

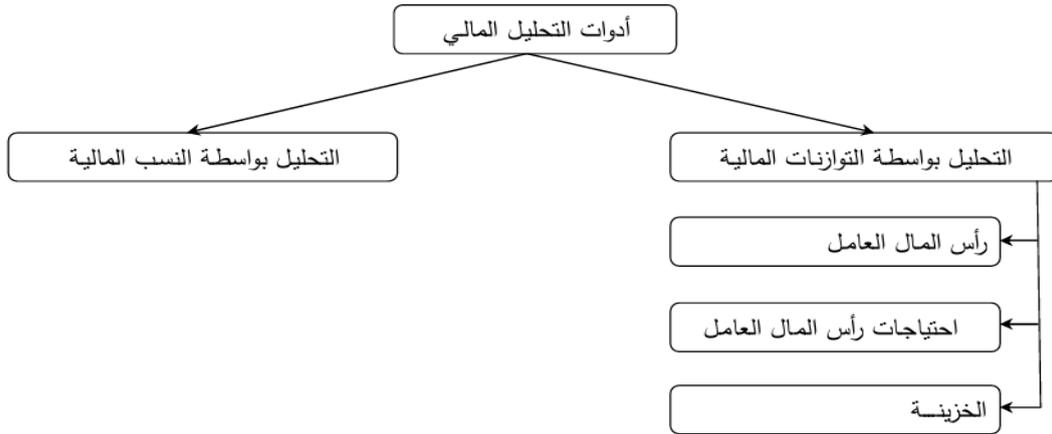
## المحاضرة الثالثة : إدارة الخزينة ( Gestion de trésorerie )

محتويات المحاضرة :

1. تمهيد.
2. رأس المال العامل.
3. احتياجات رأس المال العامل.
4. الخزينة.

### 1. تمهيد :

يستعمل التحليل المالي من أجل معرفة الحالة المالية للمؤسسة خلال لحظة أو فترة زمنية معينة من نشاطها وذلك من خلال تحليل الميزانية التي تظهر التغيرات التي تطرأ على الحالة المالية للمؤسسة و التي تنتج عن سياسات مالية متبعة داخلها، و للتوصل إلى معرفة الحالة المالية لآبد من استعمال أدوات و وسائل توصلنا إلى الحكم على الوضعية المالية الحاضرة أو المستقبلية، و نجد من بين هذه الأدوات : التحليل بواسطة التوازنات المالية و التحليل بواسطة النسب المالية. و يمكن للشكل التالي أن يوضح أدوات التحليل المالي :



الشكل رقم (05) : أدوات التحليل المالي

### 2. رأس المال العامل (FR) :

يعتبر رأس المال العامل إحدى المفاهيم الأساسية في المالية، و قد أحصى الكاتب الفرنسي المشهور في مجال المالية (Pierre Conso) أكثر من عشرين وصف و تعريف لرأس المال العامل و ذلك ناتج عن تعدد طرق الحصول على معناه و مفهومه، إلا أننا سنحاول تحديد مفهومه، كيفية حسابه، و إجراء تطبيق عليه.

إن المبدأ المحاسبي العام المحقق في الميزانية (تساوي الأصول مع الخصوم) يفرض من الناحية المالية أن تكون الاستعمالات ممولة من مصادر محددة من الخصوم، لأننا نجد في أعلى الميزانية المالية الأصول الثابتة التي لا نستطيع تحصيلها أو تحويلها إلى نقود إلا بعد مدة طويلة لذا يستوجب تمويلها من قبل الأموال الدائمة، بينما في أسفل الميزانية الديون التي تسدد في مدة قصيرة يجب أن تقابلها في الأصول العناصر القابلة للتحويل إلى السيولة في مدة معينة و هذا ما نعني به التوازن المالي.

نلاحظ أن عناصر الأصول المتداولة و عناصر الديون قصيرة الأجل تختلف في المدة و في القيمة، فيمكن أن تكون ديون قصيرة الأجل تستحق التسديد في مدة معينة أقصر من تاريخ تحقيق عناصر الأصول المقابلة، أي أن المؤسسة قد تكون مطالبة بتسديد ديونها قبل التحصيل على

حقوقها لدى الغير، و هذه الحالة تضع المؤسسة في حالة صعبة تجاه دائئها، لذا فإن حقوق المؤسسة في مجموعها يجب أن تكون مدة تحصيلها أقل من مدة استحقاق ديونها، و هناك مشكل آخر يطرحه المخزون الذي قد لا تتحكم المؤسسة في مدته و بالتالي يؤثر على التوازن المالي لها. إذن فالحل الذي يجب على المؤسسة أن تحققه هو توفير هامش أو فائض من الأموال الدائمة الذي يزيد عن تمويلها للأصول الثابتة.

## 1.2. تعريف رأس المال العامل :

رأس المال العامل هو ذلك الهامش أو الفائض من الأموال الدائمة الذي يزيد عن الأصول الثابتة.

و نظرا لهدف رأس المال العامل فإن حجمه يجب أن يكون ذو قيمة أكبر كلما كانت الأخطار التي تؤثر على الأصول المتداولة أكبر، و كلما كانت حركة الأصول المتداولة أبطأ، و نلاحظ من هنا أن رأس المال العامل يختلف باختلاف المؤسسات في نفس القطاع الاقتصادي و من قطاع إلى آخر، فيكون غالبا أقل حجما في المؤسسات التجارية عن المؤسسات الصناعية نظرا لسرعة دوران المخزون في الأولى و بطئها في الثانية، و قد تختلف في نفس المؤسسة و ذلك مع الزمن باختلاف المؤثرات عليه، إذن الحد الأدنى لرأس المال العامل يجب أن يكون أكبر من الصفر (موجب)، أما الحد الأقصى له فهو ألا يكون يغطي مجموع المخزونات و القيم القابلة للتحقيق، نظرا لأن الأموال الدائمة التي يتكون منها تكلف المؤسسة فوائد (خاصة الديون طويلة الأجل) بينم الأصول المتداولة غالبا ما لا تحقق فوائد لذا يجب على المؤسسة أن تستثمر أموالها في العناصر الأكثر مردودية (الاستثمارات و المخزونات) أي عليها بالعمل على تمويل مخزوناتها و حقوقها بالديون القصيرة الأجل دون الإسراف في التمويل بالديون طويلة الأجل.

## 2.2 حساب رأس المال العامل : يحسب رأس المال العامل وفق العلاقات التالية :

$$FR = CP - AI$$

$$FR = AC - DCT$$

و الشكل التالي يوضح كيفية تحديد رأس المال العامل حيث :

**FR** : Fonds de Roulement ( رأس المال العامل )  
**CP** : Capitaux Permanents ( الأموال الدائمة )  
**AI** : Actif Immobilisé ( الأصول الثابتة )  
**AC** : Actif Circulant ( الأصول المتداولة )

**DCT** : Dettes à Court Terme ( الديون القصيرة الأجل )

الأصول الثابتة (AI)	الأموال الدائمة (CP)
رأس المال العامل (FR)	رأس المال العامل (FR)
الأصول المتداولة (AC)	الديون القصيرة الأجل (DCT)

## الشكل رقم (06) : تحديد رأس المال العامل

يمكن عرض حالات رأس المال العامل الصافي كما يلي(FRN) :

- موجب: فهذا يعني أن الأموال الدائمة كافية لتغطية الأصول غير الجارية، أي وجود فائض في دورة الاستثمار، يعتبر هذا الفائض هامش أمان تستخدمه المؤسسة في تمويل اختلالات (عجز) دورة الاستغلال الناتجة عن كون الخصوم الجارية الديون القصيرة الأجل غير كافية لتغطية الأصول الجارية .

- **صفر:** هذا يعني أن الشركة تحقق الحد الأدنى للتوازن المالي.
- **سالب:** هذا يعني أن جزء من الأصول غير الجارية ممول من الديون قصيرة الأجل وهو وضع غير سليم، كون أن فترة استحقاق الديون القصيرة الأجل أقصر من فترة تحول الأصول غير الجارية إلى سيولة مما يضع المؤسسة في حالة عسر مالي أي عدم القدرة على الوفاء بالتزاماتها القصيرة الأجل.

### 2.3. تطبيق : لدينا الميزانية المالية المختصرة التالية (التمرين رقم 01 من السلسلة الأولى) :

الخصوم		الأصول	
المبلغ	اسم الحساب	المبلغ	اسم الحساب
561050	أموال خاصة	488950	أصول ثابتة
80800	ديون طويلة الأجل	147500	مخزونات
295200	ديون قصيرة الأجل	300600	حقوق
<b>937050</b>	<b>مجموع الخصوم</b>	<b>937050</b>	<b>مجموع الأصول</b>

في هذه الحالة نقوم بحساب رأس المال العامل بالطريقة التالية :

$$FR = CP - AI = 641850 - 488950 = 152900.$$

$$FR = AC - DCT = 448100 - 295200 = 152900.$$

### 3. احتياجات رأس المال العامل (BFR) :

إن نشاط المؤسسة الاستغلالي عملية يتوجب منها توفير مجموعة من العناصر إضافة للقيم الثابتة و هي المخزونات و المدينون، و هذه العملية تولد مصادر قصيرة الأجل متجددة و هي الديون الممنوحة من الموردين أو تسيقات ممنوحة، هذه المصادر تمول جزء من الأصول المتداولة و يجب على المؤسسة أن تبحث عن جزء آخر مكمل و هو ما يسمى باحتياجات رأس المال العامل، أو بعبارة أخرى فإن المؤسسة في دورة نشاطها عليها أن تغطي مخزوناتها و مدينوها (احتياجات الدورة) بالديون قصيرة الأجل (موارد الدورة)، و إذا كان هناك فرق موجب بين الطرفين فهو يعبر عن حاجة المؤسسة إلى موارد أخرى تزيد مدتها عن دورة واحدة، و نلاحظ أن القيم الجاهزة لا تعتبر من احتياجات الدورة و كذلك السلفات المصرفية و هي ديون سائلة مدتها قصيرة جدا فهي لا تدخل ضمن موارد الدورة لأنها تقتصر غالبا في آخر الدورة للتسوية.

### 1.3. تعريف احتياجات رأس المال العامل :

- احتياجات رأس المال العامل هو ذلك الفرق بين احتياجات الدورة و مواردها، أي ذلك الفرق في الأموال بين مجموع قيم الاستغلال (المخزونات)، القيم غير الجاهزة و مجموع الديون قصيرة الأجل دون سلفات مصرفية

### 2.3 حساب احتياجات رأس المال العامل :

يحسب احتياجات رأس المال العامل وفق العلاقة التالية :

$$\mathbf{BFR = BE - RE}$$

$$\mathbf{BFR = (S + VND) - (DCT - AB)}$$

حيث :

**BFR** : Besoin en Fonds de Roulement ( احتياجات رأس المال العامل )

**BE** : Besoin d'Exploitation ( احتياجات دورة الاستغلال )

**RE** : Ressources d'Exploitation ( موارد دورة الاستغلال )

**S** : Stocks ( المخزونات )

**VND** : Valeurs Non Disponible ( قيم غير جاهزة )

**DCT** : Dettes à Court Terme ( الديون القصيرة الأجل )

**AB** : Avances Bancaires ( سلفات مصرفية )

يمكن عرض حالات احتياجات رأس المال العامل (BFR)

- إذا كان **BFR** موجبا : معناه أن احتياجات التمويل الدورية تفوق موارد التمويل الدورية، مما يعني وجود عجز في تمويل دورة الاستغلال ما يستدعي وجود رأس مال عامل صافي موجب يساوي على الأقل قيمة العجز حتى تكون المؤسسة قادرة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل .
- إذا كان **BFR** معدوما: معناه أن احتياجات التمويل الدورية تساوي موارد التمويل الدورية، وهي حالة توازن دورة الاستغلال، لكن هذه الحالة قد تكون خطيرة على المدى القصير إذا كان رأس المال العامل الصافي سالبا.
- إذا كان **BFR** سالبا : معناه أن احتياجات التمويل الدورية أقل موارد التمويل الدورية، أي وجود فائض في تمويل دورة الاستغلال، هذه الحالة لا تستدعي وجود رأس مال عامل صافي موجب، أما في حالة ما إذا كان رأس المال العامل لصافي موجب فهذا معناه أن المؤسسة قد حققت فائضا في تمويل دورة الاستثمار وفائضا في تمويل دورة الاستغلال الشيء الذي قد يؤدي إلى تحقيق المؤسسة لخزينة مرتفعة ومنه قد يسبب مشكلا في الربحية أي وجود موارد مالية تفوق الاحتياجات.

$$\mathbf{BFR = BE - RE}$$

3.3, تطبيق:

$$= (S + VND) - (DCT - AB)$$

تطبيقا على نفس المثال السابق نجد أن :

$$= (147500 + 36600) - (295200 - 76200)$$

$$= 184100 - 219000 = - 34900$$

1.4. تعريف الخزينة : خزينة المؤسسة هي مجموعة الأموال التي في حوزتها لمدة دورة استغلالية، و هي تشمل صافي القيم الجاهزة أي ما تستطيع التصرف فيه فعلا من مبالغ سائلة خلال دورة استغلالية.

## 2.4 حساب الخزينة :

تحسب الخزينة وفق العلاقات التالية :

$$TR = FR - BFR \quad TR = VD - AB$$

TR : Trésorerie ( الخزينة )

حيث:

FR : Fonds de Roulement ( رأس المال العامل )

BFR : Besoin en Fonds de Roulement ( احتياجات رأس المال العامل )

VD : Valeurs Disponible ( قيم جاهزة )

AB : Avances Bancaires ( سلفات مصرفية )

يمكن عرض حالات الخزينة التالية (TR):

○ إذا كانت **T موجبة**: أي وجود فائض على المؤسسة أن تحسن استغلاله اعتمادا على مشاريعها التنموية المستقبلية وفترات استحقاق. الديون وتحصيل الحقوق مثلا يمكن للمؤسسة اتحاد التدابير التالية:

- تسجيل تسديد الموردين
- شراء مخزونات إضافية من أجل رفع رقم أعمالها إذا كانت ظروف السوق والتخزين مواتية
- تقديم قروض الغير الله
- القيام باستثمارات مالية قصيرة الأجل.

○ إذا كانت **T معدومة**: هي الحالة المثلى، أي أن المؤسسة قد استعملت كل دينار متاح لها، لكن تبقى هذه الحالة نظرية لأن نشاط المؤسسة. يستدعي دائما وجود قيمة معينة من السيولة.

○ إذا كانت **T سالية**: أي وجود عجز على مستوى الخزينة، هذه الحالة سيئة قد تتفجع بالمؤسسة إلى الصبر المالي إذا كانت قيمة العجز معتبرة و حان وقت استحقاق الديون، لكن يمكن تسيير الخزينة في هذه الحالة وفقا للتدابير

3.4. تطبيق: تطبيقا على نفس المثال السابق نجد أن:

$$TR = FR - BFR = 152900 - (-34900) = 187800.$$

$$TR = VD - AB = 264000 - 76200 = 187800.$$

بفضل رأس المال الكافي والربحية الجيدة، يمكن للشركة، حتى لو كانت صغيرة، أن تحقق فوائض نقدية. ومع ذلك، فمن الضروري إيجاد استثمارات تتكيف مع مدة الفوائض. تتضمن معايير الاختيار الربحية والمخاطرة. بالنسبة للاستثمارات قصيرة الأجل، تعتبر السيولة عاملاً حاسماً. وتلعب الحالة الضريبية للاستثمارات المختلفة أيضاً دوراً مهماً للغاية. بالإضافة إلى الاستثمارات المباشرة في شكل أسهم أو سندات، يمكن للشركة استخدام أشكال أخرى من الاستثمار كالتالي:

### 1.5. شهادات الإيداع المصرفية:

تم إصدارها لأول مرة في نيويورك سنة 1961 وبعد النجاح الذي حققه تم إصدارها في لندن 1966 وقد انتشر التعامل بها بعد ذلك. وتعرف على أنها شهادات تصدرها البنوك والمؤسسات المالية تشهد فيها بأنه قد تم إيداع مبلغ محدد لديها لمدة محددة، بدأ من تاريخ إصدار الشهادة وتنتهي بتاريخ استحقاقها ولها سعر فائدة ثابت ويترتب على البنك المصدر للشهادة الالتزام المالي بالقيمة الاسمية للشهادة والفائدة المستحقة عليها. وتصدر هذه الشهادات بطريقتين

- **طريقة 1: طريقة الإصدار:** اذ يعلن البنك عن إصداره لهذا النوع من الشهادات ويدعو الجمهور للاكتتاب فيها خلال فترة موعده الإصدار وتصدر شهادة الإيداع الأمر المكتوب بها ويتم تداولها بالتظهير.
- **طريقة 2 إصدار الشهادة بناء على طلب العميل:** ان تصدر الشهادة بالمبلغ والمدة وسعر الفائدة التي تتفق عليها الجهة المصدرة مع عميلها وقد تصدر هذه الشهادة حاملها ويتم تداولها بمجرد التسليم أو الأمر مشتريها بان يتداولها بالتظهير طبقاً لأحكام القوانين السارية على الأوراق المالية التجارية.

### 2.5. القبولات المصرفية:

هي أدوات دين قصيرة الأجل تصدر عن البنوك التجارية يستفيد منها المستوردون في حال عدم القدرة على دفع ثمن البضاعة نقداً ومتداولة في سوق النقد.. تتميز القبولات المصرفية ان التاجر حامل القبول المصرفي يمكن له بيع هذا القبول بخصم لاحدى البنوك التجارية.

### 2.5. أدوات الخزينة:

هي أدوات دين حكومية متداولة في السوق النقدي تصدر بخصم إصدار ، وهي أدوات قصيرة الأجل تتراوح أجلها ما بين 3-12 شهرا الهدف منها تمويل خزينة واول ما ظهرت في الولايات المتحدة الأمريكية

### 3.5. سوق اليورو دولار:

ظهر هذا السوق في أوروبا عندما بدأت البنوك التجارية هناك بقبول الودائع من الجمهور بالدولار الأمريكي، كانت البنوك تقبلها بالدولار وتردها عن الاستحقاق بالعملة المحلية أي الأورو، كما ان هذه البنوك قامت بمنح عملاتها قروضا بالدولار وذلك من الودائع المتوفرة لديها وبمعدل قاندة اعلى

### 4.5. قرض فائض الاحتياطي الازامي:

نشا هذا القرض بين البنوك التجارية التي يكون لها فائض في الاحتياطي الاخباري ويكون عندها عجز في الاحتياطي الاخباري، ويقوم عادة البنك المركزي بالتوسط بين البنكيين وتكون مدة هذا القرض يوما واحدا ويمكن ان لعند من يوم الى يومين.

## 5.5. الأوراق التجارية:

هي عبارة عن ادوات دين قصيرة الأجل تصدر عن بعض الشركات التي تتمتع بمراكز الثمانية عالية، تصدر هذه الأدوات تخصص إصدار الهدف منها تمويل الأصول المتداولة ( رأس المال العامل والعائد على هذه الأدوات اعلى من العائد على الدونات الخزينة لان المخاطرة عليها أكبر.

### 6. معايير اختيار الاستثمار في الفائض النقدي:

هناك العديد من معايير الاختيار التي يجب مراعاتها قبل اختيار استثمار معين، بما في ذلك:

- **السيولة:** هذا المعيار ضروري جداً بالنسبة لأمين الصندوق، فهو يضمن استرداد المبالغ المستثمرة في حالة الضرورة. في حالة الشك بشأن المدة، يجب عليه تفضيل الاستثمارات التي يوجد لها سوق ثانوي ذو سيولة جيدة والتي لا يصاحب خروجها عقوبات.
- **الأمن:** من حيث المبدأ، لا ينبغي لأمين الصندوق أن يخاطر برأس المال وينبغي له أن يتجنب الاستثمارات المحفوفة بالمخاطر.
- **العائد:** إذا تبقى بعد النظر في العناصر المذكورة أعلاه عدة احتمالات استثمارية، فسوف يركز التحكيم على العائد، الأمر الذي يتطلب حساب تقييم الربح، معبراً عنه في شكل معدل لتسهيل المقارنات.