

تحليل نشاط المؤسسة

إن نشاط المؤسسة ونتائجها يمكن أن يقيم من خلال حسابات النتائج، وذلك تحليل كفاءة وفعالية المؤسسة في إدارة نشاطها واستخدام مواردها، من خلال التوفيق بين حسابات التسيير وحجم الأعمال المحققة أو الوسائل المستخدمة لتنفيذها.

جدول النتائج حسابات النتائج

هو جدول يضم مجموع نواتج ومجموع أعباء المؤسسة، الفرق بين هذه النواتج والأعباء يمثل النتيجة. يسمح النظام المحاسبي المالي بإمكانية عرض جدول النتائج حسب الطبيعة أو الوظيفة وفقاً للشكل التالي:

عرض حسب الوظيفة

المبيعات
- مصاريف البيع
- مصاريف تجارية
- مصاريف إدارية
- مصاريف البحث والتطوير

عرض حسب الطبيعة

الانتاج المباع
+ الانتاج المخزن
= إنتاج الدورة
- استهلاكات المواد الأولية
- استهلاكات أخرى
- مصاريف العمال
- الضرائب و الرسوم
- تدهور المخزونات وحسابات الزبائن
= الفائض الإجمالي للاستغلال
- مخصصات الاهتلاكات

دورة الاستغلال

دورة الاستثمار

دورة

تمويل (الاستدانة)

عمليات غير عادية
والتأثيرات ضريبية

= نتيجة الاستغلال

الأعباء الصافية من النواتج المالية

= النتيجة العادية

- النتيجة الغير عادية
- الضرائب على الشركات

= النتيجة الصافية

الملاحظة	N-1	N	
			المبيعات و النواتج الملحقة
			تغير المخزونات من المنتجات و المخزونات الجارية الانتاج المثبت إعانات الاستغلال
			إنتاج الدورة (1)
			المشتريات المستهلكة الخدمات الخارجية و استهلاكات أخرى
			استهلاكات الدورة (2)
			القيمة المضافة للاستغلال (1)-(2)=(3)
			أعباء المستخدمين الضرائب و الرسوم و التسديدات المماثلة
			الفائض الإجمالي للاستغلال (4)
			المنتجات العملية الأخرى الأعباء العملية الأخرى المخصصات الاهتلاكات و الترميمات و خسائر القيمة الاسترجاعات على خسائر القيمة و الترميمات
			النتيجة العملية (5)
			المنتجات المالية الأعباء المالية
			النتيجة المالية (6)
			النتيجة العادية قبل الضريبة (6)+(5)=(7)
			الضرائب المستحقة على النتيجة العادية الضرائب المؤجلة (التغير) على النتيجة
			مجموع نواتج النشاط العادي
			مجموع أعباء النشاط العادي
			النتيجة الصافية للنشاط العادي (8)
			العناصر الغير عادية (النواتج)
			العناصر الغير عادية (الأعباء)
			النتيجة الغير عادية (9)
			النتيجة الصافية للدورة (10)

لغرض تحليل نشاط المؤسسة سوف تقتصر دراستنا على جدول النتائج حسب الطبيعة الذي يوضح تتابع الهوامش وصولاً إلى النتيجة الصافية.

دراسة تحليلية للنشاط والنتائج

إن جدول النتائج هو عبارة عن أرصدة متتابعة مكونة تدريجياً للنتيجة الصافية. هذا العرض يسمح لنا بالحكم و تحليل للنشاط أفضل من دراسة النتيجة لوحدها، كذلك يمكننا من الفصل بين مؤشرات النشاط و مؤشرات النتائج.

← **تتمثل مؤشرات النشاط في:** رقم الأعمال، الإنتاج، الهامش التجاري و القيمة المضافة.

← **أما مؤشرات النتائج فهي:** الفائض الإجمالي للاستغلال، نتيجة الاستغلال، النتيجة الجارية قبل الضريبة، النتيجة الاستثنائية، النتيجة المحاسبية الصافية.

أولاً : مؤشرات النشاط

1. **رقم الأعمال :** يعتبر أول مؤشر يقيس نشاط المؤسسة حيث يعبر عن قيمة المبيعات المحققة خلال السنة:

← **المبيعات من البضائع في إطار نشاط تجاري محض (شراء و بيع سلع على حالها دون تحويلها)؛**

← **المبيعات من إنتاج المؤسسة (المنتجات المصنعة، المنتجات الوسيطة، المنتجات المتبقية)؛**

← **المبيعات من الخدمات (أشغال، الدراسات، تقديم الخدمات الأخرى)؛**

تعدل هذه المبيعات بقيمة التخفيضات، التزيلات والحسومات الممنوحة من قبل المؤسسة.

يقارن رقم أعمال المؤسسة بمجموع المبيعات في السوق (على المستوى المحلي أو العالمي)

من أجل تحديد الحصة السوقية، كذلك يقارن رقم الأعمال للسنة برقم الأعمال للسنة

الماضية من أجل تحديد معدل النمو كما يقارن كذلك مع رقم أعمال المؤسسات التي تنشط في نفس القطاع.

2. **إنتاج الدورة:** يعبر إنتاج الدورة في جدول النتائج عن الانتاج الكلي للمؤسسة الناتج عن

النشاط الإنتاجي والتجاري للمؤسسة، والذي يضم المنتجات والخدمات المصنعة سواء تم بيعها، تخزينها أو إنتاجها ككثابتات لصالح المؤسسة بالإضافة إلى المبيعات من البضاعة وإعانات الاستغلال.

لغرض التحليل لا بد من الفصل بين النشاط الإنتاجي والتجاري للمؤسسة و دراسة كل نشاط على حدة. لذلك فإن إنتاج الدورة الذي نحن بصدد دراسته هو ما قامت المؤسسة بإنتاجه فعلياً والمعبر عن النشاط الصناعي لها.

3. **الهامش التجاري:** يكون الحكم على النشاط التجاري للمؤسسة بحساب الهامش التجاري، هذا الرصيد الذي يظهر ضمن الأرصدة الوسيطة للتسيير لا يظهر في جدول النتائج لذلك لابد من حسابه وفقاً للعلاقة:

$$\text{الهامش التجاري} = \text{مبيعات البضائع} - \text{تكلفة شراء البضاعة المباعة}$$

مع العلم أن تكلفة شراء البضاعة المباعة مساوية لـ المشتريات من البضائع + التغير في مخزون البضائع.

الهامش التجاري هو الهامش الذي تحققه المؤسسة من بيع البضاعة على حالها أي دون تحويلها إلى منتجات و يعرف كذلك بالهامش الإجمالي. يخص هذا الهامش فقط المؤسسات التجارية أو المؤسسات التي لها فروع تجارية و هو مؤشر يسمح بمتابعة تطور السياسة التجارية للمؤسسة على عكس رقم الأعمال الذي يعبر عن حجم النشاط.

التغير في الهامش التجاري يكون نتيجة إما لتغير الكميات المباعة (يكون السبب مثلاً تعديل المنافسة و السياسة التجارية) أو نتيجة لتغير الهامش التجاري الوحدوي (يكون السبب تغير في سعر البيع أو تغير في تكلفة شراء البضائع المباعة).

4. القيمة المضافة: هي القيمة التي تضيفها المؤسسة لإستهلاكاتها الوسيطة، أي تعبر عن قدرة المؤسسة على خلق الثروة من خلال أنشطتها الاقتصادية من شراء، إنتاج و بيع. بما أن القيمة المضافة هي الثروة التي حققتها المؤسسة فلا بد من توزيعها على كل من ساهم في خلقها سواء كان من داخل المؤسسة أو من خارجها: العمال، المقرضون، الشركاء، الدولة والمؤسسة (التمويل الذاتي). يمكن حساب القيمة المضافة بطريقتين:

من جدول النتائج:

$$\text{القيمة المضافة} = \text{إنتاج الدورة} - \text{استهلاكات الدورة}$$

إن إنتاج الدورة للمؤسسة متضمن قيمة السلع والخدمات المنتجة من قبل مؤسسات أخرى و بالتالي لمعرفة ما أضافته المؤسسة من قيمة لإستهلاكاتها من سلع و خدمات (أي لمنتجات مؤسسات أخرى) لابد من طرح قيمة هذه الاستهلاكات .

كذلك يمكن حساب القيمة المضافة باستخدام الهامش التجاري:

$$\text{القيمة المضافة} = \text{الهامش التجاري} + \text{إنتاج الدورة} - \text{الاستهلاكات الوسيطة}$$

القيمة المضافة هي الفرق بين الإنتاج الكلي و الإستهلاكات الوسيطة لكن هذا التعريف يطرح مشكلة بالنسبة للمسيرين و المحللين في بعض عناصر الاستهلاكات الوسيطة وبالتحديد الخدمات الخارجية، هذه العناصر يكون لها تأثير كبير في عملية التحليل و بالتالي لابد من أخذها بعين الاعتبار خاصة عند مقارنة المؤسسة مع مؤسسات أخرى. من أجل الحصول على القيمة المضافة الحقيقية للمؤسسة لابد من معالجة العناصر التالية:

- ◆ العاملون الخارجيون عن المؤسسة : يعاد إضافتها للقيمة المضافة وتدمج مع أعباء العاملين لأنهم يساهمون في خلق القيمة المضافة مثلهم مثل عمال المؤسسة:
- ◆ التقاؤل العام: إذا كانت المؤسسة تلجأ إلى التقاؤل هذا يعني أن إنتاج الدورة لا يعبر عن ما قامت بإنتاجه فعلياً و بالتالي لإظهار ما قامت المؤسسة بإنتاجه فعلياً لابد من طرح قيمة التقاؤل العام من إنتاج الدورة .

على العموم يسمح حساب القيمة المضافة بـ:

⇐ حساب الحجم الاقتصادي للمؤسسة: هناك عدة معايير تستخدم في حساب حجم المؤسسة (الأموال الخاصة، العمال، رقم الأعمال، النتيجة.....) لكن على الصعيد الاقتصادي و المالي تعتبر القيمة المضافة أحسن معيار لحساب هذا الحجم .

⇐ حساب درجة التكامل الرأسي للمؤسسة: ويحسب بالنسبة القيمة المضافة على الإنتاج، كلما كانت هذه النسبة كبيرة كلما كانت المؤسسة متكاملة أي تقوم المؤسسة بمعظم مراحل صنع منتجاتها.

ثانياً : مؤشرات النتائج

1. الفائض الإجمالي للاستغلال:

وهو ما يتبقى من القيمة المضافة بعد طرح الضرائب، الرسوم و مصاريف العمال و يحسب بالعلاقة:

$$\text{الفائض الإجمالي للاستغلال} = \text{القيمة المضافة}$$

- مصاريف العمال

- الضرائب و الرسوم

الفائض الإجمالي للاستغلال يعتبر أحسن مؤشر لتحليل الأداء الاقتصادي للمؤسسة وهو مؤشر هام في التشخيص المالي. لأنه الهامش الذي يحسب قبل تأثير قرارات الاستثمارات وقرارات التمويل والذي يضم أهم الإيرادات التي حصلت أو ستحصل و الأعباء التي سددت أو ستسدد

⇐ من جهة يعتبر مؤشر جيد للنشاط التجاري و الصناعي للمؤسسة لأن هذا الرصيد يحسب قبل الأخذ بعين الاعتبار:

- **الاهتلاكات**، وبالتالي فالفائض الإجمالي للاستغلال مستقل عن السياسة الاستثمارية و طرق الاهتلاك المتبعة من طرف المؤسسة:

- **المصاريف المالية:** أي أن الفائض الإجمالي للاستغلال مستقل كذلك عن الطريقة التي تمول بها المؤسسة نفسها (التمويل الذاتي، اللجوء إلى الاستدانة أو الرفع في رأس المال)؛
- **العمليات الاستثنائية:** الفائض الإجمالي للاستغلال حيادي اتجاه تأثير هذه العمليات خاصة ما تعلق بالتخلي عن الاستثمارات؛

وبالتالي يمكن على أساسه مقارنة المؤسسة مع المؤسسات الأخرى التي تتبع سياسات استثمارية وتمويلية مختلفة.

← من جهة أخرى يقيس الفائض الإجمالي للاستغلال المورد المالي المتولد عن النشاط الاستغلالي للمؤسسة لأن كل النواتج والأعباء الداخلة في حسابه عبارة عن قيم قابلة للتحصيل والتسديد، بعبارة أخرى هو التغير في خزينة الاستغلال لكن هذا التغير مؤقت فقط لأن جدول النتائج لا يفصل بين النواتج المحصلة فعلياً والغير محصلة وكذلك الحال بالنسبة للأعباء المسددة فعلياً والغير مسددة.

هذا المورد المتولد عن الاستغلال هام بالنسبة للمؤسسة لأنها تستعمله في تسديد الأعباء المالية والضرائب على الأرباح ويستخدم كذلك في تمويل الاستثمارات، تسديد الديون وتوزيع الأرباح، لكن نرجع ونؤكد أن هذا المورد ليس كلياً تحت تصرف المؤسسة

2. نتيجة الاستغلال:

نتيجة الاستغلال ما هي إلا الفرق بين نواتج الاستغلال وأعباء الاستغلال وتحسب من جدول النتائج بالعلاقة:

$$\begin{aligned} \text{نتيجة الاستغلال} &= \text{الفائض الإجمالي للاستغلال} \\ &+ \text{المسترجعات الاهتلاكات} \\ &+ \text{نواتج أخرى} \\ &- \text{مخصصات الاهتلاكات} \\ &- \text{أعباء أخرى} \end{aligned}$$

نتيجة الاستغلال تعبر عن قدرة المؤسسة على مكافئة جالبي الأموال (فوائد الديون و توزيعات الأرباح) لكنه مؤشر يعاب في كونه يدخل في حسابه الأعباء والنواتج المحتسبة التي تؤثر على التحليل خاصة في حالة مقارنة المؤسسة مع مؤسسات أخرى.

3. النتيجة الجارية قبل الضريبة:

هو مجموع نتيجة الاستغلال والنتيجة المالية وبالتالي فهي محصلة العمليات الجارية والعادية للمؤسسة، و تحسب بالعلاقة:

$$\begin{aligned} \text{النتيجة الجارية قبل الضريبة} &= \text{نتيجة الاستغلال} \\ &+ \text{النواتج المالية} \\ &- \text{الأعباء المالية} \end{aligned}$$

النتيجة المالية هي الفرق بين المنتجات والأعباء المالية، أي هي محصلة قرارات الاستثمارات المالية وطرق التمويل المتبعة، وتظهر أهمية دراسة النتيجة المالية في كون أنها تسمح بمعرفة تأثير العمليات المالية على نتيجة الاستغلال وذلك بالإجابة على السؤال: هل تقلصت النتيجة بسبب الأعباء المالية المعتبرة أو العكس دعمت النتيجة المالية نتيجة استغلال ضعيفة؟

4. النتيجة الاستثنائية:

نتيجة الاستثنائية هي محصلة العمليات التي لا ترتبط بالنشاط العادي للمؤسسة و تحسب بالعلاقة:

$$\begin{aligned} \text{النتيجة الاستثنائية} &= \text{النواتج الاستثنائية} \\ &- \text{الأعباء الاستثنائية} \end{aligned}$$

من بين العمليات الاستثنائية عمليات التنازل عن الاستثمارات. يتمثل تحليل هذه

النتيجة في البحث عن أسباب بيع المؤسسة لعناصر الأصول:

✓ هل التنازل عن الأصول يكون نتيجة تدهورها و تقادمها؟

✓ هل التنازل يكون نتيجة تغيير المؤسسة لتوجهها الاستراتيجي ؟

في هذه الحالة تتبع المؤسسة سياسة تجديد أدواتها الإنتاجية هدفها تحسين وضعيتها التنافسية.

✓ هل التنازل عن الأصول يكون نتيجة مواجهة المؤسسة لصعوبات في الخزينة؟

في هذه الحالة بيع الأصول من أجل الحصول على سيولة يحل المشكل في المدى القصير فقط و لا يلغيه على المدى الطويل

5. نتيجة الدورة:

هي النتيجة الموجودة في جدول النتائج و الميزانية، تحسب من تتابع الأرصدة الوسيطة للتسيير ، وتمثل ما تبقى تحت تصرف المؤسسة بعد طرح كل أعباء الدورة.

المردودية واثـر الـرافعة المالية

يتمثل هدف كل مؤسسة في تحقيق المردودية، التي تعرف على أنها النسبة بين النتائج والوسائل المستخدمة من أجل الوصول إليها ، حيث تحدد مدى مساهمة الأموال المستثمرة (رأس المال المستثمر، الأموال الخاصة) في تحقيق النتائج، أي تقيس مساهمة كل وحدة نقدية من تلك الأموال في توليد النتائج. والعلاقة العامة لمعدل المردودية تكتب كما يلي:

معدل المردودية (بشكل عام) = النتيجة المتولدة / الاستثمارات المنشئة لها.

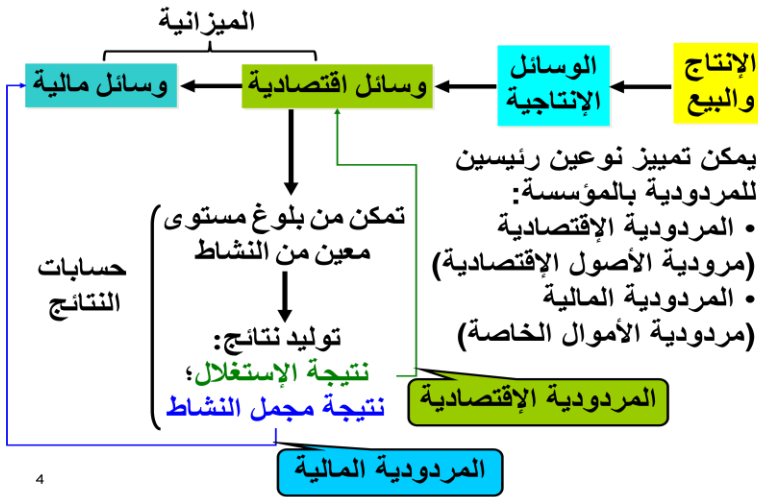
من الوهلة الأولى نقول أن مؤسسة تحقق نتائج معتبرة أن أداءها جيد، لكن في الحقيقة من أجل الحكم على أداء المؤسسة لابد من أخذ بعين الاعتبار:

⇐ المجـهـودات الاستثمارية أي حجم الاستثمارات التي سخرت من أجل قيام المؤسسة بنشاطها؛

⇐ المجـهـودات التجارية التي تتحملها المؤسسة في إطار قيامها بنشاطها من تخزين مكثف لمواجهة طلبات الزبائن، مهمل التحصيل التي تمنحها المؤسسة للزبائن

حتى تتمكن المؤسسة من الاستثمار ومواجهة مهمل التخزين والتحصيل تخصص أموالا

يكون مصدرها إما المقرضون أو المساهمون هذه الأموال لها تكلفة. تظهر تكلفة الأموال المقترضة في جدول النتائج وبالتحديد ضمن الأعباء المالية والتي تعبر عن العائد أو المكافئة التي يتحصل عليها مقرضو المؤسسة أما تكلفة الأموال الخاصة وهي المردودية المنتظرة من طرف المساهمين لا تظهر في جدول النتائج أي لا تسجل كأعباء هذه الأخيرة أي تكلفة الأموال الخاصة عبارة عن قيد مالي لا يمكن التفاوضي عنه وحتى وإن كانت لا تظهر في جدول النتائج وليس لها أساس قانوني.



أولاً: تعريف المردودية الاقتصادية

"المردودية الاقتصادية هي العائد الإجمالي الذي يتحصل عليه كل من مقرضو ومساهمو المؤسسة مقابل الأموال التي وضعوها تحت تصرفها، فالمردودية الاقتصادية تعبر عن قدرة المؤسسة على تحقيق نتيجة بغض النظر عن أسلوب التمويل المتبع أي دون الأخذ بعين الاعتبار القرارات التمويلية وتحسب بالنسبة:

$$\text{المردودية الاقتصادية} = \frac{\text{النتيجة الاقتصادية}}{\text{الأصل الاقتصادي}}$$

أي أن المردودية الاقتصادية تقيس مساهمة كل وحدة نقدية من رأس المال المستثمر (الأصول الاقتصادية) في توليد نتيجة اقتصادية، وذلك بمقارنة ما استثمرته المؤسسة من أموال بالنتيجة المتحصل عليها من استغلال الأصول الممولة بهذه الأموال. تتواجد النتيجة الاقتصادية في جدول النتائج بينما تستخرج الأصول الاقتصادية (رأس المال المستثمر) من الميزانية المحاسبية.

1. الأصول الاقتصادية: هي عبارة عن الإمكانيات (الأصول) الضرورية واللازمة لقيام المؤسسة بنشاطها وتمثل في الثابتات بالقيمة الصافية، الاحتياج من رأس المال العامل

والمتاحات. هذه الاحتياجات الناتجة عن دورة الاستغلال ودورة الاستثمار تمول كما قلنا سابقا بموارد مالية يكون مصدرها المساهمون والمقرضون بحيث تكون القيمة الإجمالية لهذه الأموال المستثمرة مساوية لقيمة الاحتياجات وعلى هذا الأساس يمكن حساب الأصول الاقتصادية بطريقتين:

الأصول الاقتصادية: ماهي إمكانيات الاقتصادية المستخدمة؟	الأموال المستثمرة: من يضمن التمويل؟
الأصول الغير جارية (بالقيمة الصافية) +الاحتياج من رأس المال العامل -مؤونات الأخطار +المتاحات	الأموال الخاصة -توزيعات الأرباح الديون المالية الصافية

يكون رأس المال العامل مساوي لـ: الأصول الجارية

- الخصوم الجارية (باستثناء أعباء الفوائد)
- توزيعات الأرباح

يطرح العرض السابق إشكالية عرض كل من الديون متضمنة أعباء الفوائد وكذلك حذف مؤونات الأخطار من الأصل الاقتصادي

- ← في تعريف الأصول الاقتصادية قلنا بأنها عبارة عن الثابتات بالقيمة الصافية زائد الاحتياج من رأس المال العامل والخزينة واشترطنا بالمقابل أن تكون الموارد مصدرها المساهمون والمقرضون لذلك تحذف مؤونات الأخطار من الأصول الاقتصادية فهي في الأصل أموال خاصة أي ترجع للمساهمين لكن بسبب وجود احتمال أن تتكبد المؤسسة خسائر مستقبلا خصصت هذه الأموال لأن تواجه هذه الخسائر فمؤونات الأخطار تعبر عن خروج مستقبلي للأموال لكن ليس بشكل عوائد للمساهمين (توزيعات الأرباح) ولا للمقرضين (فوائد على الديون) بل إلى جهات أخرى
2. النتيجة الاقتصادية: بما أننا أخذنا في المقام كإمكانيات الأصول الاقتصادية فمنطقيا يجب أن تكون النتيجة المختارة لحساب المردودية الاقتصادية متولدة من استعمال هذا الأصول الاقتصادية. لذلك تمثل نتيجة الاستغلال بعد فرض الضريبة على الأرباح النتيجة الأكثر

استعمالا لكن عندما تتضمن الأصول الاقتصادية تثبيطات مالية وقيم توظيف منقولة بجب أن تتضمن النتيجة هي الأخرى النواتج المالية المتولدة عن هذه الأصول المالية كما طرح الأعباء المالية باستثناء أعباء الفوائد التي تعبر عن عوائد (مكافئة) المقرضين. أي أننا نقصد بالنتيجة الاقتصادية إما:

النتيجة الاقتصادية = نتيجة الاستغلال x (1-م ض أ)

النتيجة الاقتصادية = (النتيجة الجارية قبل الضريبة + أعباء الفوائد) x (1-م ض أ)

تحليل المردودية الاقتصادية

إن المردودية الاقتصادية ماهي إلى حاصل ضرب معدل الهامش الاقتصادي في معدل دوران الأصل الاقتصادي حيث يمكن تفكيك نسبة المردودية الاقتصادية إلى:

$$\text{المردودية الاقتصادية} = \frac{\text{النتيجة الاقتصادية}}{\text{رقم الأعمال}} \times \frac{\text{رقم الأفعال}}{\text{الأصول}}$$

{ معدل دوران الأصول الاقتصادية { معدل الهامش الاقتصادي

◆ معدل الهامش الاقتصادي: يقيس الربحية الاقتصادية للمؤسسة تتناسب قيمته مع النتائج المحققة

◆ معدل دوران الأصول الاقتصادية: يمثل رقم الأعمال المحقق من أجل 1 دج مستثمر في الأصول الاقتصادية أو قيمة الأموال المستثمرة من أجل رقم أعمال معين، يرتبط معدل دوران الأصول الاقتصادية بالقطاع الذي تنشط فيه المؤسسة يكون ضعيف في قطاع الصناعات الثقيلة و مرتفع في القطاعات التوزيع،

هذا يعني أن المردودية الاقتصادية تتحدد بالعاملين السابقين معا فقد تختلف المردودية الاقتصادية لمؤسستين من نفس القطاع تتمتعان بنفس الهامش الاقتصادي بسبب طريقة

تسيير الوسائل الاقتصادية (مدى استخدام الطاقات الإنتاجية، تسيير الاحتياج من رأس المال العامل...)

لكي تتمكن المؤسسة تحسين مردوديتها الاقتصادية عليها:

← رفع نتائجها الاقتصادية (نتيجة الاستغلال)، وذلك بزيادة رقم الأعمال وتخفيض أعباء الاستغلال؛

← تخفيض الأصول الاقتصادية (رأس المال المستثمر)، وذلك من خلال:

- تخفيض احتياجات رأس المال العامل للاستغلال (تمديد آجال تسوية ديون الموردين،

تقليص مهل التحصيل من العملاء، تخفيض المخزونات)؛

- تخفيض الاستثمارات الثابتة، لكن دون تقليص حجم النشاط، وهو ما يتطلب استخدام تلك الاستثمارات بكفاءة.

من خلال ما سبق نستنتج أن دراسة المردودية الاقتصادية يسمح بعزل الأداء الصناعي وحده بعيدا عن تأثير القرارات التمويلية لذلك يعتبر أول نقطة يتطرق لها المحلل فمؤسسة تتمتع بأداء صناعي جيد ستجد حلا لخصوم غير مهيكل.

ثانيا: المردودية المالية

المردودية الاقتصادية هي نظرة المسير، أما المردودية المالية فهي نظرة المساهم الذي يريد معرفة ما حققته أمواله من نتيجة هذا يعني أنه للحكم على النتيجة المحققة يجب مقارنتها مع الأموال الخاصة للمؤسسة وبما أن النتيجة التي ترجع للمساهمين هي النتيجة الصافية تكون المردودية المالية مساوية لـ:

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

على عكس المردودية الاقتصادية تتأثر المردودية المالية بالهيكل المالي للمؤسسة لأن النتيجة المستعملة تكون بعد طرح الأعباء المالية أي بعد مكافئة المقرضين

• محددات المردودية المالية:

يمكن كتابة نسبة المردودية المالية كالتالي:

$$\frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{رقم الأعمال}} \times \frac{\text{رقم الأعمال}}{\text{الأصول}} \times \frac{\text{الأصول}}{\text{الأموال}} = \text{المردودية الاقتصادية}$$

معدل الهامش الربحي معدل دوران الأصل الاقتصادي الهيكل المالي

هذا يعني أن المردودية المالية تتأثر بـ: المردودية الاقتصادية من خلال محدداتها وهي معدل الهامش ومعدل دوران الأصل الاقتصادي؛ الهيكل المالي للمؤسسة وبالضبط بمستوى الاستدانة فمن خلال العلاقة تزيد المردودية المالية كلما انخفضت نسبة الأموال الخاصة وزادت نسبة الديون.

• دراسة تأثير الاستدانة على المردودية المالية

تسمح الأموال الخاصة (أموال المساهمين) والديون المالية (أموال المقرضين) بتمويل الأصول الاقتصادية. استغلال هذه الأصول يسمح بتحقيق نتيجة اقتصادية التي توزع على المقرضين (أعباء مالية) والمساهمين (نتيجة صافية)

تتميز المكافئة (العوائد) التي يتلقاها المقرضون لقاء استثمار أموالهم في المؤسسة بأنها قيمة ثابتة مساوية لقيمة الديون المالية × معدل الفائدة أي ليست مرتبطة بالنتيجة الاقتصادية المحققة كما تظهر هذه عوائد (فوائد الديون) كأعباء مالية في جدول النتائج .

في الحالة التي يكون فيها الجزء من النتيجة الاقتصادية التي حققته أموال المقرضين (د.م^أ) أكبر من أعباء الأموال المقترضة (د.ف) يضم الفائض إلى النتيجة التي ترجع إلى المساهمين بعبارة أخرى قامت المؤسسة بتحمل تكلفة ف على أموال المقرضين أقل من المردودية الاقتصادية التي تحققها هذه الأموال الأمر الذي يفسر كون المردودية المالية أكبر من المردودية الاقتصادية

إذا كانت تكلفة الديون ف أكبر من المردودية الاقتصادية يكون تأثير الرافعة المالية سالب في هذه الحالة اللجوء إلى الاستدانة يخفض من مردودية الأموال الخاصة فما يتحصل عليه

المساهمون من مكافئة ناتج عن الجزء من النتيجة الاقتصادية التي حققته أموالهم (أخ.م^{أق}) مخفضة من الخسارة التي تكبدتها المؤسسة من استثمار أموال المقرضين.

المردودية المالية ما هي إلا الجزء من النتيجة الاقتصادية الذي حققته أموال المساهمين (أخ.م^{أق}) بالإضافة إلى تأثير الرافعة أي الفائض أو العجز الذي يحدثه اللجوء إلى الاقتراض

نستنتج بأن المردودية المالية ترتبط بالمردودية الاقتصادية، كذلك تتأثر بدرجة الاستدانة وتكلفتها حيث تفسر العلاقة بينهم عن طرق تأثير الرافعة الذي يبين أن اللجوء إلى الاستدانة يؤدي إلى تحسين أو تدهور المردودية المالية

ثالثا: أثر الرافعة المالية

أثر الرافعة المالية هو مؤشر هام لدراسة تحسن أو تدهور المردودية المالية الناتج عن اللجوء إلى الاستدانة، حيث ينسب دائما أثر الرافعة المالية إلى تأثير الهيكل المالي للمؤسسة على مردودية الأموال الخاصة. يمكن كتابة:

نتيجة الاستغلال	$\text{م}^{\text{أق}} = \text{الأصل الاقتصادي}$
وبما أن الأصل = أخ + د	$\text{م}^{\text{أق}} = (\text{أخ} + \text{د})$
-الأعباء المالية	ف.د
= النتيجة الجارية قبل الضريبة	$\text{م}^{\text{أق}} = (\text{أخ} + \text{د}) - \text{ف.د}$
أو	$\text{م}^{\text{أق}} = (\text{أخ} + \text{د}) - \text{م}^{\text{أق}} - \text{ف}$
-الضريبة على الأرباح	$\text{م}^{\text{أق}} = (\text{أخ} + \text{د}) - \text{م}^{\text{أق}} - \text{ف}$
= النتيجة الصافية	$\text{م}^{\text{أق}} = (\text{أخ} + \text{د}) - \text{م}^{\text{أق}} - \text{ف} \cdot (1 - \text{ض})$

م^{أق}: المردودية الاقتصادية

م^م: المردودية المالية

أخ: الأموال الخاصة

د: الديون المالية

ف: الفوائد المالية

ض: الضريبة على الأرباح

نعلم بأن: م^م = $\frac{\text{النتيجة الاقتصادية}}{\text{الأموال}}$ ومنه يمكن كتابة:

$$\text{م}^{\text{م}} = \frac{(\text{م}^{\text{أق}} \cdot \text{أخ}) + (\text{مناق} - \text{ف})}{\text{أخ}} \times (1 - \text{ض})$$

$$= \left(\text{م}^{\text{أق}} + \frac{\text{مناق}^{\text{أخ}}}{\text{أخ}} - \frac{\text{م}^{\text{أق}} \cdot \text{ف}}{\text{أخ}} \right) \times (1 - \text{ض})$$

ذراع الرافعة الفرق بين المردودية الاقتصادية وتكلفة الاستدانة

إذا كانت د = أخ في هذه الحالة تصبح م^م = $\left(\text{م}^{\text{أق}} + \frac{\text{مناق}^{\text{أخ}}}{\text{أخ}} - \frac{\text{م}^{\text{أق}} \cdot \text{ف}}{\text{أخ}} \right) \times (1 - \text{ض})$
 $\text{م}^{\text{أق}} < \text{ف} \Rightarrow \text{م}^{\text{م}} < \text{م}^{\text{أق}}$ تأثير الرافعة موجب

$\text{م}^{\text{أق}} > \text{ف} \Rightarrow \text{م}^{\text{م}} > \text{م}^{\text{أق}}$ تأثير الرافعة سالب

$\text{م}^{\text{أق}} = \text{ف} \Rightarrow \text{م}^{\text{م}} = \text{م}^{\text{أق}}$ لا يوجد أي تأثير للرافعة

$$\text{م}^{\text{م}} = \left(\text{م}^{\text{أق}} + \frac{\text{مناق}^{\text{أخ}}}{\text{أخ}} - \frac{\text{م}^{\text{أق}} \cdot \text{ف}}{\text{أخ}} \right) \times (1 - \text{ض})$$

في هذه الحالة يكون تأثير الرافعة متناسبا مع معدل الاستدانة حيث تكون المردودية المالية دالة متزايدة إذا كان م^{أق} < ف أو دالة متناقصة إذا كان العكس أي م^{أق} > ف.

التحليل عن طريق جداول التدفقات (التحليل الديناميكي)

رأينا سابقا بأن الميزانية تسمح بالحكم على مدى ملائمة الموارد المالية للاستخدامات التي خصصت لها ، أما جدول النتائج يسمح بالحكم على نشاط ونتائج المؤسسة ، وبحساب المردودية يمكننا مقارنة وربط النتيجة مع الإمكانيات المستخدمة من أجل الوصول إليها. لكن الميزانية وجدول النتائج لا يقدمان معلومات حول ما قامت به المؤسسة خلال السنة من استثمارات جديدة ، قيمة القروض المتحصل عليها ، التوزيعات للأرباح والقدرة على التمويل الذاتي... الخ ، هذه معلومات هامة لتحليل تطور المؤسسة. من هنا تظهر أهمية القيام بدراسة ديناميكية عن طريق دراسة التدفقات تدمج بين الميزانية وجدول النتائج من أجل إعادة بناء وتحليل القرارات المالية المتخذة خلال السنة ، حيث يهدف التحليل الديناميكي مثله مثل التحليل الساكن إلى الحكم على قدرة المؤسسة على مواجهة التزاماتها وتحديد الأخطار المحتملة للعجز.

أولا: المؤسسة والتدفقات المالية

يتمثل نشاط المؤسسة في إنتاج سلع أو خدمات من أجل بيعها في السوق. لكن قبل ذلك تلجأ المؤسسة هي الأولى للأسواق (سوق المواد الأولية ، سوق العمل ، سوق المالي) من أجل شراء ما تحتاجه للقيام بعملياتها الإنتاجية. تتم عملية البيع والشراء هذه بتقديم والحصول على كمية من النقود أي السعر وهو ما يعرف بالتدفق النقدي ، فكل العمليات التي تقوم بها المؤسسة مع محيطها تترجم في الحال أو بعد مدة زمنية معينة بتدفق خزينة.

رأينا سابقا بأن الحكم على التوازن المالي للمؤسسة يكون على أساس قاعدة التوازن المالي هذه القاعدة قابلة للدراسة عبر الزمن حيث تصبح:

$$\text{رأس المال العامل} = \text{الاحتياج من رأس المال العامل} + \text{الائزينة}$$

على عكس التحليل الساكن للميزانية الذي يهدف فقط إلى مقارنة مستوى الاستخدامات مع مستوى الموارد خلال السنة ، يقوم التحليل الديناميكي بتفسير التغيرات في مستوى

الاستخدامات والموارد بين ميزانيتين وذلك بإظهار التدفقات المسببة لهذه التغيرات ، وهو المبدأ الذي تبني عليه جداول التدفقات.

بطبيعة الحال ستضم جداول التدفقات ما حدث خلال الدورة من تدفقات. لكن عن أي نوع من التدفقات نتكلم؟

هناك تدفقات مرتبطة بعمليات الاستغلال ، تدفقات حقيقية ، تدفقات نقدية. .. الخ. إذا ما اقتصر تمييز التدفقات على الطبيعة فقط فهناك نوعين من التدفقات: **تدفقات الأموال** و**تدفقات الخزينة** وعلى هذا الأساس بالذات يتم التفريق بين نوعين من جداول التدفقات: **جدول التمويل** الذي يحتوي على **تدفقات الأموال** و**جدول تدفقات الخزينة** الذي يضم **تدفقات الخزينة**.

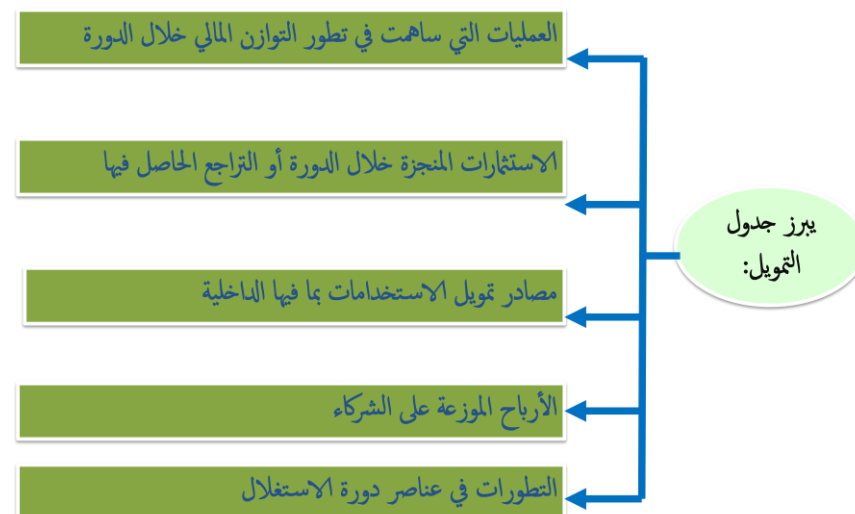
تدفقات الأموال (Les Flux de Fonds) هي تدفقات موارد أو استخدامات خلال الدورة تعبر هذه الاستخدامات و الموارد عن تخصيصات الأموال التي قامت بها المؤسسة في إطار قراراتها التسييرية. الموارد المستعملة عبارة عن موارد جديدة تحصلت عليها المؤسسة خلال الدورة . ما يميز هذه التدفقات كونها تُترجم آجلا أم عاجلا بتدفق نقدي هذا يعني أن تدفقات الأموال لها تأثير مباشر على الخزينة لكن ليس بالضرورة لحظة حدوثها وبالتالي تدفق أموال ما هو إلا تدفق خزينة مؤقت

أما تدفقات الخزينة (Les Flux de Trésorerie) تصف الدخول والخروج الفعلي للأموال أي تفسر مباشرة التغير في الخزينة الحاصل بين بداية و نهاية الدورة المحاسبية.

1. مفهوم جدول التمويل

جدول التمويل هو البيان الذي يوضح كيفية تأثير تغيرات الميزانية بين فترتين على الذمة المالية للمؤسسة، بحيث يوضح من جهة مصادر الموارد التمويلية الجديدة التي تحصلت عليها المؤسسة خلال الدورة أي الكيفية التي تم بها تمويل التوسعات وتمويل الالتزامات، هل تم ذلك من مصادر تمويل داخلية أم من مصادر تمويل خارجية؟... الخ. كما يوضح من جهة أخرى الاستخدامات التي استعملت فيها تلك الأموال، هل استخدمت في حيازة استثمارات جديدة؟ أم لتقديم توزيعات؟ أم سداد مديونية مالية؟

هناك عدة تسميات تطلق على جدول التمويل منها: جدول الموارد والاستخدامات، جدول تدفق الأموال *flow of funds statement*، وأيضا قائمة (جدول) التغير في رأس المال العامل...، كما أن هناك عدة طرق لإعداد هذا الجدول وذلك بحسب اختلاف النظم المحاسبية.



كما يسمح جدول التمويل لمختلف المهتمين بتحليل واستنتاج تطور كل من: التوازن المالي، الاستقلالية المالية والقدرة على الوفاء بالالتزامات بالنسبة للمؤسسة، فعلى سبيل المثال يمكن للبنك الذي تلقى طلب قرض من قبل المؤسسة أن يعرف كيف استخدمت الأموال التي كانت متوفرة لديها، وبناء على ذلك يمكنه أن يتصور كيف ستستخدم المؤسسة الأموال الجديدة وكيف ستسد قروضها.

1.1 طريقة إعداد جدول التمويل

بغض النظر عن طريقة إعداد هذا الجدول، فإنها تقوم في جوهرها على تحديد التغيرات التي حدثت على الأوضاع المالية للمؤسسة من حيث الزيادة أو النقص في كل بند من بنود الميزانية، مع الأخذ بعين الاعتبار القدرة على التمويل الذاتي المولدة خلال الدورة. كل تغير في قيمة إحدى عناصر الميزانية خلال الدورة ينجم عنه تدفق مالي، قد يكون إما موردا ماليا (وذلك عندما يترتب عن التغير دخول أموال بحوزة المؤسسة)، وقد يكون استخداما ماليا (وذلك عندما يترتب عن التغير خروج أموال من حوزة المؤسسة). يجب إذن بحث وتحديد الحركات المحاسبية المولدة فعلا للموارد والاستخدامات الجديدة.

موارد الجدول: من جهة قد تكون **زيادة الخصوم**، ومن جهة أخرى قد تكون **انخفاضاً في الأصول:**

(الأصول ↓) و/أو (الخصوم ↑)

استخدامات الجدول: من جهة قد تكون **زيادة في الأصول**، ومن جهة أخرى قد تكون **انخفاضاً في الخصوم.**

(الأصول ↑) و/أو (الخصوم ↓)

يمثل جدول التمويل إذن التغيرات من وضع إلى وضع خلال الدورة، ويضمن الربط فيما بين الميزانية الافتتاحية (ميزانية الدورة "ن-1" بعد التخصيص) والميزانية الختامية (ميزانية الدورة "ن" قبل التخصيص).

إنه يحقق أيضا الربط بين هذه الميزانيات وجدول حسابات نتائج الدورة وهذا الربط يتم من خلال القدرة على التمويل الذاتي كمورد تمويلي مولد من النشاط.

2.1 هيكل جدول التمويل

استخدامات الجدول:

جدول التمويل	
الاستخدامات	الموارد
(الأصول ↑)	(الخصوم ↑)
و/أو	و/أو
(الخصوم ↓)	(الأصول ↓)

زيادة الأصول تنجم إما عن القيام باستثمارات جديدة، إما عن تكوين مخزونات أو منح ائتمانات تجارية للعملاء.

الانخفاض في الخصوم يمثل أساسا في التخلص من الديون (السداد للدائنين والموردين).

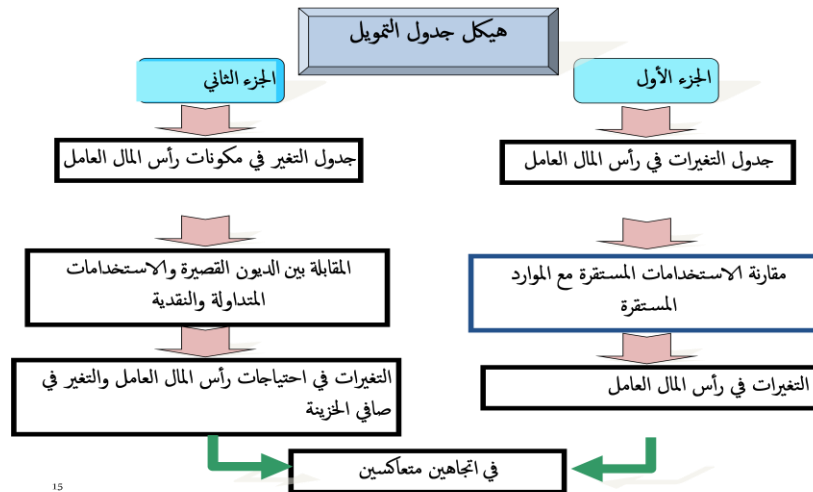
زيادة الخصوم تتأق إما من تدعيم الأموال الخاصة (زيادة رأس المال، تلقي إعانات استثمار)، وإما من الاستدانة

الانخفاض في الأصول ينجم إما عن التنازل عن استثمارات أو عن تحول المخزونات وديون العملاء إلى سيولة.

12

وهذا ما يسمح بتقييم نتائج سياسة التخزين والسياسة الائتمانية اتجاه الزبائن وسياسة الاستدانة المنتهجة من طرف الموردين، وأيضا معرفة التطور في الخزينة الصافية والتأثير الذي تحدثه الديون عليها.

يظهر جدول التمويل الحركات أو التغيرات الحاصلة في الموارد والاستخدامات خلال الدورة، وذلك من أجل تفسير منشأ التغير في رأس المال العامل، وتحليل استعمالات هذا التغير. إنه يدرس إذن التغيرات في رأس المال العامل من أعلى ومن أسفل الميزانية

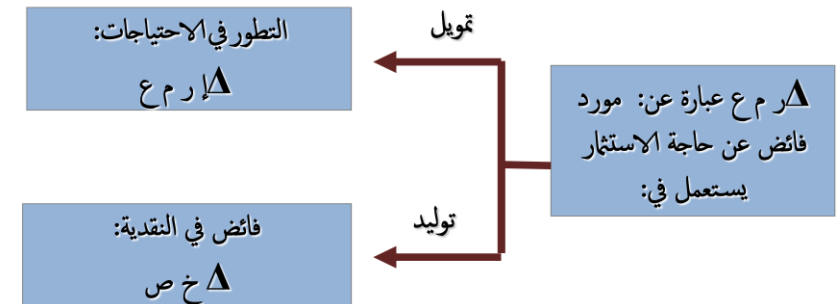


15

1.2.1 الجزء الأعلى من الجدول:

ينصرف إلى التغيرات في رأس المال العامل وتفسير منشأها في أعلى الميزانية، وهو ما يسمح بتقييم السياسات التي تتبعها المؤسسة فيما يتعلق بالاستثمار والتمويل الخارجي والتمويل الذاتي.

$$\Delta \text{ر م ع} = \Delta \text{الموارد المستقرة} - \Delta \text{الاستخدامات المستقرة}$$



1. الطريقة المباشرة: تنطلق هذه الطريقة من الفائض الإجمالي للاستغلال وتضيف ما يأتي بعده من نواتج قابلة للتحويل (باستثناء نواتج التخلي عن الأصول) وأعباء قابلة للتسديد، تعتبر هذه الطريقة معقدة نوعاً ما وذلك لكثرة العناصر الداخلة في حسابها حيث يختلف عدد العناصر الداخلة في حساب القدرة على التمويل الذاتي حسب معرفتنا بالفائض الإجمالي للاستغلال:

القدرة على التمويل الذاتي = الفائض الإجمالي للاستغلال + تحويل تكاليف الاستغلال
 + نواتج أخرى للاستغلال - أعباء أخرى للاستغلال
 ± قسط النتيجة على العمليات التي قامت بها المؤسسة
 بصورة مشتركة + النواتج المالية - الأعباء المالية + النواتج
 لاستثنائية - الأعباء الاستثنائية - مساهمة العمال في
 النتيجة - الضريبة على الأرباح

2. الطريقة غير مباشرة (الطريقة التجميعية): حسب هذه الطريقة للوصول إلى حساب القدرة على التمويل الذاتي يكفي إضافة الأعباء المحتسبة وطرح النواتج المحتسبة من النتيجة المحاسبية، كذلك معالجتها من تأثير فوائض و نواقص قيمة الأصول المتخلى عنها:

القدرة على التمويل الذاتي = نتيجة الدورة + مخصصات الاهتلاكات و التموينات
 (الاستغلالية، المالية و الاستثنائية) - المسترجعات على
 الاهتلاكات والتموينات (الاستغلالية، المالية
 والاستثنائية) - قسط الإعانات المحول للنتيجة +
 القيمة المحاسبية الصافية للأصول المتنازل عنها
 - نواتج التخلي عن الأصول

هذه الطريقة سهلة مقارنة بالأولى لقلة عدد العناصر الداخلة في حسابها لكن يفضل استخدام الطريقة الأولى لأنها تبين ما تحققه المؤسسة من موارد من نشاطها التجاري والصناعي ثم تطرح ما تبقى من أعباء للوصول في الأخير إلى القدرة على التمويل الذاتي.

جدول التمويل (الجزء الأعلى)	
استخدامات الدورة	موارد الدورة
توزيع أرباح	القدرة على التمويل الناتي للدورة
حيازة استثمارات	تنازل عن استثمارات
تخفيض رأس المال	زيادة رأس المال
تسديد ديون مالية	زيادة الديون المالية
رأس المال العامل	

أعلى ميزانية "ن"	
استثمارات مستقرة	موارد مستقرة
ر م ع	

أعلى ميزانية "ن-1"	
استثمارات مستقرة	موارد مستقرة
ر م ع ن-1	

17

أولاً - موارد الدورة: وتمثل في القدرة على التمويل الذاتي، التنازل عن الاستثمارات، زيادة رأس المال وزيادة الديون المالية.

✓ القدرة على التمويل الذاتي : تمثل المورد الداخلي الأساسي للتمويل للمؤسسة، وهي ما يتبقى للمؤسسة خلال الدورة من أموال سواء لتدعيم الأموال الخاصة أو لمواجهة تدهور الأصول ومواجهة الأخطار الأخرى، هذه القدرة على التمويل الذاتي لا تأخذ بعين الاعتبار عمليات التخلي عن الأصول، وبالتالي ترتبط أساساً بما حققه من نتيجة محاسبية خلال السنة. لكن هذا لا يعني أن القدرة على التمويل الذاتي هي نفسها النتيجة لأن هذه الأخيرة يدخل في حسابها أعباء ونواتج محتسبة لا تمثل تدفقات نقدية و بالتالي لا بد من معالجتها من هذه العناصر حتى نتمكن من الوصول إلى القدرة على التمويل الذاتي.

طريقة حساب القدرة على التمويل الذاتي

على العموم يوجد طريقتان لحساب القدرة على التمويل الذاتي

✓ **التخلي عن الأصول:** تعبر عن ما تم بيعه خلال السنة ن من تثبيات معنوية، مادية و مالية. تظهر هذه المبيعات بالقيمة المسجلة في ح/ 775 فهي تمثل موارد للمؤسسة لذلك تظهر بسعر البيع خارج الرسم.

✓ **الزيادة في الأموال الخاصة:** تظهر فقط القيم المعبرة عن رفع جديد لرأس المال نقدي أو عيني، لا يؤخذ في الحسبان الزيادة في رأس المال عن طريق دمج الاحتياطات، أما زيادة الأموال الخاصة عن طريق إعانات الاستثمارات تؤخذ فقط القيم التي تم تحصيلها.

✓ **الزيادة في الديون المالية:** هي الديون الجديدة التي تحصلت عليها المؤسسة خلال السنة للوصول لهذه القيمة من يجب حساب الفرق في الديون المالية لميزانيتين مع إضافة ما تم تسديده من ديون (هذه المعلومة تستخرج من الملحق الخاص بالديون).

ثانيا- **الاستخدامات المستقرة:** تتمثل في شراء استثمارات جديدة، تخفيض رأس المال، تسديد الديون... الخ

✓ **توزيعات الأرباح:** قلنا سابقا بأن جدول التمويل يبنى على أساس ميزانيتين قبل توزيع النتيجة. هنا يظهر التساؤل حول توزيعات الأرباح التي تظهر كأول عنصر في الاستخدامات لجدول النتائج. مهما كانت الدورة فإن توزيعات الأرباح تمثل دائما ما تم تخصيصه من نتيجة الدورة الماضية. هذا يعني أن ما تم توزيعه من أرباح على المساهمين خلال الدورة يخص نتيجة السنة ن-1 و ليس ما تم تقريره من توزيعات على أساس النتيجة الحالية أي للسنة ن.

✓ **حيازة الأصول:** سواء كانت ثابتات معنوية مادية أو مالية.

✓ **التخفيض في الأموال الخاصة:** مثلا في حالة توزيع الاحتياطات أو تخفيض الرأس المال الاجتماعي

✓ **تسديد الديون المالية:** قيمة الديون طويلة الأجل المسددة خلال السنة

الفرق بين الموارد الدائمة والاستخدامات المستقرة يبين التغير في رأس المال العامل الصافي الإجمالي. إذا كانت الاستخدامات المستقرة أقل من الموارد الدائمة فهو مورد صافي يوجه لتمويل دورة الاستغلال والعناصر خارج الاستغلال أما إذا العكس فهو استخدام صافي لا بد من تغطيته بنفس العناصر أي عناصر الاستغلال والعناصر خارج الاستغلال.

يسمح الجزء الأول من جدول التمويل بالحكم على:

- ◆ سياسة الاستثمار والتخلي عن الاستثمارات من خلال حيازة الاستثمارات و نواتج التخلي عن الاستثمارات؛
- ◆ سياسة تمويل الاستثمارات إذا كان تمويل خارجي أم داخلي؛
- ◆ القدرة على التسديد من خلال القدرة على التمويل الذاتي؛
- ◆ سياسة التمويل الذاتي من خلال القدرة على التمويل الذاتي و توزيعات الأرباح؛
- ◆ شروط التوازن المالي من خلال المقاربة الوظيفية.

2.2.1 الجزء الأسفل من الجدول:

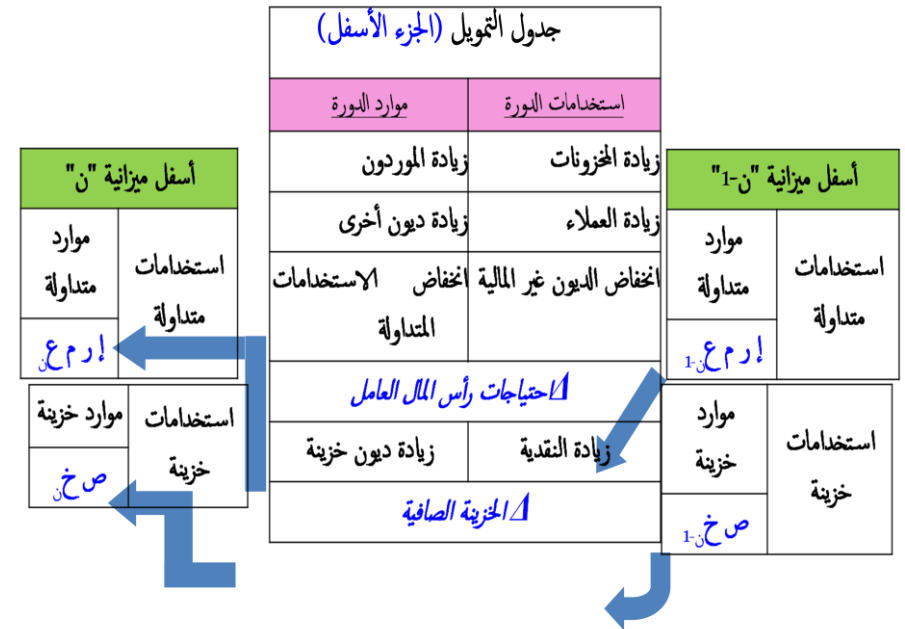
يتناول أيضا التغير في رأس المال العامل ولكن من أدنى الميزانية، ويحتوي هذا الجزء على صنفين من التغيرات: التغيرات التي تؤثر في احتياجات رأس المال العامل وأخرى تؤثر في صافي النقدية.

$$\Delta \text{إ ر م ع} = \Delta \text{الاستخدامات المتداولة} - \Delta \text{الموارد المتداولة}$$

$$\Delta \text{خ ص} = \Delta \text{استخدامات الخزينة} - \Delta \text{الديون على الخزينة}$$

$$\Delta \text{ر م ع} = \Delta \text{إ ر ع ص} + \Delta \text{خ ص}$$

مبلغ	موارد الدورة	مبلغ	استخدامات الدورة
	القدرة على التمويل الذاتي للدورة التنازل عن الاستثمارات زيادة رأس المال زيادة الديون المالية		توزيعات الأرباح حيازة استثمارات جديدة تخفيض رأس المال تسديد ديون مالية
(زيادة) <i>التغير في رأس المال العامل</i> (انخفاض)			
	زيادة ديون الموردين زيادة الديون الأخرى زيادة ديون جبائية وإجتماعية انخفاض الاستخدامات المتداولة		زيادة المخزونات زيادة ديون العملاء زيادة الحقوق الأخرى انخفاض الديون غير المالية
(انخفاض) <i>التغير في احتياجات رأس المال العامل</i> (زيادة)			
	انخفاض النقدية انخفاض سندات التوظيف زيادة الديون على الخزينة		زيادة النقدية زيادة سندات التوظيف تسديد الديون على الخزينة
(انخفاض) <i>التغير في الخزينة الصافية</i> (زيادة)			



فائض نمو الموارد عن نمو الاستخدامات المتحصل عليه في الجزء الأول من جدول التمويل سوف يستخدم مباشرة في دورة الاستغلال. بمعنى أن الجزء الثاني من الجدول يوضح أوجه استخدام التغير في رأس المال العامل الحاصل خلال الدورة، وذلك على مستوى كل من :
الاستخدامات المتداولة والنقدية، الديون القصيرة (الديون غير المالية، والديون على الخزينة).

أهمية الجزء الثاني: يسمح الجزء الثاني بالحكم على:

- ◆ تسيير دورة استغلال المؤسسة أي سياسة التخزين ، ديون الزبائن و الموردين؛
- ◆ شروط التوازن المالي من خلال المقاربة الوظيفية؛
- ◆ معرفة مصدر التغيرات الحاصلة؛

ومنه يمكن بناء جدول التمويل اعتمادا على المعطيات السابقة، وذلك من خلال جزأيه الأساسيين، والشكل الهوائي يبين البنية العامة لجدول التمويل.

تحليل	كيفية الحساب	ملاحظات ونتائج
تطور درجة سيولة المؤسسة	$\Delta \text{رمع} = \Delta \text{إرع} + \Delta \text{خص}$ يمكن كتابتها كما يلي: $\Delta \text{رمع} - \Delta \text{إرع} = \Delta \text{خص}$	التغير في الخزينة يبرز من تغطية رأس المال العامل للاحتياجات من رأس المال العامل إذا كان: $\Delta \text{رمع} > \Delta \text{إرع}$ فإن الخزينة تتراجع
تطور مستوى قدرة المؤسسة على الوفاء	الديون المالية / القدرة على التمويل الذاتي > 3 أضعاف	يجب أن يكون باستطاعة المؤسسة سداد ديونها المالية باستخدام كامل قدرتها على تمويل ذاتها، بما لا يزيد عن 3 سنوات
تحسن ظروف الاستغلال	تطور احتياجات رأس المال العامل $\Delta \text{إرمع} / \Delta \text{رمع}$ $\Delta \text{رقم الأعمال} / \Delta \text{رقم الأعمال}$	لا يجب أن تتطور الاحتياجات أكثر من تطور رقم الأعمال. تضخم غير عادي للمخزونات والعملاء سوف يفرز مشاكل تجارية.
تطور الهيكل المالي للمؤسسة	- سياسة التمويل: بمقارنة ت غير الموارد الدائمة بتغير الديون المالية - سياسة الاستثمار: قسمة الاستثمارات المادية على مخصصات الاهتلاك - سياسة التوزيعات: بمقارنة الأرباح الموزعة بالقدرة على التمويل الذاتي	- هل الاستقلالية المالية محترمة؟ - هل المؤسسة قادرة على أن تمويل نموها؟ هل هي على الأقل قادرة على تجديد وسائلها الإنتاجية؟ - هل المؤسسة ستختار التمويل الذاتي أم مكافأة مساهمها؟