف الاجتماعية	30 يوم	5%	-	1.5 يوم/CA
الديون الجبائية	40 يوم	7.84%	-	3.13 يوم/CA
ديون الموردين	30 يوم	71.76%	-	21.53 يوم/CA
المجموع			125.76 j/CA	27.66 j/CA
BFR بيوم من رقم الأعمال =			98.1 j/CA	

توضيحات:

- مدة دوران عناصر BFR يتم حسابها كالتالي:
  - مدة دوران مخ البضائع =  $360 / 4 = 90$  يوم
  - مدة دوران حقوق الزبائن =  $15 + 45 = 60$  يوم.
  - مدة دوران الأجور =  $15$  يوم (تدفع منتصف الشهر الموالي في المتوسط)
  - مدة دوران التكاليف الاجتماعية =  $15 + 15 = 30$  يوم.
  - مدة دوران الديون الجبائية =  $15 + 25 = 40$  يوم.
  - مدة دوران ديون الموردين =  $30$  يوم (بالمعطيات).
- لحساب معاملات الترجيح نطبق العلاقات التي أشرنا إليها في الملخص النظري:
  - معامل ترجيح البضائع =  $60\%$  (معطيات التمرين).

- معامل ترجيح الزبائن = CAHT/CATTC

$$CAHT / (CAHT + CAHT \times TVA) =$$

$$CAHT / CAHT (1 + 0.196) =$$

$$\% 119.6 =$$

- معامل ترجيح الأجور = 10% (معطيات التمرين)

- معامل ترجيح التكاليف الاجتماعية = 5% = 10% × 50%

- معامل ترجيح ديون الموردين = ديون الموردين / TTC CAHT

لدينا ديون الموردين = سعر تكلفة البضائع = 60% من CAHT

$$\text{إذن: ديون الموردين } TTC = (0.6 CAHT) + (TVA) \times (0.6 CAHT)$$

$$= (0.196) \times (0.6 CAHT) + (0.6 CAHT) =$$

$$= (0.196 \times 0.6 + 0.6) \times CAHT =$$

$$= 0.7176 CAHT$$

ومنه: معامل ترجيح ديون الموردين =  $CAHT / 0.7176 CAHT = 71.76\%$

- معامل ترجيح الديون الجبائية = الديون الجبائية / CAHT

الديون الجبائية = TVA المحصلة على المبيعات - TVA المسترجعة من المشتريات

$$= (0.196 \times CAHT) - (0.196 \times 0.6 CAHT) =$$

$$= 0.0784 CAHT$$

ومنه معامل ترجيح الديون الجبائية =  $CAHT / 0.0784 CAHT = 7.84\%$

• حساب BFR بيوم من رقم الأعمال لكل عنصر من عناصر BFR يتم بضرب مدة الدوران في

معامل الترجيح. ثم نحصل على BFR المعياري =  $125.76 - 27.66 = 98.1$  يوم/CA.

تمرين رقم 30

احسب نسب الدوران المتعلقة بالاحتياج في رأس المال العامل بيوم من رقم الأعمال للمؤسسة Z إذا

كانت لديك المعطيات التالية للنشاط بتاريخ 12/31 لخمس سنوات:<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Pierre vernimmen , op. cit., p 270.

5	4	3	2	1	
15.4	13	9.1	7.4	6.1	مخزون المنتجات النهائية
11.6	11.1	10.5	8.9	6.4	العملاء والحسابات الملحقة
3.4	3.8	3.5	3.5	2.1	الموردون والحسابات الملحقة
50	48.9	49.4	44.7	32.8	رقم الأعمال (HT)
57.2	57.4	58.1	52.6	38.9	رقم الأعمال (TTC)
20.4	20.9	19.6	19.2	12.5	المشتريات (TTC)

### حل التمرين رقم 30:

حساب نسب دوران عناصر BFR:

5	4	3	2	1	
23.6	20.3	16.1	12.8	10.4	$BFR = \text{مخ منتجات تامة} + \text{زبائن} - \text{موردين}$
172	152	119	105	116	$BFR \text{ بيوم من رقم الأعمال} = 365 \times (CAHT / BFR)$
74	71	66	62	60	معدل دوران الزبائن = $365 \times (CAHT / \text{الزبائن})$
61	66	65	67	61	معدل دوران الموردين = $365 \times (\text{الموردين} / \text{المشتريات TTC})$
112	97	67	60	68	مخ المنتجات التامة بيوم من رقم الأعمال = $365 \times (CAHT / \text{مخ المنتجات التامة})$

### تمرين رقم 31

مؤسسة تجارية لها الخصائص التالية:

- يدور مخزون البضائع 12 مرة في السنة،
- أجل قرض الموردين 20 يوماً،
- أجل قرض العملاء 15 يوماً،
- تكلفة البضاعة المباعة 70% من رقم الأعمال خارج الرسم،
- أجل الديون الجبائية 25 يوماً وتمثل في الفرق بين TVA المبيعات و TVA المشتريات ومعدل TVA هو 14%.

## المطلوب:

- حساب BFR المعياري.

## حل التمرين رقم 31:

حساب BFR المعياري:

عناصر BFR	مدة الدوران	معامل الترجيح	الاحتياج	الموارد
مخزون البضائع	30.42 يوم	70%	24.27 يوم/CA	-
حقوق الزبائن	15 يوم	114%	17.1 يوم/CA	-
ديون الموردين	20 يوم	79.8%	-	15.96 يوم/CA
الديون الجبائية	25 يوم	4.2%	-	1.05 يوم/CA
المجموع			41.37 j/CA	17.01 j/CA
<b>BFR المعياري =</b>			<b>24.36 j/CA</b>	

توضيحات:

● مدة دوران عناصر BFR يتم حسابها كالتالي:

- مدة دوران مخ البضائع =  $360 / 12 = 30.42$  يوم

- مدة دوران حقوق الزبائن ، وديون الموردين والديون الجبائية معطاة في التمرين.

● حساب معاملات الترجيح:

- معامل ترجيح البضائع =  $70\%$  (معطيات التمرين).

- معامل ترجيح الزبائن =  $CAHT/CATTC$

$$CAHT / (CAHT + CAHT \times TVA) =$$

$$CAHT / CAHT (1 + 0.14) =$$

$$= 114\%$$

- معامل ترجيح ديون الموردين = ديون الموردين / TTC

لدينا ديون الموردين = سعر تكلفة البضائع =  $70\%$  من CAHT

$$\begin{aligned} (TVA) \times (0.7 \text{ CAHT}) + (0.7 \text{ CAHT}) &= \text{TTC} \text{ إذن: ديون الموردين} \\ (0.14) \times (0.7 \text{ CAHT}) + (0.7 \text{ CAHT}) &= \\ (0.14 \times 0.7 + 0.7) \times \text{CAHT} &= \\ 0.798 \text{ CAHT} &= \end{aligned}$$

$$\%79.8 = \text{CAHT} / 0.798 \text{ CAHT} = \text{ومنه: معامل ترجيح ديون الموردين}$$

$$\text{معامل ترجيح الديون الجبائية} = \text{الديون الجبائية} / \text{CAHT} -$$

$$\text{الديون الجبائية} = \text{TVA المحصلة على المبيعات} - \text{TVA المسترجعة من المشتريات}$$

$$\begin{aligned} (0.14 \times 0.7 \text{ CAHT}) - (0.14 \times \text{CAHT}) &= \\ 0.042 \text{ CAHT} &= \end{aligned}$$

$$\%4.2 = \text{CAHT} / 0.042 \text{ CAHT} = \text{ومنه معامل ترجيح الديون الجبائية}$$

## خاتمة

تعتبر تطبيقات التسيير المالي تكملة ضرورية وهامة لترسيخ فهم محاضرات هذا المقياس، وقد تضمنت هذه المطبوعة محاور مختلفة في هذا الصدد من خلال فصلين:

- تضمن الفصل الأول الحديث عن التحليل التقليدي الساكن بمقارنتيه "سيولة واستحقاق"، و "المقاربة الوظيفية".
- وتطرق الفصل الثاني إلى التحليل المالي الديناميكي من خلال أربعة محاور هي: النتيجة والخزينة، الميزانية الاقتصادية، النقطة الميتة والمردودية والاحتياج في رأس المال المعياري.

وقد تم التركيز على إعطاء ملخص نظري حول كل محور يتم التطرق إليه، مع تقديم جملة من التطبيقات المتنوعة مع الحلول والتوضيحات اللازمة لفهم الحل إذا اقتضى الأمر.

وبهذه التطبيقات وفهم حلها تستكمل الصورة ويكتمل فهم أهم المحاور المبرمجة في مقياس التسيير المالي لطلبة ل م د سنوات السنة الثالثة وطلبة الماستر تخصصي مالية المؤسسة ومالية وبنوك.

## قائمة المراجع

- السعيد فرحات جمعة، الأداء المالي لمنظمات الأعمال، دار المريخ للنشر، الرياض، 2000.
- بلعور سليمان، مطبوعة في مقياس التسيير المالي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة غرداية، 2013

- *Elie Cohen ; gestion financière de l'entreprise et développement financier, EDICEF, 1991*
- *Léon Assaraf, La gestion financière, paris, Edition d'organisation, 1998.*
- *Pierre Vernimmen , Finance d'entreprise , dalloz , paris, 2005.*

## فهرس المحتويات

الصفحة	المحتوى
01	مقدمة
02	الفصل الأول: التحليل الساكن
03	- مقارنة سيولة استحقاق - ملخص نظري
05	- تطبيقات حول مقارنة سيولة استحقاق
08	- التحليل الوظيفي - ملخص نظري
12	- تطبيقات حول التحليل الوظيفي
25	الفصل الثاني: التحليل الديناميكي
26	1. محور النتيجة والخزينة - ملخص نظري
31	- تطبيقات حول محور النتيجة والخزينة
47	2. محور الميزانية الاقتصادية - ملخص نظري
49	- تطبيقات حول الميزانية الاقتصادية
77	3. محور النقطة الميتة والمردودية - ملخص نظري
83	- تطبيقات حول النقطة الميتة والمردودية
89	4. الاحتياج في رأس المال المعياري - ملخص نظري
92	- تطبيقات حول رأس المال المعياري
100	خاتمة
101	قائمة المراجع
102	فهرس المحتويات