



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية  
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي  
جامعة 8 ماي 1945 قالمة  
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير  
قسم: علوم التسيير



فرع: علوم تسيير

تخصص: إدارة مالية

مذكرة تخرج لنيل شهادة الماستر

بعنوان

**دور جدول التدفقات المالية متعدد السنوات في  
إدارة خزينة المؤسسة الاقتصادية  
دراسة حالة مجموعة من المؤسسات الاقتصادية  
الجزائرية للفترة 2014-2018**

الأستاذة المشرفة:

- د. بورديمة سعيدة

من إعداد الطالب:

• سخاف ياسين

السنة الجامعية

2017-2018

## إهداء

إلى الوالدين الكريمين أطال الله في عمرهما.

إلى إخي وأخواتي

إلى كل باحث وطالب علم أهدي ثمرة جهدي.

إلى كل أصدقائي في مسيري الدراسية.

إلى كل من تابى في سبيل العلم وجعله نورا يستضاء به.

إلى كل من ساعدني في إنجاز هذه العمل المتواضع.

## شكر وعرهان

الحمد لله الذي بفضلله تتم الصالحات

أقدم بأسمى عبارات الشكر والعرهان إلى الدكتوراه س. بورديمة على كل المجهودات التي

قدمتها من أجل إنجاز هذا العمل، وعلى التوجيهات والإرشادات القيمة.

إلى أساتذتي الكرام في هذا الطور وفي الأطوار السابقة، وأخص بالذكر الذين قدموا يد

المساعدة لإتمام هذا العمل.

# فهرس المحتويات

## الفهرس العام:

الصفحة	قائمة المحتويات
أ - و	مقدمة عامة
<b>الفصل الأول: الإطار النظري لخزينة المؤسسة الاقتصادية</b>	
2	تمهيد الفصل الأول
3	المبحث الأول: مدخل مفاهيمي للخزينة في المؤسسة الاقتصادية
3	المطلب الأول: ماهية المؤسسة الاقتصادية
3	1. مفهوم المؤسسة الاقتصادية
3	2. خصائص المؤسسة الاقتصادية
4	3. أهداف المؤسسة الاقتصادية
4	المطلب الثاني: النشاط الاقتصادي للمؤسسة والتدفقات النقدية
5	1. النشاط الاقتصادي للمؤسسة
7	2. التدفقات النقدية
8	المطلب الثالث: مفاهيم أساسية حول خزينة المؤسسة الاقتصادية
8	1. مفهوم الخزينة
8	2. مكونات الخزينة
9	3. متابعة الخزينة
13	المبحث الثاني: الإطار المفاهيمي لجدول تدفقات الخزينة
13	المطلب الأول: جدول تدفقات الخزينة
13	1. نشأة وتطور جدول تدفقات الخزينة
13	2. مفهوم جدول تدفقات الخزينة
14	3. أصناف جدول التدفقات الخزينة وأوجه الشبه والاختلاف
19	المطلب الثاني: جدول التدفقات المالية متعدد السنوات TPF
19	1. نشأة وتطور جدول التدفقات المالية متعدد السنوات TPF
19	2. مفهوم جدول التدفقات المالية متعدد السنوات TPF
20	3. خصائص جدول التدفقات المالية متعدد السنوات TPF
21	المطلب الثالث: بناء جدول التدفقات المالية متعدد السنوات TPF
21	1. تمثيل جدول التدفقات المالية متعدد السنوات

22	2. أرصدة وشروط التوازن حسب جدول التدفقات المالية متعدد السنوات
24	المبحث الثالث: الإدارة الإستراتيجية للخزينة
24	المطلب الأول: التشخيص الاستراتيجي لخزينة المؤسسة
24	1. مفهوم التشخيص الاستراتيجي للخزينة
25	2. أدوات التشخيص الاستراتيجي
33	المطلب الثاني: التخطيط الاستراتيجي لخزينة المؤسسة بإعداد الميزانية التقديرية
33	1. مفهوم الميزانية التقديرية
38	2. الميزانية التقديرية للخزينة
40	المطلب الثالث: دور جدول التدفقات المالية متعدد السنوات في الإدارة الإستراتيجية للخزينة
40	1. مؤشرات جدول التدفقات المالية متعدد السنوات
41	2. البعد الاستراتيجي لجدول التدفقات المالية متعدد السنوات كأداة للتحليل الاستراتيجي وإعداد الميزانية التقديرية للخزينة
45	خلاصة الفصل
46	الفصل الثاني: دراسة تطبيقية لمجموعة من المؤسسات الاقتصادية
47	تمهيد الفصل الثاني
48	المبحث الأول: جدول التدفقات المالية المتعدد السنوات لعينة من شركات جزائرية مسجلة في البورصة الجزائرية
48	المطلب الأول: مجمع صيدال لصناعة المنتجات الصيدلانية
48	1. تقديم عام للمجمع
49	2. نتائج الجدول
50	3. عرض وتحليل النتائج
59	المطلب الثاني: شركة الأوراسي للفندقة
59	1. تقديم للشركة
60	2. نتائج الجدول
61	3. عرض وتحليل النتائج
70	المطلب الثالث شركة روبية
70	1. تقديم للشركة
71	2. نتائج الجدول
72	3. عرض وتحليل النتائج

81	المبحث الثاني: جدول التدفقات المالية المتعدد السنوات لعينة من شركات جزائرية الغير مسعرة في البورصة
81	المطلب الأول: شركة سونلغاز: وحدة قالمة
81	1. تقديم عام للشركة
82	2. نتائج الجدول
83	3. عرض وتحليل النتائج
93	المطلب الثاني: شركة مطاحن بن عمر
93	1. تقديم عام للشركة
94	2. نتائج الجدول
95	3. عرض النتائج
104	المطلب الثالث: شركة بلعبيدي محمد للفرينة
104	1. تقديم عام للشركة
105	2. نتائج الجدول
106	3. عرض النتائج
115	المبحث الثالث: أثر جدول التدفقات المالية المتعدد السنوات في تحديد الموضوع الاستراتيجي للمؤسسات حل الدراسة في مصفوفة BCG
115	المطلب الأول: حوصلة شاملة للنتائج المتوصل إليها
119	المطلب الثاني: مقارنة الوضع المالي للمؤسسات محل الدراسة
121	المطلب الثالث: تحديد الموضوع الاستراتيجي للمؤسسات في مصفوفة BCG
121	1. الوضع الاستراتيجي لسنة 2015 من خلال مصفوفة BCG
123	2. الوضع الاستراتيجي لسنة 2016 من خلال مصفوفة BCG
125	3. الوضع الاستراتيجي لسنة 2018 من خلال مصفوفة BCG
127	خلاصة الفصل
129	الخاتمة العامة
134	قائمة المصادر والمراجع

قائمة الأشكال

الرقم	عنوان الشكل	الصفحة
01	يمثل دورة الاستغلال في المؤسسة	05
02	يمثل دورة الاستثمار في المؤسسة	06
03	يمثل دورة التمويل في المؤسسة	06
04	يمثل وضعيات الخزينة في المؤسسة	11
05	يمثل شروط التوازن المالي	12
06	يمثل مصفوفة SWOT	26
07	يمثل مصفوفة SWOT	26
08	يمثل مصفوفة BCG	28
09	مصفوفة McKinsey	29
10	مصفوفة ADL	31
11	الميزانية التقديرية الشاملة	34
12	التحليل البياني لنموذج تحليل السلاسل الزمنية	36
13	يمثل السلاسل الزمنية الموسمية	37
14	نمو رقم الأعمال لمجمع صيدال للفترة 2014-2018	50
15	نمو الإستهلاكات الوسيطة لمجمع صيدال للفترة 2014-2018	51
16	نمو القيمة المضافة لمجمع صيدال للفترة 2014-2018	51
17	نمو تكاليف الأجور لمجمع صيدال للفترة 2014-2018	52
18	نمو الفائض الإجمالي للاستغلال لمجمع صيدال للفترة 2014-2018	53
19	يمثل نمو التغير الاحتياجي في رأس المال العامل للاستغلال	53
20	نمو فائض خزينة الاستغلال لمجمع صيدال للفترة 2014-2018	54
21	نمو الرصيد الاقتصادي لمجمع صيدال للفترة 2014-2018	55
22	نمو الرصيد المالي لمجمع صيدال للفترة 2014-2018	56
23	نمو الرصيد الجاري لمجمع صيدال للفترة 2014-2018	57
24	نمو خزينة مجمع صيدال للفترة 2014-2018	58
25	نمو رقم أعمال شركة الأوراسي للفترة 2014-2018	61
26	نمو الإستهلاكات الوسيطة لشركة الأوراسي للفترة 2014-2018	62



27	ثمن القيمة المضافة لشركة الأوراسي للفترة 2014-2018	62
28	ثمن تكاليف الأجور لشركة الأوراسي للفترة 2014-2018	63
29	ثمن الفائض الإجمالي للاستغلال لشركة الأوراسي للفترة 2014-2018	64
30	ثمن التغير الاحتياجي في رأس المال العامل للاستغلال لشركة الأوراسي للفترة 2014-2018	65
31	ثمن فائض خزينة الاستغلال لشركة الأوراسي للفترة 2014-2018	66
32	ثمن الرصيد الاقتصادي لشركة الأوراسي للفترة 2014-2018	67
33	ثمن الرصيد المالي لشركة الأوراسي للفترة 2014-2018	67
34	ثمن الرصيد الجاري لشركة الأوراسي للفترة 2014-2018	68
35	ثمن خزينة شركة الأوراسي للفترة 2014-2018	69
36	ثمن رقم الأعمال لشركة روية للفترة 2014-2018	72
37	ثمن الإستهلاكات الوسيطة لشركة روية للفترة 2014-2018	73
38	ثمن القيمة المضافة لشركة روية للفترة 2014-2018	73
39	ثمن تكاليف الأجور لشركة روية للفترة 2014-2018	74
40	ثمن الفائض الإجمالي للاستغلال لشركة روية للفترة 2014-2018	75
41	ثمن التغير الاحتياجي في رأس المال العامل للاستغلال لشركة روية للفترة 2014-2018	76
42	ثمن فائض خزينة الاستغلال لشركة روية للفترة 2014-2018	76
43	ثمن الرصيد الاقتصادي لشركة روية للفترة 2014-2018	77
44	ثمن الرصيد المالي لشركة روية للفترة 2014-2018	78
45	ثمن الرصيد الجاري لشركة روية للفترة 2014-2018	79
46	ثمن خزينة شركة روية للفترة 2014-2018	80
47	ثمن رقم الأعمال شركة سونلغاز: قائمة للفترة 2014-2018	83
48	ثمن القيمة المضافة لشركة سونلغاز: قائمة للفترة 2014-2018	84
49	ثمن الإستهلاكات الوسيطة لشركة سونلغاز: قائمة للفترة 2014-2018	85
50	ثمن تكاليف الأجور لشركة سونلغاز: قائمة للفترة 2014-2018	85
51	ثمن الفائض الإجمالي للاستغلال لشركة سونلغاز: قائمة للفترة 2014-2018	86
52	ثمن التغير الاحتياجي في رأس المال العامل للاستغلال لشركة سونلغاز قائمة للفترة 2014-2018	87
53	ثمن فائض خزينة الاستغلال لشركة سونلغاز: قائمة للفترة 2014-2018	88
54	ثمن الرصيد الاقتصادي لشركة سونلغاز: قائمة للفترة 2014-2018	89

90	ثمن الرصيد المالي لشركة سونلغاز : قائمة للفترة 2014-2018	55
91	ثمن الرصيد الجاري لشركة سونلغاز : قائمة للفترة 2014-2018	56
92	ثمن خزينة لشركة سونلغاز : قائمة للفترة 2014-2018	57
95	ثمن رقم الأعمال شركة مطاحن عمر بن عمر للفترة 2014-2018	58
96	ثمن الإستهلاكات الوسيطة لشركة مطاحن عمر بن عمر للفترة 2014-2018	59
96	ثمن القيمة المضافة لشركة مطاحن عمر بن عمر للفترة 2014-2018	60
97	يمثل ثمن تكاليف الأجور لشركة مطاحن عمر بن عمر للفترة 2014-2018	61
98	ثمن الفائض الإجمالي للاستغلال لشركة مطاحن عمر بن عمر للفترة 2014-2018	62
98	ثمن التغير الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال لشركة	63
99	يمثل ثمن تكاليف الأجور لشركة مطاحن عمر بن عمر للفترة 2014-2018	64
100	ثمن الفائض الإجمالي للاستغلال لشركة مطاحن عمر بن عمر للفترة 2014-2018	65
101	ثمن الرصيد المالي لشركة مطاحن عمر بن عمر للفترة 2014-2018	66
102	ثمن الرصيد الجاري لشركة مطاحن عمر بن عمر للفترة 2014-2018	67
103	ثمن خزينة شركة مطاحن عمر بن عمر للفترة 2014-2018	68
106	ثمن رقم الأعمال لشركة بلعبيدي للفترة 2014-2018	69
107	ثمن الإستهلاكات الوسيطة لشركة بلعبيدي للفترة 2014-2018	70
107	ثمن القيمة المضافة لشركة بلعبيدي للفترة 2014-2018	71
108	يمثل ثمن تكاليف الأجور لشركة بلعبيدي للفترة 2014 2018	72
109	ثمن الفائض الإجمالي للاستغلال لشركة بلعبيدي للفترة 2014-2018	73
110	ثمن التغير الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال لشركة بلعبيدي للفترة 2014-2018	74
111	ثمن فائض خزينة الاستغلال لشركة بلعبيدي للفترة 2014-2018	75
112	ثمن الرصيد الاقتصادي لشركة بلعبيدي للفترة 2014-2018	76
112	ثمن الرصيد المالي لشركة بلعبيدي للفترة 2014-2018	77
113	ثمن الرصيد الجاري لشركة بلعبيدي للفترة 2014-2018	78
114	ثمن خزينة شركة بلعبيدي للفترة 2014-2018	79
121	الموضوع الاستراتيجي للشركات غير المدرجة في البورصة لسنة 2015	80
122	يمثل الموضوع الاستراتيجي للشركات المدرجة في البورصة لسنة 2015	81

123	يمثل الموضوع الاستراتيجي للشركات غير المدرجة في البورصة لسنة 2016	82
124	يمثل الموضوع الاستراتيجي للشركات المدرجة في البورصة لسنة 2016	83
125	يمثل الموضوع الاستراتيجي للشركات غير المدرجة في البورصة لسنة 2018	84
126	يمثل الموضوع الاستراتيجي للشركات المدرجة في البورصة لسنة 2018	85

قائمة الجداول

الرقم	عنوان الجدول	الصفحة
01	التدفقات النقدية المتأتية من النشاط الاقتصادي	07
02	يوضح الخزينة الصافية في المؤسسة	09
03	جدول تدفقات الخزينة لبنك فرنسا	15
04	جدول تدفقات الخزينة حسب الطريقة غير المباشرة	16
05	جدول تدفقات الخزينة حسب الطريقة المباشرة	17
06	الاختلافات الجوهرية بين أنواع جداول تدفقات الخزينة	18
07	جدول التدفقات المالية متعدد السنوات TPF	21
08	الميزانية التقديرية للخزينة	38
09	جدول التدفقات المالية متعدد السنوات لمجمع صيدال للفترة 2014-2018	49
10	جدول التدفقات المالية متعدد السنوات لشركة الأوراسي للفترة 2014-2018	60
11	جدول التدفقات المالية متعدد السنوات لشركة روبية للفترة 2014-2018	71
12	جدول التدفقات المالية متعدد السنوات لشركة سونغاز-وحدة قائمة	82
13	جدول التدفقات المالية متعدد السنوات لشركة مطاحن بن عمر	94
14	جدول التدفقات المالية متعدد السنوات لشركة بلعبيدي للفترة 2014-2018	105
15	الوضعية المالية للمؤسسات محل الدراسة حسب منطق جدول التدفقات المالية متعدد السنوات	116 117
16	مقارنة الوضع المالي للمؤسسات محل الدراسة	119

مقدمة عامة

## المقدمة

تؤدي المؤسسة الاقتصادية دورا هاما في بناء وتنمية الاقتصاد من خلال ما تسعى إلى تحقيقه من أهداف وغايات، حيث تنشط في نظام متكامل ومتناسق يقوم على مبدأ تبادل المنافع وتضارب المصالح في آن واحد ما يجعلها في مواجهة عدة عوامل متغيرة تحمل معها مخاطر وفرصا بالجملة، فهي مطالبة بالتكيف والتأقلم مع هذه التغيرات لتجنب المخاطر واستغلال الفرص.

وتشهد اقتصاديات الدول عموما والاقتصاد الوطني بشكل خاص في وقتنا الراهن، تغيرات حادة تجعل المؤسسة الاقتصادية الجزائرية في مواجهة هذه التغيرات أمام تحديات اللااستقرار وعدم التأكد.

ولمواجهة هذه التغيرات يتوجب على المؤسسة تسخير كل إمكاناتها المادية، البشرية والمالية، إذ يتوجب عليها دراسة وتحليل بيئتها لمعرفة نوعية الخطر وتجنبه إضافة إلى الاستغلال الأمثل لكل ما تملكه من موارد سيما المالية منها، فالدراسة الدقيقة والتحليل الجيد لبيئة المؤسسة ينطلق من معرفة مكامن الضعف ونقاط القوة داخل المؤسسة، والذي يتركز أساسا على إدارة الخزينة داخل المؤسسة.

يعطي جدول التدفقات الخزينة المعتمد من طرف المؤسسات الاقتصادية الجزائرية صورة واضحة عن الوضعية الحالية للمؤسسة، من خلال توضيح مصادر التدفقات النقدية الداخلة والخارجة خلال الدورة، لكن لا يمكنه إعطاء نظرة مستقبلية عما سنؤول إليه الخزينة في المدى المتوسط والطويل.

وتستلزم المؤسسة نظرة أكثر وضوحا واستشرافية عن وضعية الخزينة، حيث لا يتوقف الأمر على تحديد مصادر التدفقات النقدية لدورة واحدة أو دورتين فقط، بل يتعداه إلى معرفة مصادر التدفقات المالية بشكل أكثر تفصيل ودقة، ولعدة سنوات متتالية قد تصل إلى خمسة سنوات، ما يتيح أمام المدير المالي فرصة لمعرفة التغيرات في المستقبل.

ويعتبر جدول التدفقات المالية متعدد السنوات النموذج الأمثل لإعطاء نظرة أكثر وضوحا عن وضعية الخزينة الحالية والمستقبلية من خلال ما يتميز به من خصائص، كميزة تعدد السنوات وتفصيل الأرصدة، وعليه برزت الحاجة إلى دراسة ومعرفة دور الجدول في إدارة خزينة المؤسسة الاقتصادية وإسقاطها في الجانب التطبيقي على عينة من المؤسسات المحلية غير المدرجة في البورصة والمتمثلة في شركة مطاحن بن عمر - قالمة، الشركة الفرعية لسونلغاز - قالمة وشركة بلعبيدي لفريفة - قالمة، وعينة من المؤسسات التي تنشط في البورصة على غرار: مجمع صيدال، شركة روية وشركة الأوراسي.

ونسعى من خلال هذه الدراسة إلى الإسهام ولو بالقليل في توضيح دور جدول التدفقات المالية متعدد السنوات في إدارة الخزينة واستشراف آفاق جديدة تسمح بتنمية المؤسسة الاقتصادية الجزائرية.

## الإشكالية:

تغطي الخزينة في المؤسسة الاقتصادية بأهمية كبيرة، نظرا للدور الذي تلعبه في اتخاذ قرارات استراتيجية وتحديد الوضعية المالية للمؤسسة، على غرار المؤسسة الاقتصادية الجزائرية التي تواجه العديد من المشاكل المالية سيما في التمويل وإدارة الخزينة التي تتطلب اهتمام وعناية قصوى من خلال التحليل الدقيق لجدول التدفقات، إذ يتبادر إلى أذهاننا التساؤل الذي يمكن أن نصيغه في الاشكالية التالية:

كيف يؤثر جدول التدفقات المتعدد السنوات في إدارة خزينة المؤسسة الاقتصادية الجزائرية؟

ولإجابة على الإشكالية قمنا بطرح التساؤلات التالية:

ما أهمية الخزينة في إعطاء الصورة الحقيقية للمؤسسة الاقتصادية؟

مالدور الذي يلعبه جدول التدفقات المالية متعدد السنوات في التشخيص الاستراتيجي لخبزينة المؤسسة الاقتصادية؟

كيف يساهم جدول التدفقات المالية متعدد السنوات في التخطيط الاستراتيجي لخبزينة المؤسسة الاقتصادية؟  
مامدى التباين الذي يمكن ملاحظته بين المؤسسة التي تنشط في البورصة والمؤسسة التي لاتنشط في البورصة في إدارة الخزينة حسب فلسفة جدول التدفقات المالية متعدد السنوات؟

فرضيات الدراسة :

لمعالجة الإشكالية تم وضع الفرضيات التالية:

تكسي الخزينة أهمية كبيرة في إعطاء الصورة الحقيقية للمؤسسة الاقتصادية؛

هناك علاقة بين جدول التدفقات المالية متعدد السنوات والادارة الاستراتيجية للخبزينة؛

يعتبر جدول التدفقات الماليه متعدد السنوات الأداة الأنسب لتحليل الوضع المالي للمؤسسات التي تجد صعوبة في التمويل؛

يمكننا الجدول من تحديد الموضع الاستراتيجي للمؤسسة في مصفوفة مجموعة بوسطن الاستشارية؛

يتوفر الجدول على بعد استراتيجيا يظهر من خلال إعطاء الصورة المستقبلية للخبزينة والمؤسسة ككل.

أهمية الدراسة:

نظرا لأهمية الخزينة داخل المؤسسة الاقتصادية التي تزايد بتزايد المخاطر التي تحيط بهذه الأخيرة، أصبح من الضروري إيجاد طرق أكثر دقة لدراسة وتحليل الوضعية المالية للخبزينة، ومن ثم استنباط أو توقع الوضع المستقبلي بالاعتماد على أسس علمية ورياضية مبنية على جملة من المعلومات التاريخية التي يوفرها الجدول المتعدد السنوات، وهذا في حد ذاته يعتبر إسهاما في مجال التشخيص الاستراتيجي والتحليل المالي بشكل عام.

وتتحلى أهميتها من خلال ما تقدمه لباحثين في المجال الأكاديمي وما تقدمه للمدراء الماليين في المجال المهني على مستوى المؤسسات الاقتصادية:

في المجال العلمي والأكاديمي: نحاول من خلال هذه الدراسة تقديم الإضافة في المجال العلمي لاسيما إدارة الخزينة والتشخيص الاستراتيجي إضافة إلى تحليل حافظة الأنشطة الاستراتيجية للمؤسسات الرائدة في المجال الصناعي والمجال الخدماتي على حد سواء.

على المستوى التطبيقي: نأمل أن يعتمد نموذج جدول التدفقات المالية المتعدد السنوات كقائمة مالية رسمية وأداة مناسبة للتشخيص المالي الاستراتيجي التي تفسح المجال للمدراء الماليين لاتخاذ قرارات استراتيجية تتعلق بالتمويل والنمو وغيرها.

**أهداف الدراسة:** تلخص أهداف دراستنا هذه فيما يلي:

إظهار دور الجدول متعدد السنوات في إدارة خزينة المؤسسة الاقتصادية من خلال مجموعة المؤسسات المختارة للدراسة؛

إظهار دور التشخيص الاستراتيجي للخزينة في اكتشاف مكامن الاختلالات في المؤسسة ونقاط القوة؛ عرض وتوضيح آلية عمل أدوات التشخيص المالي المستخدمة في الشركات الرائدة في العالم لاسيما مصفوفة BCG التي حاولنا توظيفها في الدراسة التطبيقية؛

إيجاد الفرق في السلوك المالي بين المؤسسات المدرجة وغير المدرجة في البورصة حسب منطق جدول التدفقات متعدد السنوات؛

توضيح الفرق بين المؤسسة الخدمتية والانتاجية لأن العينة تتيح لنا خيارات كثيرة جداً؛ دراستنا تفتح المجال لإعطاء حلول أكثر نجاعة واستراتيجية.

**الدراسات السابقة:**

حظيت الدراسة باهتمام العديد من الباحثين نظراً لأهمية الموضوع واسهامه في معالجة بعض المشاكل التي تواجهها المؤسسات في ظل الانفتاح على العالم وتزايد حدة المنافسة حيث يجد كل من:

❖ **الدراسة الأولى:** زكرياء طينة بعنوان: 'دور جدول تدفقات الخزينة في تقييم الأداء المالي للمؤسسة

الاقتصادية: دراسة حالة شركة SOPT بالوادى سنة 2017"، المقدمة لنيل شهادة الماستر من كلية

العلوم الاقتصادية جامعة محمد خيضر بسكرة 2017، وقد هدفت الدراسة إلى إبراز دور جدول

تدفقات الخزينة في عملية تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية والتعرف على حقيقة الوضع المالي

للمؤسسة موضوع الدراسة، وتوصلت إلى النتائج:

إبراز دور جدول تدفقات الخزينة في تقييم الأداء المالي للشركة؛

أن المؤسسة متحركة في توازنها المالي قصير وطويلة الأجل.



❖ **الدراسة الثانية: د.زهوة فارح بعنوان:** "التشخيص المالي لإستراتيجية تمويل النمو بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة/الصناعية، منظور التدفقات المالية، من خلال جدول التدفقات المالية المتعدد السنوات TPF" مداخل في الملتقى الوطني حول الإدارة المالية: رفع أساسي لتحسين أداء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، جامعة باجي مختار عنابة، 2014، حيث هدفت الدراسة إلى معرفة الإستراتيجية المالية الواجب تبنيها من قبل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ومعرفة الأدوات المحددة لهذا الغرض، وتوصلت إلى:

أن نموذج جدول TPF الذي أدخله G.MURARD يعتبر أكثر ملائمة للمؤسسات PMI/PME/TPE لأنه يجبر المؤسسات على تطبيق مبدأ الصرامة المالية في تسيير ماليتها، و التقليل من الضغوطات المالية والقيود التي يفرضها المحيط على المؤسسة.

❖ **الدراسة الثالثة: بن خليفة حمزة بعنوان:** "دور قائمة التدفقات النقدية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة: دراسة حالة "مؤسسة توزيع وصيان العتاد الفلاحي EDIMMA"، المقدمة لنيل شهادة الماجستير، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2010، وهدفت الدراسة إلى التعرف دور قائمة تدفقات النقدية في تزويد مستخدمي التوائم المالية بالمعلومات، وتوصلت إلى أن جدول تدفقات الخزينة يقدم معلومات هامة حول قدرة المشروع على سداد التزاماته وتوزيع الفوائد، وتساهم في تقييم سيولة وربحية المؤسسة وتساعد في اتخاذ القرارات.

❖ **الدراسة الرابعة: محمد عطية مطر وأحمد نواف عبيدات بعنوان:** " دور النسب المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية في تحسين دقة النماذج المبنية على نسب الاستحقاق وذلك في التنبؤ بالفشل المالي للشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية للشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية: دراسة حالة لمجموعة من الشركات الصناعية من 1990 - 2001"، بحث مقدم في المجلة الاقتصادية بجامعة الأردن، 2002، وتوصلت الدراسة إلى أن إبراز دور النسب المالية المشتقة من قائمة التدفق النقدي في تحسين دقة النماذج المبنية على نسب الاستحقاق بمعنى استبدال هذه الأخيرة بالنسب المشتقة من القائمة المالية التي أعطت نتائج إيجابية.

❖ **الدراسة الخامسة: Jean RIOLLET بعنوان:** "مقاربة حديثة في التشخيص الاقتصادي والمالي للمؤسسات الفلاحية، المقاربة بالتدفقات المالية: دراسة حالة مجموعة من المؤسسات الفلاحية بفرنسا سنة 1991 وهدفت الدراسة إلى معرفة مؤهلات النمو بالنسبة للمؤسسات الصغيرة من خلال التشخيص المالي بالتدفقات المالية، وتوصلت إلى أن جدول التدفقات المالية متعدد السنوات يعتبر الأداة الأنسب لمعرفة مؤهلات المؤسسات الصغيرة وقابلية النمو لديها من خلال التشخيص بالتدفقات المالية.

أسباب اختيار الموضوع:

يمكن حصرها فيما يلي:

- الأسباب الموضوعية: والمتمثلة فيما يلي:

انسجام الموضوع مع تخصص الإدارة المالية؛  
نقص الدراسات والأبحاث التي تتعلق بالموضوع إن لم نقل انعدامها وبالتالي المساهمة في إثراء الدراسات المستقبلية؛  
إهمال التحليل المالي الاستراتيجي في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية؛  
أهمية الموضوع الكبيرة حيث زادت الحاجة إلى تبني الأساليب العلمية في إدارة الخزينة نظراً لأهميتها؛  
عدم اعتماد المشرع الجزائري جداول التدفقات المالية متعدد السنوات ضمن القوائم المالية الرسمية الواجب على المؤسسات تقديمها.

- الأسباب الذاتية: والمتمثلة في:

الميل الشخصي للموضوع والرغبة في دراسته وإبراز أهميته للمؤسسة الاقتصادية؛  
القناعة الشخصية بأن المؤسسات قد تواجه العديد من المشاكل بسبب النظرة الضيقة للخزينة التي تكفي بمعانتها والحكم عليها من خلال رصيدها النهائي، في حين أصبحت مركزاً لاتخاذ قرارات هامة تخص المؤسسة.  
منهج الدراسة:

قصد الإجابة عن الإشكالية المطروحة والإحاطة بمختلف جوانب الدراسة ولتأكيد صحة الفرضيات أو نقيدها  
اعتمدنا على عدة مناهج:

❖ **المنهج التحليلي:** تم استخدامه سواء في تحليل المعلومات النظرية أو في تحليل النتائج المتوصل إليها في الجانب التطبيقي.

❖ **المنهج الوصفي:** وقد تم الاعتماد عليه في الدراسة التطبيقية أين قمنا بوصف عينة الدراسة المكونة من ستة شركات متنوعة حسب الطبيعة والقطاع والملكية والإدراج في البورصة.

❖ **المنهج الإحصائي:** لقد اعتمدنا عليه في الجانب التطبيقي في حساب مختلف المؤشرات المالية المستقبلية للمؤسسات محل الدراسة بناء على معادلة خط الاتجاه العام ومعامل الارتباط، انطلاقاً من المعلومات التاريخية التي توصلنا إليها من المؤشرات الموجودة في الجدول.

**حدود الدراسة :**

ارتبطت دراستنا بحدود مكانية وأخرى زمنية:

- **الحدود المكانية :** تمت الدراسة في مجموعة متنوعة من المؤسسات التي تضم: مطاحن بن عمر، شركة بلعبيدي للفرينة والشركة الفرعية لسونلغاز -وحدة قاعة كعينة للمؤسسات التي لا تنشط في البورصة وشركة روبية، مجمع صيدال والأوراسي كعينة للشركات التي تنشط في البورصة.

- **الحدود الزمنية:** تم إجراء الدراسة على مدى خمسة سنوات، امتدت من سنة 2014 إلى سنة 2018

لا يكاد تخلو أية دراسة أو عمل من الصعوبات، وقد واجهتنا العديد منها:

صعوبة الحصول على المعلومات الكافية للإحاطة بالمؤسسة: خاصة المعلومات الإضافية التي توضح الصورة عن المؤسسة؛

صعوبة الحصول على القوائم المالية من المؤسسات لنفس السنوات لاستغلالها بشكل سليم؛

صعوبة الحصول على معلومات تخص نمو السوق والشركات القائمة وحصتها السوقية؛  
التحفظ والحذر عند الاستفسار عن بعض المعلومات.

هيكل الدراسة:

قصد الإلمام بجوانب الموضوع تم تقسيم هذه الدراسة إلى فصلين مرتبطين بطريقة نظامية إضافة إلى مقدمة وخاتمة على النحو التالي:

❖ **الفصل الأول:** تحت عنوان: "الإطار النظري لخزينة المؤسسة الاقتصادية"، تم تقسيمه إلى ثلاثة مباحث، حيث تناولنا في المبحث الأول المفاهيم الأساسية حول الخزينة في المؤسسة الاقتصادية والمبحث الثاني خصصناه للإطار المفاهيمي لجدول تدفقات الخزينة، أما المبحث الثالث فقد كرسناه للإدارة الاستراتيجية للخزينة في المؤسسة الاقتصادية.

❖ **الفصل الثاني:** تحت عنوان: "دراسة تطبيقية على مجموعة من المؤسسات الاقتصادية"، تم تقسيمه كذلك إلى ثلاثة مباحث حيث تطرقنا في المبحث الأول إلى بناء جدول التدفقات المالية المتعدد السنوات لعينة من الشركات المدرجة في البورصة والمبحث الثاني خصص لإعداد جدول التدفقات المالية المتعدد السنوات لعينة أخرى من الشركات غير المدرجة في البورصة، أما المبحث الثالث فقد خصصناه إلى عرض الموضوع الاستراتيجي للمؤسسات قيد الدراسة في مصفوفة BCG من خلال نتائج الجدول.

# الفصل الأول

## الإطار النظري لخزينة المؤسسة

### الاقتصادية

تمهيد:

في ظل التطورات الراهنة والتغيرات المتعاقبة التي يشهدها الإقتصاد العالمي عموما والمؤسسات بشكل خاص تواجه هذه الأخيرة حتمية مواكبة هذا التسارع ما أرادت البقاء، إذ لا يمكنها مقاومة المخاطر الناجمة عن تلك التغيرات ما لم تطور وتحسن أداءاتها، وبناء على ذلك ازداد الاهتمام بالوضع المالي للمؤسسة وزادت معه أهمية إدارة الخزينة خصوصا.

وقد تطورت المفاهيم بشكل متسارع فيما يتعلق بالخزينة وإدارتها وأصبح من الضروري إيجاد أدوات أكثر فعالية لتحديد مكامن الاختلال في هذه الأخير ومعرفة ما يمكن أن تحققه المؤسسة بناء على الوضعية المالية لها؛ إذا يعتبر جدول تدفقات الخزينة من أبرز ما تم إدخاله حديثا لمعاينة الخزينة والحكم على وضعيتها، إلا أنه أثبت قصوره في الجانب الاستراتيجي إذ لا يمكنه إعطاء صورة مستقبلية عن الوضعية التي ستؤول إليها الخزينة، وعليه لا يتيح الفرصة لاتخاذ قرارات استراتيجية.

ويعتبر جدول التدفقات المالية متعدد السنوات الأداة الأنسب لذلك نظرا لشموليته وما يتوفر عليه من مؤشرات متنوعة، إضافة إلى ميزة تعدد السنوات التي تغطي عليه بعدا استراتيجيا، يفسح المجال أمام المدير المالي لمعرفة الوضع السابق، الحاضر والمستقبل للمؤسسة من خلال خزنتها، وهو ما سنتناوله من خلال:

المبحث الأول: مدخل مفاهيمي للخزينة في المؤسسة الاقتصادية

المبحث الثاني: الإطار المفاهيمي لجدول تدفقات الخزينة

المبحث الثالث: الإدارة الاستراتيجية للخزينة

## المبحث الأول: مدخل مفاهيمي للخزينة في المؤسسة الاقتصادية

إن البيئة المتغيرة للمؤسسة تضعها أمام حتمية التأقلم لمواجهة المخاطر الناجمة عن هذه التغيرات واستغلال الفرص المتاحة منها، ما يستوجب رصد كل الإمكانيات: مادية كانت، أم بشرية أو مالية لذلك، إضافة إلى التسيير الأمثل لهذه الإمكانيات الذي من شأنه أن يحقق لها هدف البقاء والاستمرارية.

سنتناول في هذا الجزء من الدراسة بعض المفاهيم النظرية للمؤسسة الاقتصادية كمدخل لدراستنا.

## المطلب الأول: ماهية المؤسسة الاقتصادية

تباينت المفاهيم النظرية بشأن المؤسسة الاقتصادية واختلفت باختلاف الروايات التي يراها من خلالها المنظرون، حيث سنحاول باختصار الإحاطة بالموضوع من خلال المفاهيم التي سنعرضها.

## 1. مفهوم المؤسسة الاقتصادية:

❖ تعرف المؤسسة الاقتصادية على أنها: "الوحدة الاقتصادية التي تتجمع فيها الموارد البشرية، المالية ومادية اللازمة للإنتاج الاقتصادي".<sup>1</sup>

❖ كما تعرف على أنها: "منظمة تجمع أشخاص ذوي كفاءات متنوعة، تستعمل رؤوس الأموال، وقدرات من أجل إنتاج سلعة ماء، والتي يمكن أن تسوق للمستهلك بسعر أعلى من سعر تكلفتها".<sup>2</sup>

❖ تعرف أيضا على أنها: "تنظيم اقتصادي مستقل ماليا في إطار قانوني واجتماعي معين، هدفه دمج عوامل الإنتاج من أجل إنتاج وتبادل السلع والخدمات مع أعوان اقتصاديين آخرين، وتحقيق نتيجة ملائمة وهذا ضمن شروط اقتصادية تختلف باختلاف الحيز المكاني والزمني الذي يوجد فيه، وتبعاً لحجم ونوع النشاط".<sup>3</sup> عموماً يمكن تعريف المؤسسة الاقتصادية على أنها وحدة اقتصادية أو تنظيم اقتصادي ذو موارد متنوعة مالية، مادية وبشرية، تنتج وتبادل سلعا وخدمات مع أعوان اقتصاديين (موردين وزبائن)، من خلال تفاعل موارده (آلات وأراضي، رؤوس أموال، عمال...) بغرض تحقيق أهداف متنوعة (عوائد، منافع...).

## 2. خصائص المؤسسة الاقتصادية:

يمكن استنتاج مجموعة من الخصائص للمؤسسة الاقتصادية من التعاريف السالفة الذكر ومنها:

- وحدة اقتصادية مستقلة تمتلك موارد مادية، بشرية ومالية؛
- مكان لاتخاذ القرارات بشقي أنواعها، مثل قرارات الشراء، الإنتاج، والتسويق؛
- مكان لإنتاج وتبادل سلعا وخدمات؛
- تملك موارد تتفاعل فيما بينها لتحقيق أهدافها؛
- تتضمن قنوات توزيع لمنتجاتها؛

<sup>1</sup> عمر صخري، اقتصاد المؤسسة، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكوان، 2008، ص26.

<sup>2</sup> غول فرحات، الوجيز في اقتصاد المؤسسة، دار الخلدونية للنشر والتوزيع، الجزائر، ط1، 2008، ص08.

<sup>3</sup> عزيزة بن بسينة، اقتصاد المؤسسة: الجزء الأول، دار الأهم للنشر والتوزيع، عمان، ط1، 2017، ص15.

• تتمتع بأهداف مشتركة تسعى إلى تحقيقها من خلال تفاعل واتصال الموارد فيما بينها.<sup>1</sup>  
وبالنظر إلى التغيرات والتصورات الحاصلة في بيئة المؤسسة بشكل عام، والدور الذي تؤديه في تنمية الاقتصاديات الوطنية والعالمية ينبغي أن تمتلك المؤسسة مرونة كافية للتكيف مع تلك التغيرات؛ وأداء دورها بشكل جيد ما يسمح لها بتحقيق أهدافها.

### 3. أهداف المؤسسة الاقتصادية:

تطمح المؤسسة الاقتصادية لتحقيق مجموعة من الأهداف المتنوعة نذكرها فيما يلي:

#### 1.3 أهداف اقتصادية:

تتمثل الأهداف الاقتصادية للمؤسسة في:

- خلق القيمة والمنفعة بغرض تسويقها؛
- تحقيق عوائد وأرباح من خلال بيع وتبادل المنتجات؛
- تنمية الاقتصاد الوطني والدولي من خلال تلك القيم المضافة التي تسعى إلى تحقيقها.

#### 2.3 أهداف اجتماعية: تهدف المؤسسة من الجانب الاجتماعي إلى:

- العمل على خفض نسبة البطالة في المجتمعات من خلال زيادة حجم العمالة؛
- المساهمة في بناء مجتمع متماسك من خلال تقديم منافع وتلبية الحاجات لأفراد هذا الأخير؛
- المساهمة في التنمية من خلال المشروعات التنموية على غرار بناء المرافق الضرورية وغيرها؛

كما أن للمؤسسة أهدافاً أخرى من الجانب الثقافي والتكنولوجي لاسيما توفير وتطوير وسائل الاتصال والترفيه، وإيجاد المرافق الضرورية لذلك؛ إضافة إلى تلبية الحاجات الثانوية للمستهلكين من خدمات ومنتجات بديلة وغيرها.

يظهر لنا جلها من خلال المفاهيم السابقة للمؤسسة الاقتصادية دورها الكبير في تحقيق جملة من الأهداف المشتركة سواء للأفراد العاملين أو المالكين وغيرهم ممن لهم علاقة مباشرة أو غير مباشرة بهذه الأخيرة، وسنحاول تبسيط الضوء على بعض المفاهيم النظرية للنشاط الاقتصادي والتدفقات كمدخل للخزينة في المؤسسة الاقتصادية.

#### المطلب الثاني: النشاط الاقتصادي للمؤسسة والتدفقات النقدية

تسعى المؤسسة إلى تحقيق أهدافها الإستراتيجية من خلال نشاطها الاقتصادي الذي عادة ما يقسم إلى ثلاث دورات، وهي دورة الاستغلال، دورة الاستثمار ودورة التمويل، حيث تدفع المؤسسة مصاريف وتحصل إيرادات على شكل أموال في شكل تدفقات نقدية؛ وهو ما نسعى إلى توضيحه في هذا المطلب.

<sup>1</sup> Manmohan Joshi, *Organisations*, 01 st Edition, without home of edition, India, 2013, P14.

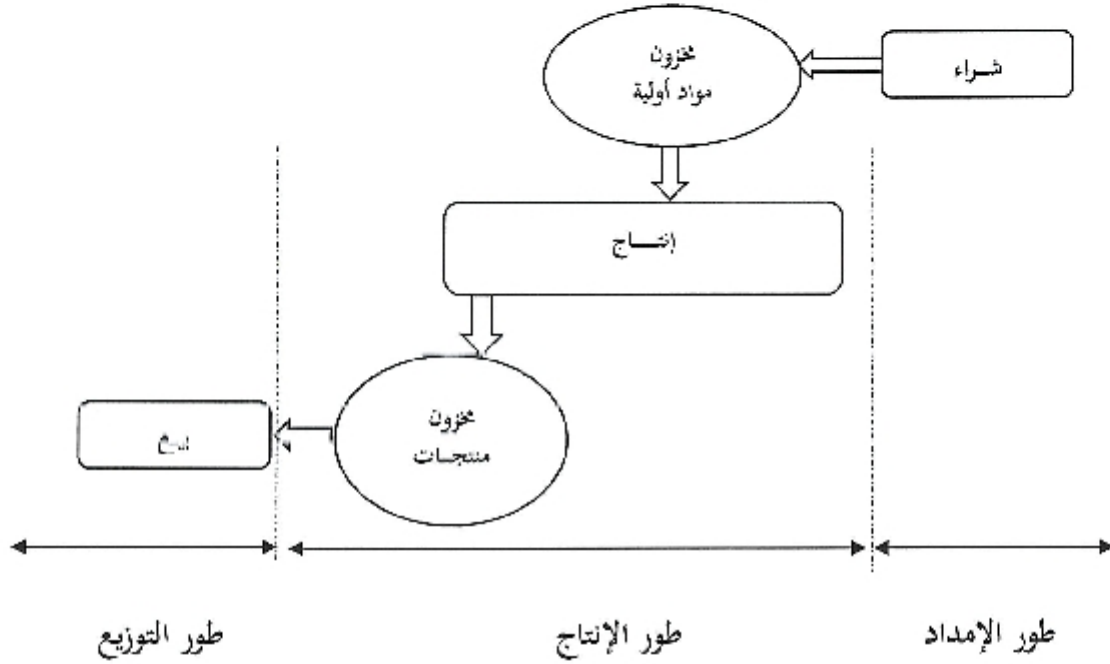
## 1. النشاط الاقتصادي للمؤسسة:

يقسم النشاط الاقتصادي للمؤسسة إلى ثلاث دورات هي:

## 1.1 دورة الاستغلال:

تتمثل في سلسلة العمليات والأنشطة التي يتم من خلالها إنتاج سلعة أو خدمة، والتي توجه بعدها إلى الزبون مقابل ثمن.<sup>1</sup> وهذه الدورة بدورها مقسمة إلى ثلاثة أطوار، كما في الشكل الموالي:

شكل رقم: 01 يمثل دورة الاستغلال في المؤسسة.



.Source: Hubert de la Bruslerie, *Analyse financière*, Dunod, Paris, 2014, P05

- أ- طور الإمداد: يعني بكل العمليات التي يتم من خلالها تزويد المؤسسة بالمواد الأولية وتخزينها، إضافة إلى توفير الطاقة (العمل) اللازمه.
- ب- طور الإنتاج: هي العملية المحورية للمؤسسة، والتي يتم من خلالها تحويل المواد الأولية المخزّنة إلى منتجات لخاصة، قابلة للاستهلاك، أو منتجات نصف مصنعة تدخل في صناعات أخرى، والملاحظ أن هذا الطور طويل نسبياً مقارنة بالأطوار الأخرى.
- ج- طور التوزيع: يبدأ من عملية تخزين المنتجات التامة إلى عملية البيع، التي تحصل المؤسسة من خلالها على تدفقات نقدية.

## 2.1 دورة الاستثمار:

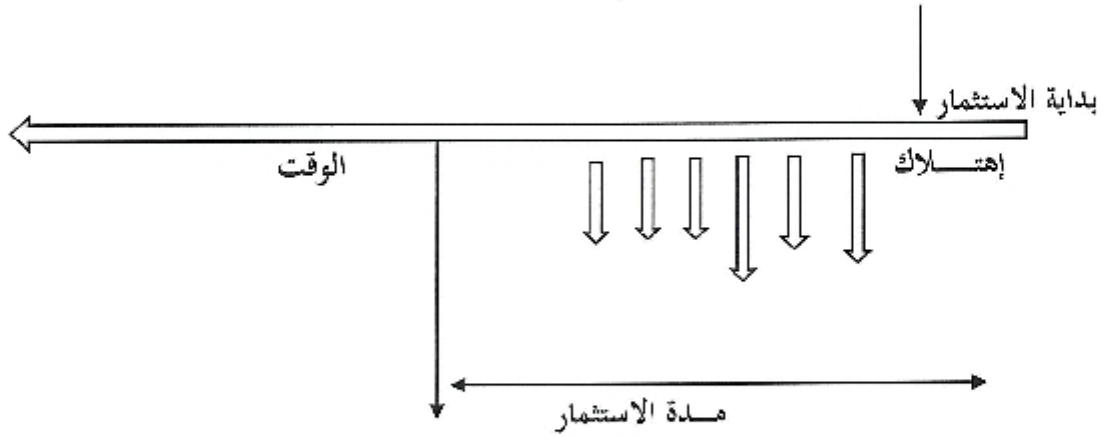
تتمثل في العملية المتوسطة والطويلة المدى التي يتم من خلالها استعمال رأس المال في اقتناء أصول عينية، لاستعمالها في دورة الاستغلال كالأراضي؛ الآلات وغيرها؛ وأصول مالية كالأسهم والسندات في مؤسسة أخرى

<sup>1</sup> Michel Salva, *Comprendre l'Analyse financière*, Vuibert, Paris, 2014, P67.



تُعطي عوائد أخرى.<sup>1</sup> وعموما هذه الدورة تدوم حتى 30 سنة، بينما تحصل المؤسسة على تدفقات نقدية داخلية خلال مدة الاستثمار من منحصات الاهتلاك للأصول، كما هو موضح بالشكل الموالي:

شكل رقم: 02 يمثل دورة الاستثمار في المؤسسة



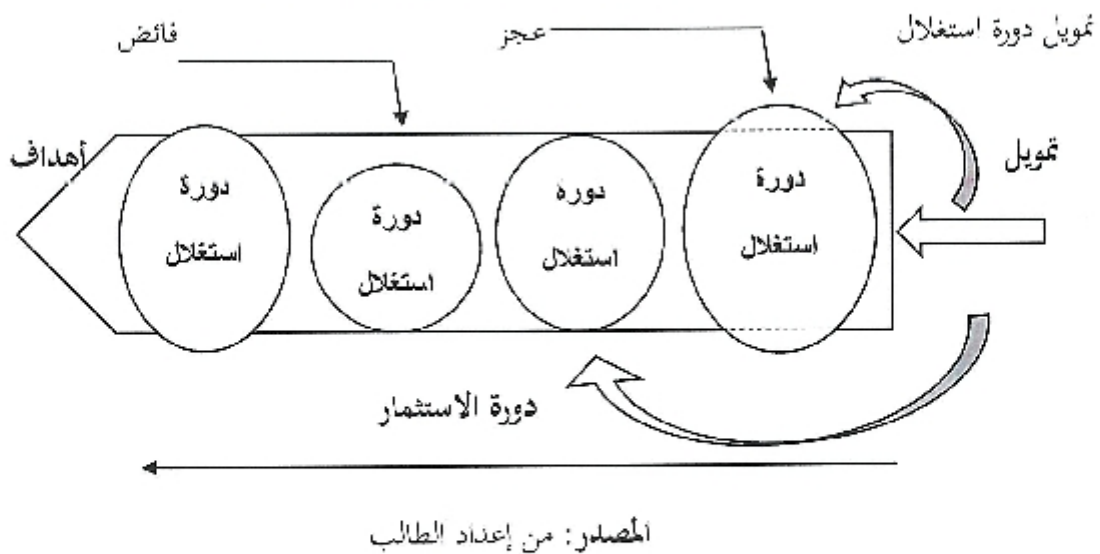
توقف أو تجديد الأهداف

Source: Hubert de la Bruslerie: *Analyse financière*, Dunod, Paris, 2014, P06.

### 3.1 دورة التمويل:

تتمثل في جملة الأنشطة التي يتم من خلالها توفير الموارد المالية اللازمة لدورتي الاستغلال والاستثمار، حيث تشمل على البحث عن المصادر التمويلية المناسبة للمؤسسة كالأستدانة وكذا العمليات المتعلقة برأس المال الخاص (الملكية)، فعادة ما يكون تمويل دورة الاستغلال قصير المدى مقارنة بتمويل دورة الاستثمار، كما هو مبين في الشكل الموالي:

شكل رقم: 03 يمثل دورة التمويل في المؤسسة



<sup>1</sup> Stéphane Griffiths, *Gestion financière*, Édition Chihab, Alger, 1996. P12.

نلاحظ أنه من الصعب الفصل بين تدورات الثلاث للمؤسسة، حيث لا يمكن أن تتم عملية الاستغلال إلا بوجود الاستثمار وهما بدورها يتوقفان على مدى وجود التمويل اللازم لذلك.

كما نلاحظ أن المؤسسة عند تمويلها لدورة الاستغلال والاستثمار وفي لحظة زمنية معينة يمكنها أن تحقق فائض وأحيانا تتعادل وأحيانا عجز كما هو مبين في الشكل السابق، وهذه الحالات التي تظهر في صندوق أوبنك المؤسسة، ما يفسح المجال إلى ظهور ما يعرف بالخزينة وهو ما سنتناوله بالتفصيل فيما سياتي.

2. التدفقات النقدية:

تحتل التدفقات النقدية بأهمية بالغة في المؤسسة الاقتصادية نظرا للبور الفعال الذي تلعبه في سيورة الأنشطة العادية وغير العادية للمؤسسة.

1.2 تعريف التدفق النقدي:

يعرف التدفق النقدي على أنه " تلك المبالغ المالية المقبوضة والمدفوعة إلى المؤسسة نتيجة لممارستها لنشاطها الاقتصادي".<sup>1</sup> بمعنى كل الأموال الواجب على المؤسسة تسديدها نتيجة التزاماتها مع الموردين وغيرهم والأموال التي تحصلها من العملاء والأنشطة الأخرى

2.2 أنواع التدفقات النقدية:

عادة ما تقسم التدفقات النقدية حسب الاتجاه إلى تدفقات داخلة للمؤسسة وأخرى خارجة وحسب النشاط إلى تدفقات دورة الاستغلال، الاستثمار والتمويل كما هو مبين في الجدول التالي:

جدول رقم 01: التدفقات النقدية المتأتية من النشاط الاقتصادي

الدورة	التدفقات الداخلة (الإيرادات)	التدفقات الخارجة (النفقات)
دورة الاستغلال	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ إيرادات المبيعات من سلع وخدمات (عملاء)؛</li> <li>✓ إيرادات من الأتاوات؛</li> <li>✓ فوائد السلفات الممنوحة للغير.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ نفقات شراء المواد الأولية (موردين)؛</li> <li>✓ نفقات الأجر والضمان الاجتماعي؛</li> <li>✓ نفقات الأتاوات المدفوعة؛</li> <li>✓ ضرائب ورسوم؛</li> <li>✓ فوائد على القروض.</li> </ul>
دورة الاستثمار	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ نواتج التنازل عن التثبيتات العينية، المعنوية والمالية؛</li> <li>✓ استرجاع السلفات والتسبيقات.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ نفقات شراء التثبيتات العينية، المعنوية والمالية.</li> <li>✓ منقحات وتسبيقات مدفوعة.</li> </ul>
دورة التمويل	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ إيرادات إصدار الأسهم؛</li> <li>✓ إيرادات إصدار السندات.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ إعادة شراء الأسهم؛</li> <li>✓ إعادة شراء السندات؛</li> <li>✓ توزيعات الأرباح.</li> </ul>

Source: Hervé Stolowy et autres: **Comptabilité et analyse financière**, De boeck, 04<sup>ème</sup> édition, Pays-bas, 2017, P802.

<sup>1</sup> بيران كويل، التحكم في التدفق النقدي، دار الفاروق للنشر والتوزيع، القاهرة، 2005، ص12.

يتضح جليا من خلال المفاهيم السابقة أهمية التدفقات النقدية في النشاط الاقتصادي للمؤسسة، حيث تختص كل دورة بتدفقاتها، سواء كانت صادرة (تسديد التزامات المؤسسة) أو واردة (تحصيل من الزبائن)، بيد أن التساؤل المطروح هو في أي مكان من المؤسسة تحدث تلك التدفقات؟ حساب الصندوق أو الحساب البنكي للمؤسسة؟.

### المطلب الثالث: مفاهيم أساسية حول خزينة المؤسسة الاقتصادية

من المعلوم أن المؤسسة لا تتخذ أي قرار يتعلق بالدورات الثلاث دون الرجوع إلى ما تملكه من أموال متاحة في الصندوق والبنك، أو ما يعرف بخزينة المؤسسة، حيث سنسعى في هذا الجزء من الدراسة إلى تسليط الضوء على المفاهيم النظرية لهذه الأخيرة .

#### 1. مفهوم الخزينة:

عرف مفهوم الخزينة في المؤسسة الاقتصادية تطورا متسارعا بداية من النظرة التقليدية أو الشكلية وصولا للنظرة الحديثة التي تعالجها بشكل دقيق ومفصل.

أ- النظرة التقليدية: تعرف الخزينة في المؤسسة الاقتصادية من هذه الناحية، على أنها "الأموال المتاحة لهذه الأخيرة في الصندوق أو البنك، أي الأموال الفورية الموضوعة تحت تصرفها لمدة دورة استغلالية"<sup>1</sup>. كما تعرف أيضا بشكل مختصر على أنها "رصيد الصندوق وبنك المؤسسة"<sup>2</sup>.

ب- النظرة الحديثة: تعرف الخزينة من هذه الناحية بأنها "مقياس لحظي ناتج عن الفرق بين التدفقات النقدية الداخلة والخارجة المرتبطة أساسا بالنشاط الاقتصادي للمؤسسة. وجوهر الخزينة هو ضمان الحركة المستمرة للتدفقات النقدية؛ إذ تمثل تلك الداخلة في الأموال التي حصلت عليها المؤسسة من المساهمين، البنوك، الزبائن وغيرها لمواجهة الاحتياجات المتعلقة بالتدفقات الخارجة مثل أجور المستخدمين، تسديد الديون والضرائب وغيرها"<sup>3</sup>.  
عموما يمكن تعريف الخزينة على أنها المكان أو الموضوع أو النافذة التي يمكن من خلالها معرفة ومتابعة الأموال المتاحة فوريا للمؤسسة بناء على قيمة التدفقات النقدية الداخلة والخارجة والمتعلقة بالنشاط الاقتصادي للمؤسسة. وعليه فالمؤسسة قبل اتخاذ أي قرار استثماري، عليها معرفة وضعية الخزينة من خلال متابعتها بشكل مستمر.

#### 2. مكونات الخزينة:

تتكون خزينة المؤسسة الاقتصادية من العناصر المتواجدة في جانب الأصول والخصوم في الميزانية المحاسبية المالية كما يلي:<sup>4</sup>

<sup>1</sup> قرية معمر، دور التشخيص الاقتصادي والمالي في إبراز نقاط القوة والضعف في المؤسسة الاقتصادية، مجلة دراسات-العدد رقم 19، جامعة الأغواط، جانفي 2013، ص 103.

<sup>2</sup> Georges Legros et Benjamin Legros, *Stratégie Financière des groupes*, Ellipses, 2<sup>ème</sup> édition, Paris, 2016, P130.

<sup>3</sup> باديس بن يحيى بوخنوة، الأمثلة في تسيير خزينة المؤسسة، درا لخامد نشر والتوزيع: عمان، 2013، ص 31.

<sup>4</sup> مداني بن بغيث، انعكاسات تطبيق النظام المحاسبي المالي على التشخيص المالي للمؤسسة، ورقة بحثية في المنتدى الدولي حول تعدي النظام المحاسبي المالي في مواجهة المعايير المحاسبية الدولية، سبتمبر 2011.

أ- جانب الأصول: تتكون من العناصر التالية:

- سندات الخزينة الممثلة في السندات قصيرة الأجل التي تشتريها المؤسسة والتي عرضت للاكتتاب من قبل البنوك؛
- أوراق الخصم التجارية؛
- الحسابات الجارية؛
- الصندوق.

ب- جانب الخصوم: تتكون من العناصر التالية:

- اسلفات مصرفية؛
- السحب على المكشوف.

### 3. متابعة الخزينة:

من الضروري متابعة الخزينة ومعرفة وضعيتها قبل اتخاذ أي قرار استثماري، وذلك بتحديد الخزينة الصافية TN انطلاقاً من الميزانية المالية للمؤسسة وجدول تدفقات الخزينة: الذي سيتم التفصيل فيه في الأجزاء القادمة من الدراسة.

أ- الخزينة الصافية: تعرف على أنها الفرق بين مجموع المصادر ومجموع الاحتياجات.<sup>1</sup> كما هو مبين بالشكل الموالي:

جدول رقم 02: يوضح الخزينة الصافية في المؤسسة

المصادر	الاحتياجات
المصادر غير الدورية	الاحتياجات غير الدورية
المصادر الدورية	الاحتياجات الدورية
الخزينة الصافية TN (عجز)	الخزينة الصافية TN (فائض)

المصدر: باديس بن يحيى بوخلوة، الأمثلة في تسيير خزينة المؤسسة، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، 2013، ص32.

نلاحظ من الجدول أن الاحتياجات والمصادر مقسمة إلى دورية وغير دورية، ما يقابله من أصول وخصوم جارية وغير جارية، كما أن هذا التقسيم يتيح لنا معرفة ما يسمى برأس المال العامل FR، والاحتياج في رأس المال العامل BFR، كما هو موضح في الآتي:

ب- رأس المال العامل FR: يعرف على أنه الفرق بين الموارد المستقرة (المصادر غير دورية) والاستخدامات المستقرة (الاحتياجات غير الدورية).<sup>2</sup>

بمعنى هو الفائض الناتج عن طرح الاحتياجات غير الدورية من المصادر غير الدورية كما يلي:<sup>3</sup>

$$\text{رأس المال العامل} = \text{المصادر غير الدورية} - \text{الاحتياجات غير الدورية}$$

<sup>1</sup> باديس بن يحيى بوخلوة، مرجع سبق ذكره، ص32.

<sup>2</sup> Philippe Guillermic, *La gestion de l'entreprise pas à pas*, Vuibert, Paris, 2012, P29.

<sup>3</sup> د.م. بورديم: التسيير المالي، مطبوعة دروين، كلية العلوم الاقتصادية علوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة 08 ماي 45 قلمة، 2015

ج- الاحتياج في رأس المال العامل BFR: يعرف على أنه الفرق بين المصادر الدورية والاحتياجات الدورية في لحظة زمنية معينة. <sup>1</sup>ويحسب بالعلاقة الآتية:

الاحتياج في رأس المال العامل = الاحتياجات الدورية - المصادر الدورية.

ويمكن أن نميز بين نوعين من الاحتياج في رأس المال العامل هما:

❖ الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال BFR<sub>ex</sub>: يعرف على أنه الفرق بين الاحتياجات الدورية

للاستغلال والمصادر الدورية للاستغلال،<sup>2</sup> كما يمكن تصوره على أنه الفارق الزمني بين التخصيلات

المتعلقة بالمبيعات (سلع أو خدمات) والنفقات اللازمة لهذا الإنتاج، و يمكن حسابه بالقيسة أو بالزمن.

❖ الاحتياج في رأس المال العامل خارج الاستغلال BFR<sub>hex</sub>: يمكن تعريفه على أنه الفرق بين

الاحتياجات الدورية خارج الاستغلال والمصادر الدورية خارج الاستغلال، بمعنى كل الاحتياجات الدورية

والمصادر الدورية التي لا تتعلق بدورة الاستغلال.<sup>3</sup>

وعبه يمكن استنتاج:

$$BFR = BFR_{ex} + BFR_{hex}$$

ويمكن أيضا استنتاج الخزينة الصافية:

الخزينة الصافية - رأس المال العامل - الاحتياج في رأس المال العامل

د- مستويات الخزينة:

يمكن أن تأخذ الخزينة حالة من الحالات الثلاث، بناء على قيم كل من رأس المال العامل والاحتياج في رأس المال

العامل كما يلي:

❖ الخزينة تحقق فائض: هذا يعني أن رأس المال العامل أكبر من الاحتياج في رأس المال العامل، ما يفسر أن

المصادر غير الدورية أكبر بكثير من الاحتياجات غير الدورية، حتى وإن كان الاحتياج في رأس المال العامل

موجب، فهذه الحالة تعطي الانطباع الجيد عن وضع المؤسسة.

❖ خزينة متعادلة: معناه أن رأس المال العامل يعادل الاحتياج في رأس المال العامل وهي حالة نادرة الحدوث.

❖ الخزينة لديها عجز: بمعنى أن رأس المال العامل أقل من الاحتياج في رأس المال العامل، وهذه الحالة لا تعني

بالضرورة أن المؤسسة في وضعية غير مربحة، فقد تكون كذلك إذا كان الاحتياج في رأس المال العامل منخفض

نسبيا، ما يدل على أن المؤسسة في تباطؤ، أما إذا كان الاحتياج في رأس المال العامل مرتفع وكذلك رأس

المال العامل معناه أن المؤسسة في حالة نشاط والعجز الملاحظ في الخزينة مؤقت وأنها ستستعيد توازنها

مستقبلا.

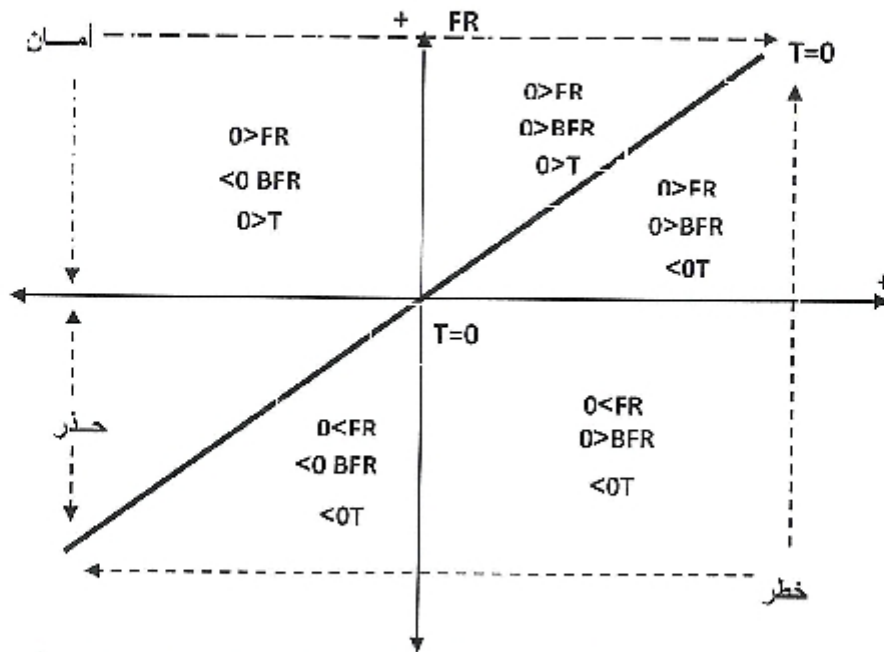
والشكل الموالي يوضح حالات الخزينة.

<sup>1</sup> Jean-Luc-Kohl, *Lexique de management-gestion*, Inseec- collection 2011, Bordeaux, 2011, P09.

<sup>2</sup> K.Chiha, *Finance d'entreprise approche stratégique*, édition Houma, Alger, 2009, P70.

<sup>3</sup> Jack Forget, *Gestion de trésorerie*, édition d'organisation, Paris, 2005, P24.

شكل رقم: 04 يمثل وضعيات الخزينة في المؤسسة



Source: Audrey Bouteley, *Le besoin en fonds de roulement et trésorerie*, Uniopss, sans payé d'édition, Déc 2009, sans num page.

تتجلى لنا من الشكل أعلاه الوضعيات الثلاث للخزينة، حيث يتبين أن النقاط الواقعة على المستقيم المنار من المبدأ (الصفر) تمثل الخزينة المتعادلة، وهي احوالة المعبر عنها في واقع المؤسسة بتساوي رأس المال العامل والاحتياج في رأس المال العامل. أما بالنسبة للنقاط المتواجدة أعلى المستقيم المنار من المبدأ، فهي تمثل خزينة موجبة، بمعنى أن رأس المال العامل أكبر من الاحتياج في رأس المال العامل، والحوالة الأخيرة الممثلة بالنقاط الواقعة أسفل المستقيم المذكور أعلاه، والتي تمثل خزينة سلبية، بمعنى الاحتياج في رأس المال العامل أكبر من رأس المال العامل للمؤسسة.

#### هـ - شروط التوازن المالي:

يعبر التوازن المالي للمؤسسة الاقتصادية عموماً بقدرتها على تسوية التزاماتها مع الأعوان الاقتصاديين (موردين مثلاً) في المدى القصير بشكل مريح، إضافة إلى قدرتها على اتخاذ قرارات استثمارية في المدى المتوسط والطويل. ويعبر عنه أيضاً بقدرتها المؤسسة على تمويل احتياجاتها الدورية بمصادرهما الدورية، واحتياجاتها غير الدورية بمصادرهما غير الدورية.<sup>1</sup>

يمكن إيضاح شروط التوازن المالي للمؤسسة من خلال العلاقة الموجودة بين الخزينة الصافية رأس المال العامل والاحتياج في رأس المال العامل كما هو مبين في الشكل الموالي.

<sup>1</sup> Alain Marrior, *Analyse financière*, Dunod, 5<sup>ème</sup> édition, Paris, 2011, P137.

شكل رقم: 05 يمثل شروط التوازن المالي

الاحتياج في رأس المال العامل موجب $FR > BFR$	رأس المال العامل موجب $FR > 0$
خزينة موجبة $TN > 0$	

Source: Alain Marrion, *Analyse financière*, Dunod, 5<sup>ème</sup> édition, Paris, 2011, P137.

يمثل الجدول السابق حالة التوازن المالي للمؤسسة الاقتصادية وهي الحالة المعبر بشروط لتوازن التالية:

- رأس المال العامل موجب:  $FR > 0$
- الاحتياج في رأس المال العامل موجب وأقل من رأس المال العامل:  $FR > BFR$
- خزينة موجبة:  $TN > 0$

تعتبر هذه الحالة مثالية للمؤسسة حيث تعبر عن المردودية الجيدة لنشاط المؤسسة التي تظهر في رصيد الخزينة الموجبة، إضافة إلى رأس مال عامل موجب وأكبر من الاحتياج في رأس المال العامل. والملاحظ أن هذه الطريقة أثبتت قصورها في إعطاء الصورة الحقيقية للمؤسسة؛ من خلال وضعية الخزينة، فالعجز المسجل مثلا لا يعتبر بالضرورة مؤشرا عن الوضعية السيئة للمؤسسة لأنه قد ينجم عن ارتفاع الاحتياجات المالية لهذه الأخيرة في فترة زمنية معينة في حين يمكن أن تستعيد هذه الأخيرة عافيتها مع مرور الزمن. كما يمكن تسجيل فائض في الخزينة وهذا لا يعني أن المؤسسة في حالة جيدة لأنه قد ينجم عن انخفاض في الاحتياج في رأس المال العامل ما يعني أن المؤسسة تعاني من تباطؤ في نشاطها، في حين لديها فائض في الخزينة.

وتعتبر إدارة الخزينة عن طريق جدول تدفقات الخزينة أكثر موضوعية وتفصيلا حيث تعطي صورة أكثر وضوحا عن وضعية المؤسسة من خلال وضعية الخزينة، كما تبين بشكل مفصل كيفية تكوين رصيد الخزينة ومدى تغيره بدلالة الزمن حيث سنحاول تسليط الضوء على المفاهيم المتعلقة بالجدول والخزينة من خلال ما سيتقدم.

## المبحث الثاني: الإطار المفاهيمي لجدول تدفقات الخزينة

بالنظر للدور الذي تلعبه الخزينة في تجسيد الوضعية الحقيقية للمؤسسة وكذا في اتخاذ القرارات الإستراتيجية، أصبح ضروري جدا متابعة الخزينة بشكل آني ومستمر، مما يستوجب معرفة التدفقات الداخلة والخارجة لهذه الأخيرة من خلال جدول تدفقات الخزينة الذي يعطي نظرة أكثر وضوحا لها تفسح المجال لاتخاذ قرارات مناسبة تخص وضعية المؤسسة، وهو ما سنتعرض له في هذا المبحث.

## المطلب الأول: جدول تدفقات الخزينة

كما سبق اتضح لنا أهمية الخزينة داخل المؤسسة الاقتصادية، فقد أصبح من الضروري إيجاد أدوات أكثر تفصيلا ودقة متابعة وضعيتها بشكل أكثر وضوحا، وهو ما يتيح جدول تدفقات الخزينة.

## 1. نشأة وتطور جدول تدفقات الخزينة:

مر الجدول بعدة مراحل حتى وصل إلى الحالة التي عليها الآن كما يلي:<sup>1</sup>

- أ- المرحلة الأولى: في بداية الأمر كان جدول المصادر والاستخدامات والذي أدخله المعهد الأمريكي للمحاسبة في عام 1963، حيث كان الهدف منه بيان المصادر التي حصلت عليها المؤسسة واستخدامات تلك الأموال.
- ب- المرحلة الثانية: في عام 1971 تم إدخال نموذج جديد بموجب المعيار رقم 19 الصادر عن مجلس معايير المحاسبة المالية تحت اسم جدول تغيرات المركز المالي أو جدول تغيرات الوضعيات المالية.
- ج- المرحلة الثالثة: في عام 1987 أصدر مجلس معايير المحاسبة المعيار رقم 95 تحت اسم جدول التدفق النقدي أو قائمة التدفق النقدي، الذي يبين بشكل مفصل التدفقات عن كل دورة (الاستغلال، الاستثمار والتمويل): في النشاط الاقتصادي للمؤسسة.
- د- المرحلة الرابعة: في عام 1996 أصبح يتعدد جدول تدفقات الخزينة كإقامة مالية مفروضة مع إدخال معايير المحاسبة الدولية.<sup>2</sup>

## 2. مفهوم جدول تدفقات الخزينة:

من التعريف المتداولة لجدول تدفقات الخزينة نذكر:

✦ يعرف على أنه: "إحدى التوائم المالية الأساسية التي يجب إعدادها في نهاية كل فترة مالية، والتي يوضح من خلالها آثار التغير في النقدية نتيجة ممارسة المؤسسة لنشاطها الاقتصادي المتمثل في دورة الاستغلال، الاستثمار والتمويل".<sup>3</sup>

<sup>1</sup> نعيم نمر داود، التحليل المالي، دار البداية ناشرون وموزعون، ط1، عمان، 2012، ص122.

<sup>2</sup> Hamid Cerbah, **Tableau de flux de trésorerie selon les normes comptables internationales**, édition d'organisation, Alger, 2009, P 09.

<sup>3</sup> فاسم محسن الخبيطي وزيد هاشم يحيى، تحليل ومناقشة القوائم المالية، الدار النموذجية للطباعة والنشر، ط1، صيدا-بيروت، 2011، ص183.



❖ يعرف على أنه "جدول تفصيلي يوضح حركة الأموال في الخزينة لسنة مالية معينة، حيث يبين التدفقات المتأتية من دورة الاستغلال، الاستثمار والتمويل"<sup>1</sup>.  
 وبشكل عام، يمكن تعريف جدول تدفقات الخزينة على أنه قائمة مالية أساسية أوجدول تعدده المؤسسة في نهاية كل سنة مالية، يتضمن كل التوضيحات والتفصيلات للتدفقات التي تحدث على مستوى خزينة المؤسسة والمتأتية من النشاط الاقتصادي للمؤسسة الممثل في دورة الاستغلال، الاستثمار والتمويل.  
 3. أصناف جدول التدفقات الخزينة وأوجه الشبه والاختلاف:

يمكن تصنيف العديد من الأصناف المختلفة حسب كل نظام محاسبي وحسب المؤسسة: في حين تؤدي نفس الغرض، وهو بيان مصادر التدفقات النقدية للخزينة.

### 1.3 أصناف جدول التدفقات الخزينة:

يمكن تصنيف جدول تدفقات الخزينة لأربعة كما يلي:

أ- جدول تدفقات الخزينة لبنك فرنسا: يسمح هذا الصنف بتحديد الخزينة المتولدة عن النشاط العادي للمؤسسة (الاستغلال)، كما يأخذ بعين الاعتبار الأنشطة الأخرى للمؤسسة (غير العادية)<sup>2</sup>. ويمكن توضيحه في الجدول الموالي.

<sup>1</sup> [www.thebusinessplanship.com](http://www.thebusinessplanship.com), le 13/04/2018 à 18:06.

<sup>2</sup> Somon Parienté, *Analyse financière et évaluation de l'entreprise*, Pearson, Paris, 2006, P52.

جدول رقم 03 : جدول تدفقات الخزينة لبنك فرنسا

N+2	N+1	N	البيان
			القائض الإجمالي للاستغلال - التغير في الاحتياج في رأس المال العامل
			<b>= تدفق خزينة الاستغلال</b>
			- الفوائد المالية - الضرائب على الأرباح - الأرباح الموزعة خلال الدورة الحالية - تسديدات: السندات القروض البنكية قروض مالية أخرى
			<b>= تدفق الخزينة المتاحة A</b>
			حيازة التسيبات الإنتاجية - إعانات الاستثمار + حيازة استثمارات مالية + التغير في الأصول الثابتة خارج الاستغلال - التنازل عن الاستثمارات المادية والمعنوية
			<b>= الاستثمارات الصافية B</b>
			الارتفاع أو الانخفاض في رأس المال + التغير في المجموعة و الشركاء ( متضمنة الديون المالية) + القروض الجديدة: السندات القروض البنكية قروض مالية أخرى
			<b>= الموارد المستقرة المحصل عليها خلال الدورة الحالية C</b>
			التغير في الخزينة = $A + B - C$ + التغير في المتاحات - التغير في الاعتمادات البنكية الجارية

المصدر: إنياس بن ساسي ويوسف قريشي، التسيير المالي: الجزء الأول، دار وائل للنشر والتوزيع، ط2، عمان، 2011، ص. 221.

يلاحظ أن هذا الجدول يعطي نظرة أكثر تفصيلا عن التدفقات الحاصلة في الخزينة المتأتمية من النشاط العادي للمؤسسة والأنشطة الأخرى، وهو بذلك يحدد ويساهم في إيجاد السيولة للمؤسسة، كما يعطي فرصة لأصحاب القرار للتخطيط لكيفية استخدامها.

ب- جدول تدفقات الخزينة أمر الخبراء المحاسبين OEC أو الطريقة غير المباشرة: يبنى هذا الجدول انطلاقا من النتيجة الصافية الإجمالية وحساب التغيرات في الخزينة لكل دورة على حدى ومساهمة كل دورة في الخزينة (الاستغلال

الاستثمار والتمويل).<sup>1</sup> وقد تبني النظام المحاسبي المالي الجزائري نفس النموذج تحت اسم الطريقة غير المباشرة بموجب القرار المؤرخ في 26 جويلية 2008 المحدد لقواعد التقييم والمحاسبة ومحتوى الكشوف المالية، المتمثل في الجدول الموالي:

جدول رقم 04: جدول تدفقات الخزينة حسب الطريقة غير المباشرة

N+1	N	ملاحظة	البيان
			تدفقات الخزينة المتأتية من الأنشطة التشغيلية (الاستغلال) صافي نتيجة السنة المالية تصحيجات من أجل: + الاهتلاكات والأرصدة + تغير الضرائب المؤجلة - تغير المخزونات - تغير العملاء والحسابات الدائنة الأخرى + تغير الموردين والديون الأخرى + / - نقص أو زيادة قيمة التنازل الصافية من الضرائب
			= تدفقات الخزينة الناتجة عن النشاط (أ)
			تدفقات الخزينة المتأتية من عمليات الاستثمار + مسحوبات من اقتناء تسيينات - تحصيلات التنازل عن تسيينات + / - تأثير تغيرات محيط الإدماج
			= تدفقات الخزينة المرتبطة بعمليات الاستثمار (ب)
			تدفقات الخزينة المتأتية من عمليات التمويل - الحصص المدفوعة للمساهمين (أو الأرباح الموزعة) + زيادة رأس المال النقدي (التقديرات) + إصدار قروض (أو سندات) - سديد قروض
			= تدفقات الخزينة المرتبطة بعمليات التمويل (ت)
			التغير في تدفقات الخزينة للفترة (أ + ب + ت)
			تدفقات الخزينة عند الافتتاح تدفقات الخزينة عند الاقفال تأثير تغيرات سعر العملات الأجنبية*
			التغير في تدفقات الخزينة

المصدر: قرار مؤرخ في 26 جويلية 2008، الجريدة الرسمية الجزائرية العدد 19، 25 مارس 2009، ص36.

<sup>1</sup> Eric Tort, Les tableaux de flux de trésorerie en règles françaises et internationales-essai de synthèse, Revue française de comptabilité, N°462- Février 2013, Paris, P23.

\* لا يستعمل إلا في تقديم الكشوف المالية المدعجة.

ج- جدول تدفقات الخزينة حسب الطريقة المباشرة: تعتمد الطريقة على عرض الفصول الرئيسية لدخول وخروج الأموال الإجمالية (الزبائن الموردون والضرائب)، قصد إبراز تدفق مالي صافي وتقريب هذا التدفق المالي الصافي إلى النتيجة قبل ضريبة الفترة المقصودة.<sup>1</sup>

جدول رقم 05: جدول تدفقات الخزينة حسب الطريقة المباشرة

البيان	ملاحظة	N	1+N
تدفقات الخزينة المتأتية من الأنشطة التشغيلية (الإستغلال) التحصيلات المقبوضة من الزبائن - التفضات المدفوعة للموردين والمستخدمين - الفوائد والمصاريف المالية الأخرى المدفوعة - الضرائب على النتائج المدفوعة = تدفقات الخزينة قبل العناصر غير العادية + تدفقات الخزينة المرتبطة بالعناصر غير العادية			
= تدفقات الخزينة الناتجة المتأتية من أنشطة الاستغلال (أ)			
تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة الاستثمار - المسحوبات عن اقتناء تسيّيات عينية أو معنوية + التحصيلات عن عمليات التنازل عن تسيّيات عينية أو معنوية - المسحوبات عن اقتناء تسيّيات مالية + التحصيلات عن عمليات التنازل عن تسيّيات مالية + الفوائد التي تم تحصيلها عن التوظيفات المالية + الخصص والأقساط المقبوضة من النتائج المسنمة			
= صافي تدفقات أموال الخزينة المتأتية من أنشطة الاستثمار (ب)			
تدفقات أموال الخزينة المتأتية من أنشطة التمويل التحصيلات في أعقاب إصدار أسهم - الخصص وغيرها من التوزيعات التي تم القيام بها + التحصيلات المتأتية من القروض - تسديدات القروض أو الديون الأخرى المتماثلة			
= صافي تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة التمويل (ج)			
+ / - تأثير تغيرات سعر الصرف على الخزينة			
= التغير في تدفقات الخزينة للفترة (أ + ب + ج)			
أموال الخزينة ومعادلاتها عند افتتاح السنة المالية أموال الخزينة ومعادلاتها عند إقفال لسنة مالية تغير أموال الخزينة خلال الفترة			
مقارنة مع النتيجة المحاسبية			

المصدر: قرار مؤرخ في 26 جويلية 2008، الجريدة الرسمية الجزائرية العدد 19، 25 مارس 2009، ص 35

<sup>1</sup> نفس المرجع، نفس الصفحة.

د- جدول التدفقات المالية متعدد السنوات: يتمثل في جدول لتدفقات الخزينة على مدى عدة سنوات: وهو ما سنتناوله بالتفصيل في المطلب الموالي.

### 2.3 أوجه الشبه والاختلاف لنماذج جدول تدفقات الخزينة:

تشابه جميع أصناف جداول تدفقات الخزينة إلى حد كبير في العديد من النقاط وتختلف في العديد من النقاط أيضا.

#### جدول رقم 06: الاختلافات الجوهرية بين أنواع جداول تدفقات الخزينة

نقاط المقارنة	جدول التدفقات لبنك فرنسا	جدول التدفقات OEC أو الطريقة غير المباشرة	جدول التدفقات الطريقة المباشرة
منطق الإعداد	فصل الأرصدة حسب كل دورة: استغلال، استثمار وتمويل		
التدفقات	تسجيل كل التدفقات الداخلة والخارجة حسب كل دورة		
خزينة التمويل	التغير في رأس المال مضاف إليه التغير في المجموعة والشركاء + القروض الجديدة	تضم العمليات الخاصة برفع وخفض رأس المال	
خزينة الاستغلال	تعتمد أساسا على الفائض الإجمالي للاستغلال - التغير في الاحتياج في رأس المال العامل	تعتمد على رقم الأعمال للدورة وهي محصلة للتدفقات المتأتية من دورة الاستغلال	تعتمد على صافي نتيجة السنة المالية وهي محصلة للتدفقات المتأتية من دورة الاستغلال
تدفق الخزينة المتاح	خزينة الاستغلال - الموائد المالية والضرائب والأرباح الموزعة، تسديد قروض	كل التدفقات الخاصة بدورة الاستغلال	
خزينة الاستثمار	تعتمد أساسا على حساب التغير عند اقتناء (+) والتنازل (-) عن التثبيتات ويفصل بين التثبيتات الإنتاجية وغير الإنتاجية	يمثل الفرق بين اقتناء والتنازل عن التثبيتات ككل	يفصل بين التثبيتات العينية، المعنوية والمالية
رصيد الخزينة النهائي	محصلة لتدفقات دورة الاستغلال والاستثمار منقوص منها رصيد دورة التمويل + التغير في المتاحات - الإعتمادات البنكية الجارية	رصيد الخزينة محصلة دورة الاستغلال، الاستثمار والتمويل مضاف إليها التغير في الخزينة عند الافتتاح وإقفال مع استبعاد تأثير سعر الصرف	رصيد الخزينة محصلة دورة الاستغلال، الاستثمار والتمويل مضاف إليها التغير في الخزينة عند الافتتاح والإقفال

المصدر: من إعداد الطالب.

يعطي جدول تدفقات الخزينة نظرة أكثر وضوحا وشمولية عن الخزينة، حيث يبين بشكل مفصل كيفية تكوين الأرصدة من خلال التدفقات المالية وهي النقطة التي تشارك فيها كل الأصناف مع بعض الاختلافات التي تظهر

في كل صنف والتي تبين عموماً مقدار الأولوية التي يولها كل صنف لنشاط مقارنة بنشاط آخر، وتتم عموماً كل الأصناف بتدفقات دورة الاستغلال حيث توضع في أعلى الجدول نظراً لأهميتها بالنسبة للمؤسسة. والملاحظ أن جدول تدفقات الخزينة يمكن أن يلعب دوراً فعالاً في التحليل المالي للمؤسسة من خلال ما يتوفر عليه من معلومات حول نشاطها الاقتصادي، كما يمكن أن يساعد بشكل كبير في دراسة وتحليل الوضعية المالية للخزينة، بيد أن ما يعاب على الأصناف السابقة أنها لا تهتم بحجم المؤسسة ولا نوعها ولا معدلات التضخم السائدة، على عكس جدول التدفقات المالية متعدد السنوات الذي يختلف عن سابقه في كونه ذا بعد استراتيجي من خلال ميزاته فيما سيأتي.

### المطلب الثاني: جدول التدفقات المالية متعدد السنوات TPF

تعطي جداول التدفقات بصفة عامة، نظرة جيدة عن المؤسسة من خلال الأرصدة المكونة من الأنشطة العادية وغير العادية والمالية لهذه الأخيرة، كما يضيف جدول التدفقات متعدد السنوات ميزة تعدد السنوات، التي تفسح المجال لإدارة الخزينة بشكل استراتيجي يتيح للمؤسسة فرصاً للنمو وتحقيق الأهداف، من خلال التشخيص المالي الدقيقة لوضعيتها.

#### 1. نشأة وتطور جدول التدفقات المالية متعدد السنوات TPF

مر جدول التدفقات المالية متعدد السنوات بالعديد من المراحل نوجزها في الآتي:<sup>1</sup>

أ- المرحلة الأولى: أول من وضع مبادئ جدول التدفقات المالية المتعدد السنوات هو G de MURARD عام 1977.

ب- المرحلة الثانية: تبني مبادئ هذا الجدول فريق عمل من معهد تسيير المؤسسات الريفية IGER، وحاولوا تكيفه مع القطاع الفلاحي عام 1992.

ج- المرحلة الثالثة: في عام 1995 تبنى المركز الاقتصادي الريفي CER نفس المبادئ من خلال مقارنة تتعلق بالتشخيص الاقتصادي للمؤسسات الريفية.

إلى أن استقر الوضع على النموذج موضوع الدراسة.

#### 2. مفهوم جدول التدفقات المالية متعدد السنوات TPF:

تم وضع العديد من التعاريف المتعلقة بجدول التدفقات المالية متعدد السنوات ومنها:

❖ يعد "جدول توضيحي يبين طريقة تكوين الأرصدة الرئيسية للخزينة، (النشاط الاقتصادي، المالي والاستثنائي)؛

كما يعتبر جدول معياري يضم العناصر الأساسية اللازمة لتشخيص المالي".<sup>2</sup>

❖ كما يعتبر الجدول "أحد الأدوات المعتمدة في تحقيق النمو المتوازن للمؤسسة اعتماداً على معدلات معيارية

تساعد على مراقبة النمو لتتبع الحدود القصوى لمستوى الثبوتات ومختلف الاحتياجات المالية ومتابعة تطور

<sup>1</sup> Pierre de la Vaissiere, Un tableau de flux passant par le revu disponible, sans P d'edition, Dijon, P05.

<sup>2</sup> Gerard Melyon, La gestion financière, Breal Edition, 04<sup>ème</sup> édition, France, 2007, P222.

التمويل الذاتي كونه أحد أهم مصادر التمويل حسب منطق الجدول؛ حيث يقسم جدول التدفقات المالية إلى ثلاثة أقسام كبرى هي: تدفقات اقتصادية، تدفقات مالية وتدفقات استثنائية<sup>1</sup>.

ومنه فجدول التدفقات المالية متعدد السنوات بمثابة جدول معياري شامل يبين بالتفصيل كيفية تكوين الأرصدة المتأتبة من تدفقات دورة الاستغلال، الاستثمار والتمويل، حيث يشتمل على العناصر التي تتطلبها دراسة وتحليل الوضعية المالية للمؤسسة، ويعطي من خلال ذلك، فرصة للمدير المالي لمعرفة مصادر الأموال الموجودة في الخزينة بطريقة مفصلة، تفسح المجال لتحليل المفصل والدقيق، على مدى عدة سنوات متتالية تصل حتى خمس سنوات، ومعرفة نقاط القوة والضعف للمؤسسة، كما يعطي الفرصة لاتخاذ قرارات مالية إستراتيجية من خلال توقعات التدفقات.

### 3. خصائص جدول التدفقات المالية متعدد السنوات TPF:

- من خلال التعريف السابقة يمكننا استنتاج عدة خصائص كما يلي:
- هو جدول شامل بين كيفية تكوين الأرصدة الاقتصادية والمالية والاستثنائية؛
- يمكن متابعة الخزينة من خلاله بطريقة مفصلة وديناميكية ولفترة طويلة، مما يتيح فرصا للمدير المالي للتشخيص الجيد (أداة تحليل استراتيجي)؛
- يمكن توقع التدفقات في الخزينة ما يفسح المجال لتخطيط الاستراتيجي وإدارة السيولة في الخزينة بطريقة فعالة قد تجنب المؤسسة المخاطر؛
- يتوفر الجدول على ميزة تعدد السنوات (حتى خمسة سنوات) التي تعطي المجال لدراسة وتحليل الوضعية المالية للمؤسسة بشكل دقيق.

يشتمل جدول التدفقات المالية متعدد السنوات على نفس خصائص جداول تدفقات الخزينة السابقة الذكر المتمثلة في مبدأ فصل الأرصدة ويضيف مزايا أخرى تتمثل في تعدد السنوات، كما يولي الجدول أهمية أكبر للتدفقات المتأتبة من دورة الاستغلال لأنها حسب منظور تقيس مدى فعالية نشاط المؤسسة، كما أنه وجد لتحليل الوضعية المالية للمؤسسات التي لا تتوفر على شروط ولوج الأسواق المالية لتمويل احتياجاتها وبذلك تلجأ إلى التمويل الداخلي من خلال نشاطها الرئيسي (الاستغلال)؛ وستعرف على ذلك من خلال توضيح كيفية إعداد الجدول في المطلب الموالي.

<sup>1</sup> د.س. بوردة، محاضرات إدارة التدفقات المالية، كلية العلوم الاقتصادية علوم التدبير والعلوم التجارية، جامعة 08 ماي 45 قلعة.

المطلب الثالث: بناء جدول التدفقات المالية متعدد السنوات TPF

يعتبر جدول التدفقات المالية متعدد السنوات أحد أهم النماذج المدججة في التشخيص والتخطيط الاستراتيجي. لخزينة المؤسسة نظراً لما يتوفر عليه من مزايا وخصائص تميزه عن الأصناف الأخرى من جداول تدفقات الخزينة.

1. تمثيل جدول التدفقات المالية متعدد السنوات:

يمكن تمثيل جدول التدفقات المالية متعدد السنوات، والتي تصل إلى خمس سنوات، في الشكل الموالي:

جدول رقم 07: جدول التدفقات المالية متعدد السنوات TPF

2+ن	1+ن	ن	1-ن	2-ن	البيان
					المبيعات
					+ إنتاج الفترة (خارج الرسم)
					- الإستهلاكات الوسيطة
					1. مواد أولية
					2. مناوالات
					3. إستهلاكات وسيطة أخرى
					4. أنارات وحقوق الملكية التجارية والصناعية
					- رسوم وضرائب
					= القيمة المضافة VA
					معدل النمو الظاهر
					معدل التضخم
					معدل النمو الفعلي
					- تكاليف الأجراء
					(1): فائض الاستغلال الإجمالي EBE (الهامش على القيمة المضافة)
					(2): التغير الصافي للمخزونات
					(3) = (1) - (2) الفائض العملياني
					(4). العزم في $BFR_{moy}$ (العزم في الجاري الجاري)
					(5) = (3) - (4): فائض خزينة الاستغلال (ETE)
					(6): استثمارات في العقارات للاستغلال
					(7) = (5) - (6): الرصيد الاقتصادي E : DAFIC
					(8): التغير الصافي في الديون
					• المتوسط الطويلة الأجل
					• لفصيرة الأجل
					(9): - تكاليف مالية والتمويل الإيجاري
					- تضريبة على الأرباح
					- مساهمة العمال
					- أرباح موزعة على الشركاء
					(10): الرصيد المالي (الخارجي): F



<b>G</b> = (11) + (10): الرصيد الجاري: <b>G</b>				
				+ إيرادات مالية
				+ نواتج لتنازل عن التثبيتات
				+ الرفع من رأس المال
				+/- نواتج أخرى ونواتج استثنائية
				- حيازة تثبيتات أخرى
				- التغير في <b>BFR<sub>hex</sub></b>
				= التغير في الخزينة

Source: Patrice Vizzavona, *Gestion financière*, Berti édition, 9<sup>ème</sup> édition, Paris, 1992, P103.

ما يمكن ملاحظته من الرحلة الأولى أن الجدول لا يختلف كثيرا عن سابقه فهو بين كيفية تكوين الأرصدة الرئيسية والوسيلة، التي ستطرق إليها بالتفصيل فيما سيأتي، كما نلاحظ أنه يعتمد في بناء الأرصدة السالفة الذكر على مجموعة من العناصر التي يمكن استخدامها كمعايير للحكم على وضعية الخزينة بشكل خاص والمؤسسة بشكل عام.

وأبرز ما يميزه هو تعدد السنوات التي تصل حتى خمسة سنوات ومعدل ارتفاع القيمة المضافة، الذي يمثل معدل النمو الظاهري، إضافة إلى إمكانية حساب معدل النمو الفعلي وذلك بقسمة معدل النمو الظاهري على  $1 : I$ ، حيث تمثل  $I$  معدل التضخم؛<sup>1</sup> بمعنى إبعاد تأثير معدل التضخم على نمو القيمة المضافة أو رقم أعمال المؤسسة وهو ما يبين أن الجدول أكثر دقة وموضوعية.

## 2. أرصدة وشروط التوازن حسب جدول التدفقات المالية متعدد السنوات:

يتوفر جدول التدفقات المالية متعدد السنوات على أرصدة وسيطة تدخل أساسا في تكوين الأرصدة الرئيسية المكونة للخزينة كما يلي:

أ- الأرصدة الوسيطة: تتمثل في القيمة المضافة **VA**، الفائض الإجمالي للاستغلال **EBE** وفائض خزينة الاستغلال **ETE**:

● القيمة المضافة: يعبر الرصيد الوسيط الأول والأهم ويحسب عادة من جدول حساب النتائج، ويعبر عن الفرق بين المبيعات وإنتاج الفترة (خارج الرسم) والاستهلاكات،<sup>2</sup> فهذا الأخير يقيس مدى ربحية المؤسسة، كفاءتها وفعاليتها.

● الفائض الإجمالي للاستغلال: يمثل الفامش على القيمة المضافة أي القيمة المضافة - مصاريف العمال بما فيها الأجور ومصاريف الضمان الاجتماعي.

● فائض خزينة الاستغلال: يعبر عنه بـ: الفائض الإجمالي للاستغلال - التغير في الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال؛

<sup>1</sup> Patrice Vizzavona, *Gestion financière*, Berti édition, 9<sup>ème</sup> édition, Paris, 1992, P104.

<sup>2</sup> N. Rebaïne, *Introduction à l'analyse financière*, Eurl pages blucs internationales édition, Alger, 2006, P18.

ب- الأرصدة الرئيسية: تتمثل في الرصيد الاقتصادي DAFIC: E، الرصيد المالي F والرصيد الجاري G كمايلي:<sup>1</sup>

- الرصيد الاقتصادي: يحسب من فائض خزينة الاستغلال مطروحا منها الاستثمارات في العقارات، كما يسمى أيضا بالمتاح بعد تمويل النمو الداخلي، حيث يجب أن يكون موجبا قليلا لعدة سنوات، حتى تستطيع المؤسسة تمويل التجهيزات الإنتاجية وتحصل على فائض نقدي.
- الرصيد المالي: أو الرصيد الخارجي الذي يحسب من التغير في مجموع الديون (القصيرة، المتوسطة والطويلة الأجل) مطروحا منها التكاليف المالية، الضريبة على الأرباح، مساهمة العمال والأرباح الموزعة على الشركاء، ويجب أن يكون سالبا قليلا لعدة سنوات حتى يتوازن مع الرصيد الاقتصادي الموجب قليلا ولتفادي مديونية دائمة.
- الرصيد الجاري: أو رصيد التسيير حيث يعتبر محصلة للرصيد الاقتصادي والرصيد المالي، ويجب أن يكون موجبا قليلا لعدة سنوات حتى تستطيع المؤسسة توزيع الأرباح على المساهمين.

ج- التغير في الخزينة: يحسب انطلاقا من الرصيد الجاري مضافا إليه الإيرادات، والنواتج المالية الأخرى، والاستثنائية (خارج الاستغلال) مطروحا منها حيازة التجهيزات الأخرى والأعباء الاستثنائية (+/-) نواتج استثنائية) و طرح التغير في الاحتياج في رأس المال العامل خارج الاستغلال.

بالنظر إلى فلسفة إعداد الجداول وما يتوفر عليه من ميزات (تعدد السنوات ومؤشر النمو الفعلي وغيرها)، يظهر لنا البعد الاستراتيجي لهذا الأخير الذي يفسح المجال للمدير المالي لمعرفة الوضعية المالية للمؤسسة وما يجب أن تفعله هذه الأخيرة لتحسين أداءها المالي.

<sup>1</sup> زغيب مليكة وبوشنفر بلود، التسيير المالي، ط2، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكرون، 2011، ص 146.

## المبحث الثالث: الإدارة الإستراتيجية للخزينة

نظرا للمكانة المهمة التي تحتلها الخزينة في المؤسسة، فبعد أن كانت بمثابة المحصلة أو نقطة النهاية؛ أصبحت مع تزايد التغيرات البيئية وارتفاع حدة المنافسة، بمثابة نقطة الانطلاق أو البداية التي تنطلق منها جميع القرارات الإستراتيجية.

وبناء على هذا، سنحاول من خلال هذا المبحث أن نربط بعض المفاهيم المتعلقة بالتسيير الاستراتيجي للمؤسسة بالمفاهيم المتعلقة بمتابعة الخزينة.

## المطلب الأول: التشخيص الاستراتيجي لخزينة المؤسسة

لقد أصبح مصطلح التسيير الاستراتيجي أكثر تداولاً؛ بظهور مفهوم الميزة التنافسية للمؤسسة، اللذان يستندان إلى ما يعرف بالتشخيص الاستراتيجي ومعرفة المكانة الفعلية للمؤسسة، إضافة إلى معرفة مكان القوة والضعف، والفرص والتحديات التي تنطوي عليها بيئة هذه الأخيرة. وستسعى من خلال هذا الجزء من الدراسة إلى إبراز دور جدول التدفقات المالية متعدد السنوات، كأداة للتشخيص الاستراتيجي لخزينة المؤسسة بشكل خاص والمؤسسة ككل بشكل عام.

## 1. مفهوم التشخيص الاستراتيجي للخزينة.

بالنظر إلى تزايد الاهتمام بالخزينة التي تلعب دوراً محورياً في نمو وبقاء المؤسسة الاقتصادية ظهر مفهوم التشخيص الاستراتيجي للخزينة، إلا أننا لم نجد له تعريفاً صريحاً فحاولنا دمج المفاهيم المتعلقة بالإستراتيجية، التشخيص الاستراتيجي والتشخيص المالي كما يلي:

أ- تعريف الإستراتيجية: يربط مايكل بورتر الإستراتيجية بنجاح أو فشل المؤسسة الاقتصادية، حيث عرفها على أنها "اتخاذ المؤسسة مركزاً أو سلسلة من المراكز التنافسية التي تضمن لها تفوقاً وأداءً مالياً جيداً".<sup>1</sup>

ب- تعريف التشخيص المالي: يعرف على أنه "جملة النشاطات التي تسعى المؤسسة الاقتصادية بموجبها إلى تحليل السوق الذي تنشط فيه المؤسسة لمعرفة موضع هذه الأخيرة، إضافة إلى تحليل ودراسة نظام إنتاجها وقنوات التوزيع وإيجاد الكيفيات المثلى من أجل تحفيز العاملين".<sup>2</sup>

ج- تعريف التشخيص الاستراتيجي: يعرف على أنه "العملية التي من خلالها تهدف المؤسسة إلى تحديد مصادر الصعوبات الحالية والمستقبلية التي تواجهها، إضافة إلى تشخيص مكان الضعف والإختلالات في وضعيتها المالية للمؤسسة من جهة، ومن جهة أخرى تقييم الأداء المالي وتحسينه، للوصول إلى تقويم الوضعية المالية للمؤسسة من خلال وضع سلسلة من الأنشطة الرامية إلى تحقيق تطورها ونموها المحتمل".<sup>3</sup>

بناء على ما سبق يمكننا وضع تعريف للتشخيص الاستراتيجي للخزينة على أنه كل الإجراءات والعمليات التي قد تحقق المؤسسة من خلالها، نمواً وتطوراً محتملاً، انطلاقاً من دراسة وضعيتها المالية من خلال القوائم المالية؛ لاسيما

<sup>1</sup> Neil Ritson, *Strategic Management*, Setasign, 2<sup>nd</sup> édition, India, 2017, P09.

<sup>2</sup> Pierre Vermimmon, *Finance d'entreprise*, Dalloz, 14<sup>ème</sup> édition, Paris, 2015, P173.

<sup>3</sup> Dov Ogien, *Gestion financière de l'entreprise*, Dunod, 2<sup>ème</sup> édition, Juin 2011, P02.

جدول تدفقات الخزينة وتحديد الانحرافات وأماكن الاختلال؛ بمعنى تحديد نقاط القوة والضعف للمؤسسة (دراسة وتحليل البيئة الداخلية)، إضافة إلى دراسة وتحليل السوق الذي نشط فيه هذه الأخيرة بشكل خاص، وبيئتها الخارجية بشكل عام، لوضع الخطة المالية الممتدة لعدة سنوات، ما يتيح لها أخذ مركز تنافسي وأداء مالي جيد. ويظهر من النظرة الأولى أن جدول التدفقات المالية متعدد السنوات، الأنسب لتحديد هذه الانحرافات، لأنه يتطوي على خاصية تعدد السنوات التي تتيح للمدير المالي معرفة الوضعية المالية الحالية، وإعداد الميزانيات التقديرية للتدفقات المالية، كما توضح إمكانية النمو الداخلي للمؤسسة من خلال الرصيد المتأني من النشاط العادي للمؤسسة.

## 2. أدوات التشخيص الاستراتيجي:

عرف مصطلح التشخيص الاستراتيجي للمؤسسة تطوراً كبيراً نظراً لتزايد حدة المنافسة للمؤسسة في السوق، فقد أصبح من الضروري هذه الأخيرة تبني الأداة الأنسب لتشخيص مكانها من الضعف وتقويمها، للوصول إلى أداءات مالية أفضل تمكنها من تحقيق الميزة التنافسية المستدامة.

ومن خلال تصفحنا للعديد من المراجع، تبين أن العديد من الطرق العلمية التي تم إدخالها كأدوات لتشخيص الاستراتيجي المثلثة في التحليل الاستراتيجي الكلاسيكي أو التحليل الرباعي؛ وهو ما يعرف بمصفوفة TOWS أو مصفوفة SWOT؛ إضافة إلى تحليل محفظة الأنشطة الاستراتيجية\* DAS للمؤسسة التي تضم مصفوفة BCG، ADL، ومصفوفة McKinsey.

### 1.2 التحليل الاستراتيجي الكلاسيكي: (مصفوفة TOWS أو SWOT)

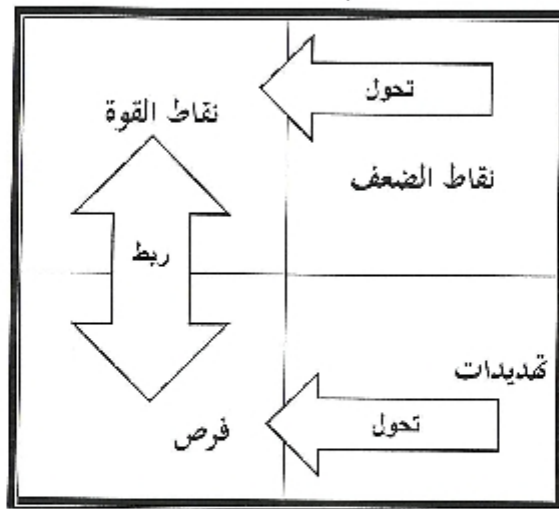
يشار عادة مقارنة نقاط القوة ونقاط الضعف، والفرص والتهديدات بتحليل SWOT، بتعبير آخر دمج الأمور الخارجية (تحليل البيئة وتحديد الفرص أمام المؤسسة والتهديدات المحيطة بها) مع الأمور الداخلية (تحليل موارد المؤسسة، وتحديد نقاط قوتها وضعفها)؛ وذلك من أجل تحديد المكان الاستراتيجي الملائم للمؤسسة الذي يمكن أن تستغله هذه الأخيرة.<sup>1</sup>

وتأخذ مصفوفة SWOT عادة الشكل الموالي:

\* DAS: Domaine d'Activité Stratégique

<sup>1</sup> باسم محمد الدين، التحليل والتقييم في الإدارة الحديثة، ط1: دار الكتاب الحديث، القاهرة: 2014، ص05.

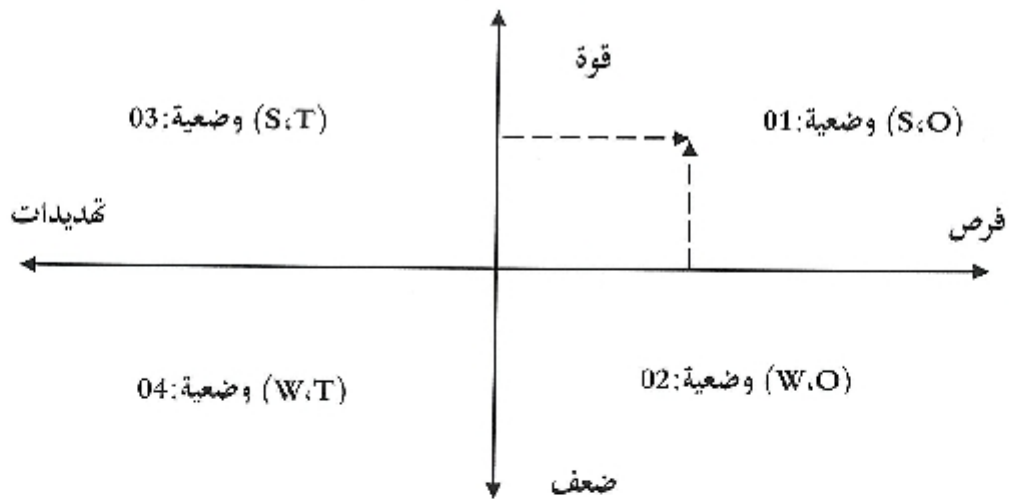
شكل رقم 06: مصفوفة SWOT



المصدر: باسم شمس الدين: التحليل والتقييم في الإدارة الحديثة، ط1، دار الكتاب الحديث، القاهرة، 2014، ص06.  
يوضح الشكل السابق أن المؤسسة تسعى آتيا إلى التحول من الضعف إلى القوة، كما تحاول تفادي التهديدات واستغلال الفرص، من خلال محاولة التوفيق بين ما تملكه من موارد والتي يشكل البيئة الداخلية لها، وما يمكن أن تصادفه في بيئتها الخارجية، وهذا يدل على أنها على وعي تام بوضعيتها، وهو ما يتيح تحليل SWOT.

كما يمكن تبسيط هذه المصفوفة في شكل معلم متعامد ومنجانس كما يلي:

شكل رقم: 07 يمثل مصفوفة SWOT



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مفهوم تحليل SWOT

- **الوضعية رقم 01** للنقطة (O,S): التي تمثل وضعية المؤسسة، بناء على جملة من المؤشرات التي تحدد الوضعية المالية للمؤسسة؛ إضافة إلى بيئتها الخارجية. وفي حالتنا هذه تمتلك المؤسسة نقاط قوة تضمن لها وضعية مالية جيدة وبيئة خارجية تنطوي على فرص كثيرة، بمعنى نشاط كبير يتبعه تدفقات مالية كبيرة ومردودية عالية، أي أن المؤسسة مطالبة بالإبقاء على الوضعية وتعزيز مركزها التنافسي.

- **الوضعية رقم 02 للنقطة (O.W):** والتي تبين أن للمؤسسة نقاط ضعف برغم من وجود فرص، بمعنى تدفقات مالية ضعيفة ومردودية ضعيفة وعلى المؤسسة تحسين الوضعية بتعديل الانحرافات الناجمة عن مكامن الضعف واستغلال الفرص الموجودة استغلالاً أمثلًا.
- **الوضعية رقم 03 للنقطة (T.S):** تبين أن للمؤسسة نقاط قوة بمعنى أن هذه الأخيرة لديها المؤهلات لتحسين التهديدات المتأتية من البيئة الخارجية إلى فرص أو تخطيها، فعلى المؤسسة استغلال مكامن القوة لديها لتغير موضعها إلى الأحسن.
- **الوضعية رقم 04 للنقطة (T.W):** هي الوضعية الأكثر تعقيدا لأي مؤسسة، نقاط ضعف مع تهديدات خارجية، والمؤسسة في هذه الحالة مجبرة على الخروج نهائيا من القطاع.

## 2.2 محفظة الأنشطة الإستراتيجية للمؤسسة:

- كما سبق وأن ذكرنا، يضم هذا الأسلوب مجموعة من الأدوات في شكل مصنفات، يمكن تحديد الموقع الاستراتيجي للمؤسسة من خلالها كالآتي:
- **مصنوفة مجموعة بوسطن للاستشارة BCG:** يجمع الباحثون على أنه نموذج كمي بامتياز والذي يعتمد أساسا على معدل نمو السوق الذي يقيس جاذبية كل نشاط استراتيجي للمؤسسة على المحور العمودي للمصنوفة، وحصصة السوق النسبية التي تقيس الموقع التنافسي للمؤسسة بناء على أنشطتها الإستراتيجية، على المحور الأفقي للمصنوفة.<sup>1</sup>
  - أما الحصص السوقية النسبية ومعدل نمو السوق فتحدد كما يلي:<sup>2</sup>
    - ح.س.ن: الحصص السوقية للمؤسسة/الحصص السوقية لقائد (المؤسسة الأكبر حصصا)؛
    - معدل نمو السوق: يقاس بسلم من 0 إلى 10 أو إلى 20 % حسب درجة نضج الصناعة أو المعدل المتوسط لنمو اقتصاد المنطقة التي نشط فيها المؤسسة.
- والنقاط المعنمة على المحورين المذكورين أعلاه، تمثل الأوضاع الإستراتيجية للمؤسسة لكل نشاط استراتيجي كما هو مبين بالشكل الآتي:

<sup>1</sup> Tugrul Atamar et Roland Calori. **Diagnostic et décisions stratégiques**, Dunod, 2<sup>ème</sup> édition, Paris, 2003, P183.

<sup>2</sup> Bertrand Goboin. **La boîte à outil de la stratégie**, Dunod, Paris, 2012, P55.

شكل رقم: 08 يمثل مصفوفة BCG

معدل نمو السوق	+	<p><b>المنجوم *</b></p> <p>تدفقات خارجية: مرتفعة</p> <p>تدفقات داخلية: مرتفعة</p> <p>صافي التدفقات: تقوّل إلى الصفر</p>	<p><b>؟ المأزق</b></p> <p>تدفقات خارجية: جد مرتفعة</p> <p>تدفقات داخلية: محدودة</p> <p>صافي التدفقات: جد سلبية</p>
	-	<p><b>البقرة الحلوب \$</b></p> <p>تدفقات خارجية: منخفضة</p> <p>تدفقات داخلية: جد مرتفعة</p> <p>صافي التدفقات: جد موجبة</p>	<p><b>X الأوزان الميتة</b></p> <p>تدفقات خارجية: ضعيفة</p> <p>تدفقات داخلية: ضعيفة</p> <p>صافي التدفقات: موجبة قليلا</p>
		+	-
		حصة السوق النسبية	

Source: Tugrul Atamer et Roland Calori, *Diagnostic et décisions stratégiques*, Dunod, 2<sup>ème</sup> édition, Paris, 2003, P1.

تشير المصفوفة إلى أربعة وضعيات للأنشطة الإستراتيجية للمؤسسة، كما يلي:<sup>1</sup>

• **المأزق (الاستفهام):** تشير الوضعية إلى حصة سوقية منخفضة للنشاط الاستراتيجي مقارنة بمعدل نمو السوق المرتفع؛

• **الأوزان الميتة:** حصة سوقية نسبية منخفضة مع معدل نمو للسوق منخفض؛

• **المنجوم:** حصة سوقية نسبية مرتفعة مع معدل نمو مرتفع للسوق إلا أن المؤسسة لا تحقق عوائد كبيرة لأن التدفقات الداخلية تقارب التدفقات الخارجة؛

• **البقرة الحلوب:** حصة سوقية نسبية مرتفعة بالرغم من معدل نمو منخفض للسوق.

أ- **مصفوفة ماكينزي McKinsey:** نموذج نوعي في التحليل الاستراتيجي، يعتمد أساسا على بعدين رئيسيين هما: درجة جاذبية القطاع، والموقع الاستراتيجي للمؤسسة من خلال أنشطتها الإستراتيجية.<sup>2</sup>

تلاحظ اعتماد هذا النموذج على درجة جاذبية القطاع المرجح (قوي، متوسط، ضعيف) والموقع الاستراتيجي المرجح للمؤسسة (قوي، متوسط، ضعيف)، من خلال أنشطتها الإستراتيجية، بإدخال معايير نوعية، والشكل الموالي يوضح النموذج المطروح من قبل شركة ماكينزي الاستشارية.

<sup>1</sup> عبد القادر محمد الأسطة، الإدارة الإستراتيجية الحديثة، الأكاديميون للنشر والتوزيع، عمان، 2016، ص209.

<sup>2</sup> Olivier Meier, *Diagnostic Stratégique*, Dunod, 04<sup>ème</sup> édition, Paris, 2015, P196.

## شكل رقم 09: مصفوفة McKinsey

جاذبية النشاط الاستراتيجي بالنسبة للقطاع

		ضعيف	متوسط	قوي	
الموضع الاستراتيجي	قوي	تردد رفع المردودية	منافس الإبقاء على الوضعية مواكبة التطور	رابح الإبقاء على الوضعية تدفقات عالية	
	متوسط	خطر الخروج الاختياري	مقبول رفع المردودية بحذر	تحمل تحسين الوضعية	
	ضعيف	خاسر الخروج من الاستثمار	خطر مضاعفة الجهود أو الخروج	تردد مضاعفة الجهود أو الخروج	

Source: Olivier Meier, *Diagnostic Stratégique*, Dunod, 04<sup>ème</sup> édition, 2019, P197

يمثل النموذج أعلاه، مصفوفة مكونة من تسع خانات تمثل أساسا الوضعيات الاستراتيجية للمؤسسة، التي تتحدد اعتمادا على كمية التدفقات الداخلة والخارجة للأنشطة الاستراتيجية للمؤسسة، بناء على معايير نوعية، كما سبق وأن ذكرنا كنوعية المنتجات، التكنولوجيا، القدرات الإدارية للمؤسسة، نظام المعلومات وغيرها، التي تحدد الموضع الاستراتيجي للمؤسسة، حيث يمكن ملاحظة ثلاث وضعيات رئيسية واقعة على فطر المصفوفة كما يلي:

• **وضعية رابح:** موضع استراتيجي قوي ونشاط استراتيجي جذاب، بمعنى تدفقات نقدية داخلية وخارجية مرتفعة وهي وضعية جيدة للمؤسسة يفصل الإبقاء عليها.

• **الوضعية مقبول:** موضع استراتيجي متوسط ونشاط استراتيجي متوسط الجاذبية، على المؤسسة في هذه الحالة المفاضلة بين الإبقاء على الوضعية أو رفع المردودية لكن بعلم.

• **وضعية خاسر:** موضع استراتيجي ضعيف ونشاط استراتيجي غير جذاب، بمعنى تدفقات مالية داخلية وخارجة ضعيفة ما يفسر ضعف النشاط وتدني المردودية وفي هذه الحالة على المؤسسة الخروج نهائيا من النشاط.

أما الوضعيات الأخرى الموجودة في المصفوفة فتعتبر وضعيات ثانوية، تمتلك المؤسسة الخيار فيه اتخاذ القرار الأنسب:

• **وضعية خطر:** موضع استراتيجي ضعيف - جاذبية نشاط قوية أو موضع استراتيجي ضعيف-جاذبية نشاط متوسطة: يظهر من خلال الخانتين أن للمؤسسة مردودية متوسطة بمعنى تدفقات مالية داخلية وخارجة متوسطة، وهنا تمتلك المؤسسة الخيار إما الخروج أو مضاعفة الجهود.



● **وضعية تردد:** موضع استراتيجي ضعيف - جاذبية نشاط قوية: هذه الحالة تبين انخفاض التدفقات نتيجة لضعف مردودية المؤسسة، فهذه الأخيرة تملك خيار مضاعفة مجهودات وتحسين الوضع التنافسي أو الخروج بأقل الأضرار، وهي تقريبا نفس حالة موضع استراتيجي قوي-جاذبية نشاط ضعيفة: فالمؤسسة تملك خيار رفع المردودية.

● **وضعية تحمل:** موضع استراتيجي متوسط - جاذبية نشاط قوية: تدفقات مالية متوسطة، بمعنى تملك المؤسسة خيار الإبقاء على النشاط والتحمل مع العمل على تحسين الوضعية من خلال رفع المردودية وتحسين المركز التنافسي.

● **وضعية منافسة:** موضع استراتيجي متوسط - جاذبية نشاط متوسطة: تدفقات مالية متوسطة، بمعنى تملك خيار الإبقاء مع العمل على تحسين الوضعية التنافسية للتطور والاستمرار.

ب- مصفوفة آرثر دي ليتل ADL: يتكون هذا النموذج من مصفوفة ذات خمسة أسطر وأربعة أعمدة، حيث يمثل المحور العمودي فيها الوضعية التنافسية للمؤسسة، أما المحور الأفقي فيمثل درجة نضج النشاط، وتحدد الوضعية التنافسية بعدة معايير أهمها الفعالية في التوزيع، حصة السوق، أما درجة نضج القطاع فتقاس من خلال دورة حياة المنتج.<sup>1</sup>

كما هو موضح في الشكل الموالي:

<sup>1</sup> إيلين دن سانس، يوسف فريشي، التسيير المالي الجزء الثاني، دار وائل للنشر، ط2، صان، 2011، ص77، 78.

## شكل رقم 10: مصفوفة ADL

## احتياجات مالية

المرودودية					دورة حياة المنتج
		تدهور	نضج	نمو	انطلاق
		فائض	فائض	توازن	احتياج
		فائض	فائض	توازن	احتياج
		توازن	توازن/فائض	احتياج	احتياج
		توازن	توازن	احتياج	احتياج
	فائض	احتياج	احتياج	احتياج	احتياج
	احتياج	توازن	احتياج	احتياج	احتياج
					مهيمنة
					قوية
					مقبولة
					ضعيفة
					هامشية

المصدر: إناس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي: الجزء الثاني، ط2، دار وائل للنشر، 2011، ص79.

يمكن للمؤسسة أن تأخذ وضعية من وضعيات المصفوفة كما يلي:

- **مهيمنة:** المؤسسة قد تحقق توازن مالي في مرحلة الانطلاق من دورة حياة المنتج برغم الاحتياجات المالية الكبيرة (مصاريف البحث والتطوير...)، وتحقيق التوازن المالي في رحلة النمو للمنتج، كما تحقق الفائض في مرحلة النضج، وكذا تحقق فائض برغم مرحلة تدهور المنتج، وهذا يدل على المرودودية العالية للمؤسسة.
- **قوية:** قد تحقق المؤسسة توازن مالي في مرحلة انطلاق المنتج لكن باحتمال أقل من الوضعية الأولى، لكنها التوازن في مرحلة النمو والفائض في مرحلة النضج والتدهور ما يدل على المرودودية العالية للمؤسسة.
- **مقبولة:** تبقى المؤسسة في حالة احتياج في مرحلة الانطلاق والنمو وهذا يدل على أن المؤسسة لم تصل إلى نقطة التعادل، في حين تحقق التوازن أو الفائض في مرحلة النضج، كما تحقق توازن في مرحلة تدهور المنتج، ما يبين أن للمؤسسة مرودودية متوسطة نسبياً.
- **ضعيفة:** من المؤكد أن المؤسسة تبقى في حالة احتياج في المرحلتين الأولىين لدورة حياة المنتج ولن تصل إلى نقطة التعادل إلا في مرحلة نضج المنتج حيث تحقق المؤسسة التوازن المالي، وقد تحققه كذلك في مرحلة تدهور المنتج، وهذا ما يدل على المرودودية الضعيف للمؤسسة.

• هامشية: تبقى المؤسسة في حالة احتياج أي عجز في المراحل الأولى من دورة حياة المنتج، في حين قد تحقق التوازن المالي في مرحلة نضج المنتج، كما تحقق التوازن أو الفائض في مرحلة التدهور وهو ما يدل على تدفقات مالية خارجة وداخلة ضعيفة، بمعنى نشاط ضعيف للمؤسسة.

عموماً، نلاحظ اعتماد هذا النموذج على بعدين أساسيين هما الموقع التنافسي للمؤسسة (معايير نوعية لقياس الموقع التنافسي) ومراحل حياة المنتج لتحديد الوضع الاستراتيجي للمؤسسة والوضعية المالية، فهذه الأخيرة تحقق التوازن في المراحل الأولى من حياة المنتج إذا كانت تمتلك قدرة تنافسية كبيرة : بمعنى مردودية عالية، في حين احتمال التوازن المالي يقل كلما تدهورت الوضعية التنافسية للمؤسسة، بمعنى مردودية ضعيفة.

يعد التحليل الاستراتيجي الكلاسيكي أو مصفوفة SWOT: وتحليل محفظة الأنشطة الاستراتيجية للمؤسسة من الأدوات الفعالة في التشخيص الاستراتيجي، إذ تركز هذه الأدوات بشكل أساسي على دراسة وتحليل وضعية الخزينة، ويمكن تحديد الموضع الاستراتيجي للمؤسسة إذا تبنت إحدى أدوات التحليل السالفة الذكر بناء على المعلومات التي يقدمها جدول تدفقات الخزينة (جدول التدفقات المالية متعدد السنوات)، وسنحاول في المطلب الثاني تسليط الضوء على المفاهيم الأخرى المتعلقة بالإدارة الاستراتيجية للخزينة (إعداد الميزانية التقديرية).

المطلب الثاني: التخطيط الاستراتيجي لخزينة المؤسسة بإعداد الميزانية التقديرية:

يعتبر التخطيط الاستراتيجي أحد المفاهيم الفعالة في الإدارة الإستراتيجية للمؤسسة بشكل عام، والخزينة بشكل خاص، ويتضمن جل أنشطة القيادة العليا للمؤسسة التي تهدف إلى إعداد خطط طويلة الأجل، تتماشى والموضع الاستراتيجي لهذه الأخيرة وكذا سبل تحسينه وتعزيزه، من خلال إعداد الميزانيات التقديرية، حيث سنحاول باختصار في هذا الجزء من الدراسة تسليط الضوء على هذه المفاهيم.

### 1. مفهوم الميزانية التقديرية:

يعتبر مفهوم الميزانية التقديرية من المفاهيم القديمة التي تغطي إلى يومنا هذا بأهمية بالغة في إدارة خزينة المؤسسة الاقتصادية.

#### 1.1 تعريف الميزانية التقديرية:

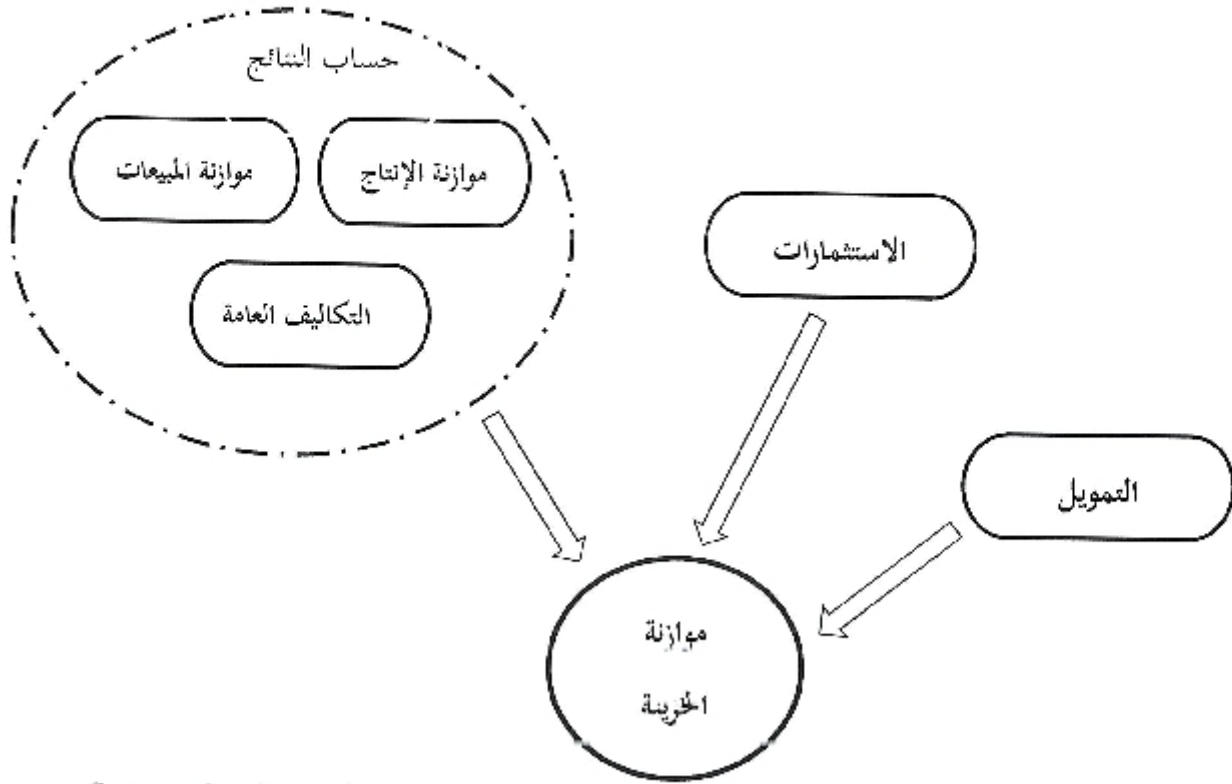
تعرف الميزانية التقديرية بأنها "خطة مالية كمية تغطي أوجه النشاط المختلفة للمؤسسة لفترة مالية قادمة، كما تعتبر أداة تستخدم للتعبير الكمي والمالي عن الأهداف التي تسعى إدارة المؤسسة إلى تحصيلها ميدانيا"<sup>1</sup>. ويربط المنظرون عادة مفهوم الميزانية التقديرية بالتخطيط والرقابة، حيث ذهب البعض منهم إلى تسميتها بالميزانية التخطيطية لأنها تتضمن خطط مالية مستقبلية تسعى المؤسسة من خلالها إلى بلوغ أهداف إستراتيجية، إضافة إلى إمكانية توظيفها كوسيلة للرقابة المالية من خلال تحديد الإنحرافات.

#### 2.1 أنواع الميزانية التقديرية:

يمكن تقسيم الميزانية التقديرية إلى ميزانية دورة الاستغلال، الاستثمار والتسويل، حسب معيار نوع الدورة لنشاط المؤسسة الاقتصادية كما هو موضح بالشكل الموالي:

<sup>1</sup> سليمان مصطفى الدلاهمة، المحاسبة الإدارية، الوراق للنشر والتوزيع، ط1، عمان، 2014، ص194.

## شكل رقم 11: الميزانية التقديرية الشاملة



Source: Caroline Selmer, *Construire et défendre son budget*, Dunod, 03<sup>ème</sup> édition, Paris, 2014, P178.

1.2.1 ميزانية دورة الاستثمار: تضم إعداد موازنات الأنشطة الفرعية لدورة الاستثمار، كافتناء الثيبينات

العينية والمعنوية ومالية أو التنازل عنها، وكل العمليات التي تعطي تدفقات والمستندات من دوري الاستغلال والتمويل.

2.2.1 ميزانية دورة التمويل: تضم إعداد ميزانية التدفقات النقدية الواردة والصادرة عن المؤسسة لتمويل

دوري الاستغلال والاستثمار كما سبق وأن ذكرنا، وتتضمن الأنشطة المتعلقة برأس المال الخاص والديون وما يرغب عنها من تكاليف إضافة إلى الأرباح المحتجزة والتوزيعات.

3.2.1 ميزانية دورة الاستغلال: تتضمن إعداد الميزانيات الفرعية لكل الأنشطة التي تنطوي عليها دورة

الاستغلال كما يلي:

1.3.2.1 إعداد ميزانية الإنتاج: تشمل ميزانية المواد الأولية، تكاليف مباشرة وغير مباشرة، ميزانية المشتريات

الأخرى، التكاليف الإدارية.<sup>1</sup> وعادة ما تستعمل البرمجة الخطية<sup>(2)</sup> كأسلوب كمي لإعداد ميزانية العملية الإنتاجية.<sup>2</sup>

وتحسب اعتمادا على ميزانية المبيعات التقديرية وما تتوفر عليه المؤسسة من موارد في شكل قيود لدائنة التعظيم أو التدنية، بمعنى تعظيم الإنتاج أو تدنية تكاليفه.

<sup>1</sup> جيرفيل جوزيف كدال، رضوان حلوة حنان: المحاسبة الإدارية، ط1، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، ص47.

<sup>(2)</sup> إحدى طرق بحوث العمليات التي تستعمل في التحسين واتخاذ القرار الأمثل (الإنتاج، الشراء...)

<sup>2</sup> Claude Alacard et Sabine Separi, *Contrôle de gestion*, Dunod, 03<sup>ème</sup> édition, Paris, 2013, P267.

2.3.2.1 إعداد ميزانية المبيعات: تتمثل في حساب رقم الأعمال التقديري من خلال كمية المبيعات وأسعار الوحدات المباعة، وسنركز بشكل خاص على المفاهيم الخاصة بإعداد الميزانية التقديرية لرقم الأعمال لأننا نراها ضرورية وذلك لعدة اعتبارات هي:

- يعتبر رقم الأعمال العنصر الأكثر أهمية في تكوين رصيد الخزينة (النشاط العادي للمؤسسة)؛
- تعتمد الأساليب الكمية التي تقوم على المعلومات التاريخية (رقم الأعمال لسنوات السالفة)؛
- يمكن إيجاد الاتجاه العام لرقم الأعمال بناء على معدل نموه بدلالة الزمن.

ويمكن لأي مؤسسة أن تعد الميزانية التقديرية لرقم الأعمال بإتباع أحد النموذجين:

أ. النموذج الكيفي: تستعمله المؤسسات التي لا تملك معلومات تاريخية عن كمية المبيعات مثل المؤسسات التي لازالت في بداية نشاطها، أو المؤسسات التي أطلقت منتج جديد، ويضم هذا الأخير الأساليب التالية:<sup>1</sup>

- دراسة المؤشرات الاقتصادية: دراسة وتحليل المؤشرات الاقتصادية العامة والسياسة العامة للدولة وتبين أثرها على مبيعات المؤسسة على المدى القصير، المتوسط والطويل؛

- اللجنة الاستشارية: تقوم أساسا على التقديرات الفردية لمجموع الخبراء، الذين يجتمعون لمناقشة تلك التقديرات ويتفقون فيما بعد على تقديرات معينة، وتوضع تحت تصرفهم كل البيانات التي يحتاجونها؛

- طريقة دلفي: يتم إرسال استقصاءات إلى مجموعة من الخبراء دون ذكر أسمائهم فيقوم كل خبير بالإجابة على الاستقصاء وهكذا حتى التوصل إلى الاتفاق على مستوى من التقديرات<sup>2</sup>؛

- الاستقصاء (دراسة السوق): دراسة سلوك المستهلك من خلال ميولاته ودوافعه للشراء من عدمه، إضافة إلى دراسة قوة تنافسية المنتج ومعرفة المنتجات البديلة.<sup>3</sup>

ب. النموذج الكمي أو خط الاتجاه العام: عادة ما تستعمل المؤسسة دالة الاتجاه العام في التنبؤ بالمبيعات لأنها أكثر دقة، خاصة إذا كانت تملك هذه الأخيرة معلومات تاريخية عن المبيعات والطلب عليها، ويفترض هذا النموذج عدم وجود تغيرات اقتصادية في المدى المتوسط، حيث يضم مايلي:

- تحليل السلاسل الزمنية: يعتمد على قيمة رقم الأعمال للسنوات السابقة (لستين على الأقل)، فيمكن معرفة التغير في هذا الأخير والمثيلة ببيانيا<sup>4</sup>، كما في الشكل الموالي.

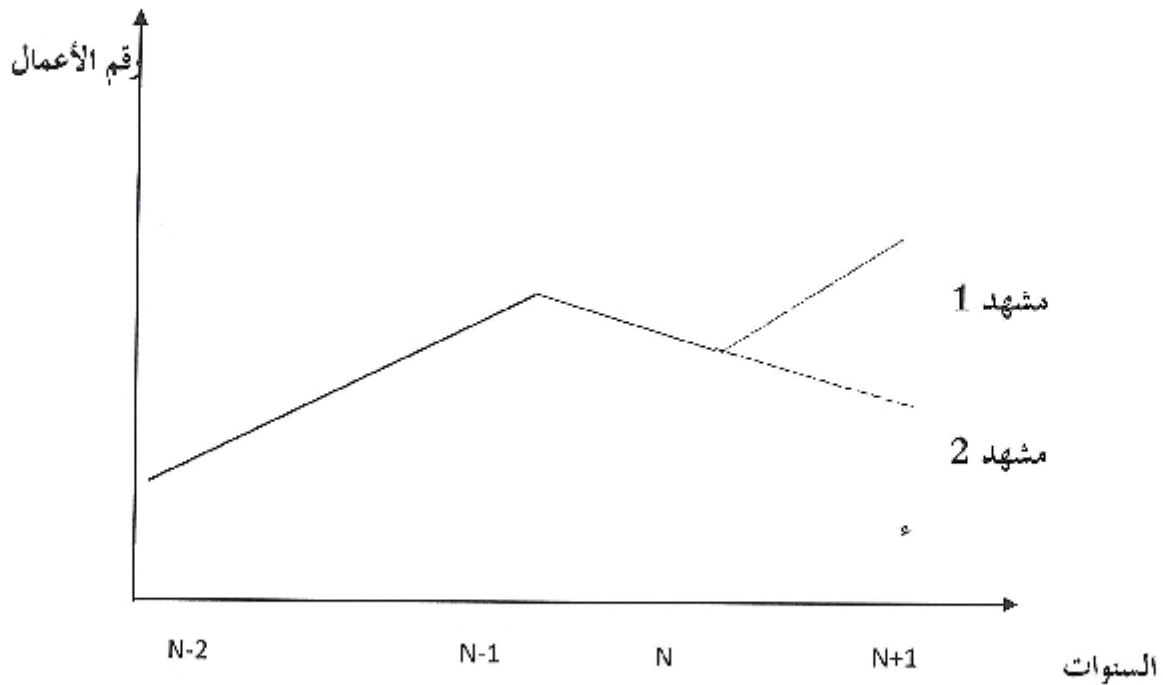
<sup>1</sup> فوكوس محمد، الموازنات التقديرية، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون، الجزائر، 2001، ص 23.

<sup>2</sup> د. مجيد الكرنخي، التنبؤ الاستراتيجي، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، 2016، ص 117.

<sup>3</sup> Caroline Selmer, *Construire et défendre son budget*. Dunod, 03<sup>e</sup> édition, Paris, 2014, P95.

<sup>4</sup> *Idem*, P 92.

شكل رقم 12: التحليل البياني لنموذج تحليل السلاسل الزمنية



Source: Caroline Selmer, *Construire et défendre son budget*, Dunod, 03<sup>ème</sup> édition, Paris, 2014, P92.

يمكن تسجيل عدة مشاهد ممكنة للسنة  $n+1$ ، حيث يمكن أن تنخفض بنفس الوتيرة أو يرتفع أسرع أو تعاود الارتفاع بنفس الوتيرة أو أسرع، لذلك يستوجب توافر معلومات أخرى مكتملة ليكون التنبؤ برقم الأعمال للسنة  $n+1$  أكثر دقة، ومعادلة خط الاتجاه العام تكون من الشكل:  $y = a \cdot x + b$ ، حيث يعتمد غالباً على طريقة المربعات الصغرى لتحديد هذه المعادلة، بمعنى الخط الذي تكون عنده مربعات الانحرافات أقل ما يمكن، ويمكن إيجاد المجهولين  $a$  و  $b$  من خلال العلاقتين:

$$^1 h = \bar{y} - a\bar{x} \text{ و } a = \frac{\sum xy - n\bar{x}\bar{y}}{\sum x^2 - n\bar{x}^2}$$

علماً أن  $x$ : تمثل الفترات، و  $y$ : تمثل رقم الأعمال.

- معامل الارتباط: يعتمد على حساب قوة الارتباط بين رقم الأعمال ومتغيرات أخرى، حيث يمكن حساب معامل الارتباط بالعلاقة التالية:

$$^2 r = \frac{\sum xy - n\bar{x}\bar{y}}{\sqrt{\sum x^2 - n\bar{x}^2} \sqrt{\sum y^2 - n\bar{y}^2}}$$

إذ تمثل القيم القريبة من الواحد لمعامل الارتباط درجة ارتباط قوية والعكس صحيح، بينما نجد معادلة خط الاتجاه العام  $y = ax + b$  باستعمال طريقة المربعات الصغرى والمجهولين  $a$  و  $b$  بنفس الطريقة السابقة.

<sup>1</sup> Brigitte Doriat, Cristian Goujet, *Gestion prévisionnelle et mesure de la performance*, Dunod, 4<sup>ème</sup> édition, Paris, 2009, P09

<sup>2</sup> C.E. Godard et S. Godard, *Le petit contrôle de gestion*, Dunod, Paris, 2015, P 27.

- السلاسل الزمنية الموسمية: لتنبؤ برقم الأعمال للفترة  $y_t$  علينا معرفة الاتجاه العام لكل فصل  $w_t$  وضربه في معامل الفصل  $c_t$ ، وبنفس الطريقة السابقة يمكن التنبؤ بالمبيعات المستقبلية مع الأخذ بعين الاعتبار أن:

$$y_t = w_t \times c_t$$

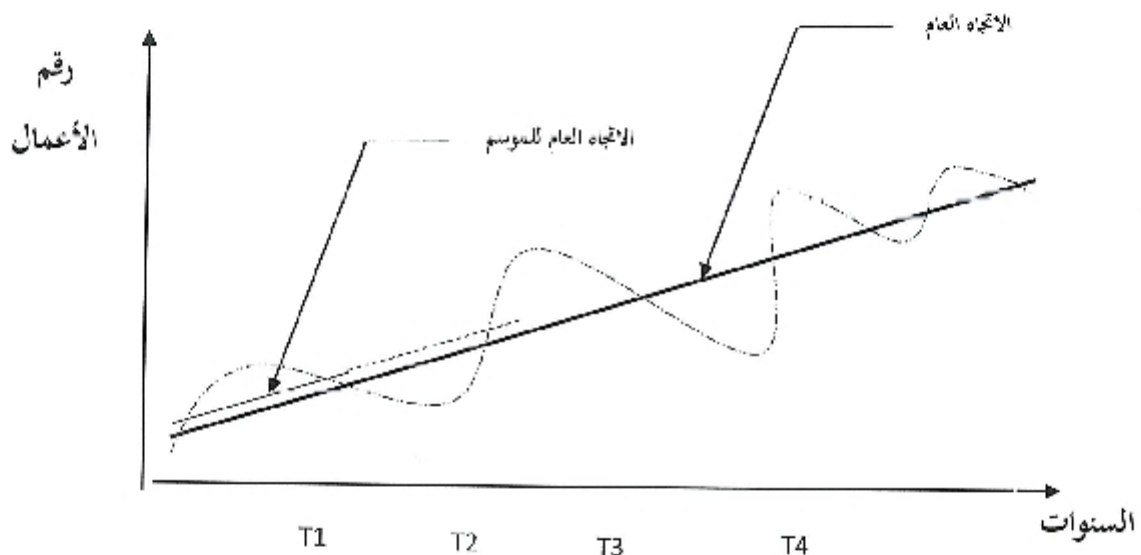
حيث يساوي متوسط معاملات المواسم الواحد.<sup>1</sup>

ترتكز هذه الطريقة، وهي أكثر دقة، على افتراض أن المبيعات تتأثر بالتغيرات الموسمية وعليه يؤخذ في الحسبان تأثير هذه التغيرات وبحسب الاتجاه العام لكل موسم على حدى ومن ثم يضرب في المعامل الموسمي، حيث يمثل الاتجاه العام للموسم بالمعادلة الممثلة بالشكل التالي للمستقيم:

$$w_t = ax + b$$

ومعادلة الاتجاه العام لرقم الأعمال هي:  $y_t = w_t \times c_t$

شكل رقم 13: يمثل السلاسل الزمنية الموسمية



المصدر: من إعداد الطالب بالاستناد إلى المفاهيم السابقة

فالمستقيم الذي يمثل الاتجاه العام لرقم الأعمال يعتبر المستقيم الذي يشمل أكبر عدد ممكن من متوسطات رقم الأعمال لكل موسم، الذي يمكن تحديده بنفس الطريقة لسالفة الذكر.

جدير بالذكر أن بعض المؤسسات تعتمد على الدوال الأسية أو اللوغاريتمية في تحديد الاتجاه العام للرقم الأعمال، وهناك أيضا بعض الأساليب التي أدخلت حديثا تقوم على افتراض التغير العشوائي لرقم الأعمال في السلسلة الزمنية والتي تضم:<sup>2</sup>

• العمليات العشوائية الثابتة Les processus aléatoires stationnaires و

• العمليات العشوائية غير الثابتة Les processus aléatoires non stationnaires.

حيث تستعمل الطرق الرياضية والإحصائية في التنبؤ برقم الأعمال للسنوات المقبلة مثل الارتباط الذاتي

.l'autocorrélation

<sup>1</sup> Brigitte Doriath, Cristian Goujet, **Idem**, P17.

<sup>2</sup> Régis Bourbonnais et Michel Terraza, *Analyse des séries temporelles*, Dunod, 03<sup>ème</sup> édition, Paris, 2010, P83.





- ✓ إيرادات الإيجارات؛
- ✓ أرباح الأسهم في المؤسسات الأخرى؛
- ✓ أرباح الأصول غير الجارية؛
- ✓ المساهمات الجديدة نتيجة لزيادة رأس مال المؤسسة.
- المدفوعات: تتمثل في مجموع التدفقات النقدية التي دفعتها المؤسسة خلال دورة واحدة، وتضم:
  - ✓ المشتريات سواء للأصول الجارية أو غير الجارية؛
  - ✓ ديون الخدمات المستحقة؛
  - ✓ الأجور والرواتب المستحقة؛
  - ✓ الإيجار والتأمين؛
  - ✓ مستحقات الصيانة والإصلاحات؛
  - ✓ أقساط القروض المختلفة وفوائدها؛
  - ✓ الضرائب والرسوم؛
  - ✓ مصاريف النقل؛
  - ✓ مصاريف الإشهار؛
  - ✓ مختلف المصاريف التي حان موعد استحقاقها.
- رصيد آخر المدة: يتمثل فيما هو متوفر من سيولة في خزينة المؤسسة في نهاية المدة، ويحسب كمايلي:
 
$$\text{رصيد آخر المدة} = \text{رصيد أول المدة} + \text{مجموع المقبوضات} - \text{مجموع المدفوعات}$$

يعتبر إعداد الميزانية التقديرية للخزينة خطوة مهمة قبل اتخاذ أي قرار، حيث تلعب دورا مهما في التخطيط الاستراتيجي الذي يساهم في اتخاذ القرارات الأنسب لتسيير المؤسسة. والملاحظ أن تسيير الخزينة لسنوات عدة مضت كان يقتصر على معابقتها ومعرفة متوالياتها، إلا أنه تطور بشكل ملحوظ لتصبح هذه الأخيرة مركزا للتحليل، حيث تأخذ الامتيازات في اتخاذ القرارات المالية الإستراتيجية.

## المطلب الثالث: دور جدول التدفقات المالية متعدد السنوات في الإدارة الإستراتيجية للخزينة

سنسعى من خلال هذا المطلب إلى إبراز دور جدول التدفقات المالية متعدد السنوات TPF كآداة للإدارة الإستراتيجية للخزينة من خلال التشخيص الاستراتيجي وإعداد التنبؤات التقديرية للخزينة، بالاعتماد على المعلومات التي يقدمها الجدول من خلال منطلق إعدادها، لذلك سنتطرق أولاً إلى المؤشرات التي تتوفر عليها الجدول.

## 1. مؤشرات جدول التدفقات المالية متعدد السنوات:

إضافة إلى الأرصدة الرئيسية والوسيلة التي تتوفر عليها الجدول هناك عدة مؤشرات يتركز عليها الجدول لحساب الأرصدة السالفة الذكر وهي كما يلي:

## 1.1 مؤشر رقم الأعمال (المبيعات):

يمكن استعماله للوصول إلى الأهداف التالية:

- قياس حجم نشاط المؤسسة من خلال كمية المبيعات؛
- حساب معدل نمو رقم الأعمال وبذلك معدل نمو النشاط بدلالة الزمن؛
- حساب قيمة التدفقات المالية الداخلة ومدى تطورها؛
- يساهم بشكل كبير في قياس القدرة التنافسية للمؤسسة من خلال مقارنتها بمنافسيها.

## 2.1 مؤشر الإنتاج:

يعتبر مؤشر لقياس القدرة الإنتاجية والصناعية للمؤسسة، كما يقيس الفعالية الاقتصادية من حيث كفاءة المؤسسة في استغلال عوامل الإنتاج ويساهم في قياس الإنتاجية الحدية (للعامل) والمردودية (وسائل الإنتاج)، كما يساهم في قياس درجة التكامل الداخلي للمؤسسة (القيمة المضافة/الإنتاج، وتحديد كل من مؤشر النتيجة ومؤشر الخزينة.<sup>1</sup>

## 3.1 الإستهلاكات الوسيطة:

نعطينا تفصيلاً عن الإستهلاكات من مواد أولية وإستهلاكات وسيطة أخرى، إضافة إلى المناولة إن وجدت. كما تبين مدى تطور هذه الإستهلاكات، وبشكل عام يقيس حجم نشاط المؤسسة ومدى كفاءتها الإنتاجية، من خلال إستهلاكاتها، كما يمكن قياس نسبة كل عنصر على حدى.

## 4.1 مؤشر تكاليف الأجور:

يمكننا من معرفة مصاريف الأجور المخصصة للمورد البشري ومدى تطورها، وهذا المؤشر يقيس بالدرجة الأولى كفاءة اليد العاملة داخل المؤسسة، وبعبارة أكثر تفصيلاً يجب أن تكون هذه النسبة أقل ما يمكن من مجموع التكاليف حتى نحكم عليها بالكفاءة، كما يمكننا قياس الإنتاجية الحدية للعمال ومدى تطورها بدلالة الزمن.

<sup>1</sup> د.غاب زهرة، مداخلة التشخيص المالي لإستراتيجية تمويل النمو بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الصناعية، منتدى وطني حول الإدارة المالية،

## 5.1 مؤشر التغير في الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال:

يمكن لهذا المؤشر أن يقيس مدى تطور الاحتياجات المالية للمؤسسة فيما يخص دورة الاستغلال، إضافة لإمكانية قياس حجم نشاطها كما يمكن أن يعطي صورة عن أداء المؤسسة في حال مقارنته برقم الأعمال. إضافة إلى ذلك لم يهمل الجدول العناصر الأخرى التي تدخل في تكوين الرصيد المالي والاستثنائي والتي يمكن أن نعتبرها كمؤشرات ثانوية قد تساهم في توضيح الصورة الحقيقية للمؤسسة، أهمها العناصر التي يتكون منها الرصيد المالي والاحتياج في رأس المال العامل خارج الاستغلال وهي:

- التغير الصافي في الديون (المتوسطة، الطويلة والقصيرة الأجل)؛
- تكاليف مالية؛
- الضريبة على الأرباح؛
- مساهمة العمال؛
- أرباح موزعة على الشركاء؛
- التغير في الاحتياج في رأس المال العامل خارج الاستغلال.

## 2. البعد الاستراتيجي لجدول التدفقات المالية متعدد السنوات كأداة للتحليل الاستراتيجي وإعداد الميزانية التقديرية للخزينة:

يمكن اعتبار جدول التدفقات المالية متعدد السنوات أداة جيدة للإدارة الإستراتيجية للخزينة من خلال التشخيص المالي الاستراتيجي وإعداد موازنة الخزينة (التخطيط الاستراتيجي) وسنحاول إبراز أثره فيما يلي:

## 1.2 دور جدول التدفقات متعدد السنوات في تحليل SWOT:

استنادا إلى منطق إعداد جدول التدفقات المالية متعدد السنوات TPF، يمكن دراسة وتحليل الوضع المالي للمؤسسة ومن ثم تحديد الوضعية الإستراتيجية للمؤسسة من خلال حساب الأرصدة المكونة لخزينة المؤسسة سيما فائض خزينة الاستغلال والرصيد الاقتصادي، وحساب معدل النمو الفعلي بناء على نمو القيمة المضافة VA من سنة إلى أخرى.

لنأخذ مثلا الوضعية (O,S) من الشكل رقم: 07 لمصفوفة SWOT، توضح الوضع الاستراتيجي للمؤسسة، التي تعني وضعية مالية جيدة أي تدفقات مالية عالية، نشاط كبير ونمو سريع. فالمؤسسة مطالبة بالإبقاء على هذا الوضع، فهي تمتلك مؤشرات إيجابية ممتلئة في نقاط قوتها التي أظهرها جدول التدفقات المتعدد السنوات من خلال مؤشرات رقم الأعمال (التدفقات المالية الداخلة) والقيمة المضافة، كما يمكن حساب معدل نمو قيمة الأجور من سنة لأخرى والمواد الأولية وغيرها... ودرجة أقل يمكننا الجدول من معرفة معدلات التضخم وأخذ نظرة عامة عن الوضعية الاقتصادية، حيث يتضح جليا دور جدول التدفقات المالية متعدد السنوات في تحديد موضع المؤسسة في مصفوفة SWOT، وعليه يمكن اعتباره أداة جيدة للتحليل الاستراتيجي للبيئة الداخلية للمؤسسة، في حين لا يمكننا من معرفة الفرص والتهديدات المحيطة بالمؤسسة، التي تستوجب تحليل البيئة الخارجية لهذه الأخيرة، لتحديد الموضع الاستراتيجي للمؤسسة، وهذا الأمر يبقى نسبيا إلى حد ما.

## 2.2 دور جدول التدفقات متعدد السنوات في تحليل محفظة الأنشطة الإستراتيجية:

كما سبق وأن ذكرنا، يتوفر جدول التدفقات متعدد السنوات على ميزتين أساسيتين:

- تعدد السنوات: التي تمكننا من حساب المؤشرات السالفة الذكر وتحديد الاتجاه العام؛
- فصل الأرصدة: التي تمكننا من معرفة وضعية الخزينة بشكل خاص، ومعرفة وضعية المؤسسة المالية بشكل عام؛

وسنحاول فيما يلي إظهار دور الجدول كأداة لتحليل حافظة الأنشطة الإستراتيجية للمؤسسة كما يلي:

أ- مصفوفة مجموعة بوسطن الاستشارية: يمكن إبراز أثر جدول التدفقات المالية متعدد السنوات في تحليل محفظة الأنشطة الإستراتيجية لمجموعة بوسطن الاستشارية وتحديد موضع المؤسسة في المصفوفة بناء على الشكل رقم 08 كما يلي:

❖ وضعية البقرة الحلوب: وضعية مالية جيدة للمؤسسة وهذا الحكم استنادا إلى المعلومات المستقاة من

الجدول كما يلي:

- الرصيد الاقتصادي: موجب (قيمة مضافة موجبة) بمعنى المؤسسة تحقق عوائد من خلال نشاط الاستغلال وهذا يمكن تفسيره بأن النفقات المالية الداخلة أكبر من تلك الخارجة.
- الرصيد المالي: عادة ما يكون سالبا قليلا لعدة سنوات ليحدث التوازن مع الرصيد الاقتصادي وهذا يعني أن الديون لا تؤثر تماما وهي الوضعية الخالية للمؤسسة.
- الرصيد الجاري: في حالتنا هذه يكون موجبا قليلا لعدة سنوات ما يسمح للمؤسسة بتوزيع الأرباح على الشركاء وهو بذلك يساهم بشكل غير مباشر في بناء سمعة للمؤسسة.
- التغير في الخزينة: في هذه الحالة تحقق الخزينة فائضا، هذا يعني أن المؤسسة في وضعية مالية جيدة ما يطرح أمامها عدة خيارات إستراتيجية لاسيما التطور والنمو الداخلي (نشاط الاستغلال فعال)، إضافة إلى تعزيز القدرة التنافسية أو غيرها.

إضافة إلى هذا يمكننا الجدول من معرفة الاتجاه العام لتطور (من خلال المؤشرات) رقم الأعمال والقيمة المضافة والديون والأنشطة الاستثنائية بفضل تعدد السنوات، وبشكل خاص تطور الخزينة التي تمنح للمدير المالي معرفة النوضع الاستراتيجي للخزينة خصوصا والمؤسسة ككل بشكل عام ومن ثم اتخاذ القرار الاستراتيجي المناسب.

ب- مصفوفة ماكينزي: يمكن استخدام جدول التدفقات المالية متعدد السنوات كأداة لتحديد الموضع الاستراتيجي للمؤسسة من خلال مصفوفة ماكينزي كما يلي:

● الرصيد الاقتصادي: يسمح بمعرفة الموضع الاستراتيجي لنشاط (جاذبية، نشاط، الموقع التنافسي للمؤسسة)، حيث يمكن ملاحظة ثلاثة وضعيات كما يلي:

- فإذا كان هذا الرصيد موجبا، فإن المؤسسة في وضعية مالية مريحة أي وضعية رابح في المصفوفة.  
- أما إذا كان هذا الأخير موجبا قليلا أو يساوي الصفر فإن المؤسسة في وضعية متوسطة أي وضعية مقبول في المصفوفة

- إذا كان الرصيد سائبا ولعدة دورات، فإن المؤسسة في وضعية حرجة أي وضعية خاسر في المصفوفة.

كما يبين الجدول دور النشاط المالي والاستثنائي ومساهمة كل نشاط في تكوين رصيد الخزينة، إضافة إلى إمكانية معرفة الاتجاه العام لتطور القيمة المضافة والعائدات الإجمالي للاستغلال من خلال ميزة تعدد السنوات، وبذلك يمكن للمدير المالي اتخاذ القرار الاستراتيجي الأنسب استنادا إلى المعطيات السالفة الذكر.

ج- مصفوفة أرثر دي ليتل: استنادا إلى منطق إعداد جدول التدفقات المالية متعدد السنوات، يمكن استخدامه

لتحديد موضع المؤسسة في مصفوفة ADI، من خلال جملة الأرصدة التي يتوفر عليها الجدول، حيث يسمح لنا الرصيد الاقتصادي بمعرفة مدى نجاعة ونجاح نشاط الاستغلال للمؤسسة، كما يتيح لنا الجدول معرفة الاحتياجات المالية في المدى القصير من خلال الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال وفائض خزينة الاستغلال التي يتوفر عليها هذا الأخير، فإذا أخذنا مثلا الوضعية (مهم، نمو) في المصفوفة نجد أن المؤسسة حققت التوازن في المراحل الأولى لدورة حياة المنتج وهذا يرجع إلى الردودية العالية لنشاط المزرعة، بمعنى العائدات المالية العالية أكبر من التدفقات الخارجة بمعنى الرصيد الاقتصادي جيد موجب.

ويتيح لنا الجدول معرفة الاتجاه العام للقيمة المضافة والاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال من خلال المعلومات التاريخية التي يتوفر عليها (لسنوات الثلاث في الجدول).

وعليه يمكن للمدير المالي معرفة الموضع الاستراتيجي للمؤسسة من خلال نشاطها الاستراتيجي (الاستغلال)

استنادا إلى المعلومات التي يوفرها الجدول وبذلك اتخاذ قرارات مناسبة.

## 3.2 دور جدول التدفقات المتعدد السنوات في إعداد الميزانية التقديرية للخزينة:

بالأخذ بعين الاعتبار الميزات التي يتوفر عليها جدول التدفقات المالية متعدد السنوات لاسيما تعدد السنوات التي تصل إلى خمس سنوات، وميزة فصل الأرصدة وتوضيح كيفية تكوينها يظهر البعد الاستراتيجي للجدول ومساهمته في إعداد الميزانية التقديرية للخزينة بشكل عام كما يلي:

- ❖ **تعدد السنوات:** تعطي المعلومات التي يتوفر عليها الجدول للسنوات الثلاث الأولى  $N-1$ ,  $N-2$ ,  $N$ ، الأرصدة والمؤشرات السالفة الذكر إمكانية التنبؤ بتطور هذه الأخيرة باستعمال إحدى الطرق الكمية التي تطرقنا لها سابقا بإيجاد دالة الاتجاه العام لأرصدة الجدول ومؤشراته التي تتطلب توفر المعلومات التاريخية لسنتين على الأقل.
- ❖ **فصل الأرصدة وتعدد المؤشرات:** المعلوم أن الميزانية التقديرية للخزينة تعد بناء على المعلومات المحصلة من الميزانيات الفرعية للنشاط الاقتصادي للمؤسسة ككل، حيث يوفر الجدول كل المعلومات المطلوبة لإعداد الميزانيات التقديرية الفرعية لاسيما للمبيعات والاستهلاكات والاحتياج في رأس المال العامل وغيرها.

عموما يوفر لنا جدول التدفقات المالية متعدد السنوات عدة خيارات لإعداد الميزانية التقديرية لنشاط الاقتصادي للمؤسسة، إذ يفسح المجال لتحديد دالة الاتجاه العام لكل مؤشر يتوفر عليه؛ لذلك نجد الكثير من المحللين الماليين يعتمدون على الجدول كأداة للتفسير التوقعي للخزينة ولا يتوقف عند ذلك فقط بل يتعداه إلى إمكانية رسم الخطة المالية المستقبلية من خلال القوائم المالية المتوقعة: جدول حساب النتائج المتوقع، ميزانية الأصول والخصوم المتوقعة،.....

واضح دور الخزينة كمحصلة أموال من جهة ومن جهة أخرى كنقطة بداية لاتخاذ قرارات إستراتيجية على غرار زيادة حجم النشاط من عدمه، اختيار المزيج التمويلي المناسب، نسبة التوزيع والاحتجاز للدورات المقبلة وغيرها.

## خلاصة:

حاولنا في هذا الفصل الإلمام بالمفاهيم النظرية التي تتعلق بالمؤسسة عموماً والخزينة خصوصاً، وقد ركزنا على إدارة الخزينة من خلال جدول التدفقات المالية متعدد السنوات وإظهار دور هذا الأخير في إعطاء صورة أكثر شمولية ووضوحاً عن الخزينة بالاعتماد على المزايا التي يتوفر عليها الجدول في صورة تعدد السنوات، التي تصل حتى خمسة سنوات وفصل الأرصدة المكونة للرصيد المتاح، كما حاولنا إبراز دور الجدول في التخطيط الاستراتيجي لهذه الأخيرة بشكل من خلال المعلومات التاريخية التي يوفرها الجدول.

وقد تبين أن جدول التدفقات المالية متعدد السنوات يعطي نظرة واضحة عن وضعية الخزينة ومدى تطورهما من الماضي إلى المستقبل مروراً بالحاضر، وبهذا نكون قد أبرزنا البعد الاستراتيجي للجدول في تشخيص وتخطيط الخزينة بشكل خاص والنظرة الاستشرافية للوضعية المالية للمؤسسة بشكل عام.



## الفصل الثاني

دراسة تطبيقية على مجموعة من

المؤسسات الاقتصادية

## الفصل الثاني: دراسة تطبيقية لمجموعة من المؤسسات الاقتصادية

تمهيد:

بعد إتمام الجزء الأول من الدراسة المخصص للإطار النظري، بتسليط الضوء على المفاهيم النظرية ذات الصلة بالموضوع، سنحاول في هذا الجزء محاولة إسقاط الجانب النظري على الواقع العملي للدراسة من خلال معرفة دور جدول التدفقات المالية متعدد السنوات TPEF في إدارة خزينة المؤسسة الاقتصادية، وقد اخترنا عينة تتكون من ستة مؤسسات اقتصادية جزائرية والتي تنشط في مجالات اقتصادية مختلفة بين الصناعي، الخدماتي، وتتمايز من حيث طبيعة ملكيتها بين خاصة وعامة، ومن حيث شكلها القانوني بين شركات مساهمة وأخرى ذات مسؤولية محدودة، كما تتمايز من حيث السوق الذي تنشط فيه بين المحلي والوطني، إضافة إلى تمايزها من حيث الأداء.

كما رأينا في الجانب النظري من الدراسة، فإن جدول التدفقات المالية المتعدد السنوات يعتمد على خاصيتين أساسيتين تظهر الأولى في معرفة الوضع الحقيقي لخزينة المؤسسة بالاعتماد على القوائم المالية الحقيقية، في حين تظهر الخاصية الثانية في إمكانية التنبؤ بوضعية الخزينة بناء على الوضعية السابقة والاعتماد على طرق إحصائية تتمش في معادلة خط الاتجاه العام بالاعتماد على طريقة المربعات الصغرى ومعامل الارتباط. وهو ما تم اعتماده في إعداد جدول التدفقات المالية المتعدد السنوات، إذ اعتمدنا على القوائم الحقيقية للفترة من 2014-2016، في حين تم التنبؤ بالمعلومات المتعلقة بسنتي 2017 و2018.

سنحاول عرض هذه الدراسة التطبيقي على النحو التالي:

المبحث الأول: جدول التدفقات المالية المتعدد السنوات لعينة من شركات جزائرية مسعرة في البورصة الجزائرية  
المبحث الثاني: جدول التدفقات المالية المتعدد السنوات لعينة من شركات جزائرية الغير مسعرة في البورصة الجزائرية  
المبحث الثالث: دور جدول التدفقات المالية المتعدد السنوات في تحديد الموضوع الاستراتيجي للمؤسسات محل الدراسة في مصنوفة BCG

## المبحث الأول: جدول التدفقات المالية المتعدد السنوات لعينة من شركات جزائرية مسجلة في البورصة الجزائرية

سنحاول في هذا المبحث التعرف على أثر جدول التدفقات المالية متعدد السنوات في إدارة خزينة عينة من شركات المساهمة الجزائرية المسجلة في البورصة تتكون من صيدال، الأوراسي وروبية.

### المطلب الأول: مجمع صيدال لصناعة المنتجات الصيدلانية

تعتبر شركة صيدال أحد أهم الشركات على الصعيد المحلي والإقليمي نظرا لما تقدمه للسوق المحلية والخارجية من منتجات صيدلانية وشبه صيدلانية.

#### 1. تقديم عام للمجمع<sup>1</sup>

تعد صيدال شركة مساهمة برأسمال قدره 2.500.000.000 دينار جزائري، 80 % منه ملك للدولة و 20 % المتبقية قد تم التنازل عنها في سنة 1999 عن طريق البورصة إلى المستثمرين من المؤسسات والأشخاص. وتكمن مهمتها في تطوير، إنتاج وتسويق المواد الصيدلانية الموجهة للاستهلاك البشري. وقد مرت حياة الشركة بعدة مراحل يمكننا إيجاز أهمها النحو الآتي:

❖ نشأت صيدال في سنة 1982 عقب إعادة هيكلة الصيدلانية المركزية الجزائرية وقد استمدت في هذا الإطار، من نقل مصانع الحراش والدار البيضاء وجسر قسنطينة. كما ضمت في سنة 1988، مركب "المضادات الحيوية" للمدية.

❖ في سنة 1989 وتبعا لتنفيذ الإصلاحات الاقتصادية، أصبحت صيدال مؤسسة عمومية اقتصادية.

❖ في سنة 1997، تم تحويلها إلى مجمع صناعي يضم ثلاثة فروع هي فارمال، أنتيبوتيكال وبيوتيك.

❖ في سنة 2009، رفعت صيدال من حصتها في رأسمال سوميدال إلى حدود 59 %.

❖ في سنة 2010، قامت بشراء 20% من رأسمال شركة إبييرال كما رفعت من حصتها في رأسمال شركة "تافكو" من 38.75 % إلى 44.51 %.

❖ في سنة 2011، رفعت صيدال حصتها في رأسمال إبييرال إلى حدود 60 %.

❖ في جانفي 2014، شرع مجمع صيدال في إدماج فروع الآتي ذكرها عن طريق الامتصاص: أنتيبوتيكال فارمال وبيوتيك.

<sup>1</sup> <http://www.saidalgroup.dz>, le 04/06/2018 à 11:14 Am.

2. نتائج الجدول: بناء على القوائم المالية للشركة وطريقة الاتجاه العام تم إعداد الجدول الموضوع أدناه:

جدول رقم 09: التدفقات المالية متعدد السنوات لمجمع صيدان للفترة 2014-2018

الوحدة: دينار جزائري

2018	2017	2016	2015	2014	البيان
9,524,516,375.65	9,514,384,217.52	9,609,260,222.17	9,984,043,575.71	9,789,025,905.91	المبيعات
74,193,815.49	87,923,152.33	57,975,481.11	202,735,842.16	85,434,154.80	+ إنتاج الفترة (خارج الرسم)
4,894,104,726.54	4,765,062,317.39	4,500,067,098.08	4,777,233,119.10	4,242,782,279.69	- الإستهلاكات الوسيطة
		3,371,021,336.23	3,470,479,457.80	3,017,970,352.54	1. مواد أولية
		-	-	-	2. مناولات
		964,424,213.51	1,140,193,035.33	1,013,747,453.41	3. إستهلاكات وسيطة أخرى
		164,521,547.84	156,639,675.94	205,054,473.74	4. أثاثات ورسم وحقوق للملكية التجارية والصناعية
4,704,605,464.80	4,537,245,052.51	5,166,353,605.20	5,409,496,280.77	5,031,677,781.32	= القيمة المضافة (VA)
(0.047)	(0.044)	(0.045)	(0.039)	-	معدل النمو الظاهر
		0.056	0.048	0.029	معدل التضخم
(0.047)	(0.044)	(0.042)	(0.038)	-	معدل النمو الفعلي
2,478,268,713.76	2,652,398,743.37	2,873,939,143.03	2,905,836,052.46	3,222,159,202.24	- تكاليف الأجراء
2,226,336,750.84	2,234,846,109.14	2,292,456,452.17	2,603,060,236.31	2,409,470,570.70	(1): فائض الاستغلال الإجمالي (EBE)
		373,503,714.86	302,775,816.15	812,688,631.54	لم: التغير الصافي للمخزونات
		1,766,085,742.37	3,144,674,553.15	2,335,917,293.12	(3) - (1) - (2) الفائض العملي
(374,261,213.25)	(392,816,765.90)	(577,611,498.56)	(97,448,650.95)	(614,722,643.94)	(4): التغير في الاحتيايج في رأس المال العامل للاستغلال التجاري (BFR <sub>EX</sub> )
1,933,524,751.65	2,237,084,000.70	2,343,707,241.03	3,242,124,209.10	2,891,539,937.06	(5) = (3) - (4): فائض خزينة الاستغلال (ETE)
		11,668,206,815.19	2,285,525,057.03	1,560,787,885.66	(6): استثمارات في تهيئات الاستغلال
(18,410,370,228.57)	(13,047,694,415.79)	(9,324,499,574.16)	856,610,152.07	1,400,852,051.40	(7) = (5) - (6): الرصيد الاقتصادي E: DAFIC
		4,150,737,051.75	(393,601,192.89)	3,372,362,736.54	(8): التغير الصافي في الديون
		4,306,272,557.34	(956,954,901.52)	6,135,177,230.09	• لتوسعة القدرة الأجل
		(115,534,705.59)	533,273,709.73	(2,762,814,493.55)	• القصرة الأجل
		118,793,882.00	132,453,003.23	157,011,457.30	(9) - - تكاليف مائة والتغير الإجمالي
		628,653,272.00	398,769,218.00	309,612,301.00	- الضريبة على الأرباح
		2,800,760,120.03	584,055,076.01	49,030,903.72	- مساهمة اعمدال
		340,067,274.00	64,383,328.09	358,429,215.57	- أرباح موزعة على الشركاء
(3,007,937,066.19)	(1,870,130,175.07)	222,463,303.72	(1,504,086,376.19)	2,453,075,683.95	(10): الرصيد المالي (الخارجي): F
(24,418,308,084.76)	(14,917,824,591.86)	(9,102,036,270.44)	(547,457,223.12)	3,898,930,735.35	(11) = (7) + (10): الرصيد الجاري: G
		181,645,158.13	189,708,251.37	73,629,153.44	+ إيرادات مالية
		1,332,147.74	7,073,612.60	2,354,408.55	+ تواتج التنازل عن التهيئات
		-	-	-	+ تواتج من رأس المال
		-	-	-	+/- تواتج أخرى وتواتج استثنائية
		456,550,524.52	141,580,737.53	283,028,136.69	- حيازة ذم أخرى ثابتة
		6,651,765.31	(1,601,490,066.41)	2,275,085,769.53	- التغير في الاحتيايج لي رأس المال العامل للاستغلال
					BFR <sub>HEX</sub>
(18,507,971,089.46)	(13,109,620,276.70)	(9,380,801,254.40)	1,026,144,969.73	1,416,900,391.42	التغير في الخزينة

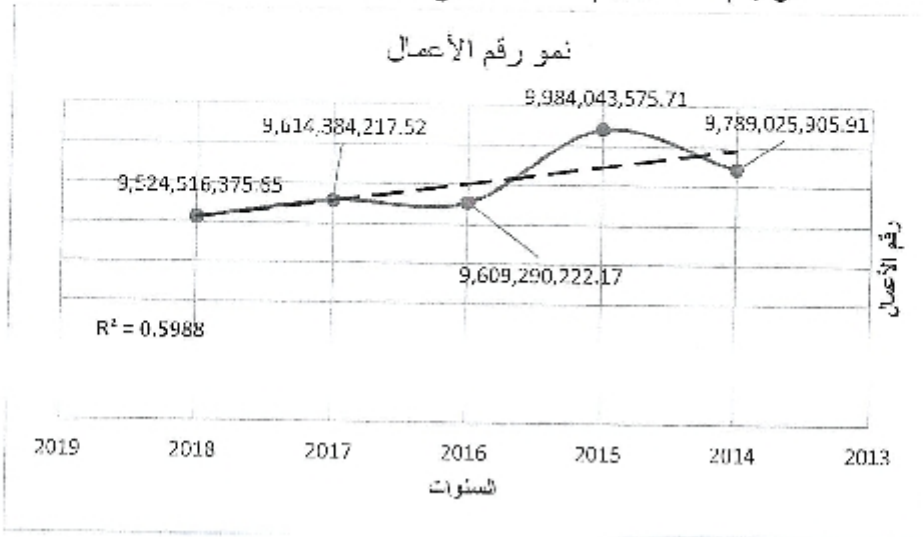
المصدر: من إعداد الطالب بناء على القوائم المالية لشركة صيدان و برنامج EXCEL

## 3. عرض وتحليل النتائج:

أعطت بيانات الجدول النتائج التالية:

رقم الأعمال (المبيعات السنوية): يتطور رقم أعمال الشركة كما هو موضح في الشكل الموالي:

شكل رقم 14: نمو رقم الأعمال لمجمع صيدال للفترة 2014-2018



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على معلومات جدول رقم 09 و برنامج EXCEL

نلاحظ أن الشركة قد حققت رقم أعمال كبير في سنة 2014 بلغ: 9.789.025.905.95 دج، وقد واصل ارتفاعه في سنة 2015 حتى بلغ 9.984.043.575.75 دج، مما يظهر توسع نشاط الشركة، غير أنه سرعان ما ينخفض في سنة 2016 إلى 9.609.290.222.17 دج وقد يرجع ذلك إلى زيادة حدة المنافسة للشركة من قبل الشركات والمخابر الخاصة.

كما نلاحظ أن معدل ارتباط يبلغ  $R^2 = 0.5988$ ، مما يدل على وجود ارتباط بين رقم الأعمال وسنوات الدراسة، ما يسمح لنا بتقدير رقم أعمال الشركة المستقبلي، والذي سيتواصل انخفاضه ما لم تغير الشركة سياستها لتعزيز قدرتها التنافسية. وهو ما توضحه معادلة خط الاتجاه العام:

$$Y = (89.867.841.87) X + 9.883.987.743.13$$

ومنه سينخفض رقم الأعمال للسنة 2017 و 2018 على التوالي إلى: 9.614.384.217.52 دج و 9.524.516.375.65 دج.

مؤشر الإستهلاكات الوسيطة: تمثلت النتائج التي يعطيها جدول TPF في الشكل الموالي:

شكل رقم 15: نمو الإستهلاكات الوسيطة لمجمع صيدال للفترة 2014-2018



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على معلومات جدول رقم 09 و برنامج EXCEL

يبين الشكل أعلاه تطور الإستهلاكات الوسيطة، إذ بلغت في سنة 2014 قيمة 4.242.782.279.69 دج لترتفع إلى 4.777.283.119.10 دج في سنة 2015 لتعاود الانخفاض قليلاً حيث بلغت 4.500.867.098.08 دج في سنة 2016، وهو مؤشر جيد على نمو حجم نشاط الاستغلال للشركة.

كما يمكن ملاحظة وجود اتجاه عام لنمو الإستهلاكات الوسيطة، ذلك أنها حققت معامل الارتباط

$R^2 = 0.6031$  قريب من الواحد، حيث يمكن تمثيله بالمعادلة:

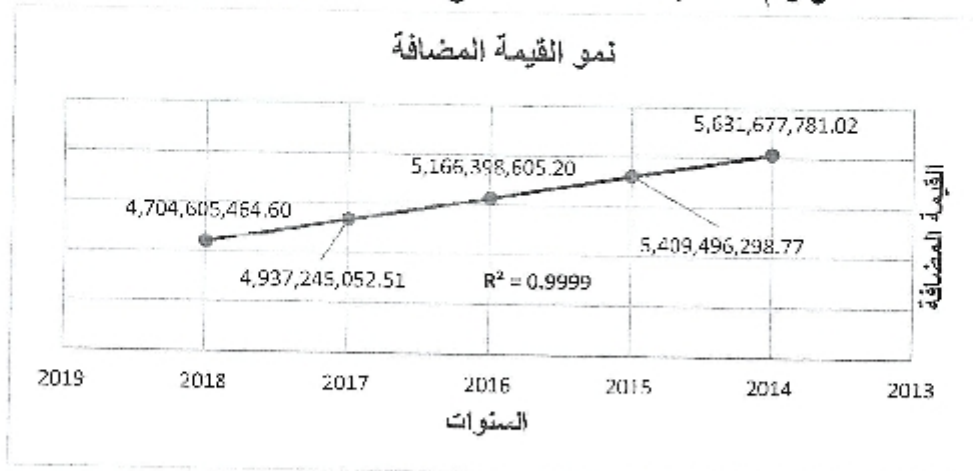
$$Y = 129.042.409.20 X + 4.377.935.089.76$$

ويمكن توقع الإستهلاكات الوسيطة المستقبلية للشركة لسنة 2017 و 2018 إذا لم تتطراً تغيرات في المدى

المتوسط، حيث يمكن أن تبلغ: 4.765.062.317.35 دج و 4.894.104.726.54 دج على التوالي.

القيمة المضافة: يمكن توضيح النتائج في الشكل الموالي:

شكل رقم 16: نمو القيمة المضافة لمجمع صيدال للفترة 2014-2018



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على معلومات جدول رقم 09 و برنامج EXCEL

يوضح الشكل أعلاه انخفاض القيمة المضافة للشركة بدلالة الزمن، والملاحظ أن معامل الارتباط يساوي الواحد تقريبا لذلك يوجد اتجاه عام واضح ممثل بمعادلة خط الاتجاه العام كما يلي:

$$Y = (232.639.587.91) X + 5.635.163.816.24$$

حيث قدرت بـ: 5.631.677.781.02 دج في سنة 2014 لتتخف بشكل منتظم في السنة الموالية ووصلت إلى: 5.409.496.298.77 دج في سنة 2015 بالرغم من الانخفاض الملحوظ في الإستهلاكات الوسيطة لهذه السنة، وتبقى القيسة المضافة في نسق تنازلي حيث تبلغ 5.166.398.605.20 دج في سنة 2016. ويمكن توقع قيمتها لسنة: 2017 و2018 على التوالي 4.937.245.052.51 دج و4.704.605.464.60 دج، ويبين هذا المؤشر مدى فعالية نشاط الاستغلال للشركة.

■ مؤشر تكاليف الأجور: تمثلت نتائج الجدول في المنحنى الموالي:

شكل رقم 17: نمو تكاليف الأجور مع صيدال للفترة 2014-2018



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على معلومات جدول رقم 09 و برنامج EXCEL

نلاحظ أن تكاليف الأجور تعرف نسق تنازليا من سنة إلى أخرى وهذا موازاة مع انخفاض رقم الأعمال والقيمة المضافة حيث قدرت في 2014 بـ: 3.222.199.202.24 دج لتتخف قليلا حيث قدرت بـ: 2.905.838.062.46 دج في سنة 2015 وبقيت في انخفاض إلى: 2.873.939.143.03 دج في سنة 2016 بسبب انخفاض حجم نشاطها. كما يمكن ملاحظة تطور الاتجاه العام لهذا المؤشر وفق المعادلة الآتية:

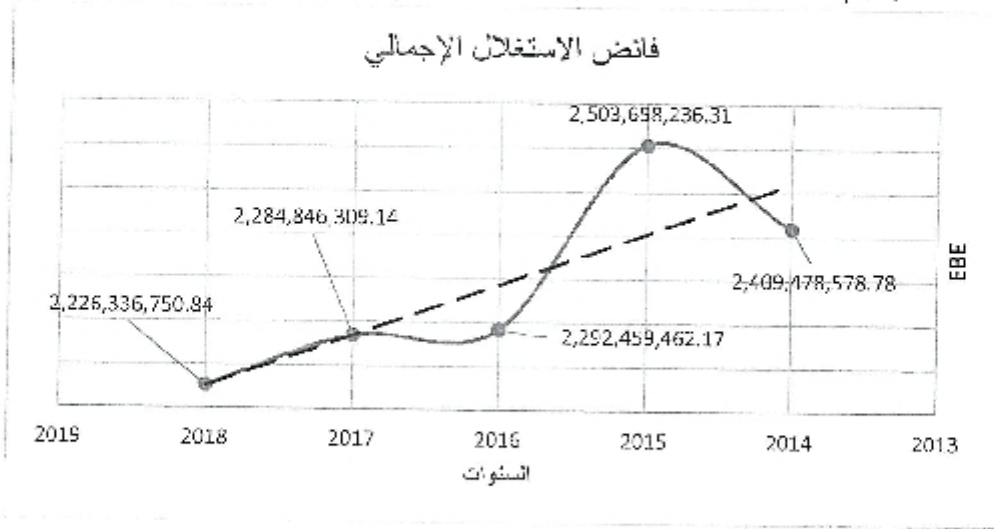
$$Y = 174.130.029.61 X - 3.174.788.832.18$$

ومن خلالها يمكن حساب التكاليف المتوقعة للأجور للسنتي 2017 و2018 والمقدرة بـ:

2.652.398.743.37 دج و2.478.268.713.76 دج؛ هذا ما لم تكن هناك تغيرات في السنوات القادمة.

فائض الإجمالي للاستغلال EBE: يمكن تمثيل نتائج الجدول في الشكل الموالي:

شكل رقم 18: نمو الفائض الإجمالي للاستغلال لمجمع صيدال للفترة 2014-2018



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على معلومات جدول رقم 09 و برنامج EXCEL

نلاحظ من الشكل القيمة الموجبة لفائض الإجمالي للاستغلال والتي تقدر بحوالي 2.409.478.578.78 دج في سنة 2014، وهو مؤشر دال على لمردودية الجيدة للشركة وواصل الارتفاع ليصل إلى 2.503.658.236.31 دج في سنة 2015، غير أنه انخفض في سنة 2016 ليصل إلى 2.292.459,17 دج بسبب انخفاض رقم الأعمال وارتفاع الاستهلاكات الوسيطة لشركة، كما يمكن إيجاد معادلة خط الاتجاه العام التي تتمثل في:

$$Y = (198.027.446.53) X + 1.711.646.235.55$$

التي من خلالها يمكن التنبؤ بقيمة الفائض الإجمالي للاستغلال للسنوات القادمة حيث يمكن أن يبلغ: 1.117.563.895.97 دج في سنة 2017 و 919.536.449.45 دج في سنة 2018 طبعاً إذا لم تكن هناك تغيرات على هذا المدى.

التغير في الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال BFR<sub>EX</sub>: تعطي معلومات المنحنى التالي:

شكل رقم 19 يمثل نمو التغير الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال

لمجمع صيدال للفترة 2014-2018



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على معلومات جدول رقم 09 و برنامج EXCEL



يبين الشكل أعلاه بوضوح تطور الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال، حيث بلغ في سنة 2014 قيمة (614.722.643.94) دج ما يظهر بقاء الشركة في حالة نشاط مع تحقيق فوائض في الاستغلال، ليرتفع في السنة المالية وينبع قيمة (97.449.650.95) دج ليعاود الانخفاض في سنة 2016 إلى (577.611.498.66) دج بسبب تراجع في حجم نشاط الشركة، غير أنه يبقى دائما سالب ما يعكس وفرة عناصر الاستغلال لمجمع صيدال والذي قد يكون بسبب توافر مستلزمات الإنتاج وأجال التسديد التي يمنحها الموردون على عكس آجال الدفع القصيرة التي يفرضها المجمع على عملائه، غير أن هذا يعني أن على المجمع البحث عن سبل جديدة كفيلة بزيادة حجم المبيعات ومن ثم النشاط من خلال إتباع سياسة تسويق تمكنها من تعزيز المركز التنافسي في ظل زيادة حدة المنافسة من الشركات الأخرى.

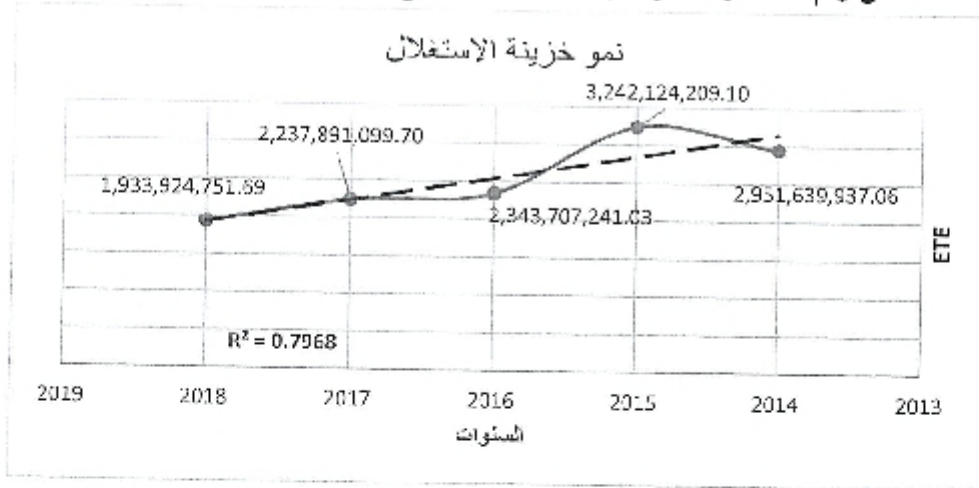
والملاحظ أيضا من المنحنى أن الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال يتطور بطريقة غير منتظمة؛ حيث نجد معامل الارتباط الضعيف جدا  $R^2 = 0.0203$  وعلية يمكن تمثيل خط الاتجاه العام بالمعادلة التالية:

$$Y = 18.555.572.64X - 448.483.503.82$$

كما يمكن توقع الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال للتوقع نسبي 2017 و 2018، حيث وصل إلى (392.016.705.90) دج و (374.261.213.26) دج .

📊 فائض خزينة الاستغلال (ETE): أعطت النتائج الموجودة بالجدول المنحني الممثل بالشكل الموالي:

شكل رقم 20: نمو فائض خزينة الاستغلال لمجمع صيدال للفترة 2014-2018



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على معلومات جدول رقم 09 و برنامج EXCEL

يظهر الشكل بوضوح أثر التغير في الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال وبدرجة أقل تغير المخزون على خزينة الاستغلال، كما يمكن ملاحظة طبيعة العلاقة بينهما حيث كلما انخفض التغير في الاحتياج والمخزون كلما ارتفعت خزينة الاستغلال مما يمكن أن نعتبره مؤشر إيجابي على فعالية نشاط الشركة لكن قد تكون له آثارا سلبية مع الوقت كإخفاض الحصص السوقية بسبب إهمال الزبون وعدم إعطائه تسهيلات في التسديد، إذ قدرت قيمة خزينة الاستغلال في سنة 2014 بـ: 2.951.639.937.06 دج ليرتفع بعدها قليلا إلى 3.242.124.20.10 دج في سنة

2015 موازاة مع ارتفاع رقم الأعمال وانخفاض تكاليف الأجور لهذه الفترة، لتعاود الانخفاض في سنة 2016 حيث وصلت 2.343.707.241.03 دج.

كما يمكن تحديد معادلة خط الاتجاه العام لنمو ETE بما أنه هناك ترابط قوي بين المتغيرين  $R^2 = 0.7968$  كمايلي:

$$Y = (303.966.348.02) X - 3.149.790.143.75$$

كما يمكن حساب خزينة الاستغلال المتوقعة لسنة 2017 و 2018 على التوالي والمقدرة بـ 2.237.891.099.70 و 1.933.924.751.69 دج.

وبناء على هذه المعطيات يمكن الحكم على نشاط الشركة بالفعالية إلا أنه قد تواجه الشركة مشكلة فيما يخص حجم الحصة السوقية التي قد تتأثر وتؤثر في رقم الأعمال للسنوات القادمة.

الرصيد الاقتصادي DAFIC-E: يمكن أن تمثل المعلومات التي تحصلنا عليها من جداول التدفقات المالية متعدد السنوات في الشكل الموالي:

شكل رقم 21: نمو الرصيد الاقتصادي لمجموع صيدال للفترة 2018-2014



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على معلومات جدول رقم 09 و برنامج EXCEL

يوضح الشكل الموالي أن الرصيد الاقتصادي للشركة موجب على مدى السنتين الأولتين ما يحقق شرط التوازن المالي لهذه الأخيرة حسب مبدأ جدول التدفقات متعدد السنوات بمعنى أنها تملك القدرة على تغطية النمو في تسيّبات الاستغلال من خلال ما تحقّقه من نشاطها العادي حيث بلغ الرصيد في سنة 2014 قيمة: 1.400.852.052.40 دج وينخفض الرصيد بعدها ليصل إلى 956.619.152.52 دج في سنة 2015 ويستمر في الانخفاض بوتيرة أسرع إلى أن وصل مبلغ (9.324.499.574.16) دج في سنة 2016 وذلك بسبب نمو تسيّبات الاستغلال للشركة بشكل كبير أي أن الشركة قد اتخذت قرار النمو والتوسع إلا أن نشاطها العادي لم يغطي هذا النمو لذلك استنزفت فائض خزينة الاستغلال بكاملها حيث كان يتوجب عليها التوسع تدريجياً مع المحافظة على الرصيد الاقتصادي موجب وسنحاول التعرف على سلوكها إزاء هذا العجز المسجل من خلال الرصيد المالي، بينما الرصيد الاقتصادي المتوقع للسنوات القادمة فيمكن حسابه من خلال المعادلة التالية:

و(18.410.370.228.57) دج للستين القادمين إذا أبقّت الشركة على سياستها.  $Y = (5.362.675.812.78) X + 3.040.333.022.55$ ، والذي يمكن أن يبلغ (13.047.694.415.79) دج

الرصيد المالي (الخارجي) F: يعطي الجدول المعلومات التي يمكن تمثيلها في الشكل الموالي:

شكل رقم 22: نمو الرصيد المالي لمجمع صيدال للفترة 2014-2018



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على معلومات جدول رقم 09 و برنامج EXCEL

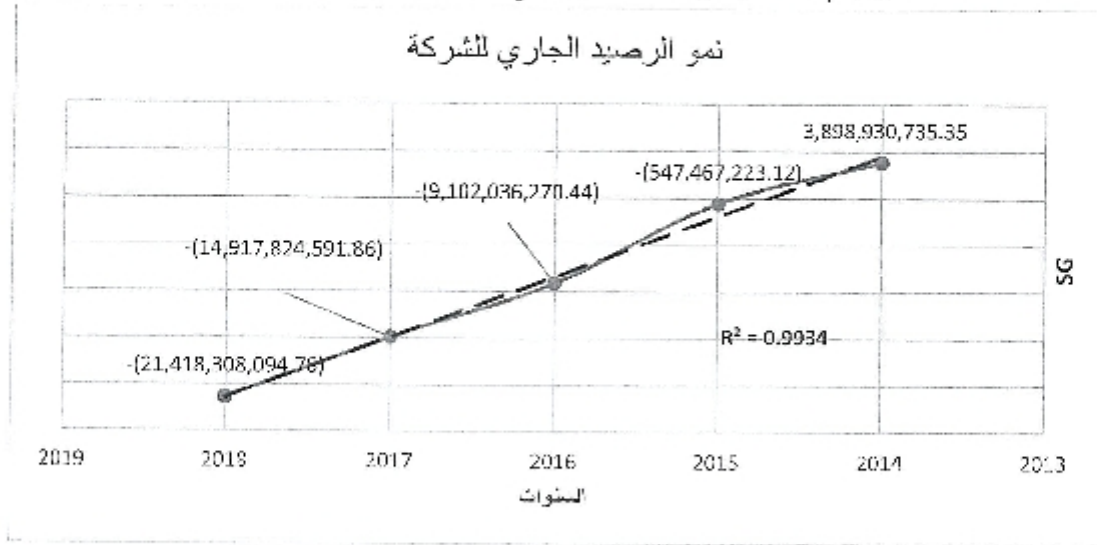
نلاحظ من خلال التمثيل البياني أعلاه أن الرصيد المالي للشركة موجب ومعتبر لسنة 2014 حيث بلغ 2 498 078 683 95 دج وذلك، راجع إلى أداء الشركة قد اعتمدت على الديون الطويلة والمتوسطة حيث بلاسظ نمو هذه الأخيرة بشكل كبير في الفترة، وسرعان ما ينخفض الرصيد المالي لهذه الأخيرة بنسق متسارع جدا حيث وصل مبلغ (1.504.086.375.19) دج في سنة 2015 ويعود ذلك إلى تسديد الشركة إلى أقساط من ديونها الطويلة والمتوسطة الأجل بالرغم من تسجيلها لنمو الديون القصيرة الأجل، ويرتفع الرصيد في سنة 2016 إلى 222.463.308.72 دج ويرجع ذلك إلى اعتماد الديون الطويلة والمتوسطة في هذه الفترة وهو سلوك الشركة لتغطية العجز المسجل في الرصيد الاقتصادي.

ويبين الشكل أن معامل الارتباط هو  $R^2 = 0.703$  ما يفسر وجود ارتباط بين المتغيرين، لذلك يمكن الاعتماد على خط الاتجاه العام لحساب الرصيد المالي المتوقع للسنة 2017 و 2018 على التوالي، حيث يمكن أن يبلغ: (1.870.788.130.07) دج و (3.007.937.866.19) دج من خلال المعادلة:

$$Y = (1.137.807.690.12)X - 1.543.292.894.28.$$

الرصيد الجاري G: أعطى الجدول النتائج الممثلة بالشكل الموالي:

شكل رقم 23: نمو الرصيد الجاري لمجمع صيدال للفترة 2014-2018



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على معلومات جدول رقم 09 وبرنامج EXCEL

من الشكل أعلاه نلاحظ أن الرصيد الجاري للشركة الجاري موجب للسنة الأولى من فترة الدراسة فهو يحقق شرط التوازن حسب منطق TPF، وبذلك تتمكن الشركة من توزيع الأرباح وقد بلغ الرصيد 3.898.930.735.35 دج في سنة 2014 وذلك راجع إلى كون الرصيد الاقتصادي والمالي موجبين لهذه الفترة، في حين ينخفض في سنة 2015 إلى (547.467.223.12) دج ليستمر بالانخفاض بنسق متسارع ليصل في سنة 2016 إلى (9.102.036.270.44) دج ويرجع ذلك إلى توسع الشركة بشكل غير متوازن.

وعن القيم المتوقعة للرصيد الجاري للسنوات القادمة التي يمكن حسابها من خلال معادلة الاتجاه العام

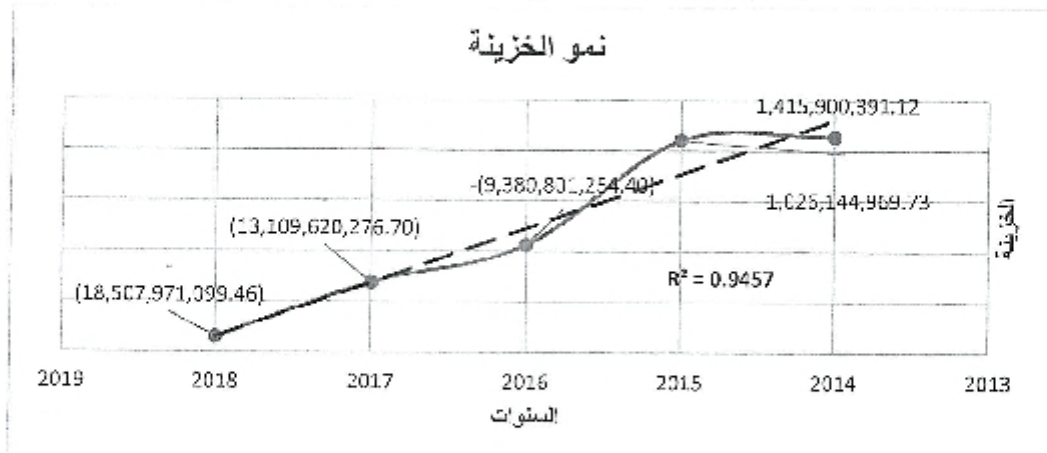
$$Y = (6.500.483.502.90) X + 4.583.625.916.83 \text{ كمايلي:}$$

حيث تعبر القيمة لسنة 2017 و 2018 على التوالي بـ: (14.917.824.591.86) دج و (21.410.308.094.76)

دج هذا إذا واصلت الشركة سياسة النمو بنفس الوتيرة.

التغير في الخزينة: تعطي معلومات الجدول الشكل الموالي:

شكل رقم 24: نمو خزينة مجمع صيدال للفترة 2014-2018



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على معلومات جدول رقم 09 و برنامج EXCEL

سجلت خزينة الشركة فائضا في سنة 2014 حيث قدرت بـ: 1,415,900,391.12 دج، والذي يرجع بالدرجة الأولى إلى الرصيد الاقتصادي ثم الرصيد الجاري وكذلك الرصيد المالي، إلا أننا نعيب عليها اعتمادها على الديون في هذه الفترة كون الرصيد الاقتصادي قادر على إحداث التوازن المالي (تغطية الاستثمارات لهذه الفترة). وعليه لا يمكن القول أن الشركة في وضعية جيدة بحكم ارتفاع مستوى الديون لديها ما قد ينعكس سلبا على سمعتها خصوصا وهي شركة مسعرة في البورصة. كما سجلت الخزينة عجزا كبيرا في سنة 2015 وذلك راجع إلى استنزاف كل السيولة لتمويل التوسعات التي تباشرها الشركة، وهو ما يطبق عليه المخلون المليون بالنمو غير المتوازن وتعدى ذلك إلى أخذ قروض طويلة ومتوسطة إلا أن ذلك لم يحقق لها التوازن، حيث بلغت في سنة 2016 (9,380,801,254.40) دج لذلك يتوجب على الشركة رفع رأس المال أو التنازل عن بعض أصولها أو رفع مستوى نشاطها والأحسن من ذلك كله هو توسعها بشكل تدريجي حتى لا يختل التوازن أي في حدود ما تحققه من فوائض من أنشطتها العادية.

وعن الوضعية المتوقعة للخزينة للسنوات القادمة فيمكن حسابها من خلال معادلة الاتجاه العام كما يلي:

$$Y = (5.756.838.959.29) X + 3.051.643.685.20$$

تقدر القيمة لسنة 2017 و 2018 على التوالي بـ: (13,109,620,276.70) دج و (18,507,971,099.46) دج

مع الأخذ بعين الاعتبار حجم التوسع والنمو لسنة 2016.

## المطلب الثاني: شركة الأوراسي للفندقة

تعتبر سلسلة فنادق الأوراسي أحد أهم المكاسب الوطنية التي تعول عليها الدولة للتهوض بقطاع السياحة الذي يعتبره الكثير من الاقتصاديين البديل الاستراتيجي الأمثل لقطاع المحروقات<sup>2</sup>.

1. تقديم الشركة:<sup>3</sup>

يعتبر الأوراسي فندق جزائري من فئة 5 نجوم ويقع وسط الجزائر العاصمة على بعد 15 كم من مطار هواري بومدين الدولي، مسير من قبل مؤسسة التسيير الفندقية الأوراسي التي تعتبر شركة رأس مالها الاجتماعي 1.500.000.000.000 دج أي ما يعادل 6 ملايين سهم بقيمة اسمية قدرها 250 دج، وتسعى الشركة إلى توسيع نطاق خدماتها من خلال جملة من إجراءات البحث والتطوير والتوسع على غرار إنشاء فنادق أخرى في مواقع إستراتيجية وتحسين الخدمات بما بشكل مستمر، إضافة إلى جملة الأنشطة الدعائية والإشهارية. وقد مرت حياة الشركة بعدة مراحل يمكننا إيجاز أهمها النحو الآتي:

❖ تم افتتاح شركة الأوراسي المصنفة 5 نجوم بتاريخ 2 ماي 1975، وكانت تعمل تحت وصاية وزارة السياحة والثقافة. وقد قامت الوزارة على تسيير الشركة من خلال الشركة الوطنية للسياحة والفندقة SONATOUR حتى عام 1977، ثم من خلال الشركة الجزائرية للسياحة والفندقة ALTOUR حتى عام 1979، وأخيراً من خلال الديوان الوطني للندوات والمؤتمرات حتى عام 1983.

❖ في عام 1983، وضمن إطار عملية لإعادة الهيكلة التنظيمية، تم توصيف الفندق كمؤسسة اشتراكية حيث أنشئت مؤسسة التسيير الفندقية EGH بالمرسوم رقم 226-83 المؤرخ في 2 أبريل 1983.

❖ في 12 فيفري عام 1991 عدلّ الفندق من وضعه القانوني وأصبح مؤسسة اقتصادية عامة في شكل شركة ذات أسهم برأس مال قدره 40 مليون دينار جزائري، وصار إسمه الاجتماعي مؤسسة التسيير الفندقية "الأوراسي".

❖ في عام 1995، وُضع الفندق تحت وصاية الشركة القابضة العامة للخدمات بموجب القانون 95-25 المتعلق بتسيير الأموال التجارية التابعة للدولة، وأصبحت المساهم الوحيد فيه.

❖ في جويلية 1999، فتحت مؤسسة التسيير الفندقية الأوراسي رأس مالها عن طريق العرض العلني للبيع. ومثل مبلغ العرض 480 مليون دينار جزائري، أو ما يعادل 20 ٪ من رأس المال الاجتماعي.

❖ في 14 فيفري 2000: وبعد استيفائه شروط القبول المنصوص عليها في القواعد التنظيمية للبورصة، تم إدراج سند رأس المال لمؤسسة التسيير الفندقية الأوراسي في جدول التسعيرة الرسمية، وقُدّر مبلغ الإدراج بـ 400 دج.

<sup>2</sup> <http://www.aurassi.dz>, le 04/06/2018 à 14:32 Am

<sup>3</sup> <http://www.sgbv.dz>, le 04/06/2018 à 12:56 Am

## 2. نتائج الجدول:

بناء على القوائم المالية للشركة وطريقة الاتجاه العام تم إعداد الجدول الموضح أدناه:

جدول رقم 10: جدول التدفقات المالية متعدد السنوات لشركة الأوراسي للفترة 2014-2018

الوحدة: دينار جزائري

2018	2017	2016	2015	2014	البيان
2,250,482,260.96	2,458,554,568.03	2,661,576,868.54	2,670,789,525.31	3,073,721,252.69	المبيعات
28,504,844.93	30,632,053.46	33,915,312.85	32,573,968.80	38,169,529.91	+ إنتاج الفترة (خارج الرسم)
767,314,887.60	766,957,242.44	772,926,945.77	747,290,455.16	770,413,255.46	- الإستهلاكات الوسيطة
					1. مراد أداة
					2. مناولات
		897,380,719.91	586,769,385.42	692,226,432.37	3. إستهلاكات وسيطة أخرى
		75,545,770.69	80,521,059.74	76,184,823.09	4. أدوات ورسوم وسفوق الملكية التجارية والصناعية
1,511,673,118.29	1,721,129,366.05	1,822,565,035.62	2,156,081,036.95	2,341,477,537.14	= القيمة المضافة (VA)
(0.1221)	(0.1065)	(0.108)	(0.079)		معدل النمو الفأخر
		0.0530	0.0480	0.0280	معدل التضخم
(0.1717)	(0.1618)	(0.1039)	(0.0714)		معدل النمو الفعلي (الموسم)
592,136,668.85	603,506,473.08	621,345,503.42	613,720,629.34	644,283,111.89	- تكاليف الأجراء
919,536,449.45	1,117,563,805.97	1,301,219,532.20	1,542,367,409.61	1,697,274,425.25	(1): فائض الاستغلال الإجمالي (EBE)
		35,638,194.02	151,079,783.13	201,345,438.04	(2): التغير الصافي للمخزونات
		1,265,551,268.18	1,381,292,629.40	1,499,928,887.21	(3) = (1) - (2) الفائض العملي
(520,487,410.12)	(367,375,687.03)	(236,297,199.93)	(47,092,770.90)	69,924,247.24	(4): التغير في الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال (المجاري التجاري) BFR <sub>EX</sub>
1,555,041,975.53	1,517,920,061.96	1,501,846,557.11	1,398,375,397.38	1,426,004,739.07	(5) = (3) - (4): فائض مخزنية الاستغلال (ETE)
		(19,966,505.41)	(147,853,181.99)	(1,093,702,384.77)	(6): استثمارات في تقييدات الاستغلال
365,745,511.88	864,691,529.60	1,621,816,072.62	1,646,020,570.37	2,519,767,124.74	(7) = (5) - (6): الرصيد الاقتصادي E.DAFIC
		(397,123,890.58)	(748,517,480.95)	(334,907,076.63)	(8): التغير الصافي في الديون
		(465,167,315.51)	(371,600,533.51)	(397,422,633.19)	• المتوسط والفترة الأجل
		69,043,322.93	(374,908,947.44)	62,515,658.56	• الفترة الأجل
		115,720,663.40	94,705,259.71	28,880,611.59	(9): - تكاليف مالية والقرض الإجمالي
		78,912,046.16	116,388,272.05	86,694,818.89	- الضريبة على الأرباح
		8,569,800.30	8,392,800.00	20,022,800.00	- مساهمة العمال
		192,160,333.00	144,156,000.00	95,026,145.00	- أرباح موزعة على الشركاء
(1,194,490,180.03)	(1,042,783,487.02)	(792,734,838.14)	(1,100,989,012.71)	(587,334,452.11)	(10): الرصيد المالي (الخارجي): F
(788,744,666.15)	(178,096,947.03)	731,089,234.38	446,139,566.66	1,952,375,672.63	(11) = (7) + (10): الرصيد المجاري: G
		7,489,720.46	34,050,805.90	12,347,156.84	+ إيرادات مالية
		5,421,275.60	151,742.00	408,000.00	+ نتائج متداول عن التغيرات
					+ التغير من رأس المال
					+ نتائج أخرى ونواتج استثنائية
		604,623,192.45	728,561,114.78	255,980,652.36	- حيازة ازم أخرى: H
		36,693,292.07	327,482,066.30	144,325,211.05	- التغير في الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال
					BFR <sub>HEX</sub>
(1,821,023,650.94)	(1,033,194,935.87)	139,469,737.88	(246,209,419.32)	1,709,127,176.11	التغير في الخزينة

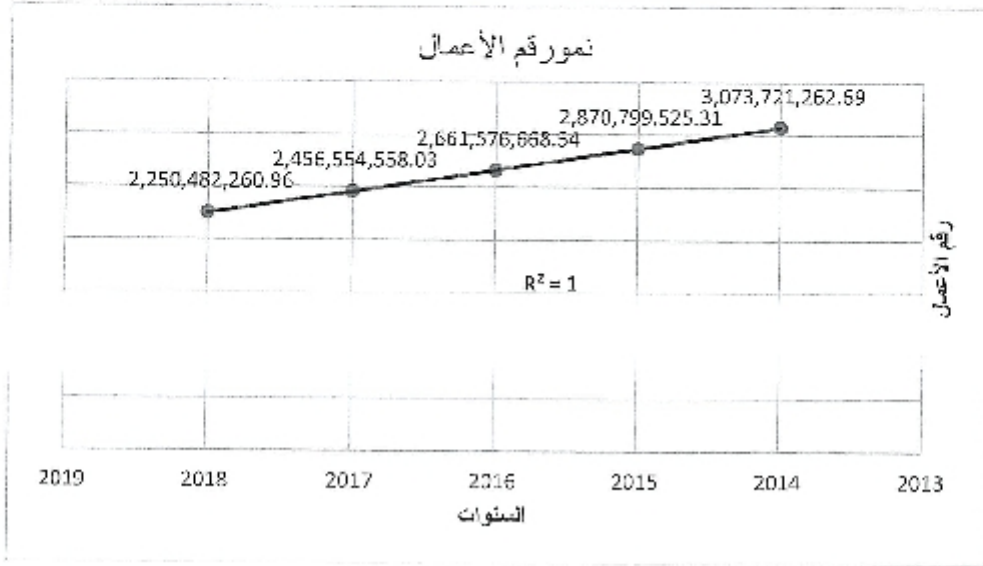
المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على المعلومات جدول TPF و برنامج EXCEL

3. عرض وتحليل النتائج:

أعطت بيانات جدول النتائج التالية:

رقم الأعمال: المبيعات السنوية): يتطور رقم أعمال الشركة من سنة لأخرى كما يظهر في الشكل الموالي:

شكل رقم 25: نمو رقم أعمال شركة الأوراسي للفترة 2014 - 2018



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على معلومات جدول رقم 10 و برنامج EXCEL

نلاحظ انخفاض رقم الأعمال من سنة لأخرى حيث قدر في سنة 2014 بـ 3,073,721,262,69 دج وتواصل ويواصل الانخفاض تدريجياً للسنتين الآتيتين حيث قدر بـ: 2,870,799,525,31 دج في سنة 2015 وفي السنة الموالية أي 2016 قدر بـ: 2,661,576,668,54 دج.

كما أن من أبرز ما هو ملاحظ من خلال الشكل أعلاه تطابق منحنى تغير رقم أعمال الشركة وخط الاتجاه العام، حيث بلغ معامل الارتباط الكامل  $R^2 = 1$  بمعنى أن رقم الأعمال له علاقة قوية بدلالة الزمن وعليه يمكن اعتماد خط الاتجاه العام في حساب رقم الأعمال للسنوات المقبلة وخاصة 2017 و 2018 من خلال معادلة الاتجاه العام المتمثلة في:

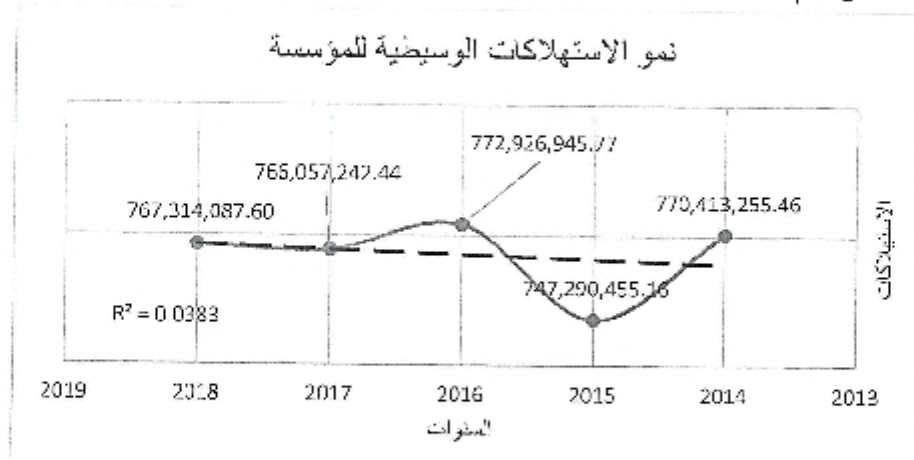
$$Y = (206.072.297.08) X + 3.074.771.449.26$$

حيث يقدر رقم الأعمال لسنة 2017 و 2018 بـ: 2,456,554,558,03 دج و 2,250,482,260,96 دج على التوالي، وتظهر النتائج انخفاض هذا الأخير بحوالي 7% لكل السنوات.



📊 مؤشر الإستهلاكات الوسيطة: تمثل النتائج التي يعطيها جدول TFFT في الشكل الموالي:

شكل رقم 26: نمو الإستهلاكات الوسيطة لشركة الأوراسي للفترة 2014-2018



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على معلومات جدول رقم 10 و برنامج EXCEL

يبين الشكل أعلاه أن الإستهلاكات الوسيطة متقاربة في السنوات الثلاث الأولى، حيث بلغت في سنة 2014 مبلغ: 770.413.255.46 دج لتتخفض إلى 747.290.455.16 دج في سنة 2015، وتعاود الارتفاع قليلا لتبلغ 772.926.945.77 دج في سنة 2016 ، ويبين هذا المؤشر نمو حجم نشاط الاستغلال للشركة بدلالة الزمن.

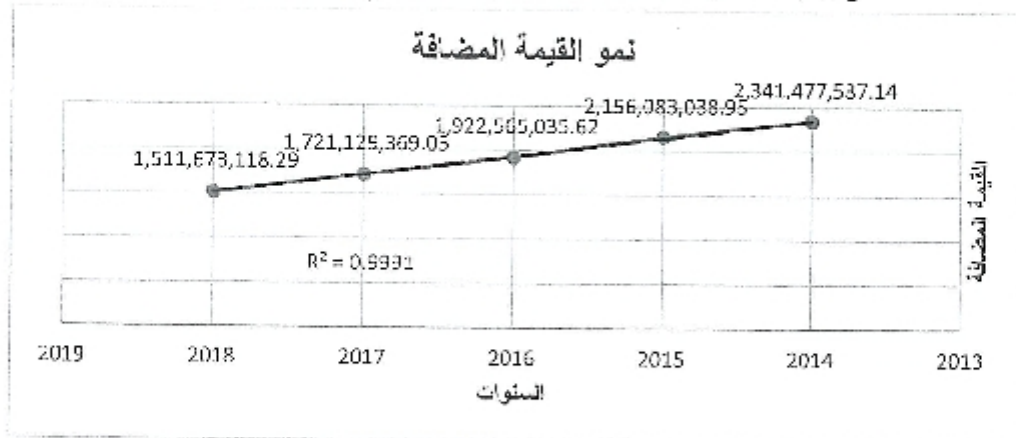
بينما معادلة خط الاتجاه العام هي:

$$Y = 1.256.845.16X + 762.286.706.98$$

لذا يمكن توقع الإستهلاكات الوسيطة المستقبلية للشركة لسنتي 2017 و 2018 إذا لم تتطراً تغيرات في المدى المتوسط، حيث يمكن أن تبلغ: 766.057.242,44 دج و 767.314.087,60 دج على التوالي ما يبين نمو النشاط العادي للشركة.

📊 القيمة المضافة: أعطت النتائج الشكل الموالي:

شكل رقم 27: نمو القيمة المضافة لشركة الأوراسي للفترة 2014-2018



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على معلومات جدول رقم 10 و برنامج EXCEL

يوضح الشكل انخفاض القيمة المضافة للشركة بدلالة الزمن، حيث قدرت بـ: 2.341.477.537,14 دج في سنة 2014 لتتخفف بشكل منتظم في السنة الموالية حيث قدرت بـ: 2.156.083.038,95 دج بالرغم من الانخفاض الملحوظ في الإستهلاكات الوسيطة لهذه السنة، وتبقى القيمة المضافة في نسق تنازلي حيث تبلغ 1.922.565.035,62 دج في سنة 2016.

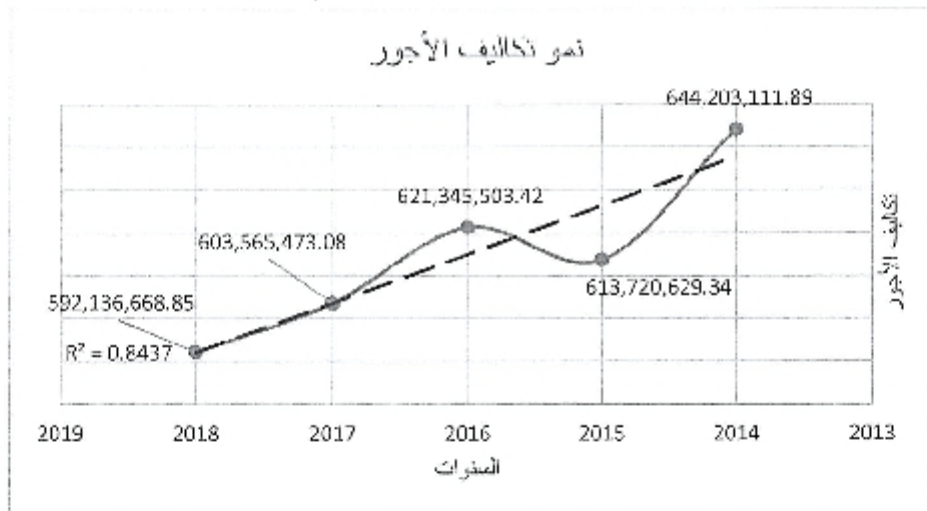
كما يتجلى لنا بوضوح وجود اتجاه عام ممثل بمعادلة خط الاتجاه العام كما يلي:

$$Y = (209.456.250.76) X + 2.349.498.121.33$$

ما يمكن توقع قيمتها لسنة: 2017 و 2018 على التوالي 1.721.126.369,05 دج و 1.511.673.118,29 دج، وبين هذا المؤشر مدى فعالية نشاط الاستغلال للشركة، وعلى العموم تنمو القيمة المضافة بمعدلات نمو فعلية هي: (7,55%) و(10,23%) لنفس الفترة.

✚ مؤشر تكاليف الأجور: تمثلت نتائج الجدول في المنحنى الموالي:

شكل رقم 28: نمو تكاليف الأجور لشركة الأوراسي للفترة 2014-2018



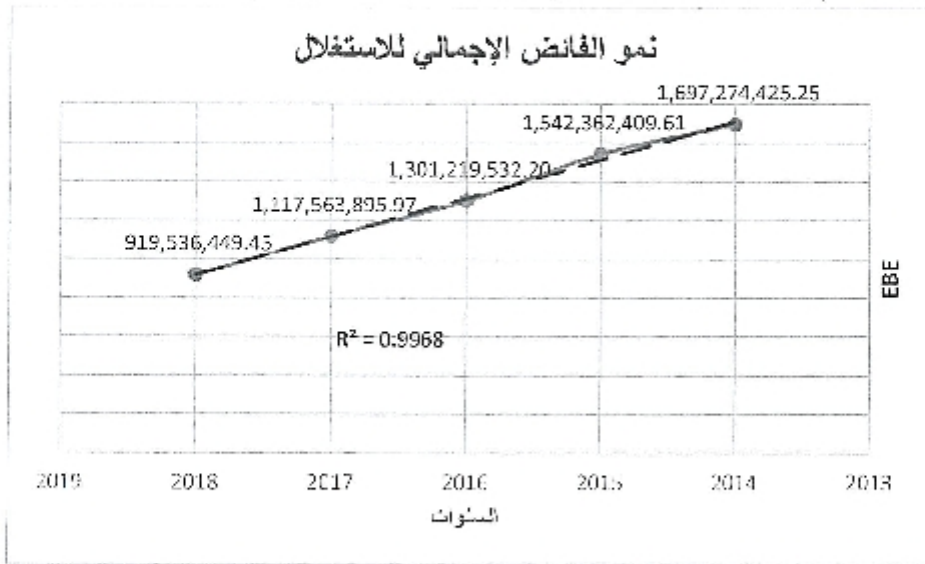
المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على معلومات جدول رقم 10 و برنامج EXCEL

نلاحظ أن تكاليف الأجور تعرف نسقا تنازليا من سنة إلى أخرى وهذا موازاة مع انخفاض رقم الأعمال والقيمة المضافة، حيث قدرت في سنة 2014 بـ: 644.203.111.89 دج لتتخفف بوتيرة متسارعة لتبلغ 613.720.629,34 دج في سنة 2015، وعاودت الارتفاع لتصل 621.345.503,42 دج في سنة 2016. بالرغم من عدم تسجيل ارتفاع في رقم الأعمال لهذه الفترة ماقد يفسر بزيادة حجم العمالة وما يقابلها في الشركة. كما يمكن ملاحظة تطور الاتجاه العام لهذا المؤشر وفق المعادلة الآتية:  $Y - 11.428.804.24 X - 637.851.885.79$

والتي من خلالها يمكن حساب التكاليف المتوقعة للأجور للسنة 2017 و 2018 والمقدرة بـ: 603.565.473.08 دج، و 592.138.668.85 دج، هذا ما لم تكن هناك تغيرات في السنوات القادمة.

فائض إجمالي للاستغلال EBE: يمكن تمثيل نتائج الجدول في الشكل الموالي:

شكل رقم 29: نمو الفائض الإجمالي للاستغلال لشركة الأوراسي للفترة 2014-2018



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على معلومات جدول رقم 10 و برنامج EXCEL

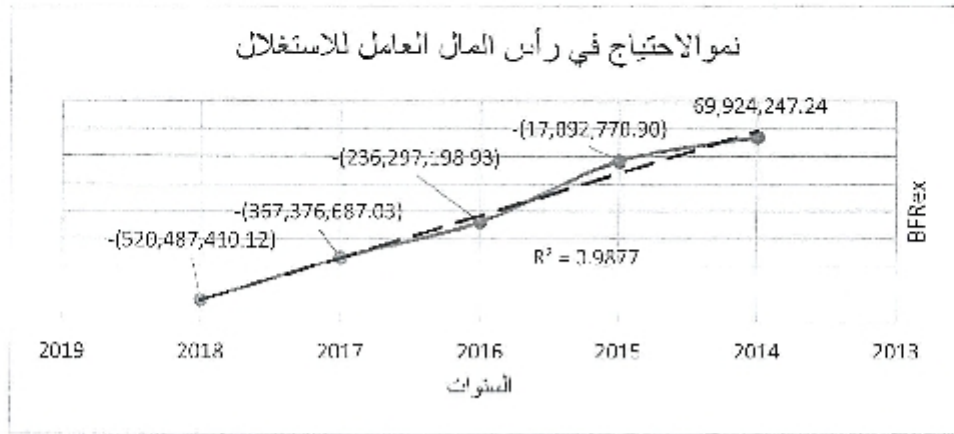
نلاحظ من الشكل القيمة الموجبة لفائض إجمالي للاستغلال والتي تقدر بـ 1.697.274.425,25 دج في سنة 2014، وهو مؤشر دال على المردودية الجيدة لشركة إلا أنه انخفاض بشكل منتظم في السنوات القادمة، إذ بلغ: 1.542.362.409,61 دج في سنة 2015 و 1.301.219.532,20 دج في سنة 2016 بسبب انخفاض رقم الأعمال والقيمة المضافة للشركة، كما يمكن إيجاد معادلة خط الاتجاه العام التي تتمثل في:

$Y = (198.027.446.53) X + 1.711.646.235.55$ ، التي من خلالها يمكن التنبؤ بقيمة الفائض الإجمالي

للاستغلال للسنوات القادمة، حيث من المتوقع أن يبلغ: 1.117.563.895,97 دج في سنة 2017 و 919.536.449,45 دج في سنة 2018 طبعاً إذا لم يقيت المتغيرات على حالها.

التغير في الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال BFR<sub>EX</sub>: تعطي معلومات الجدول المنحني الممثل في الشكل الموالي:

شكل رقم 30: نمو التغير الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال لشركة الأوراسي للفترة 2014-2018



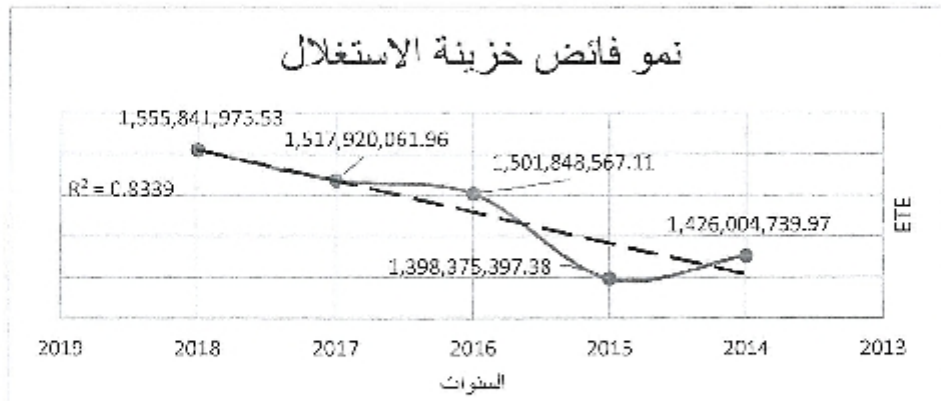
المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على معلومات جدول رقم 10 و برنامج EXCEL

يظهر الشكل أعلاه بوضوح تدهور الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال، حيث بلغ في سنة 2014 قيمة 69.924.247.24 دج ما يدل على أن الشركة في حالة نشاط، إلا أنه انخفض في السنة الموالية ليبلغ قيمة (17.092.770.90) دج ما يمكن تفسيره بعدم وجود توازن في مهل دوران المورددين والزبائن بسبب سياسة الشركة وطبيعة الخدمات المقدمة التي تعتمد أساسا على الدفع سواء عند الحجز أو بعد الحصول على الخدمة، حيث تدل قيمة الاحتياج في سنة 2016 على ذلك إذ بلغت (236.376.687.03) دج.

والملاحظ أيضا أن منحني الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال يطابق تقريبا خط الاتجاه العام ما يفسر وجود ترابط قوي جدا بين المتغيرين، إذ بلغ معامل الارتباط القوي جدا  $R^2 = 0.9877$ ، وعليه يمكن تمثيل خط الاتجاه العام بالمعادلة التالية:  $Y = (153.110.723.09) X - 91.955.482.22$ ، كما يمكن أن يبلغ الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال لسنتي 2017 و 2018 قيمة (367.376.687.03) دج و (520.487.410.12) دج.

فائض خزينة الاستغلال ETE: أعطت النتائج الموجودة بالجدول المنحنى الممثل بالشكل الموالي:

شكل رقم 31: نمو فائض خزينة الاستغلال لشركة الأوراسي للفترة 2014-2018



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على معلومات جدول رقم 10 و برنامج EXCEL

يظهر الشكل بوضوح أثر التغير في الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال وبدرجة أقل تغير المخزون على خزينة الاستغلال، كما يمكن ملاحظة طبيعة العلاقة بينهما حيث كلما انخفض التغير في الاحتياج والمخزون كلما ارتفعت خزينة الاستغلال ما يمكن أن نعتبره مؤشر إيجابي على فعالية نشاط الشركة لكن قد تكون له آثارا سلبية مع الوقت كالتخفيض الحصص السوقية بسبب إهمال الزبون وعدم إعطائه تسهيلات في التسديد (خصوصا الزبائن ذوي الاستهلاك الواسع للخدمات الفندقية، جمعيات، فرق رياضية...) إذ قدرت قيمة خزينة الاستغلال في سنة 2014 بـ: 1.426.004.739,97 دج لتتخفض بعدها قليلا إلى 1.398.375.397,38 دج في سنة 2015 بسبب تراجع الفائض الإجمالي للاستغلال في هذه الفترة، لتعاود الارتفاع في سنة 2016، إذ بلغت 1.501.848.567,11 دج، كما يمكن تحديد معادلة خط الاتجاه العام لنمو ETE بما أنه هناك ترابط قوي بين المتغيرين  $R^2 = 0.8339$  كما يلي:

$$Y = 37.921\ 913.57 X + 1.404.154.321.25$$

كما يمكن حساب خزينة الاستغلال المتوقعة لسنة 2017 و 2018 على التوالي والمقدرة بـ: 1.517.920.061,96 و 1.555.841.975,53 هـ

وبناء على هذه المعطيات يمكن الحكم على نشاط الشركة بالفعالية إلا أنه قد تواجه الشركة فيما يخص حجم النشاط ما يظهر من خلال رقم الأعمال الذي يسجل تراجعا في هذه الفترة.

الرصيد الاقتصادي DATIC-E: يمكن أن تمثل المعلومات التي تحصلنا عليها من جدول التدفقات

المالية متعدد السنوات في الشكل الموالي:

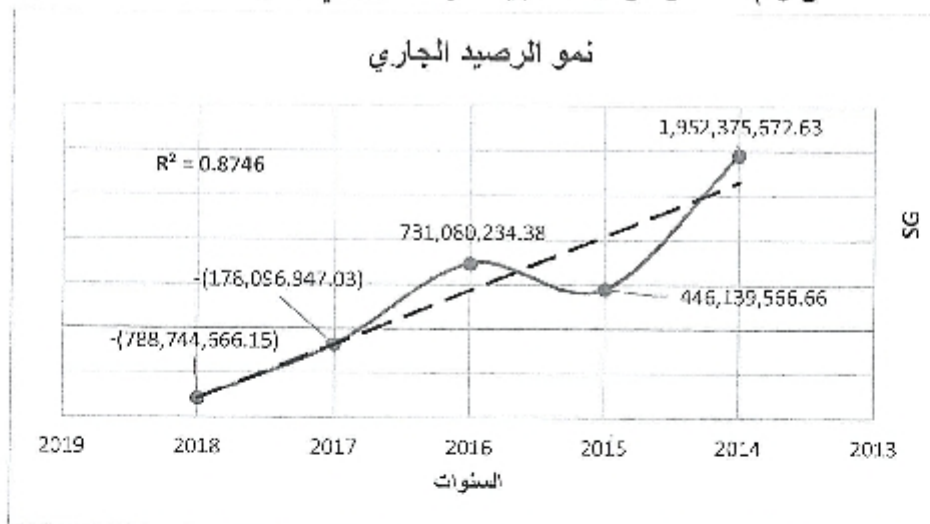
نلاحظ من خلال التمثيل البياني أعلاه أن الرصيد المالي للشركة أقل من الصفر على مدى سنوات الدراسة ما يحقق شرط التوازن المالي لهذا الرصيد حسب منطق TPDF، فيقدر في السنة 2014 بـ (1.100.089.012.71) دج والذي يدل على أن الشركة تسدد أقساطا من ديونها الطويلة والمتوسطة الأجل إضافة إلى توزيع الأرباح على الشركاء و تقوم بتسديد الضرائب، وينخفض الرصيد لنفس الأسباب: إذ بلغ في السنة 2015 ليلعب (1.100.089.012.71) دج، حيث ساهم في هذا الانخفاض أيضا نمو الأرباح الموزعة، في حين ارتفع الرصيد المالي في سنة 2016 ليلعب (790.734.838.14) دج بالرغم من مواصلة تسديد أقساط الديون الطويلة الأجل ونمو الأرباح الموزعة والذي قد يرجع إلى اعتمادها على الديون قصيرة الأجل والتي سجلت فائضا في التغير في الديون قصيرة الأجل.

وبين الشكل أن معامل الارتباط موجب  $R^2 = 0.5135$  ما يفسر وجود ارتباط بين المتغيرين، لذلك يمكن الاعتماد على خط الاتجاه العام لحساب الرصيد المالي المتوقع لسنتي 2017 و2018 على التوالي حيث يمكن أن يبلغ: (1.042.788.487.02) دج و (1.154.490.180.03) دج وذلك من خلال المعادلة:

$$Y = (111.701.693.01)X - 707.683.407.97$$

الرصيد الجاري G: أعطى الجدول النتائج المنتملة بالشكل الموالي:

شكل رقم 34: نمو الرصيد الجاري لشركة الأوراسي للفترة 2014-2018



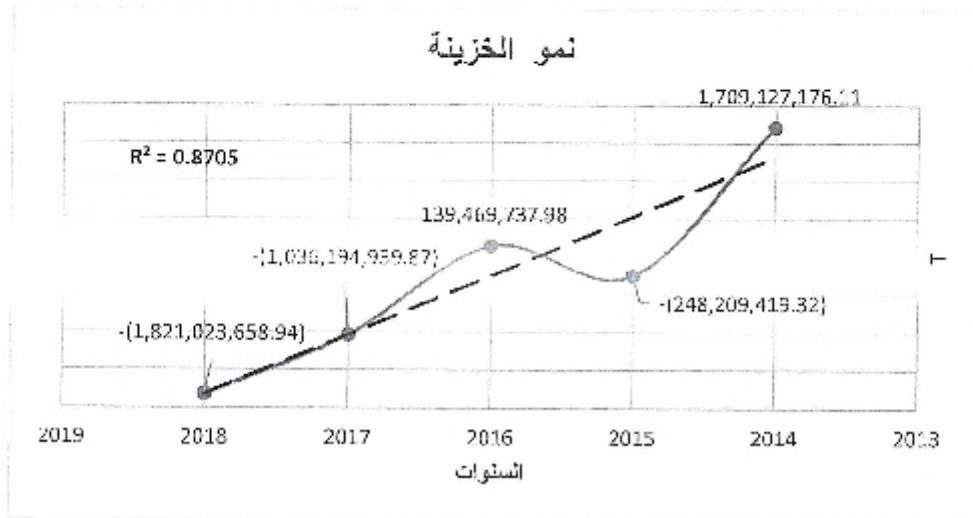
المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على معلومات جدول رقم 10 و برنامج EXCEL

من الشكل أعلاه نلاحظ أن الرصيد الجاري للشركة موجب على مدى فترة الدراسة وبذلك يحقق شرط التوازن حسب منطق TPDF، ما يمكن الشركة من توزيع الأرباح وقد تحققت خزينة موجبة، إذ بلغ الرصيد 1.952.375.672.63 دج في سنة 2014 بسبب ارتفاع الرصيد الاقتصادي، في حين ينخفض في سنة 2015 إلى 446.139.566.66 دج ليعاود الارتفاع في سنة 2016 إلى 731.080.234.38 دج.

وعن القيم المتوقعة للرصيد الجاري للسنوات القادمة التي يمكن حسابها من خلال معادلة الاتجاه العام كما يلي:  
 $Y = (111.701.693.01) X - 707.683.407.97$ ، فيبلغ الرصيد في سنة 2017 و 2018 على التوالي بـ:  
 (178.096.947.03) دج و (788.744.666.15) دج.

التغير في الخزينة: تعطي معلومات الجدول الشكل الموالي:

شكل رقم 35: نمو خزينة شركة الأوراسي للفترة 2014-2018



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على معلومات جدول رقم 10 و برنامج EXCEL

سجنت خزينة الشركة فائضا في سنة 2014 حيث قدرت بـ: 1.709.127.176.11 دج و الذي يرجع أساسا إلى فائض الرصيد الاقتصادي والرصيد الجاري الذي لم يتأثر بانخفاض الرصيد المالي لنفس السنة، فالشركة في وضعية مالية جيدة، في حين انخفضت بوتيرة متسارعة في سنة 2015 لتبلغ (248.209.419.32) دج بسبب انخفاض النشاط (رقم الأعمال الذي أثر على الرصيد الاقتصادي) وتسديد الشركة لديونها، فقد كان أمام الشركة عدة خيارات كرفع رأس المال أو الاعتماد على القروض بدلا من استنزاف الخزينة فالشركة في هذه الحالة في وضعية حرجة؛ بينما تسجل الخزينة ارتفاعا في السنة الموالية أي 2016 لتتحقق فائضا بلغ 139.469.737.98 دج وذلك راجع لارتفاع الرصيد المالي وانخفاض الاحتياج في رأس المال العامل خارج الاستغلال.

وعن الرضعية المتوقعة للخزينة للسنوات القادمة فيمكن حسابها من خلال معادلة الاتجاه العام كما يلي:

$Y = (784.828.719.06) X + 1.318.291.217.32$ ، فتقدر القيمة لسنة 2017 و 2018 على التوالي بـ:  
 (1.036.194.939.87) دج و (1.821.023.658.94) دج.

## المطلب الثالث شركة روية:

تعد شركة الرويبة أحد أبرز الشركات الخاصة التي تنشط في قطاع الصناعات الغذائية لاسيما المشروبات والعصائر والمصبرات الغذائية، وتنشط منذ مدة طويلة.

1. تقديم الشركة:<sup>4</sup>

تعد مؤسسة روية شركة ذات أسهم تحت مسمى NCA روية برأس مال اجتماعي: 849.195.000 دينار جزائري موزعة على 8.491.950 سهم بقيمة اسمية قدرها 100 دينار جزائري، تقع في المنطقة الصناعية لمدينة روية وتختص بإنتاج مشروبات الفواكه ومنتجات أخرى وتستهدف الأسواق المحلية والخارجية لمنتجاتها، كفرنسا والعديد من الدول المجاورة والإفريقية.

وقد مرت الشركة بعدة مراحل يمكن اختصارها في الآتي:

- ❖ تأسست الشركة على يد أب وأبنائه في ربيع سنة 1966 في شكل ش.ذ.م.م تضم وحدة مصبرات لانتاج معجون الطماطم والحريسة والمرنى.
- ❖ في سنة 1984 وفي إطار خطة نمو وانتشار وتنوع النشاط: أطلقت الشركة نشاط انتاج مشروبات الفواكه، وهذا تحت علامة "الرويبة" في إشارة للمدينة التي يقع فيها مقر الشركة.
- ❖ في سنة 2003 غيرت الشركة شكلها القانوني وأصبحت شركة ذات أسهم.
- ❖ في سنة 2006 ارتفع رأس مال الشركة من 109.472.000 إلى 152.044.000 دينار جزائري مخصص لمؤسسة مساهمة أجنبية، إضافة إلى تمديد فترة حياة الشركة لمدة 99 سنة.
- ❖ في سنة 2008 تم تغيير الاسم السابق للشركة من "الشركة الجديدة للمصبرات الجزائرية" إلى "أن سي أ روية ش.ذ.أ"، إضافة إلى رفع رأس مالها من 792.195.000 دينار جزائري إلى 849.195.000 دج.
- ❖ في سنة 2011 صدر قرار مجلس الإدارة في 27 مايو 2011 بإدراج الشركة في البورصة وصادقت عليه الجمعية العمومية للمساهمين في 31 جانفي 2012.
- ❖ في أفريل 2013 شرعت شركة NCA الرويبة في بيع أسهمها من خلال العرض العلني للبيع، حيث انصب مبلغ العرض على 25 % من رأس المال، أي ما يعادل 849.195.200 دينار جزائري موزعة على 8.491.950 سهم.
- ❖ في جويلية 2013 وبعد استيفائه شروط القبول المنصوص عليها في القواعد التنظيمية للبورصة، تم إدراج سهم رأس المال للشركة ذات الأسهم NCA روية في جدول التسعيرة الرسمية بتاريخ 03 جويلية 2013، حيث وقدر مبلغ الإدراج بـ 400 دينار جزائري.

<sup>4</sup> <http://www.NCA-rouiba.dz>, le 04/06/2018 à 14:12



## 2. نتائج الجدول:

بناء على القوائم المالية للشركة وطريقة الاتجاه العام تم إعداد الجدول الموضح أدناه:

جدول رقم 11: جدول التدفقات المالية متعدد السنوات لشركة روية للفترة 2014-2018

الوحدة: دينار جزائري

2018	2017	2016	2015	2014	البيان
8,339,925,915.50	8,116,730,903.00	7,982,651,413.00	7,490,167,433.00	7,557,278,188.00	المبيعات
11,032,348.33	11,471,484.33	11,866,069.00	12,236,879.00	12,844,281.00	+ إنتاج الفترة (خارج الرسم)
7,296,931,331.50	6,827,065,630.00	6,352,848,621.00	5,895,036,042.00	5,413,117,218.00	- الإنسيلاكات الوسيطة
		4,831,589,357.00	4,620,098,571.00	4,150,717,962.00	1. مواد أولية
				-	2. متارلات
		1,454,501,500.00	1,280,282,740.00	1,154,182,647.00	3. إنسيلاكات وسيطة أخرى
		68,747,784.00	115,665,831.00	100,208,569.00	4. آثارات ورسم وحقوق الملكية التجارية والصناعية
1,894,075,032.33	1,301,144,757.32	1,642,768,801.00	1,665,339,570.00	2,137,095,251.00	= القيمة المضافة (VA)
(0.23)	(0.26)	0.02	(0.33)	0.00	معدل النمو الظاهر
		0.05	0.05	0.03	معدل التضخم
(0.23)	(0.26)	0.02	(0.12)	0.00	معدل الدور العائلي
803,191,229.67	782,064,752.67	766,169,342.00	729,349,686.00	723,918,388.00	- تكاليف الأجراء
250,835,302.67	515,080,004.67	876,599,459.00	877,019,904.00	1,413,088,863.00	(1): فائض الاستغلال الإجمالي (EBE)
		(182,792,495.00)	121,302,563.00	(16,809,690.00)	(2): الفهم المالي المصنوع
		1,059,381,954.00	755,717,341.00	1,429,898,553.00	(3) = (1) - (2) الفائض العملياني
460,115,988.83	432,303,507.32	514,719,098.00	132,790,360.00	447,250,115.00	(4): التغير في الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال (الجاري التجاري) BFR EX
50,028,718.67	278,912,509.67	544,672,858.00	672,926,981.00	982,440,438.00	(5) = (3) - (4): فائض خيرية الاستغلال (ETE)
		443,126,507.00	772,553,057.00	1,349,227,357.00	(6): استثمارات في تهيئات الاستغلال
60,028,718.67	278,912,509.67	101,545,899.60	(149,626,105.00)	(366,786,919.00)	(7) = (5) - (6): الرصيد الاقتصادي DAFIC
		260,381,614.60	956,567,144.00	1,304,100,066.00	(8): التغير الصافي في الديون
		(213,506,117.00)	440,821,740.00	1,182,073,824.00	* المتوسطة والعميلة الأجل
		463,887,631.00	415,935,404.00	282,026,242.00	* القصيرة الأجل
		230,916,633.00	221,380,402.00	113,040,616.00	(9) - تكاليف مالية والقرض الإجمالي
		13,308,145.00	35,266,543.60	79,136,133.00	- الضريبة على الأرباح
				-	- مساهمة العمال
		127,280,880.00	100,548,541.00	86,400,926.00	- أرباح موزعة على الشركة
(1,350,849,801.83)	(735,390,834.33)	(121,603,944.00)	499,271,656.00	1,108,514,181.00	(10): الرصيد المالي (الخارجي): I'
(1,290,921,183.17)	(456,478,324.67)	(20,059,046.00)	349,645,549.00	742,727,272.00	(11) = (7) + (10): الرصيد الجاري: G
		64,871,895.00	33,508,091.00	27,695,211.00	+ إيرادات مالية
		3,368,495.00	-	6,114,237.00	+ نتائج التعادل عن التعويضات
				-	+ الزرع من رأس المال
				-	+/- نواتج أخرى ونواتج استثنائية
		1,093,632,336.00	1,181,274,627.00	1,820,931,621.00	- حيازة فهم أخرى ثابتة
		(563,703,610.00)	(316,167,248.00)	(227,814,487.00)	- التغير في الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال
(799,903,464.00)	(644,076,116.00)	(955,449,893.00)	(798,019,184.00)	(1,043,795,201.00)	BFRHEX التغير في الترتيب

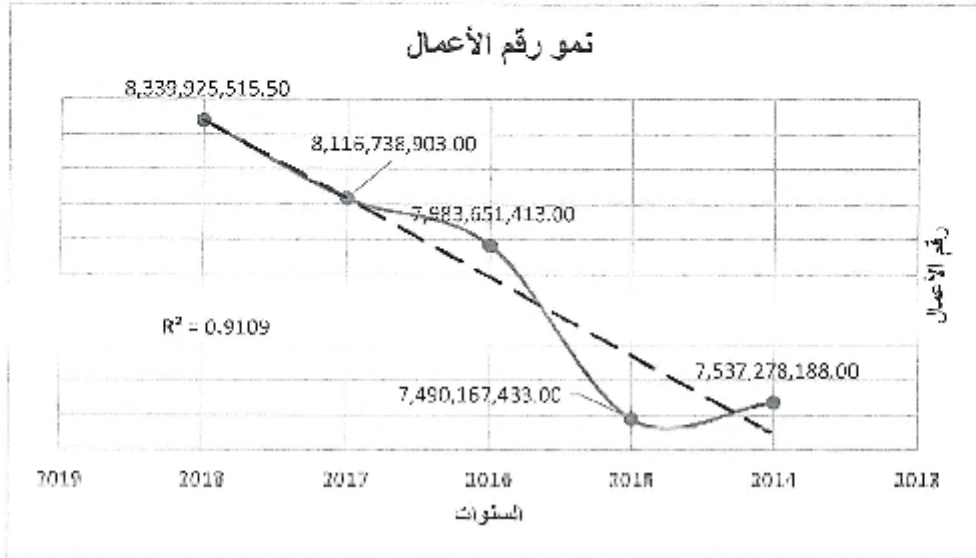
المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على القوائم المالية لشركة روية و برنامج EXCEL

## 3. عرض وتحليل النتائج:

أعطت بيانات الجدول النتائج التالية:

شكل رقم الأعمال: تحقق الشركة نمواً في رقم أعمالها من سنة لأخرى كما هو مبين في الشكل الموالي:

شكل رقم 36: نمو رقم الأعمال لشركة روية للفترة 2014-2018



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على معلومات حدوا، رقم 11 و برنامج EXCEL

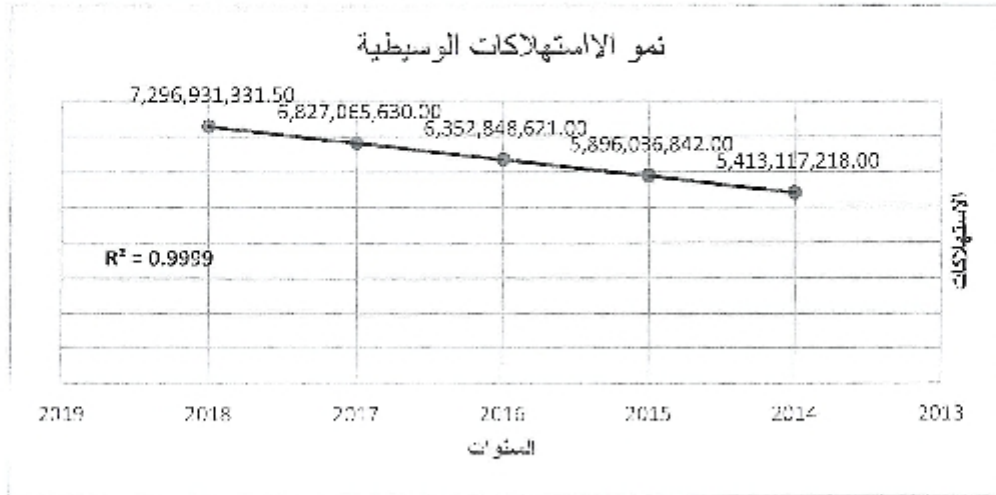
ينمو رقم أعمال الشركة بطريقة منتظمة حيث قدرت في سنة 2014 بـ 7,537,278,188.00 دج لتتخف قليلاً في السنة الموالية وتعاود الارتفاع إلى 7,983,651,413.00 دج في سنة 2016، وبين الشكل وجود ارتباط قوي جداً بين رقم الأعمال والسنوات، حيث يمكن تحديد الاتجاه العام وفق المعادلة التالية:

$$Y = 223.186.612.50 X + 7.447.179.065.50$$

ما يمكن من حساب رقم الأعمال المتوقع للسنوات القادمة ما لم تحدث تغيرات استثنائية على المدى المتوسط، ليبلغ في سنة 2017 و 2018 و 8,116,738,903.00 دج و 8,339,925,515.50 دج على التوالي.

➤ مؤشر الإستهلاكات الوسيطة: تمثلت النتائج التي يعطيها جدول التدفقات متعدد السنوات في الشكل التالي:

شكل رقم 37: نمو الإستهلاكات الوسيطة لشركة روية للفترة 2014-2018



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على معلومات جدول رقم 11 و برنامج EXCEL

تتطور الإستهلاكات الوسيطة بشكل منتظم من سنة لأخرى، فلقد قدرت في سنة 2014 بمبلغ: 5.413.117.218.00 دج ويستمر نموها لتبلغ 5.896.036.820.00 دج لسنة 2015 و 6.352.848.621.0 دج في 2016، ويعود هذا الارتفاع إلى زيادة نشاط الشركة الذي يظهر من خلال ارتفاع المبيعات لهذه السنوات.

كما يمكن ملاحظة وجود اتجاه عام لنمو الإستهلاكات الوسيطة نظرا للارتباط القوي  $R^2 = 0.999$  الملاحظ

من الشكل حيث يمكن إيجاد الاتجاه العام بالمعادلة التالية:  $Y = 469.865.701.50 X + 5.417.468.525.50$

ويمكن توقع الإستهلاكات الوسيطة المستقبلية للشركة لسنة 2017 و 2018 حيث يمكن أن تبلغ: 6.827.065.630.00 دج و 7.296.931.331.50 دج على التوالي وبذلك سيتواصل نمو النشاط العادي للشركة إذا لم تحدث تغيرات استثنائية.

➤ القيمة المضافة: أعطت النتائج الشكل التالي:

شكل رقم 38: نمو القيمة المضافة لشركة روية للفترة 2014-2018



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على معلومات جدول رقم 11 و برنامج EXCEL

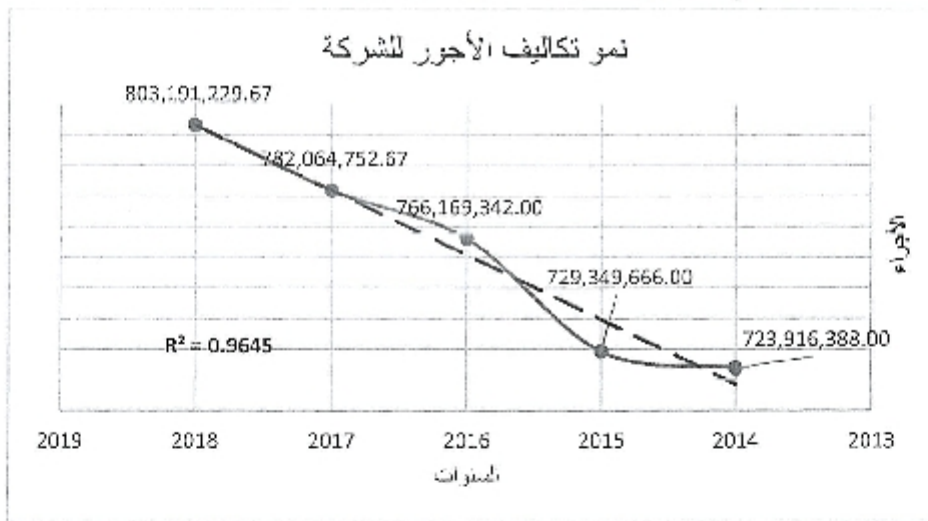
يوضح الشكل أعلاه تطور القيمة المضافة للشركة بدلالة الزمن، حيث قدرت بـ: 2.137.005.251.00 دج في سنة 2014 لتتخفف وبشكل منتظم إذ وصلت في سنة 2016 إلى 1.642.768.801.00 دج برغم ارتفاع رقم الأعمال لهذه الفترة، لذا يمكن تفسير ذلك بوجود منافسة خففت الشركة بسببها من أسعار منتوجاتها لتحقيق ميزة تنافسية. إن الارتفاع بشكل منتظم في فترة الدراسة، وبوجود ارتباط قوي بين المتغيرين إذ يبلغ:  $R^2 = 0.9193$  وعليه بوجود اتجاه عام يمكن تمثيله بمعادلة خط الاتجاه العام كما يلي:

$$Y = -247.118.225.00 X + 2.042.499.432.33$$

ما يمكن التنبؤ بقيمة سنة : 2017 و 2018 على التوالي 1.301.144.757.33 دج و 1.054.026.532.33 دج، ويقاس هذا المؤشر مدى نجاعة وفعالية النشاط الرئيسي للشركة وهو ما يظهره معدل النمو الفعلي للقيمة المضافة من الجدول الذي يبلغ: (31.52%) في سنة 2016، ما يظهر تدهور نجاعة النشاط للشركة بسبب المنافسة الشديدة في القطاع.

📊 مؤشر تكاليف الأجور: تمثلت نتائج الجدول في المنحنى الموالي:

شكل رقم 39: نمو تكاليف الأجور لشركة زوية للفترة 2014-2018



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على معلومات جدول رقم 11 و برنامج EXCEL

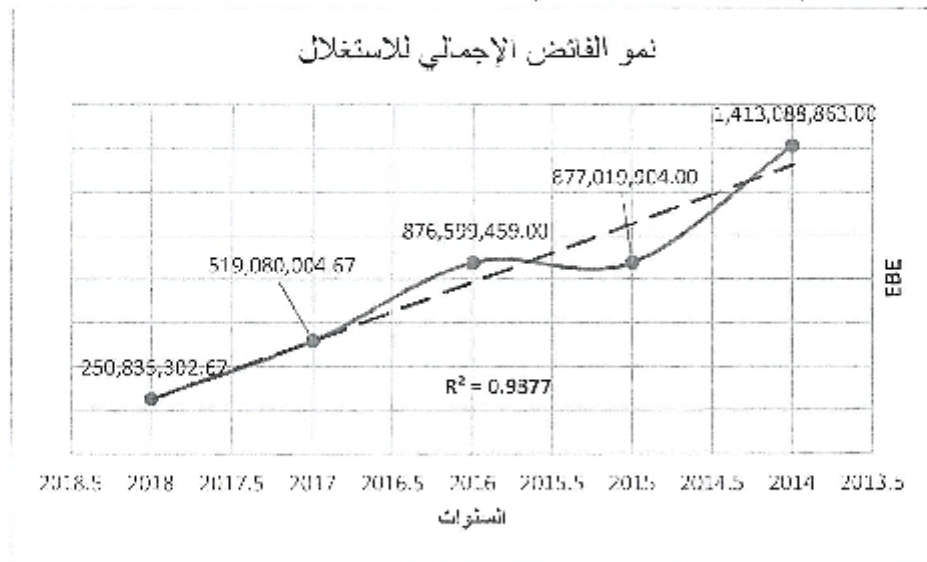
نلاحظ أن تكاليف الأجور تعرف نسفا تصاعديا وهذا طبيعي خاصة بارتفاع رقم الأعمال عكس ما لاحظناه على نمو القيمة المضافة، حيث قدرت التكاليف في 2014 بـ: 723.219.388.00 دج لترتفع إلى: 729.349.666.00 دج سنة 2015 وواصلت الارتفاع لتصل 766.169.342.00 دج في سنة 2016، وقد يرجع ذلك إلى زيادة حجم العمالة وما يقابلها في الشركة بالرغم من عدم مساهمتها في رفع القيمة المضافة هذه الفترة، كما يمكن ملاحظة تطور الاتجاه العام لهذا المؤشر وفق المعادلة الآتية:

$$Y = 21.126.477.00 X + 718.685.321.67$$

التي من خلالها يمكن حساب التكاليف المتوقعة للأجور للسنة 2017 و 2018 والمقدرة بـ: 782.064.752.67 دج و 803.191.229.67 دج، هذا مع ثبات المتغيرات في السنوات القادمة.

❖ فائض الإجمالي للاستغلال EBE: يمكن تمثيل نتائج الجدول في الشكل الموالي:

شكل رقم 40: نمو الفائض الإجمالي للاستغلال لشركة روية للفترة 2014-2018



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على معانات جداول رقم 11 و برنامج EXCEL

نلاحظ من الشكل القيمة الموجبة لفائض الإجمالي للاستغلال والتي تقدر بـ 1.413.088.863.00 دج في سنة 2014 وهو ما يدل على المردودية الجيدة للشركة، في حين نلاحظ انخفاض هذا المؤشر في السنة الموالية وبوتيرة متسارعة لتبلغ 877.019.904.00 دج في سنة 2015 و 876.599.459.00 دج في سنة 2016 ويرجع هذا الانخفاض إلى انخفاض القيمة المضافة موازاة مع ارتفاع تكاليف الأجور بالرغم من ارتفاع المبيعات لهذه الفترة ما يدل على انخفاض مردودية الشركة بسبب حدة المنافسة في القطاع.

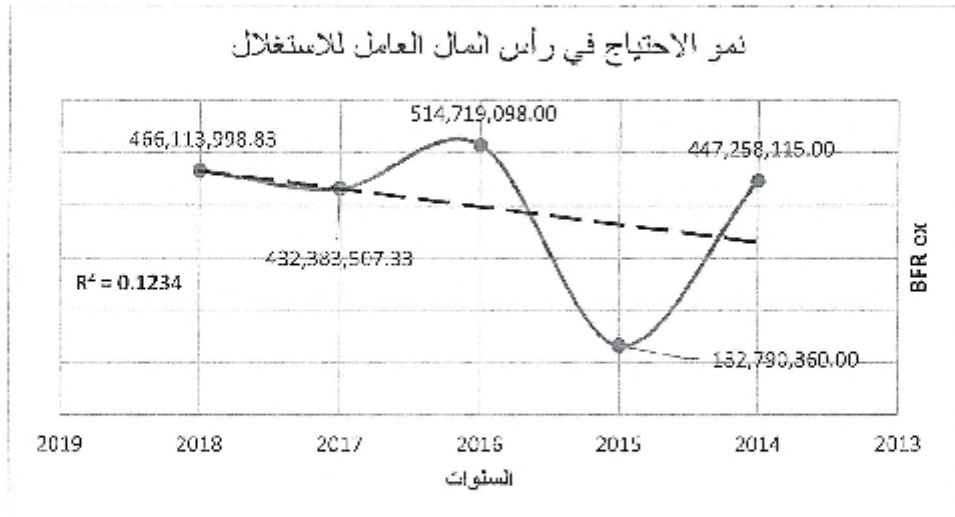
وبلاحظ من الشكل وجود اتجاه عام لتطور الفائض الإجمالي للاستغلال للشركة، إذ يمكن تمثيله بالمعادلة:

$$Y = 268.244.702.00 X + 1.323.814.110.67$$

التي من خلالها يمكن التنبؤ بقيمة الفائض الإجمالي للاستغلال للسنوات القادمة، فمن المتوقع أن يبلغ: 519.080.004.67 دج في سنة 2017 و 250.835.302.67 دج في سنة 2018 طبعاً إذا لم تكن هناك تغيرات على المدى المتوسط، ما يظهر انخفاض مردودية الشركة وعليها البحث عن حلول لتخطي المشكلة.

❖ التغير في الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال BFR<sub>EX</sub>: أعطت نتائج الجدول الشكل الموالي:

شكل رقم 41: نمو التغير الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال لشركة روية للفترة 2014-2018



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على معلومات جدول رقم 11 و برنامج EXCEL

يلاحظ من الشكل أن الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال موجب على مدى سنوات الدراسة وهذا يدل على أن الشركة في حالة نشاط مستمر ومتذبذب، حيث قدر في سنة 2014 بـ 447.258.115.00 دج لتتخف القيمة في السنة الموالية إلى 132.790.360.00 دج وتعاود الارتفاع في سنة 2016 حيث بلغت: 514.719.098.00 دج، ويبقى الاحتياج في رأس المال العامل في نفس المستوى تقريبا للسنوات القادمة؛ ما لم تغير الشركة من سياستها اتجاه الزبائن والموردين على هذا المدى ويمكن حسابه من خلال خط الاتجاه العام المتمثل

$$Y = 33.730.491.50 X + 331.192.032.83$$

حيث يقدر الاحتياج في رأس المال العامل لسنتي 2017 و 2018 المقدرة بـ 432.383.507.33 دج و 466.113.998.83 دج على التوالي.

فائض خزينة الاستغلال ETE: يعطي الجدول النتائج الممثلة بالشكل الموالي:

شكل رقم 42: نمو فائض خزينة الاستغلال لشركة روية للفترة 2014-2018



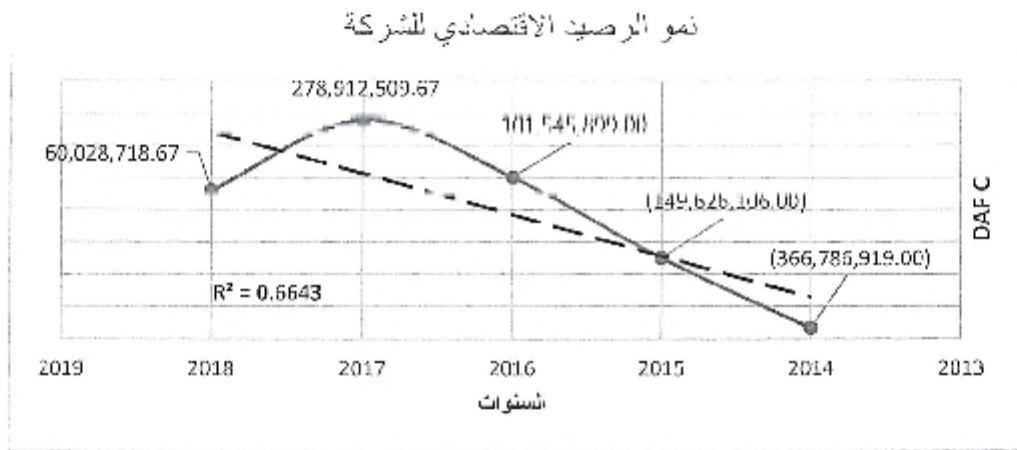
المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على معلومات جدول رقم 11 و برنامج EXCEL

يلاحظ من الشكل أعلاه أن الشركة تحقق فائض في خريزة الاستغلال (موجبة) طوال سنوات الدراسة وهو مؤشر إيجابي يقيس مردودية الشركة، حيث قدرت في سنة 2014 بـ 982.440.438.00 دج وانخفض الفائض إلى 622.956.981.00 دج و 544.672.856.00 دج في سنة 2015 و 2016 على التوالي، كما نلاحظ وجود اتجاه عام يمكن تمثيله بالمعادلة التالية:  $Y = 218.883.791.00 X + 935.563.882.67$

ما يعني أن ينخفض فائض خريزة الاستغلال لسنة 2017 و 2018 إلى 278.912.509.67 و 60.028.718.67 دج ما لم تتخذ الشركة التدابير اللازمة لرفع المردودية.

**الرصيد الاقتصادي DAFIC-E**: يمكن أن تمثل المعلومات التي نحصلنا عليها من جدول التدفقات المالية متعدد السنوات في الشكل الموالي:

شكل رقم 43: نمو الرصيد الاقتصادي لشركة روية للفترة 2014-2018



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على معلومات جدول رقم 11 و برنامج EXCEL

يوضح الشكل الموالي نمو الرصيد الاقتصادي بدلالة الزمن، ونلاحظ في سنة 2014 و 2015 أنه كان سالبا وهو مؤشر دال على عدم وجود توازن مالي للشركة حسب فلسفة جدول التدفقات متعدد السنوات: حيث بلغ الرصيد (366.786.919.00) دج و(149.626.106.00) دج ويرجع ذلك إلى نمو استثمارات الاستغلال للشركة بسبب التوسع، وقد اعتمدت في ذلك على فائض خريزة الاستغلال ما أحدث عدم توازن مالي حسب منطق الجدول. وارتفع الرصيد إلى 101.545.899.00 دج في سنة 2016 ما يدل على استعادة الشركة لتوازنها المالي. والملاحظ أيضا أن الشركة في هذه الفترة لم تق على نفس وتيرة التوسع في استثماراتها لذلك اتجه الرصيد نحو الارتفاع.

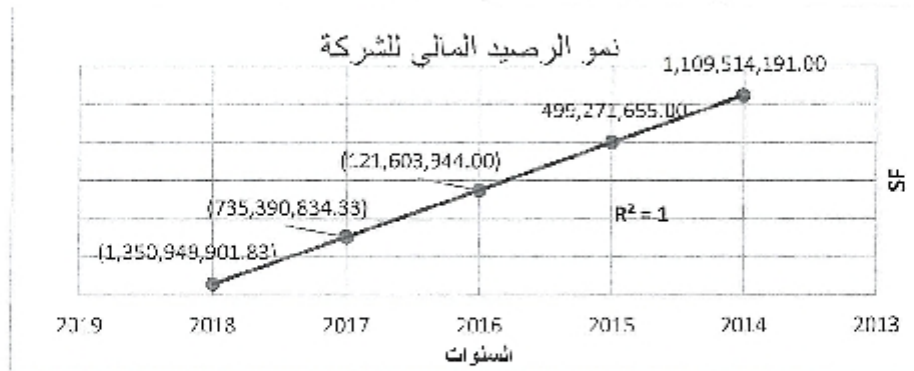
بينما ما هو متوقع للسنوات القادمة فيمكن حسابه من معادلة الاتجاه العام الممثل بالمعادلة:

$$Y = 234.166.409.00 X - 372.455.451.00$$

حيث يقدر الرصيد بـ: 278.912.509.67 دج و 60.028.718.67 دج للسنتين 2017 و 2018 على التوالي ما لم تحدث تغيرات على المدى المتوسط.

الرصيد المالي (الخارجي) F: يعطي الحدود المعلومات التي يمكن تمثيلها في الشكل الموالي:

شكل رقم 44: نمو الرصيد المالي لشركة روية للفترة 2014-2018



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على معلومات جدول رقم 11 و برنامج EXCEL

نلاحظ من خلال التمثيل البياني أعلاه أن الرصيد المالي للشركة كان موجبا في السنة 2014 حيث قدر بـ 1.109.514.191.00 دج وهي قيمة كبيرة جدا مقارنة بالرصيد الاقتصادي لنفس السنة ويرجع ذلك لاعتماد الشركة على القروض المتوسطة والطويلة الأجل بسبب تدني تكلفة الاستدانة والتي لا تتجاوز 5.5% وهو السلوك المنتظر من الشركة لتمويل نمو الاستثمارات خاصة في ظل التوسعات الكبيرة التي تتهتها، لتخفيض في سنة 2015 و 2016 بشكل منتظم جدا حيث وصل الرصيد إلى 499.271.655.00 دج و (121.603.944.00) دج، ويرجع ذلك إلى تسديد الشركة أقساط ثابتة من القروض الطويلة والمتوسطة في هذه الفترة وعليه تتجه الشركة نحو تحقيق التوازن المالي لهذه الفترة حسب منطلق الجدول.

أما ما هو متوقع للسنوات القادمة فقد يواصل الرصيد في الانخفاض حسب ما أعطته معادلة الاتجاه العام

$$Y = (615.559.067.50) X + 1.111.286.368.17$$

حيث يمكن أن يصل في سنة 2017 و 2018: (735.390.834.33) دج و (1.350.949.901.83) دج وعليه يتوجب على الشركة اتخاذ الإجراءات اللازمة كجلب قروض طويلة أو الاستعانة بالقروض القصيرة للإبقاء على التوازن المحقق.



الرصيد الجاري G: أعطى الجدول النتائج الممثلة بالشكل الموالي:

شكل رقم 45: نمو الرصيد الجاري لشركة روية للفترة 2014-2018



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على معلومات جدول رقم 11 و برنامج EXCEL

من الشكل أعلاه نلاحظ أن الرصيد الشركة الجاري قد تأثر بشكل مباشر وبدرجة كبيرة بالرصيد المالي وبدرجة أقل بالرصيد الاقتصادي، فبلغ 742 727 272 00 دج سنة 2014 وهو مؤشر إيجابي لكن لا يدل على التوازن المالي للشركة حسب منطق جدول التدفقات المتعدد السنوات، بمعنى أن الشركة لم تحقق فائض خزينة استغلال كاف لتكوين رصيد اقتصادي موجب وكافي لتحقيق التوازن، لذا لجأت الشركة في هذه الفترة إلى القروض التي أدت إلى ارتفاع قيمة الرصيد المالي لهذه السنة، في حين عرف هذا الأخير انخفاضاً مفاجئاً بسبب تسديد الديون بالرغم من نمو الرصيد الاقتصادي ما أدى إلى تحقيق رصيد جاري سالب بلغ (20.058.045.00) دج في سنة 2016.

وعن القيم المتوقعة للرصيد الجاري للسنوات القادمة فقد يستمر هذا الأخير في الانخفاض وفق المعادلة:

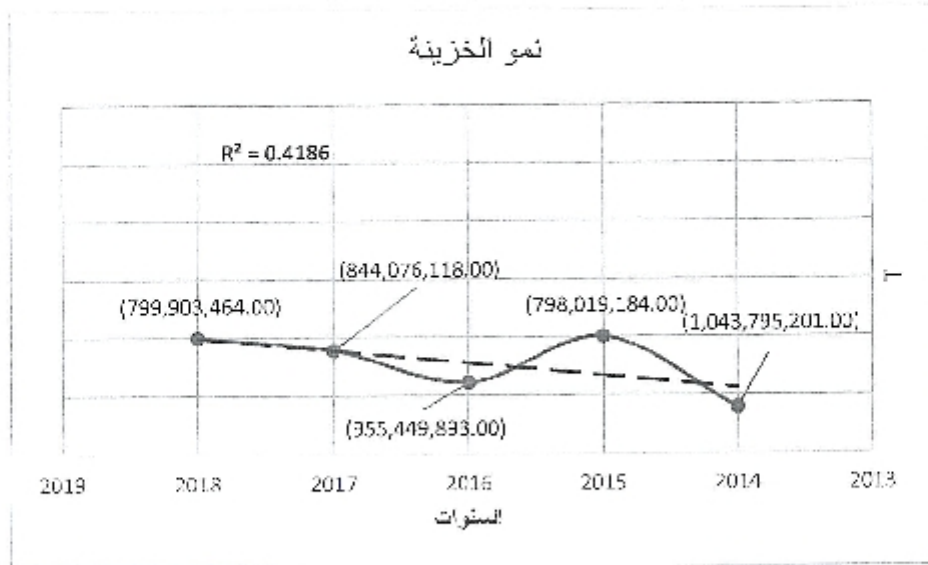
$$Y = (381.392.658.50) X + 738.830.917.17$$

ما لم تصحح الشركة المسار باختيار الهيكل التمويلي المناسب لاستثماراتها أو الاستثمار في حدود ما هو متاح

معنى النمو المتوازن.

التغير في الخزينة: نعطي معلومات الجدول الشكل الموالي:

شكل رقم 46: نمو خزينة شركة روية للفترة 2014-2018



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على معلومات جدول رقم 11 و برنامج EXCEL

نلاحظ من الشكل الموالي أن خزينة الشركة سلبية على مدى سنوات الدراسة، حيث قدرت في سنة 2014 بـ (1,043,795,201.00) Dj لترتفع في سنة 2015 إلى (798,019,184.00) Dj وتعاود الانخفاض قليلا في سنة 2016 إلى (355,449,893.00) Dj. وعلى الشركة في هذه الحالة رفع رأس المال أو التنازل عن بعض الأصول التي لا تحتاجها لاستعادة التوازن، ليبقى الحل الأفضل هو محاولة رفع المردودية من خلال تحسين أنشطة الاستغلال لتحقيق رصيد اقتصادي كاف لتحقيق التوازن المالي.

أما عن الرصيد المتوقع للخبزينة فقد يسع التوازن في السنوات المقبلة بناء على ما يشير إليه خط الاتجاه العام لنمو الخزينة الممثل بالمعادلة:

$$Y = 44.172.654.00 X - 976.594.080.00$$

ليصل الرصيد إلى (844,076,118,00) Dj و (799,903,464,00) Dj في سنة 2017 و 2018 على التوالي.

## المبحث الثاني: جدول التدفقات المالية المتعدد السنوات لعينة من شركات جزائرية الغير مسعرة

## في البورصة

سنتناول عينة من ثلاث شركات جزائرية غير مسعرة في البورصة الجزائرية على غرار شركة عمر بن عمر للعجائن، شركة بلعبيدي لإنتاج الفرينة وشركة سونلغاز وحدة قائمة كنموذج للشركة الخدمية وسنحاول إبراز أثر الجدول في إدارة الخزينة لكل واحدة منها.

## المطلب الأول: شركة سونلغاز: وحدة قائمة

تعتبر شركة سونلغاز من أهم الشركات الجزائرية على المستوى الوطني والمحلي وتعمل في قطاع يعد من القطاعات الحساسة والهامة في الاقتصاد الجزائري والتي لا يمكن الاستغناء عنه ليس فقط في القطاعات الاقتصادية على اختلافها وإنما في القطاع العائلي.

## 1. تقديم عام للشركة:

تأسست شركة سونلغاز بموجب المرسوم رقم 69/69 المؤرخ في 28 جويلية سنة 1969، ويعتبر القانون رقم 02/01 المؤرخ في فيفري 2002 والذي تأسس بموجبه مجمع سونلغاز الصناعي في شكل شركة ذات أسهم الذي يضم سنة 2002 شركة فرعية مختصة في إنتاج، نقل وتوزيع الكهرباء والغاز تحتل في هذا القطاع، بما فيها الشركة الفرعية لتوزيع الكهرباء والغاز لولاية قائمة.<sup>5</sup>

تأسست الشركة الفرعية لتوزيع الغاز والكهرباء لولاية قائمة سنة 1979 برأس مال قدره 24.000.000.000.00 دج وهي تابعة للمديرية العامة المتواجدة بولاية بقسنطينة، وتختص في توزيع الغاز والكهرباء، حيث تسعى لتلبية الطلب على الغاز والكهرباء لسكان الولاية، كما تتعامل مع الولايات المجاورة مثل سوق أهراس، عنابة، تيسة وغيرها. وتضم الشركة 06 ست وكالات تجارية موزعة حسب الكثافة السكانية لكل من دوائر وبلديات ولاية قائمة، وتختص هذه الوكالات بكل الإجراءات العملية الخاصة بتسيير كل ما يتعلق بمسك وتسديد فواتير الكهرباء والغاز والتنسيق مع الزبائن من طمبات الاستفادة من خدماتها وغيرها.

وتتمتع الشركة الفرعية لسونلغاز قائمة باستقلالية حسب ما نص عليه القانون رقم 02/01 المؤرخ في 2002/05/02 لذلك فهي مطالبة بتحقيق الأهداف المسطرة.<sup>6</sup>

<sup>5</sup> <http://www.sonegaz.dz>, le 04/06/2018 à 15:32 Am.

<sup>6</sup> وثائق الشركة

2. نتائج الجدول:

بناء على القوائم المالية للشركة وطريقة الاتجاه العام تم إعداد الجدول الموضح أدناه:

جدول رقم 12: جدول التدفقات المالية متعدد السنوات لشركة سونغاز - وحدة قائمة

للفترة 2014-2018 الوحدة: دينار جزائري

2018	2017	2016	2015	2014	الميزان
9,738,266,723.96	7,870,943,823.09	6,169,785,458.58	2,363,960,950.82	2,055,139,663.24	المبيعات
(21,475,354.08)	2,183,295.61	9,508,891.22	02,173,203.10	56,026,070.61	+ إنتاج الفعرة (خارج الرسم)
1,073,158,460.71	1,023,432,476.22	292,080,261.76	2,267,232,967.20	492,628,292.79	- الإسهالات الوسيطة
139,276,801.71	105,920,532.79	85,546,594.72	20,243,793.17	20,833,826.94	3. مواد أولية
					2. مشاركات
		206,533,893.89	2,256,908,174.03	171,794,465.85	3. إسهالات وسيطة أخرى
					4. أضرار، رموزق الماكينة التجارية والمادية
8,643,611,516.17	5,649,694,502.40	5,907,714,088.44	158,905,271.83	1,919,339,441.25	= القيمة المضافة (VA)
0.30	0.13	36.17	(0.97)	0.08	معدل النمو الظاهر
		0.03	(0.05)	0.05	معدل التضخم
0.30	0.13	34.19	(0.08)	0.00	معدل النمو الفعلي
9,322,893,591.20	6,395,107,275.42	5,243,900,138.24	463,556,286.66	386,317,506.68	- تكاليف الأجراء
(579,266,885.43)	(245,412,692.94)	663,213,950.20	(377,450,010.86)	1,531,021,914.30	(1): فائض الاستغلال الإجمالي (EBE)
		3,904,790.71	1,232,244.84	1,316,545.05	(2): التغير الصافي للمخزون
(679,266,885.03)	(245,412,692.94)	559,405,159.49	(328,682,255.70)	1,529,795,339.33	(3)-(1) - (2) الفائض السليماني
2,555,461,213.82	1,873,477,136.89	1,172,264,464.87	547,766,173.94	(101,603,688.78)	(4): التغير في الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال (التجاري) BFR <sub>EX</sub>
(3,240,768,794.21)	(2,123,634,802.40)	(512,959,305.38)	(876,448,429.64)	4,721,308,078.11	(5)-(3)-(4): فائض خيرية الاستغلال (ETE)
		214,335,837.13	7,597,738,659.27	5,831,543,795.77	(6): استثمارات في تهيئات الاستغلال
640,503,653.03	(1,050,556,054.54)	(727,295,112.51)	(8,464,167,089.91)	(4,110,214,527.68)	(7)-(5)-(6): الرصيد الاقتصادي DAFIC
		283,901,726.62	636,420,521.10	79,221,141.85	(8): التغير الصافي في الديون
		(24,643,026.10)	11,891,021.57	4,014,057.83	• المتوسط وطريقة الأجل
		200,534,752.72	620,720,599.53	75,207,083.92	• القصيرة الأجل
					(9): - تكاليف مالية والتمويل التجاري
		137,894,753.16	41,801,050.14	36,372,318.08	- الضريبة على الأرباح
					- مساهمة العمال
					- أرباح موزعة على الشركاء
379,427,320.50	337,703,243.75	126,296,976.46	593,619,470.96	42,848,822.77	(10): الرصيد المالي (الخارجي) F
1,015,930,903.63	(713,262,850.79)	(600,598,136.05)	(7,870,567,617.95)	(4,067,385,804.89)	(11) = (7) + (10): الرصيد التجاري G
					+ إيرادات مالية
					+ نواتج الفلزل عن التهيئات
					+ الرقع من رأس المال
					+/- نواتج أخرى ونواتج استهلاكية
					- حيازة قيم أخرى ثابتة
		(1,399,403,164.00)	550,014,190.03	(85,681,234.05)	- التغير في الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال BFR <sub>HEX</sub>
1,015,930,903.63	(713,262,850.79)	(600,598,136.05)	(7,870,567,617.95)	(4,067,385,804.89)	التغير في الحيازة

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على القوائم المالية لشركة سونغاز: قائمة و برنامج EXCEL

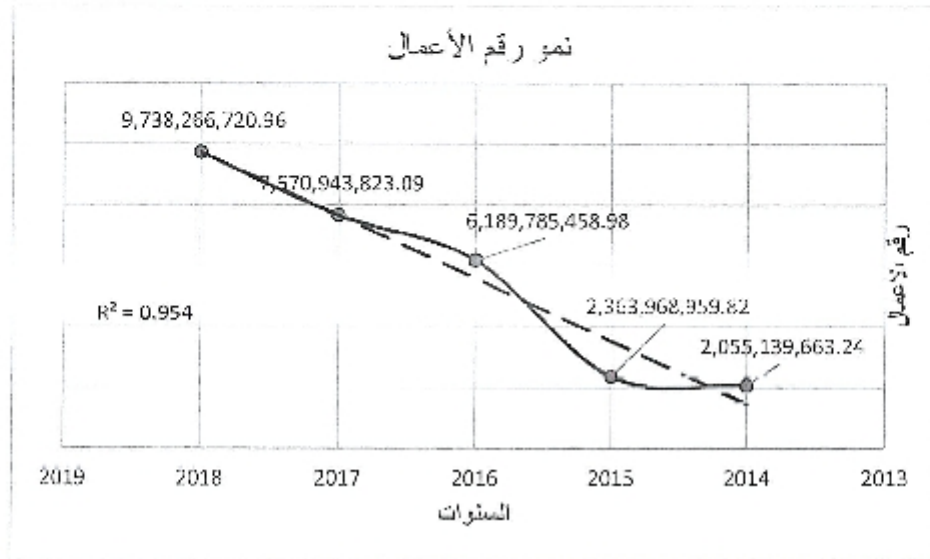
3. عرض وتحليل النتائج:

بناء الجدول السابق يتضح من خلاله الاتجاه العام للمؤشرات والأرصدة.

رقم الأعمال (المبيعات السنوية): تحقق الشركة نمواً في رقم أعمالها من سنة لأخرى كما هو مبين في

الشكل الموالي:

شكل رقم 47: نمو رقم الأعمال شركة سونلغاز: قائمة للفترة 2014-2018



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على معلومات جدول رقم 12 و برنامج EXCEL

ينمو رقم أعمال الشركة من بطريقة منتظمة حيث قدرت في سنة 2014 بـ 2.055.139.663.24 ج وتواصل

الارتفاع للسنتين التاليتين، حيث بلغت 2.363.968.959.82 ج في سنة 2015 لترتفع في السنة الموالية وتصل سنة

2016 إلى 6.189.785.458.98 ج وهو ما يبين وجود اتجاه عام لنمو رقم الأعمال والتي يمكن تمثيله بمعادلة خط

الاتجاه العام الموالية:

$$Y = 2.067.322.897.87X + 1.468.975.129.48$$

ومن خلال هذا يمكن توقع قيمة المبيعات للسنوات القادمة طبعاً مع فرضية عدم وجود تغيرات استثنائية على

المدى المتوسط، حيث يمكن أن تبلغ قيمتها لسنة 2017 و 2018: 7.670.943.823.09 ج و 9.738.266.720.96 ج

على التوالي، ويقدر معدل نمو رقم الأعمال السنوية للسنوات الأربع بمعدل: 15.03 %، 161.84 %، 23.9 %

و 26.95 % حيث يمكن اعتبار هذه الوضعية بالمؤشر الإيجابي الذي يقيس نشاط الشركة بالدرجة الأولى.

القيمة المضافة: أعطت النتائج الشكل الموالي:

شكل رقم 48: نمو القيمة المضافة لشركة سونلغاز: فاملة للفترة 2014-2018



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على معلومات جدول رقم 12 و برنامج EXCEL

يوضح الشكل أعلاه نمو القيمة المضافة للشركة بدلالة الزمن حيث يتجلى لنا بوضوح وجود اتجاه عام ممثل

بمعادلة خط الاتجاه العام كما يلي:

$$Y = 624.377.00 X + 28.429.799.33$$

حيث قدرت بـ: 1.919.339.441,06 دج في سنة 2014 لتتخفض بشكل كبير في السنة الموالية وهدرت بـ: 158.906.275,80 دج ويرجع ذلك إلى الارتفاع المفاجئ لقيمة الإستهلاكات الوسيطة لهذه السنة، إلا أنه سرعان ما ترتفع القيمة المضافة إلى 5.907.214.088,44 دج في سنة 2016 ويرجع ذلك إلى نمو المبيعات وانخفاض الإستهلاكات ويمكن توقع قيمتها لسنة: 2017 و 2018 على التوالي 6.649.694.582,48 دج و 8.643.631.906.17 دج، ويبين هذا المؤشر مدى فعالية نشاط الاستغلال للشركة، فعلى الرغم من ارتفاع سعر تكلفة الوحدة الواحدة من الكهرباء البالغ 35 دج في حين أن الشركة تقوم ببيعها للزبون بحوالي عشر المبلغ، إلا أنها تحقق قيمة مضافة موجبة بسبب تسويق منتجات أخرى وخدمات أخرى للزبون ما ركزت على تطوير العجز وتحقيق الفوائض.

مؤشر الإستهلاكات الوسيطة: تمثلت النتائج التي يعطيها جدول التدفقات متعدد السنوات في

الشكل الموالي:

شكل رقم 49: نمو الإستهلاكات الوسيطة لشركة سونلغاز: قائمة للفترة 2014-2018



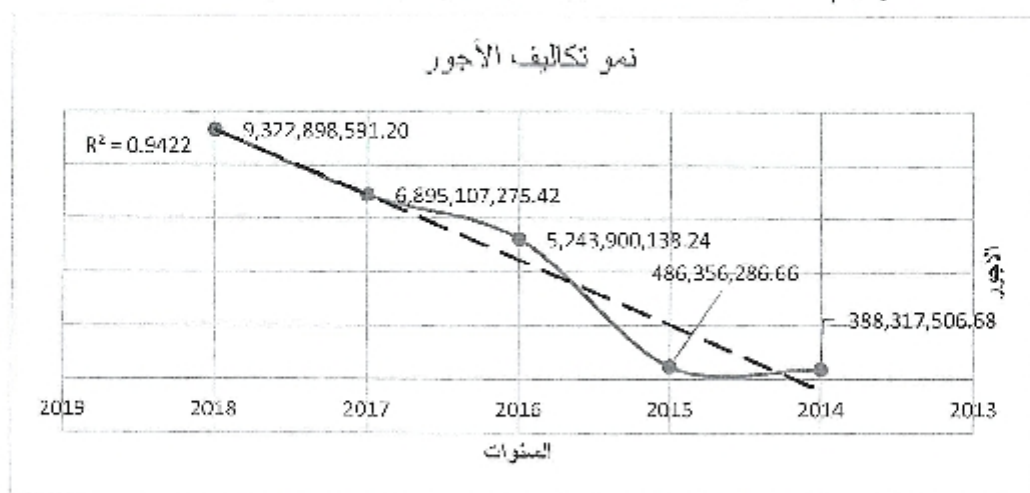
المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على معلومات جدول رقم 12 و برنامج EXCEL

يبين الشكل أعلاه أن الإستهلاكات الوسيطة نموا مضطربا خلال فترة الدراسة، حيث بلغت في سنة 2014 مبلغ: 192.628.292,79 دج لتتسارع وتيرة النمو وبشكل كبير حيث بلغت 2.287.232.967,20 دج في سنة 2015 غير أنها انخفضت بنفس الوتيرة تقريبا حيث بلغت 292 080.261.76 دج في سنة 2016؛ ويبين هذا المؤشر حجم النشاط والذي عرف تراجعا كبيرا كما يظهر مدى تطوره بدلالة الزمن.

كما يمكن ملاحظة وجود اتجاه عام لنمو الإستهلاكات الوسيطة يمكن تمثيله بمعادلة خط الاتجاه العام التالية:  $Y = 19.725.984.49X + 874.254.522.77$ ، ما يمكننا من توقع الإستهلاكات المستقبلية للشركة لسنة 2017 و 2018 طبعاً مع ثبات المتغيرات، إذ يمكن أن تبلغ: 1.023.432.476,22 دج و 1.073.158.460.71 دج على التوالي ما يفسر نمو النشاط العادي للشركة.

مؤشر تكاليف الأجور: تمثلت نتائج الجدول في المنحنى الموالي:

شكل رقم 50: نمو تكاليف الأجور لشركة سونلغاز: قائمة للفترة 2014-2018



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على معلومات جدول رقم 12 و برنامج EXCEL

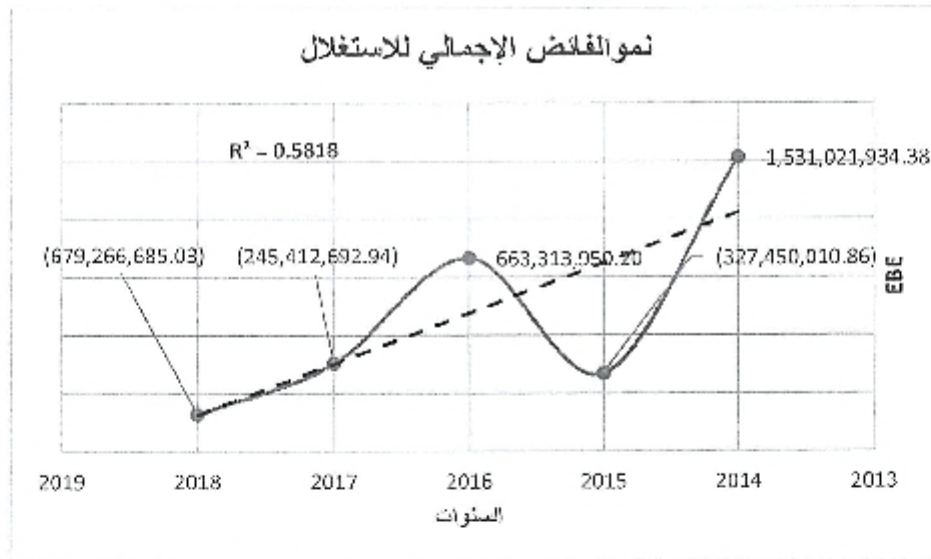
نلاحظ أن تكاليف الأجور تعرف تطورا متزايدا من سنة إلى أخرى موازاة مع نمو النشاط، إذ قدرت في سنة 2014 بـ: 388.317.506,68 دج ليرتفع بشكل كبير حيث قدرت بـ: 5.243.900.138,24 دج في سنة 2016 ما يفسر ارتفاع حجم نشاط الشركة الذي يتطلب حجم عمالة كبير. وعلى العموم يمكن ملاحظة تطور الاتجاه العام هذا المؤشر وفق المعادلة الآتية:

$$Y = 2.427.791.315.78 X - 388.266.671.92$$

التي من خلالها يمكن حساب التكاليف المتوقعة للأجور لسنتي 2017 و2018 والمقدرة بـ: 6.895.107.275.42 دج و9.322.898.591.20 دج، ما لم تكن هناك تغيرات في السنوات القادمة. ويظهر ارتفاع تكاليف العمالة زيادة حجم المبيعات للشركة لكن ليس بنفس الوتيرة حيث يمكن أن يرجع ذلك إلى سياسة الشركة التي تخدم الجانب الاجتماعي (سياسة توظيف اجتماعية أكثر مما هي اقتصادية) أكثر من الجانب الاقتصادي بالرغم من أنها مؤسسة اقتصادية.

الفائض الإجمالي للاستغلال EBE: يمكن تمثيل نتائج الجدول في الشكل الموالي:

شكل رقم 51: نمو الفائض الإجمالي للاستغلال لشركة سونلغاز: فاملة للفترة 2014-2018



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على معلومات جدول رقم 12 و برنامج EXCEL

نلاحظ من الشكل القيمة الموجبة لفائض الإجمالي للاستغلال والتي تقدر بحوالي 1.531.021.934,38

دج في سنة 2014 ما يدل على المرودية الجيدة للشركة، إلا أنه انخفض بوتيرة متسارعة حيث بلغ (327,450,010.86) دج في سنة 2015 ليمارود الارتفاع ليبلغ 663.313.950,20 دج بسبب انخفاض نسبة الإستهلاكات الوسيطة للشركة في هذه السنة، كما يمكن إيجاد معادلة خط الاتجاه العام التي تتمثل في:

$$Y = (433.853.992.09) X + 1.056.149.283.33$$

التي من خلالها يمكن التنبؤ بقيمة هذا الفائض للسنوات القادمة، والذي يمكن أن يبلغ:

(245.412.692.94) دج في سنة 2017 و (679.266.685.03) دج في سنة 2018 طبقا مع ثبات المتغيرات، وهو ما



يظهر بشكل واضح سياسة الشركة القائمة على الجانب الاجتماعي فهي لا ترغب في تحقيق أرباح بقدر ما ترغب في خدمة المواطن بسبب سياسة الدولة في هذا القطاع.

التغير في الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال  $BFR_{EX}$ : تعطي معلومات الجدول المنحني الممثل في الشكل الموالي:

شكل رقم 52 : نمو التغير الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال لشركة سونلغاز: قائمة للفترة 2014-2018



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على معلومات جدول رقم 12 و برنامج EXCEL

يبين الشكل أعلاه بوضوح نمو الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال بوتيرة منتظمة، حتى أنه يطابق منحني خط الاتجاه العام حيث بلغ معامل الارتباط الكامل  $R^2 = 0.9995$ .

والملاحظ أن قيمة التغير في الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال ترتفع من سنة لأخرى، فبعد أن كانت

سالبة في سنة 2014 حيث قدرت بـ: (191.603.688,78) دج ما يدل على وجود فجوة كبيرة بين مهل دوران المورد والزبون أو بسبب زيادة ديون الموردين مع تماطل العملاء في الدفع، استطاعت بعدها الشركة تصحيح الفجوة فشهد  $BFR_{EX}$  نسقا تصاعديا ليبلغ 547.766.173,94 دج و 1.172.364.464,87 دج في السنتين 2015 و 2016 على التوالي ما يبين زيادة نشاط الشركة وتحقيق فائض في مهل دوران المورد والزبون أو تغيير سياسة الشركة في تسيير عناصر الاستغلال. وعليه يمكن تحديد خط الاتجاه العام المسئلة بالمعادلة التالية:

$$Y = 681.984.076.83 X - 172.475.093.48$$

كما يمكن توقع التغير في الاحتياج في رأس المال العامل لسنتي 2017 و 2018 المقدرة بـ 1.873.477.136,99 دج و 2.555.461.213,82 دج .

فائض خزينة الاستغلال ETE: أعطت النتائج الموجودة بالجدول المنحني الممثل بالشكل التالي:

شكل رقم 53: نمو فائض خزينة الاستغلال لشركة سونلغاز: فاقمة للفترة 2014-2018



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على معلومات جدول رقم 12 و برنامج EXCEL

يلاحظ من الشكل أعلاه أن الشركة تحقق فائض في خزينة الاستغلال (موجبة) في سنة 2014 بـ: 1 721 309 078.11 دج. ثم انخفاض بشكل مفاجئ في سنة 2015 بـ: (876 448 429.54) دج في سنة 2015، لتعاود الارتفاع قليلا في سنة 2016 حيث بلغت (512 959 305.38) دج، كما يمكن تحديد معادلة خط الاتجاه العام لنمو ETE كما يلي:

$$Y = (1.117.134.191.75) X + 1.227.767.972.78$$

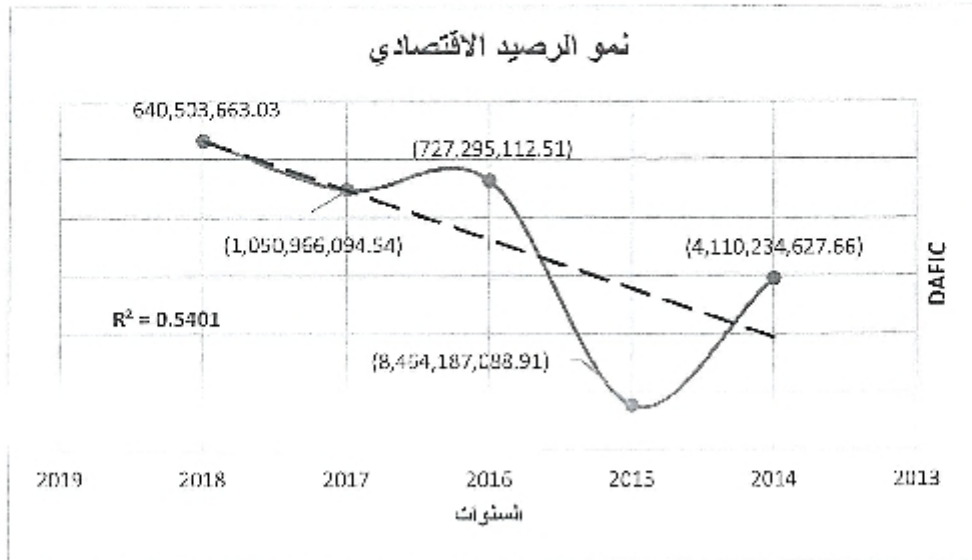
كما يمكن إيجاد خزينة الاستغلال المتوقعة لسنة 2017 و 2018 على التوالي والمقدرة بـ: (2.123.634.602.46) و (3.240.768.794.21) دج.

وبناء على هذه المعطيات يمكن الحكم على نشاط الشركة بالغير فعال، ما يؤكد فرضية الهدف الاجتماعي للشركة حيث نلاحظ انخفاض كل المؤشرات الدالة على فعالية النشاط وارتفاع المؤشرات الدالة على اهتمام الشركة بالجانب الاجتماعي كمحاربة البطالة ودعم الأسعار.

➤ الرصيد الاقتصادي DAFIC-E : يمكن أن تمثل المعلومات التي تحصلنا عليها من جدول

التدفقات المالية متعدد السنوات في الشكل الموالي :

شكل رقم 54: نمو الرصيد الاقتصادي لشركة سونلغاز: قائمة للفترة 2014-2018



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على معلومات جدول رقم 12 و برنامج EXCEL

يوضح الشكل نمو الرصيد الاقتصادي بدلالة الزمن، ونلاحظ في سنة 2014 أنه كان سالبا وهو دلالة على عدم وجود توازن مالي للشركة حسب فلسفة جدول التدفقات متعدد السنوات حيث بلغ الرصيد (4.110.234.627.66) دج ما يفسر على أرض الواقع أن فائض خزينة الاستغلال للشركة لم يغطي تقييبتها التي اقتنتها في هذه السنة، ويواصل الانخفاض بشكل حاد بسبب ارتفاع قيمة الإستهلاكات الوسيطة وتكاليف الأجور، إذ بلغ (8.464.187.088.91) دج في سنة 2015 ليعاود الارتفاع في السنة الموالية لكنه يبقى أقل من الصفر ما يؤكد عدم فعالية نشاط الاستغلال.

بينما الرصيد الاقتصادي المتوقع للسنوات القادمة إذا لم تحدث تغيرات، فيمكن إنجاده من خلال معادلة

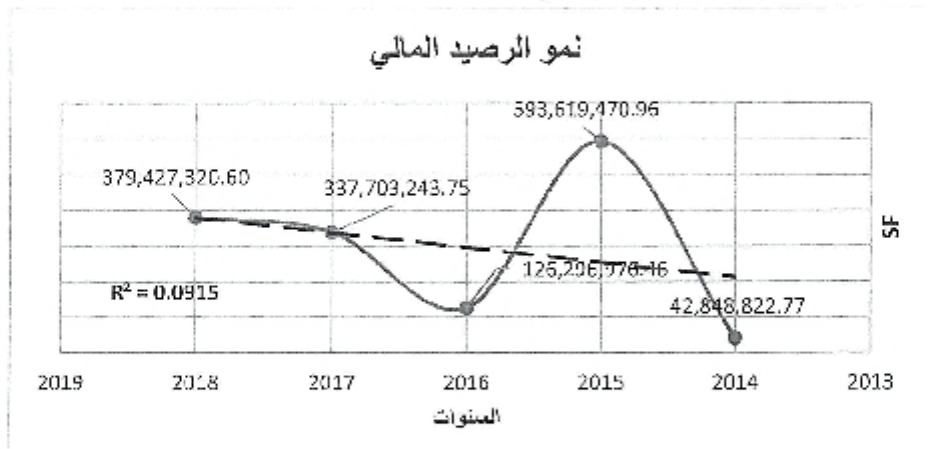
الاتجاه العام التالية:

$$Y = 1.691.469.757.58 X - 6.125.375.367.27$$

ويمكن أن يبلغ (1.050.966.094.54) دج و 640.503.663.03 دج للسنتين القادمتين، وعليه يفترض بالشركة رفع الكفاءة الإنتاجية للعامل والتوظيف بناء على حجم وتنوع النشاط ما قد يخفف تكاليف الأجور وهو مستبعد بالنظر إلى سياسة الدولة التي لا ترغب في التخلي عن تلك الإيرادات الاقتصادية.

الرصيد المالي (الخارجي) F: يعطي الجدول المعلومات التي يمكن تمثيلها في الشكل الموالي:

شكل رقم 55: نمو الرصيد المالي لشركة سونلغاز: قائمة للفترة 2014-2018

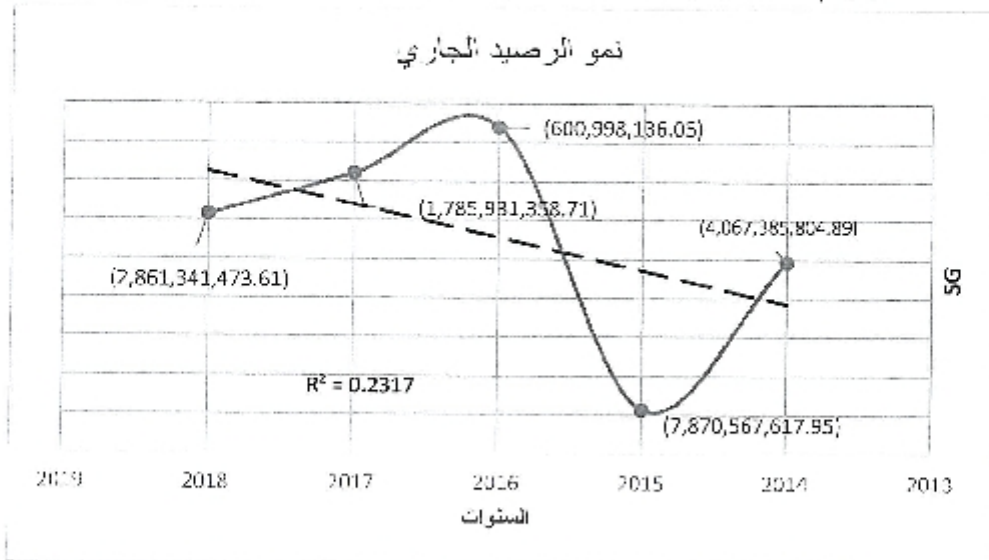


نلاحظ من خلال التمثيل البياني أعلاه أن الرصيد المالي للشركة كان موجبا في السنة 2014 حيث قدر بـ: 42.848.822.77 دج وهي قيمة موجبة ما يدل على أن الشركة تعتمد على الديون حسب ما هو مصرح به في القوائم المالية، ويرتفع بوتيرة متسارعة ليلعب في السنة 2015 593.619.470.96 دج والمعلوم أن هذا الأخير يجب أن يكون سالبا قليلا لعدة سنوات حسب شروط التوازن، وفي السنة 2016 انخفض ليلعب 123.296.976.46 دج إلا أنه لم يبلغ مستوى التوازن، وقد يرجع ذلك إلى تسديد الشركة لديونها.

وخط الاتجاه العام الممثل بالمعادلة:  $Y = 41.724.076.85X + 212.531.013.22$ ، والتي يمكن حساب الرصيد المالي المتوقع من خلالها للسنة 2017 و 2018 على التوالي حيث يمكن أن يبلغ: 337.703.243.75 دج و 379.427.320.60 دج .

الرصيد الجاري G: أعطى الجدول النتائج الممثلة بالشكل الموالي:

شكل رقم 56: نمو الرصيد الجاري لشركة سونلغاز: قائمة للفترة 2014-2018



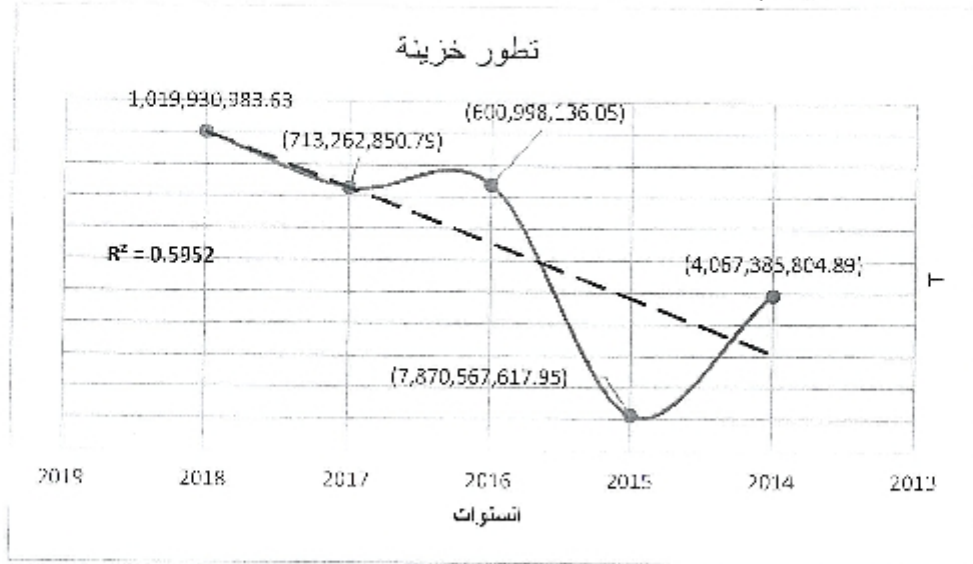
المصدر: من إعداد الطالب، بالاعتماد على معلومات جدول رقم 12 و برنامج EXCEL.

من الشكل أعلاه نلاحظ أن الرصيد الجاري للشركة قد تأثر بشكل مباشر وبدرجة كبيرة بالرصيد المالي والاقتصادي حيث بلغ: ( 4.067.385.804.89 ) دج في سنة 2014 وهي قيمة لا تدل على توازن الرصيد حسب منطق جدول التدفقات المالية المتعدد السنوات، ويتواصل انخفاض الرصيد ليبلغ أدنى مستوياته في سنة 2015 والمقدره بـ: ( 7.870.567.617.95 ) دج ويرفع بعدها ليصل ( 600.998.136.05 ) دج في سنة 2016 وما ينسر هذا الارتفاع هو أن الشركة لجأت إلى القروض لتغطية العجز المتأخر من الرصيد الاقتصادي لهذه الفترة والاحتياجات المالية إلا أن ذلك لم يف بالغرض المطلوب لتحقيق التوازن.

وعن القيم المتوقعة للرصيد الجاري للسنوات القادمة التي يمكن حسابها من خلال معادلة الاتجاه العام كما يلي:  $Y = 1.733.193.834.42X - 5.912.844.354.05$ ، حيث نقدر القيمة لسنة 2017 و 2018 على التوالي بـ: ( 1.785.931.358.71 ) دج و ( 2.861.341.473.61 ) دج .

التغير في الخزينة: تعطي معلومات الجدول الشكل الموالي:

شكل رقم 57: نمو خزينة لشركة سونلغاز: قائمة للفترة 2014-2018



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على معلومات جدول رقم 12 و برنامج EXCEL

يلاحظ عجز الخزينة على مدى سنوات الدراسة، حيث قدرت في سنة 2014 بـ (4.067.385.804.89) Dj واستمر العجز ليلعب (7.870.567.617.95) Dj في سنة 2015 وينخفض هذا العجز في سنة 2016 ليصل إلى: (600.998.136.05) Dj سنة 2016، الأمر الذي يساهم في التراجع.

وعن الوضعية المتوقعة للخزينة للسنوات القادمة فيمكن حسابها من خلال معادلة الاتجاه العام كما يلي:

$$Y = 1.733.193.834.42X - 5.912.844.354.05$$

حيث تقدر القيمة لسنة 2017 و 2018 على التوالي بـ: (713.262.850.79) Dj و (1.019.930.983.63) Dj،

والتي أن الخزينة ستحقق فائض في سنة 2018 لأنها ستحقق فائض في الرصيد الاقتصادي لنفس الفترة.

## المطلب الثاني: شركة مطاحن بن عمر

تعتبر شركة مطاحن بن عمر أحد أهم الشركات الفرعية في المجموع عمر بن عمر، وهي شركة خاصة تنشط في قطاع الصناعات الغذائية فرع السميد والعجائن، وهي شركة محلية أثبتت ريادتها بفضل جودة منتجاتها.

## 1. تقديم عام للشركة:

قام بتأسيس الشركة الأب المنوي عمر بن عمر وهي مؤسسة فردية لإنتاج المصبرات الغذائية التي تضم المظالم والهريسة حيث بدأت نشاطها في عام 1984 ببلدية بوعاتي محمود التي تقع على بعد 30 كم من شمال الولاية وشهدت الشركة نشاطا كبيرا وازدهارا تم على إثره توسيعها من خلال إنشاء عدة مؤسسات فرعية مخصصة لنشاطات مختلفة.<sup>7</sup>

وتعتبر شركة مطاحن بن عمر MAB أحد هذه المؤسسات الفرعية التي تنشط في مجال الصناعة الغذائية، شركة ذات مسؤولية محدودة تأسست سنة 1994، واصل إثرها الأبناء مشوار الأب وتضم الشركة ثلاث وحدات إنتاج:

- أ- وحدة التزويد بالسميد: مخصصة لتزويد وحدة إنتاج العجائن بمادة السميد الذي يعتبر كمادة أولية في إنتاج العجائن من كسكس، عجائن قصيرة وطويلة؛
- ب- وحدة إنتاج السميد: تقوم بتحويل القمح عبر مراحل مختلفة لتتحصل على جميع أنواع السميد والنخالة كمنتوج نهائي؛
- ج- وحدة إنتاج العجائن: والتي تقوم بتحويل السميد (مادة أولية) إلى عجائن غذائية مختلفة الأنواع للإستهلاك المباشر؛

يبلغ عدد عمال الشركة ذات المسؤولية المحدودة مطاحن عمر بن عمر 770 عامل مقسمين كالآتي: 13 إطار سامي، 130 إطار، 148 عون تحكم (ماهر) و479 منفذ، وتحقق رقم أعمال كبير جدا، وتسعى منذ نشأتها إلى تعزيز مكانتها التنافسية لزيادة الحصة السوقية وتحقيق الاستمرار.<sup>8</sup>

تسعى الشركة إلى النمو والتوسع من خلال إنجاز العديد من الفروع والوحدات سيما وحدة إنتاج الأغلظة والعللة في كل ذراع لحرش الواقع جنوب الولاية على بعد حوال 04 كم والتي لم تدشن بعد، إضافة إلى آفاق أخرى.

<sup>7</sup> وثائق الشركة.

<sup>8</sup> <http://www.amorbenamor.dz>, le 04/06/2018 à 14:32 Am

## 2. نتائج الجدول:

بناء على القوائم المالية لشركة للفترة 2014-2018 ومعادلة خط الاتجاه العام للمعلومات الموضحة بالجدول التالي:

جدول رقم 13: جدول التدفقات المالية متعدد السنوات لشركة مطاحن بن عمر

للفترة 2014-2018

2018	2017	2016	2015	2014	البيان
9,406,523,020.50	8,716,077,348.00	8,120,388,772.00	8,346,672,578.00	7,330,493,811.00	المبيعات
110,660,737.00	145,730,445.00	29,157,020.00	519,212,111.00	99,310,444.00	+ إنتاج الفترة (خارج الرسم)
7,652,526,570.83	7,473,302,170.33	6,922,043,928.00	7,858,970,709.00	6,563,584,943.00	- الإستثمارات الوسيطة
		5,877,306,095.00	6,559,779,269.00	5,503,664,550.00	1. مواد أولية
				-	2. متاولات
		988,030,897.00	1,241,127,974.00	901,916,916.00	3. إستثمارات وسيطة أخرى
		55,701,808.00	58,913,400.00	58,913,400.00	4. أدوات ورسم وحقوق الملكية التجارية والمصرفية
1,450,877,197.67	1,212,775,163.67	1,190,342,044.00	436,751,089.00	775,390,050.00	= القيمة المضافة (VA)
17%	4%	146%	(0.37)	0%	معدل النمو الظاهر
		0%	(0.03)	3%	معدل التضخم
17%	4%	138%	(0.36)	0%	معدل النمو الفعلي
627,662,571.17	583,194,371.67	530,670,679.00	510,368,959.00	441,734,290.00	- تكاليف الأجراء
826,134,586.50	659,580,798.00	667,672,165.00	(23,617,050.00)	334,164,538.00	(1): فائض الاستغلال الإجمالي (EBI)
		(127,395,560.00)	834,205,422.00	(834,205,422.00)	(2): القير الصافي للمخزونات
		795,067,725.00	(857,822,512.00)	1,158,370,010.00	(3) = (1) - (2) الفائض المتبقي
(480,100,308.53)	(553,841,004.53)	(214,130,249.00)	(841,919,989.00)	58,858,194.00	(4): القير في الإحجاج في رأس المال العامل للاستغلال (المالي الجاري) BFR
498,773,249.00	529,023,787.00	(1,009,703,976.00)	(309,802,827.00)	1,669,830,848.00	(5) = (3) - (4): فائض خيرية الاستغلال (ITE)
		885,855,442.00	2,078,518,523.00	223,767,206.00	(6): استثمارات في تهيئات الاستغلال
(1,575,006,730.67)	(1,308,764,174.67)	113,548,528.00	(2,380,419,256.00)	645,033,640.00	(7) = (5) - (6) الرصيد الاقتصادي E: DAFIC
		(717,484,483.00)	(2,026,465,216.00)	105,786,075.00	(8): القير الصافي في الديون
		612,529,943.00	1,760,277,793.00	-	• القروض والتحويلة الأجل
		(1,330,014,426.00)	(3,785,733,906.00)	105,786,075.00	• القرض الأجل
		157,355,861.00	57,785,714.00	472,649.00	(9): - تكاليف مائة والقرض الإجمالي
		50,756,793.00	58,890,608.00	53,142,966.00	- الضريبة على الأرباح
		-	-	-	- مساهمة العمال
		-	-	150,000,000.00	- أرباح مؤجلة على الشركة
(2,297,178,832.17)	(1,883,293,334.67)	(925,588,137.00)	(2,143,142,540.00)	(97,827,542.00)	(10): الرصيد المالي (الخارجي): F
(3,072,405,352.87)	(3,092,057,509.33)	(812,049,609.00)	(4,521,561,896.00)	748,206,098.00	(11) = (7) + (10): الرصيد الجاري: G
		475,831.00	8,002,247.00	6,182,266.00	+ إيرادات مالية
		875,889,912.00	(8,712,000.00)	855,447.00	+ تراجع القطار، عن التهيئات
		-	-	-	+ تراجع من رأس المال
		-	-	-	+ تراجع أخرى وتراجع استثنائية
		-	-	-	- حيازة في أخرى ثابتة
		1,253,454,729.00	3,162,770,578.00	772,390,153.00	- القير في الإحجاج في رأس المال العامل للاستغلال BFRHEX
(4,838,395,434.17)	(4,214,553,307.67)	(1,249,038,595.00)	(7,502,196,227.00)	(17,344,342.00)	القير في الخريفة

المصدر: من إعداد الطالب بناء على القوائم المالية لشركة مطاحن عمر بن عمر و برنامج EXCEL

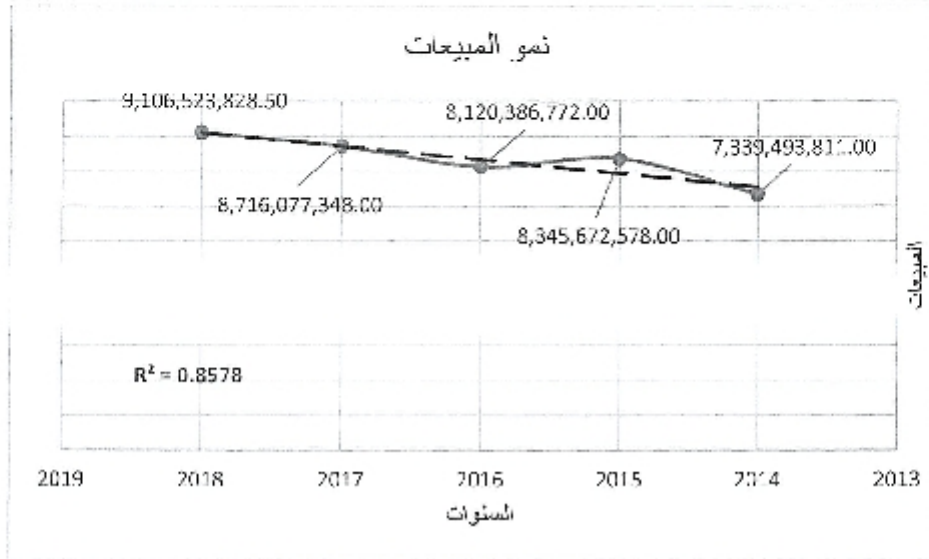


## 3. عرض النتائج:

أعطت بيانات الجدول النتائج التالية:

رقم الأعمال (المبيعات السنوية): تحقق الشركة نمواً في رقم أعمالها من سنة لأخرى كما هو مبين في الشكل الموالي:

شكل رقم 58: نمو رقم الأعمال شركة مطاحن عمر بن عمر للفترة 2014-2018



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على معلومات جدول رقم 13 و برنامج EXCEL

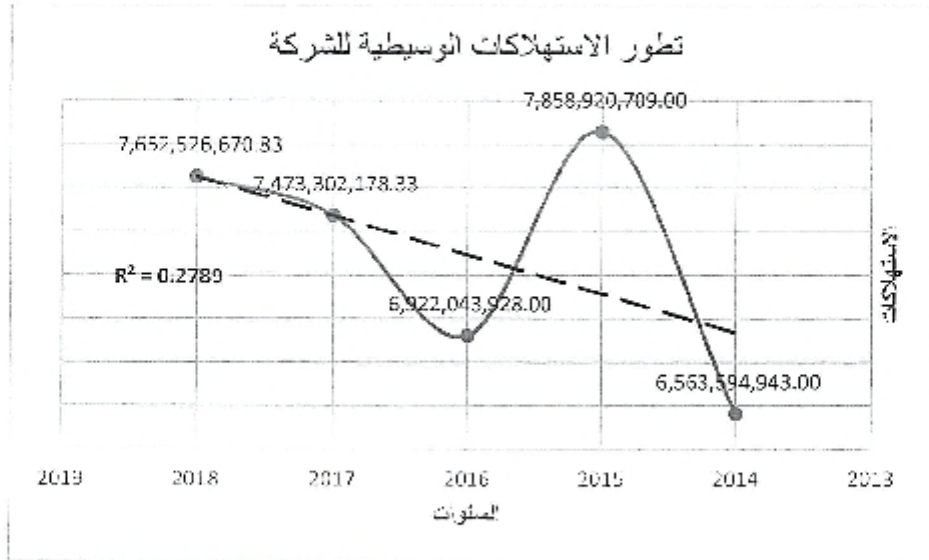
نلاحظ أن معدل الارتباط يبلغ  $R^2 = 0.8578$ ، الذي يدل على وجود ارتباط قوي بين رقم الأعمال والسنوات. كما نلاحظ ارتفاع رقم الأعمال في السنة الأولى حيث بلغ: 7,339,493,811 ج.م.ع. في سنة 2014 وفي سنة 2015 بلغ 8,345,672,578.00 ج.م.ع. وهو دلالة على أن الشركة زادت من نشاطها في هذه السنة وانخفض قليلاً في سنة 2016 إلى 8,120,386,772 ج.م.ع. وعموماً سيتواصل ارتفاع رقم أعمال الشركة للعامين القادمين ما لم تطرأ تغيرات على المدى المتوسط كما هو موضح في الشكل وفق خط الاتجاه العام المتمثل بالمعادلة:

$$Y = 390.446.480.50X + 7.544.737.906.50$$

حيث يرتفع رقم الأعمال للسنة 2017 و 2018 على التوالي إلى: 8,716,077,348.00 ج.م.ع. و 9,106,523,828.50 ج.م.ع.

مؤشر الإستهلاكات الوسيطة: تمثل النتائج التي يعطيها جدول التدفقات متعدد السنوات في الشكل الموالي:

شكل رقم 59: نمو الإستهلاكات الوسيطة لشركة مطاحن عمر بن عمر للفترة 2014-2018



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على معلومات جدول رقم 13 و برنامج EXCEL

يبين الشكل أسلانه تطور الإستهلاكات الوسيطة إذ بلغت 6.563.594.943.00 دج في سنة 2014 لتفسر إلى 7.858.920.709.00 دج في سنة 2015 لتعاود الانخفاض قليلا حيث بلغت 6.922.043.928.00 دج في سنة 2016 وبين هذا المؤشر نمو حجم نشاط الاستغلال للشركة.

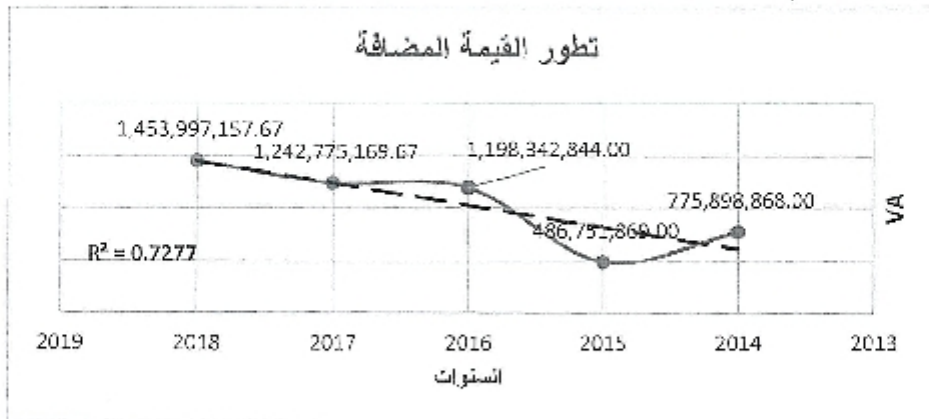
بينما يفدر معامل الارتباط  $R^2 = 0.27$  ، حيث يمكن تمثيل خط الاتجاه العام بالمعادلة:

$$Y = 179.224.492.50 X + 6.935.628.700.83$$

ويمكن توقع الإستهلاكات الوسيطة المستقبلية للشركة لسنة 2017 و 2018 إذا لم تتطرا تغيرات في المدى المتوسط حيث يمكن أن تبلغ: 473.302.178.33 دج و 7.652.526.670.83 دج على التوالي.

القيمة المضافة: أعطت النتائج الشكل الموالي:

شكل رقم 60: نمو القيمة المضافة لشركة مطاحن عمر بن عمر للفترة 2014-2018



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على معلومات جدول رقم 13 و برنامج EXCEL

شكل رقم 62: نمو الفائض الإجمالي للاستغلال لشركة مطاحن عمر بن عمر للفترة 2018-2014



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على معلومات جدول رقم 13 و برنامج EXCEL

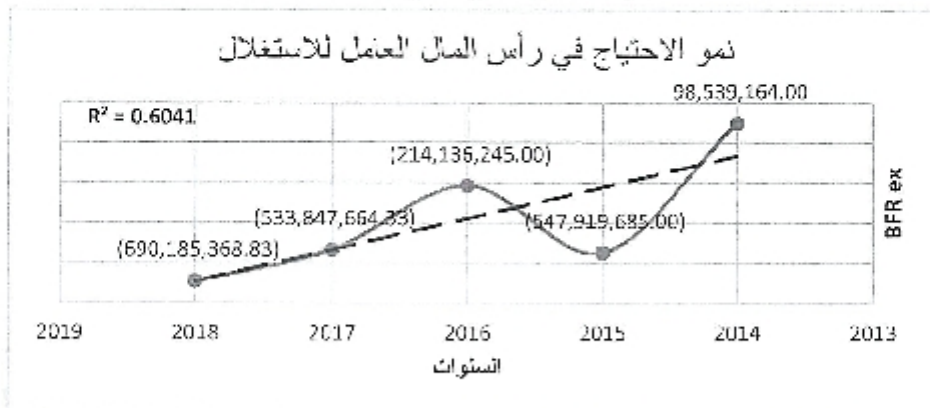
نلاحظ من الشكل القيمة الموجبة لفائض إجمالي للاستغلال والتي تقدر بـ 334.164.588.00 دج في سنة 2014، وهو مؤشر جيد عن مردودية في الشركة؛ لينخفض المؤشر في السنة الموالية بشكل سريع حيث قدر بـ (23.617.090.00) وهذا راجع إلى انخفاض القيمة المضافة بسبب ارتفاع الإستهلاكات الوسيطة لهذه السنة، وارتفعت أضعافا مضاعفة في سنة 2016 وقدرت بـ 667.672.165.00 دج بسبب ارتفاع القيمة المضافة وبالرغم من الارتفاع المسجل في تكاليف الأجور، كما يمكن إيجاد معادلة خط الاتجاه العام بفضل معامل ارتباط:  $R^2 = -0.6025$  التي تتمثل في:

$$Y = 166.753.788.50 X - 159.319.432.50$$

التي من خلالها يمكن التنبؤ بقيمة الفائض الإجمالي للاستغلال للسنوات القادمة، والذي يمكن أن يبلغ: 659.580.798.00 دج في سنة 2017 و 826.334.586.50 دج في سنة 2018 طبعاً إذا لم تكن هناك تغيرات.  $\square$  التغير في الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال BFR<sub>EX</sub>: تعطي معومات اجدول المنحنى الممثل في الشكل الموالي:

شكل رقم 63: نمو التغير الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال لشركة

مطاحن عمر بن عمر للفترة 2018-2014



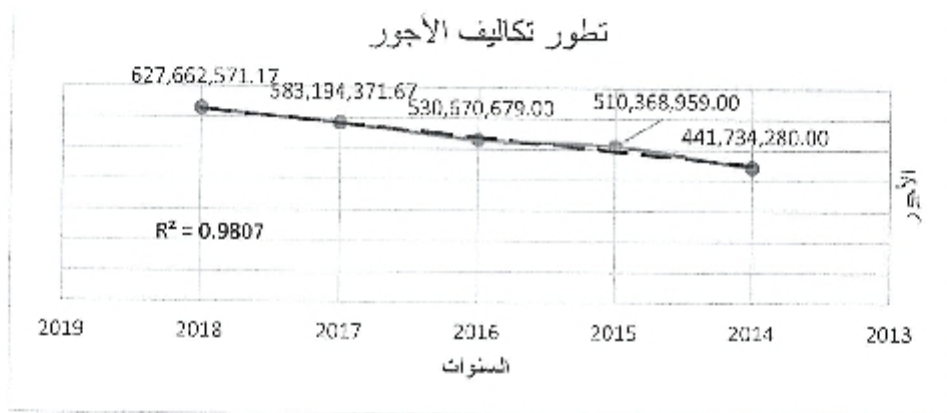
المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على معلومات جدول رقم 13 و برنامج EXCEL

يوضح الشكل أعلاه انخفاض القيمة المضافة للشركة في سنة 2015، إذ قدرت بـ: 486.751.869.00 دج بعد أن حققت مبلغ: 775.898.868.00 دج في سنة 2014 بسبب الارتفاع الكبير في الإستهلاكات الوسيطة لهذه السنة، وتعاود القيمة المضافة الارتفاع ينسق متسارع حيث بلغت 1.198.342.844.00 دج في سنة 2016. كما يتجلى لنا بوضوح وجود اتجاه عام لوجود معدل ارتباط قوي  $R^2 = 0.7277$  ممثل بالمعادلة:

$$Y = 211.221.988.00 X + 5.635.163.816.24$$

ويمكن توقع قيمتها لسنة: 2017 و2018 على التوالي 1.242.775.169.67 دج و 1.453.997.157.67 دج، وهو مؤشر دال على مدى فعالية نشاط الاستغلال للشركة، وعموما من خلال البيانات تنمو القيمة المضافة بمعدلات: (37.27%)، 146.19%، وهي معدلات كبيرة تقيس مدى فعالية النشاط العادي للشركة. **مؤشر تكاليف الأجور:** تمثلت نتائج الجدول في المنحنى الموالي:

شكل رقم 61 يمثل نمو تكاليف الأجور لشركة مطاحن عمر بن عمر للفترة 2014-2018



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على معلومات جدول رقم 13 و برنامج EXCEL

نلاحظ أن تكاليف الأجور تعرف نسفا تصاعديا من سنة إلى أخرى وهذا موازاة مع ارتفاع رقم الأعمال والقيمة المضافة، حيث قدرت في 2014 بـ: 441.734.280.00 دج ليرتفع إلى 510.368.959.00 دج في سنة 2015 وقيمت في ارتفاع إلى: 530.670.679.00 دج في سنة 2016. وهذا طبيعي جدا بالنسبة للشركة التي تسعى لزيادة حجم نشاطاتها العادية.

كما يمكن ملاحظة تطور الاتجاه العام لهذا المؤشر لوجود معدل ارتباط قوي جدا  $R^2 = 0.9807$  وفق المعادلة

الآتية:

$$Y = 44.468.199.50 X + 449.789.773.17$$

التي من خلالها يمكن حساب التكاليف المتوقعة للأجور للسنة 2017 و2018 والمقدرة بـ: 583.194.371.67

دج 627.662.571.17 دج، ما لم تكن هناك تغيرات في السنوات القادمة.

**فائض الإجمالي للاستغلال EBE:** يمكن تمثيل نتائج الجدول في الشكل الموالي:

يبين الشكل أعلاه بوضوح تطور الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال حيث بلغ في سنة 2014 قيمة 98.539.164 دج ما يدل على نشاط الشركة، وينخفض بشكل سريع في السنة الموالية ليبلغ قيمة (547.919.685) دج، ليعاود الارتفاع في سنة 2016 إلى (214.136.245) دج، حيث وكما ذكر سالفا تدل على هذه البيانات على عدم وجود توازن بين مهل دوران الزبائن والموردين لذلك ينبغي على الشركة البحث كيفية إيجاد التوازن وقد يكون ذلك من خلال وضع إستراتيجية تسويقية يمكن أن تعزز المركز التنافسي لها.

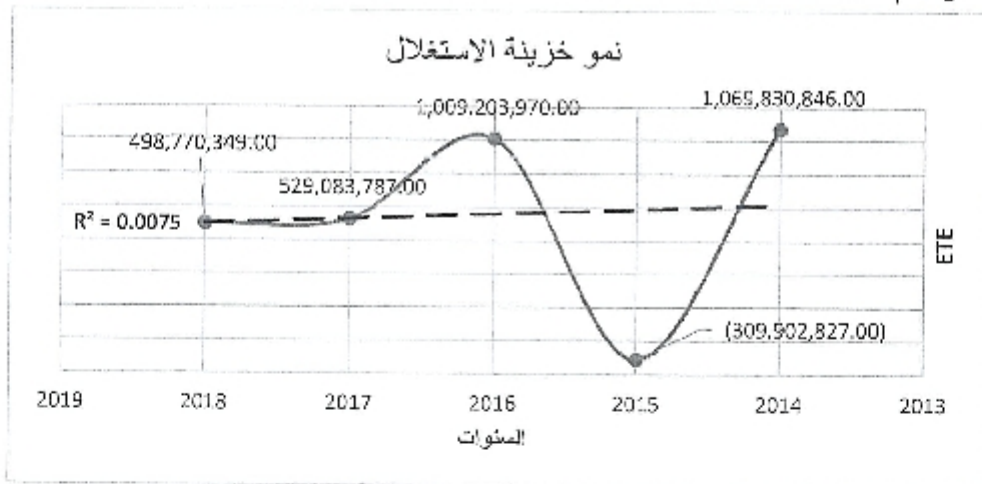
وبالملاحظ أيضا من المنحنى أن الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال يتطور بطريقة غير منتظمة، حيث نجد معامل الارتباط  $R^2 = 0.6041$  وعليه يمكن تمثيل خط الاتجاه العام بالمعادلة التالية:

$$Y = (156.337.704.50) X - 64.834.550.83$$

كما يمكن حساب الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال المتوقع لسنتي 2017 و 2018 قيمة (533.847.664.33) دج و (690.185.368.83) دج .

فائض خزينة الاستغلال ETE: أعطت النتائج الموجودة بالجدول المنحنى الممثل بالشكل الموالي:

شكل رقم 64: نمو فائض خزينة الاستغلال لشركة مطاحن عمر بن عمر للفترة 2014-2018



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على معلومات جدول رقم 13 و برنامج EXCEL

يظهر الشكل بوضوح أثر التغير في الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال وبدرجة أقل تغير المخزون على خزينة الاستغلال، كما يمكن ملاحظة طبيعة العلاقة بينهما حيث كلما انخفض التغير في الاحتياج والمخزون كلما ارتفعت خزينة الاستغلال ما يمكن أن نعتبره مؤشر إيجابي على فعالية نشاط الشركة لكن قد تكون له آثار سلبية مع الوقت كالتخفيض الحصة السوقية بسبب إهمال الزبون وعدم إعطائه تسهيلات في التسديد، إذ قدرت قيمة خزينة الاستغلال في سنة 2014 بـ 1.069.830.846 دج لتتخفيض بوتيرة متسارعة جدا إلى (309.902.827) دج في سنة 2015 بسبب انخفاض الفائض الإجمالي للاستغلال لنفس الأسباب المذكورة أعلاه، ليعاود الارتفاع بشكل سريع إلى 1.009.203.970 دج في سنة 2016.

وعليه فمعادلة خط الاتجاه العام لنمو ETE تكون كمايلي:

$$Y = (30.313.438.00) X + 620.024.101.00$$

إذ يمكننا حساب خزينة الاستغلال المتوقعة لسنة 2017 و 2018 على التوالي والمقدرة بـ:

529.083.787 دج و 498.770.349 دج

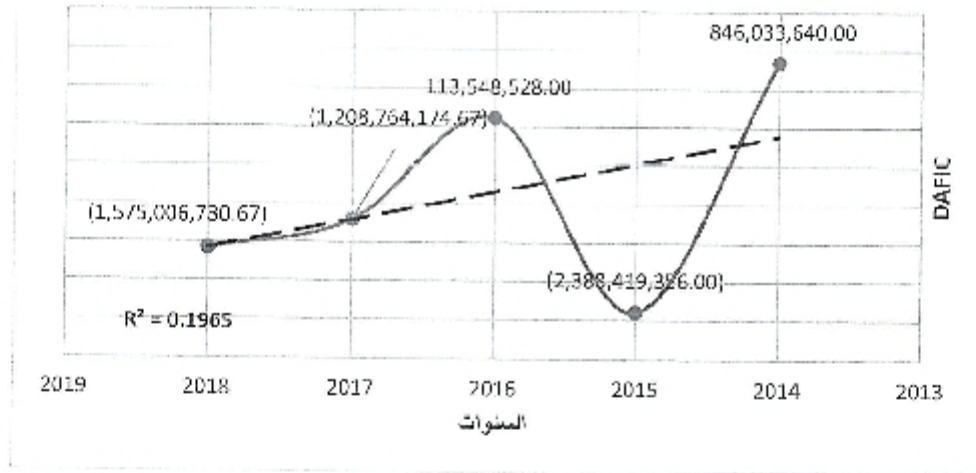
بناء على هذه المعطيات يمكن الحكم على نشاط الشركة بالفعالية إلا أنه قد تواجه الشركة مشكلة فيما يخص حجم الحصة السوقية، فكما لاحظنا تراجع الاحتياج في رأس المال العامل الذي يدل على عدم وضوح سياسة التعامل مع المورد والزبون أي مع البيئة الخارجية للشركة.

الرصيد الاقتصادي DAFIC-E : يمكن أن تمثل المعلومات التي تحصلنا عليها من جدول التدفقات المالية

متعدد السنوات في الشكل الموالي:

شكل رقم 65: نمو الرصيد الاقتصادي لشركة مطاحن عمر بن عمر للفترة 2014-2018

نمو الرصيد الاقتصادي للشركة



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على معلومات جدول رقم 13 و برنامج EXCEL

يوضح الشكل الموالي أن الرصيد الاقتصادي للشركة موجب في السنة الأولى ما يحقق شرط التوازن المالي للشركة، حسب مبدأ جدول التدفقات متعدد السنوات بمعنى أنها تملك القدرة على تغطية التغير في تلبينات الاستغلال من خلال ما تحققة من نشاطها العادي حيث بلغ الرصيد في سنة 2014 قيمة: 1.400.852.052.40 دج وينخفض الرصيد بعدها بشكل سريع ليصل إلى (2.388.419.356) دج في سنة 2015 وهذا بسبب اقتناء الشركة لتبينات في هذه الفترة حيث اعتمدت في ذلك على ماحققت من نشاطها العادي، في حين كان يمكن لها الاعتماد على القروض الطويلة في هذا التوسع، ونلاحظ أن الرصيد ارتفع بشكل سريع حيث وصل مبلغ 113.548.528 دج في سنة 2016 وذلك يرجع إلى نمو خزينة الاستغلال.

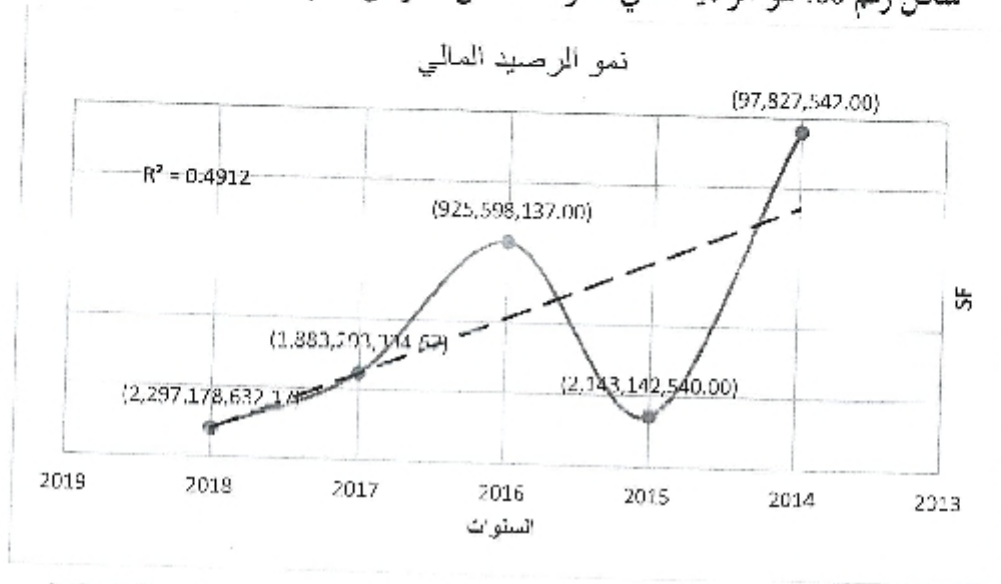
بينما الرصيد الاقتصادي المتوقع للسنوات القادمة فيمكن حسابه من خلال المعادلة التالية:

$$Y = (366.242.556.00) X - 110.036.506.67$$

والذي يمكن أن يصل (1.575.066.730.67) دج في سنة 2018 إذا واصلت الشركة الاعتماد على خزينة الاستغلال لتمويل توسعاتها، ونرى أن هذه الأخيرة يجب أن تخطط لاستثماراتها وتوسعاتها وتخطط لإيجاد التمويل اللازم لذلك من خلال القروض الطويلة أو التنازل عن الأصول غير النافعة لتفادي استنزاف خزينة الاستغلال التي قد تتعرض لمشاكل في السيولة.

الرصيد المالي (الخارجي) F: يعطي الجدول المعلومات التي يمكن تمثيلها في الشكل الموالي:

شكل رقم 66: نمو الرصيد المالي لشركة مطاحن عمر بن عمر للفترة 2014-2018



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على معلومات جدول رقم 13 و برنامج EXCEL

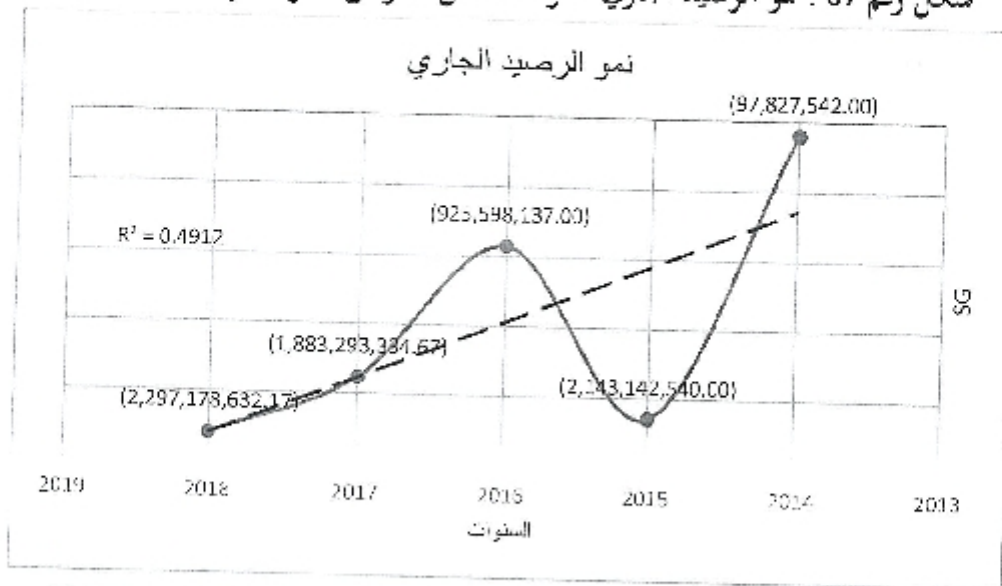
نلاحظ من خلال التمثيل البياني أعلاه أن الرصيد المالي للشركة سالب على مدى سنوات الدراسة حيث بلغ (97.827.542) دج وذلك راجع إلى أن الشركة قد اعتمدت على الديون القصيرة في هذه الفترة حيث نلاحظ نموها بشكل كبير، ويواصل رصيدها المالي الانخفاض بنسق متسارع جدا حيث وصل مبلغ (2.143.142.540.00) دج في سنة 2015 ويعود ذلك إلى تسديد الشركة لديونها القصيرة الأجل رغم الاعتماد في هذه السنة على الديون الطويلة إلا أن ذلك لم يكن كافيا، ويرتفع الرصيد في سنة 2016 إلى (925.598.137.00) دج ويرجع ذلك إلى ظهور أثر الديون الطويلة والمتوسطة في هذه الفترة حيث وكما قلنا سابقا يجب على الشركة التخطيط لجلب قروض، بين الشكل أن معامل الارتباط هو  $R^2 = 0.49$  ما يفسر وجود ارتباط بين المتغيرين لذلك يمكن الاعتماد على خط الاتجاه العام لحساب الرصيد المالي المتوقع للسنة 2017 و 2018 على التوالي حيث يمكن أن يبلغ:

دج و (1.883.293.334.67) دج من خلال المعادلة:

$$Y = (413.885.297.50) X - 641.637.442.17$$

الرصيد الجاري G: أعطى جدول النتائج الممثلة بالشكل الموالي:

شكل رقم 67 : نمو الرصيد الجاري لشركة مطاحن عمر بن عمر للفترة 2014-2018



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على معلومات جدول رقم 13 و برنامج EXCEL

من الشكل أعلاه نلاحظ أن الرصيد الجاري لشركة المطاحن سالب على مدى سنوات الدراسة فهو لا يحقق شرط التوازن حسب منطق TPFF وقد يكون له الأثر السلبي على سمعة الشركة خاصة إذا كانت مقبنة على دخول السوق المالي؛ وقد بلغ الرصيد (97.827.542) دج في سنة 2014 وذلك راجع إلى كون الرصيد والمالي سالبا لفترة وينخفض الرصيد بشكل متسارع جدا ويرجع لنفس الأسباب المذكورة سالفا حيث وصل في سنة 2015 إلى (2.143.142.540) دج ليرتفع بنسق متسارع في سنة 2016 إلى (925.598.137) دج ويرجع ذلك إلى نمو الرصيد المالي والاقتصادي لهذه الفترة.

وعن القيم المتوقعة للرصيد الجاري للسنوات القادمة التي يمكن حسابها من خلال معادلة الاتجاه العام لوجود

معامل ارتباط  $R^2 = 0.49$  كما يلي:

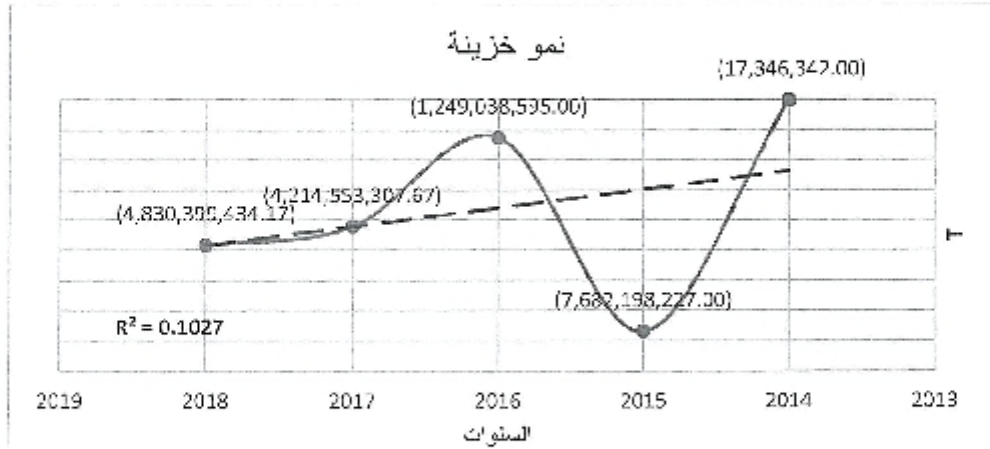
$$Y = (780.127.853.50)X - 751.673.948.83$$

وتقدر القيمة لسنة 2017 و 2018 على التوالي بـ: (1.883.293.334.67) دج و (2.297.178.632.17) دج .



التغير في الخزينة: تعطي معلومات الجدول الشكل الموالي:

شكل رقم 68: نمو خزينة شركة مطاحن عمر بن عمر للفترة 2014-2018



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على معلومات جدول رقم 13 و برنامج EXCEL

يوضح الشكل أعلاه وضعية الخزينة على مدى السنوات الثلاث، حيث سجلت عجزا في سنة 2014 مقدر بـ: (17.346.342) دج ليواصل العجز في سنة 2015 وذلك راجع إلى استنزاف كل السيولة لتمويل التوسعات التي باشرتها الشركة في هذه الفترة وساهم في ذلك أيضا ارتفاع الاحتياج في رأس المال العامل خارج الاستغلال، وانخفاض العجز إلى (1.249.038.595) دج في سنة 2016، لذلك يتوجب على الشركة رفع رأس المال أو التنازل عن بعض أصولها أو رفع مستوى نشاطها والأحسن من ذلك كله هو توسعها بشكل تدريجي حتى لا يختل التوازن أي في حدود ما تحققه من فوائض في أنشطتها العادية.

وعن الوضعية المتوقعة للخزينة للسنوات القادمة فيمكن حسابها من خلال معادلة الاتجاه العام كما يلي:

$$Y = (615.846.126.50) X - 2.367.014.928.17$$

حيث تقدر القيمة لسنة 2017 و 2018 على التوالي بـ: (4.214.553.307.67) دج و (4.830.399.434.17)

دج مع الأخذ بعين الاعتبار عدم حدوث تغيرات على المدى المتوسط.

## المطلب الثالث: شركة بلعبيدي محمد للفرينة

تعد شركة عبيدي محمد للفرينة مؤسسة اقتصادية تلعب دورا كبيرا في توفير المادة الأولية لصناعة الخبز، وتسعى الشركة إلى تغطية حاجة السوق المحلي بولاية قلمة وجزء من السوق الوطني من مادة الفرينة اللازمة لإنتاج الخبز والحلويات.

1. تقديم عام للشركة:<sup>9</sup>

❖ تأسست شركة بلعبيدي محمد للفرينة سنة 2001 في شكل شركة ذات مسؤولية محدودة لإنتاج الفرينة ومشتقاتها. وتقع على الطريق الوطني رقم 80 الرابط بين قلمة وسدراتة أي بحوالي 06 كم عن الشمال الشرقي للولاية، وتضم حوالي 350 عامل موزعة بين إطارات تقنية وإدارية وعمال.

تسعى الشركة إلى فرض نفسها في السوق من خلال جملة من الأهداف على غرار:

- تحقيق عوائد ومن ثم البقاء والنمو؛
- المساهمة في خفض نسبة البطالة على المستوى المحلي؛
- زيادة الحصة السوقية من خلال استهداف أسواق أخرى؛
- تعزيز المركز التنافسي لزيادة المبيعات، إضافة إلى أهداف إستراتيجية أخرى مثل التوسع وتطوير منتجات أخرى.

<sup>9</sup> وثائق داخلية للشركة

## 2. نتائج الجدول:

بناء على القوائم المالية للشركة لفترة 2014-2018 ومعادلة خط الاتجاه العام، توصلنا إلى النتائج التالية:

جدول رقم 14: جدول التدفقات المالية متعدد السنوات لشركة بلعبيدي للفريزة لفترة 2014-2018

الوحدة: دينار جزائري

2018	2017	2016	2015	2014	البيان
190,404,474.50	188,237,014.00	184,501,850.00	187,037,500.00	130,166,929.00	المبيعات
459,101.50	333,892.00	250,419.00	-	-	+ إنتاج الفترة (خارج الرسم)
162,168,589.17	163,277,795.67	163,371,369.00	167,447,595.00	165,549,842.00	- الإستهلاكات الوسيطة
127,519,509.50	134,683,726.00	139,069,125.00	154,548,794.00	153,391,558.00	1. مواد أولية
					2. متاولات
		23,853,712.00	12,473,501.00	11,778,740.00	3. إستهلاكات وسيطة أخرى
		448,532.00	425,300.00	379,544.00	4. آثارات وحقوق الملكية التجارية والصناعية
23,675,016.03	25,293,110.33	21,389,900.00	19,589,905.00	14,617,057.00	= القيمة المتضافة (VA)
% 13.37	% 18.30	% 9.14	% 14.01	% 0.00	معدل النمو الظاهر
% 0.00	% 0.00	% 5.00	% 4.80	% 2.90	معدل التضخم
% 13.37	% 18.30	% 8.64	% 32.46	% 0.00	معدل النمو الفعلي (الموحد)
6,260,230.67	6,801,766.67	7,426,686.00	6,314,572.00	9,108,758.00	- تكاليف الأجراء
22,414,768.17	18,691,843.37	13,554,214.00	13,275,333.60	6,508,329.00	(1): فائض الاستغلال الإجمالي (EBE)
		(223,149.00)	543,137.00	278,027.00	(2): التغير الصافي للمخزونات
22,414,768.17	18,691,843.37	14,177,363.00	12,732,196.00	6,230,302.00	(3) = (1) - (2) الفائض العملي
(42,426,650.00)	(30,759,422.00)	(19,497,061.00)	(6,619,732.00)	3,835,335.00	(4): التغير في الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال (الجزائري التجاري) BFR <sub>EX</sub>
65,392,861.83	49,753,103.33	33,674,424.00	19,351,428.00	2,394,307.00	(5) = (3) - (4): فائض حرية الاستغلال (ETE)
		(791,944.00)	(682,604.00)	121,796.00	(6): استثمارات في تبييتات الاستغلال
65,392,861.83	49,753,103.33	34,466,368.00	20,034,122.00	2,273,111.00	(7) = (5) - (6): الرصيد الاقتصادي E: DAFIC
		(20,741,168.00)	(14,584,475.00)	39,681,066.00	(8): التغير الصافي في الديون
		(15,752,100.00)	(14,459,906.00)	40,252,000.00	• المتوسط والمؤجلة الأجل
		(12,989,069.00)	(84,575.00)	(570,934.00)	• القصيرة الأجل
		3,924,498.00	4,089,384.00	4,263,214.00	(9): - تكاليف مالية والتحويل الإيجابي
		2,725,509.00	1,722,593.00	428,371.00	- الضريبة على الأرباح
					- مساهمة العمال
					- أرباح مؤمنة على الشركة
(112,499,222.33)	(77,307,995.33)	(35,391,173.00)	(20,376,732.00)	14,991,261.00	(10): الرصيد المالي (الخارجي): F
(45,291,689.83)	(26,196,871.33)	(9,24,875.00)	(362,610.00)	57,284,392.00	(11) = (7) + (10): الرصيد الجزائي: G
		2,634,854.00	784,587.00	-	+ إيرادات مالية
					+ نتائج التنازل عن العملييات
					+ الترميم من رأس المال
					+/- نتائج أخرى ونواتج استثمارية
					- حيازة تيم أخرى ثابتة
		(112,191,318.00)	(91,951,626.00)	27,180,845.00	- التغير في الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال
					BFR <sub>HEX</sub>
(8,448,346.00)	(4,301,637.00)	1,710,049.00	421,987.00	10,083,547.00	التغير في الخيرية

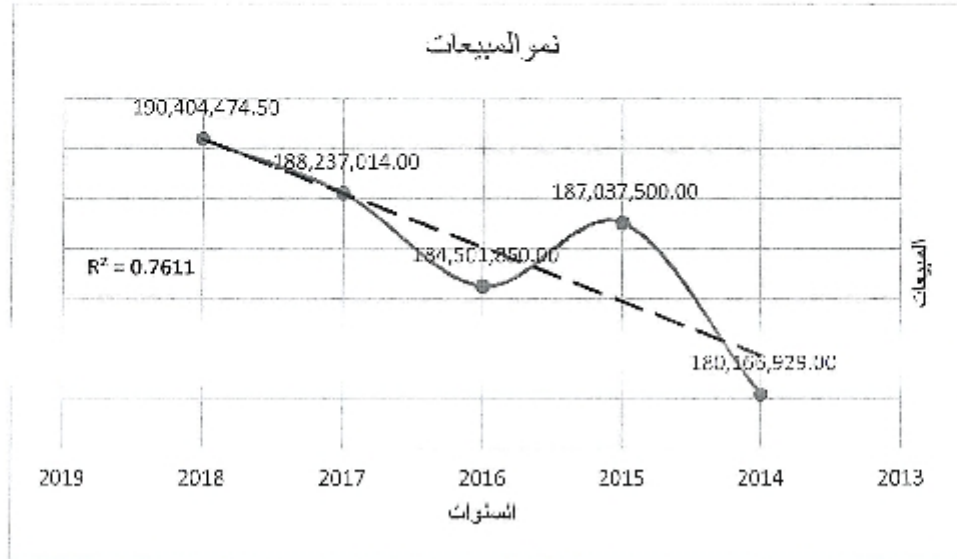
المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على القوائم المالية لشركة بلعبيدي محمد للفريزة و برنامج EXCEL

## 3. عرض النتائج:

لقد أعطت نتائج الجدول المؤشرات الآتية:

📌 رقم الأعمال: تحقق الشركة نمواً في رقم أعمالها من سنة لأخرى كما هو مبين في الشكل الموالي:

شكل رقم 69: نمو رقم الأعمال لشركة بنعبيدي للفرينة للفترة 2014-2018



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على معلومات جدول رقم 14 و برنامج EXCEL

نلاحظ ارتفاع رقم الأعمال في السنة الأولى حيث بلغ: 180.166.929 دج في سنة 2014 وفي سنة 2015

بلغ 187.037.500 دج وهو دلالة على أن الشركة زادت من نشاطها في هذه السنة وانخفض قليلاً في سنة 2016

إلى 184.501.850 دج، كما نلاحظ أن معدل الارتباط يبلغ  $R^2 = 0.76$ ، الذي يدل على وجود ارتباط بين رقم

الأعمال والسنوات.

وعموماً سيتواصل ارتفاع رقم أعمال الشركة للعامين القادمين ما لم تطرأ تغيرات على المدى المتوسط كما هو

موضح في الشكل وفق خط الاتجاه العام الممثل بالمعادلة:

$$Y = 2.167.460.50 X + 181.734.632.50$$

ويمكن أن يبلغ رقم الأعمال للسنة 2017 و 2018 على التوالي إلى: 188.237.014.00 دج

و 190.404.474.50 دج.

■ مؤشر الإستهلاكات الوسيطة: تمثلت النتائج التي يعطيها جدول التدفقات متعدد السنوات في الشكل الموالي:

شكل رقم 70: نمو الإستهلاكات الوسيطة لشركة بلعبيدي للفرينة للفترة 2014-2018



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على معلومات جدول رقم 14 و برنامج EXCEL

يبين الشكل أعلاه تطور الإستهلاكات الوسيطة بلغت في سنة 2014 مبلغ: 163.549.842.00 دج نتفقر إلى 167.447.595.00 دج في سنة 2015 لتعاود الانخفاض حيث بلغت 163.371.369.00 دج في سنة 2016 ، وبين هذا المؤشر نمو حجم نشاط الاستغلال للشركة الذي يبين الانخفاض رغم ارتفاع رقم الأعمال وهو الشيء الإيجابي، كما يمكن ملاحظة وجود اتجاه عام لنمو الإستهلاكات الوسيطة ذلك لأن معامل الارتباط  $R^2 = 0.66$  حيث يمكن تمثيله بالمعادلة:

$$Y = (1.089.236.50) X - 166.545.505.17$$

ويمكن توقع الإستهلاكات الوسيطة المستقبلية لشركة لسنة 2017 و 2018 إذا لم تتطراً تغيرات في المدى المتوسط حيث يمكن أن تبلغ: 163 277 795.67 دج و 162 188 559 17 دج على التوالي.

■ القيمة المضافة: أعطت النتائج الشكل الموالي:

شكل رقم 71: نمو القيمة المضافة لشركة بلعبيدي للفرينة للفترة 2014-2018



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على معلومات جدول رقم 14 و برنامج EXCEL

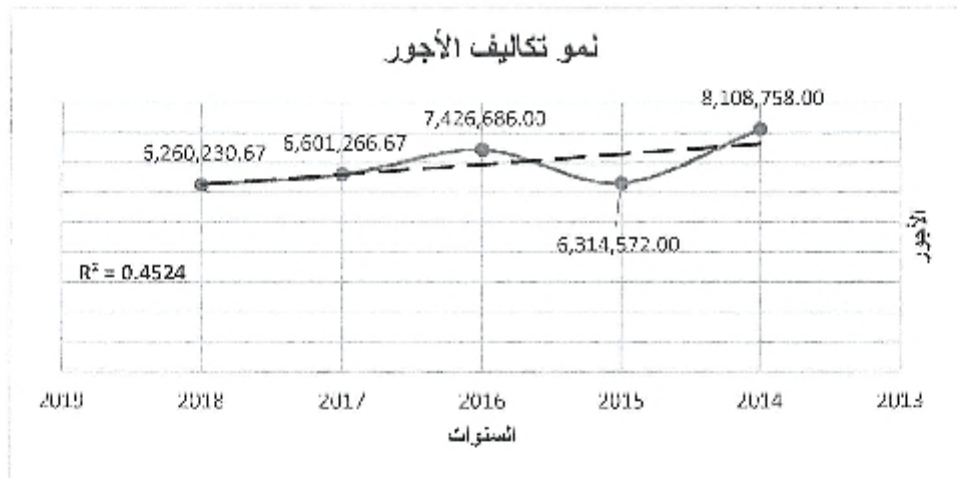
يوضح الشكل أعلاه ارتفاع القيمة المضافة للشركة بدلالة الزمن بمعامل الارتباط  $R^2 = 0.9855$ ، حيث يتجلى لنا بوضوح وجود اتجاه عام يمثل بمعادلة خط الاتجاه العام كما يلي:

$$Y = 3.381.906.50 X + 15.147.390.83$$

قدرت بـ 14.617.087.00 دج في سنة 2014 لتواصل الارتفاع بشكل سريع في السنة الموالية حيث قدرت بـ 19.589.905.00 دج ويرجع ذلك أساسا إلى الارتفاع الكبير في المبيعات موازاة مع انخفاض الإستهلاكات الوسيطة لهذه السنة، ويبقى النسق تصاعديا لتطور القيمة المضافة حيث بلغت 21.380.900.00 دج في سنة 2016 ويمكن توقع قيمتها لسنة 2017 و 2018 على التوالي 25.293.110.33 دج و 28.675.016.83 دج، وهذا مؤشر يقيس مدى فعالية نشاط الاستغلال للشركة، فعموما من خلال البيانات تنمو القيمة المضافة بمعدل نمو فعلي متوسط لسنوات الدراسة يقدر بـ 18.71%، وهو مؤشر إيجابي جدا على فعالية النشاط العادي للشركة.

مؤشر تكاليف الأجور: تمثلت نتائج الجدول في المنحنى الموالي:

شكل رقم 72 يمثل نمو تكاليف الأجور لشركة بلعيدي للفترة 2014-2018



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على معلومات جدول رقم 14 و برنامج EXCEL

نلاحظ أن تكاليف الأجور عرفت نسفا تنازليا موازاة مع ارتفاع رقم الأعمال والقيمة المضافة، حيث قدرت في 2014 بـ 8.108.758.00 دج لتتخفض بعدها حيث قدرت بـ 6.314.572.00 دج في سنة 2015 رغم القفزة النوعية التي حققها مؤشر القيمة المضافة لهذه السنة والذي يعتبر بمثابة مكسب للشركة التي خفضت تكاليف الأجور وحافظت على نمو نشاطها، في حين ارتفعت قليلا لتبلغ: 7.426.686.00 دج في سنة 2016 وهذا طبيعي جدا بالنسبة للشركة التي تسعى لزيادة حجم نشاطاتها العادية. كما يمكن ملاحظة تطور الاتجاه العام لهذا المؤشر بمعامل ارتباط  $R^2 = 0.45$  وفق المعادلة الآتية:

$$Y = (341.036.00) X + 7.624.374.67$$

التي من خلالها يمكن حساب التكاليف المتوقعة للأجور للسنة 2017 و 2018 والمقدرة بـ 6.601.266.67 دج و 6.260.230.67 دج، هذا ما لم تكن هناك تغيرات في السنوات القادمة.

فائض الإجمالي للاستغلال EBE: يمكن تمثيل نتائج الجدول في الشكل الموالي:

شكل رقم 73: نمو الفائض الإجمالي للاستغلال لشركة بلعبيدي للفرينة للفترة 2014-2018



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على معلومات جدول رقم 14 و برنامج EXCEL

بلاحظ من الشكل القيمة المرجحة لعناصر الإجمالي للاستغلال والتي تقدر بـ 6.508.329.00 دج في سنة 2014 وهو مؤشر دال وجود مردودية في الشركة ونسجل ارتفاعاً كبيراً للفائض في السنة الموالية حيث قدر بـ 13.275.33.00 دج ويرجع ذلك إلى نمو القيمة المضافة نمو رقم الأعمال للشركة بصفة عامة ويواصل الفائض النمو لكن بوتيرة أقل حيث بلغ في سنة 2016: 13.954.214.00 دج بالرغم من الارتفاع المسجل في تكاليف الأجور. و معامس ارتباط قوي،  $R^2 = 0.95$  يمكن إيجاد معادلة خط الاتجاه العام التي تتمثل في:

$$Y = 3.722.942.50 X + 7.523.016.17$$

التي من خلالها يمكن التنبؤ بقيمة الفائض الإجمالي للاستغلال للسنوات القادمة، حيث يمكن أن يبلغ: 18.691.843.67 دج في سنة 2017 و 22.414.786.17 دج في سنة 2018 طبعاً إذا لم تكن هناك تغيرات.

التغير في الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال BFR<sub>EX</sub>: تعطي معلومات الجدول المنحني الممثل في الشكل الموالي:

شكل رقم 74: نمو التغير الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال لشركة بلعبيدي للقرينة للفترة

2018-2014



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على معلومات جدول رقم 14 و برنامج EXCEL

يبين الشكل أعلاه بوضوح تطور الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال، حيث بلغ في سنة 2014 قيمة 3.835.395.00 دج ما يدل على نشاط الشركة؛ وينخفض بشكل سريع في السنة الموالية ليبلغ قيمة (6.619.232) دج و في سنة 2016 (19.497.061) دج، فكما ذكرنا سالفاً تدل على هذه البيانات على عدم وجود توازن بين مهل دوران الزبائن والمودين، فالشركة منتوجاتها مباعه مهما يكن لأنها تدخل ضمن سياسة الدعم التي تطبقها الدولة على أسعار المواد الغذائية فهي تباع للخبازين القرينة وتعطي لهم آجال تسديد قليلة مقارنة بآجال التوريد وهو ما يفسر وجود احتياج في رأس المال العامل للاستغلال سابقاً.

والملاحظ أيضاً من المنحنى أن الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال يتطور بطريقة منتظمة جداً حيث نجد

معامل الارتباط قوي جداً  $R^2 = 0.99$ ، وعليه يمكن تمثيل خط الاتجاه العام بالمعادلة التالية:

$$Y = (11\,666\,228\,00) X + 4\,239\,262\,00$$

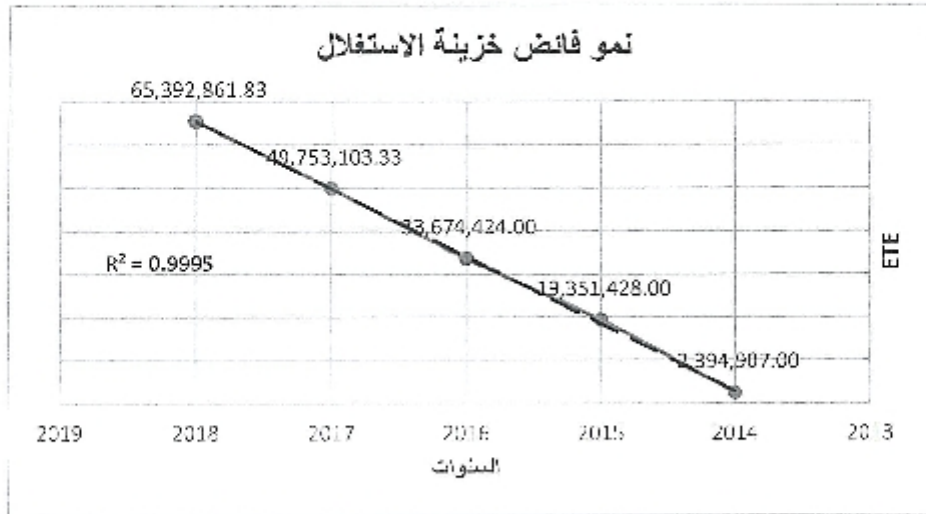
كما يمكن حساب الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال المتوقع لسنتي 2017 و 2018 وهو:

(30.759.422.00) دج و (42.425.650.00) دج.



فائض خزينة الاستغلال ETE: أعطت النتائج الموجودة بالجداول المنحى الممثل بالشكل التوازي:

شكل رقم 75: نمو فائض خزينة الاستغلال لشركة بلعبيدي للفرينة للفترة 2014-2018



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على معلومات جدول رقم 14 و برنامج EXCEL

يظهر الشكل بوضوح أثر التغير في الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال وبدرجة أقل تغير المخزون على خزينة الاستغلال، كما يمكن ملاحظة طبيعة العلاقة بينهما فكلما انخفض التغير في الاحتياج والمخزون كلما ارتفعت خزينة الاستغلال ما يمكن أن نعتبره مؤشر إيجابي على فعالية نشاط الشركة، لكن قد تكون له آثارا سلبية مع الوقت كإخفاض الحصة السوقية بسبب إهمال الزبون وعدم إعطائه تسهيلات في التسديد، إلا أننا نستبعد ذلك لأن الشركة بسبب الدور الاجتماعي الذي تلعبه من خلال توفيرها للمادة الأولية اللازمة لصناعة الخبز، حيث قدرت خزينة الاستغلال في سنة 2014 بـ 2.394.907.00 دج لترتفع بشكل منتظم وسريع جدا حيث قدرت بـ 19.351.428.00 دج لسنة 2015 و 33.674.424.00 دج لسنة 2016.

كما حقق معامل ارتباط قوي جدا  $R^2 = 0.99$  يمكن تحديد معادلة خط الاتجاه العام لنمو ETE من خلال

المعادلة التالية:

$$Y = 15.639.758.50 X + 2.833.827.83$$

ما يمكن حساب خزينة الاستغلال المتوقعة لسنة 2017 و 2018 على التوالي والمقدرة بـ 49.753.103.33

دج و 65.392.861.83 دج.

الرصيد الاقتصادي DAFIC-E : تعطي المعلومات التي تحصلنا عليها من جدول السابق الشكل:

شكل رقم 76: نمو الرصيد الاقتصادي لشركة بنعبيدي للفرينة للفترة 2014-2018



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على معلومات جدول رقم 14 و برنامج EXCEL

يوضح الشكل الموالي أن الرصيد الاقتصادي للشركة موجب على مدى سنوات الدراسة ما يحقق شرط التوازن المالي هذه للشركة حسب مبدأ جدول التدفقات متعدد السنوات، بمعنى أنها تملك القدرة على تغطية لتغير في تبيئات الاستغلال من خلال ما تحققه من نشاطها العادي، حيث بلغ الرصيد في سنة 2014 مبلغ 2.273.111.00 دج ويرتفع الرصيد بعدها بشكل سريع ليصل إلى 20.014.122.00 دج في سنة 2015 وهذا بسبب نمو خزينة الاستغلال بالدرجة الأولى مع عدم تسجيلها لنمو فيما يخص أصولها وهو ما يرجح فرضية عدم استهداف الشركة لنمو والتوسع، ونلاحظ أن الرصيد واصل الارتفاع بشكل سريع حيث وصل مبلغ 34.466.368.00 دج في سنة 2016 لنفس الأسباب.

كما حقق معامل ارتباط قوي جدا  $R^2 = 0.99$ : إذا يمكن حساب الرصيد الاقتصادي المتوقع للسنوات القادمة،

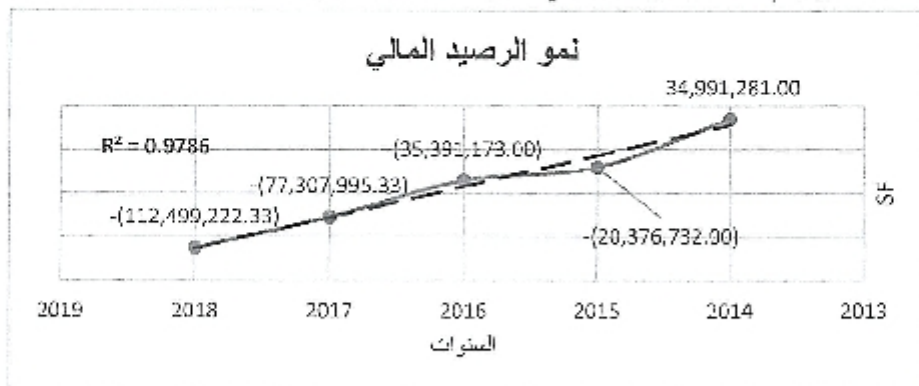
خلال المعادلة التالية:

$$Y = 16.096.628.50 X + 2.821.238.50$$

والذي يمكن أن يصل 49.753.103.33 دج في سنة 2017 و 65.392.861.83 دج في سنة 2018.

الرصيد المالي (الخارجي) F: يعطي الجدول المعلومات التي يمكن تمثيلها في الشكل الموالي:

شكل رقم 77: نمو الرصيد المالي لشركة بنعبيدي للفرينة للفترة 2014-2018



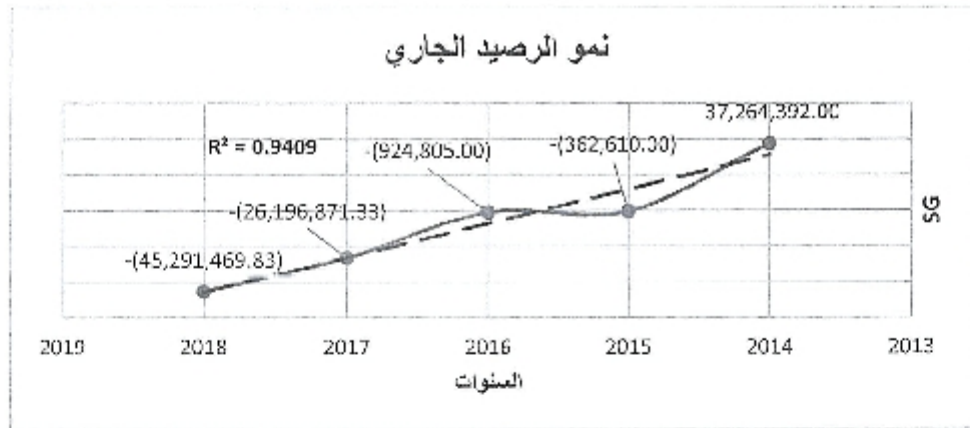
المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على معلومات جدول رقم 14 و برنامج EXCEL

نلاحظ من خلال التمثيل البياني أعلاه أن الرصيد المالي للشركة موجب في السنة الأولى من الدراسة ما يحقق شرط التوازن المالي حيث قدر بـ: 34.991.281.00 دج ويرجع ذلك إلى اعتماد الشركة على القروض الطويلة والمتوسطة الأجل بشكل مفرط، في حين لم تمول بمجموع استثمارات أين يكمن الخلل. وانخفاض الرصيد بشكل مفاجئ وسريع فبلغ (20.376.732.00) دج و (35.391.173.00) دج للسنتين 2015 و 2016، ويرجع ذلك أن الشركة بصدد تسديد أقساط من القروض الطويلة ما أثر على الرصيد بشكل واضح، كما نلاحظ وصول الشركة لمرحلة التوازن المالي، غير أننا ما نعيه عليها هو جلبها لقروض طويلة دون استعمالها في مكانها ما يظهر العشوائية في الإدارة المالية، وعليه على أصحاب القرار دراسة إمكانية التوسع وتحديد رأس المال الثابت للشركة بما أنها تحقق فوائض من نشاطاتها العادية. كما نلاحظ أيضاً من الشكل أن معامل ارتباط  $R^2 = 0.97$  ما يبين وجود ارتباط قوي بين المتغيرين، لذلك يمكن الاعتماد على خط الاتجاه العام لحساب الرصيد المالي المتوقع للسنة 2017 و 2018 على التوالي؛ إذ يمكن أن يبلغ: (77.307.995.33) دج و (112.499.22.33) دج من خلال المعادلة:

$$Y = (35.191.227.00) X + 28.265.685.67.$$

الرصيد الجاري G أسطر الجدول السابق المأخوذة بالشكل التالي.

شكل رقم 78: نمو الرصيد الجاري لشركة بلعبيدي للفريضة للفترة 2014-2018



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على معلومات جدول رقم 14 و برنامج EXCEL

من الشكل أعلاه نلاحظ أن الرصيد الجاري للشركة موجب في السنة الأولى كدلالة على التوازن المالي حسب مبدأ جدول التدفقات المالية متعدد السنوات، إلا أنه سرعان ما ينخفض بسبب انخفاض الرصيد المالي، حيث يصل إلى (924.805.00) دج في سنة 2016.

كما تحقق معامل ارتباط  $R^2 = 0.97$  ما يبين وجود ارتباط قوي بين المتغيرين وعن القيم المتوقعة للرصيد الجاري للسنوات القادمة فقد يتجه الرصيد إلى البقاء سالبا إذا أقيمت الشركة على سياستها فيما يخص الديون، إذ يمكن حسابها من خلال معادلة الاتجاه العام كما يلي:

$$Y = (19.094.598.50) X + 31.086.924.17$$

حيث تقدر القيمة لسنة 2017 و 2018 على التوالي بـ: (26.196.871.33) دج و (45.291.469.83) دج.