



الجزائرية الديمقراطية الشعبية  
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي  
جامعة باتنة 1 الحاج لخضر  
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير  
قسم العلوم المالية والمحاسبية

# تسيير مالي

دروس لطلبة السنة الثالثة "محاسبة وجباية، محاسبة ومراجعة"

د. خاطر طارق

السنة الجامعية

2020 - 2019



# المحور الثالث: جدول التمويل " جدول الموارد والاستخدامات "

**تمهيد:** يعتبر جدول التمويل من أهم الوسائل والوثائق التي تترجم السياسة المالية للمؤسسة وذلك من دورة مالية لأخرى فهو يوضح التغيرات في رأس المال العامل الصافي ومصدر هذه التغيرات لذلك يعتبر هذا الجدول من الآليات التي يتم الاعتماد عليها في التشخيص المالي

## القسم الأول: مفهوم جدول التمويل

### أولاً: تعريف جدول التمويل:

يعرف جدول التمويل بأنه قائمة مالية توضح حركة الأموال خلال فترة زمنية معينة حيث يبين لنا الاستخدامات والموارد الجديدة للدورة بمعنى احتياجات التمويل التي تظهر خلال الدورة ووسائل التمويل المستخدمة لذلك.

إذ يظهر جدول التمويل مصادر الأموال التي تحصلت عليها المؤسسة خلال فترة زمنية معينة والاستخدامات التي وجهت إليها هذه الأموال خلال نفس الفترة كما يوضح أيضاً التأثير النهائي لمختلف العمليات المحققة على خزينة المؤسسة.

### ثانياً: أهداف جدول التمويل:

يسمح جدول التمويل بمعرفة الآلية التي واجهت بها المؤسسة احتياجاتها للتمويل خلال فترة زمنية معينة، ويمكن تلخيص أهم أهداف جدول التمويل فيما يلي:

1. القيام بتحليل التغيرات التي تطرأ على ذمة المؤسسة والمتمثلة في كل الحركات المحاسبية.
2. تحليل العمليات التي قامت بها المؤسسة والقيام بإظهار تأثيرها على الخزينة.
3. إحصاء الاستخدامات الجديدة والموارد الجديدة التي استفادت منها المؤسسة خلال الدورة.
4. التعرف على نسبة الطاقة التمويلية الذاتية مقابل مجموع الموارد.



5. التعرف على نسبة التمويل الذاتي مقابل الديون المالية.
6. تحليل السياسة التمويلية للمؤسسة من أجل تعزيز نقاط القوة وتجاوز نقاط الضعف من أجل رفع المردودية.
7. تقييم نجاعة سياسات التمويل والاستثمار وتقدير انعكاساتها على مستقبل المؤسسة وتتبع التغير في رأس المال العامل والقيام بتفسيره.
8. يساعد جدول التمويل على اتخاذ القرارات الخاصة ببرامج المؤسسة واحتياجات المؤسسة.

### ثالثا: إعداد وتكوين جدول التمويل:

من أجل إعداد جدول التمويل يجب توفر ميزانيتين متتاليتين بالإضافة إلى جدول حسابات النتائج وبعض الجداول التي يتم نشرها ضمن الملاحق كجدول الاهتلاكات وجدول الاستثمارات، حيث يتم حساب التغيرات في كل البنود وذلك سواء بالزيادة أو بالنقصان، بحيث يتم تصنيف هذه التغيرات إلى موارد واستخدامات، فجدول التمويل يعرف بأنه جدول للاستخدامات والموارد والذي يفسر تغيرات الذمة المالية خلال الدورة المرجعية فهو يسمح بإظهار التغيرات الحاصلة في الاستخدامات والموارد وذلك من أجل تفسير كيفية تكوين رأس المال العامل الصافي وطريقة استعمال هذا التغير.

ويتكون جدول التمويل من قسمين رئيسيين وهما:

**1- الجدول الأول:** يوضح هذا الجدول التغير في رأس المال العامل الصافي الإجمالي (FRNG) والعناصر التي كانت سببا في هذا التغير، بحيث يرتبط بالجزء العلوي من الميزانية ويتكون من جزئين وهما:

- الموارد الدائمة التي تحصلت عليها المؤسسة خلال الدورة المالية.
- الاستخدامات الثابتة (المستقرة) التي كونتها المؤسسة في الدورة نفسها.

وعليه نلاحظ أن هذا الجدول مخصص لموارد واستخدامات الدورة الطويلة الأجل، ومن أجل إعداد قائمة الموارد والاستخدامات يتم الاعتماد على المراحل التالية:

**أ- المرحلة الأولى:** رصد التغيرات في بنود الميزانية التي حدثت خلال فترة زمنية معينة

**ب- المرحلة الثانية:** تصنيف التغيرات التي حدثت إلى موارد واستخدامات استنادا للقاعدة التالية:



كل زيادة في عناصر الاستخدامات المستقرة أو نقصان في الموارد الدائمة تعتبر استخدام، وكل زيادة في الأموال الدائمة و كل نقصان في عناصر الأصول الثابتة تعتبر مورد، كما يجب إظهار التمويل الذاتي خلال تلك الفترة كعنصر أساسي في تمويل المؤسسة، حسب ما يظهره الجدول الموالي:

الموارد	الاستخدامات
- زيادة في الموارد	- نقص في الموارد
- نقص في الاستخدامات	- زيادة في الاستخدامات

والجدول الموالي يوضح لنا محتوى القسم الأول من جدول التمويل:

جدول رقم (01): القسم الأول من جدول التمويل "التمويل متوسط وطويل الأجل"

الموارد الدائمة	الاستخدامات المستقرة
<ul style="list-style-type: none"> <li>○ القدرة على التمويل الذاتي CAF</li> <li>○ التنازل أو الإنخفاض في عناصر التثبيتات.</li> <li>○ الحصول على ديون مالية.</li> <li>○ رفع رأس المال أو المساهمات.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ توزيع الأرباح.</li> <li>○ حيازة تثبيتات جديدة.</li> <li>○ تسديد الديون المالية.</li> <li>○ انخفاض رأس المال.</li> </ul>
التغيير في الموارد المستقرة +	التغيير في الاستخدامات المستقرة -
+ ← Δ	FRng → ○

إن القسم الأول من جدول التمويل يهدف إلى تقييم التغيير في رأس المال العامل الوظيفي وبالتالي فهو يعبر عن سياسة التمويل وسياسة الاستثمار المنتهجة من طرف المؤسسة، وعندما يكون هذا التغيير موجبا فهذا معناه أن نشاط الدورة نتج عنه مورد صافي، في المقابل عندما يكون هذا التغيير سالب فهذا معناه أن نشاط الدورة نتج عنه استخدام صافي.



## ج- شرح مكونات محتوى القسم الأول من جدول التمويل:

### ج-1- الموارد الدائمة: تتكون الموارد الدائمة من العناصر التالية:

✓ **القدرة على التمويل الذاتي:** تعرف بأنها الطاقة التمويلية الذاتية، فهي عبارة عن مورد داخلي ناتج عن العمليات المسجلة من مداخيل مالية ونواتج خلال دورة معينة، فالقدرة على التمويل الذاتي تبين لنا قدرة المؤسسة على تمويل استثمارات جديدة اعتمادا على مواردها المالية الذاتية وتحسب CAF من خلال العلاقة التالية:

القدرة على التمويل الذاتي = النتيجة الصافية + مخصصات الإهلاك + المؤونات وخسائر القيمة - الإسترجاع في خسائر القيمة والمؤونات + ق م ص للتبittات المتنازل عنها - سعر التنازل للتبittات المتنازل عنها - القسط المحول من إعانات الإستثمار لنتيجة الدورة

✓ **التنازل أو الإنخفاض في عناصر التبittات:** إن التنازل عن التبittات الملموسة وغير الملموسة والمالية تعتبر موارد دائمة ويتم احتسابها بسعر التنازل في جدول التمويل بحيث يتم الاعتماد على جداول الاستثمارات من أجل الحصول على كل المعطيات المتعلقة بعملية التنازل، إضافة إلى ذلك يتم اعتبار انخفاض الاستثمارات المالية والخاصة بالاسترجاع المحصل عن الحقوق المتعلقة بالمساهمات والإقراض والودائع والكفالات كمورد دائم.

✓ **رفع الأموال الخاصة:** تعتبر هذه الوسيلة من الوسائل التي تعتمد عليها المؤسسة في الحصول على أموال جديدة ويكون ذلك بواسطة قيام المؤسسة بطرح أسهم للاكتتاب من قبل الجمهور في السوق المالي، فهذه الآلية تمكن المؤسسة من رفع رأس مالها خصوصا إذا كانت تحقق أرباح معتبرة وهو الشيء الذي يجعل الأفراد يقبلون بشكل كبير للاكتتاب في أسهمها، وهناك آلية أخرى يتم من خلالها الرفع في الأموال الخاصة وهي إعانات الاستثمارات والتي تتلقاها المؤسسة خلال الدورة المالية بحيث يتم تسجيل هذه الإعانات كمورد وذلك بقيمتها الإجمالية.

✓ **الزيادة في الديون المالية:** وتتمثل في الديون الجديدة التي تحصل عليها المؤسسة خلال الدورة المالية والتي تتعدى درجة استحقاقها السنة، ويتم استثناء الاعتمادات البنكية الجارية.



## ج-2- الاستخدامات المستقرة: وتتكون من العناصر التالية:

✓ **حيازة تقيتات جديدة:** قد تشمل العملية حيازة التقيتات الملموسة أو غير ملموسة أو التقيتات المالية والتي يتم تسجيلها بالقيم الإجمالية خلال الدورة ويتم حسابها اعتمادا على معطيات حركة الاستثمارات أو بالعلاقة التالية:

$$\text{مشتريات الاستثمارات} = \text{الاستثمارات الصافية} + \text{حصص الاهتلاكات للدورة} + \text{القيمة الباقية للتنازل عن الاستثمارات}$$

✓ **المصاريف الموزعة على عدة سنوات:** وهي عبارة عن المصاريف التي يتم توزيعها على السنوات الخمس القادمة فهي تؤدي دور الاهتلاكات في تخفيض المصاريف الحالية وزيادة النتيجة ويتم حسابها من خلال الميزانية والمعلومات المحاسبية المتممة لها.

✓ **تخفيض الأموال الخاصة:** أي التخفيض في رأس مال الشركة وقد يكون ذلك من خلال تخلي المساهم عن أسهم المؤسسة وبالتحديد عندما تكون المؤسسة في وضعية مالية غير جيدة أو عندما يتخذ قرار بإعادة هيكلتها

✓ **تسديد الديون:** وهذه العملية خاصة بتسديد مختلف القروض البنكية والقروض الخاصة بعقود الإيجار التمويلي ما عدا الاعتمادات البنكية الجارية ويمكن حسابها من خلال العلاقة التالية:

$$\text{ديون الدورة الحالية} = \text{ديون الدورة السابقة} + \text{الارتفاع في الديون} - \text{التسديد}$$

✓ **توزيع الأرباح:** وتخص الأرباح خلال الدورة N-1 والتي يتم توزيعها خلال الدورة N، فالأرباح المحتجزة تعبر عن مقدار ما وزعته المؤسسة على شركائها أو مساهميها أو عمالها من أرباح تحققت خلال الدورة المالية السابقة، ويمكن أن تحسب الأرباح الموزعة حسب العلاقة التالية:

$$\text{الأرباح الموزعة} = \text{نتيجة الدورة السابقة} - \text{الارتفاع في الاحتياطات}$$

أو تحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{الأرباح الموزعة} = \text{الأرباح الصافية للدورة N-1} + \text{الترحيل من جديد للدورة N-1} - \text{الاحتياطات الجديدة} - \text{الترحيل من جديد للدورة N}$$



**2\_ الجدول الثاني:** يبين الجدول الثاني أي القسم الثاني من جدول التمويل التغييرات في الاحتياج في رأس المال العامل الإجمالي والخزينة الصافية الإجمالية، فهو يبين لنا موارد دورة الاستغلال وخارج الاستغلال واستخداماتها، ويمكن توضيح ذلك من خلال الجدول الموالي:

**جدول رقم (02): الجزء الثاني من جدول التمويل**

التغييرات في رأس المال العامل الصافي الإجمالي $\Delta FRhg$			
الرصيد (1)-(2)=3	الموارد 2	الاحتياجات 1	
			<ul style="list-style-type: none"> <li>○ التغيير في عناصر الاستغلال:</li> <li>● التغيير في إستخدامات الاستغلال</li> <li>● التغيير في موارد الاستغلال</li> </ul>
			$A \quad \Delta BFRex$
			<ul style="list-style-type: none"> <li>○ التغيير في العناصر خارج الاستغلال</li> <li>● التغيير في المدينين الآخرين</li> <li>● التغيير في الدائنين الآخرين</li> </ul>
			$B \quad \Delta BFRhex$
			$(A + B = C) \quad \Delta BFRG$
			<ul style="list-style-type: none"> <li>○ تغييرات الخزينة.</li> <li>● التغيير في الإستخدامات</li> <li>● التغيير في الموارد</li> </ul>
			$D \quad \Delta TN$
			$C+D = \Delta FRng$

يوضح لنا القسم الثاني من جدول التمويل التغيير في رأس المال العامل من أسفل الميزانية فهو يبين لنا التغييرات في عناصر الاستغلال والتغيير في عناصر خارج الاستغلال والتغيير في الخزينة الصافية، حيث يتمثل الهدف من إعداد جدول التمويل من أسفل الميزانية في التعرف على كيفية تخصيص التغيير في رأس المال العامل الوظيفي، حيث أنه يمكن من مراقبة كيفية استغلال رأس المال العامل الوظيفي على مستوى حسابات أصول و خصوم الاستغلال



فهذا الجزء يبين لنا التغيرات في الاحتياج في رأس المال العامل الإجمالي وتأثير هذا التغير على الخزينة الصافية

الإجمالية

**أ-التغير في عناصر الاستغلال:** ينتج عن هذه التغيرات التغير في الاحتياج لرأس المال العامل للاستغلال والذي نعبّر عنه بـ  $\Delta BFRex$ ، والتغير في عناصر الاستغلال تعني لنا الاحتياجات المالية لدورة الاستغلال في الدورة الجارية والتي تنتج عن التباعد الزمني بين آجال التسديد وآجال الدفع والتي يتم حسابها عن طريق الفرق بين الاستخدامات والموارد وفق العلاقة التالية:

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

**ب-التغير في العناصر خارج الاستغلال:** ينتج عن التغير في الاحتياج لرأس المال العامل خارج الاستغلال والذي يعبر عنه بـ  $\Delta BFRhex$ ، فالتغير في العناصر خارج الاستغلال تتمثل في الاحتياجات المالية التي تنشأ عن الأنشطة غير الأساسية والأنشطة التي يكون لها طابع استثنائي، ويتم حساب هذا التغير من خلال العلاقة التالية:

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

**ج-التغير في عناصر الخزينة:** يحسب هذا التغير من خلال الفرق بين التغير في موارد الخزينة والتغير في استخدامات الخزينة ويحسب بالعلاقة التالية:

$$\Delta TN = \Delta Et - \Delta Rt$$

ومن خلال قيمة الأرصدة السابقة يتم حساب التغير في رأس المال العامل من أسفل الميزانية وفقاً للعلاقة

التالية:

$$\Delta FRng = \Delta BFRex + \Delta BFRhex + \Delta TN$$

## القسم الثاني: التشخيص من خلال جدول التمويل

ترتكز عملية تشخيص جدول التمويل على التغيرات التي تمس رأس المال العامل واحتياجات رأس المال العامل والخزينة الصافية ويكون ذلك من خلال مقارنة الميزانيات المتتالية للمؤسسة، ويمكن تشخيص هذه المؤشرات كما يلي:



## أولاً: تغيرات رأس المال العامل الإجمالي $\Delta$ FRng:

قد يكون التغير في رأس المال العامل الإجمالي موجبا أو سالبا

1- تغير رأس المال العامل الإجمالي الموجب: عندما يكون  $\Delta$  FRng موجبا يكون FRng لميزانية السنة الحالية (N) قد عرف ارتفاعا بالمقارنة مع السنة السابقة (N-1)، وقد يكون ذلك راجع لزيادة موارد المؤسسة مقارنة باستخداماتها، ومن أبرز العناصر الأساسية التي تؤدي لزيادة الموارد هي الزيادة في قدرة التمويل الذاتي أو الزيادة في الأموال الخاصة أو الزيادة من الديون المتوسطة والطويلة، كما قد يكون سبب الزيادة هو التنازل عن الاستثمارات مثلا، وتعتبر هذه الحالة جيدة بالنسبة للمؤسسة لأنه من خلال هذا المؤشر يمكن لها تغطية كل احتياجاتها.

2- تغير رأس المال العامل الإجمالي السالب: في هذه الحالة يكون FRng للسنة السابقة (N-1) أكبر من FRng للسنة (N)، وهذا الانخفاض قد يكون سببه هو انخفاض في الأموال الخاصة أو انخفاض في الديون المتوسطة وطويلة الأجل بسبب قيام المؤسسة بتسديد ديونها، أما الحالة الأخرى التي تؤدي لانخفاض رأس المال العامل الإجمالي فهي عملية شراء التثبيتات خصوصا الجديدة، وتعتبر هذه الحالة غير جيدة بالنسبة للمؤسسة لأنها تؤثر على الوضعية المالية لها حيث لا يكون بمقدورها مواجهة احتياجاتها المالية المستقبلية.

## ثانيا: تغيرات احتياجات رأس المال العامل

قد يكون هذا التغير بدوره إما موجبا وإما سالبا

1- تغير احتياجات رأس المال العامل الموجب: عندما يكون  $\Delta$  BFRng موجبا يدل ذلك على أن احتياجات الدورة لميزانية السنة (N) أكبر من احتياجات الدورة لميزانية السنة (N-1)، حيث قد يكون ذلك بسبب انخفاض في سرعة دوران الموردين أو الزيادة في سرعة دوران الزبائن وكلاهما يؤثر على زيادة وارتفاع الموارد الدورية للمؤسسة.

2- تغير احتياجات رأس المال العامل السالب: وهو ما يعني أن احتياجات الدورة لميزانية السنة (N) أقل من احتياجات الدورة للسنة (N-1)، وقد يكون ذلك بسبب قيام المؤسسة بتحصيل مستحقاتها من الغير بأسرع وقت من أجل تسديد التزاماتها في الوقت المحدد.

## ثالثا: تغيرات الخزينة الصافية:

هناك حالتين للخزينة الصافية يتحكم فيهما التغير في FRng والتغير في BFRng



**1\_ تغيير الخزينة الموجب:** وهو ما يعني أن التغيير في رأس المال العامل أكبر من التغيير في احتياجات رأس المال العامل لذلك تكون  $\Delta TN$  موجبة وهي حالة جيدة للمؤسسة، كما يكون ذلك بسبب الزيادة في القيم المتاحة أو النقص في قيمة التسيقات البنكية.

**2\_ تغيير الخزينة السالب:** يبين أن  $\Delta FRng$  أقل من  $\Delta BFRng$  وهو ما يدل على انخفاض في الخزينة الصافية وقد يكون ذلك بسبب زيادة في قيمة التسيقات البنكية أو انخفاض في قيمة المتاحات النقدية وهو المؤشر الذي يقيس لنا تطور سيولة المؤسسة من خلال العلاقة:

$$\Delta FRng = \Delta BFRng + \Delta TN$$

ومن خلال ما سبق يمكن القول ان الدراسة الدقيقة لجدول التمويل يزود المشخص المالي بمعلومات ضرورية وهامة والتي لا يمكن الحصول عليها من القوائم المالية الأخرى، فجدول التمويل يوضح للمشخص المالي النقاط التالية:

- نسبة الطاقة التمويلية الذاتية مقابل مجموع الموارد الدائمة.
  - مدى كفاية الطاقة التمويلية الذاتية من اجل توزيع الارباح للمساهمين والوفاء بالالتزامات.
  - الطرق التي تستخدمها المؤسسة لمواجهة التزاماتها ومدى تأثيرها على الانتاجية والمردودية.
  - الحكم على السياسة التمويلية للمؤسسة والقيام بالمقارنة بين نسبة التمويل الذاتي والديون المالية.
- وبشكل عام فإن الهدف الاساسي لجدول التمويل هو تقييم نجاعة سياسة التمويل والاستثمار وتقدير انعكاساتها على مستقبل المؤسسة وتتبع التغيير في رأس المال العامل.



## الهور الرابع: جدول تدفقات الخزينة

**تمهيد:** يعتبر جدول تدفقات الخزينة من القوائم المالية التي تعطي صورة واضحة للمسير المالي من اجل اعطاء تقييم لمدى قدرة المؤسسة على توليد الأموال وكيفية استخدامها.

### القسم الأول: مفهوم جدول تدفقات الخزينة

#### أولاً: تعريف جدول تدفقات الخزينة:

هناك عدة تعاريف لجدول تدفقات الخزينة، وأبرزها:

جدول تدفقات الخزينة هو ذلك الجدول الذي يتم عرضه من اجل تمكين المؤسسة من تقييم قدرتها على التحكم في تسيير الخزينة وما يعادلها اثناء الدورة المحاسبية

ويعرف أيضا بأنه وسيلة من الوسائل الدقيقة المستعملة في الحكم على فعالية تسيير الموارد المالية واستخدامها بالاعتماد على عنصر الخزينة الذي يعتبر المعيار الأكثر موضوعية في الحكم على نجاعة التسيير المالي للمؤسسة ويعرف أيضا بأنه الجدول الذي يبرز الحركة التي تبين ادخال واخراج السيولة إذ يسمح بإظهار أسباب تغيير الخزينة ومكونات هذا التغيير بأسلوب مفصل.

#### ثانياً: أهداف جدول تدفقات الخزينة:

هناك العديد من الاهداف التي يحققها جدول تدفقات الخزينة وعلى راسها توضيح الاسباب الرئيسية الى أدت الى التغيير في الخزينة خلال دورة محاسبية، ويمكن ابراز أهم هذه الاهداف من خلال النقاط التالية:

- إبراز مصدر التدفقات النقدية الداخلة التي تحصلت عليها المؤسسة خلال دورة معينة
- إظهار كيفية استخدام التدفقات النقدية الخارجة
- إظهار التغيير الذي حصل في الخزينة خلال دورة محاسبية
- إظهار مدى مساهمة كل وظيفة في تغيير الخزينة
- توضيح طريقة تمويل خزينة الاستغلال لمجموع الاستثمارات سواء كانت مادية او معنوية او مالية
- إبراز تطور التمويل الخارجي وايضا مدى قدرة المؤسسة على تمويل استثماراتها عن طريق تدفق الخزينة للاستغلال.



ولقد تطرق النظام المحاسبي المالي للمصادر الأساسية لسيولة الخزينة من خلال الفصل الرابع أبرزها ما يلي:

- التدفقات النقدية التي تولدها الأنشطة العملية أي الأنشطة التي تتولد عنها منتوجات، وغيرها من الأنشطة غير المرتبطة لا بالاستثمار ولا بالتمويل.
- التدفقات المالية التي تولدها أنشطة الاستثمار أي عميات سحب اموال لاقتناء قيم ثابتة طويلة الأجل وتحصيل أموال عن بيع أصول طويلة الأجل.
- التدفقات الناشئة عن أنشطة تمويل تكون نتيجتها تغيير حجم وبنية الأموال الخاصة أو القروض.
- تدفقات أموال متأتية من فوائد وحصص أسهم تقدم كل على حدى ويتم ترتيبها بشكل دائم من سنة مالية لأخرى في الأنشطة العملية للاستثمار أو التمويل.

### ثالثا: أسس بناء وتشخيص جدول تدفقات الخزينة:

يتم بناء جدول تدفقات الخزينة وذلك حسب طبيعة الأنشطة الخاصة بالمؤسسة بحيث توجد هناك ثلاثة أقسام رئيسة من التدفقات وهي:

**1\_ وظيفة الاستغلال من خلال الأنشطة التشغيلية:** تنتج هذه العمليات عن نشاط الاستغلال وخارج الاستغلال بحيث يوفر تدفق الخزينة المرتبط بالنشاط اشارة هامة حول طاقة المؤسسة لمواجهة تسديدات ديونها ودفع أقساط الأرباح للمساهمين وأيضا المباشرة في استثمارات جديدة وذلك بدون الاعتماد على التمويل الخارجي وتضم وظيفة الاستغلال من خلال الأنشطة التشغيلية العناصر التالية:

- التحصيل المقبوض من الزبائن.
- التحصيلات الاخرى والتي تضم حساب 74.
- المبالغ المدفوعة للموردين والمستخدمين.
- المبالغ المدفوعة لمتعاملين اخرين.
- فوائد ومصاريف مالية أخرى.

أما تدفقات خارج الاستغلال فهي العمليات التي لا تخص النشاط العادي للمؤسسة كالنواتج والتكاليف الاستثنائية والنواتج المالية المحصلة... الخ.

**2\_ وظيفة الاستثمار من خلال العمليات الاستثمارية:** وهي عبارة عن الأنشطة المتعلقة بالحصول أو التخلص من الموجودات طويلة الاجل اضافة الى الاستثمارات الأخرى، وتشمل عمليات تسديد اموال من اجل اقتناء استثمار



وتحصيل للاموال عن طريق التنازل عن أصل طويل الأجل وتتضمن هذه التدفقات المقبوضات والمدفوعات الناتجة عن:

(+) التحصيل الناتج من عمليات التنازل عن القيم الثابتة المالية.

(+) التحصيل الناتج من عمليات التنازل عن القيم الثابتة المادية والمعنوية.

(+) الفوائد المحصلة من توظيفات الأموال.

(+) الحصص والاقساط المقبوضة من النتائج المستلمة.

(-) تسديدات الحيازة للقيم الثابتة المادية والمعنوية وتمثل التغير في القيم الثابتة المادية والمعنوية للسنة المالية

اضافة للقيمة المحاسبية الصافية للتنازل عن القيم الثابتة المادية والمعنوية.

(-) تسديدات حيازة قيم ثابتة مالية وتمثل التغير في القيم الثابتة المالية بالإضافة الى القيمة المحاسبية الصافية

للتنازل عن القيم الثابتة المادية والمعنوية.

**3\_ وظيفة التمويل المرتبطة بعمليات التمويل:** وتشمل الانشطة التي لها علاقة بحركة القروض ورأس المال سواء بالنقصان أو بالزيادة ومكافئات رأس المال المدفوعة وحركة التسبيقات ذات الطبيعة المالية.

بحيث تعمل هذه التدفقات على تسطير مختلف مصادر التمويل سواء الداخلية أو الخارجية ومختلف المدفوعات

المتعلقة بذلك كتوزيع الارباح وتسديد القروض... الخ، وتتكون عمليات التمويل من:

- المقبوضات الصافية لرأس المال وهو يعكس التحصيل الناتج من اصدار الأسهم.
- المدفوعات الصافية للقروض وتمثل في التغير في حساب 16 القروض والديون المماثلة.
- الارباح الموزعة وتمثل في الحصص والتوزيعات التي يتم القيام بها وتمثل في الحساب 12 "نتيجة السنة المالية" غير المسجلة في الاحتياطات.

من خلال ما سبق نلاحظ أن جدول تدفقات الخزينة يسعى لظهار طريقة تغير الخزينة من دورة لأخرى وذلك من خلال الوظائف الاساسية التي ذكرناها سابقا، فهو يظهر كيفية تمويل خزينة الاستغلال لمجموع الاستثمارات المادية والمعنوية والمالية، حيث يبين تطور التمويل الخارجي وأيضا قدرة المؤسسة على تمويل استثماراتها بواسطة تدفق الخزينة للاستغلال.



## القسم الثاني: طرق عرض وتقديم جدول تدفقات الخزينة

### أولاً: المراحل الأساسية لإعداد جدول تدفقات الخزينة:

يتم اعداد جدول تدفقات الخزينة بالإعتماد على المراحل التالية:

- ✓ تحديد التغير في النقدية عن طريق ايجاد الفرق بين رصيد النقدية لأول فترة وآخرها.
- ✓ تحديد التدفق النقدي الصافي من الأنشطة التشغيلية بواسطة تحليل حسابات النتائج الحالية وتحويل الدخل من أساس الاستحقاق الى الأساس النقدي.
- ✓ تحديد التدفق النقدي الصافي من الأنشطة الاستثمارية والتمويلية بواسطة تحليل بقية العناصر الموجودة في الميزانية المقارنة.

وهذه المراحل يتم الاعتماد عليها من خلال المصادر التالية:

- ❖ ميزانية مقارنة لسنتين متتاليتين من أجل تحديد مقدار التغير في الاستخدامات والموارد وحقوق الملكية لاول مدة واخرها.
- ❖ جدول حسابات النتائج للسنة الجارية من أجل تحديد مقادير صافي الربح وزيادة النقدية الناتجة عن الأنشطة التشغيلية.
- ❖ معلومات تفصيلية إضافية أخرى من أجل تحديد كيفية استخدام النقدية خلال الفترة.

### ثانياً: طرق اعداد جدول تدفقات الخزينة

**1\_ الطريقة المباشرة:** في هذه الطريقة يتم تجاهل صافي الربح ويتم تحديد صافي التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية بواسطة تنزيل المبالغ النقدية المدفوعة للموردين والمصاريف النقدية التشغيلية من المقبوضات النقدية المحصلة من العملاء ومن أنشطة تشغيلية أخرى غير متكررة كعوائد الاستثمار والفوائد الدائنة ويكون جدول تدفقات الخزينة بالطريقة المباشرة التي يوصي بها النظام المحاسبي المالي scf كما يلي:



جدول رقم (04): جدول سيولة الخزينة (الطريقة المباشرة)

الفترة من .....إلى.....

السنة المالية N-1	السنة المالية N	ملاحظة	
			<b>تدفقات أموال الخزينة المتأتية من الأنشطة التشغيلية</b> التحصيلات المقبوضة من عند الزبائن المبالغ المدفوعة للموردين والمستخدمين الفوائد والمصاريف المالية الأخرى المدفوعة الضرائب عن النتائج المدفوعة
			<b>تدفقات أموال الخزينة قبل العناصر غير العادية</b>
			تدفقات أموال الخزينة المرتبطة بالعناصر غير العادية (يجب توضيحها)
			<b>صافي تدفقات أموال الخزينة المتأتية من الأنشطة التشغيلية (أ)</b>
			<b>تدفقات أموال الخزينة المتأتية من الأنشطة الاستثمارية</b> المسحوبات عن اقتناء قيم ثابتة عينية أو معنوية التحصيلات عن عمليات التنازل عن القيم الثابتة العينية أو المعنوية المسحوبات عن اقتناء قيم ثابتة مالية التحصيلات عن عمليات التنازل عن القيم الثابتة المالية الفوائد التي تم تحصيلها عن التوظيفات المالية الحصص والأقساط المقبوضة من النتائج المستلمة
			<b>صافي تدفقات أموال الخزينة المتأتية من الأنشطة الاستثمارية (ب)</b>
			<b>تدفقات أموال الخزينة المتأتية من أنشطة التمويل</b> التحصيلات في أعقاب إصدار الأسهم الحصص وغيرها من التوزيعات التي تم القيام بها التحصيلات المتأتية من القروض تسديدات القروض أو الديون الأخرى المماثلة
			<b>صافي تدفقات أموال الخزينة المتأتية من أنشطة التمويل (ج)</b> تأثيرات تغيرات سعر الصرف على السيولات وشبه السيولات
			<b>تغير أموال الخزينة في الفترة (أ + ب + ج)</b>
			أموال الخزينة ومعادلاتها عند افتتاح السنة المالية
			أموال الخزينة ومعادلاتها عند إقفال السنة المالية
			<b>تغير أموال الخزينة خلال الفترة</b>
			<b>المقاربة مع النتيجة المحاسبية</b>



2\_ الطريقة غير المباشر: يتم فيها تحديد التدفق النقدي الصافي من الأنشطة التشغيلية بواسطة اجراء تعديلات على صافي الربح المستخرج من حسابات النتائج لأنه معد على أساس الاستحقاق وليس على الأساس النقدي ويكون جدول تدفقات الخزينة بالطريقة غير المباشر كما يلي:

**جدول رقم (05): جدول سيولة الخزينة (الطريقة غير المباشرة)**

الفترة من .....إلى.....

السنة المالية N-1	السنة المالية N	ملاحظة	
			<b><u>تدفقات أموال الخزينة المتأتية من الأنشطة العملياتية</u></b> صافي نتيجة السنة المالية تصحيحات من أجل: - الاهتلاكات والأرصدة - تغير الضرائب المؤجلة - تغير المخزونات - تغير الزبائن والحسابات الدائنة الأخرى - تغير الموردين والديون الأخرى - نقص أو زيادة قيمة التنازل الصافية من الاستثمار
			<b>تدفقات الخزينة الناجمة من النشاط (أ)</b>
			<b><u>تدفقات أموال الخزينة المتأتية من عمليات الاستثمار</u></b> مسحوبات عن اقتناء القيم الثابتة تحصيلات التنازل عن القيم الثابتة تأثير تغيرات محيط الإدماج (1)
			<b>تدفقات أموال الخزينة المرتبطة بعمليات الاستثمار (ب)</b>
			<b><u>تدفقات أموال الخزينة المتأتية من عمليات التمويل</u></b> الحصص المدفوعة للمساهمين زيادة رأس المال النقدي إصدار قروض تسديد قروض
			<b>تدفقات أموال الخزينة المرتبطة بعمليات التمويل (ج)</b>
			<b>تغير أموال الخزينة في الفترة (أ + ب + ج)</b>
			أموال الخزينة عند الافتتاح أموال الخزينة عند الاقفال تأثير تغيرات سعر العملات الأجنبية (1)
			<b>تغير أموال الخزينة</b>



## الحدود الرابع: تحليل الهيكل التمويلي في المؤسسة

### أولاً: السياسة المالية في المؤسسة ومصادر التمويل

1- مفهوم السياسة المالية في المؤسسة: تمثل تلك القرارات التي تهدف إلى تخصيص الموارد المالية الضرورية لتحقيق الأهداف الاستراتيجية (بعيدة المدى) وذلك ضمن القيود المالية التي تفرضها الوضعية المالية والإمكانيات المالية المتوفرة للمؤسسة.

2- متغيرات السياسة المالية: هي تلك العناصر التي يتعين أخذها بعين الاعتبار أثناء اتخاذ أي قرار يتعلق بالحياة المالية للمؤسسة



3- مصادر التمويل: إن إيجاد مصادر تمويل كافية يعد من بين أكبر التحديات التي تواجه المؤسسة، وما يزيد الأمر تعقيدا ليس نقص مصادر الأموال بقدر كثرة القيود المفروضة على هذه العملية.

-التمويل الذاتي: يمثل تلك الموارد المتكونة من النشاط الأساسي للمؤسسة (النتائج غير الموزعة والإهلاكات والمؤونات غير المبررة) والمحتفظ بها كمصدر تمويل دائم للعمليات المستقبلية.

-رفع رأس المال: سواء بشكل عيني أو من خلال إصدار أسهم تشكل حصصا من رأس المال وتعطي لحاملها ملكية في الشركة بقدر حصته من رأسمالها.

-الإستدانة: يعد من المصادر الأكثر استخداما وبخاصة في تغطية الاحتياجات المالية القصيرة، سواء عن طريق المؤسسات المالية كالبنوك أو من خلال إصدار سندات في السوق، ويمكن لهذه القروض أن تكون قصيرة متوسطة وطويلة الأجل



## ثانيا: الرافعة المالية

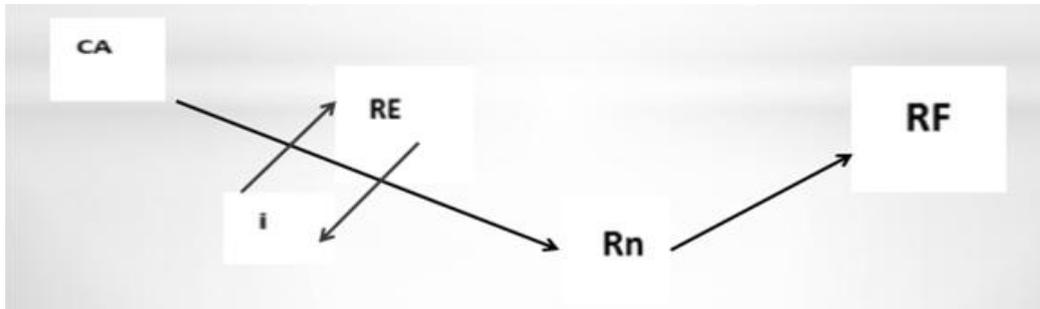
يعد هيكل التمويل من بين العوامل المحددة لمستوى الأداء في المؤسسة، وعلى الرغم كون هذا الدور معقد ومحل جدل فإن تحليل أثر الرافعة المالية يساعد في إعطاء مقارنة أولية لهذه الإشكالية.

يقصد بالرفع المالي مدى استخدام المؤسسة للديون في هيكل تمويلها بهدف زيادة العائد على حقوق المساهمين (مردودية الأموال الخاصة) على اعتبار أن الدين مصدر أقل تكلفة مقارنة بزيادة قاعدة الملكية في المؤسسة (إصدار أسهم)، وذلك للاعتبارات التالية:

- التوفير الضريبي (طرح الفائدة يقلل من قيمة الأرباح الخاضعة للضريبة).
- مخاطرة أقل.
- التمويل بالدين يعظم ثروة المساهمين (أثر الرافعة المالية).

**1- مبدأ أثر الرافعة المالية:** يقوم هذا الأثر على مبدأ بسيط فهي نتاج مرونة المكافأة المخصصة لرأس المال الخارجي (الديون)، فإذا تجاوزت مردودية الأصول (المردودية الاقتصادية RE) التكاليف المالية المدفوعة للمقرضين (i) يكون أثر الرافعة إيجابى والعكس صحيح.

أي أنه بالإمكان تفسير أثر الرافعة المالية من خلال معدل مردودية الأموال الخاصة (RF) بدلالة معدل مردودية الأصول (RE) وتكلفة الدين (i).



❖ ولمعرفة تأثير التمويل بالدين على الهيكل المالي للمؤسسة نستعمل مؤشرين هما:

$$EPS \text{ (عائد السهم المتوقع)} = \frac{\text{النتيجة الصافية RN}}{\text{عدد الأسهم N}}$$

$$RF = \frac{RN}{E} = \frac{\text{النتيجة الصافية RN}}{\text{الأموال الخاصة E}} \quad RF = \frac{EPS}{V_n}$$

$$E = V_n \times N$$

$$\text{ديون (D) + أموال خاصة (E) = مجموع الخصوم}$$

$$CA = Q \times P$$

$$CV = Q \times V$$

$$EBIT = CA - CF - CV$$

مثال: تنوي أحد المؤسسات توسيع استثماراتها بقيمة 10.000 دج من خلال الاقتراض من البنك أو إصدار أسهم، الحد الأقصى لإقراض البنك هو 80% من قيمة المشروع، وبإمكان المؤسسة إصدار 1000 سهم بقيمة 10 دج للسهم. تقدر التكاليف الثابتة التي يتحملها المشروع بـ 2000 دج والمتغيرة تمثل 40% من المبيعات أما سعر الفائدة فهو 10% ومعدل الضريبة على الأرباح 50%.

أمام المؤسسة 3 خيارات:

1- إصدار 1000 سهم دون اللجوء إلى البنك

2- الاعتماد على البنك بنسبة 50%

3- الاعتماد على البنك بنسبة 80%

المطلوب: حساب العائد على السهم والعائد على الأموال الخاصة في الهياكل المالية الثلاث في حالة تحقيق:

1- مبيعات قدرها : 1000 دج

2- مبيعات قدرها : 20.000 دج



## الإجابة:

الهيكل المالي الأول:

الهيكل المالي الثاني:

الهيكل المالي الثالث:

$$E + D = \text{بمجموع الخصوم} = 10.000 = \begin{cases} E=2.000, N=200 \\ D=8.000, Di=800 \end{cases}$$

$$E + D = \text{بمجموع الخصوم} = 10.000 = \begin{cases} E=5.000, N=500 \\ D=5.000, Di=500 \end{cases} \quad E + D = \text{بمجموع الخصوم} = 10.000 = \begin{cases} E=10.000, N=1000 \\ D=0, Di=0 \times 10\% = 0 \end{cases}$$

البيان	الحالة الأولى	الحالة الثانية
CA	1.000	20.000
CF	2.000	2.000
CV	400	8.000
EBIT	-1.400	10.000
Di	800	800
EBIT-Di	-2.200	9.200
RN	-2.200	4.600
(N=200) EPS	-11 دج	23 دج
(E=2.000) RF	-110%	230%

البيان	الحالة الأولى	الحالة الثانية
CA	1.000	20.000
CF	2.000	2.000
CV	400	8.000
EBIT	-1.400	10.000
Di	500	500
EBIT-Di	-1.900	9.500
RN	-1.900	4.750
(N=500) EPS	-3.8 دج	9.5 دج
(E=5.000) RF	-38%	95%

البيان	الحالة الأولى	الحالة الثانية
CA	1.000	20.000
CF	2.000	2.000
CV	400	8.000
EBIT	-1.400	10.000
Di	-	-
EBIT-Di	-1.400	10.000
RN	-1.400	5.000
(N=1000) EPS	-1.4 دج	5 دج
(E=10.000) RF	-14%	50%

في الحالة الأولى (الخسارة) فإن زيادة اللجوء إلى الرفع المالي يؤدي إلى تفاقم الخسارة من 14% إلى 110%، في حين أن زيادة اللجوء إلى الرفع المالي في الحالة الثانية (الربح) يرفع من مردودية الأموال الخاصة من 50% إلى 230%، وهذا ما يوضح أثر الرافعة المالية، والذي يعني أنه في حالة تحقيق المؤسسة لعائد يتجاوز سعر الفائدة فسيؤدي اللجوء إلى الرفع المالي إلى تعظيم تلك الأرباح والعكس صحيح، وعليه يمكن القول ان استعمال الدين هو وسيلة مناسبة للتمويل إذا ما أحسن استخدامه في المؤسسة مع ضرورة مراعاة العوامل الأخرى ذات العلاقة والتأثير.

## 2- العوامل المحددة لاختيار الهيكل التمويلي الأنسب للمؤسسة

نمو المبيعات واستقرارها: كلما كانت مبيعات المؤسسة تنمو بمعدلات مقبولة مقارنة بالقطاع الذي تنشط فيه وكلما كانت هذه المبيعات أكثر استقراراً، كلما كان ذلك مناسباً لها للاستفادة من الرفع المالي وتوسيع طاقة استيعاب هيكل المؤسسة المالي للديون، أي أنه أمكنها تمويل استثماراتها بالاعتماد على القروض دون الخوف من مخاطر العجز الناجم عن تراجع المبيعات أو خطر عدم المقدرة على السداد.



**درجة المنافسة:** إن زيادة درجة المنافسة في السوق الذي تنشط به المؤسسة يصعب من إمكانية الحصول على حصص سوقية جديدة ويؤدي إلى انحصار هامش الربح، ما يعني أيضا الحد من قدرة المؤسسة على الاستدانة نظرا لانخفاض قدرتها المالية على خدمة الديون.

**بنية الموجودات:** كلما كانت نسبة الأصول الثابتة في المؤسسة مرتفعة (درجة رفع تشغيلي كبيرة) كلما كانت أرباحها شديدة الحساسية لأي تغير في المبيعات وفي هذه الحالة يكون التمويل بالقروض عاملا مساهما في زيادة تقلب وعدم استقرار أرباح المساهمين ما يجعل المؤسسات المقرضة تتردد في إقراض هذا النوع من المؤسسات إلا في حدود ضيقة جدا وبشروط كبيرة (ضمانات أكبر).

**موقف المؤسسة تجاه الخطر:** تختلف درجة تجنب المخاطرة من مسير إلى آخر حسب طبيعة الشخص ونظام قيمه ونظرته إلى المخاطرة، وعليه فإن اختيار التمويل بالدين سعيا لتحقيق المزيد من الأرباح مع تحمل قدر من المخاطرة المرتبطة بذلك تبقى من الأمور الذاتية لكل مسير.

**موقف المؤسسات التمويلية تجاه الخطر:** تقوم هذه المؤسسات بإجراء دراسات مالية معمقة للمؤسسات التي تطلب القروض، وتبعا لدرجة المخاطرة أو قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها المالية وأيضا قدرة استيعاب هيكلها المالي للقروض تتم المفاوضات، وكلما زاد الخطر التمويلي للمؤسسة كلما قلت حظوظها في الحصول على قروض بشروط مناسبة.

### 3- نقطة التعادل التمويلي (نقطة عدم الاهتمام)

**تعريفها:** هي مستوى المبيعات أو رقم الأعمال الذي يحقق نفس عائد السهم بغض النظر عن طريقة التمويل المتبعة (تمويل بالدين أو بإصدار أسهم).

❖ ويتم حسابها بطريقتين:

عائد السهم في التمويل بالأسهم = عائد السهم في التمويل بالدين

$$EPS_E = EPS_D$$

سعر الفائدة يساوي العائد على مجموع الأصول ( المردودية الاقتصادية)

$$i = \frac{EBIT}{E + D}$$



مثال: الميزانية الإفتتاحية لمؤسسة صناعات غذائية لعام 2012:

الأصول	المبالغ	الخصوم	المبالغ
تثبيات	1.000.000	أموال خاصة	؟
مخزونات	400.000	ديون	؟
نقدية	600.000		
المجموع	2.000.000	المجموع	2.000.000

التكاليف الثابتة 600.000 دج والمتغيرة 20% من رقم الأعمال، سعر الفائدة 8% والضرية 50%

أمام المؤسسة خياران:

1- تمويل كامل الاحتياجات عن طريق إصدار أسهم قيمة السهم 2000 دج.

2- تمويل 50% من الاحتياجات عن طريق قرض بنكي والباقي عن طريق الإصدار

المطلوب : حساب نقطة التعادل التمويلي

الحل:

الأصول	المبالغ	الخصوم	المبالغ
تثبيات	1.000.000	أموال	2.000.000
مخزونات	400.000	خاصة	00.00
نقدية	600.000	ديون	
المجموع	2.000.000	المجموع	2.000.000

الهيكل المالي الأول:

$$E + D = \text{مجموع الخصوم} = 2.000.000 =$$

$$\begin{cases} E=2.000.000, N=1000 \\ D=0, Di=0 \times 8\% = 0 \end{cases}$$

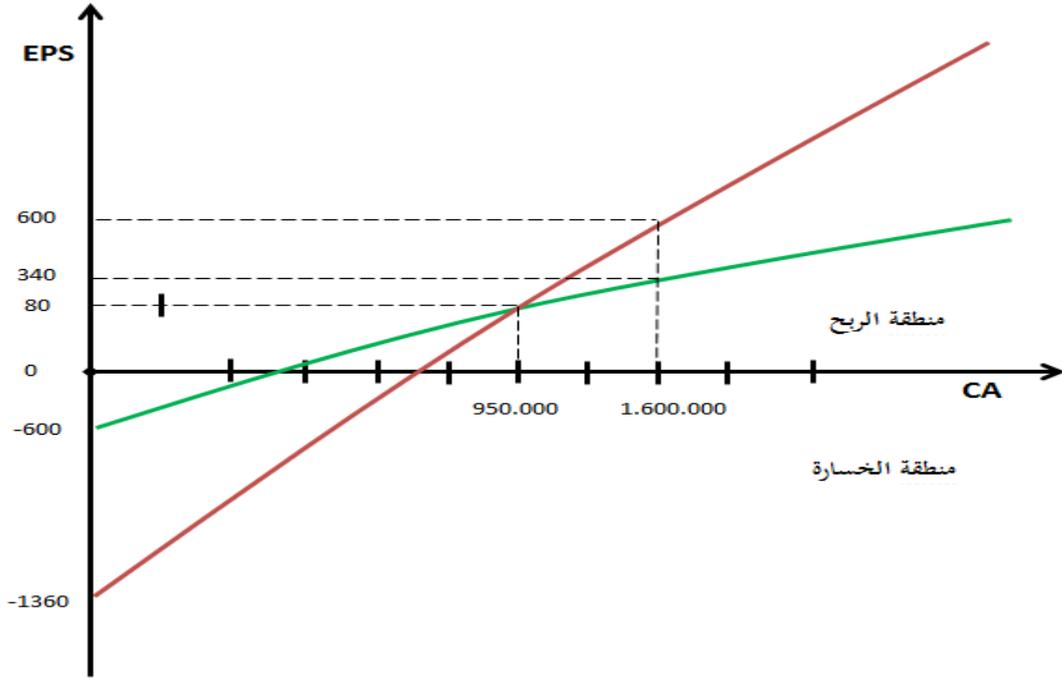
الأصول	المبالغ	الخصوم	المبالغ
تثبيات	1.000.000	أموال	1.000.000
مخزونات	400.000	خاصة	1.000.000
نقدية	600.000	ديون	
المجموع	2.000.000	المجموع	2.000.000

الهيكل المالي الثاني:

$$E + D = \text{مجموع الخصوم} = 2.000.000 =$$

$$\begin{cases} E=1.000.000, N=1000 \\ D=1.000.000, Di=80.000 \end{cases}$$





- يمثل  $CA=950.000$ : نقطة تقاطع المنحنيين حيث يتساوى في هذه النقطة  $EPS_E$  مع  $EPS_D$  ما يعني أن طريقة التمويل المتبعة لا تهم (نقطة التعادل التمويلي - عدم الاهتمام)
- قبل هذه النقطة: يقع منحني التمويل بالأسهم فوق منحني التمويل بالقروض في منطقتي الربح والخسارة، ما يعني أن التمويل بالأسهم أفضل للمؤسسة، كما أن القيم السالبة الكبيرة لمنحني التمويل بالدين تعكس مبدأ تعظيم الرفع المالي لخسائر المؤسسة.
- بعد هذه النقطة: يقع منحني التمويل بالأسهم أسفل منحني التمويل بالقروض ما يعني أن التمويل بالقروض أفضل للمؤسسة (مع ضرورة القيود)، كما أن القيم الموجبة الكبيرة لمنحني التمويل بالدين تعكس مبدأ تعظيم الرفع المالي لأرباح المؤسسة.

**4- درجة الرفع المالي:** يمكن تعريفها على أنها هي نسبة التغير في أرباح السهم الناتجة عن نسبة تغير صغيرة في الأرباح قبل الفائدة والضريبة



❖ وتحسب كما يلي:

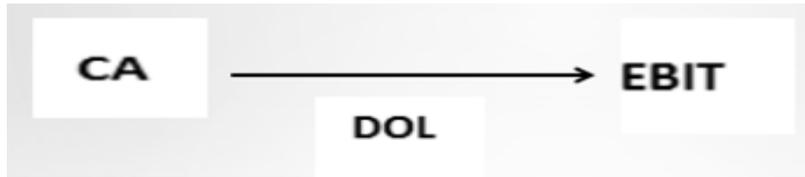
$$DFL = \frac{EBIT}{EBIT - Di}$$



### ثالثا: الرافعة التشغيلية

يقصد بالرفع التشغيلي مستوى التكاليف الثابتة إلى إجمالي التكاليف في المؤسسة، فإذا كانت التكاليف الثابتة تمثل نسبة كبيرة من مجموع التكاليف فهذا يعني أن المؤسسة تتميز برافعة تشغيلية عالية والعكس صحيح، وتظهر هذه النسبة بوضوح في المركبات الصناعية مثل تكرير البترول، صناعة الإسمنت، صناعة السفن، الصناعة الاستخراجية ... إلخ

**1- درجة الرفع التشغيلي:** يمكن تعريفها على أنها نسبة التغير في الأرباح قبل الفائدة والضريبة الناتجة عن نسبة تغير صغيرة في المبيعات



❖ وتحسب كما يلي:

$$DOL = \frac{CA - CV}{EBIT} = \frac{Q (P - V)}{Q (P - V) - CF}$$

مثال: مؤسستان تبيعان منتجاتهما في سوق واحدة بسعر 20 دج للوحدة علما أن سعر الفائدة هو 10% والجدول الموالي يوضح بيانات كل منهما:

المؤسسة الثانية	المؤسسة الأولى	البيان
12.000	8.400	CA
600	700	CF
16	15	V
16800	5000	D

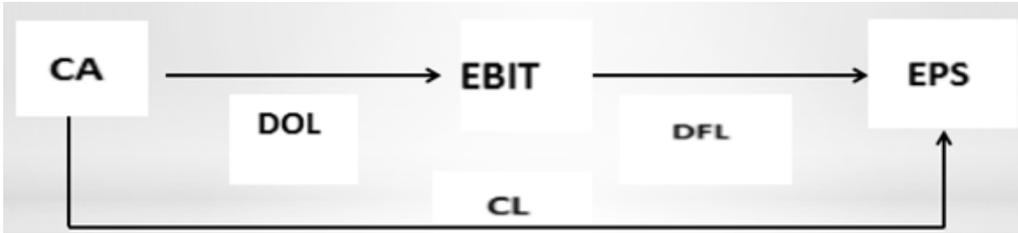
المطلوب: حساب درجة الرفع المالي



## رابعاً: الرفع المشترك

1- مفهومه: يعتبر بمثابة محصلة للمؤشرين السابقين وهما مؤشر الرفع المالي ومؤشر الرفع التشغيلي، ويسعى هذا المؤشر لقياس مدى تأثير التمويل بالقروض في المؤسسات التي تعتمد على أسلوب إنتاجي كثيف رأس المال.

2- درجة الرفع المشترك: يمكن تعريفها على أنها نسبة التغير في أرباح السهم الناتجة عن نسبة تغير صغيرة في المبيعات



❖ وتحسب من خلال العلاقة التالية:

$$CL = DFL \times DOL = \frac{EBIT}{EBIT - Di} \times \frac{CA - CV}{EBIT}$$
$$CL = \frac{CA - CV}{EBIT - Di} = \frac{Q(P - V)}{Q(P - V) - CF - Di}$$

