الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة قاصدي مرباح –ورقلة–

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم التجارية

قسم: العلوم التجارية

تخصص: محاسبة مالية

بعنوان:

تحليل تدفقات الخزينة وفق المقاربة غير المباشرة

-دراسة حالة مؤسسة سونطراك –حوض الحمراء– للفترة (2014–2010)-

إعداد الطالبة : حنان رزاق سالم

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ : 2016/02/28

أمام اللجنة المكونة من السادة:

أ/د. عبد الوهاب دادن، أستاذ (جامعة ورقلة).....	رئيسا
أ/د. إلياس بن ساسي، أستاذ (جامعة ورقلة).....	مقررا ومشرفا
أ/د.هواري سويسي، أستاذ (جامعة ورقلة).....	مناقشا
أ/د. مداني بن بلغيث، أستاذ (جامعة ورقلة).....	مناقشا

السنة الجامعية 2015/2014

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة قاصدي مرباح –ورقلة–

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم التجارية

قسم: العلوم التجارية

تخصص: محاسبة مالية

بعنوان:

تحليل تدفقات الخزينة وفق المقاربة غير المباشرة

-دراسة حالة مؤسسة سونطراك –حوض الحمراء– للفترة (2014–2010)-

إعداد الطالبة : حنان رزاق سالم

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ : 2016/02/28

أمام اللجنة المكونة من السادة:

أ/د. عبد الوهاب دادن، أستاذ (جامعة ورقلة).....	رئيسا
أ/د. إلياس بن ساسي، أستاذ (جامعة ورقلة).....	مقررا ومشرفا
أ/د.هواري سويسي، أستاذ (جامعة ورقلة).....	مناقشا
أ/د. مداني بن بلغيث، أستاذ (جامعة ورقلة).....	مناقشا

السنة الجامعية 2015/2014

الملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى البحث في موضوع تحليل تدفقات الخزينة وفق المقاربة غير المباشرة، والتي تعتبر من أحدث أدوات التحليل المالي، لمؤسسة سونطراك –حوض الحمراء– للفترة الممتدة من سنة 2010 إلى سنة 2014، بالاستعانة بالمؤشرات المالية والمتمثلة أساسا في كل من القدرة على التمويل الذاتي، والاحتياج في رأس المال العامل، وتدفق الخزينة المتاح، وذلك بالاعتماد على جدول سيولة الخزينة للمؤسسة محل الدراسة بالإضافة إلى جدول حسابات النتائج لنفس الفترة.

ولقد خلصت الدراسة في الأخير إلى أن الخزينة الإجمالية للمؤسسة محل الدراسة تميزت بتدهور وعدم استقرار، والعائد بالدرجة الأولى للتذبذب الحاصل في مؤشر القدرة على التمويل الذاتي، والذي كان سببه الرئيسي تذبذب رقم الأعمال، بالإضافة إلى الاحتياج المسجل من طرف مؤشر الاحتياج في رأس المال العامل والذي يعود بالدرجة الأولى إلى المخزون الذي أدى إلى تآكل السيولة النقدية، بالإضافة إلى قيام المؤسسة بعمليات استثمارية ضخمة، بغض النظر عن حجم السيولة النقدية المتوفرة لديها والمتمثلة في تدفق خزينة الاستغلال.

الكلمات الدالة: جدول سيولة الخزينة، القدرة على التمويل الذاتي، الاحتياج في رأس المال العامل، تدفق الخزينة المتاح.

Abstract:

The aim of this study is to look at the subject of treasury flows analysis according to the indirect asymptotic, which is considered one of the latest financial analysis tools, for Sonatrach company – Houd Elhamra- for the period extended from 2010 to 2014, with the help of financial indicators which is assimilated essentially in each of the ability to self-financing, and in working capital, and available treasury flow, depending on the schedule of Treasury liquidity of the company under study, in addition to the chart of accounts results for the same period.

The study concluded that in the latter that the total treasury of the company under study marked by the deterioration and instability, which returned primarily to fluctuations winning in the ability to self-finance index, which was the main caused by the fluctuation of turnover, in addition to the Registered need by the indicator of need in working capital, which due primarily to inventory, which led to the erosion of liquidity, in addition to the huge investment operations which used by the company, regardless of the size of cash available to it which is assimilated in the exploitation of the treasury flow.

Keys Words: Statement of cash flow, The capacity to self-financing, working capital, free cash flow.

قائمة المحتويـــات

	الصفحة
الإهداء.....	**IV**
الشكر.....	**V**
الملخص.....	**VI**
قائمة المحتويات.....	**VII**
قائمة الجداول.....	**XI**
قائمة الأشكال البيانية.....	**XIII**
قائمة الملاحق.....	**XIV**
قائمة الرموز والاختصارات.....	**XV**
المقدمة.....	أ
الفصل الأول: مفاهيم أساسية لجدول سيولة الخزينة	**001**
تمهيد.....	**002**
المبحث الأول: ماهية جدول سيولة الخزينة.....	**003**
المطلب الأول: مفاهيم أساسية حول تدفقات الخزينة.....	**003**
الفرع الأول: مفهوم الخزينة.....	**003**
الفرع الثاني: تدفقات الخزينة.....	**004**
المطلب الثاني: جدول سيولة الخزينة وفق المعيار المحاسبي الدولي 7.....	**005**
الفرع الأول: نشأة المعيار المحاسبي الدولي 7.....	**005**
الفرع الثاني: تعريف المعيار المحاسبي الدولي 7.....	**008**
الفرع الثالث: أهم المصطلحات التي جاء بها المعيار المحاسبي الدولي 7.....	**010**
المطلب الثالث: جدول سيولة الخزينة وفق النظام المحاسبي المالي.....	**011**
الفرع الأول: تعريف الجدول وفق النظام المحاسبي المالي.....	**011**
الفرع الثاني: مدى توافق النظام المحاسبي المالي والمعيار المحاسبي الدولي 7.....	**013**
المبحث الثاني: عموميات حول جدول سيولة الخزينة.....	**014**
المطلب الأول: المحتوى المعلوماتي لجدول سيولة الخزينة.....	**014**
الفرع الأول: أنشطة الاستغلال (Operating Activities).....	**014**
الفرع الثاني: أنشطة الاستثمار (Investing Activities).....	**017**
الفرع الثالث: أنشطة التمويل (Financing Activities).....	**018**
المطلب الثاني: أهمية وأهداف جدول سيولة الخزينة.....	**020**
الفرع الأول: أهمية جدول سيولة الخزينة.....	**021**
الفرع الثاني: أهداف جدول سيولة الخزينة.....	**022**

المطلب الثالث: استخدامات جدول سيولة الخزينة..... 023
الفرع الأول: الاستخدامات الداخلية..... 023
الفرع الثاني: الاستخدامات الخارجية..... 024
المبحث الثالث : النسب المالية المشتقة من جدول سيولة الخزينة ونماذج عرضه..... 025
المطلب الأول : نماذج عرض جدول سيولة الخزينة..... 025
الفرع الأول: جدول سيولة الخزينة وفق الطريقة المباشرة..... 025
الفرع الثاني: جدول سيولة الخزينة وفق الطريقة غير المباشرة..... 029
الفرع الثالث: المفاضلة بين المقاربة المباشرة عنه في المقاربة غير المباشرة..... 031
المطلب الثاني: أهم النسب المالية المشتقة من جدول سيولة الخزينة والسوق المالي..... 032
الفرع الأول: السوق المالي مطلب رئيسي لتحقيق غايات جدول سيولة الخزينة..... 033
الفرع الثاني: أهم النسب المالية المشتقة من جدول سيولة الخزينة..... 035
خلاصة الفصل الأول..... 040
الفصل الثاني: المؤشرات المالية ودورها في تحليل تدفقات الخزينة 041
تمهيد..... 042
المبحث الأول: آليات الانتقال من المعادلة الأساسية للخزينة نحو جدول التدفقات..... 043
المطلب الأول: مؤشرات التوازن المالي للمعادلة الأساسية للخزينة..... 034
الفرع الأول: العناصر الأساسية المكونة للخزينة..... 034
الفرع الثاني: وضعيات التوازن المالي حسب هذه المؤشرات..... 039
الفرع الثالث: الانتقال من المعادلة الأساسية إلى جدول التدفقات..... 049
المطلب الثاني: الانتقال من النتيجة الصافية نحو مؤشر القدرة على التمويل الذاتي..... 051
الفرع الأول: من النتيجة نحو القدرة على التمويل الذاتي..... 051
الفرع الثاني: النتيجة الصافية والأرصدة الوسيطية للتسيير..... 052
المطلب الثالث: الانتقال من القدرة على التمويل الذاتي نحو تدفقات خزينة الاستغلال..... 055
الفرع الأول: دراسة التغير في الاحتياج في رأس المال العامل..... 055
الفرع الثاني: الاحتياج في رأس المال العامل والطريقة المعيارية..... 060
الفرع الثالث: تدفق الخزينة المتأتية من أنشطة الاستغلال..... 063
المبحث الثاني: تحليل خزينتي الاستثمار والتمويل ودراسة البعد الاستراتيجي للوضع المالي..... 066
المطلب الأول: تحليل خزينتي الاستثمار والتمويل..... 066
الفرع الأول: دراسة وتحليل خزينة الاستثمار..... 066
الفرع الثاني: عمليات الخزينة التمويلية وانعكاساتها على المؤسسة..... 068
المطلب الثاني: البعد الاستراتيجي والمؤشرات المالية من منظور المقاربة غير المباشرة..... 071
الفرع الأول: دورة حياة المؤسسة..... 071

الفرع الثاني: المؤشرات المالية ومصفوفة الـ BCG..... 073
المبحث الثالث: سيناريوهات التوازن المالي للخزينة من منظور المؤشرات المالية..... 075
المطلب الأول: السيناريوهات التي تكون فيها الخزينة الإجمالية موجبة..... 076
الفرع الأول: السيناريو الثانية $F = 0$ و $C > 0$ و $D > 0$..... 076
الفرع الثاني: السيناريو الثالثة $F > 0$ و $C > 0$ و $D > 0$..... 078
الفرع الثالث: السيناريو السادسة $F > 0$ و $C = 0$ و $D > 0$..... 080
المطلب الثاني: السيناريوهات التي تكون فيها الخزينة في وضع التوازن المالي..... 082
الفرع الأول: السيناريو الأولى $F < 0$ و $C > 0$ و $D = 0$..... 082
الفرع الثاني: السيناريو الخامسة $F = 0$ و $C = 0$ و $D = 0$..... 084
الفرع الثالث: السيناريو التاسعة $F > 0$ و $C < 0$ و $D = 0$..... 086
المطلب الثالث: السيناريوهات التي تكون فيها الخزينة الإجمالية سالبة..... 088
الفرع الأول: السيناريو الرابعة $F < 0$ و $C = 0$ و $D < 0$..... 088
الفرع الثاني: السيناريو السابعة $F < 0$ و $C < 0$ و $D < 0$..... 089
الفرع الثالث: السيناريو الثامنة $F = 0$ و $C < 0$ و $D < 0$..... 091
خلاصة الفصل الثاني..... 094
الفصل الثالث: دراسة حالة مؤسسة سونطراك –حوض الحمراء– حاسي مسعود 095
تمهيد..... 096
المبحث الأول: التعريف بمؤسسة سونطراك – حوض الحمراء– حاسي مسعود..... 097
المطلب الأول: تقديم المؤسسة الأم (سوناطراك)..... 097
الفرع الأول: نبذة تاريخية حول المؤسسة الأم (سوناطراك)..... 097
الفرع الثاني: التحديث والتطوير..... 099
المطلب الثاني: تقديم مؤسسة سوناطراك – حوض الحمراء – ومهامها..... 099
الفرع الأول: تقديم مؤسسة سوناطراك – حوض الحمراء–..... 100
الفرع الثاني: مهام مؤسسة سوناطراك – حوض الحمراء–..... 100
الفرع الثالث: الهيكل التنظيمي لمؤسسة سونطراك – حوض الحمراء– حاسي مسعود..... 102
المطلب الثالث: تقديم مصلحة المحاسبة المالية..... 103
الفرع الأول: عرض الهيكل التنظيمي لمصلحة المالية والمحاسبة..... 103
الفرع الثاني: مهام كل فرع من فروع إدارة المحاسبة والمالية..... 105
المبحث الثاني: تحليل معدلات نمو الخزينة لمؤسسة سونطراك –حوض الحمراء– للفترة (2014–2010) 106
المطلب الأول: عرض جدول سيولة الخزينة بالمقاربة غير المباشرة وتحليل معدل نمو الخزينة الإجمالية للفترة 106
الفرع الأول: عرض جدول تدفقات الخزينة للفترة (2014-2010)..... 106
الفرع الثاني: تحليل معدل نمو الخزينة الإجمالية لمؤسسة حوض الحمراء للفترة (2014–2010)..... 108
المطلب الثاني: تحليل تطور معدلات نمو خزينة الاستغلال والاستثمار والتمويل للفترة (2014–2010)... 109

الفرع الأول: تحليل تطور معدل نمو خزينة الاستغلال للفترة (2014-2010)..... 110
الفرع الثاني: تحليل تطور معدل نمو تدفق خزينة الاستثمار..... 134
الفرع الثالث: تحليل تطور تدفق خزينة التمويل والخزينة الإجمالية لمؤسسة حوض الحمراء للفترة 138
المبحث الثالث: دراسة وتحليل النسب المالية المشتقة من جدول السيولة وتحليل وضعيات الخزينة للفترة... 139
المطلب الأول: دراسة وتحليل النسب المالية المشتقة من جدول تدفقات الخزينة..... 139
الفرع الأول: حساب وعرض النسب المالية المشتقة من جدول تدفقات الخزينة..... 140
الفرع الثاني: تحليل النسب المالية المشتقة من جدول تدفقات الخزينة..... 141
المطلب الثاني: تحليل جدول تدفقات الخزينة لمؤسسة حوض الحمراء لكل فترة..... 142
الفرع الأول: تحليل تدفقات الخزينة لسنة 2010..... 142
الفرع الثاني: تحليل تدفقات الخزينة لسنة 2011..... 143
الفرع الثالث: تحليل تدفقات الخزينة لسنة 2012..... 144
الفرع الرابع: تحليل تدفقات الخزينة لسنة 2013..... 145
الفرع الخامس: تحليل تدفقات الخزينة لسنة 2014..... 146
خلاصة الفصل..... 148
الخاتمة..... 149
المراجع..... 154
الملاحق..... 162

قائمة الجداول

الرقم	عنوان الجدول	الصفحة
(1-1)	جدول سيولة الخزينة وفق الطريقة المباشرة	25
(2-1)	الانتقال من إيرادات الاستغلال إلى تحصيلات الاستغلال	27
(3-1)	جدول سيولة الخزينة وفق الطريقة غير المباشرة	29
(4-1)	الفرق بين الطريقة المباشرة والطريقة غير المباشرة	31
(1-2)	العناصر المكونة للتغير رأس المال العامل	48
(2-2)	من معادلة الخزينة إلى جدول التدفقات	48
(3-2)	الانتقال من النتيجة الصافية نحو القدرة على التمويل الذاتي	49
(4-2)	الانتقال من الفائض الإجمالي للاستغلال للقدرة على التمويل الذاتي	51
(5-2)	من القدرة على التمويل الذاتي إلى التمويل الذاتي	52
(6-2)	تكوين الفائض الإجمالي للاستغلال	54
(7-2)	من القدرة على التمويل الذاتي إلى تدفق خزينة الاستغلال	56
(8-2)	العناصر المكونة للتغير في الاحتياج في رأس المال العامل	57
(9-2)	طريقة حساب معدل دوران المخزونات	61
(10-2)	طريقة حساب معامل ترجيح المخزونات	61
(11-2)	طريقة حساب معدل دوران ومعامل ترجيح العملاء	62
(12-2)	طريقة حساب معدل دوران ومعامل ترجيح المورد	62
(13-2)	حساب الاحتياج في رأس المال العامل المعياري	63
(14-2)	تكوين خزينة الاستغلال وفقا للمؤشرات المالية	65
(15-2)	العناصر المكونة لتدفق خزينة الاستثمار	67
(16-2)	مؤشر تدفق الخزينة المتاح	67
(17-2)	عمليات الاستدانة	70
(18-2)	مصفوفة رياضية تدرس سيناريوهات التوازن المالي المحتملة للخزينة	75
(1-3)	جدول سيولة الخزينة وفق المقاربة غير المباشرة لمؤسسة سونطراك –حوض الحمراء-	107
(2-3)	تطور خزينة مؤسسة حوض الحمراء للفترة (2014-2010)	108

(3-3)	تطور مؤشر القدرة على التمويل الذاتي لمؤسسة حوض الحمراء للفترة (2014-2010)	110
(3-4)	تكوين نتيجة مؤسسة سونطراك –حوض الحمراء- للفترة (2014-2010)	113
(3-5)	تطور نعدل نمو رقم أعمال مؤسسة سونطراك –حوض الحمراء- للفترة (2014-2010)	114
(3-6)	تطور معدل نمو إنتاج السنة المالية لمؤسسة سونطراك –حوض الحمراء- للفترة (2014-2010)	116
(3-7)	معدل نمو القيمة المضافة للاستغلال لمؤسسة سوناطراك – حوض الحمراء-	118
(3-8)	معدل نمو الفائض الإجمالي للاستغلال لمؤسسة –حوض الحمراء-	120
(3-9)	معدل نمو نتيجة الاستغلال لمؤسسة حوض الحمراء في الفترة (2014-2010)	122
(3-10)	تطور معدل نمو النتيجة المالية لمؤسسة حوض الحمراء في الفترة (2014-2010)	124
(3-11)	معدل نمو النتيجة الصافية لمؤسسة حوض الحمراء في الفترة (2014-2010)	125
(3-12)	تطور معدل نمو الاهتلاكات والمؤونات لمؤسسة –حوض الحمراء-	126
(3-13)	تطور معدل نمو الاحتياج في رأس المال العامل لمؤسسة -حوض الحمراء-	128
(3-14)	حساب مدة دوران المخزون بأيام من رقم الأعمال	129
(3-15)	حساب مدة تسديد العملاء بأيام من رقم الأعمال	129
(3-16)	حساب مدة تسديد الموردون من رقم الأعمال	130
(3-17)	حساب الاحتياج في رأس المال العامل المعياري	130
(3-18)	تطور معدل نمو تدفقات خزينة الاستغلال لمؤسسة حوض الحمراء	133
(3-19)	تطور معدل نمو تدفقات خزينة الاستثمارات لمؤسسة حوض الحمراء	135
(3-20)	تطور معدل نمو تدفق الخزينة المتاح لمؤسسة سونطراك –حوض الحمراء- للفترة (2014-2010)	137
(3-21)	النسب المالية المشتقة من جدول تدفقات الخزينة لمؤسسة حوض الحمراء	140

قائمة الأشكال

الرقم	عنوان الشكل	الصفحة
(1-1)	هيكل مختصر لجدول سيولة الخزينة	9
(2-1)	التحويل من أساس الاستحقاق إلى الأساس النقدي	12
(3-1)	التركيبة الوظيفية للخزينة.	20
(4-1)	تدفق الخزينة الاستغلالية بالطريقة المباشرة	29
(1-2)	رأس المال العامل من أعلى الميزانية	43
(2-2)	رأس المال العامل من أسفل الميزانية	44
(3-2)	وضعيات التوازن المالي من منظور رأس المال العامل	46
(4-2)	العلاقة التبادلية التي تربط العملاء بالمؤسسة	53
(5-2)	دورة حياة المؤسسة	72
(6-2)	المؤشرات المالية ومصفوفة الـ BCG	73
(1-3)	رسم بياني يوضح أنابيب النقل الخاصة بمؤسسة سونطراك –حوض الحمراء-	101
(2-3)	الهيكل التنظيمي لمؤسسة سونطراك –حوض الحمراء- حاسي مسعود	102
(3-3)	الهيكل التنظيمي لمصلحة المالية والمحاسبة لمؤسسة حوض الحمراء	104
(4-3)	تطور خزينة مؤسسة سونطراك – حوض الحمراء– للفترة (2014-2010)	109
(5-3)	تطور معدل نمو القدرة على التمويل الذاتي لمؤسسة سونطراك–حوض الحمراء-	111
(6-3)	تطور معدل نمو رقم أعمال مؤسسة سونطراك – حوض الحمراء-	115
(7-3)	منحنى بياني يوضح معدل نمو الإنتاج السنوي لمؤسسة سونطراك -حوض الحمراء-	117
(8-3)	منحنى بياني يوضح معدل نمو القيمة المضافة للاستغلال لمؤسسة سونطراك –حوض الحمراء-	119
(9-3)	منحنى بياني يوضح تطور معدل نمو الفائض الإجمالي للاستغلال لمؤسسة حوض الحمراء	121
(10-3)	منحنى بياني يوضح تطور معدل نمو نتيجة الاستغلال لمؤسسة حوض الحمراء	123
(11-3)	منحنى بياني يوضح تطور معدل نمو النتيجة المالية لمؤسسة حوض الحمراء	124
(12-3)	منحنى بياني يوضح تطور معدل نمو النتيجة الصافية لمؤسسة حوض الحمراء	126
(13-3)	منحنى بياني يوضح تطور معدل نمو الاهتلاكات والمؤونات	127
(14-3)	منحنى بياني يوضح تطور معدل نمو التغير في الاحتياج في رأس المال العامل لمؤسسة حوض الحمراء	132
(15-3)	منحنى بياني يوضح تطور معدل نمو تدفقات خزينة الاستغلال لمؤسسة حوض الحمراء	134
(16-3)	منحنى بياني يوضح تطور معدل نمو تدفق خزينة الاستثمار لمؤسسة -حوض الحمراء-	136
(17-3)	منحنى بياني يوضح تطور معدل نمو تدفق الخزينة المتاح لمؤسسة حوض الحمراء	138

قائمة الرموز

اسم الرمز باللغة الأجنبية	الرمز
International Accounting Standards	IAS
System Comptable Financier	SCF
Flux de Trésorerie Provenant de l'Exploitation	FTPE
Flux de Trésorerie Provenant de l'Investissement	FTPI
Flux de Trésorerie Provenant de Financement	FTPF
Trésorerie Net Global	TNG
L'excédent Brut d'Exploitation	EBE
Excédent de Trésorerie d'Exploitation	ETE
La variation du Besoin en Fond de Roulement	$\triangle$ BFR
Le Besoin en Fond de Roulement d'Exploitation	BFRex
Le Besoin en Fond de Roulement Hor d'Exploitation	BFRhex
La Capacité d'Auto Financement	CAF
Résultat Net	Rnet
Chiffre d'Affaires	CA
Valeur Ajoutée	VA_{ex}
Résultat d'Exploitation	R_{ex}
Résultat de Financement	R_F
Dotations aux Ammortissement	DAM
Plus value / Moins value	PV/MV
Excédent de Trésorerie sur les Opération de Gestion	ETOG

المقدمـــــــــة

1) إشكالية البحث:

توجب على المؤسسات الاقتصادية الجزائرية مواكبة التطورات الناتجة عن الانتقال الذي شهده الاقتصاد الجزائري من اقتصاد موجه إلى اقتصاد السوق، وذلك باعتمادها على آليات تسيير حديثة ترتكز أساسا على تحقيق التوازن المالي، وتفادي التصفية التي شهدتها العديد من المؤسسات الاقتصادية نتيجة للعجز الذي آلت إليه من خلال عدم تحكمها الجيد في مؤشرات التوازن المالي، وخاصة الخزينة التي تعتبر المعيار الأكثر أهمية وموضوعية عن الحالة المالية للمؤسسة، والتي تعتبر الحجر الأساسي للتحليل المالي وذلك للدور الذي تلعبه في الحكم على مدى قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها، لأن التحكم في الخزينة له مكانة كبيرة في اتخاذ القرارات المناسبة باعتبارها المصب الذي تتجمع فيه كل التدفقات المالية لكل المعاملات التي تقوم بها المؤسسة.

ولقد تباينت الأساليب والطرق التي تمكن المحلل المالي من تحليل الخزينة فمنها ماهو كلاسيكي و هذا ما يصطلح عليه بالتحليل المالي الساكن لكونه يعطي صورة غير واضحة عن مختلف الحركات المالية خلال دورة معينة، أي أنه يحلل الوضع المالي بناء على الحركة المالية في لحظة زمنية واحدة وهي تاريخ إقفال الميزانية في نهاية الدورة، ومنها ماهو حديث وهذا ما يصطلح علية بالتحليل المالي المتحرك أو الديناميكي، والذي يقدم رؤية ديناميكية عن الوضعية المالية للمؤسسة، ويعتمد هذا التحليل بشكل أساسي في تحليل الخزينة على جداول التمويل وجدول سيولة الخزينة، إلا أنه وفي دراستنا هذه سنسلط الضوء على تحليل جدول سيولة الخزينة وبالتحديد وفق المقاربة غير المباشرة الذي يتميز بالكشف عن المستويات التي تم فيها تشكل الخزينة، فهو أداة تسيير حديثة وهامة للحكم على الوضعية المالية للمؤسسة خلال فترة زمنية معينة.

لذلك ومن خلال ما سبق نستطيع طرح الإشكالية التالية:

"هل يعتبر تحليل تدفقات الخزينة وفق المقاربة غير المباشرة أداة كافية للوصول إلى تقييم حقيقي للوضعية المالية لمؤسسة سونطراك –حوض الحمراء– للفترة الممتدة من سنة 2010 إلى سنة 2014 ؟"

ومن هذه الإشكالية تتفرع لنا الأسئلة الفرعية التالية:

- ماهي الطريقة التي تعتمدها المؤسسات الجزائرية لإعداد جدول سيولة الخزينة؟ وهل تم اعتماد الطريقة غير المباشرة من طرف المؤسسات الجزائرية ؟
- هل تعتبر خزينة التمويل (وبالتحديد دورة رأس المال) في جدول سيولة الخزينة والمتبناة من طرف الـ SCF في الجزائر ذات أهمية في ظل غياب سوق مالي نشط ؟
- هل تعتبر البيانات المستخرجة من جدول سيولة الخزينة كافية لتقييم الوضعية المالية للمؤسسة ؟ وتحديد أي من خزينة الاستغلال أو الاستثمار أو التمويل كانت سببا في العجز المالي إن وجد ؟

2) فرضيات البحث:

بغرض دراسة وتحليل هذا الموضوع والإجابة على الإشكالية الرئيسية و الأسئلة الفرعية، تمت صياغة الفرضيات التالية:

- تقوم أغلبية المؤسسات الجزائرية بالإفصاح عن جدول تدفقات الخزينة بالطريقة المباشرة فقط، ونادرا ما يتم إعداده بالطريقة غير المباشرة ؛
- يسمح جدول تدفقات الخزينة بالتحديد الدقيق لمكان العجز المالي للمؤسسة سواء كان ناتج عن خزينة الاستغلال أو الاستثمار أو التمويل ؛
- لا تشكل خزينة التمويل في جدول تدفقات الخزينة المتبنى من طرف الـ SCF أي أهمية، وذلك لعدم وجود سوق مالي نشط، والذي يتم من خلاله تعاملات دورة رأس المال.

3) مبررات اختيار الموضوع:

تتمثل دوافع اختيارنا لموضوع الدراسة في الأسباب التالية:

- أنه من المواضيع المهمة والحديثة التي تحظى باهتمام كبير من طرف الباحثين ؛

- التركيز في عملية التحليل لجدول سيولة الخزينة على الطريقة غير المباشرة، نظرا لتطرق الدراسات السابقة بشكل كبير على الطريقة المباشرة، وذلك رغبة لمحاولة توضيح الفرق بين الطريقتين مع التركيز على الطريقة غير المباشرة ؛
- محاولة إبراز أهمية جدول سيولة الخزينة وفق الطريقة غير المباشرة كأداة للتحليل، وذلك بالاستعانة بالمؤشرات المالية.

4) أهداف الدراسة:

يمكن تلخيص أهداف البحث في النقاط التالية:

- إبراز أهمية التحليل بواسطة جدول سيولة الخزينة وفق المقاربة غير المباشرة كأداة لتقييم الأداء و دوره في ترشيد القرارات الإدارية بالمؤسسة ؛
- التعرف على حقيقة الوضع المالي للمؤسسة موضوع الدراسة.

5) أهمية الدراسة:

تبرز أهمية هذه الدراسة في النقاط التالية:

- يعتبر جدول سيولة الخزينة من الأدوات الحديثة للتحليل المالي، والتي من خلالها يمكن الوصول إلى التحليل الدقيق للخزينة، ومعرفة مكان الخلل فيها إن وجد ؛
- يقدم الموضوع في دراسته التطبيقية الإطار المنهجي، لإجراء دراسة ميدانية تحليلية، نظرا لقلة الدراسات التي تناولت هذا الموضوع.

6) حدود البحث:

وتتمثل حدود الدراسة في الآتي:

- **الحدود المكانية:** شملت الدراسة الميدانية مؤسسة حوض الحمراء العاملة في قطاع المحروقات بالجزائر والمختصة بالنقل بالأنابيب، وذلك لانعدام وجود مؤسسات أخرى تتوافر فيها شروط الدراسة، والتي هي عبارة عن إعداد جدول تدفقات الخزينة بالطريقة غير المباشرة ؛

– **الحدود الزمانية:** تغطي الدراسة الحالية الفترة الممتدة من سنة 2010 إلى سنة 2014 وذلك اعتمادا على جدول سيولة الخزينة والميزانيات المالية وجداول حسابات النتائج، لكون هذه الفترة التي شرع فيها بتطبيق النظام المحاسبي المالي الجديد.

7) المنهج والأدوات المستخدمة في البحث:

قصد دراسة الموضوع وتحليله وبلوغ أهدافه، وللإجابة على الإشكالية المطروحة و إثبات صحة الفرضيات، اعتمدنا في دراستنا في عرض المعلومات على المنهج الوصفي فيما يخص الجانب النظري، أما المنهج التحليلي فتم اعتماده في الجانب التطبيقي والذي يخص الدراسة الميدانية، كما تم اعتماد البحث المكتبي وذلك بالاستعانة بالكتب والمراجع المتوفرة في المكتبات ومخابر البحث والمراجع الإلكترونية المحملة.

8) الدراسات السابقة:

سمحت لنا مدة البحث بالإطلاع على مجموعة معتبرة من الأبحاث والرسائل الجامعية والمقالات التي تناولت موضوع تحليل جدول تدفقات الخزينة، والتي لاحظنا من خلالها إقبال معظمها إلى دراسة تحليل هذا الجدول وفقا للطريقة المباشرة، وعدم تركيزهم بصفة كبيرة على الطريقة غير المباشرة لإعداده والتي هي موضوع بحثنا، لذلك سيتم استعراض مجموعة من هذه الدراسات والتي تم الاستناد عليها في إعداد البحث:

1. باللغة العربية:

– دراسة **مياسر محجوب أحمد الحاج إسماعيل** سنة 2012، مذكرة ماجستير بعنوان: "**دور قائمة التدفقات النقدية في تقييم الأداء المالي لشركات المساهمة العامة**"، حيث هدفت هذه الدراسة إلى إبراز دور قائمة التدفقات النقدية ومؤشرات الأداء المستخرجة منها في تقييم الأداء المالي لشركات المساهمة العامة، والمقارنة بينها وبين بعض المؤشرات الخاصة بقائمتي الدخل والمركز المالي، وقد تم تطبيق الدراسة على الشركة السودانية للاتصالات "سوداتل".

ولقد خلصت هذه الدراسة في الأخير إلى أن قائمة التدفقات النقدية تعتبر أفضل وسيلة لتقييم كلا من درجة السيولة والمرونة المالية للشركة، وأنها أكثر فائدة في تقييم موقف الشركة من السيولة قصيرة الأجل، وأقل فائدة في تقييم سيولة الشركة في المدى البعيد، وذلك لاعتمادها عل التدفق التشغيلي عند التقييم،

إضافة إلى أن هذه القائمة تعتبر مكملة لقائمتي الدخل والميزانية المالية، وليست بديلا لهما فلا يمكن الاعتماد على قائمة وترك الأخرى[1].

- دراسة **آمال نوري محمد** سنة 2013، مقال علمي بعنوان: " **مدى تناغم أدوات التحليل المالي مع المحتوى المعلوماتي لقائمة التدفقات النقدية**"، ويسعى هذا البحث إلى دراسة العلاقة بين نتائج مؤشرات التحليل المالي لقائمة التدفقات النقدية مع نتائج مؤشرات التحليل المالي لقائمتي الدخل والمركز المالي ومدى الانسجام فيهما، حيث اعتمد البحث على عينة مكونة من ثلاث شركات من الشركات العالمية العاملة في قطاع صناعة الالكترونيات والأجهزة الحاسوبية، وتم تحليل النتائج باستخدام مؤشرات التحليل المالي واعتمد على برنامج التحليل الإحصائي SPSS لتحديد الارتباط بين هذه المؤشرات.

ولقد خلصت الدراسة في الأخير إلى وجود علاقة تكاملية بين مؤشرات التحليل المالي المختلفة، مما يستوجب على الشركات اللجوء إلى استخدام مؤشرات التحليل المالي لقائمة التدفقات النقدية إلى جانب مؤشرات التحليل المالي للقوائم المالية التقليدية، لأنها ستوفر رؤيا أشمل حول تقييم سياسة الوحدة الاقتصادية ومدى قدرتها على توليد النقدية وفحص العلاقة بين الربحية وجودة السيولة بالاقتران مع باقي القوائم المالية المختلفة[2].

- دراسة **عباس حميد يحيى التميمي، استقلال جمعة وجر** سنة 2013، مقال علمي بعنوان: " **دور مؤشرات قائمة التدفقات النقدية في تقييم جودة الأرباح**"، حيث تسعى الدراسة إلى التعريف بجودة الأرباح وإبراز أهمية استعمال مقاييس التدفقات النقدية في تقييم جودة الأرباح، ولقد تم تطبيق هذه الدراسة على شركة المنصور للصناعات الدوائية.

---

[1]- مياسر محجوب أحمد الحاج إسماعيل، **دور قائمة التدفقات النقدية في تقييم الأداء المالي لشركات المساهمة العامة**، مذكرة بكالوريوس، جامعة الخرطوم، السودان، 2012.

[2]- آمال نوري محمد، مقال علمي بعنوان: **مدى تناغم أدوات التحليل المالي مع المحتوى المعلوماتي لقائمة التدفقات النقدية**، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، العدد 34، جامعة بغداد، 2013، ص : 327-358.

ولقد خلصت الدراسة في الأخير إلى أنه يجب العمل على استخدام النسب المالية المرتبطة بأساس الاستحقاق والنسب المالية المستندة إلى قيم التدفقات النقدية جنبا إلى جنب عند تقييم جودة الأرباح في الشركات الصناعية على وجه الخصوص، خاصة عند اتخاذ القرارات الاستثمارية من قبل المستثمرين[1].

- دراسة **عبد الناصر شحدة السيد أحمد** سنة 2008، مذكرة ماجستير بعنوان: " **الأهمية النسبية للنسب المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية في تقييم السيولة وجودة الأرباح**"، حيث هدفت هذه الدراسة إلى إبراز دور النسب المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية، والتفريق بين صافي الربح المحاسبي وصافي التدفق النقدي، والتعرف على آراء ووجهات نظر كل من مسؤولي الائتمان في البنوك التجارية الأردنية ومحللي الأوراق المالية في بورصة عمان حول الأهمية النسبية للنسب المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية في تقييم سيولة الشركة وجودة أرباحها.

ولقد خلصت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أبرزها أن النسب المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية تعتبر أداة هامة لتقييم سيولة وجودة أرباح المنشأة من وجهة نظر محللي الائتمان ومحللي الأوراق المالية[2].

- دراسة **حسين أحمد دحدوح** سنة 2008، مقال علمي بعنوان: "**دراسة تحليلية للمحتوى المعلوماتي لقائمة التدفقات النقدية**"، حيث تهدف هذه الدراسة إلى معرفة آراء مجموعة من المهتمين في مجال المحاسبة عن أهمية المعلومات التي تقدمها قائمة التدفقات النقدية في المساعدة باتخاذ العديد من القرارات فضلا عن أثر طرائق إعدادها في ملائمة المعلومات التي تقدمها في اتخاذ القرارات الاقتصادية.

لتحقيق تلك الأهداف صممت استبانه وزعت على عينة من أساتذة المحاسبة في جامعة دمشق وإربد وعينة أخرى من طلبة الدراسات العليا في قسم المحاسبة بجامعة دمشق، وقد خلصت الدراسة إلى أن قائمة التدفقات النقدية مناسبة لاتخاذ العديد من القرارات الاقتصادية، وتفضل الطريقة المباشرة

---

[1]- عباس حميد يحيى التميمي، إستقلال جمعة وجر، مقال علمي بعنوان: **دور مؤشرات قائمة التدفقات النقدية في تقييم جودة الأرباح**، مجلة الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد، العدد 95، 2013، ص : 87-108.

[2]- عبد الناصر شحدة السيد أحمد، **الأهمية النسبية للنسب المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية في تقييم السيولة وجودة الأرباح**، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الإدارية والمالية، جامعة الشرق الأوسط للدراسات العليا، الأردن، 2008.

المستخدمة في إعدادها على الطريقة غير المباشرة نظرا لما تقدمها من معلومات تفيد أكثر في اتخاذ قرارات في العديد من الجوانب لا تقدمها الطريقة غير المباشرة[1].

2.باللغة الأجنبية:

- دراسة **Yuan Ding, Thomas Jeanjean, Herve Stolowy** سنة 2006، مقال علمي بعنوان: " **The usefulness of disclosing both direct and indirect cash flow (an empirical study)**"، حيث هدفت هذه الدراسة إلى إبراز أهمية الإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية بالطريقتين المباشرة وغير المباشرة، ومدى قدرتها على التنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية قبل سنة واحدة، حيث تمت الدراسة على عينة من المؤسسات الصينية قدرت بـ 1000 مؤسسة تقريبا خلال الفترة الممتدة من 1998 إلى 2004، وقد اعتمدت الدراسة على اختبار الفرضيات حسب نموذج الانحدار المتعدد (حيث يشترط النظام المحاسبي الصيني على المؤسسات التصريح بجميع البيانات المالية سواء بالطريقة المباشرة وغير المباشرة).

  وقد توصلت الدراسة إلى أن الطريقة غير المباشرة تعتبر الأفضل في عملية التنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية عن الطريقة المباشرة، وهذا بغض النظر عن وضع المؤسسة أي إذا كانت تتمتع باستقرار أعمالها أو أنها تتميز بتقلبات في أعمالها[2].

- دراسة LUCIAN IOAN SABĂU سنة 2012، مقال علمي بعنوان: " **EMPIRICAL STUDY CONCERNING THE VIEWS ON THE FORMAT OF CASH FLOW STATEMENTS**"، والهدف من هذا البحث هو التعرف على أنسب طريقة لعرض جدول سيولة الخزينة، وذلك بالاستعانة بالمعيار المحاسبي الدولي رقم 1: "عرض البيانات المالية" ومعيار المحاسبة الدولي رقم 7: "بيان التدفقات النقدية"، من خلال إجراء دراسة ميدانية لدراسة آراء بشأن شكل جدول سيولة الخزينة، ولقد أوضحت نتائج الدراسة بأن الأسلوب المباشر هو الأنسب

---

[1]- حسين أحمد دحدوح، مقال علمي بعنوان: **دراسة تحليلية للمحتوى المعلوماتي لقائمة التدفقات النقدية**، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، سوريا، المجلد 24، العدد الثاني، 2008، ص : 203-235.

[2]- Yuan Ding, Thomas Jeanjean, Herve Stolowy, The usefulness of disclosing both direct and indirect cash flow (an empirical study), **presented at the Workshop Comptabilité – Audit – Publications,** Paris, 2006.

لجدول سيولة الخزينة، التي أكدتها معظم الدراسات التي تمت مراجعتها، حيث أن معظم الباحثين يرون بأن هذه الطريقة هي الأكثر مناسبة وفائدة، مقارنة مع جدول سيولة الخزينة باستخدام الطريقة غير المباشرة[1].

- دراسة **Koji KOJIMA** سنة 2012، مقال علمي بعنوان: " **Decision Usefulness of Cash Flow Information Format**"، حيث سعت هذه الدراسة إلى إبراز أهمية المعلومات المتعلقة بتدفقات الخزينة في اتخاذ القرارات الاقتصادية، وذلك من خلال بيان أثر الإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية بالطريقة المباشرة وغير المباشرة على اتخاذ القرارات الاقتصادية كالاقتراض والتمويل، وقد تمت الدراسة على عينة مكونة من 38 طالب محاسبة حيث أن 14 طالب منهم يدرسون المحاسبة على مستوى الدراسات العليا، أما 24 طالبا فيدرسون في مدرسة مهنية للمحاسبين والمراجعين القانونيين اليابانيين، حيث وزعت على هؤلاء الطلبة بيانات متعلقة بقرض سيقدم لمؤسسة افتراضية، ومن ثم طرح عليهم استبيان يتضمن أسئلة حول قدرة المؤسسة من تسديد هذا القرض، وأي من طريقتي عرض جدول سيولة الخزينة تساعد أكثر على التنبؤ بقدرة المؤسسة على تسديد القرض.

وقد توصلت الدراسة في الأخير إلى أن الطريقة المباشرة في عرض التدفقات النقدية تعتبر الأفضل، نظرا لما تقدمه من معلومات تفيد أكثر في اتخاذ العديد من القرارات لا تقدمها الطريقة غير المباشرة[2].

- دراسة Ephraim Hudson Mazvidza Matavire, Tawanda Dzama سنة 2013، مقال علمي بعنوان:" **Preparation Of The Statement Of Cash Flows In Accordance With IAS 7**"، وتمحورت الدراسة حول إشكالية إعداد جدول سيولة الخزينة وفقا لمعيار المحاسبة الدولي7، وذلك بالطريقة المباشرة وغير المباشرة، ومدى أهمية هذا الجدول ومساواته

[1]-LUCIAN IOAN SABĂU, EMPIRICAL STUDY CONCERNING THE VIEWS ON THE FORMAT OF CASH FLOW STATEMENTS, **west university of TIMIȘOARA**, ROMANIA, 2012, Disponible sur: http://fse.tibiscus.ro/anale/Lucrari2012_2/AnaleFSE_2012_2_044.pdf.

[2]- Koji KOJIMA, Decision Usefulness of Cash Flow Information Format, **International review of business**, Kwansei Gakuin University Repository, 2013, p : 23-44.

بالكشوف المالية الأخرى، لأنه يظهر طريقة تشكل النقد، ومصادر تشكله، وكيف تمت الاستفادة منه، والغرض من هذه المقالة هو توفير شرح طريقة إعداد جدول سيولة الخزينة[1].

- دراسة Mohammad Ashrafuzzaman و Md. Tanim سنة 2014، مقال علمي بعنوان: **" Statement of Cash Flows Disclosures: A Study on Non-Banking Financial Companies in Bangladesh"**، حيث تمحورت هذه الدراسة حول مدى التزام الشركات المالية غير المصرفية في بنغلاديش بتطبيق المعيار المحاسبي الدولي 7 وقيامها بالإفصاحات التي جاء بها، بالإضافة إلى أن هذه الدراسة تقترح بعض التعديلات لتحسين عملية الإفصاح للمعيار، والتي خلصت في الأخير إلى أن هذه الشركات تقوم بعملية إعداد جدول سيولة الخزينة وفقا لما جاء به المعيار المحاسبي الدولي 7، مصنفة حسب الأنشطة الثلاثة الرئيسية والمتمثلة في الأنشطة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية[2].

3.علاقة الدراسات السابقة بالدراسة الحالية:

تتمثل أوجه الشبه بين الدراسات السابقة والدراسة الحالية في أن منها ما يستعرض دراسة تحليلية لجدول سيولة الخزينة بنوعيه المباشر وغير المباشر، ومنها ما يستعرض المفاضلة في التطبيق بين الطريقتين السابقتين الذكر إضافة إلى التطرق لأهم النسب المالية المشتقة من الجدول، والذي نجده مماثل إلى حد ما مع أهداف الدراسة الحالية، أما أوجه الاختلاف فقد تمثلت في تفضيل بعض الدراسات السابقة للطريقة المباشرة في إعداد وعرض جدول سيولة الخزينة، والذي كان نتيجة دراسات تحليلية تم إجراؤها من طرفهم بعكس دراستنا التي تعتمد في التحليل على جدول سيولة الخزينة بالطريقة غير المباشرة.

9) هيكل البحث:

ولغرض إتمام هذا البحث قمنا بتقسيمه إلى ثلاث محاور أساسية، سنتطرق في الفصل الأول إلى مفاهيم أساسية لجدول سيولة الخزينة وذلك بتقسيمه إلى ثلاث مباحث سندرس في المبحث الأول ماهية جدول سيولة

[1]- Ephraim Hudson Mazvidza Matavire, Tawanda Dzama, Preparation Of The Statement Of Cash Flows In Accordance With IAS 7, **INTERNATIONAL JOURNAL OF SCIENTIFIC & TECHNOLOGY RESEARCH**, IJSTR, VOLUME 2, ISSUE 7, Zimbabwe, JULY, 2013.

[2]- Mohammad Ashrafuzzaman, Md. Tanim, Statement of Cash Flows Disclosures: A Study on Non-Banking Financial Companies in Bangladesh, **Asian Business Research Conference**, Dhaka, Bangladesh, 2014.

الخزينة، من منظور المعيار المحاسبي الدولي 7 وما جاء به النظام المحاسبي المالي، أما في المبحث الثاني فسيتم دراسة عموميات حول جدول سيولة الخزينة والمتمثلة في المحتوى المعلوماتي له، أهميته واستخداماته، وسيتم في المبحث الثالث دراسة أهم النسب المالية المشتقة من جدول سيولة الخزينة ونماذج عرضه وفقا للطريقتين المباشرة وغير المباشرة، ودراسة الفرق بينهما، أما في الفصل الثاني فسيتم التطرق إلى المؤشرات المالية ودورها في تحليل تدفقات الخزينة، والذي يضم في المبحث الأول آليات الانتقال من المعادلة الأساسية للخزينة نحو جدول السيولة، وتحليل تدفق خزينة الاستغلال بالاستعانة بالمؤشرات المالية، وسندرس في المبحث الثاني دراسة تحليل خزينتي الاستثمار والتمويل، بالإضافة إلى دراسة البعد الاستراتيجي للمؤشرات المالية الخاصة بجدول سيولة الخزينة، أما في المبحث الأخير فسيتم التطرق إلى تحليل السيناريوهات المحتملة التي تتخذها الخزينة، سواء كانت عجز أو فائض أو توازن مالي. الفصل الثالث والذي هو عبارة عن الدراسة التطبيقية والتي تمت على مستوى مؤسسة سونطراك فرع حوض الحمراء، قمنا بتقسيمها إلى ثلاث مباحث رئيسية، حيث تناول المبحث الأول دراسة نظرية حول المؤسسة، أما المبحث الثاني فضم دراسة تحليلية لجدول سيولة الخزينة بالطريقة غير المباشرة للمؤسسة محل الدراسة للفترة الممتدة من سنة 2010 إلى غاية 2014، أما المبحث الثالث فقمنا من خلاله بدراسة النسب المالية المشتقة من جدول سيولة الخزينة، وتحليل نتائج الدراسة المتوصل إليها.

الفصـــــل الأول:

مفاهيم أساسية لجدول سيولة الخزينة

تمهيد:

ارتبطت الاقتصاديات المعاصرة بمجموعة من التطورات التي مست تقريبا كل الجوانب المحيطة بالمؤسسة، حيث دفعت مجمل المخاطر التي تعرضت لها المؤسسة والمتمثلة أساسا في الإفلاس، وعدم القدرة على الالتزام بالتسديد إلى التركيز أكثر على الجانب الأسفل من الميزانية، لما يتميز به من صعوبة في تحديد التوازن المالي، والمرتبط أساسا بالتدفقات النقدية الداخلة والتدفقات النقدية الخارجة.

تحددت بذلك أهمية الخزينة في المؤسسة وحركة التدفقات النقدية لها، وما ينجم عنها من حالات عجز وفائض في النقدية، وما يترتب عليه من ضرورة التصرف في الحالات الناجمة عنها بما توفره الظروف المحيطة بالمؤسسة.

لذلك ولغرض التعرف على الأسس النظرية للخزينة وتدفقاتها، وما جاء به جدول سيولة الخزينة من حيث الأهمية البالغة التي يتميز بها من قبل مستخدمي الكشوف المالية، وذلك بالاعتماد على المعيار المحاسبي الدولي 7 والنظام المحاسبي المالي الجزائري، فإنه تم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث رئيسية، في المبحث الأول سيتم التعرف على ماهية جدول سيولة الخزينة من منظور المعيار المحاسبي الدولي السابع، وما جاء به النظام المحاسبي المالي الجزائري فيما يخص هذا الجدول، والتعرف على مدى توافق هذا المعيار مع النظام المحاسبي المالي الجزائري، أما في المبحث الثاني فسيتم التعرف على المحتوى المعلوماتي لهذا الجدول، وكل من أهمية وأهداف واستخداماته، وفي الأخير ومن خلال المبحث الثالث سيتم التطرق إلى أهم النسب المالية المشتقة منه، ونماذج عرضه وفقا للطريقتين المباشرة وغير المباشرة، وتحليل العلاقة بينه وبين السوق المالي.

المبحث الأول: ماهية جدول سيولة الخزينة

تعتبر الكشوف المالية الوسيلة التي من خلالها تقوم المؤسسات بالتصريح عن نتائجها السنوية من جهة، والرابط الذي يستطيع من خلاله مستخدمي هذه الكشوف اتخاذ القرارات الرشيدة من جهة أخرى، وجدول سيولة الخزينة يعتبر من أهمها نظرا لما يوفره مع باقي الكشوف المالية الأخرى من معلومات تمكن مستخدميها من تقييم الوضعية المالية للمؤسسة، بما في ذلك درجة توافر السيولة، لذلك سوف يتم التطرق في هذا المبحث إلى أهم الأسس النظرية المتعلقة بتدفقات الخزينة وهذا الجدول، وذلك انطلاقا بما جاء به المعيار المحاسبي الدولي 7، وما نص عليه النظام المحاسبي المالي الجزائري فيما يخص هذا الجدول، ومدى تطبيقه لهذا المعيار.

المطلب الأول: مفاهيم أساسية حول تدفقات الخزينة

إن التصدي للمشاكل والعراقيل التي تواجهها المؤسسة في ظل المنافسة والصراع الاقتصادي عائد بالدرجة الأولى إلى الخزينة التي تعتبر العامل المتحكم في درجة المرونة بالمؤسسة، والتي تعبر عن الجانب الحقيقي لكل العمليات المالية المحققة من طرفها، ولها مكانة مهمة في اتخاذ القرارات اللازمة في التسيير المالي.

الفرع الأول: مفهوم الخزينة

إن الخزينة في المفهوم التقليدي هي الفرق بين المصادر والاحتياجات، أي أنها باقي، وبالتالي لا تعطينا أي تفسير عن طريقة تشكل هذه الخزينة ومصادرها، لذا سنلقي الضوء على طريقة تشكل الخزينة من وجهة نظر التدفقات، والتي تعرف على أنها:

1. المفهوم التفاضلي للخزينة: تظهر الخزينة في هذا التعريف كنقطة وصل بين الأجل الطويل الممثل ماليا برأس المال العامل، والأجل القصير الممثل ماليا باحتياجات رأس المال العامل[1]، وفي هذا الجانب التفاضلي ترتبط الخزينة بنوعين من التدفقات النقدية وهما:

– التدفقات النقدية المجمعة في الأجل الطويل أو الاستثمار نتيجة العمليات المالية الخاصة بأعلى الميزانية والقائمة على تعديل رأس المال العامل؛

[1]– إبراهيم الضيف، **مساهمة لتفسير تغيرات خزينة مؤسسة الأشغال التكميلية بورقلة**، مذكرة ماجستير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2004، ص : 43. (بتصرف)

– التدفقات النقدية المجمعة في الأجل القصير (شراء، إنتاج، بيع،..) نتيجة العمليات المالية الخاصة بأسفل الميزانية والتي تقوم بتعديل مستوى احتياجات رأس المال العامل.

2. المفهوم الديناميكي للخزينة: وهو مقياس لحظي ناتج عن الفرق بين التدفقات الداخلة والخارجة المرتبطة أساسا بالنشاط الاقتصادي للمؤسسة، فجوهر الخزينة إذن هو ضمان الحركة المستمرة للتدفقات النقدية، حيث تشمل التدفقات الداخلة على تلك الأموال التي حصلت عليها المؤسسة من أطراف متعددة (المساهمون، البنوك، الزبائن...) لمواجهة الاحتياجات المتعلقة بالتدفقات الخارجة (أجور المستخدمين، تسديد الديون، الضرائب...).

الفرع الثاني: تدفقات الخزينة

تصنف التدفقات النقدية إلى التدفقات النقدية الداخلة و التدفقات النقدية الخارجة، وتصنف التدفقات المالية حسب كل دورة إلى تدفقات دورة الاستغلال، تدفقات دورة الاستثمار والتمويل.

1.مفهوم التدفقات النقدية:

1.1.مفهوم التدفق: هو عبارة عن كمية السلع والنقود المحولة خلال مدة معينة، (t_0) إلى (t_1) بين عونين اقتصاديين[1]؛

2.1.مفهوم التدفق النقدي: يقصد بالتدفق النقدي كل عملية تعبر عن دفع أو استلام الأموال، سواء كانت داخلة أو خارجة، لذلك فإنها تتعلق مباشرة بالخزينة أي أنها تنطلق منها وتعود إليها.

2. تصنيف التدفقات النقدية:

تصنف التدفقات النقدية حسب عدة معايير والتي نجد من بينها التدفق النقدي بمقابل والتدفق النقدي حسب نشأته، والتي سنقوم بالتطرق إليها على النحو التالي:

1.2. التدفقات النقدية بمقابل: والتي نميز فيها نوعين من التدفقات في هذه الحالة تدفقات آنية، وتدفقات مؤجلة، والتي سنتطرق إليها كالآتي[2]:

[1]– **نفس المرجع السابق**، ص : 1.

[2]– **نفس المرجع السابق**، ص : 18.

1.1.2.التدفقات النقدية الآنية: وهي الحال الأكثر بساطة حيث تعبر عن حالة التسديد نقدا، كأن تقوم المؤسسة (A) والتي تملك أصل عيني بتبادل أصل مالي تمتلكه المؤسسة (B) في لحظة زمنية محددة (t_0)؛

1.2.2.التدفقات النقدية المؤجلة: وهي الحالة الأكثر شيوعا في المؤسسة، حيث هي عبارة عن تدفقات مالية تأتي بعد فترة التدفقات الحقيقية (البيع بأجل مثلا)، كأن يتم تدفق عيني (حقيقي) في لحظة (t_0) يقابله تدفق مالي في اللحظة (t_1).

2.2.التدفقات النقدية حسب نشأتها:

1.2.2.التدفقات النقدية الناتجة عن دورة الاستغلال: وهي التدفقات الحقيقية للإيرادات والمصاريف التي ينتج عنها تدفقات نقدية سواء مقبوضات أو مدفوعات، حيث تنتج الأولى عن عمليات البيع والثانية عن عمليات الشراء والمصاريف.

2.2.2.التدفقات النقدية خارج الاستغلال: وهي التدفقات الناتجة عن العمليات التي لا ترتبط بنشاط المؤسسة كالتنازل عن بعض الاستثمارات أو بيع أصل من أصول المؤسسة، وهذه الأخيرة تعتبر كمتحصلات، أما المدفوعات فهي التي ترتبط بعمليات الاستثمار.

المطلب الثاني: جدول سيولة الخزينة وفق المعيار المحاسبي الدولي 7

تقوم المنظمات والهيئات المحاسبية الدولية بإصدار العديد من المعايير المحاسبية الدولية بهدف تسهيل وتوحيد التعاملات المحاسبية بين الدول وتنظيمها، والتي جاء من بينها المعيار المحاسبي الدولي7، لذلك سيتم من خلال هذا المطلب التعرف على أهم ما جاء به هذا المعيار والأهداف التي يسعى إلى تحقيقها.

الفرع الأول: نشأة المعيار المحاسبي الدولي 7

مر جدول سيولة الخزينة بالعديد من التطورات التاريخية قبل وصوله إلى الشكل الذي هو عليه حاليا، لذلك سيتم من خلال هذا الفرع التطرق إلى أهم المراحل الزمنية لتطور هذا الجدول.

1.مرحلة قائمة مصادر الأموال واستخدامها:

بدأت هذه المرحلة بتحليل مبسط أطلق عليه: "قائمة من أين جاءت الأموال وإلى أين ذهبت، where got and where gone statement"[1]، حيث لم تتضمن سوى عملية عرض للزيادات والتخفيضات في عناصر الميزانية للمؤسسة، وبعد سنوات عديدة تغير اسم هذه القائمة ليصبح: "قائمة الأموال الخاصة، The Fund Statement"، وفي سنة 1961 واعترافا من المعهد الأمريكي للمحاسبين القانونيين (AICPA*) بأهمية هذه القائمة، قام المعهد بتمويل بحث في هذا المجال نتج عنه إصدار "دراسة الأبحاث المحاسبية رقم 2" بعنوان: "تحليل التدفق النقدي وقائمة الأموال المخصصة"[2]، وفي سنة 1963 أصدر مجلس المبادئ المحاسبية الأمريكي (Accounting Principles Board) الرأي رقم 3 والذي أوصى فيه بتعديل اسم القائمة إلى: "قائمة مصادر الأموال واستخداماتها" وبأن تعرض كمعلومات مكملة للتقارير المالية المنشورة[3].

2.مرحلة التغيرات في المركز المالي:

أصدر مجلس المبادئ المحاسبية (APB) في سنة 1971 الرأي المحاسبي رقم 19 بعنوان: "قائمة التغيرات في المركز المالي"، ألزم فيها المؤسسات بضرورة أن تكون هذه القائمة إحدى الكشوف الرئيسية التي يتم نشرها على أن تخضع للمصادقة من قبل المدقق الخارجي[4].

3.مرحلة الانتقال إلى جدول سيولة الخزينة:

نتيجة للانتقادات التي وجهت لقائمة التغيرات في المركز المالي زاد الاهتمام بالأساس النقدي كأساس لإعداد قائمة التغير في المركز المالي، وفي سنة 1987 صدر عن مجلس معايير المحاسبة المالية (FASB**) البيان الأمريكي

---

[1]- مياسر محجوب أحمد الحاج إسماعيل، **دور قائمة التدفقات النقدية في تقييم الأداء المالي لشركات المساهمة العامة**، مذكرة بكالوريوس، جامعة الخرطوم، السودان، 2012، ص : 18.

[2]- سالمي محمد الدينوري، **قائمة التدفقات النقدية في ظل اعتماد الجزائر معايير المحاسبة الدولية**، رسالة ماجستير، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2009، ص : 80.

*- American Institute of Certified Public Accountants.

[3]- عباس حميد يحيى التميمي، إستقلال جمعة وجر، دور مؤشرات قائمة التدفقات النقدية في تقييم جودة الأرباح، **مجلة الإدارة والاقتصاد**، جامعة بغداد، عدد 95، 2013، ص : 89.

[4]- آمال نوري محمد، مدى تناغم أدوات التحليل المالي مع المحتوى المعلوماتي لقائمة التدفقات النقدية، **مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية**، جامعة بغداد، العدد 34، 2013، ص : 332.

**- Financial Accounting Standards Board.

رقم 95[1] الذي ألزم المؤسسات المساهمة الأمريكية بإصدار "قائمة التدفقات النقدية" بدلا من "قائمة التغير في المركز المالي" والتي كانت مستخدمة حتى ذلك التاريخ[2]، ولقد تم اختيار جدول سيولة الخزينة لمجلس الخبراء الفرنسي سنة 1988 لتقديمه كنموذج وهذا للأسباب التالية[3]:

1.3.الأهمية البالغة للخزينة :

تعتبر الخزينة حسب هذا الجدول مؤشرا محوريا، فعن طريق الخزينة تستطيع المؤسسة تمويل نشاطاتها وضمان بقائها، فالخزينة تمثل واحدة من أهم مؤشرات التسيير والتحليل المالي في المديين القصير (قياس اليسر المالي) والبعيد (قياس احتياجات التمويل) .

2.3.تطور التعامل الدولي بجداول سيولة الخزينة :

أصبحت الجداول التي تحلل تغيرات الخزينة أكثر فأكثر ظاهرة على المستوى الدولي، ففي الولايات المتحدة الأمريكية وكندا اتخذت إجراءات ذات طابع رسمي في اتجاه نشر جداول سيولة الخزينة.

3.3.سهولة تفسير الجدول :

يرتكز النموذج التقليدي أساساً على تغيرات رأس المال العامل، فأي تغير (ارتفاع أو انخفاض) في رأس المال العامل، من سنة لأخرى، كان يفسر تفسيرا خاصا من قبل المحللين (اتجاه إيجابي أو سلبي)، وفي حقيقة الأمر أن هذا التغير في رأس المال العامل لا يكفي بأن يكون مؤشرا كافيا في الحكم على حالة الصحة أو الصعوبة المالية، ما لم يتم مقارنته مع الاحتياج في التمويل المتولد عن التباعد في الدفع. هذا عكس الجداول المفسرة للتغيير في الخزينة، فخزينة استغلال سالبة تعني بالضرورة أن المؤسسة تعاني من صعوبات حادة.

4.3.التكيف مع عملية التقدير:

جدول سيولة الخزينة يحتوي إنفاقات وتحصيلات على مستوى كل وظيفة، و في هذا الإطار فإنه صالح بأن يكون ذو تمثيل تقديري[1] (مخطط تمويلي)، وبالتالي تسهيل عملية إدماجه في أعمال الموازنات التقديرية[2].

---

[1]- نبيل الحلبي، دور معلومات التدفقات النقدية في اتخاذ قرارات الاستثمار والاقتراض في الشركات الخاصة السورية، **مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية**، سوريا، العدد الأول، المجلد 22، 2006، ص : 215.

[2]- عبد الناصر شحدة السيد أحمد، **الأهمية النسبية للنسب المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية في تقييم السيولة وجودة الأرباح**، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الإدارية والمالية، جامعة الشرق الأوسط للدراسات العليا، الأردن، 2008، ص : 11.

[3]- إبراهيم الضيف، **مرجع سبق ذكره**، ص : 100.

أما لجنة معايير المحاسبة الدولية (IASC*) فقامت بإصدار المعيار المحاسبي الدولي 7 سنة 1992 والمعنون بـ : "قائمة التدفقات النقدية"، وأصبح هذا المعيار ساري المفعول على البيانات المالية ابتداءا من الفاتح جانفي سنة 1994[3]، وبذلك أصبح إعداد جدول سيولة الخزينة إلى جانب الكشوف المالية الأخرى الرئيسية مطلبا دوليا رئيسيا.

الفرع الثاني: تعريف المعيار المحاسبي الدولي 7

ويعرف جدول سيولة الخزينة حسب IAS7** بأنه: "هو الجدول الذي يبين التحصيلات و المصروفات النقدية للمؤسسة خلال فترة معينة، ولقد أوجد هذا المعيار طريقتين مقبولتين لإعداد هذا الجدول إما المباشرة أو غير المباشرة"[4].

كما جاء IAS7 بالعديد من الفوائد التي تسمح للمستفيدين من الكشوف المالية في تسهيل الأغراض التي يريدون الوصول إليها، حيث أنه يوفر معلومات عن سيولة المؤسسة وقدرتها على سداد التزاماتها، وكذلك درجة المرونة المالية[5] لدى المؤسسة، كما يصنف المعيار تدفقات الخزينة إلى تدفقات من الأنشطة التشغيلية (operating activities)، و تدفقات من الأنشطة الاستثمارية (investing activities)، و تدفقات من الأنشطة التمويلية (financing activities).

من خلال ما سبق يمكن القول بأن جدول سيولة الخزينة حسب الـ IAS7 هو جدول يضم التحصيلات والنفقات النقدية للمؤسسة خلال فترة زمنية معينة، بحيث تصنف تلك النفقات والتحصيلات النقدية حسب مصدرها، وذلك حسب الأنشطة الثلاثة الرئيسية المكونة لجدول التدفقات وهي الأنشطة التشغيلية والاستثمارية

---

[1]- حيث أن جدول سيولة الخزينة وبتقسيمه للوظائف الثلاث الرئيسية في المؤسسة يسمح لنا بمعرفة أسباب تآكل السيولة النقدية، والاحتياجات المالية التي تعاني منها المؤسسة إن وجدت، سواء كانت على مستوى النشاط الاستغلالي، أو الاستثماري، أو التمويلي، وبالتالي تجاوز هذا الخلل في السنوات المقبلة.

[2]- خير الدين قريشي، صالح قريشي، أهمية الإفصاح عن معلومات التدفق النقدي لتعزيز تنبؤية المعلومة المحاسبية في مجال الفشل المالي، **ملتقى علمي بعنوان دور معايير المحاسبة الدولية في تفعيل أداء المؤسسات والحكومات**، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2014، ص : 664. (بتصرف)

*- International Accounting Standards Committee.

[3]- Frederik Bolkestein, Norme Comptable Internationale IAS 7, **Journal officiel de l'Union européenne**, L261, 2003, p : 31.

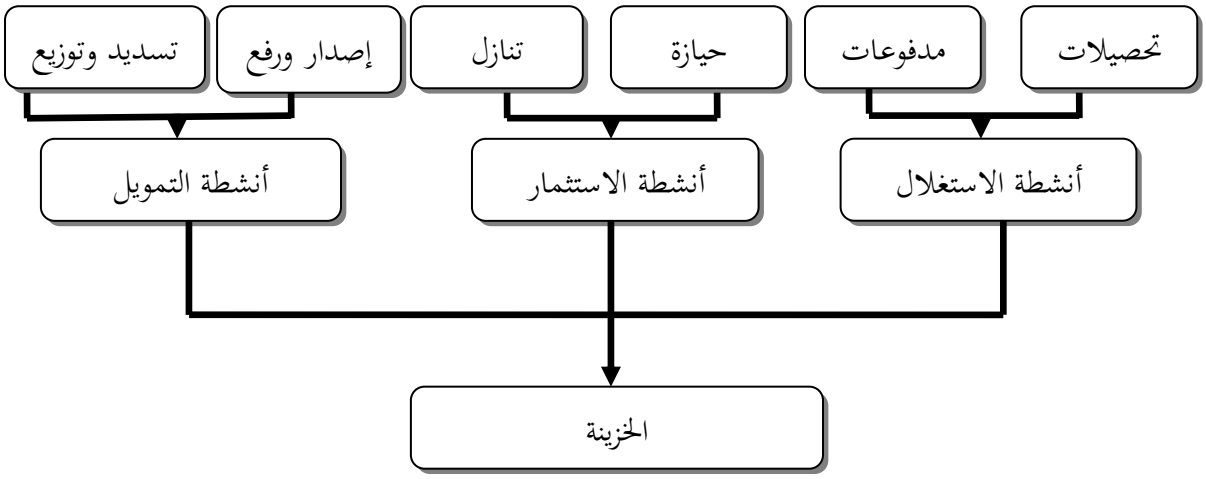
**- International Accounting standard 7.

[4]- محمد أبو نصار، جمعة حميدات، **معايير المحاسبة و الإبلاغ المالي الدولية**، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2009، ص: 102.

[5]- والمقصود بالمرونة المالية هو قدرة المؤسسة على القيام بردة فعل جيدة تجاه التغيرات المفاجئة التي قد تطرأ عليها كالاستفادة من الفرص الاستثمارية الجديدة، والاستجابة بسرعة للأزمات.

والتمويلية، ولجدول سيولة الخزينة العديد من الفوائد التي أسس من أجلها وذلك عن طريق توفير معلومات لمستخدمي الكشوف المالية عن سيولة المؤسسة ومدى قدرتها على مواجهة التزاماتها المالية، إضافة إلى ذلك فإن من بين أهم الأهداف التي جاء المعيار لتحقيقها هي التوحيد المحاسبي بين الدول لتسهيل التعاملات الدولية بينهم ولتشجيع الاستثمار والتجارة، يمكن تلخيص جدول سيولة الخزينة في شكل مختصر بالطريقة التالية:

الشكل رقم (1-1) : هيكل مختصر لجدول سيولة الخزينة



المصدر: من إعداد الطالبة

حيث يوضح الشكل أعلاه الأنشطة الثلاثة الرئيسية المكونة للخزينة، وهي أنشطة الاستغلال والاستثمار والتمويل، بحيث يضم كل نشاط التدفقات المتعلقة بالتحصيلات والنفقات النقدية الخاصة به، لتعطينا في الأخير الخزينة الإجمالية.

قد تقوم المؤسسة بتنفيذ أنشطة أجنبية ليكون لديها بذلك معاملات أجنبية، وقد أوجب المعيار المحاسبي الخاص بجدول سيولة الخزينة تسجيل التدفقات النقدية الناتجة عن المعاملات التي تحدث بعملة أجنبية باستخدام سعر الصرف السائد في تاريخ إعداد جدول سيولة الخزينة بعملة المؤسسة التي تنشر بموجبها الكشوف المالية, كما نص المعيار على عرض آثار تغيرات أسعار الصرف على النقدية وما في حكمها المحتفظ بها بعملة أجنبية في جدول سيولة الخزينة كتسوية لأرصدة النقدية وما في حكمها في بداية ونهاية الفترة على أن يتم عرضها بصورة مستقلة عن التدفقات النقدية لكل من الأنشطة الثلاثة (تشغيلي , استثماري , تمويلي) وذلك لأن الأرباح والخسائر غير المحققة الناتجة عن هذه التغيرات في أسعار تحويل العملات الأجنبية لا تعتبر بمثابة تدفقات نقدية[1].

[1]- محمد أبو نصار، جمعة حميدات، **مرجع سبق ذكره**، ص : 108.

الفرع الثالث: أهم المصطلحات التي جاء بها المعيار

جاء المعيار المحاسبي الدولي 7 بالعديد من المصطلحات المهمة التي يستلزم على معدي ومستخدمي جدول سيولة الخزينة أن يكونوا على دراية بها، كالنقدية والنقدية المعادلة، التدفقات النقدية، وذلك لمنع حصول أي اختلاف في تفسير هذه المصطلحات من أجل عملية التوحيد.

1.النقدية (Cash):

وتعرف حسب الـ IAS7 بأنها: " النقد الجاهز والحسابات الجارية والودائع تحت الطلب لدى البنوك"[1].

من خلال ما سبق يمكن القول بأن النقدية هي عبارة عن السيولة النقدية الجاهزة الموجودة لدى المؤسسة، أو المتمثلة في حساباتها الجارية التي تستطيع المؤسسة اللجوء إليها في أي وقت تريده، بالإضافة إلى الودائع البنكية تحت الطلب.

2.النقدية المعادلة (Cash Equivalents):

النقدية المعادلة[2] هي عبارة عن الاستثمارات قصيرة الأجل ذات السيولة المرتفعة، والتي تكون قابلة للتحول إلى سيولة نقدية وغير خاضعة لمخاطر هامة للتغير في قيمتها نتيجة تغير أسعار الفائدة أو العوامل الأخرى، ويتم الحصول عليها لغرض مقابلة الالتزامات النقدية قصيرة الأجل لا لغرض الاستثمار[3].

3.التدفقات النقدية (Cash Flows):

هي المبالغ النقدية المحصلة والمدفوعة فعليا والتي تتعلق مباشرة بالخزينة أي أنها تنطلق منها وتعود إليها، بحيث تندمج كل المتحصلات والنفقات من النقدية وما يعادلها الناتجة عن الأنشطة الرئيسية للخزينة كتدفقات أنشطة الاستغلال والاستثمار والتمويل مشكلة بذلك الخزينة الإجمالية.

1.3.التدفقات النقدية الداخلة:

---

[1]- **نفس المرجع السابق**، ص : 103.

[2]- ويصطلح عليها كذلك بأشباه النقد.

[3]- Mohammad Ashrafuzzaman, Md. Tanim, Statement of Cash Flows Disclosures: A Study on Non-Banking Financial Companies in Bangladesh, **Asian Business Research Conference**, Dhaka, Bangladesh, 2014, P : 6.

وهي عبارة عن التدفقات الواردة أو المستلمة الناتجة عن عمليات التحصيل أو القبض مثل تسديدات الزبائن والقروض البنكية، المساهمون ومساهمات الدولة. وتتصف هذه التدفقات بكونها غير مؤكدة التحقيق لأن أغلبها يرتبط بقرارات خارجة عن إرادة المشروع[1].

2.3.التدفقات النقدية الخارجة:

وهي عبارة عن كل عملية تسديد أو دفع نفقات مثل دفع أجور العمال، تسديدات القروض، توزيع الأرباح، المشتريات النقدية للبضاعة...، تكون طبيعة هذه التدفقات مؤكدة أكثر من التدفقات النقدية الداخلة كونها ترتبط بطبيعة عمل المشروع أو الأنشطة المنفذة وفي الخطط الموضوعة[2].

المطلب الثالث: جدول سيولة الخزينة وفق النظام المحاسبي المالي

جاء النظام المحاسبي المالي (الـ SCF*) بهدف تنظيم وتخزين وتسجيل المعطيات، وعرض كشوف تعكس صورة صادقة عن الوضعية المالية للمؤسسة وممتلكاتها، ووضعية خزينتها وأدائها المالي في نهاية كل سنة، لذلك ألزم المؤسسات بإعداد كشوف مالية تحقق هذه الأغراض ومن بينها: الميزانية، جدول حسابات النتائج، جدول سيولة الخزينة،..، لذلك ووفق هذا المطلب سيتم التعرف على جدول سيولة الخزينة الذي جاء به النظام المحاسبي المالي، ومدى توافقه مع ما جاء به المعيار المحاسبي الدولي 7.

الفرع الأول: جدول سيولة الخزينة حسب الـ SCF

يعتبر جدول سيولة الخزينة من بين الكشوف المالية الرئيسية الإلزامية التي يجب على المؤسسات الجزائرية التصريح بها، وذلك وفقا لما نص عليه المشرع الجزائري في النظام المحاسبي المالي (SCF)، بحيث يعرف حسب الـ SCF على أنه : "جدول سيولة الخزينة هو الجدول الذي يقدم متحصلات ومصروفات الموجودات المالية الحاصلة أثناء السنة المالية حسب منشئها"[3].

---

[1]- دريد كامل آل شبيب، **مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة**، الطبعة الثانية، دار المسيرة، عمان، الأردن، 2009، ص : 342.

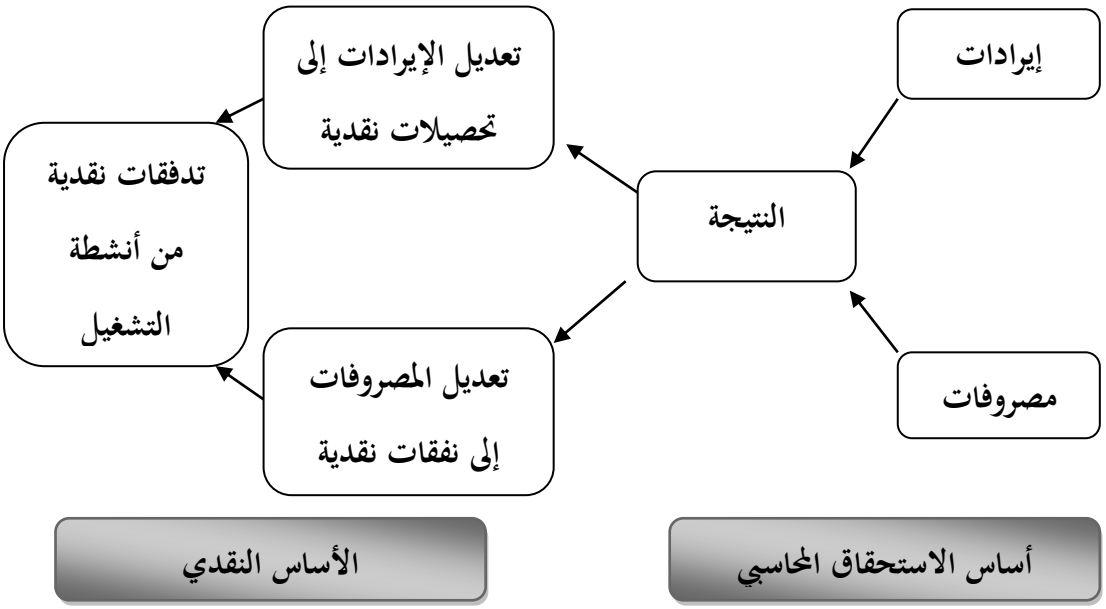
[2]- **نفس المرجع والصفحة السابقة.**

*- System comptable financiére.

[3]- الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، **قرار مؤرخ في 23 رجب 1429 الموافق لـ 26 يوليو2008 المتضمن قواعد التقييم والمحاسبة ومحتوى الكشوف المالية**، العدد19، الجزائر، 2009، ص : 26.

من خلال التعريف السابق يمكن القول بأن جدول سيولة الخزينة هو الجدول الثالث في الكشوف المالية بعد كل من الميزانية و جدول حسابات النتائج حسب ما جاء به النظام المحاسبي المالي الجزائري، بحيث أصبح إعداده على أنه جزء لا يتجزأ من الكشوف المالية إلزامي للمؤسسات الجزائرية حسب كل فترة، نظرا لما يحتويه من معلومات هامة وضرورية تساعد مستخدمي هذه الكشوف بالتعرف على الأوضاع المالية للمؤسسة، وهذه المعلومات هي عبارة عن المتحصلات والنفقات النقدية خلال السنة المالية، وتكون مصنفة حسب مصدرها أو منشئها وذلك وفقا للتصنيفات الثلاثة الرئيسية لهذا الجدول العملياتية، الاستثمارية والتمويلية، سواء بالطريقة المباشرة أو بالطريقة غير المباشرة، إضافة إلى ذلك فإن من أهم ما يميز جدول سيولة الخزينة أنه يعد بناءا على الأساس النقدي، على خلاف جدول حسابات النتائج الذي يعد على أساس الاستحقاق، والشكل الآتي يوضح كيفية الانتقال من أساس الاستحقاق إلى الأساس النقدي:

الشكل رقم (2-1) : التحويل من أساس الاستحقاق إلى الأساس النقدي



المصدر : حمزة بن خليفة، **مرجع سبق ذكره**، ص : 26.

يوضح الشكل أعلاه الفرق بين طريقة الإعداد لجدول حسابات النتائج عنه في جدول سيولة الخزينة، حيث أن جدول حسابات النتائج الذي يعد وفق أساس الاستحقاق الذي يستخدم لتسجيل العمليات المالية في السجلات المحاسبية، بحيث تثبت مختلف الإيرادات والمصاريف المالية بغض النظر عن توقيت التحصيل والدفع

الفعلي لها، مما ينتج عنه معلومات مالية تبعد كل البعد عن حقيقة الموقف النقدي للمؤسسة[1]، بينما جدول سيولة الخزينة الذي يتم إعداده وفقا للأساس النقدي يضم جميع الإيرادات والنفقات المالية التي تم تحصيلها ودفعها فعليا، ومن خلال الفرق بين التحصيلات النقدية والنفقات النقدية ينتج لنا صافي التدفقات النقدية من النشاطات التشغيلية، أي أن جدول سيولة الخزينة يستبعد التوزيعات المحاسبية غير الأكيدة في أساس الاستحقاق، ومنه يمكن استخلاص إمكانية الانتقال من جدول حسابات النتائج إلى جدول سيولة الخزينة عن طريق حذف الإيرادات والمصروفات التي لم يتم تحصيلها ودفعها فعليا.

الفرع الثاني: مدى توافق النظام المحاسبي المالي (SCF) مع المعيار المحاسبي الدولي7 (IAS7)

جاء النظام المحاسبي المالي الجزائري (SCF) تماشيا مع التطورات العديدة التي شهدتها معظم الأنظمة المحاسبية الدولية المسايرة للمعايير المحاسبية الدولية، بحيث تم تكييفه بناءا على هذه المعايير حيث يظهر ذلك من خلال التعديلات التي جاء بها هذا النظام، ومن بين أهم هذه التعديلات نجد إلزام المؤسسات الجزائرية بإعداد جدول سيولة الخزينة على أنه جزء لا يتجزأ من الكشوف المالية الرئيسية، وهذا تماشيا مع ما جاءت به المعايير المحاسبية الدولية (IAS).

إن النظام المحاسبي المالي الجزائري (SCF) قد التزم بتطبيق المعيار المحاسبي الدولي رقم 7 "جدول سيولة الخزينة"، حيث يظهر ذلك من خلال إجراء مقارنة لما جاء به المعيار المحاسبي الدولي 7 مع ما ورد في الفصل الرابع من القرار المؤرخ في 2008/07/26 المتعلق بجدول سيولة الخزينة وإلزام المؤسسات بإعداده (وفقا للطريقتين المباشرة وغير المباشرة) والتصريح به ضمن الكشوف المالية الواجب التصريح بها وتقديمها[2]، إضافة إلى ذلك فإن المشرع الجزائري قد أوصى باعتماد الطريقة المباشرة في إعداد هذا الجدول.

[1]- نادية سامي خضر، دراسة لإعداد قائمة التدفقات النقدية في المصارف التجارية العراقية، **مجلة بحوث مستقبلية**، كلية الحدباء الجامعة، العراق، العدد 22، المجلد 4، 2008، ص : 121-151. 125

[2]- قرار مؤرخ في 23 رجب 1429 الموافق لـ 26 يوليو2008، **مرجع سبق ذكره**، ص : 26.

المبحث الثاني: عموميات حول جدول سيولة الخزينة

سنقوم من خلال هذا المبحث بدراسة المحتوى المعلوماتي لجدول سيولة الخزينة كمطلب أول، أما في المطلب الثاني فسنتطرق إلى أهمية وأهداف هذا الجدول، لنصل في الأخير وكمطلب ثالث إلى دراسة استخدامات هذا الجدول.

المطلب الأول: المحتوى المعلوماتي لجدول سيولة الخزينة

ينقسم جدول سيولة الخزينة إلى ثلاث أنشطة رئيسية متمثلة في الأنشطة التشغيلية والأنشطة الاستثمارية والأنشطة التمويلية، ودراسة تدفقات الخزينة هي مكمل أساسي لجدول سيولة الخزينة من أجل تحليل المتحصلات والنفقات النقدية التي حققتها المؤسسة خلال فترة معينة، لذلك سيتم من خلال هذا المبحث التعرف على الأنشطة الرئيسية الثلاث لجدول سيولة الخزينة وأهم مكوناتها.

الفرع الأول: أنشطة الاستغلال (Operating Activities)

1.تعريفها:

تعرف هذه الأنشطة حسب ما جاء به الـ SCF على أنها: " هي الأنشطة الرئيسية المنتجة للإيراد بالمؤسسة وغيرها من الأنشطة الأخرى غير المرتبطة بالاستثمار والتمويل"[1].

كما تعرف هذه الأنشطة حسب الـ IAS7 بأنها: " النشاطات الرئيسية لتوليد الإيراد في المؤسسة والنشاطات الأخرى التي لا تعتبر من النشاطات الاستثمارية أو التمويلية، بحيث ومن خلالها تسدد المؤسسة قروضها وتقوم بعملية توزيع الأرباح، وحيازة استثمارات جديدة دون اللجوء إلى مصادر التمويل الخارجية"[2].

ومنه ومن خلال ما سبق يمكن تعريف أنشطة الاستغلال بأنها تلك النشاطات الرئيسية المسؤولة عن توليد الإيرادات في المؤسسة، بحيث يتم ومن خلالها التعرف على وضعية المؤسسة، وفيما إذا كانت لها القدرة على مواجهة التزاماتها من تسديد قروض، وتوزيع الأرباح، وحيازة الاستثمارات، أم هي في حاجة إلى عمليات تمويل

---

[1]- قرار مؤرخ في 23 رجب 1429 الموافق لـ 26 يوليو 2008، **مرجع سبق ذكره**، ص : 26.

[2]- Catherine Dendauw, **L'application de la norme comptable internationale relative au tableau de flux de trésorerie a la situation beige**, p : 161. Disponible sur : https://www.ibr-ire.be/nl/publicaties/afgesloten_reeksen/ibr_studies/Documents/Beroep/Liber%20Amicorum%20Henri%20Olivier/12.pdf, consulté le 16/03/2015, 11:53.

خارجية[1]، وتحسب من خلال الفارق بين تحصيلات الاستغلال ونفقات الاستغلال حيث أن تحصيلات الاستغلال هي عبارة عن الفرق بين مبيعات المؤسسة وآجال التحصيل النقدي الناتج عن هذه المبيعات، أما نفقات الاستغلال فهي عبارة عن الفارق بين مصاريف الاستغلال التي تنتج عن عمليات شراء المواد الأولية وآجال تسديد هذه النفقات.

كما أشار المشرع الجزائري إلى أن: "المؤسسة قد تحتفظ بأسهم وسندات وقروض لأغراض التعامل أو المتاجرة فيها فيتم تصنيف أو تبويب تدفقاتها النقدية على أنها أنشطة استغلال مثلها مثل المخزون الذي يتم حيازته لغرض إعادة بيعه، وبالمثل فإن التدفقات النقدية والقروض التي تمنحها المؤسسات المالية يتم تصنيفها عادة على أنها أنشطة استغلال لأنها تتعلق بالنشاط الإنتاجي الرئيسي المولد للنقد، هذا وتعتبر الدفعات المقدمة من العملاء بمثابة تدفقات نقدية من أنشطة الاستغلال وليس من أنشطة التمويل، ويستثنى من التدفقات النقدية العملياتية أرباح وخسائر بيع الأصول الثابتة حيث تعالج باعتبارها نشاط استثماري"[2]، بمعنى أن المؤسسات التي تقوم بالاحتفاظ بالأسهم والسندات والقروض مع نية المتاجرة بها نقوم بتصنيف تدفقاتها على أنها أنشطة عملياتية، لكون هذه الأسهم والسندات وغيرها في حال وقوع أي التزامات طارئة للمؤسسة تقوم بتحويلها الفوري إلى سيولة نقدية، لتغطية ذلك الالتزام، أي تعتبر استثمارات قصيرة الأجل غرضها مواجهة الالتزامات قصيرة الأجل[3] وليس الاستثمار، أما فيما يخص القروض التي تمنحها المؤسسات المالية فتصنف على أنها تدفقات أنشطة عملياتية ويعود ذلك إلى أن هذه القروض تعتبر هي النشاط الرئيسي لهذه المؤسسات.

2.التدفقات المكونة لها:

وهي التدفقات النقدية الداخلة والخارجة من التحصيلات والنفقات النقدية المتعلقة بالأنشطة العملياتية، والتي يمكن توضيحها في النقاط الآتية:

---

[1]- تكون عمليات التمويل الخارجية عن طريق الرفع في رأس المال نقدا، أو عن طريق الاقتراض.

[2]- قرار مؤرخ في 23 رجب 1429 الموافق لـ 26 يوليو 2008، **نفس المرجع السابق**، ص : 18.

[3]- الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، **مرسوم تنفيذيّ رقم 156 – 08 مؤرّخ في 20 جمادى الأولى عام 1429 الموافق لـ 26 مايو سنة2008 يتضمّن تطبيق أحكام القانون رقم 11 – 07 المؤرخ في 15 ذي القعدة عام 1428 الموافق لـ 25 نوفمبر سنة 2007 والمتضمن النظام المحاسبي المالي**، العدد 27، المادة 21، الجزائر، 2008، ص : 13 (بتصرف).

1.2.التدفقات النقدية الداخلة:

هي إجمالي المبالغ النقدية التي تحصل عليها المؤسسة من جهات خارجية أو داخلية خلال فترة الاستغلال، ومن أمثلة هذه التدفقات[1]:

- المتحصلات النقدية من بيع السلع وتقديم الخدمات؛
- التدفقات الداخلة من عقود المشتقات المالية المحتفظ بها للمتاجرة أو المعاملة، كالعقود المستقبلية (Futures)[2]، والعقود الآجلة (Forward)[3].

2.2.التدفقات النقدية الخارجة:

هي إجمالي النفقات النقدية التي تقوم المؤسسة بدفعها والناتجة عن أنشطة الاستغلال، ومن أمثلة هذه التدفقات النقدية[4]:

- النفقات النقدية للموردين مقابل شراء البضائع والحصول على خدمات؛
- التدفقات النقدية الخارجة من عقود المشتقات المالية المحتفظ بها للمتاجرة أو المعاملة كعقود الخيار (Option)[5]، وعقود المقايضة (Swap)[1].

---

[1]- محمد أبو نصار، جمعة حميدات، **مرجع سبق ذكره**، ص : 104.

[2]- هي شبيهة بالعقود الآجلة إلا أن هذه العقود تكون مدرجة في البورصة أو من خلال الجهات المصدرة لها على شكل عروض محددة، بكميات و أسعار معروضة بشكل مسبق، و يتم في هذه الحالة دفع هامش ضمان من طرف طرفي العقد للسمسار الذي يتعاملان معه و الغرض منه هو إثبات الجدية بين المتعاقدين، أنظر:

- عبد القادر بن عيسى، **أثر استخدام المشتقات المالية ومساهمتها في إحداث الأزمة المالية العالمية**، مذكرة ماجستير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2012، ص : 63.

[3]- هي عقود تتم بين طرفين لشراء أو بيع مقدار محدد من الأدوات المالية، أو السلع، أو العملات الأجنبية أو أي أصل آخر بسعر مستقبلي معين و هو ما يسمى بالسعر الآجل، ويعتبر هذا النوع من العقود ملزمة لطرفي العقد و لا يترتب عليها في الغالب دفع علاوة عند إبرام العقد، أنظر:

- حاكم الربيعي، ميثاق الفتلاوي وآخرون، **المشتقات المالية**، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011، ص : 18.

[4]- TARAN-MOROSAN Adrian, A Critical Study Concerning The Preparation Of The Statement Of Cash Flows Through The Indirect Method In Romania, **Studies in Business and Economics**, Lucian Blaga University of Sibiu, Romania, P : 200. Disponible sur: http://eccsf.ulbsibiu.ro/RePEc/blg/journl/7215taran.pdf, consulté le 16/03/2015 à 14:22.

[5]- هو عقد يعطي لحامله الحق في الاختيار، و ليس الالتزام، في شراء أو بيع أصل مالي محدد خلال فترة معينة، و نظرا لأن مشتري هذا الاختيار له الحق في تنفيذه من عدمه، فإنه يدفع لمن أعطاه هذا الحق و هو محرر الاختيار مكافأة غير قابلة للرد تسمى ثمن الخيار تدفع عند التعاقد و لا تعتبر جزء من قيمة العقد، أنظر:

- وسام شالور، **المعالجة المحاسبية للأدوات المالية في ظل المعايير المحاسبية الدولية**، رسالة ماجستير، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، 2011، ص : 106.

الفرع الثاني: الأنشطة الاستثمارية (Investing Activities)

1.تعريفها:

حسب الـ SCF تعرف هذه الأنشطة على أنها: " تبين هذه الأنشطة عمليات سحب أموال عن اقتناء، وتحصيل أموال لبيع أصول طويلة الأجل"[2].

وتعرف حسب الـ IAS7 على أنها: "النشاطات المتمثلة في امتلاك الأصول طويلة الأجل و التخلص منها، و غيرها من الاستثمارات التي لا تدخل ضمن البنود التي تعادل النقدية"[3].

ومنه ومن خلال التعريفات السابقة يمكن القول بأن الأنشطة الاستثمارية هي عبارة عن العمليات الناتجة عن إنفاق أموال بغرض حيازة استثمارات، أو تحصيل أموال جراء التنازل عن الاستثمارات، بشرط أن لا تكون هذه الاستثمارات ضمن النقدية المعادلة كونها يتم الحصول عليها لغرض مقابلة الالتزامات النقدية قصيرة الأجل لا لغرض الاستثمار.

2.أنواع التدفقات المكونة لها:

وهي التدفقات النقدية الداخلة والخارجة من تحصيلات ونفقات المتعلقة بالنشاط الاستثماري، يمكن توضيحها كالآتي:

1.2.التدفقات النقدية الداخلة:

تتمثل التدفقات النقدية الداخلة عن النشاط الاستثماري، في التحصيلات الناتجة من عملية التنازل عن الاستثمارات، ومن أمثلة ذلك:

- التحصيلات النقدية من بيع الأصول المادية والأصول غير الملموسة والأصول الأخرى طويلة الأجل[4]؛
- التحصيلات النقدية عن بيع أسهم أو سندات في مؤسسة أخرى، والحصص في المؤسسات المشتركة[5].

---

[1]- هي اتفاقية بين طرفين أو أكثر لتبادل نوع معين من التدفقات النقدية أو موجود معين مقابل تدفق نقدي أو موجود آخر خلال فترة زمنية معينة في المستقبل، بموجب شروط تنفيذ معينة يتفق عليها عند التعاقد، أنظر:

- سرارمة مريم، **دور المشتقات المالية و تقنية التوريق في أزمة 2008**، رسالة ماجستير، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، 2012، ص : 60.

[2]- قرار مؤرخ في 23 رجب 1429 الموافق لـ 26 يوليو 2008، **مرجع سبق ذكره**، ص : 26.

[3]- Thomas R. Robinson, Hennie Van Greuning, **International Financial Statement Analysis**, CFA Institute, canada, 2009, P : 217.

[4]- Philippe Rousselot, Jean-François Verdié, **Gestion De Trésorerie,** DUNOD**,** Paris, 2011, p : 52.

[5]- حمزة بن خليفة، **دور قائمة التدفقات النقدية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة**، مذكرة ماجستير، جامعة ورقلة، الجزائر، 2011، ص : 19.

2.2.التدفقات النقدية الخارجة:

وهي عبارة عن النفقات المدفوعة الناتجة عن النشاط الاستثماري، وذلك لغرض حيازة الاستثمارات، ومن أمثلة ذلك:

- النفقات النقدية من حيازة الأصول المادية والأصول غير الملموسة والأصول الأخرى طويلة الأجل[1]؛
- النفقات النقدية لحيازة أسهم أو سندات في كيان آخر[2]، والحصص في المؤسسات المشتركة[3].

هذا مع مراعاة تصنيف التدفقات النقدية الخاصة بتغطية مخاطر التزام معين بنفس تبويب التدفقات النقدية للالتزام الذي يتم تغطية مخاطره.

الفرع الثالث: الأنشطة التمويلية (Financing Activities)

1.تعريفها:

تعرف الأنشطة التمويلية حسب الـ SCF على أنها: "هي أنشطة تكون نتيجتها تغيير حجم وبنية الأموال الخاصة أو القروض"[4].

كما عرفها الـ IAS7 على أنها: "هي النشاطات التي ينتج عنها تغيرات في حجم ومكونات ملكية رأس المال وعمليات الاقتراض التي تقوم بها المؤسسة"[5].

ومنه ومن خلال التعريفات السابقة يمكن القول بأن الأنشطة التمويلية هي تلك الأنشطة التي ينتج عنها إما في زيادة حقوق الملكية وذلك من خلال إصدار أسهم جديدة أو بالحصول على قروض طويلة الأجل، أو النفقات النقدية للمساهمين في شكل توزيعات الأرباح وسداد قيمة القروض، تكون مصنفة حسب دورتي خزينة التمويل وهما دورة الاستدانة ودورة رأس المال.

2.أنواع التدفقات النقدية المكونة لها:

---

[1]- Jacqueline Delahey, Florence Delahey, **Finance d'entreprise**, 2éme édition, DUNOD, Paris, 2009, p : 227.

[2]- سامح مؤيد العطعوط، مفيد الظاهر، أثر مقاييس التدفقات النقدية في تفسير العوائد السوقية العادية للأسهم، **مجلة جامعة القدس المفتوحة للأبحاث والدراسات**، فلسطين، العدد 21، 2010، ص : 61.

[3]- حمزة بن خليفة، **مرجع سبق ذكره**، ص : 19.

[4]- قرار مؤرخ في 23 رجب 1429 الموافق لـ 26 يوليو 2008، **مرجع سبق ذكره**، ص : 26.

[5]- Ephraim Hudson Mazvidza Matavire, Tawanda Dzama, Preparation Of The Statement Of Cash Flows In Accordance With IAS 7, **International Journal Of Scientific & Technology Research**, IJSTR, Volume 2, ISSUE 7, Zimbabwe, July 2013, p : 110.

تتكون من التدفقات النقدية الداخلة والخارجة الناتجة عن نشاط التمويل، ويمكن توضيحها بالشكل الآتي:

1.2.التدفقات النقدية الداخلة:

وهي التدفقات النقدية الناتجة عن عمليات التحصيل المتعلقة بالنشاط التمويلي، ومن أمثلتها نذكر[1]:

- المتحصلات النقدية من إصدار الأسهم؛
- التحصيلات النقدية من إصدار القروض.

2.2.التدفقات النقدية الخارجة:

هي التدفقات النقدية الناتجة عن النفقات النقدية المدفوعة لعمليات النشاط التمويلي، ومن الأمثلة عن ذلك[2]:

- عملية توزيع الأرباح؛
- المدفوعات النقدية لتسديد القروض.

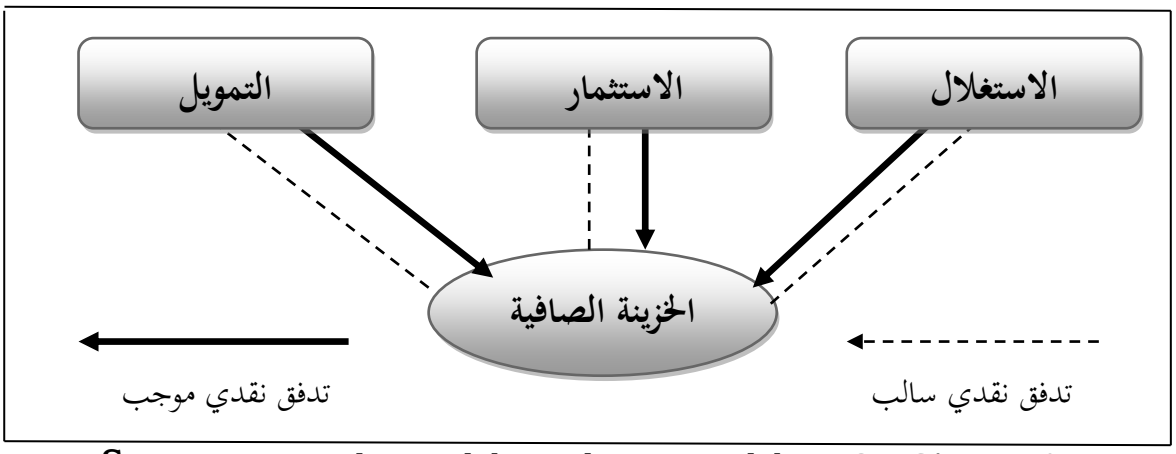
ومنه ومن خلال ما سبق يمكن القول بأن الخزينة هي مركز جميع التدفقات النقدية وتعتبر المعيار الأكثر موضوعية في الحكم على مستوى التوازن المالي ودرجة السيولة النقدية[3]، يمكن توضيح الأنشطة الرئيسية الثلاثة المكونة لجدول سيولة الخزينة على الشكل الآتي:

الشكل رقم (3-1) : التركيبة الوظيفية للخزينة.

[1]- Frederik Bolkestein, **Op Cit**, p : 36.

[2]- أحمد محمد العداسي، **التحليل المالي للقوائم المالية وفقا لمعايير المحاسبة الدولية**، الطبعة الأولى، دار الإعصار العلمي، عمان، الأردن، 2011، ص : 52.

[3]- إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، **التسيير المالي**، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2006، ص : 123.



Source: Jacqueline Delahey, Florence Delahey, **Op Cit**, p : 204.

يوضح الشكل أعلاه الأنشطة الثلاثة الرئيسية المكونة للخزينة وهي الأنشطة الاستغلالية والاستثمارية والتمويلية سواء بتدفق نقدي موجب كتحصيلات الاستغلال والتنازل عن الاستثمارات والاستدانة والموضحة بالأسهم المتواصلة أو تدفق نقدي سالب كنفقات الاستغلال وحيازة الاستثمارات وتسديد القروض، توزيع الأرباح والموضحة بالأسهم المتقطعة، ومنه ومن خلال الشكل السابق يمكننا صياغة معادلة الخزينة على النحو التالي[1]:

الخزينة الإجمالية = تدفقات أنشطة الاستغلال + تدفقات أنشطة الاستثمار + تدفقات أنشطة التمويل

(T_{NG}) (FTPE) (FTPI) (FTPF)

حيث توضح العلاقة أعلاه مكونات الخزينة الإجمالية المعبر عنها بواسطة تدفقات الأنشطة الثلاث الرئيسية والمتمثلة في كل من التدفقات المتأتية من الأنشطة الاستغلالية، والتدفقات المتأتية من الأنشطة الاستثمارية، والتدفقات المتأتية من الأنشطة التمويلية.

المطلب الثاني: أهمية وأهداف جدول سيولة الخزينة

إن ظهور جدول سيولة الخزينة كمعيار دولي وتبنيه من قبل العديد من الأنظمة المحاسبية الدولية والمحلية، كان نتيجة للأهمية البالغة التي يعتريها والتي تميزه عن باقي الكشوف المالية الأخرى، بالإضافة إلى وجود جملة من الأهداف التي يسعى هذا الجدول إلى تحقيقها والتي سيتم التطرق إليها من خلال هذا المطلب.

الفرع الأول: أهمية جدول سيولة الخزينة

[1]- **Idem.**

تكمن أهمية جدول سيولة الخزينة في المعلومات المهمة التي يقوم بتوفيرها والتي لا تكون موجودة ضمن الكشوف المالية الأخرى (مثل الميزانية وجدول حسابات النتائج)، بحيث تكمن أهمية هذه المعلومات في مساعدة الجهات المستخدمة لهذا الجدول والتي يهمها الحصول عليها في اتخاذ القرارات المالية المهمة، وتحديد نقاط القوة والضعف في نشاط المؤسسة، وذلك بما يمكن اشتقاقه من مؤشرات ذات أهمية بالغة لتقييم كفاءة السياسات التي تتبناها المؤسسة في عمليات الاستثمار والتمويل، إضافة إلى أنه يسمح للمؤسسة بمعرفة إمكانية التنبؤ بالتوسع في المستقبل.

كما نرى بأن: "الدائنين والمستثمرين لا يفضلون الاستثمار في المؤسسات التي لا تولد النقدية الكافية من الأنشطة التشغيلية لتسديد الالتزامات المترتبة عليها والتوزيعات المستحقة لحملة الأسهم"[1]، ويعود سبب ذلك في الأهمية التي يتميز بها التدفق النقدي التشغيلي عن باقي التدفقات النقدية الأخرى (أي الاستثمارية والتمويلية)، في كونه يعتبر مؤشر يسمح لنا بالتعرف على مدى قدرة المؤسسة على توليد النقد من نشاطها الرئيسي، أي وبمعنى آخر نستطيع القول بأنه تكمن أهمية التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية في أنها تسمح لنا بمعرفة إن كان للمؤسسة القدرة على تمويل نفسها داخليا وذلك بالاعتماد على نشاطها الرئيسي أم هي في حاجة إلى التمويل الخارجي.

كما تتمثل أهمية جدول سيولة الخزينة أيضا في قدرة تعبيره، ودلالة المؤشرات والتجميعات المالية الواردة فيه[2]، وعلى هذا الأساس فإن جدول سيولة الخزينة هذا يعتبر:

- أداة ضرورية في التسيير والتقدير؛
- وسيلة للحكم على التسيير المالي للمؤسسة (فيما يخص الاستثمار، سياسة التمويل..)؛
- وسيلة لتقييم السياسة التجارية من خلال تطور الديون والحقوق التجارية؛
- وسيلة لتحديد المخاطرة؛
- قياس مدى قدرة المؤسسة على توليد التدفقات النقدية تبعا للدورات الرئيسية لنشاطها؛
- إبراز مدى كفاية السيولة للوفاء بالتزامات المؤسسة نحو الدائنين والمساهمين؛
- وسيلة لفهم الحركات والتدفقات المالية في المؤسسة؛

[1]- عباس حميد يحيى التميمي، إستقلال جمعة وجر، **مرجع سبق ذكره**، ص : 91.

- أداة مهمة في التشخيص الذي يقوم به البنك للمؤسسة عند تحليله لاحتياجاتها التمويلية السابقة والمقبلة؛
- وسيلة لاختبار آثار القرارات الإستراتيجية للمؤسسة؛
- إبراز درجة المرونة المالية لدى المؤسسة؛
- يساعد في تحديد النشاطات والأعمال التي تحقق ربح كبير لكنها لا تولد أموال، أو التي تحقق خسائر ولكنها تولد أموال[1].

الفرع الثاني: أهداف وفوائد إعداد جدول سيولة الخزينة

صمم جدول سيولة الخزينة حسب الـ SCF والـ IAS7 لمجموعة من الأهداف يسعى إلى تحقيقها ويأتي في مقدمة هذه الأهداف: "إعطاء مستعملي الكشوف المالية أساسا لتقييم مدى قدرة المؤسسة على توليد الأموال ونظائرها وكذلك المعلومات بشأن استخدام هذه السيولة"[2]، إضافة إلى أنه: "يسمح بمراقبة أداء وإدارة التدفقات النقدية الفعلية الداخلة والخارجة، والمساعدة في التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية"[3]، كما يهدف إلى "قياس قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها، وذلك من خلال توفير معلومات عن التحصيلات والنفقات النقدية خلال الفترة، وكذلك درجة المرونة المالية لدى المؤسسة "[4]، بالإضافة إلى ذلك فإن: "جدول سيولة الخزينة يكون مفيد في تقييم الخيارات الاستثمارية التي تتخذها المؤسسة"[5]، كما يساهم الجدول في "تحسين قابلية المقارنة بين تقارير الأداء بين المؤسسات لأنها تعزل الآثار الناجمة عن استخدام المعالجات المحاسبية المختلفة لنفس العمليات المالية باعتبارها تركز على الأساس النقدي وليس أساس الاستحقاق"[6].

ومنه ومن خلال ما سبق يمكن القول أن الهدف الجوهري لجدول سيولة الخزينة يتمثل في توفير معلومات عن تحركات النقدية الداخلة والخارجة للمؤسسة، وصافي التدفقات النقدية الناتجة عن الأنشطة الاستغلالية، الاستثمارية والتمويلية للمؤسسة خلال الفترة، تلك المعلومات تساعد مستخدمي الكشوف المالية في اتخاذ

---

[1]- علاء عبد الحسين الساعدي، الهام جعفر الشاوي، أهمية قائمة التدفقات النقدية وتأثيرها على القرار الاستثماري، **مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية**، جامعة القادسية، العدد 1، المجلد 15، 2013، ص : 89-109. 91.

[2]- قرار مؤرخ في 23رجب 1429 الموافق لـ 26يوليو 2008، **مرجع سبق ذكره**، ص : 26.

- مرسوم تنفيذيّ رقم 08 - 156 مؤرّخ في 20 جمادى الأولى عام 1429 الموافق 26 مايو سنة 2008، **مرجع سبق ذكره**، ص : 14.

[3]- مياسر محجوب أحمد الحاج إسماعيل، **مرجع سبق ذكره**، ص : 21-22.

[4]- EC staff consolidated version, **International Accounting Standard 7 Statement of cash flows**, P1. Disponible sur: http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/docs/consolidated/ias7_en.pdf, consulté le 15/03/2015 à 16:56.

[5]- Pierre Vernimmen, **FINANCE D'ENTREPRISE**, 13éme édition, DALLOZ, Paris, 2015, p : 272.

[6]- Ephraim Hudson Mazvidza Matavire, Tawanda Dzama, **OP CIT**, p : 110.

القرارات العديدة التي تخدمهم، إضافة إلى تسهيل عملية تقييم أداء المؤسسة، والتعرف على وضعها بشأن مقدرتها على توليد النقد من نشاطها الرئيسي، وقدرتها على الوفاء بالتزاماتها المالية تجاه دائنيها، كما أن عملية تقييم السياسات الاستثمارية التي تقوم بها المؤسسة تتم عن طريق هذا الجدول. وقد حدد مجلس معايير المحاسبة المالية الأمريكي (FASB) هدفين لجدول سيولة الخزينة في المعيار المحاسبي رقم (95) متمثلا في الآتي[1]:

1. **الهدف الرئيسي**: هو إعطاء معلومات ذات أهمية عن المتحصلات والمصاريف النقدية للمؤسسة خلال الفترة؛
2. **الهدف الثانوي**: هو توفير معلومات على أساس نقدي عن الأنشطة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية للمؤسسة.

كما أوضح المعيار الأمريكي رقم (95) بأنه إذا ما تم استخدام المعلومات الواردة بجدول سيولة الخزينة فإنها ستساعد المستثمرين والدائنين والمقرضين وغيرهم في[2]:

- تقييم قدرة المؤسسة في خلق تدفقات نقدية مستقبلية إيجابية؛
- تقييم قدرة المؤسسة في مواجهة التزاماتها، ومقدرتها على دفع توزيعات الأرباح، وحاجتها إلى التمويل الخارجي.

المطلب الثاني: استخدامات جدول سيولة الخزينة

لجدول سيولة الخزينة استخدامات عديدة موجهة لأطراف معينة مهتمة بالمعلومات التي يوفرها، وسيتم من خلال هذا المطلب التعرف على الجهات المهتمة باستخدام هذه المعلومات.

الفرع الأول: الاستخدامات الداخلية (إدارة المؤسسة)

حيث تعتبر إدارة المؤسسة من بين أهم الجهات المهتمة والمستخدمة لجدول سيولة الخزينة، ويعود ذلك إلى ما يوفره هذا الجدول من معلومات، تمكن إدارة المؤسسة من تقييم أدائها فيما اتخذته من قرارات استثمارية من عمليات بيع وشراء، إضافة لما يمكن أن تتخذه مستقبلا من قرارات، حيث يظهر هذا الجدول الوضع النقدي في

[1]- حسين أحمد دحدوح، دراسة تحليلية للمحتوى المعلوماتي لقائمة التدفقات النقدية، **مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية**، سوريا، العدد2، المجلد 24، 2008، ص : 210.

[2]- **نفس المرجع والصفحة السابقة.**

لحظة معينة وفي نقطة معينة[1]، بالإضافة إلى أن الجدول يظهر مدى كفاية التدفق النقدي التشغيلي لتمويل جميع الاحتياجات الرأسمالية المخططة داخليا بدلا من الاقتراض الخارجي طويل الأجل بإصدار أسهم أو سندات، وبالعكس إذا ما أظهر هذا الجدول عجزا في النقدية، فإن الإدارة قد تستخدم الجدول لتحديد أسباب حدوث مثل هذا العجز[2].

ومنه يمكن القول بأن جدول سيولة الخزينة يستخدم من طرف الإدارة (داخليا) لتقييم السيولة وتقرير سياسة توزيع الأرباح، إضافة إلى تقييم السياسات الاستثمارية والتمويلية التي تتبعها المؤسسة، وتقييم وضعها المالي فيما إذا كان في حالة يسر أو عجز مالي، والتعرف على أسباب العجز ومحاولة وضع حلول لتحسين وضعها المالي في حالة هذا العجز.

الفرع الثاني: الاستخدامات الخارجية (المستثمرين والمقرضين)

يستخدم جدول السيولة من طرف المستثمرين والمقرضين في الإجابة على تساؤلاتهم مثل قدرة المؤسسة على إيجاد تدفقات نقدية في نقاط معينة، وقدرتها على مواجهة الالتزامات المطلوبة من دفع مستحقات وغير ذلك، كما يساعدهم في معرفة مدى حاجة المؤسسة للتمويل الخارجي، وقابليتها على دفع حصص الأرباح للمساهمين[3].

من خلال ما سبق يتضح لنا بأن المستثمرين والمقرضين (الأطراف الخارجية) يستخدمون جدول سيولة الخزينة للحصول على المعلومات التي تهمهم وتخدم حاجاتهم، فمثلا المستثمرين يهتمون بمدى مقدرة المؤسسة على توزيع الأرباح للمساهمين ذلك لغرض تقييم إمكانية استثمارهم فيها.

وغالبا ما يتم إعداد جدول سيولة الخزينة في الحسابات الموحدة[4]، ودراسة التدفقات النقدية هي مكمل أساسي له من أجل تحليل المتحصلات والمصروفات النقدية التي حققتها المؤسسة خلال فترة معينة[5]، بمعنى أن جدول سيولة الخزينة يعتبر أداة تحليلية دقيقة نستطيع باستخدامها الحكم على وضعية المؤسسة من حيث مدى قدرتها على تسيير مواردها واستخداماتها المالية، باعتبار الخزينة هي أكثر المعايير دقة في الحكم على الوضع المالي للمؤسسة.

---

[1]- نعيم نمر داوود، **التحليل المالي**، دار البداية للنشر، عمان، الأردن، 2012، ص : 116-117.

[2]- حمزة بن خليفة، **مرجع سبق ذكره**، ص : 14.

[3]- **نفس المرجع السابق**، ص : 15.

[4]- Pierre Vernimmen, **Op Cit**, p : 94.

[5]- Béatrice et Francis Grandguillot, **Analyse Financiére**, 14édition, Lextenso, Paris, 2010, p : 191.

المبحث الثالث: النسب المالية المشتقة من جدول سيولة الخزينة ونماذج عرضه

يعتبر جدول سيولة الخزينة أداة تحليلية دقيقة تساعد مستخدميها على التحديد الدقيق للوضع المالي للمؤسسة المستهدفة، ولقد أوجب كل من النظام المحاسبي المالي والمعيار المحاسبي الدولي 7 طريقتين نموذجين لهذا الجدول، والتي سيتم التطرق إليها كمطلب أول، ولكن ولتحقيق غايات هذا الجدول يشترط وجوده في بيئة مالية تمتاز بسوق مالية كفأة، تعكس صورة صادقة للوضع المالي للمؤسسة، والتي سندرسها كعلاقة تكاملية بين السوق المالي وغايات جدول سيولة الخزينة من خلال المطلب الثاني، بالإضافة إلى دراسة أهم النسب المالية المشتقة منه.

المطلب الأول: نماذج عرض جدول سيولة الخزينة

يتميز جدول سيولة الخزينة بأن له طريقتين مختلفتين لإعداد الطريقة المباشرة أو الطريقة غير المباشرة، لذلك ووفق هذا المطلب سيتم التعرف على هاتين الطريقتين لإعداد هذا الجدول، ومحاولة التعرف على الفرق بين الطريقتين.

الفرع الأول: جدول سيولة الخزينة وفق الطريقة المباشرة

يتم في هذه الطريقة والتي أوصى بها المشرع الجزائري الإفصاح عن الأنواع الرئيسية لإجمالي التحصيلات النقدية وإجمالي النفقات النقدية المتولدة عن الاستغلال، والفرق بين إجمالي التحصيلات وإجمالي النفقات يمثل صافي التدفق النقدي الاستغلالي خلال الفترة المراد دراستها[1]، لذلك وحسب هذه الطريقة يجب تعديل كل عنصر من عناصر جدول حسابات النتائج من أساس الاستحقاق إلى الأساس النقدي، ويتم إعداد جدول سيولة الخزينة وفق الطريقة المباشرة بالشكل التالي:

الجدول رقم (1-1): جدول سيولة الخزينة وفق الطريقة المباشرة

	ملاحظة	N	N+1
تدفقات أموال الخزينة المتأتية من الأنشطة العملياتية			

[1]- إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، **مرجع سبق ذكره**، ص : 25.

التحصيلات المقبوضة من عند الزبائن -النفقات المدفوعة للموردين والمستخدمين -الفوائد والمصاريف المالية الأخرى المدفوعة -الضرائب عن النتائج المدفوعة **=تدفقات الخزينة قبل العناصر غير العادية** +تدفقات الخزينة المرتبطة بالعناصر غير العادية			
= صافي تدفقات أموال الخزينة المتأتية من الأنشطة العملياتية (أ)			
تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة الاستثمار -المسحوبات عن اقتناء استثمارات عينية أو معنوية +التحصيلات عن عمليات التنازل عن استثمارات عينية أو معنوية -المسحوبات عن اقتناء استثمارات مالية +التحصيلات عن عمليات التنازل عن استثمارات مالية +الفوائد التي تم تحصيلها عن التوظيفات المالية +الحصص والأقساط المقبوضة من النتائج المستلمة			
=صافي تدفقات أموال الخزينة المتأتية من أنشطة الاستثمار(ب)			
تدفقات أموال الخزينة المتأتية من أنشطة التمويل التحصيلات في أعقاب إصدار أسهم -الحصص وغيرها من التوزيعات التي تم القيام بها +التحصيلات المتأتية من القروض -تسديدات القروض أو الديون الأخرى المماثلة			
=صافي تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة التمويل (ج)			
+/-تأثير تغيرات سعر الصرف على الخزينة			
=التغير في تدفقات الخزينة للفترة(أ+ب+ج)			
تدفقات الخزينة ومعادلاتها عند افتتاح السنة المالية تدفقات الخزينة ومعادلاتها عند إقفال السنة المالية التغير في تدفقات الخزينة خلال الفترة المقاربة مع النتيجة المحاسبية			

المصدر: قرار مؤرخ في 23 رجب 1429 الموافق لـ 26 يوليو 2008، **مرجع سبق ذكره**، ص : 35. (بتصرف)

1. التحصيلات المقبوضة من عند الزبائن:

تتمثل في إيرادات الاستغلال عن مبيعات المؤسسة في مدة زمنية معينة (رقم الأعمال)، إلا أن تحصيل هذه الإيرادات لا يتم إلا بعد فترة زمنية معينة، وضمن آجال معينة ممنوحة للعملاء، ومنه فالتحصيلات المقبوضة من عند الزبائن يمكن صياغتها بالعلاقة التالية[1]:

+ الارتفاع في مستحقات العملاء

التحصيلات المقبوضة من عند الزبائن = رقم الأعمال (المبيعات)

– الانخفاض في مستحقات العملاء

2.المبالغ المدفوعة للموردين والمستخدمين:

بنفس الطريقة التي قمنا بها بتحويل الإيرادات إلى تحصيلات نقوم بتحويل مصاريف الاستغلال إلى نفقات الاستغلال، وذلك بسبب وجود آجال تتأثر بها المصاريف وهي:

- الآجال المتعلقة بتسديد مستحقات الموردين؛
- الآجال المتعلقة بالمشتريات التي لم يتم استهلاكها أثناء الدورة المالية، ويتحدد ذلك بالتغير في مخزونات المواد الأولية.

وتظهر علاقة نفقات الاستغلال بالشكل التالي[2]:

+ (–) الارتفاع(الانخفاض) في مخزون المواد والبضائع

نفقات الاستغلال = أعباء الاستغلال المستهلكة

– (+)الارتفاع(الانخفاض) في قروض الموردين

يمكن تلخيص ما سبق فيما يتعلق بتحصيلات الاستغلال ونفقاته في الجدول التالي:

الجدول رقم (2–1): الانتقال من إيرادات الاستغلال إلى تحصيلات الاستغلال

[1]- Pierre Vernimmen, **Op Cit**, p : 66.
[2] - **Ibid**, p : 67.

جدول حسابات النتائج	الفرق	جدول التدفقات
إنتاج مباع (رقم الأعمال)	-التغير في مستحقات العملاء	تحصيلات الاستغلال
+ إنتاج مخزن	-إنتاج مخزن	0
-أعباء الاستغلال المستهلكة	+التغير في مستحقات الموردون -التغير في مخزون المواد والبضائع	0 نفقات الاستغلال
الفائض الإجمالي للاستغلال **EBE**	**التغير في الاحتياج في رأس المال العامل** $\triangle BFR_{EX}$	**فائض خزينة الاستغلال** **ETE**

Source: Pierre Vernimmen, **Op Cit**, p : 67.

نلاحظ من الجدول الموضح أعلاه كيفية الانتقال من جدول حسابات النتائج فيما يخص إيرادات ومصاريف الاستغلال إلى جدول سيولة الخزينة، حيث في إيرادات الاستغلال يتم طرح التغير في مستحقات العملاء من المبيعات للوصول إلى التحصيلات الفعلية للنقد والتي تدرج في جدول سيولة الخزينة، أما فيما يخص مصاريف الاستغلال فيتم إضافة التغير في مستحقات الموردون وطرح التغير في مخزون المواد والبضائع من مصاريف الاستغلال المستهلكة للحصول على نفقات الاستغلال والتي يتم إدراجها في جدول سيولة الخزينة، إضافة إلى أنه ينتج لنا في الأسفل مؤشرات تتعلق بكل جدول، كما باستطاعتنا حساب هذه المؤشرات بشكل عمودي وذلك بالاعتماد على العناصر المكونة لها، أو بشكل أفقي وذلك عن طريق التوجه من النتيجة نحو الخزينة.

3.تدفقات أموال الخزينة المتأتية من أنشطة الاستغلال:

ويتم حساب تدفق خزينة الاستغلال (FTPE*) انطلاقا من الفرق بين تحصيلات الاستغلال ونفقات الاستغلال، بالإضافة إلى مصاريف مالية صافية والمصاريف المالية الاستثنائية والضرائب على الأرباح التي يتم طرحها منه لنصل في الأخير إلى العلاقة التالية[1]:

الشكل رقم (1-4) : تدفق الخزينة الاستغلالية بالطريقة المباشرة

[1]- KS Muthupandian, Ias 7, Statement of cash flow, **MPRA Paper**, India, 2008, p : 5.

– التحصيلات المقبوضة من عند الزبائن – النفقات المدفوعة للموردين والمستخدمين – الفوائد والمصاريف المالية الأخرى المدفوعة – الضرائب عن النتائج المدفوعة – **تدفقات الخزينة قبل العناصر غير العادية** – تدفقات الخزينة المرتبطة بالعناصر غير العادية
= صافي تدفقات أموال الخزينة المتأتية من الأنشطة الاستغلالية (أ)

Source: KS Muthupandian, **Op Cit**, p : 5. (بتصرف)

يعتبر تدفق الخزينة الاستغلالية في وضعه الطبيعي إذا كانت قيمته موجبة، بحيث تعبر هذه القيمة عن أن تحصيلات العملاء كافية لتغطية المصاريف المدفوعة للموردين والمصاريف المالية للبنوك والضرائب على الأرباح المدفوعة للدولة، بينما إذا كانت قيمة هذا التدفق سالبة فإن ذلك لا يعبر عن الوضع الطبيعي بالنسبة للمؤسسة إلا في حالة واحدة وهي بداية نشاطها، وإذا لم يكن في مرحلة بداية النشاط فإن ذلك يفسر بسبب عدم مقدرة تحصيلات العملاء على تغطية المصاريف المدفوعة للموردين والمصاريف المالية للبنوك والضرائب على الأرباح المدفوعة للدولة، أي سوء تسيير آجال عناصر الاستغلال.

أما فيما يخص تحليل تدفقات كل من خزينة الاستثمار والتمويل فسيتم التطرق إليهما بالتفصيل في الفصل الثاني عن طريق تحليلهما ، ذلك كونهما لا يختلفان في إعدادهما بالطريقة المباشرة عنه بالطريقة غير المباشرة في جدول سيولة الخزينة.

الفرع الثاني: جدول سيولة الخزينة وفق الطريقة غير المباشرة

تم تبني هذا النموذج من قبل مجلس الخبراء المحاسبين الفرنسي، والهدف منه هو تمثيل إيرادات ونفقات المؤسسة لدورة معينة وذلك بتقسيمه حسب الوظائف الرئيسية الثلاثة للنشاط[1]، ويتم إعداد جدول سيولة الخزينة وفق الطريقة غير المباشرة بالشكل التالي:

جدول (3–1): جدول سيولة الخزينة بالطريقة غير المباشرة

[1]– إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، **مرجع سبق** ذكره، ص : 200.

	ملاحظة	N	N+1
تدفقات أموال الخزينة المتأتية من الأنشطة العملياتية صافي نتيجة السنة المالية تصحيحات من أجل: +الاهتلاكات والأرصدة +تغير الضرائب المؤجلة -تغير المخزونات -تغير العملاء والحسابات الدائنة الأخرى +تغير الموردين والديون الأخرى +/-نقص أو زيادة قيمة التنازل الصافية عن الاستثمار			
= تدفقات أموال الخزينة المتأتية من الأنشطة العملياتية (أ)			
تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة الاستثمار +مسحوبات من اقتناء استثمارات +تحصيلات التنازل عن استثمارات +/-تأثير تغيرات محيط الإدماج			
= تدفقات أموال الخزينة المتأتية من أنشطة الاستثمار(ب)			
تدفقات الخزينة المتأتية من عمليات التمويل -الحصص المدفوعة للمساهمين (أو الأرباح الموزعة) +زيادة رأس المال النقدي (النقديات) +إصدار قروض (أو سندات) -تسديد قروض			
= تدفقات أموال الخزينة المتأتية من أنشطة التمويل (ج)			
=التغير في تدفقات الخزينة للفترة(أ+ب+ج)			
تدفقات الخزينة عند الافتتاح تدفقات الخزينة عند الإقفال تأثير تغيرات سعر الصرف التغير في تدفقات الخزينة خلال الفترة			

المصدر: قرار مؤرخ في 23 رجب 1429 الموافق لـ 26 يوليو 2008، **مرجع سبق ذكره**، ص: 36.(بتصرف)

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه بأنه ينطلق من النتيجة الصافية للسنة المالية وذلك بتعديلها عن طريق تسوية جميع الحسابات التي لا تدخل ضمن التدفقات النقدية التي تم تحصيلها ودفعها فعليا، وسيتم التطرق إلى العناصر المكونة لهذا الجدول وخطوات تحليلها وفق هذه الطريقة بالتفصيل في الفصل الثاني من الدراسة.

الفرع الثالث: المفاضلة بين المقاربة المباشرة عنه في المقاربة غير المباشرة

يتمثل الاختلاف الوحيد في طريقة إعداد جدول سيولة الخزينة في الطريقة المباشرة عنه في الطريقة غير المباشرة في كيفية تكوين التدفقات النقدية المتولدة عن الأنشطة الاستغلالية، بينما خزينة الأنشطة الاستثمارية والتمويلية فلا تتغير، لذلك سيتم توضيح هذا الاختلاف من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم (4-1) : الفرق بين الطريقة المباشرة والطريقة غير المباشرة

الطريقة المباشرة	الطريقة غير المباشرة
التحصيلات المقبوضة من عند الزبائن - النفقات المدفوعة للموردين والمستخدمين - الفوائد والمصاريف المالية الأخرى المدفوعة - الضرائب عن النتائج المدفوعة	صافي نتيجة السنة المالية + الاهتلاكات والأرصدة - التغير في الاحتياج في رأس المال العامل +/- نقص أو زيادة قيمة التنازل عن الاستثمار
التدفقات النقدية من الأنشطة الاستغلالية (1)	
التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية (2)	
التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية (3)	
التغير في الخزينة (1) + (2) + (3)	

المصدر: حمزة بن خليفة، **مرجع سبق ذكره**، ص : 33. (بتصرف)

يبين لنا الشكل في الصفحة السابقة أهم أوجه الاختلاف بين الطريقة المباشرة لإعداد جدول سيولة الخزينة عن الطريقة غير المباشرة، حيث نلحظ هذا الاختلاف في إعداد التدفقات المتعلقة بأنشطة الاستغلال.

يعتبر أسلوب عرض وإعداد جدول سيولة الخزينة بالطريقة المباشرة أكثر اتساقا مع الهدف الذي جاء من أجله هذا الجدول[1]، وتعتمد هذه الطريقة في إعداد تدفق الخزينة العملياتية بناءا على الفرق بين تحصيلات الاستغلال ونفقات الاستغلال (بمعنى أنه ينطلق من أعلى جدول حسابات النتائج) مثل التحصيلات المقبوضة من عند الزبائن، النفقات المدفوعة للموردين والمستخدمين، لينتج لنا في هذه الحالة صافي التدفق النقدي العملياتي مساوي للنتيجة الصافية على الأساس النقدي، وتتطلب عملية الإعداد حسب هذه الطريقة مبلغ كل عنصر من عناصر الدورات الرئيسية وآجال تسديده، والمدة الممنوحة بالتحديد، مما يعني أن هذه الطريقة سهلة بالنسبة للمسير المالي داخل المؤسسة، وصعبة جدا بالنسبة للمحلل الخارجي إن لم نقل غير ممكنة أصلا.

[1]- Bassam M. Abu-Abbas, Direct, Indirect, or Both Methods of Reporting Operating Statement of Cash Flows, **International Journal of Finance and Accounting**, Jordan, 2014, P : 336.

بينما الطريقة غير المباشرة (أو طريقة التسوية) تعتمد في عملية البناء على تعديل النتيجة الصافية للسنة المالية من خلال طرح التدفقات غير النقدية كالاهتلاك بالاستعانة بالمؤشرات المالية، أي ننطلق من النتيجة الصافية (من أسفل جدول حسابات النتائج) لتحويلها إلى تدفق نقدي للعمليات، إلا أن هذه الطريقة لا توضح مصادر التدفق النقدي للعمليات، لكونها تقوم بتعديل النتيجة الصافية، وتعرض باقي التدفقات الأخرى والمتمثلة في تدفقات الخزينة المرتبطة بأنشطة الاستثمار والتمويل كل على حدا بنفس الطريقة المباشرة.

والمعيار المحاسبي الدولي 7 يشجع على استخدام الطريقة المباشرة في عرض صافي التدفقات النقدية من الأنشطة العملياتية على اعتبار أنها أكثر ملائمة لحاجات مستخدمي القوائم المالية من خلال مساعدتهم على تقييم التدفقات النقدية المستقبلية نتيجة لعرض مصادر التدفقات النقدية بشكل مفصل وأكثر وضوح من الطريقة غير المباشرة، بالإضافة إلى ذلك فإننا نجد بأن الطريقة المباشرة تلقى تشجيعا وتأييدا من قبل مجلس معايير المحاسبة الأمريكي[1]، ويعود ذلك للعديد من الاعتبارات كسهولة فهم واستيعاب هذه الطريقة من قبل مستخدمي الكشوف المالية، وكذلك وضوح مصادر التدفقات النقدية لكل من الأنشطة العملياتية والاستثمارية والتمويلية، رغم ذلك فإن هناك بعض المحللين الماليين يهتمون في المقام الأول بتقدير التدفقات النقدية المستقبلية عن طريق تقدير الدخل المستقبلي ثم تعديله بالإضافة أو الخصم لبنود الإيرادات والنفقات غير النقدية، لذا فهم يفضلون الطريقة غير المباشرة لأنها تتماشى مع نموذج التنبؤ الذي يستخدمونه[2]، إضافة إلى ذلك فإن مجلس معايير المحاسبة المالية (FASB) يشجع على استخدام الطريقة غير المباشرة.

المطلب الثاني: أهم النسب المالية المشتقة من جدول سيولة الخزينة والسوق المالي

تحظى أسواق الأوراق المالية باهتمام بالغ في الدول المتقدمة والنامية على حد سواء، حيث أنها تمثل مرآة الاقتصاد الذي تتواجد به، وذلك لما تقوم به هذه الأسواق من دور هام في حشد المدخرات الوطنية وتوجيهها في قنوات استثمارية تعمل على دعم الاقتصاد القومي، وتزيد من معدلات الرفاه لأفراده مما يعود بالفائدة على المجتمع بأسره.

الفرع الأول: السوق المالي مطلب رئيسي لتحقيق غايات جدول سيولة الخزينة

[1]- حسين أحمد دحدوح، **مرجع سبق ذكره**، ص : 221.

[2]- رحيم حسين، زوينة بن فرج، قائمة التدفقات النقدية مدخل رئيسي في تطوير النظام المحاسبي المالي، **ملتقى علمي حول النظام المحاسبي المالي في مواجهة المعايير المحاسبية الدولية ومعايير المراجعة الدولية**، جامعة سعد دحلب، البليدة، الجزائر، 2011، ص : 16.

يعتبر السوق المالي نظام يتم بموجبه الجمع بين البائعين والمشترين لنوع معين من الأوراق أو لأصل مالي معين، حيث يتمكن بذلك المستثمرين من بيع وشراء عدد من الأسهم والسندات داخل السوق إما عن طريق السماسرة أو الشركات العاملة في هذا المجال[1]، كما تعتبر همزة وصل بين الاستثمار والادخار ذلك من خلال عدة أدوات ومؤسسات متخصصة، فهي تهيئ الفرصة للأرصدة الفائضة عن حاجة مالكيها لكي توضع في متناول أيدي الباحثين عنها[2].

تم إنشاء سوق للأوراق المالية الجزائرية اثر الإصلاحات التي أعلن عنها سنة 1987، لتتوالى بعدها عدة قوانين ومراسيم تشريعية اقتصادية لتتوج بصدور المرسوم التشريعي رقم 10/93 المؤرخ في 1993/05/23 الذي يقضي بإنشاء بورصة للقيم المنقولة في الجزائر، والتي لم تظهر للوجود إلا سنة 1996، لتباشر نشاطها الفعلي في 13 سبتمبر 1999[3].

إن من بين أهم ما يميز جدول سيولة الخزينة هو تقسيمه للوظائف الثلاثة الرئيسية في المؤسسة والمتمثلة في كل من خزينة الاستغلال، خزينة الاستثمار والتمويل، والتي تتركب هذه الأخيرة من دورتين مهمتين وأساسيتين هما دورة رأس المال ودورة الاستدانة، تعتمد دورة الاستدانة على القيام بعمليات الاقتراض أو الإقراض التي تقوم بها المؤسسة، بينما دورة رأس المال فتشمل توزيعات الأرباح، بالإضافة إلى الرفع في رأس المال النقدي، والذي يكون عن طريق طرح أسهم في السوق المالي، ويتطلب القيام بهذه العملية وجود سوق مالي نشط يسهل وييسر القيام بهذه التعاملات، الأمر الذي يغيب في البيئة الجزائرية، والتي قامت بتبني هذا الجدول من خلال النظام المحاسبي المالي رغم غياب سوق مالي نشط يحفز هذه التعاملات. ويعود سبب ركود السوق المالي الجزائري بالدرجة الأولى إلى الوضعية الصعبة للمؤسسات الجزائرية التي عرفت اختلالات في توازنها على مستوى هيكلها المالي بسبب عجز الميزانية، وهذا الوضع لا يشجع الأفراد على شراء أسهم هذه المؤسسات حيث تعتبر المردودية شرطا أساسيا لجذب المدخرات وتوجيهها نحو الأصول، بالإضافة إلى ضعف القدرة الشرائية لدى جمهور المواطنين وبالتالي قلة المدخرات الفردية، فمشكلة تدني الدخل الفردي وعدم استقرار أوضاع الفئات التي تحققه تحد من حجم الطلب على الأوراق

---

[1]- يوسف مسعداوي، كفاءة الأسواق المالية العربية، **مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة**، كلية بغداد للعلوم، العدد 42، 2014، ص : 115-144. 119.

[2]- عبد القادر بن عيسى، **مرجع سبق ذكره**، ص : 2.

[3]- أحسين عثماني، سعاد شعابنية، النظام المحاسبي المالي كأحد أهم متطلبات حوكمة الشركات و أثره على بورصة الجزائر، **الملتقى الوطني حول حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي و الإداري**، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2012، ص : 12.

المالية، وعدم وجود سوق كفأة، وسيطرة السوق الموازية، الشروط القاسية في قبول المؤسسات مع عدم فتح المجال للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وهي القاعدة الأساسية لتحقيق عملية التنمية المستدامة، إن الممارسة الميدانية لنشاط البورصة تشترط تكوينا ماليا واقتصاديا عاليا لقراءة المعطيات المتاحة وتفسيرها وتحليلها واتخاذ القرارات المناسبة، وهذه الكفاءة يجب أن تتوفر في كل العاملين بالبورصة وحتى لدى باقي المتدخلين، وحتى لو اعتمدت البورصة في المرحلة الأولى من الانطلاق على إطارات البنوك والمؤسسات المالية وإطارات شركات المساهمة في إدارتها فهذا غير كافي، ويعد غياب المتخصصين أكبر عائق لعملية سير البورصة، فعمل البورصة يتوقف على وجود الوسطاء الذين يتقنون التحكم في بيع و شراء الأسهم و السندات ويكون لهم من الناحية القانونية الأولوية في ممارسة هذه العملية وهذا رغم كل الجهود المبذولة في هذا المجال. وأخيرا فإن الفرد الجزائري يميل نحو حيازة الموجودات كالعقارات أو تلك التي تضمن السيولة ودرجة الأمان والعائد المضمون وذلك بفعل تأثير عوامل دينية، اجتماعية، ثقافية،..الخ، كالأمية وعدم الثقة في هذه الأداة والخوف من مراقبة مصالح الجباية، غياب ثقافة الاستثمار في الأوراق المالية...[1]. بالإضافة إلى محدودية القطاع الخاص، وهشاشة الأنظمة المصرفية والمحاسبية، ناهيك عن مشكل الشفافية والإفصاح[2].

ويتأكد كل ما سبق ذكره كذلك من خلال انعدام التعامل بالرفع في رأس المال النقدي في أغلبية المؤسسات الجزائرية، ويعتبر هذا الجزء من الجدول ذو أهمية بالغة لأنه يعبر عن رأي المحلل الخارجي في المؤسسة سواء أكان مستثمر أو مقرض والذي يتميز لا محالة بالمصداقية، بالإضافة إلى أن سياسة توزيع الأرباح تعتبر من أهم سياسات الوظيفة المالية في المؤسسة الاقتصادية، نظرا لعلاقتها المباشرة بالمساهمين، ولانعكاساتها على سعر أسهم المؤسسة في السوق المالي[3]، لذلك يعتبر هذا الجزء من جدول سيولة الخزينة وخاصة المتعلق بالرفع في رأس المال النقدي وفق النظام المحاسبي المالي الجزائري إضافي في هذه الحالة.

الفرع الثاني: أهم النسب المالية المشتقة من جدول سيولة الخزينة

---

[1]- **نفس المرجع والصفحة السابقة.**

[2]- يوسف مسعداوي، **مرجع سبق ذكره**، ص : 115-144. 117.

[3]- محمد زرقون، أثر الاكتتاب العام على سياسات توزيع الأرباح في المؤسسات الاقتصادية المسعرة في البورصة، **مجلة الباحث**، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، العدد 8، 2010، ص : 81.

جدول سيولة الخزينة كغيره من الكشوف المالية، يسمح بالحصول واشتقاق العديد من النسب المالية التي من شأنها أن تساعد المحلل المالي على عمليات اتخاذ القرارات المختلفة، لذلك سيتم من خلال هذا الفرع التعرف على أهم النسب المالية المشتقة منه.

1. دور جدول سيولة الخزينة في تقييم السيولة:

توفر السيولة لجميع المؤسسات جانب الأمان في أنشطتها من خلال توفير القدرة على مواجهة الالتزامات النقدية الجارية، وبما أن صافي التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية يمثل الأساس الذي يرتكز إليه في توفير السيولة، فإن جدول سيولة الخزينة يوفر معلومات مهمة في هذا الجانب، ومن أهم النسب المالية التي تسمح بتقييم السيولة المالية نذكر[1]:

1.1. نسبة تغطية الدين:

وتشير هذه النسبة إلى قدرة المؤسسة على توليد تدفقات نقدية من الأنشطة التشغيلية للوفاء بالالتزامات الاستثمارية والتمويلية الضرورية، بحيث تصاغ هذه النسبة بالشكل التالي:

نسبة تغطية الدين = صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية / صافي التدفقات النقدية الخارجة للأنشطة الاستثمارية والتمويلية

حيث أنه كلما ارتفعت هذه النسبة دل ذلك على كفاية التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية للوفاء بهذه الاحتياجات الاستثمارية.

2.1. نسبة المدفوعات اللازمة لتسديد فوائد الديون:

حيث تشير نسبة المدفوعات اللازمة لتسديد فوائد الديون إلى قدرة المؤسسة على تسديد فوائد ديونها، والتي تعطى علاقتها بالصيغة التالية:

نسبة المدفوعات اللازمة لتسديد فوائد الديون = صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية / فوائد الديون

[1]- عبد الناصر شحدة السيد أحمد، **مرجع سبق ذكره**، ص : 21.

يعتبر انخفاض هذه النسبة مؤشر سيئ، بالإضافة إلى أنه ينبئ بمشاكل تواجهها المؤسسة في مجال السيولة اللازمة لدفع الفوائد المستحقة للديون.

2. دور جدول سيولة الخزينة في تقييم جودة الأرباح:

من المعروف بأن النتيجة الصافية تعتبر من المعلومات الهامة لمتخذي القرارات لأنها توضح مدى نجاح أو فشل الوحدة الاقتصادية من دورة محاسبية إلى أخرى، ولكن عادة ما يدور الشك لمتخذي القرارات حول دقة رقم صافي الربح بأنه ينطوي على تقديرات وأحكام شخصية نتيجة تطبيق أساس الاستحقاق، ونتيجة لذلك غالبا ما يثار الجدل حول مدى إمكانية الاعتماد على النقدية، ومن ثم زادت حاجة مستخدمي المعلومات المحاسبية للتعرف على أسباب الفرق بين صافي الدخل وصافي التدفق النقدي المتولد من الأنشطة التشغيلية.

1.2. نسبة كفاية التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية:

وتعتمد هذه النسبة في أساسها على القيمة المحققة من التدفقات النقدية التشغيلية في المؤسسة، والتي يمكن صياغتها بالطريقة التالية[1]:

نسبة كفاية التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية = صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية / الاحتياجات النقدية الأساسية

تقدم هذه النسبة معلومات يمكن بواسطتها التمييز بين النتيجة الصافية التي يتم تحديدها بموجب الاستحقاق وصافي التدفق النقدي الذي يتم تحديده، بحيث تقيس مدى قدرة المؤسسة على تلبية الاحتياجات النقدية الأساسية وما توفره منها. بحيث تمثل الاحتياجات النقدية الأساسية ما يلي:

- التدفقات النقدية الخارجة للأنشطة التشغيلية؛
- مدفوعات أعباء الديون المتمثلة في الفوائد والأقساط المستحقة خلال العام؛
- النفقات الرأسمالية اللازمة للحفاظ على الإنتاجية؛
- المدفوعات اللازمة لتسديد توزيعات الأرباح النقدية على المساهمين.

[1]- نعيم نمر داوود، **مرجع سبق ذكره**، ص : 117.

2.2. مؤشر النقدية التشغيلية:

تعتبر النتيجة الصافية للسنة المالية من أهم مكونات التدفقات النقدية التشغيلية المبنية أساسا بالطريقة غير المباشرة، والتي تدخل ضمن مكونات مؤشر القدرة على التمويل الذاتي، ومؤشر النقدية التشغيلية يحسب أساسا انطلاقا من قيمة النتيجة الصافية و صافي التدفقات النقدية التشغيلية، والذي تعطى علاقته بالشكل الآتي[1]:

مؤشر النقدية التشغيلية = صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية / النتيجة الصافية

حيث يسمح هذا المؤشر بمعرفة النسبة التي تساهم بها النتيجة الصافية في توليد تدفقات نقدية تشغيلية، أي مدى قدرة أرباح المؤسسة على توليد النقد التشغيلي.

3.2. نسبة التدفقات النقدية التشغيلية:

حيث أن المبيعات النقدية تعتبر مصدر أساسي للتدفقات النقدية الواردة للمؤسسة، وتصاغ هذه النسبة بالشكل الآتي:

نسبة التدفقات النقدية التشغيلية = صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية / المبيعات

بحيث أن الحصول على مؤشر عال لهذه النسبة يبين كفاءة سياسة الائتمان المتبعة من قبل المؤسسة في تحصيل النقدية من زبائنها.

4.2. مؤشر النشاط التشغيلي:

يبنى هذا المؤشر أساسا من خلال قيمة صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية والنتيجة الصافية من الأنشطة التشغيلية قبل الفوائد والضريبة، والذي يعطى العلاقة على النحو الآتي[2]:

مؤشر النشاط التشغيلي = صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية / النتيجة الصافية من الأنشطة التشغيلية قبل الفوائد والضريبة

---

[1]- محمد مطر، **الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني**، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2010، ص : 158.

[2]- **نفس المرجع والصفحة سابقا.**

حيث أن هذه النسبة تبين مدى مساهمة النتيجة الصافية قبل الضريبة في تشكيل صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية، وكلما ارتفعت هذه النسبة دل ذلك على ارتفاع أرباح المؤسسة.

3. نسبة تقييم السياسات المالية والمرونة المالية:

يوفر جدول سيولة الخزينة معلومات يمكن عن طريق تحليلها بواسطة المؤشرات المناسبة، ومقارنتها لعدد من السنوات التعرف على مدى كفاءة الإدارة في مجال السياسات المالية.

1.3. نسبة التوزيعات النقدية:

حيث توفر هذه النسبة معلومات عن السياسة التي تتبعها إدارة المؤسسة في مجال توزيع الأرباح النقدية، من خلال تدفقاتها النقدية من الأنشطة التشغيلية ومدى استقرار هذه السياسة، تعطى هذه النسبة بالعلاقة التالية[1]:

نسبة التوزيعات النقدية = صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية / التوزيعات النقدية للمساهمين

حيث أن ارتفاع هذه النسبة يشير إلى قدرة المؤسسة على تسديد توزيعات الأرباح دون الحاجة إلى مصادر تمويل خارجية.

2.3. نسبة تقييم المرونة المالية:

والمقصود بالمرونة المالية هو قدرة المؤسسة على القيام بردة فعل جيدة تجاه التغيرات المفاجئة التي قد تطرأ عليها كالاستفادة من الفرص الاستثمارية الجديدة، والاستجابة بسرعة للأزمات، وتبنى هذه النسبة أساسا من خلال صافي التدفقات النقدية التشغيلية ومتوسط الديون الإجمالية، والتي تعطى علاقتها بالشكل التالي[2]:

المعدل النقدي لتغطية الديون = صافي التدفقات النقدية التشغيلية / متوسط الديون الإجمالية

حيث تبين هذه النسبة قدرة المؤسسة على سداد التزاماتها من صافي التدفقات النقدية من العمليات دون الحاجة إلى تصفية أو بيع أيا من الأصول المستخدمة في العمليات.

---

[1]- محمد مطر، **مرجع سبق ذكره**، ص : 161.

[2]- **نفس المرجع والصفحة السابقة.**

خلاصة الفصل:

نستخلص من خلال هذا الفصل بأن النظام المحاسبي المالي الجزائري قد قام بتبني المعيار المحاسبي الدولي رقم 7، والذي يعتبر أحد أهم الكشوف المالية الواجب التصريح بها، بحيث يوضح التدفقات النقدية الحقيقية الداخلة والخارجة للمؤسسة، أي أنه يتم بناؤه على الأساس النقدي، على خلاف جدول حسابات النتائج الذي يتم بناؤه على أساس الاستحقاق.

توصلنا من خلال هذا الفصل كذلك بأن جدول سيولة الخزينة والذي يتم إعداده وفق طريقتين المباشرة وغير المباشرة، يتميز بانقسامه إلى ثلاث أقسام رئيسية وهي خزينة الاستغلال، خزينة الاستثمار وخزينة التمويل، وتعتبر خزينة الاستغلال والتي تمثل القسم الأول من جدول سيولة الخزينة أهم عنصر في هذا الجدول، لأنها تمثل القسم المسؤول عن تمويل خزينتي كل من الاستثمار والتمويل.

بالإضافة إلى ما سبق ولتحقيق الغاية والأهداف التي جاء من أجلها جدول سيولة الخزينة فإنه يشترط وجوده في بيئة تمتاز بسوق مالي نشط، لأنه وفي حال انعدام التعاملات المالية التي يعبر عنها جدول سيولة الخزينة من خلال خزينة التمويل (خاصة المتعلقة بدورة رأس المال)، فإن هذا الجدول في هذه الحالة ما هو إلا عبارة عن الفرق بين ميزانيتين ماليتين لسنتين متتاليتين، بمعنى أنه لا يقدم أي منفعة أو قيمة إضافية، إضافة إلى ذلك فخزينة التمويل تعبر عن رأي المحلل الخارجي سواء كان مستثمر أو مقرض والذي يمتاز لا محالة بالمصداقية، على خلاف المحلل الداخلي الذي من الممكن أن يكون رأيه محل شك.

الفصـــــل الثاني:

المؤشرات المالية ودورها في تحليل تدفقات الخزينة

تمهيد:

يعتبر تحقيق الملاءة المالية في المؤسسة من أهم أهداف المسير المالي، فهي تعبر عن التوازن المالي الحاصل بين التدفقات النقدية الداخلة والتدفقات النقدية الخارجة في المؤسسة، هذا ما يترجم قدرة المؤسسة على التسديد، وتغطية نشاطها اليومي بصفة مستمرة، ومن ثم تحديد مختلف مستويات الخزينة، الأمر الذي استلزم تحديد مختلف المتغيرات التي تحدد وتفسر مستويات الخزينة في المؤسسة، لهدف التأثير عليها من أجل تحقيق إمكانية تكييفها مع نشاط المؤسسة وأهدافها.

يعتبر تحليل التدفقات النقدية في المؤسسة ذا طابع ميزاني، حيث أن سيولة الأصول تعبر عن التدفقات النقدية الداخلة، واستحقاقية الخصوم تعبر عن التدفقات النقدية الخارجة (التسديدات).

والتحليل المالي المتحرك يوفر الرؤية الديناميكية للوضعية المالية للمؤسسة، وذلك عن طريق تفسير وتحليل مختلف حركات الخزينة، وإبراز التدفقات النقدية التي لم تكن تظهر في التحليل الساكن، وذلك بالاستعانة بمجموعة من المؤشرات المالية التي من شأنها أن تساهم في تبسيط وتسهيل عملية التحليل، وذلك من منظور المقاربة غير المباشرة، والمتمثلة أساسا في القدرة على التمويل الذاتي، الاحتياج في رأس المال العامل، تدفق الخزينة المتاح.

لذلك ارتأينا بأن نقوم بتجزئة هذا الفصل إلى ثلاث مباحث رئيسية، نتطرق في المبحث الأول إلى آليات الانتقال من المعادلة الأساسية للخزينة نحو جدول التدفقات، وذلك لغرض إبراز حركة المؤشرات المالية والتي يتم من خلالها الانتقال إلى جدول التدفقات ودراسة تحليل خزينة الاستغلال، بينما سنقوم في المبحث الثاني بتحليل خزينتي كل من الاستثمار والتمويل، بالإضافة إلى دراسة البعد الاستراتيجي للوضعية المالية بالاستعانة بالمؤشرات المالية وفق المقاربة غير المباشرة، وفي الأخير ومن خلال المبحث الثالث سنتطرق إلى دراسة سيناريوهات التوازن المالي للخزينة وفق المؤشرات المالية، حيث سنتطرق إلى دراسة كل من سيناريوهات اليسر المالي، ثم إلى دراسة سيناريوهات التوازن المالي، وفي الأخير إلى دراسة سيناريوهات العجز المالي.

المبحث الأول: آليات الانتقال من المعادلة الأساسية للخزينة نحو جدول التدفقات

يتم الانتقال من المعادلة الأساسية للخزينة نحو جدول التدفقات وفق مبدأ فصل الدورات، لذلك ووفق هذا المبحث سنتطرق في المطلب الأول إلى مؤشرات التوازن المالي للمعادلة الأساسية للخزينة، وفي المطلب الثاني سنقوم بدراسة كيفية الانتقال من النتيجة الصافية نحو مؤشر القدرة على التمويل الذاتي، وفي الأخير ومن خلال المطلب الثالث سنتطرق إلى دراسة مؤشري الاحتياج في رأس المال العامل وتدفق الخزينة المتأتي من أنشطة الاستغلال.

المطلب الأول: مؤشرات التوازن المالي للمعادلة الأساسية للخزينة

سنقوم من خلال هذا المطلب بالتطرق إلى عناصر المعادلة الأساسية للخزينة وذلك بدراسة كل مؤشر على حدى، وتحليل وضعيات التوازن المالي حسب هذين المؤشرين.

الفرع الأول: العناصر الأساسية المكونة لمعادلة الخزينة

يعتبر كل من مؤشر رأس المال العامل والاحتياج في رأس المال العامل المكونات الأساسية لمعادلة الخزينة، والمؤثران الرئيسيان على الوضعية المالية التي تتخذها، واللذان يمكن توضيحهما كالآتي:

1.رأس المال العامل الصافي الإجمالي le Fond de roulement Net et global:

يعتبر رأس المال العامل أحد أهم المؤشرات المالية في التحليل المالي، إذ يوضح هامش الأمان الذي تتمتع به المؤسسة خلال دورة الاستغلال.

يعرف رأس المال العامل حسب المنظور الكلاسيكي من أعلى الميزانية على أنه الفرق بين الأموال الدائمة والأصول الثابتة كما يوضحه الشكل التالي:

الشكل رقم (1–2) : رأس المال العامل من أعلى الميزانية

الأموال الدائمة	الأصول الثابتة
	رأس المال العامل

المصدر: عادل عشي، **الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية: قياس وتقييم**، مذكرة ماجستير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2002، ص : 50.

أما من أسفل الميزانية فيمثل الفرق بين الأصول المتداولة والقروض قصيرة الأجل، أي يعبر عن مدى سرعة ومقدرة تحول الأصول المتداولة إلى سيولة نقدية لتغطية الاستحقاقات المالية قصيرة الأجل، والموضح بالشكل التالي:

الشكل رقم (2-2) : رأس المال العامل من أسفل الميزانية

الأصول المتداولة	قروض قصيرة الأجل
	رأس المال العامل

المصدر: عادل عشي، **مرجع سبق ذكره**، ص : 50.

يسمح حساب رأس المال العامل من أسفل الميزانية بتقديم مقياس كمي لدرجة الثقة في مقدرة الأصول المتداولة على الوفاء بالالتزامات القصيرة الأجل، وهو يصلح كمقياس يستعمل من قبل الدائنين للتعرف على مقدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها عند ميعاد الاستحقاق.

بينما رأس المال العامل الصافي الإجمالي من المنظور الوظيفي فيتمثل في الفرق بين الموارد الدائمة والاستخدامات المستقرة، ويعرف على أنه: "عبارة عن جزء الأصول المتداولة الممولة بواسطة الموارد المستقرة، والتي تساعد على تلبية الاحتياجات المالية للنشاط والمحددة بتعبير الاحتياج في رأس المال العامل"[1]؛

كما يعرف على أنه: "رأس المال العامل الصافي الإجمالي هو جزء من الأصول المتداولة الممولة من الموارد المستقرة، ويمكن أيضا أن تحسب إما من الأعلى أو من أسفل الميزانية الوظيفية"[2]؛

من التعريفين السابقين يمكن القول بأن رأس المال العامل الصافي الإجمالي (FR_{NG}) هو عبارة عن ذلك الجزء من الموارد المالية الدائمة المخصص لتمويل الأصول المتداولة، حيث يعتبر مؤشر هام للتوازن المالي طويل المدى.

2.الاحتياج في رأس المال العامل le Besoin en Fond de roulement:

[1]- Robert OBERT, Marie-Pierre MAIRESSE, **DSCG 4 Comptabilité et audit**, 2eme édition, DUNOD, 2009, P : 9.

[2]- Audrey Boutelet, Louise Wiart et Maiwenn L'Hostis, **Le Fonds de roulement et le trésorerie**, Fiches pratiques de gestion Décembre 2009, p : 5. http://www.uriopss-aquitaine.asso.fr/resources/trco/pdfs/2011/L_decembre_2011//fonds_de_roulement_maj_dec2010.pdf consulté le 10/04/2015 à 09:02.

التغير في الاحتياج في رأس المال العامل (BFR) هو مفهوم يأخذ طابع ديناميكي، على عكس رأس المال العامل الذي يأخذ طابع ساكن، حيث يتغير خلال السنة تماشيا مع تغير نشاط المؤسسة، بمعنى أنه يرتبط ارتباطا شديدا بدورة الاستغلال.

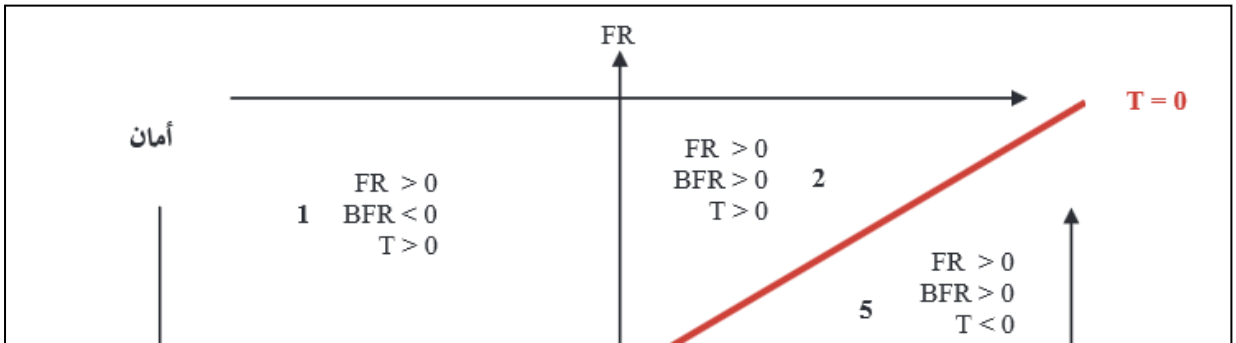
تمتاز دورة الاستغلال بمراحل مختلفة وهذا إلى غاية تحويل مختلف التعاملات إلى تدفقات نقدية، تسمح بتجديد الدورة من جهة، والحصول على فوائض نقدية من جهة أخرى، وتتميز كل مرحلة بفترة زمنية معينة تتطلب تمويلا لضمان سير دورة الاستغلال، وتعمل الفروق الزمنية الحاصلة بين التدفقات النقدية الداخلة والخارجة إلى ظهور الاحتياج في رأس المال العامل، والعائد بالدرجة الأولى إلى[1]:

- فترات التخزين للمادة الأولية والمنتجات النهائية؛
- فترات الائتمان المقدمة للزبائن؛
- فترات الائتمان الممنوحة من طرف المورد.

الفرع الثاني: وضعيات التوازن المالي حسب هذه المؤشرات

سنقوم في هذا الفرع باستعراض الوضعيات الممكنة لعناصر المعادلة الأساسية للخزينة، والتي من شأنها أن تؤثر على وضعية التوازن المالي لها، وذلك بالاستعانة بالشكل التالي:

الشكل رقم (3–2) : وضعيات التوازن المالي من منظور رأس المال العامل



Source: Audrey Boutelet, Louise Wiart et Maiwenn L'Hostis, **Le besoin en Fonds de roulement et le trésorerie**, Fiches pratiques de gestion Décembre 2009, p : 4. Disponible sur: http://www.uriopss-aquitaine.asso.fr/resources/trco/pdfs/2010/L_decembre_2010//Besoin_fonds_de_roulement_et_tresorerie_maj_dec2010.pdf.

يوضح الشكل أعلاه الوضعيات المختلفة التي تتخذها الخزينة بناءا على مؤشري كل من رأس المال العامل والاحتياج في رأس المال العامل، والتي نجدها تنقسم إلى قسمين، قسم تكون فيه الخزينة موجبة، وقسم تكون فيه سالبة، والخط الفاصل بينهما يعبر عن وضعية التوازن المالي (أو بمعنى آخر الخزينة الصفرية):

1.الخزينة الصافية موجبة ($T > 0$): والتي تظهر في الحالات التالية:

الحالة (1) : الخزينة الموجبة في هذه الحالة ناتجة أولا عن تحقيق رأس مال عامل موجب، بالإضافة إلى الفائض المحقق من الاحتياج في رأس المال العامل والناتج عن التسيير الجيد لعناصر الاستغلال، محققا بذلك فائض في الخزينة الإجمالية، إن كانت هذه السياسة تعود إلى دورة الاستغلال؛

الحالة (2) : في هذه الحالة الخزينة الموجبة ناتجة أساسا عن تحقيق المؤسسة لمؤشر رأس المال العامل موجب، كان كفيل بتغطية احتياجات رأس المال العامل مع تحقيق فائض مالي، والمعبر عنه بـ $T > 0$؛

الحالة (3) : الخزينة موجبة في هذه الحالة ($T > 0$) رغم أن رأس المال العامل السالب، لكنها ناتجة عن تحقيق فائض في الاحتياج في رأس المال العامل والذي هو بالقيمة المطلقة أكبر من رأس المال العامل بالقيمة المطلقة ($|BFR| > |FR|$)، لذلك تظهر الخزينة الإجمالية موجبة.

2.الخزينة الصافية سالبة ($T < 0$): والتي تظهر فيها الحالات التالية:

الحالة (4) : تحقق الخزينة في هذه الحالة عجز ناتج بالدرجة الأولى عن رأس المال العامل السالب، بالإضافة إلى تسجيل احتياج في رأس المال العامل جراء سوء تسيير عناصر الاستغلال؛

الحالة (5) : في هذه الحالة يعود العجز المسجل على مستوى الخزينة إلى تسجيل رأس مال عامل موجب، بالإضافة إلى وجود احتياج في رأس المال العامل، لكن رأس المال العامل الموجب لم يكن كافي لتغطية هذا الاحتياج؛

الحالة (6) : العجز المسجل على مستوى الخزينة ناتج عن رأس المال العامل السالب، إلا أنه وبتحقيق فائض في الاحتياج في رأس المال العامل لم يكن كفيل بسد العجز المسجل على مستوى الخزينة.

الفرع الثالث: الانتقال من المعادلة الأساسية إلى جدول التدفقات

حيث يمكننا إجراء هذا الانتقال من خلال الاعتماد على العلاقة الأساسية للخزينة من المنظور الديناميكي، والمتمثلة أساسا في الآتي:

التغير في رأس المال العامل = التغير في الاحتياج في رأس المال العامل الإجمالي + التغير في الخزينة الصافية

نقوم بتحويل عناصر المعادلة الأساسية وفق علاقة رياضية على النحو التالي:

التغير في الخزينة الصافية = التغير في رأس المال العامل – التغير في الاحتياج في رأس المال العامل الإجمالي

نقوم باستبدال مؤشر التغير في رأس المال العامل بالعناصر الأساسية المكونة له، والموضحة في الجدول التالي:

الجدول رقم (1–2) : العناصر المكونة للتغير رأس المال العامل

الاستخدامات المستقرة	الموارد المستقرة
حيازة استثمارات جديدة	القدرة على التمويل الذاتي

مصاريف موزعة على عدة سنوات التخفيض في الأموال الخاصة تسديد مكافأة رأس المال	التنازل عن الاستثمارات الرفع في الأموال الخاصة الحصول على قروض جديدة
التغير في الاستخدامات المستقرة (−)	**التغير في الموارد المستقرة (+)**
← **FR_{NG}** →	

المصدر: إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، **مرجع سبق ذكره**، ص : 111.

والتي سنخلص من خلالها في الأخير إلى التقسيمات الثلاث لجدول سيولة الخزينة وفق المؤشرات المالية حسب كل خزينة، والتي يمكن توضيحها في الجدول التالي:

الجدول رقم (2−2) : من معادلة الخزينة إلى جدول التدفقات

القدرة على التمويل الذاتي − التغير في الاحتياج في رأس المال العامل الإجمالي		**خزينة الاستغلال (1)**
حيازة استثمارات جديدة − التنازل عن الاستثمارات		**خزينة الاستثمار (2)**
تسديد مكافأة رأس المال − الرفع في الأموال الخاصة	دورة رأس المال	**خزينة التمويل (3)**
الحصول على قروض جديدة − تسديد القروض	دورة الاستدانة	
= التغير في الخزينة الصافية (1) + (2) + (3)		

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على المعادلة الأساسية للخزينة

يتضح من خلال الجدول أعلاه المؤشرات المالية الأساسية المكونة لجدول سيولة الخزينة وفق المقاربة غير المباشرة، والتي تتكون على مستوى خزينة الاستغلال من مؤشر القدرة على التمويل الذاتي والتغير في الاحتياج في رأس المال العامل الإجمالي، أما على مستوى خزينة الاستثمار فنجد عمليات كل من الحيازة والتنازل عن الاستثمارات، وفي الأخير وعلى مستوى خزينة التمويل نجد دورتي كل من رأس المال والاستدانة المرتبطتان بعمليات التمويل، ومنه يمكن الخروج بالمعادلة الأساسية للخزينة مما سبق على النحو التالي:

التغير في الخزينة الصافية = خزينة الاستغلال + خزينة الاستثمار + خزينة التمويل

المطلب الثاني: الانتقال من النتيجة الصافية نحو مؤشر القدرة على التمويل الذاتي

تعبر النتيجة الصافية من منظور الخزينة عن القدرة على التمويل الذاتي بعد القيام بالتخلص من التدفقات غير النقدية منها (تدفقات وهمية)، والتي سيتم من خلال هذا المطلب دراستها وتحليلها، وتوضيح كيفية الانتقال منها إلى مؤشر القدرة على التمويل الذاتي.

الفرع الأول: من النتيجة الصافية نحو مؤشر القدرة على التمويل الذاتي

يعتبر مؤشر القدرة على التمويل الذاتي La Capacité d'auto Financement المحور الأساسي للتمويل خصوصا في مرحلة النمو، بحيث يساهم بشكل مباشر في التقليل من المصادر الخارجية للتمويل، ويعرف على أنه تدفق الموارد الداخلية الذي يعاد استثماره في المؤسسة، بحيث يعتبر من أهم الموارد الدائمة التي تعتمد عليها في تغطية احتياجاتها المالية (تسديد الديون وتوزيع الأرباح) دون الحاجة إلى التمويل الخارجي (القيام بعمليات الاقتراض أو طرح الأسهم)، محققة بذلك استقلالية[1] مالية[2]، والذي يتم الانتقال إليه من خلال النتيجة الصافية على النحو الآتي:

الجدول رقم (3–2) : الانتقال من النتيجة الصافية نحو القدرة على التمويل الذاتي

النتيجة الصافية
+ الاهتلاكات والأرصدة
+/– فائض أو نقصان القيمة عن التنازل عن الاستثمارات
= القدرة على التمويل الذاتي (CAF)

Source: Patrice VIZZAVONA, **Gestion Financiére**, 9éme édition, .Berti, 1999, p : 45

ويحسب لـ CAF وفق هذه الطريقة بالجمع (أو الطريقة غير المباشرة) انطلاقا من تعديل النتيجة الصافية المتحصل عليها في جدول حسابات النتائج من العناصر غير النقدية، بحيث تعبر قيمة مؤشر القدرة على التمويل الذاتي عن وجود السيولة النقدية مبدئيا في المؤسسة، وهذه السيولة ناتجة من مصادرها الداخلية، أي أن مؤشر

[1]– وتتحقق الاستقلالية المالية عن طريق توليد المؤسسة النقدية بمصادرها الداخلية للتمويل، التي تنتج عن نشاطها الرئيسي دون اللجوء إلى المصادر الخارجية.

[2]– إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، **مرجع سبق ذكره**، ص : 240.

القدرة على التمويل الذاتي يمثل الفائض النقدي الناتج عن الاستغلال العادي للمؤسسة في فترة معطاة[1]. وتتمثل العناصر غير النقدية في الاهتلاكات والمؤونات لأنه عبارة عن الإثبات المحاسبي للنقص الذي يحدث في الاستثمار بفعل الاستعمال، ويتم إضافته في جدول سيولة الخزينة للنتيجة الصافية بهدف التخلص من تأثيره عليها، لأنه لا يعبر عن تدفق نقدي حقيقي، وإنما هو عبارة عن تدفق وهمي، أما فيما يخص نقص أو زيادة قيمة التنازل عن الاستثمار فهي تتمثل في سعر التنازل ناقص القيمة المتبقية للاستثمار المتنازل عنه، إذا كان فائض يطرح من النتيجة الصافية أما إذا كان عجز فيضاف إليها[2]، لأن عملية التنازل عن الاستثمارات تتم على مستوى خزينة الاستثمار في جدول سيولة الخزينة، وبمعنى أدق أن هذه العملية مدرجة ضمنيا في خزينة الاستثمار، ويجب التخلص من أثرها على مستوى النتيجة الصافية لعدم الوقوع في عملية تكرارها هذا أولا، أما ثانيا للحفاظ على المبدأ الرئيسي الذي يقوم على أساسه هذا الجدول ألا وهو فصل الدورات.

ولقد حظي مفهوم مؤشر القدرة على التمويل الذاتي بالاهتمام من قبل العديد من المحللين الماليين، والذين قاموا بتعريفه على أنه:

عرفته كل من Jacqueline وFlorence بأنه: "يعتبر مؤشر القدرة على التمويل الذاتي أقرب مفهوم محاسبي لخزينة الأنشطة العملياتية، بالرغم من وجود مجموعة من الاختلافات، التي تؤدي إلى القيام بعملية التصحيحات"[3]؛

كما عرفه Hubert بأنه: "القدرة على التمويل الذاتي هو خزينة ممكنة تخص كل الدورات بما فيها دورة الاستغلال، أما فائض الخزينة الإجمالي فهو خزينة ممكنة خاصة بدورة الاستغلال"[4]؛

وعرفه Christian وCorinne بأنه: "مؤشر القدرة على التمويل الذاتي هو عبارة عن الموارد الداخلية للمؤسسة"[5]؛

---

[1]- محمد سامي لزعر، **التحليل المالي للقوائم المالية وفق النظام المحاسبي المالي**، مذكرة ماجستير، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، 2012، ص : 104.

[2]- فمثلا إذا اقتنت مؤسسة ما استثمار مادي بقيمة 500 دج، يهتلك خطيا ولمدة 5 سنوات بقسط سنوي ثابت بقيمة 100 دج، فإذا أرادت هذه المؤسسة التنازل عن هذا الاستثمار بعد عامين من الاقتناء، أي بعدما أصبحت قيمته تقدر بـ 300 دج، إذا كانت قيمة التنازل مقدرة بـ 350 دج، فإن الـ 50 دج تعتبر فائض في القيمة عن التنازل، أما إذا تم التنازل بقيمة 250 دج فإن 50 دج تعتبر خسارة في القيمة عن التنازل محققة من طرف المؤسسة.

[3]- Jacqueline Delahey, Florence Delahey, **Op Cit**, p : 205.

[4]- Hubert De La Bruslerie, **Analyse Financier**, 4éme édition, DUNOD, Paris, 2010, P : 177.

[5]- Christian Zambotto, Corinne Zambotto, **Gestion financier**, 8e édition, DUNOD, Paris, 2009, p : 33.

وعرفه كل من Robert وMarie على أنه: "القدرة على التمويل الذاتي هي الفرق بين النواتج المحصلة والتكاليف المدفوعة، ويمكن أن تحسب إما عن طريق الفائض الإجمالي للاستغلال، أو من خلال النتيجة الصافية "[1]؛

ومنه ومن خلال ما سبق يمكن القول بأن القدرة على التمويل الذاتي هو عبارة عن الموارد الجديدة الناتجة عن النشاط الرئيسي للمؤسسة، وأنه المصدر الأساسي للتمويل الداخلي والدائم فيه وبالأخص في مرحلة النمو وبالنسبة لعملياته المستقبلية، بحيث يساهم بشكل مباشر في التقليل من المصادر الخارجية للتمويل، وللتمويل الذاتي دور كبير في تمويل الاحتياجات المالية للمؤسسة إذ يُمَكن المؤسسة من البقاء والاستمرار في نشاطها، والقدرة على التمويل الذاتي هو عبارة عن خزينة ممكنة للمؤسسة متعلقة بكل من دورة الاستغلال، الاستثمار والتمويل.

بالإضافة إلى ما سبق يمكن الانتقال إلى مؤشر القدرة على التمويل الذاتي وفق طريقة الطرح (أو الطريقة المباشرة)، بالاستعانة بمؤشر الفائض الإجمالي للاستغلال، وذلك وفقا للعلاقة التالية:

الجدول رقم (4–2) : الانتقال من الفائض الإجمالي للاستغلال للقدرة على التمويل الذاتي

الفائض الإجمالي للاستغلال
– المصاريف المالية الصافية
– المصاريف الاستثنائية الصافية
– الضرائب على الأرباح
= القدرة على التمويل الذاتي

Source: Hubert De La Bruslerie, **Op Cit**, P : 177.

من خلال الجدول أعلاه يتضح لنا بأن مؤشر القدرة على التمويل الذاتي يمثل الفائض الإجمالي للاستغلال بعد اقتطاع المصاريف المالية والاستثنائية الصافية والضرائب على الأرباح، والذي يدعى كذلك بعد القيام بعملية توزيع الأرباح بالتمويل الذاتي والذي يعبر عنه بالعلاقة التالية:

الجدول رقم (5–2) : من القدرة على التمويل الذاتي إلى التمويل الذاتي

القدرة على التمويل الذاتي

[1]- Robert OBERT, Marie-Pierre Mairesse, **Op Cit**, p : 11.

- توزيع الأرباح
= التمويل الذاتي

Source: Robert OBERT, Marie-Pierre Mairesse, **Op Cit**, p : 12.

لم يتم اعتماد هذا المؤشر إن لم نقل بطريقة مباشرة فيما يخص النظام المحاسبي المالي الجزائري (SCF) والمعايير المحاسبية الدولية (IAS)، وإنما يظهر بطريقة غير مباشرة من خلال مكوناته الأساسية، والمتمثلة أساسا في كل من النتيجة الصافية للسنة المالية وحساب الاهتلاكات والأرصدة، نقصان/زيادة قيمة التنازل عن الاستثمارات، حيث يظهر ذلك في النظام المحاسبي المالي الجزائري بالرجوع إلى القرار المؤرخ في 23 رجب 1429 الموافق لـ 26 يوليو 2008، أما فيما يخص المعايير المحاسبية الدولية فيظهر ذلك بالرجوع إلى المعيار المحاسبي الدولي7[1].

الفرع الثاني: النتيجة الصافية والأرصدة الوسيطية للتسيير

تعتبر النتيجة الصافية المكون الأول والأساسي لمؤشر القدرة على التمويل الذاتي، والمؤثر الرئيسي في السلوك المالي الذي يسلكه هذا المؤشر، لذلك يعتبر القيام بعملية دراستها وتحليلها الخطوة الأولى والمهمة للوصول إلى التحليل الدقيق له.

النتيجة الصافية هي عبارة عن نتيجة السنة المالية المحصل عليها في جدول حسابات النتائج، سواء كانت ربح (قيمة موجبة) أو خسارة (قيمة سالبة)[2]، وبالتالي فهي ناتجة عن الفارق بين مجموع المنتوجات ومجموع الأعباء لنفس السنة المالية، حيث تمثل ربحا عند وجود فائض في المنتوجات عن الأعباء، وتمثل خسارة في الحالة العكسية[3]. والمحلل المالي لا يكتفي بمعرفة قيمة النتيجة الصافية للسنة المالية فقط، بل يسعى إلى تحليل هذه النتيجة سواء كانت ربح أو خسارة، من أجل التعرف على الأسباب التي أدت إلى ذلك، ومن ثم القيام بتصحيح الوضع في حالة الخسارة، أو الحفاظ عليه وتحسينه في الدورات القادمة إن كانت ربحا[4]، لذلك يقدم جدول حسابات النتائج وفق النظام المحاسبي المالي (SCF) مجموعة من أرصدة التسيير التي تمثل مؤشرات هامة لتقييم الأداء الكلي للمؤسسة، والتي تتشكل منها هذه النتيجة، والتي سنقوم بالتطرق إليها على النحو الآتي:

1.رقم الأعمال Chiffre d'affaire:

[1]- انظر : - قرار مؤرخ في 23 رجب 1429 الموافق لـ 26 يوليو 2008، **مرجع سبق ذكره**، ص : 36.
- محمد أبو نصار، جمعة حميدات، **مرجع سبق ذكره**، ص : 115.

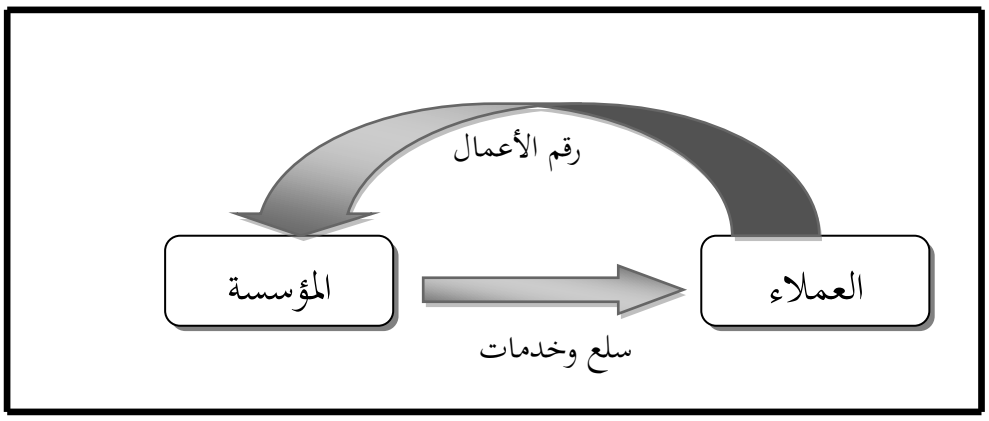
[2]- Patrick Piget, **Analyse Financiére en IFRS**, edition Economica, France, 2011, p : 32.

[3]- مرسوم تنفيذيّ رقم 08 - 156 مؤرّخ في 20 جمادى الأولى عام 1429 الموافق 26 مايو سنة 2008، **مرجع سبق ذكره**، ص : 14.

[4]- إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، **مرجع سبق ذكره**، ص : 166. (بتصرف)

يعتبر رقم الأعمال أول رصيد من الأرصدة الوسيطية للتسيير في جدول حسابات النتائج، حيث يمثل مبيعات البضائع و المنتوجات المباعة وسلع وخدمات مقومة على أساس سعر البيع دون احتساب الرسوم، والمحققة من طرف المؤسسة مع الزبائن في إطار نشاطها العادي والمعتاد[1]، ويتحدد حسب الحصة السوقية لها، وتبعا لمدى سيطرتها على الأسواق، والموضحة بالشكل التالي:

الشكل رقم (4–2): العلاقة التبادلية التي تربط العملاء بالمؤسسة



المصدر: إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، **مرجع سبق ذكره**، ص : 169.

حيث يوضح الشكل أعلاه العلاقة التبادلية والتكاملية بين العملاء والمؤسسة، وتظهر علاقة المؤسسة بالعملاء من خلال تقديم السلع والخدمات، أما علاقة العملاء بالمؤسسة فتتمثل في رقم الأعمال المعطى لهم.

2.إنتاج السنة المالية La production de l'exercice:

إن القيام بعملية تحليل رصيد إنتاج السنة المالية يساهم في تحليل نشاط المؤسسة، كونه يضم الحسابات المبينة كالآتي[2]:

- **الإنتاج المباع**: وهي السلع والخدمات المنتجة والمباعة من طرف المؤسسة، وتقيم بسعر البيع؛
- **الإنتاج المخزن**: وهي السلع والخدمات المنتجة من طرف المؤسسة ولم تبع بعد، مقيمة بسعر التكلفة؛
- **إنتاج المؤسسة لنفسها**: وهو إنتاج المؤسسة لاستخداماتها الداخلية، ويقيم بسعر التكلفة.

3.القيمة المضافة للاستغلال Valeur ajouté d'exploitation:

[1]– مرسوم تنفيذيّ رقم 08 – 156 مؤرّخ في 20 جمادى الأولى عام 1429 الموافق 26 مايو سنة 2008، **مرجع سبق ذكره**، ص : 13.

[2]– **نفس المرجع السابق**، ص : 172.

تعتبر القيمة المضافة مفهوما اقتصاديا أكثر منه محاسبيا، بحيث تقيم الحجم الاقتصادي للمؤسسة[1]، فهي تحدد ثروة المؤسسة من طرف العمال والمؤسسة نفسها، إذن فهي تقيس الوزن الاقتصادي لها[2]، وتعتبر مؤشرا للنمو يبين تطور النشاط المرتبط مباشرة بالوسائل الخاصة للمؤسسة، و المتمثلة في العمال و المعدات المستعملة[3]، وتعكس القيمة الإضافية الممنوحة من طرف المؤسسة في نشاطها[4].

4.الفائض الإجمالي للاستغلال Excédent Brut d'Exploitation:

يمثل مؤشر الفائض الإجمالي للاستغلال النتيجة التي تتحصل عليها المؤسسة في فترة معينة قبل التأثيرات المتأتية من مخصصات الاهتلاكات والنواتج والمصاريف المالية[5]، أي أنه يتعلق بدورة الاستغلال فقط، بالإضافة إلى أنه أحد أهم مؤشرات الأرصدة الوسيطية للتسيير المكونة لجدول حسابات النتائج، حيث يقيس قدرة المؤسسة على تحقيق الفوائض المالية (الأرباح) من أنشطتها الأساسية، وذلك بعد خصم الضرائب والرسوم ومصاريف المستخدمين[6]، ويتم حساب هذا المؤشر انطلاقا من الفرق بين إيرادات الاستغلال ومصاريف الاستغلال المستهلكة، والذي يمكن صياغته بالعلاقة التالية[7]:

الجدول رقم (6–2) : تكوين الفائض الإجمالي للاستغلال

مصاريف الاستغلال المستهلكة
– إيرادات الاستغلال
= الفائض الإجمالي للاستغلال

Source: Jonathan Berk, Peter Demarzo, **Op Cit,** p : 51.

بحيث مصاريف المستخدمين وضرائب والرسوم تكون ضمنيا في مصاريف الاستغلال المستهلكة والتي هي عبارة عن استهلاك السنة المالية مطروحا منه مصاريف المستخدمين وضرائب ورسوم.

5.نتيجة الاستغلال Résultat d'exploitation:

[1]– عادل عشي، **مرجع سبق ذكره**، ص : 78.

[2]– محمد سامي لزعر، **مرجع سبق ذكره**، ص : 48.

[3]- Jonathan Berk – Peter Demarzo, **Finance d'entreprise**, Pearson Education, France, 2008, p : 51.

[4]- Pierre Vernimmen, **OP Cit**, p : 202.

[5] - Patrice VIZZAVONA, **Op Cit**, p : 38.

[6]- Hubert De La Bruslerie, **Op Cit**, P : 168.

[7]- Jonathan Berk, Peter Demarzo, **Op Cit,** p : 51.

هي مجموع العمليات التي تقوم بها المؤسسة من أنشطة تجارية و إنتاجية، وهي عبارة عن الفائض الإجمالي للاستغلال مضافا إليه المنتجات العملياتية الأخرى ومطروحا منها الأعباء العملياتية الأخرى، وكذا مخصصات الاهتلاكات والمؤونات وخسارة القيمة ومضافا إليه استرجاع على خسائر القيمة والمؤونات[1].

6.النتيجة المالية Résultat de financement:

النتيجة المالية هي عبارة عن رصيد العمليات المالية الناتجة عن عمليات الاستدانة والمتمثلة في المصاريف المالية المرتبطة بعمليات الاقتراض، والإيرادات المالية المتولدة عن التوظيفات المالية[2]، وكل الآثار المالية الناتجة عنها.

7.النتيجة الاستثنائية:

تعتبر النتيجة الاستثنائية نتيجة مستقلة عن النتائج السابقة، والمتمثلة في الفرق بين النواتج الاستثنائية والأعباء الاستثنائية، بعبارة أخرى النتائج غير المرتبطة بنشاط المؤسسة[3].

المطلب الثالث: الانتقال من القدرة على التمويل الذاتي نحو تدفقات خزينة الاستغلال

تتم عملية الانتقال من القدرة على التمويل الذاتي نحو تدفقات خزينة الاستغلال عن طريق القيام بطرح مختلف الآجال الناتجة عن عمليات الاستغلال، والتي من شأنها أن تضلل مفهوم التدفق النقدي الذي يعبر عن التدفقات النقدية الحقيقية.

الفرع الأول: دراسة التغير في الاحتياج في رأس المال العامل (BFR △

إن تحول قدرة التمويل الذاتي (CAF) من خزينة ممكنة إلى خزينة فعلية هو نابع من التباعد المتعلق بدورة الاستغلال ممثلا بالتغير في احتياجات رأس المال العامل (△BFR)، حيث نتحصل على ما يسمى بتدفق الخزينة المتأتية من أنشطة الاستغلال (FTPE).

1.طبيعة ومفهوم التغير في الاحتياج في رأس المال العامل:

يرتبط مفهوم الاحتياج في رأس المال العامل بدورة استغلال المؤسسة، وبالتسيير على المدى القصير، والذي يمكن صياغته وفق العلاقة التالية:

---

[1]- Patrick PIGET, **Op Cit**, p : 29.

[2]- عادل عشي، **مرجع سبق ذكره**، ص : 81.

[3]- إبراهيم ضيف، **مرجع سبق ذكره** ص : 14.

الجدول رقم (7–2) : من القدرة على التمويل الذاتي إلى تدفق خزينة الاستغلال

القدرة على التمويل الذاتي
– التغير في الاحتياج في رأس المال العامل
= تدفقات أموال الخزينة المتأتية من أنشطة الاستغلال (FTPE)

Source: Hubert De La Bruslerie, **Op Cit**, p : 185.

حيث يوضح الجدول أعلاه الطريقة التي يتم بها الانتقال من مؤشر القدرة على التمويل الذاتي إلى تدفق خزينة الاستغلال، وذلك عن طريق طرح مختلف الآجال الناتجة عن عمليات الاستغلال والمتمثلة في مؤشر التغير في الاحتياج في رأس المال العامل، والذي لقي اهتماما من قبل العديد من المؤلفين والباحثين في مجال مالية المؤسسة، والذين قاموا بتعريفه على أنه:

عرفته كل من Jacqueline وFlorence على أنه: " يختلف الاحتياج في رأس المال العامل إلى حد كبير من كيان إلى آخر، ذلك يعتمد بشكل خاص على طول دورة الاستغلال من حيث مدة ائتمان العملاء والموردين "[1]؛

كما يعرفه كل من Philippe وJean-François بأنه: " يعتبر الاحتياج في رأس المال العامل العنصر الأساسي لتحليل الخزينة للكيانات، كما نعتقد بأن عدم إدراجه في توقعات التدفقات النقدية هي واحدة من العناصر الأساسية المسببة لإفلاس الكيانات"[2]؛

ويعرفه Pierre على أنه: " هو عبارة عن أرصدة الحسابات الجارية المتصلة مباشرة بالدورة العملياتية وذلك من منظور التحليل المالي التقليدي "[3]؛

وعرفه كذلك إلياس ويوسف على أنه: "الاحتياج في رأس المال العامل ينتج عن الأنشطة المباشرة للمؤسسة التي تولد احتياجات مالية بسبب التفاعل مع مجموعة من العناصر أهمها المخزونات، حقوق العملاء، وديون الموردين، الرسم على القيمة المضافة والديون الاجتماعية والجبائية"[4].

من خلال التعاريف السابقة يمكن القول بأن الاحتياج في رأس المال العامل هو عبارة عن الموارد المالية التي يجب على المؤسسة تحصيلها من طرف المورد، والاحتياجات المالية الناتجة عن فروق التوقيت في التدفقات النقدية

[1]- Jacqueline Delahey, Florence Delahey, **Op Cit**, p : 259.
[2]- Philippe Rousselot, Jean-François Verdié, **Op Cit**, p : 13.
[3]- Pierre Vernimmen, **OP Cit**, p : 245.
[4]– إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، **مرجع سبق ذكره**، 2006، ص : 75.

المتعلقة بالمصروفات بالنسبة للمخزون والعملاء، بمعنى أنه ينتج أساسا من الفارق الزمني الحاصل بين تسديد المؤسسة لمستحقاتها (المورد) وتحصيلها لإيراداتها (العملاء، المخزون).

في النظام المحاسبي المالي الجزائري (SCF) والمعايير المحاسبية الدولية (IAS) لم يتم اعتماد هذا المؤشر إن لم نقل بطريقة مباشرة، وإنما يظهر بطريقة غير مباشرة من خلال مكوناته الأساسية والمتمثلة في كل من التغير في المخزون والتغير في العملاء والتغير في المورد، حيث يظهر ذلك في النظام المحاسبي المالي الجزائري بالرجوع إلى القرار المؤرخ في 23 رجب 1429 الموافق لـ 26 يوليو 2008، أما فيما يخص المعايير المحاسبية الدولية فيظهر ذلك بالرجوع إلى المعيار المحاسبي الدولي7[1]. ومنه يمكن الخروج بالعلاقة الأساسية للتغير في الاحتياج في رأس المال العامل من خلال العلاقة التالية[2]:

الجدول رقم (8–2) : العناصر المكونة للتغير في الاحتياج في رأس المال العامل

+ التغير في المخزون
+ التغير في حقوق الاستغلال
– التغير في ديون الاستغلال
= التغير في الاحتياج في رأس المال العامل

Source: Robert OBERT, Marie-Pierre Mairesse, **Op Cit**, p : 9.

حيث توضح العلاقة أعلاه بأن الاحتياج في رأس المال العامل ما هو إلا عبارة عن التدفقات الحقيقية المتولدة عن عمليات دورة الاستغلال، وهذا بمقابل تدفقات نقدية، فالاختلاف في الزمن الذي يكون بين هذين النوعين من التدفقات هو ما يفسر وجود الحقوق والديون.

فالآجال التي تجري بين شراء وإيراد البضائع وبين شراء واستعمال المواد الأولية وكذلك بين الإنتاج وبيع المنتجات النهائية هي المسببة لعمليات الاستغلال وخارج الاستغلال والتي تولد بدورها مايلي[3]:

- الأصول الجارية للاستغلال وخارج الاستغلال التي تولد استخدامات وبالتالي احتياج التمويل؛
- ديون الاستغلال وخارج الاستغلال التي تولد موارد التمويل.

[1]– انظر : – قرار مؤرخ في 23 رجب 1429 الموافق لـ 26 يوليو 2008، **مرجع سبق ذكره**، ص : 36.
– محمد أبو نصار، جمعة حميدات، **مرجع سبق ذكره**، ص : 115.

[2] - Jacqueline Delahey, Florence Delahey, **Op Cit**, p : 205.

[3]– ليلى مقدم، **سياسات تسيير عناصر الاحتياج في رأس المال العامل**، مذكرة ماجستير، جامعة ورقلة، الجزائر، 2008، ص : 10.

2.خصائص الاحتياج في رأس المال العامل:

لمؤشر الاحتياج في رأس المال العامل العديد من الخصائص والتي يمكن أن نوجز منها مايلي:

1.2.الاحتياج له صفة الاستمرارية: تتطلب عمليات الاستغلال القيام بعملية تجديدها كون طابع أنشطة الكيان مستمر، فمدة حياة الأصول الجارية قصيرة، ولكن في إطار استمرارية عملية الاستغلال فإن هذه الأصول الجارية تعوض بعناصر جديدة.

من هنا يمكن إظهار الاحتياج الكبير بين المكونات الأساسية لسيولة الاحتياج في رأس المال العامل وخاصية الاستمرارية لهذا الأخير، لذلك يجب عدم قطع تمويل هذا الاحتياج في الاستغلال أي توفير السيولة بحيث يتم تجديد هذا الأخير بشكل دائم ويصبح بالتالي احتياج مستمر[1].

2.2.الاحتياج له صفة الحركية المستمرة في الزمن: إن الطابع الفصلي للأنشطة يتطلب تعديل في عملية الإنتاج بين المشترين والإنتاج والبيع، فخاصية الديمومة للاحتياج في رأس المال العامل لا تمنع من احتمال ارتفاعه وانخفاضه خلال السنة، كما أن تذبذب الاحتياجات المالية للنشاط، حسب فصول زمنية يزداد فيها حجم النشاط وينخفض بشكل دوري، ينعكس هذا على الاحتياج في رأس المال العامل، نتيجة للعلاقة الطردية بين زيادة رقم الأعمال والزيادة في مستوى الاحتياجات في دورة الاستغلال[2].

3.الضرائب المؤجلة والاحتياج في رأس المال العامل:

تعتبر الضرائب المؤجلة من بين أهم المواضيع التي تم التطرق إليها ومعالجتها من قبل مجلس معايير المحاسبة الدولية (IASB)، ويظهر ذلك من خلال ما خصصه لها في المعيار المحاسبي الدولي رقم (IAS12) سنة 1979 والذي شرع في تطبيقه سنة 1981[3]، بهدف توحيد المعالجات المحاسبية فيما يتعلق بأصول وخصوم الضريبة المؤجلة.

ولقد تناول النظام المحاسبي المالي الجزائري (SCF) تطبيق هذا المعيار في الفصل الثالث "كيفيات خاصة للتقييم والمحاسبة" ابتداءا من الفقرة 134-1 للقرار المؤرخ في 26 يوليو 2008 للجريدة الرسمية الصادرة في 25 مارس 2009، العدد 19 والتي جاء فيها:

---

[1]- **نفس المرجع السابق**، ص : 15.

[2]- إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، **مرجع سبق ذكره**، ص : 286.

[3]- جمعة هوام، **المحاسبة المعمقة وفقا للنظام المحاسبي المالي والمعايير المحاسبية الدولية**، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2010، ص : 173.

"الضرائب المؤجلة هي عبارة عن مبلغ ضريبة على الأرباح قابلة للدفع (ضريبة مؤجلة خصمية) أو قابلة للتحصيل (ضريبة مؤجلة أصلية) خلال سنوات مالية مستقبلية"[1].

والضريبة المؤجلة غير ناتجة عن النشاط الرئيسي للمؤسسة، وإنما ناتجة عن الفروقات المؤقتة بين كل من النظام المحاسبي المالي والتشريعات الضريبية، ثانيا التغير في الضرائب المؤجلة يعبر عن قيمة الضريبة المؤجلة للسنة المعنية، سواء كانت ضريبة مؤجلة أصل أو ضريبة مؤجلة خصم، لذلك يمكن تمييز نوعين من الضرائب المؤجلة وهما ضرائب مؤجلة أصول وضرائب مؤجلة خصوم[2]:

- الضرائب المؤجلة أصول: هي مبلغ ضرائب الربح القابلة للاسترداد في الفترات المستقبلية وقد أدرجها المشرع الجزائري حسب النظام المحاسبي المالي في الحساب 133: "ضرائب مؤجلة أصول"؛
- الضرائب المؤجلة خصوم: هي مبلغ ضرائب الربح المستحقة الدفع في الفترات المستقبلية، وقد أدرجها المشرع الجزائري في النظام المحاسبي المالي في الحساب 134: "ضرائب مؤجلة خصوم".

في حال ما إذا كانت الضرائب المؤجلة المسجلة في جدول سيولة الخزينة أصول فإننا نعتبرها من عناصر الاحتياج في رأس المال العامل خارج الاستغلال، لأنها تترجم خروج الأموال من ذمة المؤسسة في السنة المعنية، إلا أن هذه المبالغ قابلة للاسترجاع في سنوات مستقبلية، أما في حال ما إذا كانت الضرائب المؤجلة خصوم فيمكن أن نعتبرها تسوية للنتيجة الصافية، كونها تمثل في هذه الحالة مبلغ مؤجل الدفع لسنوات مستقبلية ولا تعبر عن خروج أموال في السنة المعنية.

الفرع الثاني: الاحتياج في رأس المال العامل والطريقة المعيارية

[1]- قرار مؤرخ في 23 رجب 1429 الموافق لـ 26 يوليو 2008، **مرجع سبق ذكره**، ص : 18.

[2]- حنيفة بن ربيع، **الواضح في المحاسبة المالية وفق المعايير الدولية IFRS/IAS**، دار المحمدية، الجزائر، الطبعة 1، جزء 2، 2013، ص : 291-292.

تواجه العديد من المؤسسات خلل في دورة استغلالها، وينتج ذلك عند عدم مقدرتها على تحديد حجم الاحتياج الذي تحتاجه هذه الدورة، ويمكن أن يكون سبب ذلك هو قصر هذه الدورة وتجددها، وبالتالي فإن هذه المؤسسات تقوم بتحديد حجم هذا الاحتياج باللجوء إلى الطريقة المعيارية.

1.مفهوم الطريقة المعيارية والاحتياج في رأس المال العامل المعياري:

تساعد الطريقة المعيارية في تحديد الاحتياج في رأس المال العامل المعياري، والتي تنطلق أساسا من الفارق الزمني الموجود بين التدفقات الداخلة والخارجة من الخزينة. والأساس الذي تبنى عليه هذه الطريقة هو وجود فوارق زمنية بين التدفقات الداخلة والتدفقات الخارجة من النقدية[1].

تهدف الطريقة المعيارية إلى تفادي الاختلال في نسبة النمو، وذلك بحساب الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال، بما يتناسب مع الإمكانيات المالية للمؤسسة، ويتم التقييم على أساس النسبة BFR/CA[2]، أي حساب مكونات الاحتياج في رأس المال العامل بأيام من رقم الأعمال، وذلك حسب الخطوات التالية[3]:

- تقييم أزمنة الدوران لمكونات الاحتياج في رأس المال العامل بوحدات قياس موحدة خاصة لكل مكون؛
- تقدير معاملات الترجيح التي تسمح بإعادة تقدير أزمنة الدوران المتحصل عليها في الخطوة السابقة بوحدات قياس موحدة (يوم من رقم الأعمال)؛
- حساب أزمنة دوران الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال بأيام من رقم الأعمال.

2.معدلات دوران ومعاملات ترجيح عناصر الاحتياج في رأس المال العامل:

معدلات الدوران هي مؤشرات كمية تهدف إلى تحليل دورة الاستغلال، تحدد بواسطتها الأموال المجمدة في شكل مخزونات وآجال للعملاء، بالإضافة إلى أن معاملات الترجيح تهدف أيضا إلى إبراز الأهمية النسبية لعناصر الاستغلال، بحيث يتم إعادة تقدير معدلات الدوران بأيام من رقم الأعمال[4]، لذلك سنقوم من خلال هذا العنصر التطرق إلى كيفية حساب كل من معدلات الدوران ومعاملات الترجيح للاحتياج في رأس المال العامل للعناصر الثلاثة الأساسية المكونة له وهي المخزون، العملاء، المورد.

1.2. المخزون (Stocks):

[1]- عادل عشي، **مرجع سبق ذكره**، ص : 54.

[2]- Christian Zambotto, Corinne Zambotto, **Op Cit**, p : 54.

[3]- إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، **مرجع سبق ذكره**، ص : 287.

[4]- **نفس المرجع السابق**، ص : 288.

في معدل دوران المخزون، يختلف المخزون حسب طبيعة النشاط سواء كان تجاري أو صناعي أو خدمي، لذلك نجد عدة أنواع من المخزونات (مخزون مواد أولية، مخزون بضاعة، ...)، والتي تحسب معدلات دوران كل منها بطرق مختلفة كالآتي[1]:

الجدول رقم (9–2) : طريقة حساب معدل دوران المخزونات

معدل دوران المخزون	العلاقة
المواد الأولية	(مخزون المواد الأولية / استهلاك المواد الأولية) × 360 يوم
البضائع	(مخزون البضائع / بضائع مستهلكة) × 360 يوم
منتجات قيد التنفيذ	(مخزون منتجات قيد التنفيذ / تكلفة الإنتاج قيد التنفيذ) × 360 يوم
المنتجات التامة	(مخزون المنتجات التامة / تكلفة الإنتاج التام) × 360 يوم

Source: Jacqueline Delahey, Florence Delahey, **Op Cit**, p : 265-266.

حيث توضح العلاقات أعلاه كيفية حساب معدل دوران المخزون وذلك حسب تصنيفه أو نوعيته، سواء كان عبارة عن مواد أولية، أو بضائع، منتجات قيد التنفيذ أو منتجات تامة بالأيام. بينما معامل ترجيح المخزون فيعبر عنه بواسطة العلاقات التالية[2]:

الجدول رقم (10–2) : طريقة حساب معامل ترجيح المخزونات

معامل ترجيح المخزون	العلاقة
المواد الأولية	مواد أولية مستهلكة / رقم الأعمال خارج الرسم
البضائع	البضائع / رقم الأعمال خارج الرسم
منتجات قيد التنفيذ	تكلفة الإنتاج قيد التنفيذ / رقم الأعمال خارج الرسم
المنتجات التامة	المنتجات التامة المباعة / رقم الأعمال خارج الرسم

Source: Philippe Rousselot, Jean-François Verdié, **Op Cit**, p : 28.

مثلما يختلف تسجيل معدل دوران المخزون حسب نوعه، فإنه كذلك يختلف تحديد معامل ترجيح المخزون بنفس الطريقة، إلا أنه في هذه الحالة يكون المقام موحد بين جميع أنواع المخزون من مواد أولية وبضائع وغيرها، والمتمثل في رقم الأعمال خارج الرسم.

2.2. العملاء (Clients):

[1]- Jacqueline Delahey, Florence Delahey, **Op Cit**, p : 265-266.
[2]- Philippe Rousselot, Jean-François Verdié, **Op Cit**, p : 28.

يقيس معدل دوران العملاء المدة المتوسطة للقروض التي تربط الكيان بعملائه، بينما معامل ترجيح العملاء فيتم حسابه بناءا على رقم الأعمال بالرسم وخارج الرسم، ويتم حسابه وفق العلاقة التالية[1]:

الجدول رقم (11–2) : طريقة حساب معدل دوران ومعامل ترجيح العملاء

البيان	العلاقة الأساسية
معدل دوران العملاء	(مستحقات العملاء / رقم الأعمال) × 360 يوم
معامل ترجيح العملاء	رقم الأعمال بكل الرسوم / رقم الأعمال خارج الرسم

Source: Jacqueline Delahey, Florence Delahey, **Op Cit**, p : 267.

3.2. المورد (Fournisseurs):

يقيس معدل دوران المورد المدة المتوسطة للقروض التي تربط الكيان بالمورد، أي الآجال التي يمنحها المورد للمؤسسة من أجل تسديد المستحقات المالية المتعلقة بالتموين والخدمات، والتي يمكن صياغتها بالعلاقة التالية[2]:

الجدول رقم (12–2) : طريقة حساب معدل دوران ومعامل ترجيح المورد

البيان	العلاقة الأساسية
معدل دوران المورد	(مستحقات المورد / المشتريات) × 360 يوم
معامل ترجيح المورد	المشتريات بكل الرسوم / رقم الأعمال خارج الرسم

Source: Philippe Rousselot, Jean-François Verdié, **Op Cit**, p : 28.

حيث تظهر العلاقة أعلاه بأن معدل دوران المورد يحسب بناءا على المشتريات، لأنها تعبر عن البضاعة التي تم شراؤها من قبل المورد.

3.حساب الاحتياج في رأس المال العامل المعياري:

بعد حساب معدلات الدوران ومعاملات الترجيح، نستطيع حساب الاحتياج في رأس المال العامل المعياري، وذلك من خلال تجميع المعلومات السابقة في الجدول التالي:

الجدول رقم (13–2): حساب الاحتياج في رأس المال العامل المعياري

[1]- Jacqueline Delahey, Florence Delahey, **Op Cit**, p : 267.
[2]- Philippe Rousselot, Jean-François Verdié, **Op Cit**, p : 28.

البيان	معدل الدوران	معامل الترجيح	عناصر الاستغلال بأيام من رقم الأعمال	
			استخدامات	موارد
المخزون	***يوم	***	***يوم/رقم الأعمال	
العملاء	***يوم	***	***يوم/رقم الأعمال	
المورد	***يوم	***		***يوم/رقم الأعمال
المجموع			***يوم/رقم الأعمال(1)	***يوم/رقم الأعمال(2)
الاحتياج في رأس المال العامل المعياري (1)-(2)			***يوم/رقم الأعمال	

المصدر: إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، **مرجع سبق ذكره**، ص : 294. (بتصرف)

الجدول أعلاه يوضح كيفية حساب الاحتياج في رأس المال العامل المعياري انطلاقا من معدلات الدوران ومعاملات الترجيح، حيث بالقيام بجداء معدل الدوران في معامل الترجيح نتحصل على المدة من رقم الأعمال، ثم نقوم بجمع هذه المدة بالنسبة للاستخدامات على حدى (العملاء والمخزون)، والموارد على حدى (المورد)، الفارق الزمني بينهما يعبر عن الاحتياج في رأس المال العامل المعياري.

ومنه وبتحديد الاحتياج في رأس المال العامل المعياري (بأيام من رقم الأعمال)، يمكن التنبؤ بالاحتياج المستقبلي وذلك عن طريق[1]:

- تخفيض أزمنة دوران الاستغلال؛
- التخفيض من رقم الأعمال.

الفرع الثالث: تدفق الخزينة المتأتية من أنشطة الاستغلال

يعبر تدفق خزينة الاستغلال (FTPE*) عن حجم السيولة النقدية المتاحة لدى المؤسسة، والتي تعتبر مهمة جد مهمة لأنه وبناءا عليها تتحدد الاستقلالية المالية، والذي سنقوم بالتطرق إليه في هذا الفرع.

1.تدفق الخزينة المتأتية من أنشطة الاستغلال (FTPE):

[1]- إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، **مرجع سبق ذكره**، ص : 294.

*- Flux de Trésorerie de Provenant d'Exploitation.

يعبر الفرق بين كل من مؤشري القدرة على التمويل الذاتي والتغير في الاحتياج في رأس المال العامل الإجمالي عن تدفق الخزينة الناتج عن أنشطة الاستغلال، والذي يمكن صياغة علاقته الأساسية على النحو الآتي[1]:

تدفق خزينة الاستغلال = القدرة على التمويل الذاتي – التغير في الاحتياج في رأس المال العامل

بحيث كلما ارتفع مؤشر تدفق خزينة الاستغلال (FTPE) كان أفضل بالنسبة للمؤسسة، حيث يدل ذلك على قدرتها على توليد السيولة النقدية من مصادرها الداخلية، والذي يحقق لها الاستقلالية المالية. كما نستطيع قياس قدرة المؤسسة على توليد السيولة النقدية بالاستعانة بالنسبة الموضحة بالعلاقة التالية[2]:

$$R = CAF / BFR$$

هذه النسبة لابد أن تكون أكبر من الواحد ($R > 1$)، وزيادتها عبر الزمن تترجم التحسن الحاصل في وضعية خزينة المؤسسة، أما في حالة العكس ($R < 1$) فإنه يجب على المؤسسة البحث عن مصادر تمويلية أخرى متمثلة في القيام بعملية التنازل عن بعض الاستثمارات أو القيام بعملية التمويل من مصادر خارجية، سواء كانت بالرفع في رأس المال نقدا أو إصدار قروض. ويمكن توضيح كيفية تكوين الخزينة العملياتية وفق المقاربة غير المباشرة وذلك بالاستعانة بالمؤشرات المالية بالشكل الآتي:

[1] -Pascal Barneto, Georges Gregorio, **Op Cit**, p : 319.

[2]– إبراهيم ضيف، **مرجع سبق ذكره**، ص : 42.

الجدول رقم (14–2) : تكوين خزينة الاستغلال وفقا للمؤشرات المالية

النتيجة الصافية + الاهتلاكات والمؤونات + التغير في الضرائب المؤجلة +/– نقص (فائض) القيمة عن التنازل عن الاستثمارات
= القدرة على التمويل الذاتي CAF (1)
– التغير في المخزونات – التغير في العملاء + التغير في المورد
= التغير في الاحتياج في رأس المال العامل ΔBFR_G (2)
= تدفقات الخزينة المتولدة عن الأنشطة الاستغلالية FTPE (1) – (2)

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على المعلومات النظرية

يظهر الجدول أعلاه طريقة تشكل تدفق خزينة الاستغلال وفق المقاربة غير المباشرة بالاستعانة بالمؤشرات المالية (القدرة على التمويل الذاتي، التغير في الاحتياج في رأس المال العامل)، ومكونات كل مؤشر مالي داخل في هذه العملية، حيث يدخل في تكوين القدرة على التمويل الذاتي كل من النتيجة الصافية والاهتلاكات والأرصدة بالإضافة إلى فائض أو نقصان القيمة، أما فيما يخص التغير في الاحتياج في رأس المال العامل فيكون متضمنا كلا من التغير في الضرائب المؤجلة، المخزونات، العملاء والموردون، والتي في الأخير تشكل لنا خزينة أنشطة الاستغلال.

2.فائض خزينة الاستغلال Excédent de Trésorerie d'Exploitation:

ينتج هذا المؤشر أساسا من خلال الفرق بين كل من تحصيلات الاستغلال ونفقات الاستغلال (المشار إليها في الفصل الأول من الدراسة)، حيث أنه يعبر أساسا عن مقدار السيولة النقدية المتاحة لدى المؤسسة قبل النتيجة المالية، النتيجة الاستثنائية والضرائب على الأرباح، والتي تعبر عن الفرق الجوهري بينه وبين تدفق الخزينة الناتج عن الاستغلال، والذي يمكن صياغة علاقته الأساسية وفق المعادلة التالية:

فائض خزينة الاستغلال (ETE) = تحصيلات الاستغلال – نفقات الاستغلال

المبحث الثاني: تحليل خزينة الاستثمار والتمويل ودراسة البعد الاستراتيجي للوضع المالي

سيتم في هذا المبحث ومن خلال المطلب الأول تحليل كل من خزينة الاستثمار والتمويل، أما على مستوى المطلب الثاني فسنقوم بدراسة البعد الاستراتيجي للوضعية المالية للمؤسسة ومحاولة تكييفه مع المؤشرات المالية التي تمت دراستها وتحليلها من منظور المقاربة غير المباشرة.

المطلب الأول: تحليل خزينتي الاستثمار والتمويل

سنقوم من خلال هذا المطلب بدراسة وتحليل خزينة الاستثمار انطلاقا من الفرع الأول، أما الفرع الثاني فسيتم على مستواه دراسة وتحليل خزينة التمويل.

الفرع الأول: دراسة وتحليل خزينة الاستثمار

يضم هذا القسم الخزينة المتولدة عن إجمالي عمليات الاستثمار، بالإضافة إلى ذلك فإن دراسة هذه الخزينة تسمح بأخذ فكرة عن مختلف الجهود المبذولة في مجال الاستثمار في شكل نمو داخلي (حيازة الاستثمارات المادية والمعنوية) أو في شكل نمو خارجي (استثمارات مالية).

1.تدفق الخزينة المتأتية من أنشطة الاستثمار (FTPI*):

نفقات الاستثمارات عبارة عن تكاليف وهمية خلال مدة الاستغلال (الاهتلاكات) من وجهة نظر النتيجة، في حين أن الخزينة تنظر إلى الاستثمارات على أساس أنها نفقة يتحملها الكيان عند الشراء وخاصة عند الدفع (من منظور الخزينة نفقات الاستثمار هي تدفقات سالبة). ويحسب تدفق خزينة الاستثمار عن طريق طرح قيمة حيازة الاستثمارات من قيمة التنازل عنها، والذي يمكن توضيحه بالعلاقة التالية[1]:

الجدول رقم (15–2) : عناصر تدفق الخزينة المتأتية من أنشطة الاستثمار

– حيازة الاستثمارات المادية والمعنوية

*- Flux de Trésorerie Provenant d'Investissement.

[1]– إبراهيم ضيف، **مرجع سبق ذكره**، ص : 100.

+ التنازل عن الاستثمارات المادية والمعنوية
– حيازة الاستثمارات المالية
+ التنازل عن الاستثمارات المالية
= تدفق الخزينة المتأتية من أنشطة الاستثمار (FTPI)

المصدر: إبراهيم ضيف، **مرجع سبق ذكره**، ص : 100. (بتصرف)

حيث أنه كلما كان تدفق خزينة الاستثمار سالب (FTPI < 0) كلما كان أحسن، لأنه يعبر على أن المؤسسة في حالة استمرار ونمو وتوسع في نشاطها، سواء في شكل نمو داخلي وذلك بحيازة الاستثمارات المادية والمعنوية، أو في شكل نمو خارجي وذلك بحيازة الاستثمارات المالية، أما في الحالة العكسية (FTPI > 0) فإن المؤسسة في حالة انكماش.

2.مؤشر تدفق الخزينة المتاح والتمويل الخارجي:

يقيس مؤشر تدفق الخزينة المتاح (Flux de Trésorerie Disponible) قدرة المؤسسة على تمويل استثماراتها انطلاقا من تدفق الخزينة المتأتية من أنشطة الاستغلال، أي يعبر عن قدرة أنشطة الاستغلال على تغطية خزينة الاستثمار (أو هو عبارة عن القيمة المتبقية من تغطية تدفق خزينة الاستغلال لخزينة الاستثمار)، بالإضافة إلى ذلك فإن لمؤشر تدفق الخزينة المتاح تأثير مباشر على القرارات التمويلية الخارجية التي تتخذها المؤسسات، حيث تحدد عملية التمويل الخارجي بناءا على قيمته، والذي يمكن صياغته بالاستعانة بالجدول التالي:

الجدول رقم (16–2) : مؤشر تدفق الخزينة المتاح

تدفق الخزينة المتأتية من أنشطة الاستغلال (FTPE)
– تدفق الخزينة المتأتية من الأنشطة الاستثمارية (FTPI)
= تدفق الخزينة المتاح (FTD)

المصدر: (بتصرف) Pierre Vernimmen, **Op Cit**, P : 24.

إذا كانت قيمة هذا المؤشر موجبة (FTD > 0) تكون المؤسسة في وضعية تسمح لها بتمويل استثماراتها من مصادرها الداخلية، وبالتالي فهي في غنى عن القيام بعملية التمويل الخارجي، أما في حالة العكس (FTD < 0) فإنه يجب على المؤسسة التوجه إلى التمويل الخارجي لتحقيق التوازن المالي.

الفرع الثاني: عمليات الخزينة التمويلية وانعكاساتها على المؤسسة

تعتبر خزينة التمويل ملجأ تتجه إليه المؤسسة في حالة عجزها عن تمويل نفسها ذاتيا بمصادرها الداخلية وتمويلها بمصادر خارجية، وذلك لتحقيق التوازن المالي، ومنع المؤسسة من الوقوع في حالة العجز المالي، والذي يؤدي بها لا محالة إلى حالة الإفلاس[1]، إلا أن القيام بهذه العمليات يفقد المؤسسة استقلاليتها المالية وبالتالي ارتفاع المخاطر المالية، لذلك سنقوم في هذا المطلب بدراسة العمليات المختلفة لخزينة التمويل وانعكاساتها على المؤسسة.

1.تحليل تدفق الخزينة المتأتية من الأنشطة التمويلية (FTPF*):

يتم اللجوء إلى هذه الخزينة في حالة عدم كفاية الخزينة المتولدة عن الاستغلال من تغطية عمليات الاستثمار، بالإضافة إلى القيم المتعلقة بتسديدات القروض وكذلك مكافآت رأس المال، والتي تنقسم إلى دورتين أساسيتين هما دورة رأس المال ودورة الاستدانة.

1.1.دورة رأس المال:

وهي العمليات التي تقوم بها المؤسسة والمتعلقة أساسا بالمساهمين، سواء عن طريق توزيع الأرباح، أو عن طريق الرفع في رأس المال النقدي (عملية التمويل الخارجي)، والموضحة كالآتي[2]:

+ التحصيلات في أعقاب إصدار أسهم؛
– الحصص وغيرها من التوزيعات التي تم القيام بها.

وتتم عملية التمويل الخارجي في هذه الحالة عن طريق الرفع في رأس المال نقدا عن طريق طرح أسهم في السوق المالي، وذلك من خلال إصدار إما:

1.1.1.الأسهم العادية: هي عبارة عن صكوك متساوية القيمة تشكل جزءا من رأس مال المؤسسة، وهي بذلك تعد بمثابة سند ملكية في شركات المساهمة والتوصية بالأسهم، وتعتبر الأسهم من مصادر التمويل طويلة الأجل لأنه ليس لها تواريخ استحقاق محددة طالما كانت المؤسسة المصدرة لها قائمة ومستمرة[3].

2.1.1.الأسهم الممتازة: وهي مستند ملكية وإن كانت الملكية في حالة الأسهم الممتازة تختلف عن الملكية التي تنشأ عن الأسهم العادية، نظرا لما تتمتع به من بعض الحقوق الأخرى مثل[1]:

---

[1]– ويصطلح عليه كذلك بالتوقف عن الدفع.

*- Flux de Trésorerie provenant de Financement.

[2] - Jacqueline Delahey, Florence Delahey, **Op Cit,** P : 204.

[3]– هاجر عدوي، **محددات الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية**، رسالة ماجستير، جامعة منتوري، قسنطينة، 2011، ص : 15.

- أولوية الحصول على الأرباح الموزعة قبل حملة الأسهم العادية؛
- إمكانية تحويلها إلى أوراق مالية أخرى؛
- مصدر تمويلي هجين[2] كونها تجمع بين صفات السهم العادي والسندات.

2.1.دورة الاستدانة:

وهي العمليات التي يقوم بها الكيان والمتعلقة بالقروض، سواء عن طريق الإصدار (عملية التمويل الخارجي) أو عن طريق التسديد، والموضحة كالآتي[3]:

+ التحصيلات المتأتية من القروض؛
- تسديدات القروض أو الديون الأخرى المماثلة.

وتتمثل عمليات الاستدانة التي تقوم بها المؤسسة أساسا في نوعين هما الاستدانة طويلة ومتوسطة الأجل، واستدانة قصيرة الأجل، والتي يمكن توضيحها بالشكل التالي:

الجدول رقم (17-2) : عمليات الاستدانة

[1]- ذهيبة بن عبد الرحمان، **دراسة تأثير التغيرات في مؤشرات الأداء على اختيار الهيكل المالي للمؤسسات**، رسالة ماجستير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2012، ص : 10.

[2]- يدعى بمصدر تمويلي هجين أولا لأنه يعتبر من مصادر التمويل طويلة الأجل وليس لها تواريخ استحقاق محددة طالما كانت المؤسسة المصدرة لها قائمة ومستمرة وهذا ما تتميز به الأسهم العادية، ثانيا فإنه يمنح الحق لحامله في أولوية الحصول على حصته في حال إفلاس المؤسسة وهذا ما يميز المستندات.

[3] - **Idem.**

الاستدانة طويلة ومتوسطة الأجل	الاستدانة قصيرة الأجل
1.القروض طويلة ومتوسطة الأجل: يعرف القرض على أنه عقد بين المقترض والمقرض، يقدم بموجبه هذا الأخير مبلغا من المال ويلتزم المقترض بإعادة هذا المبلغ في مواعيد محددة، بموجب دفعات متفق على قيمتها، بالإضافة إلى الفوائد.	**1.اعتمادات الخزينة**: حيث تتجه المؤسسة لهذا المصدر التمويلي لتمويل الاحتياج في رأس المال العامل، والتي نجد من بينها تسهيلات الصندوق (ويخصص لتغطية عجز الخزينة الناتج عن التباعد الزمني بين آجال عناصر الاستغلال)، السحب على المكشوف (وهو اتفاق مسبق بين البنك والمؤسسة يمكنها من سحب مبلغ يفوق ما لديها من رصيد دائن في حسابها الجاري)، الاعتماد الموسمي (والذي يمنح للمؤسسات التي يتميز نشاطها بالموسمية، حيث تسجل خلاله احتياج لا تتمكن من تغطيته)، تسبيقات على البضائع (وهو اعتماد يشتمل على تمويل مخزون بضاعة، في مقابل ذلك يحتجز البنك جزء من مخزونها كضمان).
2.القرض السندي: هو عبارة عن عملية إصدار أوراق مالية من البنوك قابلة للتداول بالبيع والشراء (وتمثل قرض طويل الأجل)، والتي يصطلح عليها بالسندات.	
3.الاعتماد الإيجاري: هو عقد إيجار مع خيار الشراء لأصل منقول أو عقار بسعر محدد مسبقا خلال فترة محددة.	**2.الاعتمادات البنكية الجارية**: وتضم على سبيل الذكر وليس الحصر ما يلي: – الخصم: يسمح الخصم للمؤسسة من تحصيل الأموال قبل تسديد عملائها لمستحقاتهم، وذلك لمواجهة احتياجها المحتمل للتمويل؛ – تحويل الفواتير: تقوم المؤسسة بتحويل فواتيرها إلى مؤسسة مالية متخصصة مقابل خصم هذه الفواتير، لتتحمل المؤسسة المشترية تحصيل تلك الحقوق وما ينجز عنه من مخاطر عدم التسديد.

المصدر: ذهيبة بن عبد الرحمان، **مرجع سبق ذكره**، ص : 12-27. (بتصرف)

في الحالة العادية تكون هذه الخزينة سالبة وذلك نتيجة قيام المؤسسة بعملية توزيع الأرباح أو تسديد الديون دون الحاجة إلى التمويل الخارجي، أما في حالة العكس فتكون الخزينة موجبة وذلك للجوئها إلى التمويل الخارجي والذي يتم بواسطة الرفع في رأس المال النقدي أو إصدار القروض كما تم الإشارة إليه سابقا.

2.انعكاسات عمليات التمويل الخارجي على الوضع المالي للمؤسسة:

إن عملية لجوء المؤسسة إلى التمويل الخارجي وخاصة عن طريق الاقتراض يفقدها استقلاليتها المالية، والتي تعتبر من أهم الأهداف المسطرة التي تسعى للوصول إليها.

حيث كلما قل اعتماد المؤسسات على القروض لتمويل أصولها كانت أقل عرضة للمخاطر، لأن خدمة القروض والفوائد المترتبة عليها يؤدي إلى استنزاف موارد المؤسسات من سيولة نقدية لازمة لتشغيل مشروعاتها، لذلك يفضل المستثمر استثمار أمواله في مؤسسات تقل بها نسبة الاستدانة، فهذا قد يكون مؤشر على الوضع الجيد الذي تتمتع به المؤسسة من حيث السيولة النقدية[1]، بالإضافة إلى أن سياسة توزيع الأرباح تعتبر من أهم سياسات الوظيفة المالية في المؤسسة الاقتصادية، نظرا لعلاقتها المباشرة بالمساهمين، ولانعكاساتها على سعر أسهم المؤسسة في السوق المالي[2]، حيث تكون نسبة الإقبال على المؤسسة التي تقوم بعملية توزيع الأرباح على المساهمين من طرف المستثمرين أكبر منه من التي لا تقوم بهذه العملية.

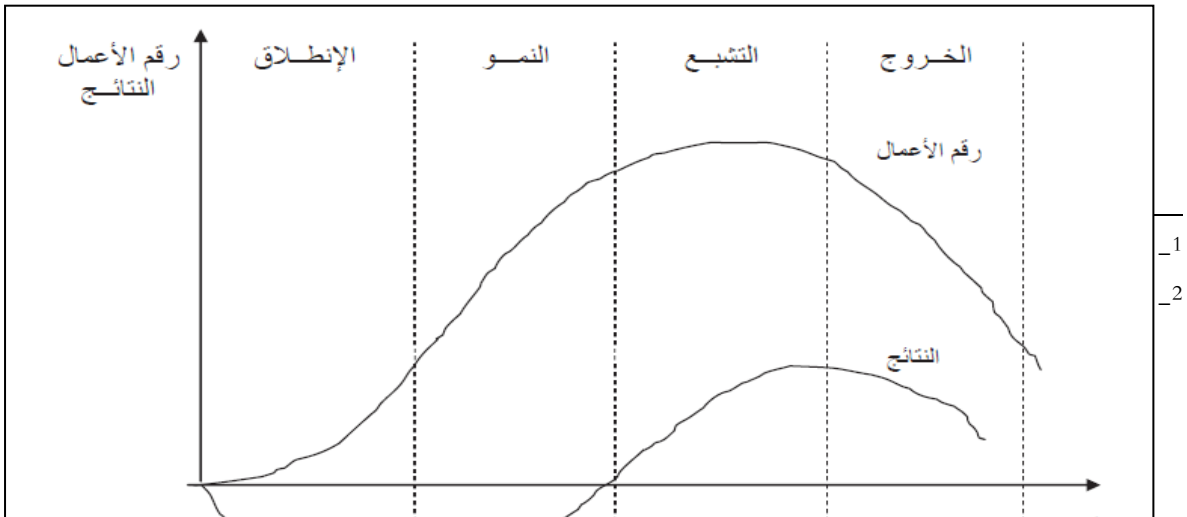
المطلب الثاني: البعد الاستراتيجي والمؤشرات المالية من منظور المقاربة غير المباشرة

تعتبر أدوات التحليل الاستراتيجي من الأدوات المساعدة والمكملة لتحليل الوضع المالي الذي تتواجد فيه المؤسسة، حيث تسمح بتحديد الموقع المالي والاستراتيجي لها، وتساعد في إعداد مخطط استراتيجي يحقق الأهداف الطويلة المدى، والتي نجد من بينها دورة حياة المؤسسة، ومصفوفة المجموعة الاستشارية لبوستن.

الفرع الأول: دورة حياة المؤسسة وأبعادها المالية

تقابل المؤسسة ومنذ نشأتها مجموعة من الاحتياجات المالية، والتي تختلف باختلاف المرحلة والوضعية التي هي فيها، والشكل التالي يبين الظروف المالية التي تحيط بكل مرحلة من مراحل نشأة المؤسسة:

الشكل رقم (5-2) : دورة حياة المؤسسة



1_
2_

المصدر : إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، **مرجع سبق ذكره**، ص : 54.

يوضح الشكل أعلاه المراحل المختلفة لحياة المؤسسة من مرحلة البدء بالإعداد والتصميم إلى غاية وصولها إلى مرحلة الزوال، والتي تتوسطها مراحل أخرى تختلف كل منها باختلاف الاحتياجات المالية التي تفرضها الوضعية المالية والمحيط المالي والتجاري، والتي سنتطرق إليها تدريجيا كالآتي[1]:

1.مرحلة الإعداد: تعتبر هذه المرحلة خطوة تأسيسية للمؤسسة، وتتميز بتحمل المنشئين لمصاريف الإعداد والإنشاء على مستوى المؤسسة ذاتها أو على مستوى المنتوج المراد إنتاجه؛

2.مرحلة الانطلاق: يعتبر نشاط المؤسسة في هذه المرحلة مبتدئ، والنتائج المحققة من طرفه في أغلب الأحوال سالبة لارتفاع المصاريف المالية الثابتة، وحجم الإنتاج المتدني نظرا لظهور المنتوج أول مرة في السوق، والذي يؤدي بارتفاع التكاليف مقارنة برقم الأعمال وذلك لغرض القيام بالترويج للمنتج الجديد، مما يجبر المؤسسة على القيام بعملية التمويل الخارجي، كونها غير قادرة على تمويل نفسها ذاتيا؛

3.مرحلة النمو: تمتاز هذه المرحلة بالنمو المتسارع في حجم الإنتاج والمبيعات، بسبب ارتفاع الحصة السوقية للمؤسسة، والذي يؤدي إلى تحسن النتائج المحققة من طرفها، إلا أنها تسعى في هذه الحالة إلى تحقيق التوازن المالي بسبب ارتفاع معدل نمو السوق الذي يتبعه وفق علاقة طردية ارتفاع في الاحتياجات المالية (BFR)، وذلك بتمويل نفسها ذاتيا بواسطة القدرة على التمويل الذاتي (CAF)، بالإضافة إلى قيامها بالتمويل الخارجي الذي يعد قرارا حتميا يجب على المؤسسة اتخاذه؛

[1]- إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، **مرجع سبق ذكره**، ص : 54-56. (بتصرف)

4.مرحلة النضج: يمتاز معدل نمو السوق الذي تنتمي إليه المؤسسة في هذه المرحلة بالانخفاض، والذي يتبعه طرديا الانخفاض في الاحتياجات المالية لها (BFR)، لكنها تبقى محافظة على الحصة السوقية وذلك بتحقيقها لنتائج إيجابية ($R_{NET} > 0$)، والتي ينتج عنها تحقيق نسبة سيولة نقدية كبيرة؛

5.مرحلة الزوال: تعتبر هذه المرحلة بداية النهاية لنشاط المؤسسة الحالي، بسبب تدني معدل نمو السوق الذي تنتمي إليه، والانخفاض الكبير في مستوى الحصة السوقية لها (انخفاض رقم الأعمال)، والذي يجبر ملاك المؤسسة من الانسحاب وعدم الاستمرار.

الفرع الثاني: المؤشرات المالية ومصفوفة الـ BCG

يعتبر تحليل الوضعية المالية للمؤسسة غير كافي للحكم على أدائها المالي، بل يتعدى ذلك إلى البحث عن البعد الاستراتيجي له، ولذلك قمنا بالاستعانة بالمؤشرات المالية لجدول سيولة الخزينة بالطريقة غير المباشرة والتي سنقوم من خلالها بربط الوضعية الإستراتيجية بالتحليل المالي للمؤسسة، وهذا ما نستعرضه في المصفوفة التالية:

الشكل رقم (6–2) : المؤشرات المالية ومصفوفة الـ BCG

معدل نمو السوق	**النجوم** **T = 0** **FTD = 0** **FTPF = 0**	**المأزق** **T = 0** **FTD < 0** **FTPF > 0**
	البقرة الحلوب **T > 0** **FTD > 0** **FTPF = 0**	**البطة المتعثرة** **T < 0** **FTD < 0** **FTPF < 0**

الحصة السوقية

المصدر: إلياس بن ساسي، **تمويل إحتياجات النمو الداخلي للمؤسسة**، مذكرة ماجستير، جامعة ورقلة، 2003، ص : 78. (بتصرف)

1.وضعية البطة المتعثرة: تعتبر الحصة السوقية للمؤسسة في هذه الحالة جد ضعيفة والمتمثلة أساسا في انخفاض رقم الأعمال، والذي يؤدي بدوره إلى الانخفاض في مستوى السيولة، والذي يظهر من خلال مؤشر تدفق الخزينة

المتاح السالب (FTD < 0)، إضافة إلى أن السوق الذي تنتمي إليه المؤسسة غير نشط، والذي يظهر من خلال معدل النمو المتدني، لذلك يجب عليها في هذه الحالة التخلي عن نشاطها.

2.وضعية المأزق: تعاني المؤسسة من انخفاض في القدرة على التمويل الذاتي، مع ارتفاع نمو السوق الذي تنتمي إليه، مما يؤدي بالمؤسسة إلى الاستدانة لتلبية احتياجاتها المالية المتزايدة، ويظهر ذلك من خلال تدفق خزينة التمويل الموجب الذي يدل في هذه الحالة على أن المؤسسة قد قامت بعملية التمويل الخارجي (FTPF > 0)، والسعي من أجل رفع حصتها السوقية للانتقال إلى وضعية النجم.

3.وضعية النجوم: تعبر هذه الحالة عن وضع التوازن الأمثل، حيث تتمكن المؤسسة من تمويل نشاطها ذاتيا الناتج أساسا من ارتفاع رقم أعمالها الذي يؤدي بدوره إلى وفرة السيولة النقدية، إلا أنه وبارتفاع معدل نمو السوق في هذه الحالة يؤدي بالمؤسسة إلى استهلاك السيولة النقدية المحققة، ويظهر ذلك من خلال مؤشر تدفق الخزينة المتاح المعدوم (FTD = 0).

4.وضعية البقرة الحلوب: نفس الحالة المشار إليها في وضعية النجوم، إلا أنه وبانخفاض معدل نمو السوق الذي تنتمي إليه المؤسسة، والذي لا يتطلب استهلاك السيولة النقدية المحققة لمجاراته (FTD > 0)، فتحقق فائض في الخزينة (T > 0)، والذي يمكنها استغلاله في تسديد ديونها، أو توزيع الأرباح،...، وهي الوضعية المثلى التي ترغب المؤسسات في الوصول إليها، ذلك أن لها حصة سوقية مرتفعة، وبالمقابل معدل نمو السوق منخفض والذي لا يتطلب منها استهلاك للسيولة النقدية.

المبحث الثالث: سيناريوهات التوازن المالي للخزينة من منظور المؤشرات المالية

تختلف الوضعية المالية للخزينة باختلاف إستراتيجية ونوعية نشاط المؤسسة، ولغرض الإلمام بجميع السيناريوهات الممكنة للخزينة من منظور جدول سيولة الخزينة وفق المقاربة غير المباشرة، وبالاستعانة بالمؤشرات المالية سيتم في هذا المبحث التطرق إليها وذلك عن طريق صياغتها في شكل مصفوفة رياضية على النحو التالي:

بوضع: $F = A - B$ و $D = A - B + C$

A : تدفق خزينة الاستغلال؛ B : تدفق خزينة الاستثمار؛ C : تدفق خزينة التمويل؛

F : تدفق الخزينة المتاح؛ D : الخزينة الإجمالية؛

الجدول رقم (18–2): مصفوفة رياضية تدرس سيناريوهات التوازن المالي المحتملة للخزينة

السيناريوهات المحتملة	F < 0	F = 0	F > 0
C > 0	(1) F < 0, C > 0, D = 0	(2) F = 0, C > 0, D > 0	(3) F > 0, C > 0, D > 0
C = 0	(4) F < 0, C = 0, D < 0	(5) F = 0, C = 0, D = 0	(6) F > 0, C = 0, D > 0
C < 0	(7) F < 0, C < 0, D < 0	(8) F = 0, C < 0, D < 0	(9) F > 0, C < 0, D = 0

المصدر: إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، **مرجع سبق ذكره**، ص : 214. (بتصرف)

حيث توضح المصفوفة الرياضية أعلاه أغلب السيناريوهات المالية التي تتخذها الخزينة بالاستعانة بالمؤشرات المالية من منظور المقاربة غير المباشرة، وذلك بناءا على دراسة وضعية تدفق الخزينة المتاح (F)، والذي يعبر بطريقة غير مباشرة عن كل من وضعية خزينة الاستغلال (A) وخزينة الاستثمار (B)، بالإضافة إلى دراسة وضعية تدفق خزينة التمويل (C) والذي بناءا عليهما تتحدد وضعية الخزينة الإجمالية (D).

المطلب الأول: سيناريوهات الخزينة الإجمالية موجبة

تعبر الخزينة الموجبة الإجمالية على العموم عن الوضع الطبيعي للمؤسسة، وعن السير الجيد للنشاط، لكن ذلك لا يمنع من وجود حالات استثنائية تكون فيها المؤسسات في حالة تدهور بالرغم من أن الخزينة الإجمالية المحققة لها موجبة، لذلك سنتطرق ومن خلال هذا المطلب إلى الإلمام بمختلف السيناريوهات المحتملة للخزينة الموجبة.

الفرع الأول: السيناريو الثانية $F = 0$ و $C > 0$ و $D > 0$

1.بالنسبة لمؤشر تدفق الخزينة المتاح ($F = 0$):

1.1. سيناريو $A > 0$ و $B < 0$:

تعبر خزينة الاستغلال ($A > 0$) في هذه الحالة عن الوضع الطبيعي لنشاط المؤسسة الرئيسي، وذلك ناتج عن تحقيق المؤسسة لنتيجة صافية موجبة ($Rnet > 0$)، فتؤدي بذلك إلى تحقيق مؤشر قدرة على التمويل الذاتي موجب ($CAF > 0$) وهو ما يدل مبدئيا عن وجود سيولة معتبرة في المؤسسة، والتحكم الجيد في تسيير آجال عناصر الاستغلال والذي يكون عن طريق منح آجال قصيرة للعملاء، سرعة دوران المخزون واتفاقها مع المورد بمنحها آجال طويلة لتسديد التزاماتها.

أما فيما يخص خزينة الاستثمار ($B < 0$) فتعبر عن أن المؤسسة تقوم بعمليات الحيازة للاستثمارات أكبر منه عن التنازل، إذ أنه يمكن أن تكون قد بدأت برنامج استثمار يتطلب رؤوس أموال معتبرة, الشيء الذي يؤدي عادة إلى أن يكون الرصيد (F) ضعيفا بالرغم من أن خزينة الاستغلال (A) كانت كافية، أي بمعنى أن خزينة الاستغلال (A) كانت كافية ومساوية لتغطية حيازة الاستثمارات، لذلك يظهر مؤشر تدفق الخزينة المتاح معدوم ($F = 0$).

2.1.سيناريو $A = 0$ و $B = 0$ (وضعية التوازن):

خزينة الاستغلال المعدومة ($A = 0$) في هذه الحالة تدل على أن المؤسسة قد حققت مؤشر قدرة على التمويل الذاتي موجب ($CAF > 0$)، والذي يعبر عن وجود سيولة مبدئية معتبرة فيها، وهذه السيولة كانت كافية فقط لتغطية الاحتياج في رأس المال العامل ($\Delta BFRG$)، والناتجة عن سوء تسيير آجال عناصر الاستغلال في المؤسسة.

أما فيما يخص خزينة الاستثمار ($B = 0$) فتعبر عن أن المؤسسة لم تقم بأي عمليات تتعلق بهذه الخزينة من حيازة أو تنازل، لذلك ولعدم حاجة خزينة الاستثمار (B) إلى السيولة النقدية مع عدم القيام بعملية التنازل عن

الاستثمارات، بالإضافة إلى تحقيقها لخزينة استغلال معدومة (A) فإن مؤشر تدفق الخزينة المتاح يكون معدوم (= F 0)[1].

3.1.سيناريو A < 0 و B > 0:

تعبر خزينة الاستغلال (A < 0) في هذه الحالة عن تدهور نشاط المؤسسة الرئيسي، وذلك يكون ناتج إما عن تحقيقها لنتيجة صافية سالبة (Rnet < 0)[2]، فتؤدي بذلك إلى تحقيق مؤشر قدرة على التمويل الذاتي سالب (CAF < 0)، أو أن المؤسسة لا تتحكم جيدا في تسيير آجال عناصر الاستغلال ويكون عن طريق منح آجال طويلة من طرف الكيان للعملاء وبطئ دوران المخزون، وامتناع المورد عن منح الكيان آجال طويلة لتسديد التزاماتها[3].

أما فيما يخص خزينة الاستثمار (B > 0) فتعبر عن أن المؤسسة تقوم بعمليات تنازل للاستثمارات أكبر منه حيازة، ويرجع ذلك إلى خزينة الاستغلال السالبة (A < 0) المحققة والتي أجبرتها على القيام بعملية التنازل لتوليد السيولة النقدية، لذلك يظهر مؤشر تدفق الخزينة المتاح معدوم (F = 0).

2.بالنسبة لخزينة التمويل (C > 0):

تظهر عمليات خزينة التمويل نتيجة لعدم مقدرة المؤسسة على تغطية احتياجاتها المالية من مصادرها الداخلية، وبمعنى أدق عدم قدرتها على تمويل نفسها داخليا بواسطة تدفق خزينتها المتاح (F).

في هذه الحالة خزينة التمويل كانت موجبة (C > 0) رغم أن المؤسسة كانت لها المقدرة على تغطية احتياجاتها المالية من مصادرها الداخلية، حيث يظهر ذلك من خلال التدفق النقدي المتاح (F = 0)، إلا أن هذا لا يمنعها من القيام بعملية التمويل الخارجي باللجوء إلى القروض لأنها تكون عديمة المناعة المالية[4] نتيجة ضعف المؤشر F وعدم كفايته لسداد ديونها.

3.بالنسبة للخزينة الإجمالية (D > 0):

---

[1]– تعبر خزينة الاستغلال عن تدفق الخزينة المتاح (F = A= 0) لأن خزينة الاستثمار غير نشطة في هذه الحالة.

[2]– بمعنى أن المؤسسة قد حققت خسارة في السنة المعنية بالدراسة.

[3]– إن عدم الاهتمام بالزيادة المفرطة (التضخم) في الاحتياج في رأس المال العامل (BFR) الناتجة عن سوء تسيير عناصر الاستغلال يؤدي إلى الموت القانوني للمؤسسة، والذي يمكن تجنبه من خلال الإدارة الجيدة للتدفقات النقدية، والمتمثلة في التنبؤ بالتدفقات النقدية لمواجهة كل التطورات المستقبلية. انظر : – محمد الأمين خنيوة، **مرجع سبق ذكره**، ص : 35.

[4]– وبمعنى آخر رغم أن المؤسسة قامت بتغطية خزينة الاستثمار بواسطة خزينة الاستغلال مع عدم وجود فائض متبقي، فإن هذا لا يكفيها لتجنب اللجوء إلى التمويل الخارجي، وذلك من أجل تسديد ديونها.

في الأخير تظهر لنا الخزينة الإجمالية للمؤسسة موجبة ($D > 0$)، والناتجة عن التدفق النقدي المتاح المعدوم ($F = 0$)، وتغطية التزاماتها المالية الخارجية عن طريق إصدار قروض. إلا أنه يجب على المؤسسة في هذه الحالة استغلال الفائض المتبقي الموجود في الخزينة الإجمالية لأنه يعبر عن تكلفة فرصة بديلة[1].

الفرع الثاني: السيناريو الثالث $F > 0$ و $C > 0$ و $D > 0$

1.بالنسبة لمؤشر تدفق الخزينة المتاح ($F > 0$):

1.1.سيناريو $A > 0$ و $B < 0$:

تعبر خزينة الاستغلال ($A > 0$) في هذه الحالة عن الوضع الطبيعي لنشاط المؤسسة الرئيسي، وذلك ناتج عن تحقيقها لنتيجة صافية موجبة ($Rnet > 0$)، فتؤدي بذلك إلى تحقيق مؤشر قدرة على التمويل الذاتي موجب ($CAF > 0$) وهو ما يدل مبدئيا عن وجود سيولة معتبرة فيها، والتحكم الجيد في تسيير آجال عناصر الاستغلال والذي يكون عن طريق منح آجال قصيرة للعملاء وسرعة دوران المخزون، واتفاقها مع المورد بمنحها آجال طويلة لتسديد التزاماتها.

أما فيما يخص خزينة الاستثمار ($B < 0$) فتعبر عن أن المؤسسة تقوم بعمليات الحيازة للاستثمارات أكبر منه عن التنازل[2]، لكنها قامت بتغطية عملية حيازة الاستثمارات بواسطة مصادرها الداخلية دون الحاجة إلى اللجوء إلى مصادر خارجية مع تحقيق فائض متبقي موجب، حيث يظهر ذلك من خلال تدفق الخزينة المتاح الموجب ($F > 0$)، يمكن للمؤسسة استغلال ذلك الفائض لعمليات خزينة التمويل (تسديد الديون وتوزيع الأرباح).

2.1.سيناريو $A > 0$ و $B > 0$:

تعبر خزينة الاستغلال ($A > 0$) في هذه الحالة عن الوضع الطبيعي لنشاط المؤسسة الرئيسي، وذلك ناتج عن تحقيقها لنتيجة صافية موجبة ($Rnet > 0$)، فتؤدي بذلك إلى تحقيق مؤشر قدرة على التمويل الذاتي موجب ($CAF > 0$) وهو ما يدل مبدئيا عن وجود سيولة معتبرة فيها، والتحكم الجيد في تسيير آجال عناصر الاستغلال والذي يكون عن طريق منح آجال قصيرة للعملاء والمخزون، واتفاقها مع المورد بمنحها آجال طويلة لتسديد التزاماتها.

---

[1]- عبد القادر دشاش، مداني بن بلغيث، انعكاسات تطبيق النظام المحاسبي المالي على التشخيص المالي للمؤسسة، **ملتقى دولي حول النظام المحاسبي المالي في مواجهة المعايير المحاسبية الدولية ومعايير المراجعة الدولية**، جامعة سعد دحلب، البليدة، الجزائر، 2011، ص : 24. (بتصرف)

[2]- تعبر عملية حيازة الاستثمارات التي تقوم بها المؤسسة عن السياسة التوسعية.

أما فيما يخص خزينة الاستثمار (B > 0) فتعبر عن أن المؤسسة تقوم بعمليات التنازل للاستثمارات أكبر منه عن الحيازة، في هذه الحالة هي ليست بحاجة إلى تغطية عملية حيازة الاستثمارات من مصادرها الداخلية بل عملية التنازل غطت ذلك، يمكن القول في هذه الحالة بأن المؤسسة قد خرجت من عمليات استثمارية للدخول في عمليات استثمارية أخرى بديلة، لذلك يظهر تدفق الخزينة المتاح موجب (F > 0).

3.1.سيناريو A > 0 و B = 0:

تعبر خزينة الاستغلال (A > 0) في هذه الحالة عن الوضع الطبيعي لنشاط المؤسسة الرئيسي، وذلك ناتج عن تحقيقها لنتيجة صافية موجبة (Rnet > 0)، فتؤدي بذلك إلى تحقيق مؤشر قدرة على التمويل الذاتي موجب (CAF > 0) وهو ما يدل مبدئيا عن وجود سيولة معتبرة فيها ، والتحكم الجيد في تسيير آجال عناصر الاستغلال والذي يكون عن طريق منح آجال قصيرة للعملاء والمخزون، واتفاقها مع المورد بمنحها آجال طويلة لتسديد التزاماتها.

أما فيما يخص خزينة الاستثمار (B = 0) فتعبر عن أن المؤسسة لم تقم بالعمليات الخاصة بخزينة الاستثمار سواء كانت حيازة أو تنازل، وبالتالي فإن السيولة النقدية المتولدة عن خزينة الاستغلال (A) تعبر في هذه الحالة عن التدفق النقدي المتاح (F).

2.بالنسبة لخزينة التمويل (C > 0):

في هذه الحالة خزينة التمويل كانت موجبة (C > 0) رغم أن المؤسسة كانت قادرة على تغطية احتياجاتها المالية من مصادرها الداخلية، حيث يظهر ذلك من خلال التدفق النقدي المتاح (F > 0)، إلا أن هذا لا يمنعها من القيام بعملية التمويل الخارجي باللجوء إلى القروض، لأنها تكون عديمة المناعة المالية نتيجة عدم كفاية التدفق النقدي المتاح (F) لسداد ديونها.

3.بالنسبة للخزينة الإجمالية (D > 0):

نلاحظ في هذه الحالة بأن الخزينة الإجمالية موجبة (D > 0)، ويعود ذلك إلى وجود تدفق نقدي متاح موجب (F > 0) لكن ذلك التدفق لا يكفي لتغطية الالتزامات المالية الخارجية للمؤسسة، مما يتطلب منها القيام

بعملية التمويل الخارجي، والذي يظهر من خلال تحقيق خزينة تمويل موجبة (C > 0)، لكن يجب على المؤسسة في هذه الحالة استغلال الفائض المتبقي الموجود في الخزينة الإجمالية لأنه يعبر عن تكلفة فرصة بديلة[1].

الفرع الثالث: السيناريو السادس F > 0 و C = 0 و D > 0

1.بالنسبة لمؤشر تدفق الخزينة المتاح (F > 0): وهي عبارة عن نفس الحالات المشار إليها في الفرع الثاني بالنسبة لهذا المؤشر.

1.1.سيناريو A > 0 و B < 0:

تعبر خزينة الاستغلال (A > 0) في هذه الحالة عن الوضع الطبيعي لنشاط المؤسسة الرئيسي، وذلك ناتج عن تحقيقها لنتيجة صافية موجبة (Rnet > 0)، فتؤدي بذلك إلى تحقيق مؤشر قدرة على التمويل الذاتي موجب (CAF > 0) وهو ما يدل مبدئيا عن وجود سيولة معتبرة فيها، والتحكم الجيد في تسيير آجال عناصر الاستغلال والذي يكون عن طريق منح آجال قصيرة للعملاء وسرعة دوران المخزون، واتفاقها مع المورد بمنحها آجال طويلة لتسديد التزاماتها.

أما فيما يخص خزينة الاستثمار (B < 0) فتعبر عن أن المؤسسة تقوم بعمليات الحيازة للاستثمارات أكبر منه عن التنازل، لكنها قامت بتغطية عملية حيازة الاستثمارات بواسطة مصادرها الداخلية دون الحاجة إلى اللجوء إلى مصادر خارجية مع تحقيق فائض متبقي موجب، حيث يظهر ذلك من خلال تدفق الخزينة المتاح الموجب (< F 0)، يمكن للمؤسسة استغلال ذلك الفائض لعمليات خزينة التمويل (تسديد الديون وتوزيع الأرباح).

2.1.سيناريو A > 0 و B > 0:

تعبر خزينة الاستغلال (A > 0) في هذه الحالة عن الوضع الطبيعي لنشاط المؤسسة الرئيسي، وذلك ناتج عن تحقيقها لنتيجة صافية موجبة (Rnet > 0)، فتؤدي بذلك إلى تحقيق مؤشر قدرة على التمويل الذاتي موجب (CAF > 0) وهو ما يدل مبدئيا عن وجود سيولة معتبرة فيها، والتحكم الجيد في تسيير آجال عناصر الاستغلال والذي يكون عن طريق منح آجال قصيرة للعملاء والمخزون، واتفاقها مع المورد بمنحها آجال طويلة لتسديد التزاماتها.

[1]- محمد الأمين خنيوة، **مرجع سبق ذكره**، ص : 36.

أما فيما يخص خزينة الاستثمار (B > 0) فتعبر عن أن المؤسسة تقوم بعمليات التنازل للاستثمارات أكبر منه عن الحيازة، في هذه الحالة المؤسسة ليست بحاجة إلى تغطية عملية حيازة الاستثمارات من مصادرها الداخلية بل عملية التنازل غطت ذلك، أي أنها في هذه الحالة قد خرجت من عمليات استثمارية للدخول في عمليات استثمارية أخرى بديلة، لذلك يظهر تدفق الخزينة المتاح موجب (F > 0).

3.1.سيناريو A > 0 و B = 0:

تعبر خزينة الاستغلال (A > 0) في هذه الحالة عن الوضع الطبيعي لنشاط المؤسسة الرئيسي، وذلك ناتج عن تحقيقها لنتيجة صافية موجبة (Rnet > 0)، فتؤدي بذلك إلى تحقيق مؤشر قدرة على التمويل الذاتي موجب (CAF > 0) وهو ما يدل مبدئيا عن وجود سيولة معتبرة فيها، والتحكم الجيد في تسيير آجال عناصر الاستغلال والذي يكون عن طريق منح آجال قصيرة للعملاء والمخزون، واتفاقها مع المورد بمنحها آجال طويلة لتسديد التزاماتها.

أما فيما يخص خزينة الاستثمار (B = 0) فتعبر عن أن المؤسسة لم تقم بالعمليات الخاصة بخزينة الاستثمار سواء حيازة أو تنازل[1]، وبالتالي فإن السيولة النقدية المتولدة عن خزينة الاستغلال (A) تعبر في هذه الحالة عن التدفق النقدي المتاح (F).

2.بالنسبة لخزينة التمويل (C = 0):

إن خزينة التمويل المعدومة (C = 0) تعني بأن المؤسسة ليس لديها أي التزامات مالية خارجية، حيث يتأكد ذلك من عدم وجود عمليات تسديد القروض، بالإضافة إلى أنها لم تقم بعملية توزيع الأرباح على المساهمين والذي يمكن أن يفسر باستغلال المؤسسة لمبالغ التوزيعات لعملية التوسع في النشاط والنمو.

3.بالنسبة للخزينة الإجمالية (D > 0):

[1]– أو يمكن أن تكون المؤسسة قد قامت بعمليات تنازل للاستثمارات مساوية لعمليات الحيازة، مما أدى إلى انعدام الرصيد B، لكن هذه الحالة تعتبر نادرة الحدوث.

الخزينة الإجمالية الموجبة ($D > 0$) ناتجة عن وجود تدفق نقدي متاح موجب ($F > 0$)، مع عدم قيام المؤسسة بأي عمليات متعلقة بخزينة التمويل للأسباب المذكورة سابقا (أي أن خزينة التمويل غير نشطة)، لكن يجب عليها في هذه الحالة استغلال الفائض المتبقي الموجود في الخزينة الإجمالية لأنه يعبر عن تكلفة فرصة بديلة.

المطلب الثاني: سيناريوهات التوازن المالي من منظور المؤشرات المالية

تعتبر وضعية التوازن المالي الوضعية المثلى التي ترغب المؤسسات في الوصول إليها، لذلك ووفق هذا المطلب سيتم التعرف على الحالات الممكنة التي تحقق للمؤسسات خزينة متوازنة.

الفرع الأول: السيناريو الأول $F < 0$ و $C > 0$ و $D = 0$

1.بالنسبة لتدفق الخزينة المتاح ($F < 0$):

1.1.سيناريو $A > 0$ و $B < 0$:

تعبر خزينة الاستغلال ($A > 0$) في هذه الحالة عن الوضع الطبيعي لنشاط المؤسسة الرئيسي، وذلك ناتج عن تحقيقها لنتيجة صافية موجبة ($Rnet > 0$)، فتؤدي بذلك إلى تحقيق مؤشر قدرة على التمويل الذاتي موجب ($CAF > 0$) وهو ما يدل مبدئيا عن وجود سيولة معتبرة في المؤسسة، والتحكم الجيد في تسيير آجال عناصر الاستغلال والذي يكون عن طريق منح آجال قصيرة للعملاء وسرعة دوران المخزون، واتفاقها مع المورد بمنحها آجال طويلة لتسديد التزاماتها.

أما فيما يخص خزينة الاستثمار ($B < 0$) فتعبر عن أن المؤسسة تقوم بعمليات الحيازة للاستثمارات أكبر منه عن التنازل، لكن ورغم أنها قد قامت باستغلال القيمة المتولدة من خزينة الاستغلال لتغطية عملية حيازة الاستثمارات إلا أنها لم تكن كافية، يمكن أن يكون ذلك نتيجة لدخولها إلى استثمارات كبيرة تتطلب أموال ضخمة[1]، لذلك عليها اللجوء إلى مصادر خارجية لتغطية هذا العجز، بحيث يظهر ذلك من خلال تدفق الخزينة المتاح السالب ($F < 0$).

2.1.سيناريو $A < 0$ و $B = 0$:

[1]- عند القيام بعملية الاستثمار، يجب أن يكون المستثمر على دراية بأنه سيواجه درجة معينة من المخاطرة مقابل توقعه الحصول على عائد معقول، لذلك تعتبر المخاطرة عنصرا هاما يجب أخذه بعين الاعتبار عن اتخاذ أي قرار استثماري انظر : - فهمي مصطفى الشيخ، **مرجع سبق ذكره**، ص : 143.

تعبر خزينة الاستغلال ($A < 0$) في هذه الحالة عن تدهور نشاط المؤسسة الرئيسي، وذلك يكون ناتج إما عن تحقيقها لنتيجة صافية سالبة ($Rnet < 0$)، فتؤدي بذلك إلى تحقيق مؤشر قدرة على التمويل الذاتي سالب ($CAF < 0$)، أو أنها لا تتحكم جيدا في تسيير آجال عناصر الاستغلال عن طريق منح آجال طويلة للعملاء وبطئ دوران المخزون، وامتناع المورد عن منحها آجال طويلة لتسديد التزاماتها.

أما فيما يخص خزينة الاستثمار ($B = 0$) فتعبر عن أن المؤسسة لم تقم بأي عمليات تتعلق بهذه الخزينة من حيازة أو تنازل، ومنه فإن خزينة الاستغلال السالبة (A) تعبر عن مؤشر تدفق الخزينة المتاح السالب ($F < 0$).

2.بالنسبة لخزينة التمويل ($C > 0$):

في هذه الحالة خزينة التمويل كانت موجبة ($C > 0$) لأن المؤسسة لم تكن قادرة على تغطية احتياجاتها المالية من مصادرها الداخلية، حيث يظهر ذلك من خلال التدفق النقدي المتاح ($F < 0$)، بحيث لجأت إلى القيام بعمليات التمويل الخارجي لتغطية هذا العجز عن طريق الاقتراض.

3.بالنسبة للخزينة الإجمالية ($D = 0$):

نلاحظ بأن المؤسسة في هذه الحالة قد حققت خزينة إجمالية معدومة ($D = 0$)، بالرغم من أنه قد حققت تدفق نقدي متاح سالب ($F < 0$)، والذي استطاعت تغطيته عن طريق القيام بعمليات التمويل الخارجي بإصدار قروض.

الفرع الثاني: السيناريو الخامس $F = 0$ و $C = 0$ و $D = 0$

1.بالنسبة لتدفق الخزينة المتاح ($F = 0$):

1.1.سيناريو $A > 0$ و $B < 0$: (أنظر إلى الصفحة 76)

2.1.سيناريو التوازن $A = 0$ و $B = 0$:

خزينة الاستغلال المعدومة ($A = 0$) في هذه الحالة تدل على أن المؤسسة قد حققت مؤشر قدرة على التمويل الذاتي موجب ($CAF > 0$)، والذي يعبر عن وجود سيولة مبدئية معتبرة في المؤسسة، وهذه السيولة

كانت كافية فقط لتغطية الاحتياج في رأس المال العامل (BFRG)، والناتجة عن سوء تسيير آجال عناصر الاستغلال فيها.

أما فيما يخص خزينة الاستثمار (B = 0) فتعبر عن أن المؤسسة لم تقم بأي عمليات تتعلق بهذه الخزينة من حيازة أو تنازل، لذلك ولعدم حاجة خزينة الاستثمار (B) إلى السيولة النقدية مع عدم القيام بعملية التنازل عن الاستثمارات، بالإضافة إلى تحقيقه لخزينة استغلال موجبة (A) فإن مؤشر تدفق الخزينة المتاح يكون معدوم (F = 0).

3.1.سيناريو A < 0 و B > 0:

تعبر خزينة الاستغلال (A < 0) في هذه الحالة عن تدهور نشاط المؤسسة الرئيسي، وذلك يكون ناتج إما عن تحقيقها لنتيجة صافية سالبة (Rnet < 0)، فتؤدي بذلك إلى تحقيق مؤشر قدرة على التمويل الذاتي سالب (CAF < 0)[1]، أو أنها لا تتحكم جيدا في تسيير آجال عناصر الاستغلال ويكون عن طريق منح آجال طويلة للعملاء وبطئ دوران المخزون، وامتناع المورد عن منحها آجال طويلة لتسديد التزاماتها.

أما فيما يخص خزينة الاستثمار (B > 0) فتعبر عن أن المؤسسة تقوم بعمليات تنازل للاستثمارات أكبر منه حيازة، ويرجع ذلك إلى خزينة الاستغلال السالبة (A < 0) المحققة والتي أجبرتها على القيام بعملية التنازل لتوليد السيولة النقدية، لذلك يظهر مؤشر تدفق الخزينة المتاح معدوم (F = 0).

2.بالنسبة لخزينة التمويل (C = 0):

إن خزينة التمويل المعدومة (C = 0) تعني بأن المؤسسة ليس لديها أي التزامات مالية خارجية، حيث يتأكد ذلك من عدم وجود عمليات تسديد القروض، بالإضافة إلى أنها لم تقم بعملية توزيع الأرباح على المساهمين والذي يمكن أن يفسر باستغلال المؤسسة لمبالغ التوزيعات لعملية التوسع في النشاط والنمو.

3.بالنسبة للخزينة الإجمالية (D = 0):

[1]- إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، **مرجع سبق ذكره**، ص : 214. (بتصرف)

نلاحظ في هذه الحالة بأن الخزينة الإجمالية المحققة معدومة (D = 0)، وتعبر هذه الحالة عن وضعية التوازن المالي المثلى للمؤسسة، ويعود سبب تحقيقها لوضعية التوازن المالي إلى أن تدفق الخزينة المتاح المحقق كان معدوم (= F 0)، بالإضافة إلى أن المؤسسة لم تقم بأي عمليات تمويل خارجية، لأن ليس لها أي التزامات مالية تجبرها على القيام بعملية التمويل الخارجي كتسديد الديون مثلا والتي تظهر من خلال تحقيقها لخزينة تمويل معدومة (= C 0).

الفرع الثالث: السيناريو التاسع F > 0 و C < 0 و D = 0

1.بالنسبة لتدفق الخزينة المتاح (F > 0):

1.1.سيناريو A > 0 و B < 0:

تعبر خزينة الاستغلال (A > 0) في هذه الحالة عن الوضع الطبيعي لنشاط المؤسسة الرئيسي، وذلك ناتج عن تحقيقها لنتيجة صافية موجبة (Rnet > 0)، فتؤدي بذلك إلى تحقيق مؤشر قدرة على التمويل الذاتي موجب (CAF > 0) وهو ما يدل مبدئيا عن وجود سيولة معتبرة فيها، والتحكم الجيد في تسيير آجال عناصر الاستغلال والذي يكون عن طريق منح آجال قصيرة للعملاء والمخزون، واتفاقها مع المورد بمنحها آجال طويلة لتسديد التزاماتها.

أما فيما يخص خزينة الاستثمار (B < 0) فتعبر عن أن المؤسسة تقوم بعمليات الحيازة للاستثمارات أكبر منه عن التنازل، لكنها قامت بتغطية عملية حيازة الاستثمارات بواسطة مصادرها الداخلية دون الحاجة إلى اللجوء إلى مصادر خارجية مع تحقيق فائض متبقي موجب، حيث يظهر ذلك من خلال تدفق الخزينة المتاح الموجب (< F 0)، يمكن للمؤسسة استغلال ذلك الفائض لعمليات خزينة التمويل (تسديد الديون وتوزيع الأرباح).

2.1.سيناريو A > 0 و B > 0:

تعبر خزينة الاستغلال (A > 0) في هذه الحالة عن الوضع الطبيعي لنشاط المؤسسة الرئيسي، وذلك ناتج عن تحقيقها لنتيجة صافية موجبة (Rnet > 0)، فتؤدي بذلك إلى تحقيق مؤشر قدرة على التمويل الذاتي موجب (CAF > 0) وهو ما يدل مبدئيا عن وجود سيولة معتبرة فيها، والتحكم الجيد في تسيير آجال عناصر الاستغلال والذي يكون عن طريق منح آجال قصيرة للعملاء والمخزون، واتفاقها مع المورد بمنحها آجال طويلة لتسديد التزاماتها.

أما فيما يخص خزينة الاستثمار ($B > 0$) فتعبر عن أن المؤسسة تقوم بعمليات التنازل للاستثمارات أكبر منه عن الحيازة، في هذه الحالة المؤسسة ليست بحاجة إلى تغطية عملية حيازة الاستثمارات من مصادرها الداخلية بل عملية التنازل غطت ذلك، يمكن أن تكون المؤسسة في هذه الحالة قد خرجت من عمليات استثمارية للدخول في عمليات استثمارية أخرى بديلة، لذلك يظهر تدفق الخزينة المتاح موجب ($F > 0$).

3.1.سيناريو $A > 0$ و $B = 0$:

تعبر خزينة الاستغلال ($A > 0$) في هذه الحالة عن الوضع الطبيعي لنشاط المؤسسة الرئيسي، وذلك ناتج عن تحقيقها لنتيجة صافية موجبة ($Rnet > 0$)، فتؤدي بذلك إلى تحقيق مؤشر قدرة على التمويل الذاتي موجب ($CAF > 0$) وهو ما يدل مبدئيا عن وجود سيولة معتبرة فيها، والتحكم الجيد في تسيير آجال عناصر الاستغلال والذي يكون عن طريق منح آجال قصيرة للعملاء والمخزون، واتفاقها مع المورد بمنحها آجال طويلة لتسديد التزاماتها.

أما فيما يخص خزينة الاستثمار ($B = 0$) فتعبر عن أن الكيان لم يقم بالعمليات الخاصة بخزينة الاستثمار سواء حيازة أو تنازل، وبالتالي فإن السيولة النقدية المتولدة عن خزينة الاستغلال (A) تعبر في هذه الحالة عن التدفق النقدي المتاح (F).

2.بالنسبة لخزينة التمويل ($C < 0$):

تعبر خزينة التمويل السالبة ($C < 0$) في المؤسسة عن خروج الأموال، وذلك لغرض القيام إما بتسديد القروض أو توزيع الأرباح على المساهمين بواسطة مصادرها الداخلية، دون الحاجة إلى اللجوء إلى التمويل الخارجي، نتيجة تحقيقها تدفق خزينة متاح موجب ($F^1 > 0$).

[1]– أو من الممكن أن تكون المؤسسة قد قامت في هذه الحالة باللجوء إلى الاقتراض، لكن قيمة القرض كانت أقل من أقساط القروض التي تقوم المؤسسة بتسديدها، لذلك يظهر رصيد هذه الخزينة سالب.

3.بالنسبة للخزينة الإجمالية ($D = 0$):

نلاحظ في هذه الحالة بأن المؤسسة قد حققت وضعية التوازن المالي ($D = 0$)، والتي كانت نتيجة تحقيقها لتدفق نقدي متاح موجب ($F > 0$)، مع وجود فائض متبقي موجب كافي لتغطية عمليات خزينة التمويل (تسديد القروض وتوزيع الأرباح) دون الحاجة إلى اللجوء إلى عملية التمويل الخارجي.

المطلب الثالث: السيناريوهات التي تكون فيها الخزينة سالبة

تعتبر هذه الحالات الوضعية التي لا ترغب أي مؤسسة في الوصول إليها، لأنها تعبر عن حالة العجز المالي، والذي يمكن أن يؤدي بدوره إلى الإفلاس، لذلك سيتم من خلال هذا المطلب التعرف على الحالات التي تؤدي بالمؤسسة إلى تحقيق الخزينة السالبة (العجز المالي).

الفرع الأول: السيناريو الرابع $F < 0$ و $C = 0$ و $D < 0$

1.بالنسبة لتدفق الخزينة المتاح ($F < 0$):

1.1.سيناريو $A > 0$ و $B < 0$:

تعبر خزينة الاستغلال ($A > 0$) في هذه الحالة عن الوضع الطبيعي لنشاط المؤسسة الرئيسي، وذلك ناتج عن تحقيقها لنتيجة صافية موجبة ($Rnet > 0$)، فتؤدي بذلك إلى تحقيق مؤشر قدرة على التمويل الذاتي موجب ($CAF > 0$) وهو ما يدل مبدئيا عن وجود سيولة معتبرة في المؤسسة، والتحكم الجيد في تسيير آجال عناصر الاستغلال والذي يكون عن طريق منح آجال قصيرة للعملاء وسرعة دوران المخزون، واتفاقها مع المورد بمنحها آجال طويلة لتسديد التزاماتها.

أما فيما يخص خزينة الاستثمار ($B < 0$) فتعبر عن أن المؤسسة تقوم بعمليات الحيازة للاستثمارات أكبر منه عن التنازل، لكن ورغم أنها قد قامت باستغلال القيمة المتولدة من خزينة الاستغلال لتغطية عملية حيازة الاستثمارات إلا أنها لم تكن كافية، يمكن أن يكون ذلك نتيجة لدخولها إلى استثمارات كبيرة تتطلب منها أموال ضخمة، لذلك عليها اللجوء إلى مصادر خارجية لتغطية هذا العجز، بحيث يظهر ذلك من خلال تدفق الخزينة المتاح السالب ($F < 0$).

2.1.سيناريو $A < 0$ و $B = 0$:

تعبر خزينة الاستغلال ($A < 0$) في هذه الحالة عن تدهور نشاط المؤسسة الرئيسي، وذلك يكون ناتج إما عن تحقيقها لنتيجة صافية سالبة ($Rnet < 0$)، فتؤدي بذلك إلى تحقيق مؤشر قدرة على التمويل الذاتي سالب ($CAF < 0$)، أو أن المؤسسة لا تتحكم جيدا في تسيير آجال عناصر الاستغلال ويكون ذلك عن طريق منح آجال طويلة للعملاء وبطئ دوران المخزون، وامتناع المورد عن منح المؤسسة آجال طويلة لتسديد التزاماتها.

أما فيما يخص خزينة الاستثمار ($B = 0$) فتعبر عن أن المؤسسة لم تقم بأي عمليات تتعلق بهذه الخزينة من حيازة أو تنازل، ومنه فإن خزينة الاستغلال السالبة (A) تعبر عن مؤشر تدفق الخزينة المتاح السالب ($F < 0$).

2.بالنسبة لخزينة التمويل ($C = 0$):

إن خزينة التمويل المعدومة ($C = 0$) تعني بأن المؤسسة لم تقم بأي عمليات متعلقة بهذه الخزينة خلال هذه الفترة من توزيع للأرباح على المساهمين وتسديدات ديون، كما أنها ورغم حاجتها إلى عملية التمويل الخارجي إلا أنها لم تلجأ إليه، ويمكن أن يكون ذلك بسبب امتناع البنك عن منحها قروض لعدم وجود ضمانات تسمح له باسترداد أمواله منها في حالة إفلاسها، بالإضافة إلى تخوف المستثمرين من القيام بعملية الاستثمار فيها، في حين أنها في أمس الحاجة إلى هذا التمويل[1].

3.بالنسبة للخزينة الإجمالية ($D < 0$):

نلاحظ في هذه الحالة بأن الخزينة الإجمالية سالبة ($D < 0$) وتسمى بحالة العجز المالي، وهذا العجز ناتج عن تحقيق المؤسسة لتدفق نقدي متاح سالب ($F < 0$)، وخزينة تمويل معدومة ($C = 0$) بسبب عدم قدرتها من الحصول على التمويل الخارجي.

الفرع الثاني: السيناريو السابع $F < 0$ و $C < 0$ و $D < 0$

1.بالنسبة لتدفق الخزينة المتاح ($F < 0$):

[1]– أو من الممكن أن تكون المؤسسة في هذه الحالة قد قامت بإصدار قرض، إلا أن قيمة القرض كانت مساوية لتسديد القروض التي عليها فقط، مما أدى بأن يكون رصيد هذه الخزينة صفري.

1.1.سيناريو $A > 0$ و $B < 0$:

تعبر خزينة الاستغلال ($A > 0$) في هذه الحالة عن الوضع الطبيعي لنشاط المؤسسة الرئيسي، وذلك ناتج عن تحقيقها لنتيجة صافية موجبة ($Rnet > 0$)، فتؤدي بذلك إلى تحقيق مؤشر قدرة على التمويل الذاتي موجب ($CAF > 0$) وهو ما يدل مبدئيا عن وجود سيولة معتبرة في المؤسسة، والتحكم الجيد في تسيير آجال عناصر الاستغلال والذي يكون عن طريق منح آجال قصيرة من طرف المؤسسة للعملاء وسرعة دوران المخزون، واتفاقها مع المورد بمنحها آجال طويلة لتسديد التزاماتها.

أما فيما يخص خزينة الاستثمار ($B < 0$) فتعبر عن أن المؤسسة تقوم بعمليات الحيازة للاستثمارات أكبر منه عن التنازل، لكن ورغم أن المؤسسة قد قامت باستغلال القيمة المتولدة من خزينة الاستغلال لتغطية عملية حيازة الاستثمارات إلا أنها لم تكن كافية، يمكن أن يكون ذلك نتيجة لدخولها إلى استثمارات كبيرة تتطلب منها أموال ضخمة، لذلك عليها اللجوء إلى مصادر خارجية لتغطية هذا العجز، بحيث يظهر ذلك من خلال تدفق الخزينة المتاح السالب ($F < 0$).

2.1.سيناريو $A < 0$ و $B = 0$:

تعبر خزينة الاستغلال ($A < 0$) في هذه الحالة عن تدهور نشاط المؤسسة الرئيسي، وذلك يكون ناتج إما عن تحقيقها لنتيجة صافية سالبة ($Rnet < 0$)، فتؤدي بذلك إلى تحقيق مؤشر قدرة على التمويل الذاتي سالب ($CAF < 0$)، أو أن المؤسسة لا تتحكم جيدا في تسيير آجال عناصر الاستغلال ويكون ذلك عن طريق منح آجال طويلة من طرف المؤسسة للعملاء والمخزون، وامتناع المورد عن منح المؤسسة آجال طويلة لتسديد التزاماتها.

أما فيما يخص خزينة الاستثمار ($B = 0$) فتعبر عن أن المؤسسة لم تقم بأي عمليات تتعلق بهذه الخزينة من حيازة أو تنازل، ومنه فإن خزينة الاستغلال السالبة (A) تعبر عن مؤشر تدفق الخزينة المتاح السالب ($F < 0$). في هذه الحالة يجب على المؤسسة اللجوء إلى عملية التمويل الخارجي من أجل تفادي الوقوع في عملية العجز المالي، وذلك عن طريق الرفع في رأس المال النقدي، أو ن طريق الاستدانة[1].

[1]– إلياس بن ساسي، تمويل احتياجات النمو الداخلي للمؤسسة، **مرجع سبق ذكره**، ص : 76. (بتصرف)

إذا كان معدل نمو النشاط الذي تنتمي إليه المؤسسة قوي، فإن أهمية الاستثمارات الواجب القيام بها يمكن أن تؤدي إلى أن يكون الرصيد (F) سالب، لكن تنفيذ هذه الاستثمارات ضروري من أجل المحافظة على الحصة السوقية للمؤسسة، وبالتالي المحافظة على بقائها.

2.بالنسبة لخزينة التمويل ($C < 0$):

تعبر خزينة التمويل السالبة ($C < 0$) في المؤسسة على خروج الأموال منها، في حين أنها تعاني من احتياج في السيولة النقدية لتغطية العجز المتحصل عليه من تدفق الخزينة المتاح ($F < 0$)، ويعود هذا إلى أن المؤسسة تواجه أقساط قروض لديون تم الحصول عليها في وقت سابق يتوجب دفعها نقدا، كما قد تواجه توزيعات أرباح تجاه مساهميها يتوجب دفعها نقدا كذلك.

3.بالنسبة للخزينة الإجمالية ($D < 0$):

نلاحظ في هذه الحالة بأن الخزينة الإجمالية سالبة ($D < 0$) وتسمى بحالة العجز المالي، وهذا العجز ناتج عن تحقيق المؤسسة لتدفق نقدي متاح سالب ($F < 0$)، وخزينة تمويل سالبة ($C < 0$).

الفرع الثالث: السيناريو الثامن $F = 0$ و $C < 0$ و $D < 0$

1.بالنسبة لتدفق الخزينة المتاح ($F = 0$):

1.1.سيناريو $A > 0$ و $B < 0$:

تعبر خزينة الاستغلال ($A > 0$) في هذه الحالة عن الوضع الطبيعي لنشاط المؤسسة الرئيسي، وذلك ناتج عن تحقيقها لنتيجة صافية موجبة ($Rnet > 0$)، فتؤدي بذلك إلى تحقيق مؤشر قدرة على التمويل الذاتي موجب ($CAF > 0$) وهو ما يدل مبدئيا عن وجود سيولة معتبرة في المؤسسة، والتحكم الجيد في تسيير آجال عناصر الاستغلال والذي يكون عن طريق منح آجال قصيرة من طرف المؤسسة للعملاء والمخزون، واتفاقها مع المورد بمنحها آجال طويلة لتسديد التزاماتها.

أما فيما يخص خزينة الاستثمار ($B < 0$) فتعبر عن أن المؤسسة تقوم بعمليات الحيازة للاستثمارات أكبر منه عن التنازل، إذ أنه يمكن أن تكون المؤسسة قد بدأت برنامج استثماري يتطلب رؤوس أموال معتبرة, الشيء الذي يؤدي عادة إلى أن يكون الرصيد (F) ضعيفا بالرغم من أن خزينة الاستغلال (A) كانت كافية، أي بمعنى

أن خزينة الاستغلال (A) كانت كافية ومساوية لتغطية حيازة الاستثمارات، لذلك يظهر مؤشر تدفق الخزينة المتاح معدوم (F = 0).

2.1.سيناريو التوازن A = 0 و B = 0:

خزينة الاستغلال المعدومة (A = 0) في هذه الحالة تدل على أن المؤسسة قد حققت مؤشر قدرة على التمويل الذاتي موجب (CAF > 0)، والذي يعبر عن وجود سيولة مبدئية معتبرة في المؤسسة، وهذه السيولة كانت كافية فقط لتغطية الاحتياج في رأس المال العامل (△BFRG)، والناتجة عن سوء تسيير آجال عناصر الاستغلال في المؤسسة[1].

أما فيما يخص خزينة الاستثمار (B = 0) فتعبر عن أن المؤسسة لم تقم بأي عمليات تتعلق بهذه الخزينة من حيازة أو تنازل، لذلك ولعدم حاجة خزينة الاستثمار (B) إلى السيولة النقدية مع عدم القيام بعملية التنازل عن الاستثمارات، بالإضافة إلى تحقيق المؤسسة لخزينة استغلال معدومة (A) فإن مؤشر تدفق الخزينة المتاح يكون معدوم (F = 0).

3.1.سيناريو A < 0 و B > 0:

تعبر خزينة الاستغلال (A < 0) في هذه الحالة عن تدهور نشاط المؤسسة الرئيسي، وذلك يكون ناتج إما عن تحقيقها لنتيجة صافية سالبة (Rnet < 0)، فتؤدي بذلك إلى تحقيق مؤشر قدرة على التمويل الذاتي سالب (CAF < 0)، أو أن المؤسسة لا تتحكم جيدا في تسيير آجال عناصر الاستغلال، ويكون ذلك عن طريق منح آجال طويلة من طرف المؤسسة للعملاء وبطئ دوران المخزون، وامتناع المورد عن منح المؤسسة آجال طويلة لتسديد التزاماتها.

أما فيما يخص خزينة الاستثمار (B > 0) فتعبر عن أن المؤسسة تقوم بعمليات تنازل للاستثمارات أكبر من الحيازة، ويرجع ذلك إلى خزينة الاستغلال السالبة (A < 0) التي حققتها، والتي أجبرتها على القيام بعملية التنازل لتوليد السيولة النقدية، لذلك يظهر مؤشر تدفق الخزينة المتاح معدوم (F = 0).

2.بالنسبة لخزينة التمويل (C < 0):

[1]- **نفس المرجع السابق**، ص : 84. (بتصرف)

تعبر خزينة التمويل السالبة ($C < 0$) في المؤسسة على خروج الأموال منها، رغم عدم وجود فائض مالي ناتج عن تدفق الخزينة المتاح لأنه كان معدوما ($F = 0$)، ويعود هذا إلى أنها تواجه أقساط قروض لديون تم الحصول عليها في وقت سابق يتوجب دفعها نقدا، كما قد تواجه توزيعات أرباح تجاه مساهميها يتوجب دفعها نقدا كذلك.

3.بالنسبة للخزينة الإجمالية ($D < 0$):

نلاحظ في هذه الحالة بأن الخزينة الإجمالية سالبة ($D < 0$) وتسمى بحالة العجز المالي، وهذا العجز ناتج في الأساس عن خزينة التمويل السالبة ($C < 0$)، وعن عدم وجود فائض مالي متمثل في التدفق النقدي المتاح ($F = 0$)، والذي إن وجد كان سيغطي التزامات المؤسسة المالية الخارجية.

خلاصة الفصل:

يعتبر مؤشر القدرة على التمويل الذاتي بعد تغطية الاحتياج من رأس المال العامل المقياس والمعبر الأول عن مقدار السيولة النقدية المتاحة لدى المؤسسة من نشاطها الأساسي (أي دورة الاستغلال)، والتي من شأنها أن

تعظم من قيمتها، وتساهم في عملية التوسع والنمو في نشاطها، والتي يصطلح عليها بتدفق الخزينة المتأتية من أنشطة الاستغلال.

ليأتي بعدها تدفق الخزينة المتاح والذي يعتبر من بين أهم المؤشرات المالية الناتجة عن جدول سيولة الخزينة، ذلك كونه المؤشر المسؤول عن إصدار قرارات التمويل في المؤسسة، سواء كان بالاكتفاء بعملية التمويل الداخلي، أم أنها في حاجة إلى التوجه نحو التمويل الخارجي، والذي نستطيع اعتباره في هذه الحالة حلقة الوصل بين خزينتي الاستغلال والاستثمار وخزينة التمويل.

كما خلصنا في الأخير إلى أن سيناريوهات التوازن المالي للمؤسسة من منظور المؤشرات المالية الخاصة بجدول سيولة الخزينة تختلف باختلاف وضعية هذه المؤشرات المالية أولا، واختلاف التوجهات والاستراتيجيات البعيدة المدى لها والتي ترغب في تحقيقها.

الفصـــــل الثالث:

دراسة حالة مؤسسة سونطراك – فرع حوض الحمراء –

تمهيد:

بعد استكمالنا دراسة كل من جدول سيولة الخزينة وطريقة تحليله وفق المقاربتين المباشرة وغير المباشرة مع التركيز على هذه الأخيرة ضمن الجانب النظري من هذا البحث، سنتطرق في هذا الفصل إلى إسقاط التحليل على كيان سونطراك فرع حوض الحمراء كدراسة ميدانية، وذلك للتعرف على مدى مساهمة هذا الجدول في عملية التحليل، وهل تقوم الكيانات الجزائرية بإعداده وفق المقاربة غير المباشرة، وهل يحقق هذا الجدول أي منفعة إضافية في ظل غياب سوق مالي نشط.

كما نجد العديد من الباحثين الذين حاولوا من خلال قيامهم بالعديد من الدراسات حول هذا الموضوع، سواء كانت نظرية أو ميدانية، من الوصول إلى نتائج مختلفة ذلك نتيجة اختلاف عينة الدراسة والإطار الزماني والمكاني لها، إلا أن هذه الدراسات ساعدت في توجيهنا في دراستنا.

ولقد قسمنا دراستنا الميدانية إلى ثلاث مباحث رئيسية حيث سنتطرق في المبحث الأول إلى التعرف على الكيان محل الدراسة وهو كيان سونطراك فرع حوض الحمراء، وسيتم في المبحث الثاني التطرق إلى التحليل المالي لجدول سيولة الخزينة وفق المقاربة غير المباشرة للكيان محل الدراسة، وأخيرا ومن خلال المبحث الثالث سيتم دراسة النسب المالية المشتقة من جدول سيولة الخزينة، ودراسة النتائج المتوصل إليها في الأخير.

المبحث الأول: التعريف بمؤسسة سونطراك – حوض الحمراء– حاسي مسعود

تعتبر مؤسسة حوض الحمراء من أهم المؤسسات الناشطة في قطاع الخدمات البترولية، حيث يعتبر نشاطها ذو أهمية بالغة بالنسبة للاقتصاد الوطني، لذلك سنقوم من خلال هذا المبحث بعرض موجز تعريفي حول هذه المؤسسة عن طريق تقسيمه إلى ثلاث مطالب رئيسية بحيث أننا سنتناول في المطلب الأول التعريف بالمؤسسة الأم، أما المطلب الثاني فسنتطرق فيه إلى تقديم المؤسسة محل الدراسة (حوض الحمراء) وهيكلها التنظيمي، أما المطلب الثالث فسيتم فيه تقديم مصلحة المالية و المحاسبة الخاصة بالمؤسسة وعرض هيكلها التنظيمي.

المطلب الأول: تقديم المؤسسة الأم (سوناطراك)

نستهل هذا المطلب بإعطاء نبذة تاريخية عن المؤسسة الأم، من خلالها نوضح نشأتها ونشاطها، وفي الأخير نستعرض أهم المستجدات والتطويرات التي قامت بها مؤخرا.

الفرع الأول: نبذة تاريخية حول المؤسسة الأم (سوناطراك)

سوناطراك اسم اقترن بالاقتصاد الجزائري وبميزانية الدولة الجزائرية، واسمها الكامل هو: "الشركة الوطنية للبحث والتنقيب والاستغلال والنقل للمحروقات"، وهي أول مؤسسة في الجزائر والوحيدة المسؤولة عن استغلال المصادر النفطية والغازية في البلاد وكذا بيعها, حيث توظف ما يقارب 50000 موظفا (120000 مع فروعها). أنشأت في 31 ديسمبر 1963 بالمرسوم رقم 63-491, وفي عام 1964 أكدت نشأتها بتشييد أول خط أنبوب نفطي في الجزائر ويبلغ طوله 805 كلم, يربط بين حوض الحمراء و آرزيو، وقررت الشروع في مجال الغاز بتشغيل أول مركب لتمييع الغاز الطبيعي، حيث وبانجاز هذه الهياكل الأساسية ساعد الجزائر لاقتحام مجال صناعة المحروقات بكل سهولة[168].

في 1965 أنشأت جمعية تعاونية ما بين الحكومة الفرنسية والحكومة الجزائرية, هذه الخطوة سمحت بدورها للحكومة الجزائرية بتوسيع نطاق نشاطاتها في مجال تسيير قطاع المحروقات في البلاد، في هذه الفترة تم تشغيل خط أنبوب بترول OZ1, الذي سمح برفع القدرة الإنتاجية وتسليم ما يقارب 30% من الناتج القومي، وارتفع رأسمال سوناطراك من 40 إلى 400 مليون دج, كذلك تم توسيع مهام مؤسسة سوناطراك وأصبحت سوناطراك المؤسسة الوطنية للبحث والإنتاج والتحويل وتسويق المحروقات ومشتقاتها.

[168]– الموقع الرسمي لمؤسسة سونطراك: http://www.sonatrach.com/ar/element_histoire.html تم التصفح يوم 2015/04/28.

في عام 1967 استحوذت سوناطراك على الأغلبية (أكثر من 50%) في النقل البري للمحروقات في الجزائر بأول اكتشاف للنفط في البرمة (شرق حاسي مسعود) وببناء خط أنابيب جديد مسار سكيكدة، وعام 1968 تطورت سوناطراك كمؤسسة متكاملة بفضل الاكتشافات النفطية، وبالتالي أصبحت مؤسسة تمتلك احتياطات من المحروقات، وفي 1969 بدأت سوناطراك أول عملية استغلال النفط بمجهودها الذاتي في حقل البرمة.

في 24 فيفري 1971 "تأميم المحروقات": تميزت هذه السنة بشراء سوناطراك لأول ناقلة للغاز الطبيعي المسال تحمل اسم الحقل الغازي لحاسي الرمل.

من 1972 إلى غاية 1976 تم تشغيل مركب تمييع الغاز الطبيعي بسكيكدة (GL1K), و ارتفعت الطاقة الإنتاجية لحقل حاسي الرمل, وتم اكتشاف حقل MEREKSEN.

سنة 1977 أصبحت الجزائر من أكبر الدول المصدرة للبترول, هذا راجع لاستثمارات سوناطراك الضخمة التي قامت بها.

من 1978 إلى غاية 1985 تم تشغيل الوحدة 1 و2 لحاسي الرمل والعديد من الأشغال الأخرى و أطلقت الجزائر مشاريع اقتصادية كبرى مما أدى لإنشاء قاعدة اقتصادية كثيفة, فشرعت مؤسسة سوناطراك في تجديد عملية إعادة الهيكلة, مما أدى لإنشاء 17 شركة كالتالي:

1. 4 مؤسسات صناعية: NAFTAL (تكرير وتوزيع المحروقات)- ENIP (صناعة البتروكيماويات)- ENPC (صناعة البلاستيك والمطاط)- ASMIDAL (الأسمدة)؛
2. 3 مؤسسات تنفيذ: ENGTP (الأشغال البترولية الكبرى)- ENGCP (الهندسية المدنية والبناء)- ENAC (القنوات)؛
3. 6 مؤسسات الخدمات النفطية: ENAGEO (جيوفيزياء)- ENAFOR و ENTP (حفر)- ENSP (خدمة الآبار)- ENEP (الهندسة النفطية)- CERHYD (مركز البحث في المحروقات)؛

إضافة إلى 4 مؤسسات لتسيير المناطق الصناعية بأرزيو- سكيكدة- حاسي الرمل- حاسي مسعود.

1986- 1990 خلال هذه الفترة انفتحت سوناطراك على أربع أنواع من الشراكة وذلك بمنحها شرف الحصول على مشاركة لا تقل عن 51% وهي كالتالي:

1. شراكة عقد تقاسم الإنتاج (CONTRACT SHARING PRODUCTIONS)؛
2. شراكة عقد الخدمة؛
3. الشراكة بالمشاركة دون شخصية قانونية؛
4. الشراكة على شكل مؤسسة تجارية ذات أسهم.

في 1991-1999 أقامت أكثر من 130 مؤسسة نفطية اتصال مع مؤسسة سوناطراك وتم الإمضاء على 26 عقد للبحث والتنقيب، وفي عام 1996 بدأ تشغيل خط أنابيب المغرب أوروبا, الذي يمون اسبانيا والبرتغال عبر المغرب، حيث تقدر قدرته بأزيد من 11 مليار م^3 من الغاز سنويا[169].

الفرع الثاني: التحديث والتطوير

من سنة 2000 إلى يومنا هذا قامت سوناطراك ببذل جهود معتبرة في الاستكشاف والتطوير واستغلال الحقول وفي الهياكل لنقل المحروقات والغاز المسال والتمييع، وأصبحت سوناطراك اليوم قاعدة صناعية ناجحة قابلة للمنافسة ولمواجهة التحديات خاصة بعد فتح الاقتصاد الوطني على السوق الخارجي[170].

المطلب الثاني: تقديم مؤسسة سوناطراك – حوض الحمراء – ومهامها

بعد أن تم إعادة هيكلة سوناطراك في فترة 1980-1985, أدت إلى إنشاء 17 مؤسسة من بينها 4 مؤسسات لتسيير المناطق الصناعية آرزيو, سكيكدة , حاسي الرمل , وحاسي مسعود.

الفرع الأول: تقديم مؤسسة سوناطراك – حوض الحمراء –

تعتبر مؤسسة حوض الحمراء الواقعة على بعد 28 كلم شمال شرقي حاسي مسعود و التي تأسست سنة 1958، قلب الجزائر ونقطة ارتكاز كبيرة لما تمثله من أهمية واسعة في اقتصادها، برأس مال يقدر بحوالي 6 مليار دينار جزائري خلال سنة 2003، حيث يتمثل نشاطها في عملية نقل البترول بالأنابيب من حاسي مسعود نحو

[169]– الموقع الرسمي لمؤسسة سونطراك: http://www.sonatrach.com/ar/element_histoire.html.

[170]– **نفس الموقع السابق.**

كل من سكيكدة, الجزائر, آرزيو, وبجاية، وكذلك تعتبر مسؤولة عن نقل الغاز من حاسي الرمل نحو نفس المناطق.

أما بالنسبة للموارد البشرية فإن المؤسسة يشتغل بها حوالي 1200 عامل[171]، وهذا العدد غير ثابت نظرا لطبيعة نشاطها، حيث تعتبر مؤسسة عمومية تنشط في القطاع الخدماتي، وتهدف إلى توسيع أنشطتها على مستوى جميع منشآت النفط والغاز، و بالتالي السيطرة على كامل سلسلة المحروقات وهذا من خلال وضع برنامج أكثر صرامة في مجال التخطيط.

الفرع الثاني: مهام مؤسسة سوناطراك – حوض الحمراء –

تتمثل مهام المديرية الجهوية حوض الحمراء في استقبال المواد الهيدروكربونية السائلة والغازية، والتنقية، بالإضافة إلى قيامها بعملية القياس والتنظيم، كما تقوم بمراقبة الجودة، وتخزين المحروقات السائلة، وأخيرا شحن النفط إلى المحطات البحرية، ومراكز العلاج والاستهلاك في الخارج. ولانجاز هذه المهام تعتمد على ما يلي:

1. 2 مراكز إرسال:

حيث تتمثل مراكز الإرسال والمتعلقة بإرسال المواد السائلة في:

- المركز الوطني لإرسال الهيدروجين السائل (CDHL) لحوض الحمراء (HEH)؛
- المركز الوطني لإرسال الغاز (CNDG) لحاسي الرمل (HASSI R'MEL).

2. 3 مجمعات تخزين تصل إلى 1003800 m^3:

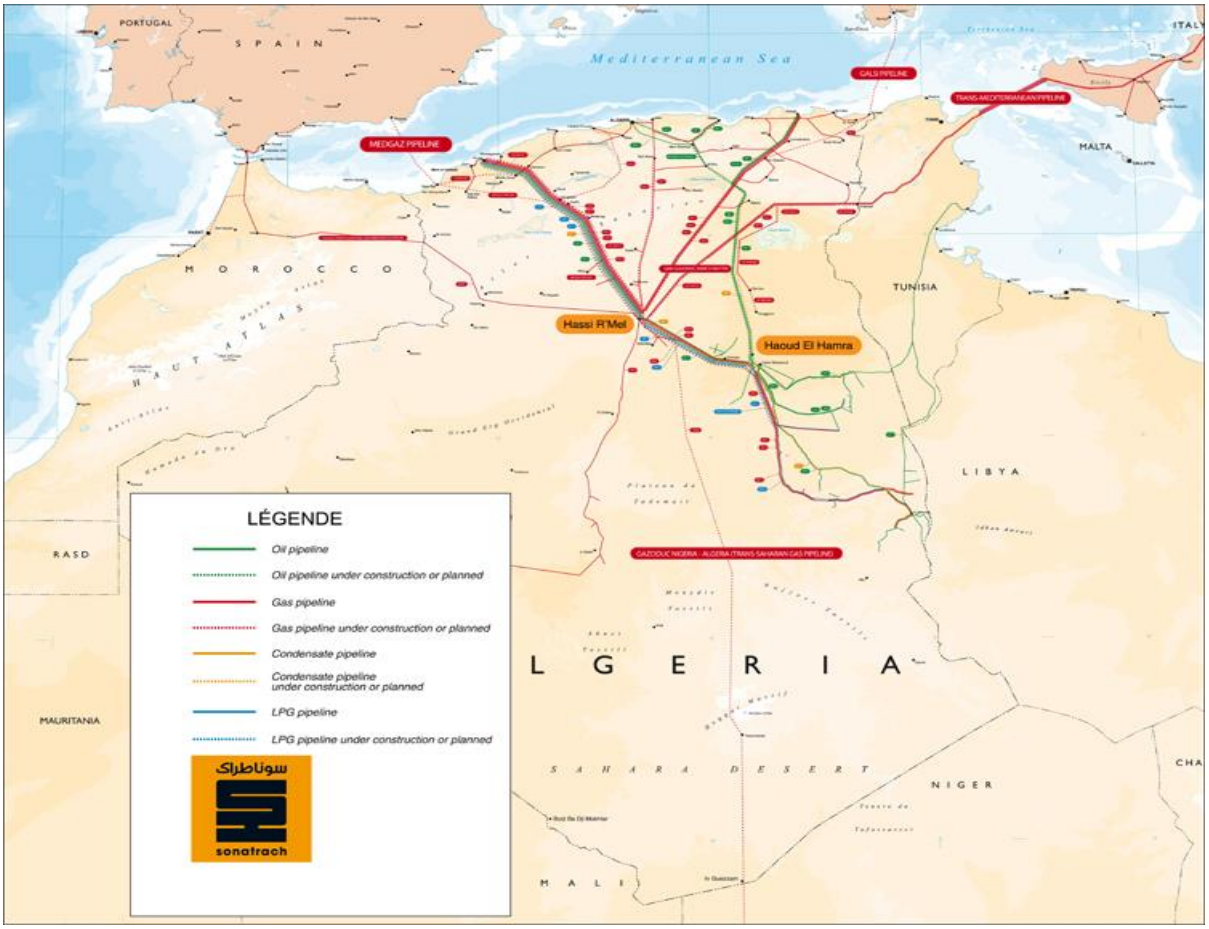
وتتمثل مجمعات التخزين أساسا في:

- محطة البرمة EL BORMA : 40000 m^3؛
- محطة مزدر MESDDAR : 28800 m^3؛
- محطة حوض الحمراء HEH : 935000 m^3؛

بالإضافة إلى 3 محطات لمغادرة الغاز، و8 محطات للضخ، 3 محطات للضغط، وأخيرا 8 خطوط للنفط والغاز و2 خطوط للأنابيب. والشكل التالي يوضح خطوط النقل بالأنابيب الخاصة بنشاط المؤسسة محل الدراسة:

[171]– معلومات مستمدة عن طريق المقابلة الشخصية مع محاسب المؤسسة، يوم: 2015/05/12.

الشكل رقم (1–3): رسم بياني يوضح أنابيب النقل الخاصة بمؤسسة سونطراك –حوض الحمراء–



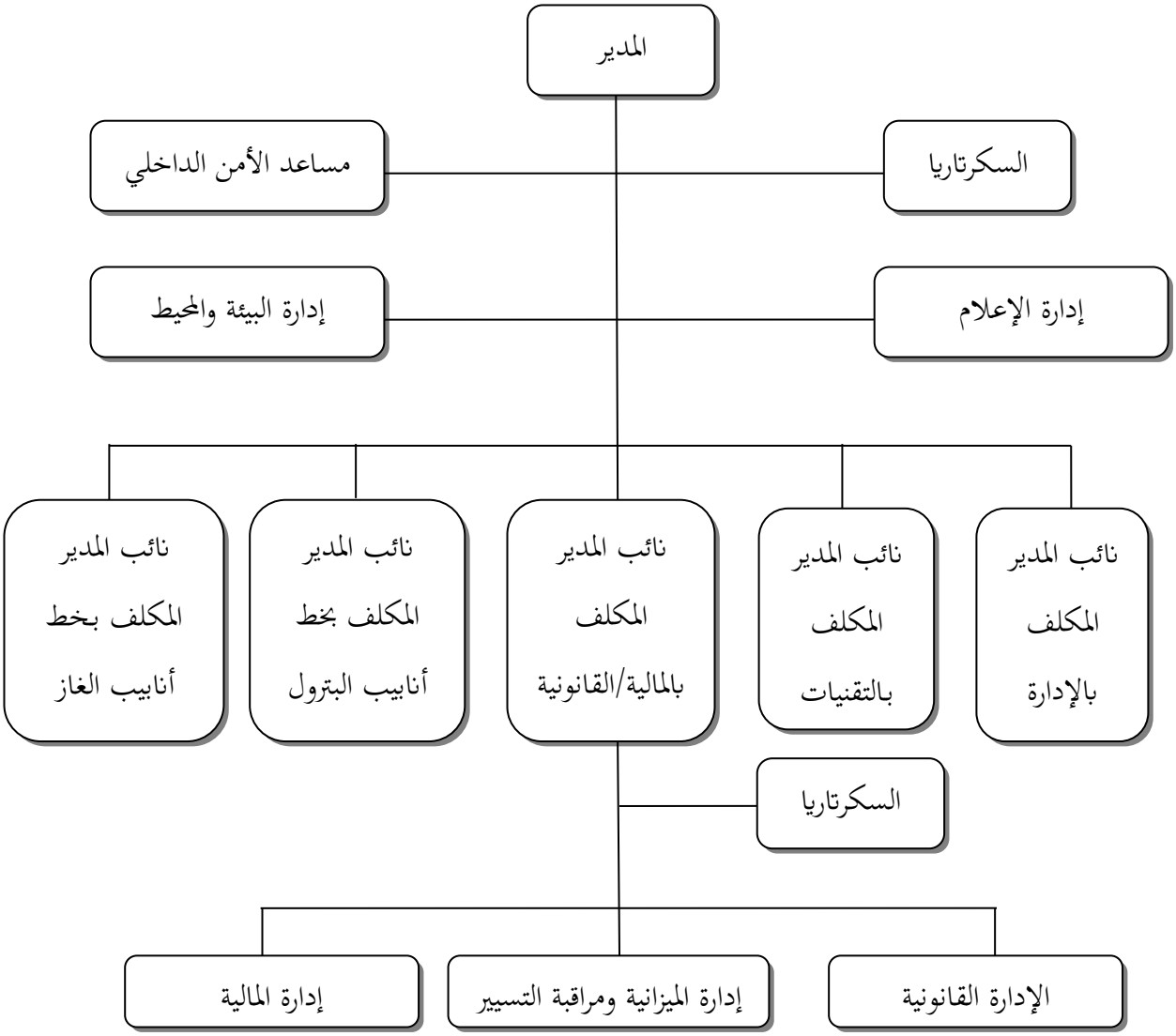
المصدر: جريدة الشروق، http://www.echoroukonline.com/ara/articles/213925.html.

حيث يوضح الشكل أعلاه خطوط النقل بالأنابيب الخاصة بمؤسسة سونطراك –حوض الحمراء– والممتدة عبر التراب الوطني، حيث نلاحظ مثلا بأن خط أنابيب نقل النفط والموضح في مفتاح الخريطة باللون الأخضر، وخط أنابيب نقل الغاز والموضح باللون الأحمر، هذا ما يثبت بأن لكل منتوج بترولي أو غازي خط أنابيب خاص به ومستقل في المؤسسة محل الدراسة.

الفرع الثالث: الهيكل التنظيمي لمؤسسة سونطراك – حوض الحمراء– حاسي مسعود

الهيكل التنظيمي هو عبارة عن وسيلة أو تقنية تساعد في تقسيم العمل أو الترتيب السلمي والإداري من حيث تباين أقسام ومصالح الوحدة، والشكل التالي يوضح الهيكل التنظيمي للكيان محل الدراسة:

الشكل رقم (2–3): الهيكل التنظيمي لمؤسسة سونطراك –حوض الحمراء– حاسي مسعود



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على وثائق المؤسسة

يوضح الشكل في الصفحة السابقة الترتيب السلمي والإداري لمؤسسة سونطراك –حوض الحمراء– والذي يكون على رأس الترتيب المدير، ليليه في الدرجة الثانية نوابه والمتمثلين أساسا في كل من نائب المكلف بالإدارة ونائب المكلف بالتقنيات، بالإضافة إلى النائب المكلف بالأمور المالية والقانونية، ونائب المدير المكلف بخط أنابيب البترول والمكلف بخط أنابيب الغاز، وتنقسم إدارة النائب المكلف بالأمور المالية والقانونية بدورها كذلك إلى ثلاث وحدات رئيسية متمثلة في كل من الإدارة القانونية وإدارة الميزانية ومراقبة التسيير، بالإضافة إلى إدارة المالية، ومنه نستنتج بأن المدير يحتل في الترتيب السلمي على المركز الأول ليأتي بعده النواب في المركز الثاني، ويليهم إدارات النائب المكلف بالأمور المالية والقانونية في المركز الثالث.

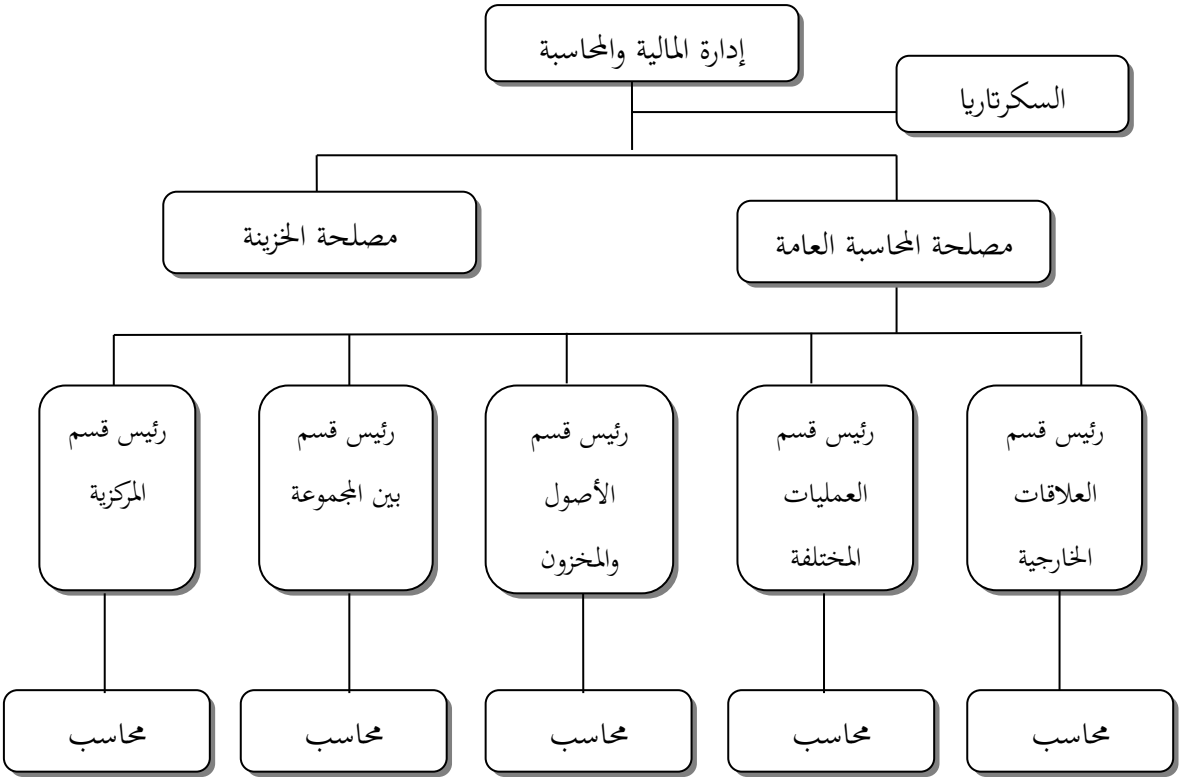
المطلب الثالث: تقديم مصلحة المحاسبة المالية

تعتبر مصلحة المحاسبة والمالية جد مهمة لمؤسسة حوض الحمراء، حيث تشرف وتتابع كل ما يتعلق بالمؤسسة من عمليات محاسبية، وكذا تتابع وتنظم هذه العمليات، لذلك سنتطرق إلى التعريف بهذه المصلحة في الفرع الأول من هذا المطلب وهيكلها التنظيمي في الفرع الثاني وكذا مهام كل فرع.

الفرع الأول: عرض الهيكل التنظيمي لمصلحة المالية والمحاسبة

الهيكل التنظيمي الخاص بمصلحة المالية والمحاسبة لمؤسسة حوض الحمراء مقسم إلى مصلحتين ثانويتين وهما مصلحة المحاسبة العامة ومصلحة الخزينة، والشكل التالي يوضح هذه التقسيمات والمتعلقة بالهيكل التنظيمي الخاص بهذه المصالح للمؤسسة محل الدراسة:

الشكل رقم (3–3): الهيكل التنظيمي لمصلحة المالية والمحاسبة لمؤسسة حوض الحمراء



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على وثائق المؤسسة

نلاحظ من خلال الشكل الموضح أعلاه الترتيب السلمي والتقسيمات المتعلقة بمصلحة المحاسبة والمالية الخاصة بمؤسسة سونطراك –حوض الحمراء–، حيث نجد بأن هذه المصلحة تنقسم إلى قسمين رئيسيين هما

مصلحة المحاسبة العامة ومصلحة الخزينة، وتنقسم بدورها مصلحة المحاسبة العامة إلى خمسة أقسام رئيسية قسم العلاقات الخارجية، العمليات المختلفة، الأصول والمخزون، بين المجموعة وأخيرا المركزية، ولكل قسم من هذه الأقسام المحاسبين الفرعيين الخاصين بها.

الفرع الثاني: مهام كل فرع من فروع إدارة المحاسبة والمالية

تتم عملية توزيع المهام في المؤسسة على المصالح الخاصة به وذلك لهدف تنظيم العمل، وتوضيح مهمة كل مصلحة لمنع تداخل المهام، لذلك فإن مصلحة المحاسبة والمالية يتم على مستواها توزيع المهام لفروعها وذلك لغرض تقسيم وتنظيم العمل، وتتمثل هذه المهام في الآتي[172]:

1.مهام رئيس دائرة المالية:

تتمثل مهام رئيس دائرة المالية في قيامه بإعداد الميزانية، ومراقبة تطابق العمليات الحسابية التي تجرى في المؤسسة، بالإضافة إلى قيامه بإمضاءات الدفع، والإشراف على مراقبة التقاربات المالية ما بين الموازنة وتدفقات الخزينة.

2.مهام رئيس مصلحة الخزينة :

تتمثل مهام رئيس مصلحة الخزينة في تقييد عمليات الدفع والإشراف على مراقبتها، والحرص على توفير المبالغ القابلة للدفع، كما يعتبر هو المسؤول عن دفع أجور المستخدمين، بالإضافة إلى أنه يقوم بمتابعة الوضعية المالية للعقود، ومتابعة العمليات البنكية.

3.مهام رئيس مصلحة المحاسبة العامة :

أما رئيس مصلحة المحاسبة العامة فتتمثل مهامه في كل من مراقبة تقييد العمليات الحسابية، ومتابعة التسيير المالي للمخزونات والاستثمارات، والقيام بمتابعة تقييد أجور المستخدمين وما يترتب عنها، كما أنه يقوم بمتابعة تقييد العمليات المحاسبية ما بين الوحدات، والتقييد المحاسبي للموردين والزبائن، ويعتبر مسؤول كذلك عن إعداد الميزانية والجداول المالية.

---

[172]– مؤسسة سونطراك، عبر الموقع: http://www.sonatrach.com/ar/element_histoire.html يوم 2015/05/17.

المبحث الثاني: تحليل معدلات نمو الخزينة لمؤسسة سونطراك –حوض الحمراء– للفترة (2014–2010)

نهدف من خلال هذا المبحث إلى دراسة وتشخيص وضعية الخزينة في المؤسسة من خلال المقارنة بين السنوات، وذلك عن طريق القيام بتحليل معدلات النمو لخزينة مؤسسة حوض الحمراء، حيث تم تحديد المجال الزمني للدراسة بـ 05 سنوات من سنة 2010 إلى سنة 2014، مع العلم أن المؤسسة محل الدراسة باشرت في تطبيق النظام المحاسبي المالي الجديد في جانفي 2010، لذلك تمت الدراسة في السنوات التي تم فيها تطبيق النظام المحاسبي المالي للمؤسسة.

المطلب الأول: عرض جدول سيولة الخزينة وفق المقاربة غير المباشرة وتحليل معدل نمو الخزينة الإجمالية للفترة (2014-2010)

الفرع الأول: عرض جدول سيولة الخزينة للفترة (2014-2010)

يوضح الجدول تكوين الخزينة لمؤسسة حوض الحمراء خلال فترة الدراسة (2014–2010)، إضافة إلى أنه يوضح رصيد كل خزينة على حدا التي سوف تمكننا فيما بعد من تحليل الخزينة الإجمالية للمؤسسة انطلاقا من تحليل كل خزينة على حدى. يمكن عرض جدول سيولة الخزينة وفق الطريقة غير المباشرة لمؤسسة سونطراك – حوض الحمراء– خلال فترة الدراسة 2010-2014 بالطريقة التالية:

الجدول رقم (1–3): جدول سيولة الخزينة وفق المقاربة غير المباشرة لمؤسسة حوض الحمراء للفترة (2010–2014) الوحدة: (10^5 دج)

	2010	2011	2012	2013	2014
النتيجة الصافية للسنة المالية	105,530.97	75,380.06	70,369.37	45,140.41	55,084.15
+الاهتلاكات والمؤونات	41,649.98	46,489.57	40,818.29	38,655.13	42,199.88
+/-فائض/نقص القيمة	262.12	-	-	-	-
+التغير في الضرائب المؤجلة	-	-	-	-	-
-التغير في المخزون	2729.65-	1,130.49-	290.74	180.92-	4.26
-التغير في العملاء	212.77-	237.04-	130.82	11.30	50.73
+التغير في الموردون	120,131.15-	45,257.26-	106,595.53-	17,477.50-	52,646.47
تدفق خزينة الاستغلال(1)	**24,369.49**	**75,244.84**	**5,013.68**	**66,148.42**	**149,985.49**
-حيازة استثمارات مادية ومعنوية	24,087.70-	94,543.17-	12,014.79-	69,585.63-	156,155.92-
+التنازل عن الاستثمارات المادية والمعنوية	2,386.71	19,811.60	3,002.56	3,182.88	7,837.61
-حيازة الاستثمارات المالية	324.47-	279.21-	203.93-	68.23-	532.00-
+التنازل عن الاستثمارات المالية	264.47	235.36	164.94	268.03	220.12
تدفق خزينة الاستثمار(2)	21,760.98-	74,775.42-	9,051.23-	66,202.95-	148,630.19-
-الحصص المدفوعة للمساهمين	-	-	-	-	-
+زيادة رأس المال النقدي	-	-	-	-	-
+إصدار قروض	-	-	-	-	-
-تسديد قروض	-	-	-	-	-
تدفق خزينة التمويل(3)	-	-	-	-	-
التغير في الخزينة الإجمالية (3+2+1)	**2,608.50**	**469.42**	**4,037.54-**	**54.54-**	**1,355.30**

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على وثائق المؤسسة

يوضح الجدول أعلاه تطورات خزينة مؤسسة حوض الحمراء على مر 5 سنوات من (2010 إلى 2014)، بحيث يتضح من خلالها مبدئيا بأنها تمتاز بحركية مستمرة عبر الزمن، والتي سنقوم بتحليلها بالتفصيل الدقيق من خلال العناصر القادمة.

الفرع الثاني: تحليل معدل نمو الخزينة الإجمالية لمؤسسة حوض الحمراء للفترة (2010-2014)

للقيام بعملية دراسة لمعدل نمو الخزينة لمؤسسة حوض الحمراء للفترة 2010-2014، نقوم بصياغة تطور هذه الخزينة بالاستعانة بالجدول التالي:

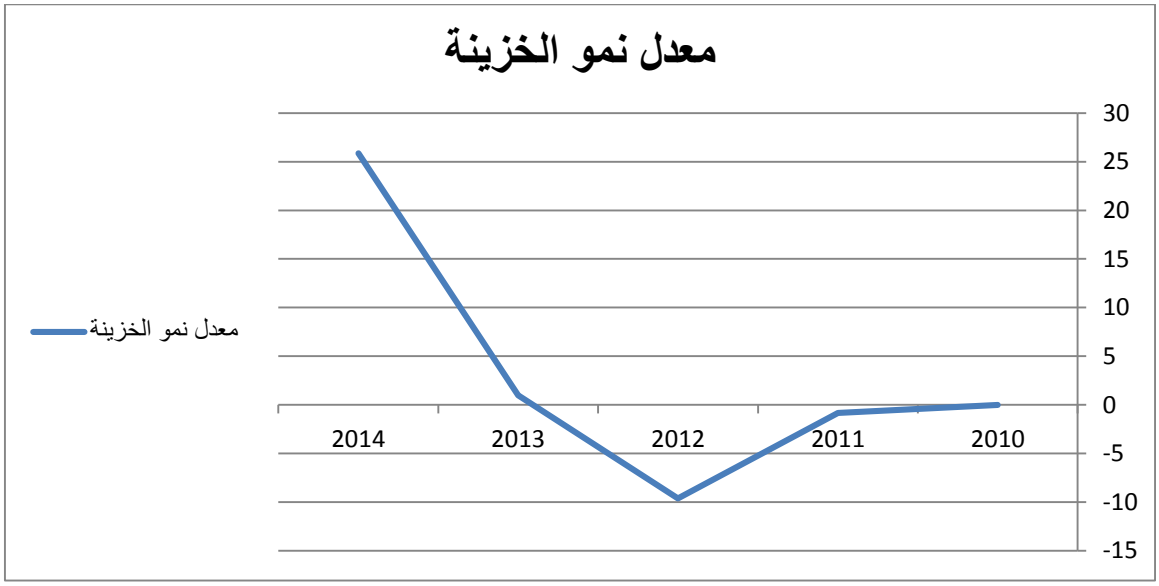
الجدول رقم (2-3): تطور خزينة مؤسسة حوض الحمراء للفترة (2010-2014) الوحدة (10^5دج)

	2010	2011	2012	2013	2014
التغير في الخزينة	2,608.50	469.42	-4,037.54	-54.54	1,355.30
معدل نمو الخزينة %	-	- 82.00 %	- 960.22 %	- 98.65 %	2585.42 %

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على وثائق المؤسسة

من الجدول أعلاه يمكن القول بأن معدل نمو الخزينة يشهد انخفاضا كبيرا من سنة 2010 إلى سنة 2011 بنسبة -82.00%، إلا أنه وبالرغم من هذا الانخفاض الكبير فإن مؤسسة حوض الحمراء قد حققت خزينة موجبة، لينخفض بعد ذلك انخفاضا شديدا في سنة 2012 بـ -960.22% محققا بذلك خزينة سالبة والتي تعبر عن العجز المالي للمؤسسة في هذه الفترة، ليرتفع معدل نمو الخزينة بعدها سنة 2013 بـ -98.65%، لكن وبالرغم من هذا الارتفاع الملحوظ فإن المؤسسة لا تحقق خزينة إجمالية موجبة إلا أن العجز في الخزينة في هذه الحالة كان بنسبة أقل من السنة السابقة، وفي سنة 2014 استطاعت المؤسسة تجاوز مرحلة العجز في الخزينة ويتضح ذلك بتحقيقها لخزينة موجبة بـ 2585.42% ، ويمكن صياغة كل ما سبق في الشكل البياني التالي:

الشكل رقم (4–3): تطور خزينة مؤسسة سونطراك – حوض الحمراء– للفترة (2014–2010)



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الجدول رقم (1-3)

يتضح من خلال الشكل البياني أعلاه بأن مؤسسة –حوض الحمراء– في سنة 2010 إلى غاية سنة 2012 قد كانت تعاني من انخفاض في معدل نمو الخزينة، ويظهر ذلك من خلال الانحدار الملحوظ للمنحنى البياني إلى أن تصل إلى الحد الأدنى لها في سنة 2012 محققة بذلك عجز مالي، لكن نلاحظ في فترة من سنة 2012 إلى سنة 2014 تحسن ملحوظ في خزينة المؤسسة رغم تحقيق خزينة سالبة سنة 2013 لكن تبقى الخزينة في التحسن إلى أن تحقق في سنة 2014 خزينة إجمالية موجبة.

لذلك سيتم دراسة تطور الخزينة الإجمالية لمؤسسة سونطراك –حوض الحمراء– ، وأسباب عدم استقرارها، وأي من خزينة الاستغلال أو الاستثمار أو التمويل التي كانت سببا في هذا التدهور؟ وذلك من خلال المطلب الثاني.

المطلب الثاني: تحليل تطور معدلات نمو خزينة الاستغلال والاستثمار والتمويل للفترة (2014-2010)

للوصول إلى تحليل دقيق للتغير الحاصل في معدلات نمو التغير في الخزينة الإجمالية يجب علينا أولا تحليل معدل نمو كل من خزينة الاستغلال والاستثمار والتمويل كل على حدا، ومعرفة أي خزينة كانت سببا في هذا التغير.

الفرع الأول: تحليل تطور معدل نمو خزينة الاستغلال للفترة (2014-2010)

لغرض القيام بعملية تحليل لمعدل نمو خزينة الاستغلال لمؤسسة حوض الحمراء للفترة (2010-2014)، سنقوم أولا بدراسة معدلات نمو المؤشرات المكونة لهذه الخزينة، والمتمثلة في كل من مؤشر القدرة على التمويل الذاتي (CAF) والتغير في الاحتياج في رأس المال العامل (△BFR).

1. تحليل تطور معدل نمو مؤشر القدرة على التمويل الذاتي (CAF):

تعتبر النتيجة الصافية والاهتلاكات والأرصدة بالإضافة إلى فائض أو نقصان القيمة عن تدني الاستثمارات المكونات الأساسية لمؤشر القدرة على التمويل الذاتي والتي يتم من خلالها تحليل معدل نمو هذا المؤشر، إلا أنه وفي هذه الحالة (أي في دراستنا المتعلقة بمؤسسة حوض الحمراء) لا نأخذ بعين الاعتبار قيمة فائض أو نقص القيمة لأنه لم يتم تسجيله في كل سنوات الدراسة عدا سنة 2010، ولتوضيح تطورات معدل نمو مؤشر القدرة على التمويل الذاتي خلال فترة الدراسة نقوم بالاستعانة بالجدول التالي:

الجدول رقم (3-3): تطور مؤشر القدرة على التمويل الذاتي لمؤسسة حوض الحمراء للفترة (2010-2014)

الوحدة: (10^5دج)

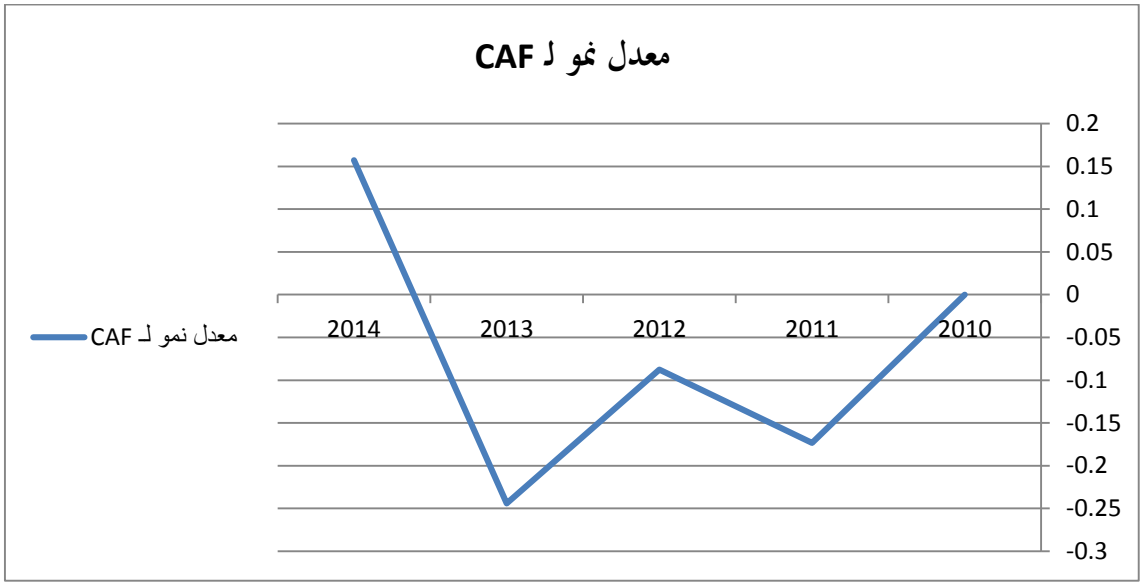
	2010	2011	2012	2013	2014
النتيجة الصافية	105,530.97	75,380.06	70,369.37	45,404.41	55,084.15
الاهتلاك	41,649.98	46,489.57	40,818.29	38,655.13	42,199.88
فائض/نقص القيمة	262.12	-	-	-	-
CAF	**147,443.07**	**121,869.63**	**111,187.66**	**84,059.54**	**97,284.03**
معدل النمو لـ CAF %	-	% 17.34 -	% 8.76 -	% 24.40 -	% 15.73

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على وثائق المؤسسة

نلاحظ من الجدول أعلاه انخفاض معدل نمو مؤشر القدرة على التمويل الذاتي في كل من سنة 2011 و2013 بمعدل - 17.34% و- 24.40%، كما نسجل ارتفاع في هذا المعدل لسنة 2012 و2014 بنسبة - 8.76% و15.73% على الترتيب، وسبب عدم استقرار معدل نمو مؤشر القدرة على التمويل الذاتي يعود بالدرجة الأولى إلى التغير في النتيجة الصافية للسنة المالية وعدم استقرارها، حيث يمكن ملاحظة ذلك بالرجوع إلى

الجدول (2-3)، بالإضافة إلى التغير الملاحظ أيضا في الاهتلاكات من خلال نفس الجدول. يمكن صياغة البيانات المسجلة في الجدول أعلاه في الشكل البياني التالي:

الشكل رقم (5-3): تطور معدل نمو القدرة على التمويل الذاتي لمؤسسة سونطراك–حوض الحمراء–



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الجدول رقم (2-3)

نلاحظ من خلال المنحنى البياني أعلاه تطور معدل نمو مؤشر القدرة على التمويل الذاتي، حيث نسجل انخفاض في المنحنى في كل من سنتي 2011 و2013 (ويعتبر الانخفاض المسجل في سنة 2013 هو أدنى انخفاض لهذا المعدل)، بالإضافة إلى أننا نسجل ارتفاع في كل من سنتي 2012 و2014 (ويعتبر الارتفاع المسجل في سنة 2014 هو أعلى ارتفاع لهذا المعدل)، لذلك ومن خلال ما سبق يمكن طرح التساؤل التالي: ماهي أسباب تذبذب معدل نمو مؤشر القدرة على التمويل الذاتي وعدم ثباته؟

ولمعرفة أسباب عدم الاستقرار المسجل لمعدل نمو مؤشر القدرة على التمويل الذاتي يجب علينا أولا القيام بتحليل العناصر المكونة له والمتمثلة في النتيجة الصافية، الاهتلاكات، للوصول إلى العامل الأساسي الذي أدى لعدم استقرار معدل النمو كالآتي:

1.1. تحليل النتيجة بواسطة الأرصدة الوسيطية للتسيير:

الجدول التالي يوضح تكوين النتيجة لمدة 05 سنوات (2010-2014)، حيث تم إعداد هذا الجدول انطلاقا من المعطيات المقدمة من طرف المؤسسة:

الجدول رقم (3- 4): تكوين نتيجة مؤسسة سونطراك في الفترة (2010-2014) **الوحدة:(10^5دج)**

	2010	2011	2012	2013	2014
رقم الأعمال	**220,082.91**	**193,823.90**	**209,044.23**	**180,937.54**	**198,120.25**
المخزونات والمنتجات المصنعة الإنتاج المثبت	195.65 - 375.03	218.09 - 2,516.81	260.56 - 2,645.14	199.75 - 1,587.00	116.31 - 5,897.19
إنتاج السنة المالية	**220,262.29**	**196,122.62**	**211,428.81**	**182,324.79**	**203,901.13**
المشتريات المستهلكة الخدمات الخارجية والاستهلاكات الأخرى	6,937.08 36,545.90	7,103.78 29,338.74	7,091.46 45,023.23	6,334.65 49,604.75	7,282.36 51,839.04
استهلاك السنة المالية	43,482.78	36,442.53	52,114.69	55,939.40	59,121.39
القيمة المضافة للاستغلال	**176,779.51**	**159,680.10**	**159,314.12**	**126,385.39**	**144,779.74**
أعباء المستخدمين	26,721.08	33,636.40	40,677.68	39,141.55	38,360.29
الضرائب والرسوم	5,341.98	5,628.60	4,720.11	3,506.32	5,032.11
الفائض الإجمالي للاستغلال	**144,716.45**	**120,415.09**	**113,916.33**	**83,737.52**	**101,387.33**
منتجات العمليات الأخرى	3,911.90	4,503.64	1,226.95	401.33	684.53
أعباء العمليات الأخرى	959.25	6,573.97	3,993.86	403.14	264.65
مخصصات الاهتلاكات والمؤونات	48,018.45	48,101.77	40,886.10	40,553.19	42,493.90
استئناءات عن خسائر القيمة والمؤونات	5,940.41	5,415.66	30.56	1,973.82	206.29
النتيجة العملياتية	**105,591.05**	**75,658.66**	**70,293.88**	**45,156.44**	**59,519.60**
المنتجات المالية	111.34	0.01	76.86	0.06	1.66
الأعباء المالية	171.41	278.60	1.38	16.10	40.77
النتيجة المالية	-60.08	-278.59	75.48	-16.03	-39.11
النتيجة العادية قبل الضريبة	**105,530.97**	**75,380.06**	**70,369.37**	**45,140.41**	**59,480.49**
منتجات غير عادية	–	–	–	–	-
أعباء غير عادية	–	–	–	–	-
النتيجة غير العادية	–	–	–	–	-
النتيجة الصافية للسنة المالية	**105,530.97**	**75,380.06**	**70,369.37**	**45,140.41**	**59,480.49**

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على وثائق المؤسسة

يوضح الجدول في الصفحة السابقة تكوين النتيجة لمؤسسة حوض الحمراء خلال فترة الدراسة (2010-2014)، إضافة إلى أنه يوضح كيفية حساب الأرصدة الوسيطية للتسيير التي سوف تمكننا فيما يلي من تحليل

نتيجة المؤسسة انطلاقا من تحليل كل رصيد على حدى، حيث يتضح من خلاله بأن النتيجة الصافية للمؤسسة على مر السنوات الخمسة في انخفاض مستمر.

1.1.1.دراسة وتحليل تطور معدل نمو رقم أعمال مؤسسة سونطراك –حوض الحمراء– :

قبل البدء في تحليل رقم الأعمال تجدر الإشارة إلى أن المؤسسة هي مؤسسة خدمية يتمثل نشاطها في استقبال المواد الهيدروكربونية السائلة والغازية والتنقية, والقياس, والتنظيم، بالإضافة إلى مراقبة الجودة وتخزين المحروقات السائلة، شحن النفط إلى المحطات البحرية ومراكز العلاج والاستهلاك. والجدول التالي يمثل معدل نمو رقم الأعمال في المؤسسة محل الدراسة لمدة 05 سنوات:

الجدول رقم (5-3): معدل نمو رقم الأعمال في المؤسسة للفترة 2010-2014 الوحدة: (10^5دج)

	2010	2011	2012	2013	2014
رقم الأعمال (دج)	220,082.91	193,823.90	209,044.23	180,937.54	198,120.25
معدل نمو رقم الأعمال (%)	-	% 11.93 -	% 7.85	% 13.45 -	% 9.50

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الجدول رقم **(3-4)**

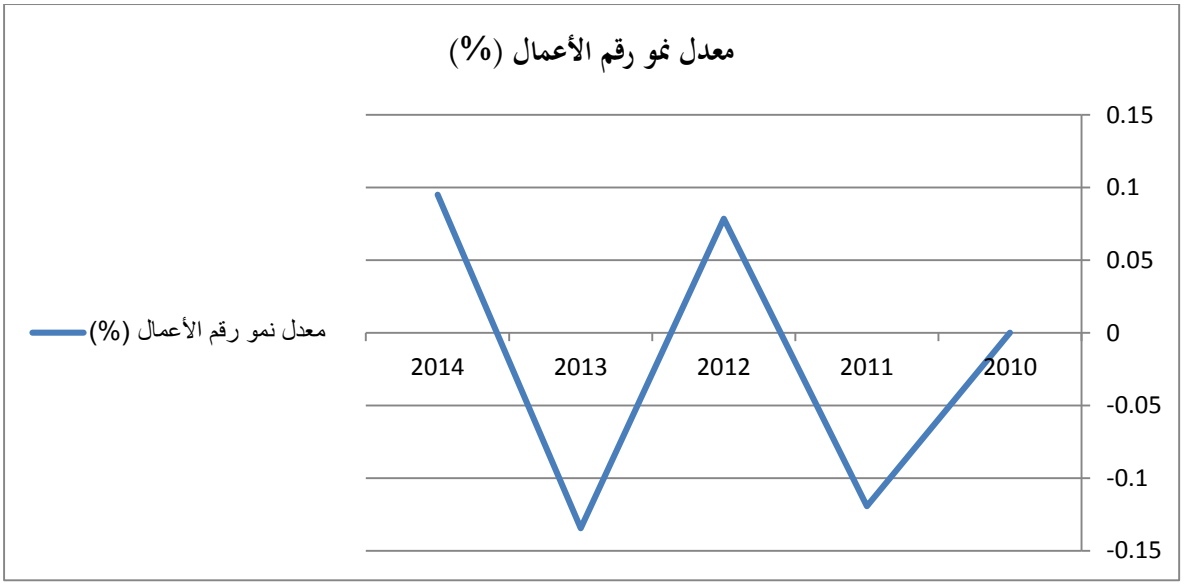
من الجدول أعلاه يمكن القول بأن معدل نمو رقم الأعمال يشهد تذبذب وعدم استقرار خلال فترة الدراسة، حيث نلاحظ أنه في كل من سنة 2011 و2013 قد شهد انخفاضا بنسبة - 11.93% و- 13.45% على الترتيب، وشهد ارتفاعا في كل من سنتي 2012 و2014 بنسبة 7.85% و9.50%، ويعود سبب عدم استقرار معدل نمو رقم أعمال مؤسسة حوض الحمراء إلى التغير في سعر خدمة النقل المقدم من طرف المؤسسة، والذي يتم تحديده من طرف وزارة المحروقات حسب ما نص عليه المرسوم التنفيذي رقم 14-228 المؤرخ في 25 أوت 2014[173] في المادة (1) و(2) و(3) و(5)، وقانون المحروقات 07/05 في المادة رقم (70) فيما يتعلق بتحديد سعر الخدمة[174]، بعد تقديم المؤسسة الوثائق الخاصة بها والمتعلقة بمصاريفها وتكاليفها، بالإضافة إلى أن

[173]– الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، **مرسوم تنفيذي رقم 14–228 المؤرخ في 05 ذو القعدة 1435هـ والموافق لـ 25 أغسطس 2014 والمتعلق بمنهجية حساب تعريفة نقل المحروقات بواسطة الأنابيب**، العدد 51، 2014، ص : 11.

[174]– الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، **قانون 07/05 المؤرخ في 12جمادى الثانية عام 1426هـ الموافق لـ 28 أبريل سنة 2005 والمتعلق بالمحروقات**، العدد50، 2005، ص : 21.

هذا السعر هو سعر تنافسي يأتي بمقرر إداري، والمؤسسة ليس لها أي علاقة بتحديد قيمته، كما أن رقم الأعمال أيضا يتأثر بحجم الكمية المنقولة (والمتمثلة أساسا في البترول الخام والغاز)، ففي سنة 2011 انخفض معدل نمو رقم الأعمال وهذا الانخفاض ناتج عن انخفاض سعر النقل وانخفاض الكمية المنقولة معا، لكن في سنة 2014 ارتفاع معدل نمو رقم الأعمال كان نتيجة لارتفاع حجم الكمية المنقولة فقط وسعر الخدمة بقي ثابت[175]، بمعنى أن أي انخفاض تسجله المؤسسة في رقم الأعمال يعبر عن تناقص الحصة السوقية لها، يمكن صياغة كل ما سبق في الشكل البياني التالي:

الشكل رقم (3-6): تطور معدل نمو رقم أعمال مؤسسة سونطراك – حوض الحمراء–



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الجدول رقم (3-4)

يوضح المنحنى أعلاه نمو معدل رقم الأعمال خلال سنوات الدراسة الخمسة لمؤسسة سوناطراك –حوض الحمراء–، حيث نلاحظ من خلال المنحنى انخفاض كبير في معدل نمو رقم الأعمال لسنة 2011، ليرتفع بعدها ارتفاعا معتبرا في سنة 2012، إلا أنه ينخفض مجددا في سنة 2013 بمعدل أكبر منه بالمقارنة مع سنة 2011 محققا بذلك أدنى نقطة له في المنحنى البياني، ليرتفع بعد ذلك في سنة 2014 إلى أعلى نقطة له في المنحنى البياني.

2.1.1.دراسة وتحليل معدل نمو إنتاج السنة المالية لمؤسسة سونطراك –حوض الحمراء–:

[175]– معلومات تم الحصول عليها عن طريق المقابلة مع محاسب المؤسسة، يوم 2015/05/12.

نجد هذا المؤشر في حسابات النتائج للمؤسسات الصناعية ويغيب في القطاعات التجارية، ويتمثل في إجمالي المنتجات المصنعة باختلاف استخداماتها، والجدول التالي يمثل معدل نمو الإنتاج السنوي في المؤسسة محل الدراسة لمدة 05 سنوات:

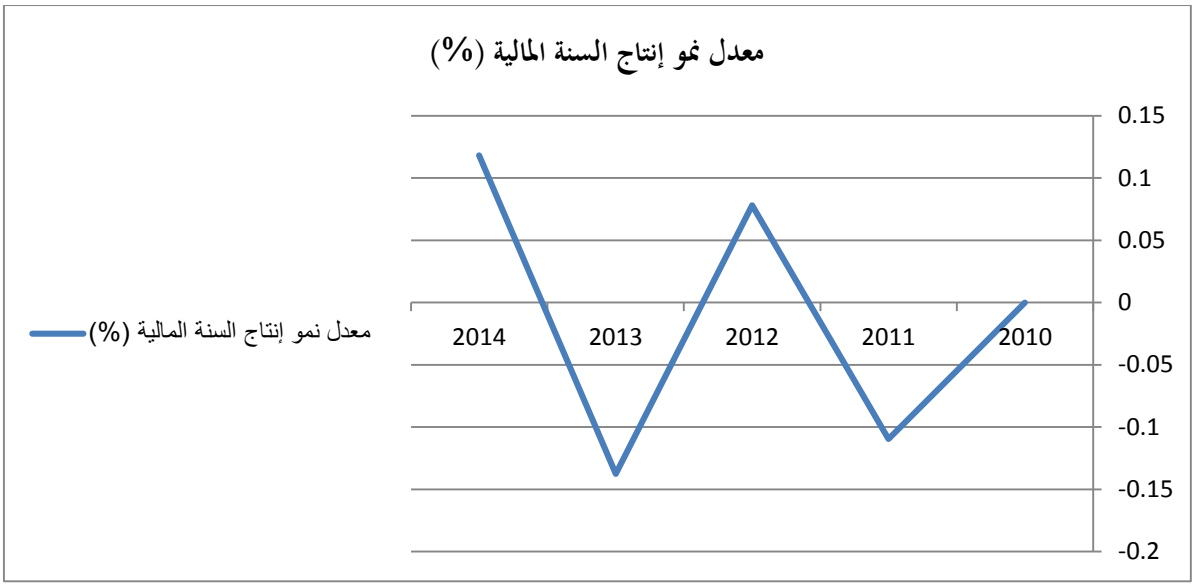
الجدول رقم (3-6): تطور معدل نمو إنتاج السنة المالية لمؤسسة سونطراك –حوض الحمراء–

	2010	2011	2012	2013	2014
إنتاج السنة المالية (دج)	220,262.29	196,122.62	211,428.81	182,324.79	203,901.13
معدل نمو إنتاج السنة المالية (%)	-	% 10.96 -	% 7.80	% 13.77 -	% 11.83

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الجدول رقم **(3-4)**

ينمو معدل الإنتاج تناسبيا مع معدلات نمو رقم أعمال المؤسسة حيث نسجل انخفاض في معدل نمو الإنتاج في كل من سنة 2011 و2013 بنسبة -10.96% و-13.77% على الترتيب، وارتفاع هذا المعدل في كل من سنتي 2012 و2014 بنسبة 7.80% و11.83% على الترتيب، ويفسر عدم استقرار معدل نمو إنتاج مؤسسة سونطراك –حوض الحمراء– إلى التغير الملحوظ في قيمة الإنتاج المثبت للمؤسسة وعدم استقرار قيمته، والذي هو عبارة عن العمليات المتعلقة بترميم أنابيب نقل الغاز والبترول من طرف المؤسسة، بالإضافة إلى عدم استقرار معدل نمو رقم الأعمال كما ذكرنا سابقا.

الشكل رقم (3-7): منحنى بياني يوضح معدل نمو الإنتاج السنوي لمؤسسة سونطراك –حوض الحمراء–



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الجدول رقم (3-6)

من خلال المنحنى نستطيع القول أن إنتاج مؤسسة سونطراك –حوض الحمراء– ذو قيمة معتبرة إلا أنه ينمو بمعدل غير مستقر، ففي سنة 2011 و2013 ينخفض ليصل إلى أدنى قيمة له، ثم يعود للارتفاع سنة 2012 و2014 ليصل إلى أعلى قيمة له، وهذا يدل على عدم استقرار مبيعات المؤسسة وعدم تحكم المؤسسة في تكاليفها في سنة 2011 و2013، إلا أن القيمة المعتبرة للإنتاج تدل على قوة العلاقة التجارية بين المؤسسة و مورديها من جهة وبين المؤسسة و عملائها من جهة أخرى.

3.1.1.دراسة وتحليل معدل نمو القيمة المضافة للاستغلال (VA_{exp}) لمؤسسة –حوض الحمراء–:

تعتبر القيمة المضافة من وجهة نظر بعض المحللين مستوى أول لقياس الأداء، التي بواسطتها يمكن للمؤسسة أن تقوم بوظيفة التوزيع، إذن فالقيمة المضافة تقسم على ثلاثة مجموعات هي[176]:

- الدولة بواسطة الضرائب والرسوم؛
- العمال عن طريق الأجور؛
- المؤسسة نفسها بواسطة الفائض الإجمالي للاستغلال.

والجدول التالي يوضح معدلات نمو القيمة المضافة للاستغلال في المؤسسة محل الدراسة:

[176]– خلود عاصم وناس، دور القيمة المضافة في تقويم أداء الشركة، **مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية**، سوريا، العدد 26، 2011، ص : 330.

الجدول رقم (3-7): معدل نمو القيمة المضافة للاستغلال لمؤسسة سوناطراك – حوض الحمراء–

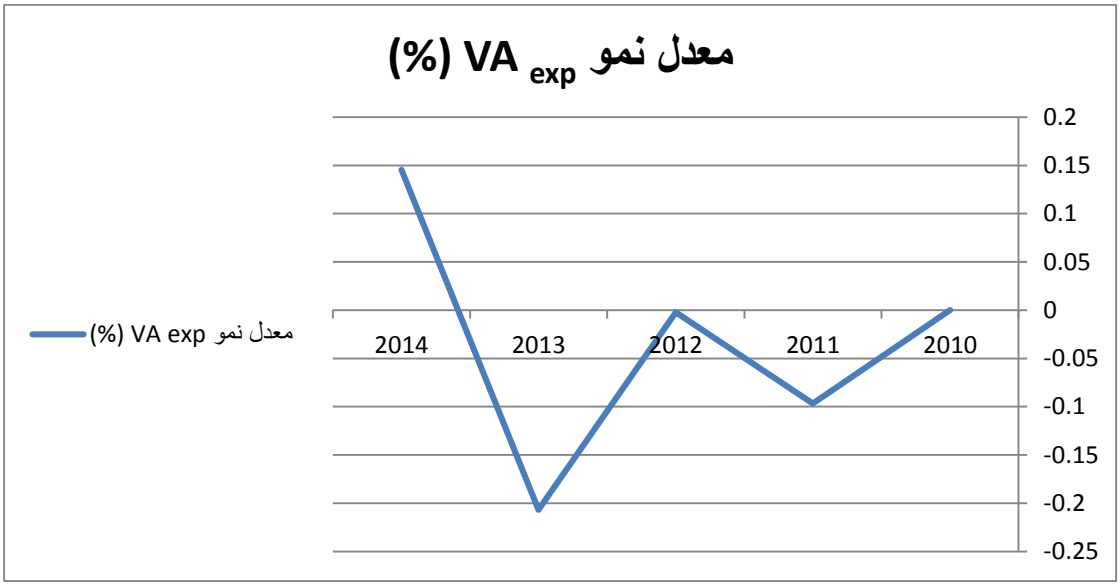
	2010	2011	2012	2013	2014
VA_{exp} (دج)	176,779.51	159,680.10	159,314.12	126,385.39	144,779.74
معدل نمو VA_{exp} (%)	-	% 9,67 -	% 0.23 -	% 20.67 -	% 14.55

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الجدول رقم (3-4)

نلاحظ من الجدول أعلاه أيضا أن معدل نمو القيمة المضافة للاستغلال يشهد انخفاضا ملحوظا في كل من سنة 2011 و2013 بنسبة -9.67% و-20.67% على الترتيب، ليسجل بعدها في سنة 2012 و2014 نموا معتبرا بمعدل-0.23% و14.55% على الترتيب، ويرجع ذلك الانخفاض بالدرجة الأولى إلى عدم تحكم المؤسسة في تكاليفها، حيث يظهر ذلك في زيادة استهلاكات السنة المالية خاصة الخدمات الخارجية الأخرى، بالإضافة إلى أن معدل نمو المشتريات المستهلكة في ارتفاع مستمر، مع تحقيق المؤسسة لمعدل نمو إنتاج سنة مالية منخفض في هذه السنوات مقارنة بالسنوات الأخرى (أنظر الجدول (3-4))، أما بالنسبة للارتفاع فيفسر بتحقيق المؤسسة لإنتاج سنة مالية معتبر كان كفيل بتغطية تكاليف كل من المشتريات المستهلكة و الخدمات الخارجية الأخرى.

يمكن تمثيل معدلات نمو القيمة المضافة للاستغلال في الشكل البياني التالي:

الشكل رقم (3-8): منحنى بياني يوضح معدل نمو القيمة المضافة للاستغلال لمؤسسة سونطراك –حوض الحمراء–



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الجدول رقم (3-7)

من خلال الشكل في الصفحة السابقة نلاحظ بأن المنحنى البياني الذي يعبر عن معدل نمو القيمة المضافة للاستغلال لا يشهد استقرار خلال سنوات الدراسة، حيث يشهد انخفاض ملحوظ في كل من سنة 2011 و2013 وتعتبر هذه الأخيرة هي أدنى نقطة انخفاض لمعدل نمو القيمة المضافة للاستغلال، ويحقق ارتفاعا في سنة 2012 و2014 وتعبر هذه الأخيرة أيضا عن أعلى نقطة لمعدل النمو في المنحنى البياني.

4.1.1.دراسة وتحليل معدل نمو الفائض الإجمالي للاستغلال لمؤسسة سونطراك –حوض الحمراء– :

يمثل الفائض الإجمالي للاستغلال نتيجة جزئية، أو خزينة جزئية، فهو يعبر عن الخزينة المحتملة المتولدة من النشاط، باعتبار أن الأعباء المحسوبة و غير المدفوعة (الاهتلاك) لا تدخل في حسابه، والجدول التالي يوضح معدلات نمو الفائض الإجمالي للاستغلال (EBE) لمدة 05 سنوات في المؤسسة محل الدراسة:

الجدول رقم (8-3): معدل نمو الفائض الإجمالي للاستغلال لمؤسسة –حوض الحمراء–

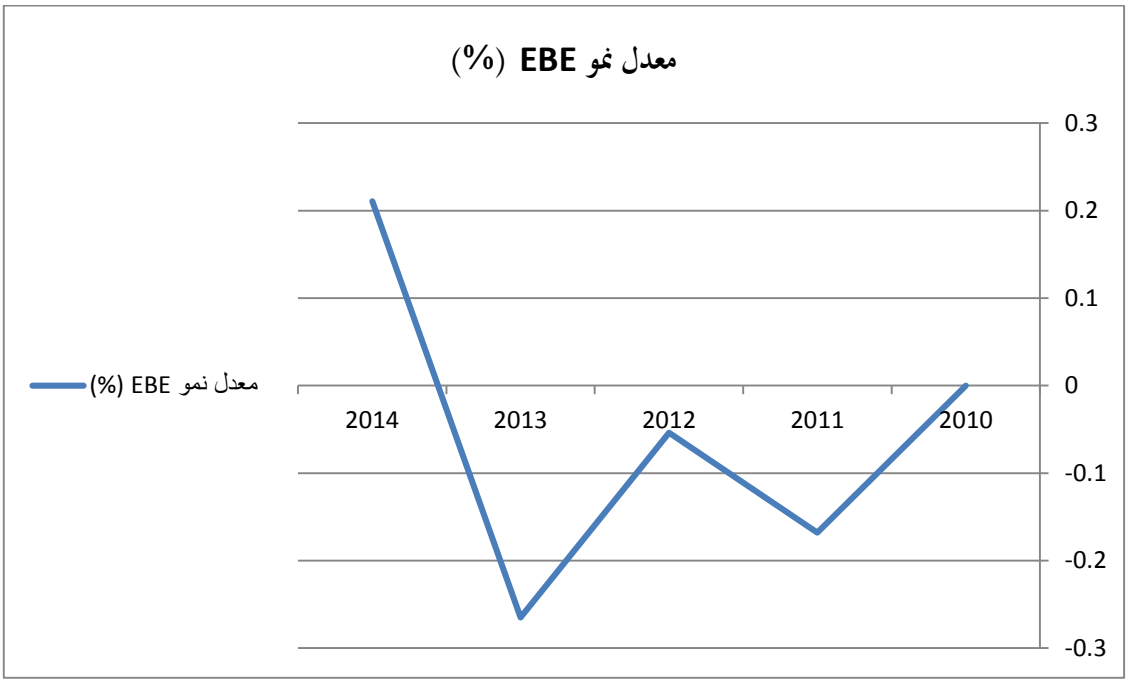
	2010	2011	2012	2013	2014
الفائض الإجمالي للاستغلال (دج)	144,716.45	120,415.09	113,916.33	83,737.52	101,387.33
معدل نمو الفائض الإجمالي للاستغلال (%)	-	- 16.79%	- 5.40 %	- 26.49%	21.08%

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الجدول رقم (4-3)

من الجدول أعلاه يمكن القول أن معدل الفائض الإجمالي للاستغلال تميز خلال السنوات الخمسة للدراسة بعدم استقرار، حيث انخفض في سنتي 2011 و2013 بمعدل - 16.79% و- 26.49% على الترتيب، ليرتفع في كل من سنتي 2012 و2014 بمعدل - 5.40% و21.08% على الترتيب.

يعود سبب عدم استقرار معدل النمو إلى التغيرات الحاصلة للقيمة المضافة للاستغلال من جهة وعدم تحكم المؤسسة محل الدراسة في كل من مصاريف المستخدمين (ويعود ذلك إلى سياسة التوظيف المتبعة من طرف المؤسسة والتي تقوم على أساس توظيف عاملين أو أكثر لكل منصب عمل) والضرائب والرسوم، ويمكن ملاحظة ذلك من خلال العودة إلى الجدول رقم (4-3). والشكل البياني التالي يوضح تطور معدل نمو الفائض الإجمالي للاستغلال:

الشكل رقم (3-9) : منحنى بياني يوضح تطور معدل نمو الفائض الإجمالي للاستغلال لمؤسسة حوض الحمراء لفترة (2010-2014)



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الجدول رقم (3-8)

يوضح المنحنى البياني أعلاه التغيرات الحاصلة في معدل نمو الفائض الإجمالي للاستغلال، بحيث يسجل انخفاض في كل من سنتي 2011 و2013 حيث أن هذه الأخيرة تعبر عن أدنى معدل نمو للفائض الإجمالي للاستغلال والمعبر عنه بأدنى نقطة في المنحنى البياني، وارتفاع في كل من سنتي 2012 و2014 وهذه الأخيرة أيضا يسجل فيها أعلى معدل نمو للفائض الإجمالي للاستغلال والمعبر عنه بأعلى نقطة في المنحنى.

5.1.1.دراسة وتحليل تطور معدل النتيجة العملياتية (Roper) لمؤسسة حوض الحمراء:

الجدول التالي يمثل معدلات نمو النتيجة العملياتية للمؤسسة محل الدراسة، حيث تعتبر هذه النتيجة بمثابة مقياس للربح الذي تحققه دورة الاستغلال فقط:

الجدول رقم (9-3): معدل نمو نتيجة الاستغلال لمؤسسة حوض الحمراء في الفترة (2010-2014)

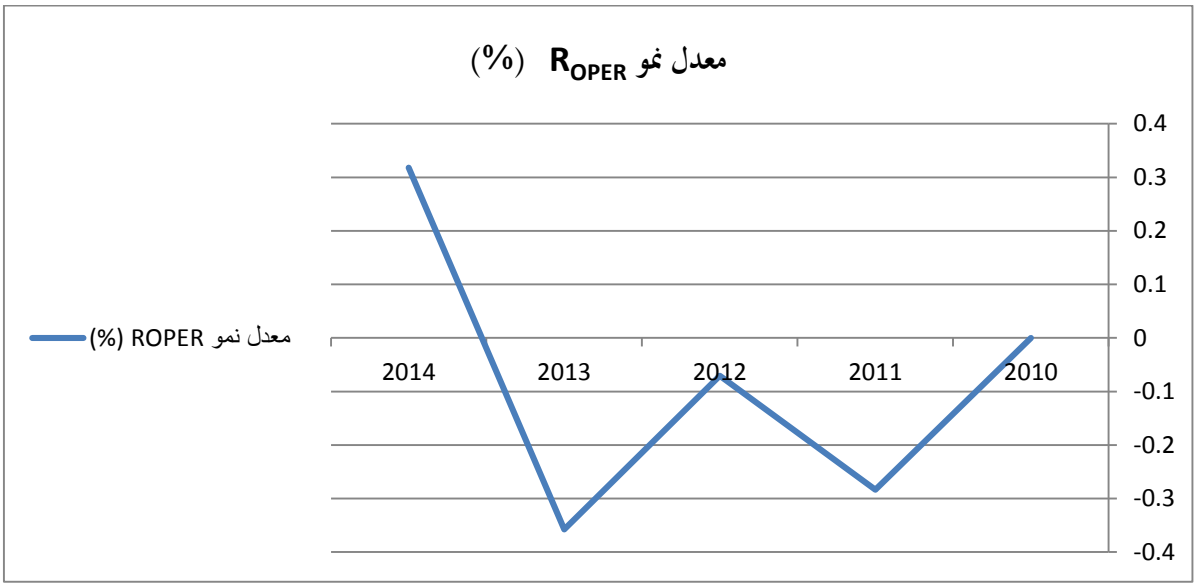
	2010	2011	2012	2013	2014
ROPER (دج)	105,591.05	75,658.66	70,293.88	45,156.44	59,519.60
معدل نمو ROPER (%)	-	- 28.35 %	- 7.09 %	- 36.76 %	%31.81

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الجدول رقم (4-3)

نلاحظ من الجدول أعلاه أن النتيجة العملياتية تسلك نفس طريق الفائض الإجمالي للاستغلال في نموها، حيث نسجل انخفاضا واضح في نمو النتيجة العملياتية سنة 2011 و2013 بمعدل -28.35% و-36.76% ويعود سبب هذا الانخفاض إلى ارتفاع قيمة أعباء العمليات الأخرى بنسبة كبيرة لسنة 2011 عنه في سنة 2010 وإلى تناقص قيمة منتجات العمليات الأخرى.

كما نسجل ارتفاع في معدل نمو النتيجة العملياتية في سنة 2012 و2014 إذ سجلنا -7.09% و31.81% على الترتيب، والناتج عن زيادة قيمة منتجات العمليات بالنسبة لهذه السنة عن سنة 2013 رغم انخفاض قيمة الخسائر ويظهر هذا بالرجوع إلى الجدول (3-3)، ويعود السبب وراء معدل نمو المتحصل عليه في النتيجة العملياتية إلى النمو المتزايد في قيمة أعباء العمليات الأخرى طيلة فترة الدراسة. ويمكن صياغة كل ما سبق بواسطة الشكل البياني التالي:

الشكل رقم (3-10): منحنى بياني يوضح تطور معدل نمو نتيجة الاستغلال لمؤسسة حوض الحمراء في الفترة (2014-2010)



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الجدول رقم (3-9)

بناءا على المنحنى البياني أعلاه يمكن القول أن النتيجة المتولدة عن نشاط المؤسسة الأساسي وهي النتيجة العملياتية هي نتيجة غير مستقرة لأنها تتبع في ذلك الأرصدة التي تسبقها، والتي تخص بدورها أيضا دورة الاستغلال، حيث كانت أعلى قيمة حققها نمو هذه النتيجة في سنة 2014، وأقل قيمة في سنة 2013 وهو ما عبر عليه المنحنى .

6.1.1.دراسة وتحليل معدل نمو النتيجة المالية (R_F) لمؤسسة حوض الحمراء:

تتمثل النتيجة المالية في رصيد العمليات المالية التي تقوم بها مؤسسة سونطراك –حوض الحمراء–، والجدول التالي يبين تطور معدل نمو النتيجة المالية للمؤسسة محل الدراسة:

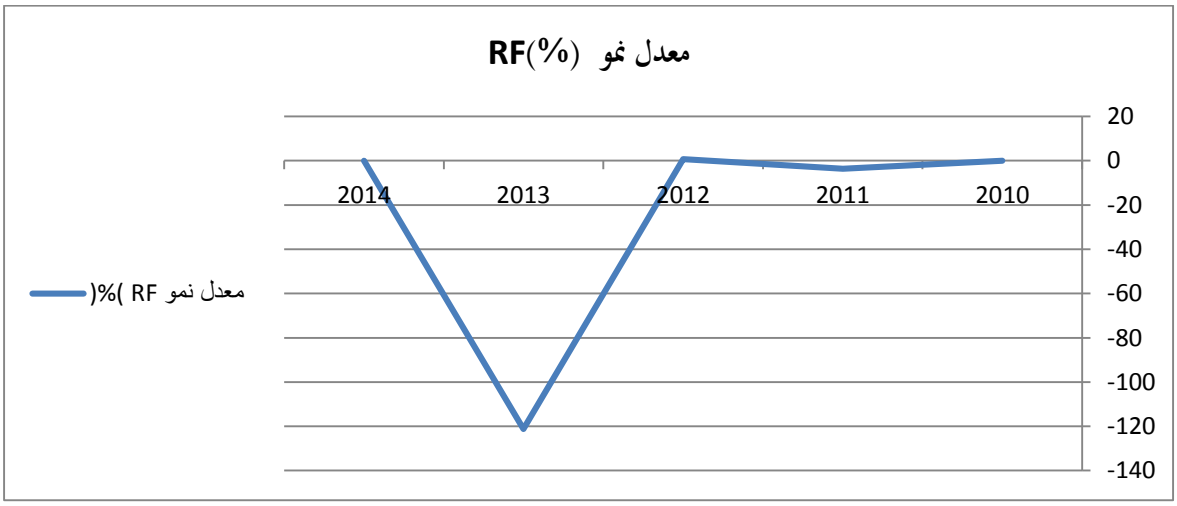
الجدول رقم (3-10) : تطور معدل نمو النتيجة المالية لمؤسسة حوض الحمراء في الفترة (2010-2014)

	2010	2011	2012	2013	2014
النتيجة المالية (دج)	60.08 -	278.59 -	75.48	16.03 -	39.11 -
معدل نمو النتيجة المالية (%)	-	%36372.76 -	%12709.42	%12124.20 -	% 143.94 -

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الجدول رقم (3-4)

انطلاقا من الجدول أعلاه نلاحظ أن المؤسسة تعاني من عجز من خلال نتيجتها المالية خلال معظم سنوات الدراسة باستثناء سنة 2012، كما تشهد تذبذب بين انخفاض وارتفاع وذلك ما توضحه معدلات تطورها (معدلات النمو) أين حققت ارتفاع سنة 2012 بعد تحقيق انخفاض في السنة التي سبقتها، لتشهد انخفاض في مستواها خلال السنتين الأخيرتين بمعدل انخفاض قدر بـ -12124.20%، -143.94% على التوالي، ويرجع التذبذب الحاصل على مستوى النتيجة المالية إلى حجم الأعباء المالية التي تتحملها المؤسسة بالمقارنة مع إيراداتها المالية.

الشكل رقم (3-11): منحنى بياني يوضح تطور معدل نمو النتيجة المالية لمؤسسة حوض الحمراء في الفترة (2014-2010)



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الجدول رقم (3-10)

يتضح من خلال التمثيل البياني الموضح أعلاه أن تحقيق المؤسسة لنتيجة مالية سالبة خلال كل سنوات الدراسة باستثناء سنة 2012 وهي أعلى قيمة للنتيجة المالية وهو ما تبينه أعلى نقطة في المنحنى، في المقابل نجد أقل قيمة حققتها المؤسسة على مستوى نتيجتها المالية خلال سنة 2013 وذلك ما توضحه أدنى نقطة في المنحنى.

7.1.1.دراسة وتحليل معدل نمو النتيجة الصافية لمؤسسة حوض الحمراء:

يمكن الإشارة إلى أنه في المؤسسة محل الدراسة النتيجة الصافية المحققة من طرف المؤسسة هي نفسها النتيجة العادية قبل الضريبة، كون المؤسسة لا تقوم بأي نشاط استثنائي، والجدول التالي يوضح تطور معدل نمو النتيجة الصافية المالية للفترة (2014-2010) كالآتي:

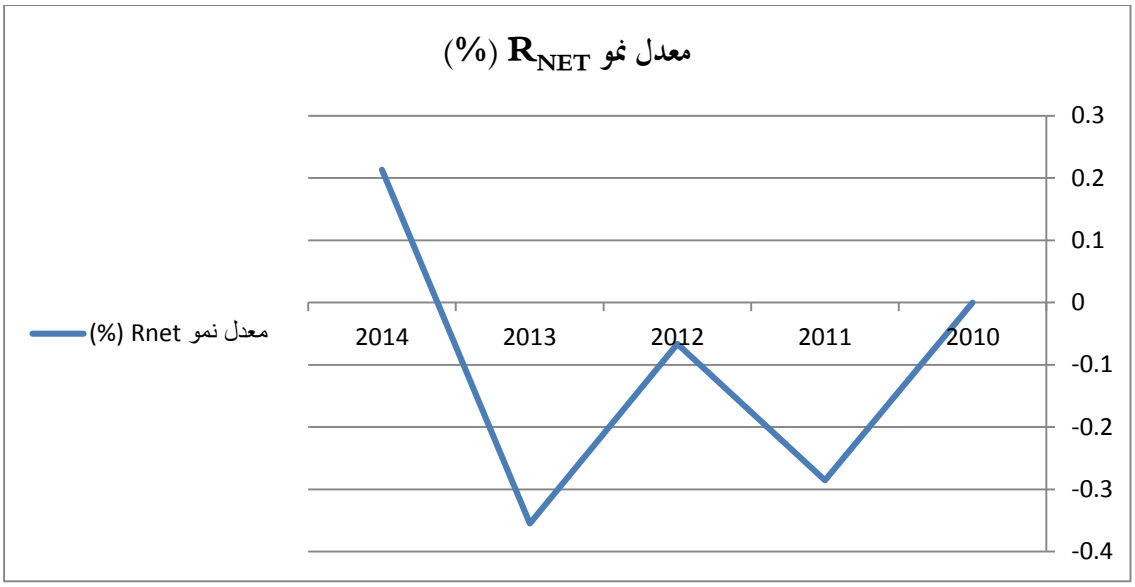
الجدول رقم (11-3): معدل نمو النتيجة الصافية لمؤسسة حوض الحمراء في الفترة (2014-2010)

	2010	2011	2012	2013	2014
النتيجة الصافية (دج)	105,530.97	75,380.06	70,369.37	45,404.41	55,084.15
معدل نمو النتيجة الصافية (%)	-	- 28.57 %	- 6.56 %	- 35.48%	%21.32

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الجدول رقم (4-3)

نلاحظ من خلال الجدول أن نتيجة السنة المالية الصافية للمؤسسة تشهد انخفاض طيلة 03 سنوات الأولى للدراسة وذلك بتحقيق معدلات انخفاض متفاوتة قدرت ب -28.57%، - 6.56%، -35.48%، على التوالي لتحقق بعدها ارتفاع بمعدل نمو قدر بـ 21.32%، ويمكن إرجاع سبب الانخفاض في نتيجة السنة المالية الصافية لمؤسستنا محل الدراسة بالدرجة الأولى إلى التأثير السلبي للنتيجة المالية عليها، حيث نجد أن المؤسسة تتحمل أعباء مالية تفوق قيمة إيراداتها المالية هذا من جهة، ومن جهة أخرى الانخفاض المحقق على مستوى النتيجة العملياتية كما أشرنا إليها سابقا.

الشكل رقم (12-3): منحنى بياني يوضح تطور معدل نمو النتيجة الصافية لمؤسسة حوض الحمراء (2010-2014)



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الجدول رقم (3-11)

نلاحظ من خلال المنحنى البياني أعلاه أن بأن معدل نمو النتيجة الصافية للسنة المالية يحقق انخفاضا في كل من سنتي 2011 و2013 (حيث نسجل في هذه السنة أدنى نقطة انخفاض في المنحنى)، كما يحقق ارتفاعا في كل من سنتي 2012 و2014 (حيث نسجل في هذه السنة أعلى نقطة ارتفاع في المنحنى).

2.1.دراسة وتحليل الاهتلاكات والمؤونات:

تتعلق الاهتلاكات بالاستثمارات التي تقوم مؤسسة حوض الحمراء باقتنائها، ، والتي سنقوم بتحليل تطور نموها عن طريق الجدول التالي:

الجدول رقم (3-12): تطور معدل نمو الاهتلاكات والمؤونات لمؤسسة –حوض الحمراء–

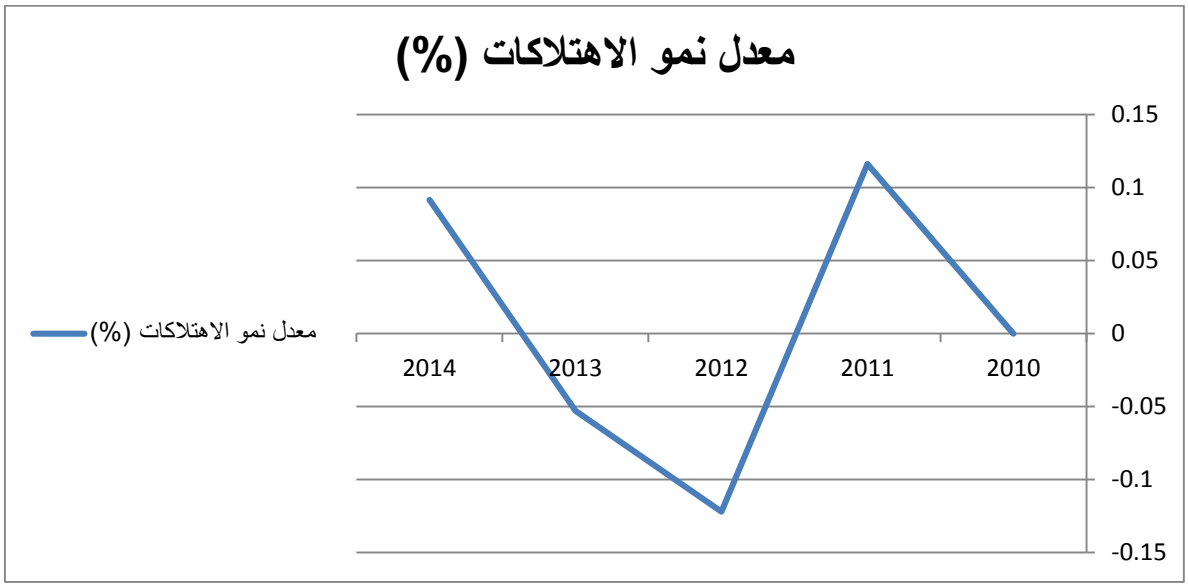
	2010	2011	2012	2013	2014
الاهتلاكات	41,649.98	46,489.57	40,818.29	38,655.13	42,199.88
معدل نمو الاهتلاكات (%)	-	%11.62	%12.20 -	%5.30 -	%9.17

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على وثائق المؤسسة

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه بأن معدل نمو الاهتلاكات والأرصدة يشهد ارتفاعا في معظم سنوات الدراسة، حيث نسجل ارتفاع في كل من سنة 2011 و2013 و2014 بمعدل 11.62% و - 5.30% و9.17% على التوالي، كما نسجل انخفاض في سنة 2012 بمعدل -12.20%، وسبب عدم استقرار معدل

النمو عائد بالدرجة الأولى إلى التغير في حجم الاستثمارات المادية والمعنوية، بحيث نلاحظ أن معدل نمو حجم هذه الاستثمارات المادية في تزايد مستمر في أغلب سنوات الدراسة.

الشكل رقم (3-13): منحنى بياني يوضح تطور معدل نمو الاهتلاكات والمؤونات خلال الفترة (2010-2014)



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الجدول رقم (3-12)

من المنحنى البياني أعلاه نلاحظ بأن معدل نمو الاهتلاكات والأرصدة غير مستقر بحيث يسجل ارتفاع من سنة 2010 إلى سنة 2011 ومن سنة 2012 إلى 2014، وتعتبر القيمة المسجلة سنة 2011 أعلى قيمة يسجلها في المنحنى، وينخفض من سنة 2011 إلى سنة 2012 ليسجل أدنى قيمة له في المنحنى سنة 2012.

2. دراسة وتحليل التغير في الاحتياج في رأس المال العامل:

لدراسة التغير في الاحتياج في رأس المال العامل لمؤسسة حوض الحمراء للفترة (2010-2014)، نقوم بطرح الجدول التالي:

الجدول رقم (3-13): تطور معدل نمو الاحتياج في رأس المال العامل لمؤسسة –حوض الحمراء–

الوحدة: (10^5دج)

	2010	2011	2012	2013	2014
+ التغير في المخزون	2,729.65	1,130.49	290.74 -	180.92	4.26 -
+ التغير في العملاء	212.77	237.04	-130.82	-11.30	-50.73
– التغير في الموردون	120,131.15 -	45,257.26 -	106,595.53 -	17,477.5 -	52,646.47
= التغير في BFR	123,073.57	46,624.79	106,173.97	17,647.12	52,701.46 -
BFR (%)	-	% 62.12 -	% 127.72	% 83.38 -	% 398.64 -

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على وثائق المؤسسة

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه والذي يمثل تطور معدل نمو التغير في الاحتياج في رأس المال العامل، بأنه يسجل انخفاض في كل من سنة 2011 و2013 و2014 بمعدل -62.12% و83.38 % و-398.64 %على الترتيب، وارتفاع في سنة 2012 بمعدل 127.72 %، ولتفسير هذا الانخفاض الملحوظ في التغير في الاحتياج في رأس المال العامل يجب دراسة كل من حركة المخزون والعملاء والموردون وذلك حسب الطريقة المعيارية، والتي سيتم التطرق إليها على النحو التالي:

1.1.دوران المخزون:

تجدر الإشارة فقط إلى أن مخزون المؤسسة هو عبارة عن قطع غيار (مواد ولوازم فقط) متعلقة بعمليات الترميم التي تقوم بها المؤسسة لاستثماراتها التي لها علاقة بالعملية الإنتاجية (الآلات المسؤولة عن القيام بعمليات الضخ)، كون المؤسسة تنشط في القطاع الخدماتي وبالتحديد تقوم بعمليات النقل بواسطة الأنابيب، والجدول التالي يبين كيفية حساب مدة دوران هذا المخزون كالآتي:

الجدول رقم (14-3): حساب مدة دوران المخزون بأيام من رقم الأعمال الوحدة: (10^5دج)

	2010	2011	2012	2013	2014

متوسط مخزون مواد ولوازم	28,236.07	30,166.14	30,586.02	30,531.11	30,619.44
مواد ولوازم مستهلكة	6,198.28	3,204.25	1,796.78	1,786.10	2,534.47
رقم الأعمال خارج الرسم	220,082.91	193,823.9	209,044.22	180,937.54	198,120.25
مدة دوران المخزون	1640 يوم	3389 يوم	6128 يوم	6154 يوم	4349 يوم
معامل ترجيح المخزون	0.03	0.02	0.01	0.01	0.01
المدة من رقم الأعمال	49 يوم	68 يوم	61 يوم	62 يوم	44 يوم

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على وثائق المؤسسة

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه بأن أسرع مدة دوران للمخزون كانت سنة 2014 بمعدل 44يوم/رقم الأعمال، وأبطئ مدة دوران سجلت كانت سنة 2011 بمعدل 68 يوم/رقم الأعمال.

2.1.الآجال الممنوحة للعملاء:

مدة دوران العملاء تعتمد على المبيعات متضمنة للرسم، إلا أن المؤسسة محل الدراسة معفية من الرسم على القيمة المضافة، والموضحة في الجدول التالي:

الجدول رقم (15-3): حساب مدة تسديد العملاء بأيام من رقم الأعمال الوحدة: (10^5دج)

	2010	2011	2012	2013	2014
رقم الأعمال بالرسم	220,082.91	193,823.9	209,044.22	180,937.54	198,120.25
حقوق العملاء	4,088.55	4,805.89	579.12	513.28	4,017.42
رقم الأعمال خارج الرسم	220,082.91	193,823.9	209,044.22	180,937.54	198,120.25
مدة تسديد العملاء	7 أيام	9 أيام	1 يوم	1 يوم	7 أيام
معامل ترجيح العملاء	1	1	1	1	1
المدة من رقم الأعمال	**7 أيام**	**9 أيام**	**1 يوم**	**1 يوم**	**7 أيام**

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على وثائق المؤسسة

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه بأن مدة تسديد العملاء إلى رقم الأعمال كانت جد معتبرة، أي بآجال قصيرة حيث تقدر أطول مدة تسديد بـ 9 أيام/رقم الأعمال والتي حققت سنة 2011، بينما أقصر مدة تم تسجيلها في كل من سنتي 2012 و2013 بـ 1 يوم/رقم الأعمال.

3.1.الآجال المأخوذة من الموردون:

تحسب المشتريات انطلاقا من العلاقة التالية: المشتريات = مخزون آخر المدة + مواد ولوازم مستهلكة – مخزون أول المدة

الجدول رقم (16-3): حساب مدة تسديد الموردون من رقم الأعمال **الوحدة: (10^5دج)**

	2010	2011	2012	2013	2014
المشتريات الموردون رقم الأعمال خارج الرسم	8,927.93 13,378.71 220,082.91	4,334.74 17,003.26 193,823.9	1,506.03 15,110.70 209,044.22	1,967.02 12,635.01 180,937.54	2,530.21 17,728.04 198,120.25
مدة تسديد الموردون	539 يوم	1412 يوم	3612 يوم	2312 يوم	2522 يوم
معامل ترجيح الموردون	0.04	0.02	0.007	0.01	0.01
المدة من رقم الأعمال	**22 يوم**	**28 يوم**	**25 يوم**	**23 يوم**	**25 يوم**

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على وثائق المؤسسة

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه بأن أطول وأحسن أجل تم منحه للمؤسسة من طرف المورد للتسديد كان سنة 2011 والذي قدر بـ 28 يوم/رقم الأعمال، بينما أقصر أجل تم منحه لها من طرف المورد تم تسجيله سنة 2010 بـ 22 يوم/رقم الأعمال.

ومنه ومن خلال التطرق إلى حساب كل من مدة دوران المخزون وآجال العملاء والموردون من رقم الأعمال، نستطيع صياغة الاحتياج في رأس المال العامل المعياري وذلك من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم (17-3): حساب الاحتياج في رأس المال العامل المعياري الوحدة: (10^5دج)

	2010		**2011**		**2012**		**2013**		**2014**	
المخزون حقوق العملاء الموردون	49يوم 7أيام 22يوم		68يوم 9أيام 28يوم		61يوم 1يوم 25يوم		62يوم 1يوم 23يوم		44يوم 7أيام 25يوم	
المجموع	56يوم	22يوم	77يوم	28يوم	62يوم	25يوم	63يوم	23يوم	51يوم	25يوم
الاحتياج في رأس المال العامل المعياري	**34 يوم/رقم الأعمال**		**49 يوم/رقم الأعمال**		**37 يوم/رقم الأعمال**		**40 يوم/رقم الأعمال**		**26 يوم/رقم الأعمال**	

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على وثائق المؤسسة

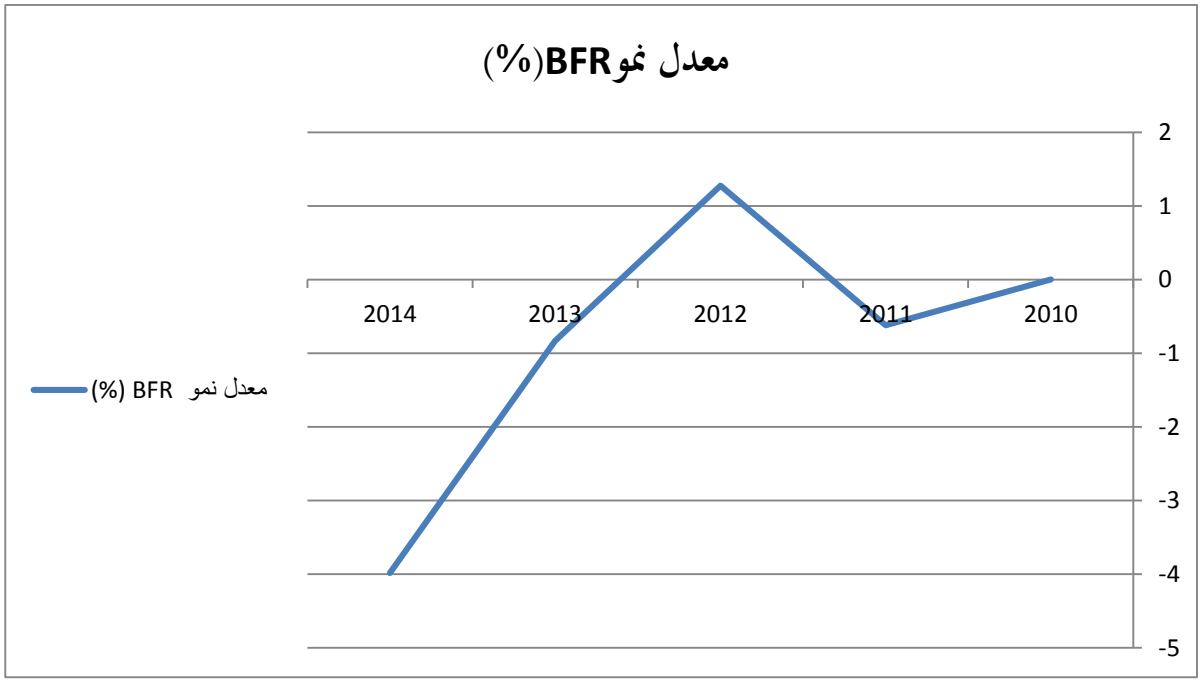
نلاحظ من خلال الجدول في الصفحة السابقة بأنه في أغلب سنوات الدراسة نسجل بطئ في دوران المخزون مقارنة بالآجال القصيرة الممنوحة من طرف الموردين، مع آجال قصيرة ممنوحة للعملاء والتي تعتبر جيدة،

إلا أننا نجد أن هناك فجوة في السيولة في سنة 2010 مقدرة بـ 34 يوم/رقم الأعمال، لترتفع هذه الفجوة سنة 2011 و2013 بـ 49 يوم 40 يوم على الترتيب، وتنخفض في كل من سنة 2012 و2014 بـ 37 يوم و26 يوم، وهذا ما يفسر الاحتياج في رأس المال العامل المسجل خلال سنوات الدراسة.

يعود البطء المسجل في عملية دوران المخزون بالدرجة الأولى لكون هذا المخزون هو عبارة عن قطع غيار الاستثمارات المستخدمة في العملية الانتاجية (الآلات المسؤولة عن القيام بعمليات الضخ) والتي تقوم المؤسسة بفحصها دوريا وترميمها وذلك بتغيير قطع الغيار التالفة إن وجدت، والتي تستغرق وقتا معتبرا، أي أن المخزون هو سبب تآكل السيولة في المؤسسة، كون المؤسسة تقوم بشراء قطع الغيار وتقوم بتخزينها لتستهلك بعد فترة طويلة وقت الحاجة إليها، ويعتبر الوضع المسجل بالنسبة للمؤسسة محل الدراسة وضع طبيعي لأنها مؤسسة خدمية.

لم تتضمن مراحل حساب الاحتياج في رأس المال العامل المعياري قيمة الرسم على القيمة المضافة لكل من المشتريات والمبيعات، كون نشاط المؤسسة معفى من هذه الضريبة.

الشكل رقم (3-14): منحنى بياني يوضح تطور معدل نمو التغير في الاحتياج في رأس المال العامل لمؤسسة حوض الحمراء



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الجدول (3-13)

يوضح المنحنى البياني في الصفحة السابقة تطور معدل نمو التغير في الاحتياج في رأس المال العامل، حيث نلاحظ أن المنحنى البياني للاحتياج في رأس المال العامل ينخفض في كل من سنة 2011 و2013 و2014 (حيث يسجل أدنى نقطة انخفاض له سنة 2014)، ليرتفع بعدها سنة 2012 مسجلا بذلك أعلى نقطة في المنحنى البياني، بالإضافة إلى ذلك فإن الانخفاض المسجل في المنحنى سنة 2014 والذي حققت خلاله المؤسسة فائضا في الاحتياج في رأس المال العامل، عائد بالدرجة الأولى إلى نسبة اقتناء المؤسسة لقطع الغيار في هذه السنة كانت جد ضئيلة، مما أدى إلى عدم تآكل السيولة النقدية وركودها في شكل مخزون.

3.تحليل تطور تدفق خزينة الاستغلال (FTPE):

سنتطرق في هذا الجزء إلى دراسة تطور معدل نمو تدفقات خزينة الاستغلال خلال الفترة 2010-2014 والتي يمكن صياغتها في الجدول التالي:

الجدول رقم (18-3): تطور معدل نمو تدفقات خزينة الاستغلال لمؤسسة حوض الحمراء الوحدة: (10^5دج)

	2010	2011	2012	2013	2014
CAF	147,443.07	121,869.63	111,187.66	83,795.54	97,284.03
التغير في BFR	123,073.57	46,624.79	106,173.97	17,647.12	- 52,701.46
FTPE	**24,369.49**	**75,244.84**	**5,013.69**	**66,148.42**	**149,985.49**
معدل نمو FTPE	-	%208.77	- 93.34 %	%121.19	%125.84

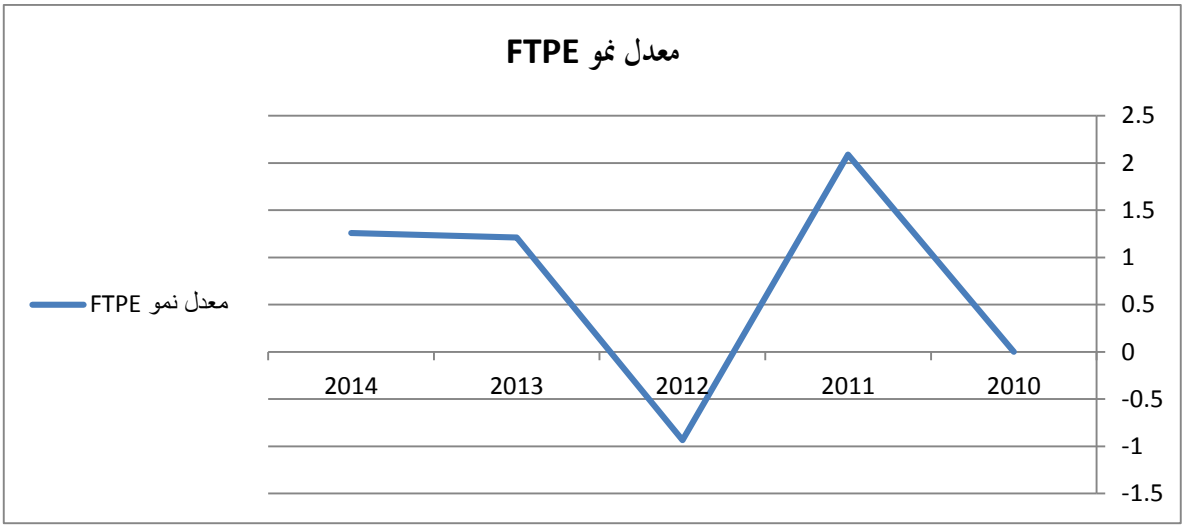
المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على وثائق المؤسسة

من خلال الجدول أعلاه يمكن القول بأن معدل نمو تدفقات خزينة الاستغلال يشهد تذبذب وعدم استقرار، حيث نسجل انخفاض في سنة 2012 بمعدل -93.34% ، كما نسجل ارتفاع في سنة 2011 و2013 و2014 بمعدل 208.77% و1224.22% و125.84% على الترتيب.

ويفسر انخفاض معدل نمو تدفقات خزينة الاستغلال سنة 2012 بالارتفاع الملحوظ في الاحتياج في رأس المال العامل، والذي يؤدي إلى تآكل السيولة النقدية والمتمثلة في القدرة على التمويل الذاتي هذا من جهة،

وانخفاض القدرة على التمويل الذاتي من جهة أخرى (والتي تم تفسيرها سابقا)، ويمكن صياغة كل ما سبق في الشكل البياني التالي:

الشكل رقم (3-15): منحنى بياني يوضح تطور معدل نمو تدفقات خزينة الاستغلال لمؤسسة حوض الحمراء



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الجدول رقم (3-14)

نلاحظ من خلال المنحنى البياني أعلاه بأن معدل نمو تدفق خزينة الاستغلال ينخفض في سنة 2012 مسجلا بذلك أدنى نقطة انخفاض له في المنحنى، ويرتفع في كل من سنة 2011 و2013 و2014 ليسجل أعلى نقطة ارتفاع له في المنحنى سنة 2011.

الفرع الثاني: تحليل تطور معدل نمو تدفق خزينة الاستثمار

لقد تمكنا ومن خلال قيامنا بتحليل تطور تدفقات خزينة الاستغلال لمؤسسة سونطراك –حوض الحمراء– في المطلب الأول من معرفة بأن المؤسسة استطاعت تغطية احتياجاتها المالية من خلال نشاطها الأساسي محققة بذلك سيولة نقدية إضافية والمعبر عنها بتدفق خزينة الاستغلال.

لذلك ووفق هذا المطلب سيتم التطرق إلى تحليل تدفق خزينة الاستثمار، ومعرفة فيما إذا كانت خزينة الاستغلال كافية لتغطية احتياجات هذه الخزينة؟ أم هل هي في حاجة إلى القيام بعملية التمويل الخارجي؟

1.تحليل تطور تدفق خزينة الاستثمار (FTPI):

خزينة الاستثمار هي عبارة عن العمليات المتعلقة بالحيازة والتنازل عن الاستثمارات التي تقوم بها المؤسسة محل الدراسة كمعدات النقل والأراضي، والتي يمكن صياغتها في الجدول التالي:

الجدول رقم (19-3): تطور معدل نمو تدفقات خزينة الاستثمارات لمؤسسة حوض الحمراء الوحدة: (10^5دج)

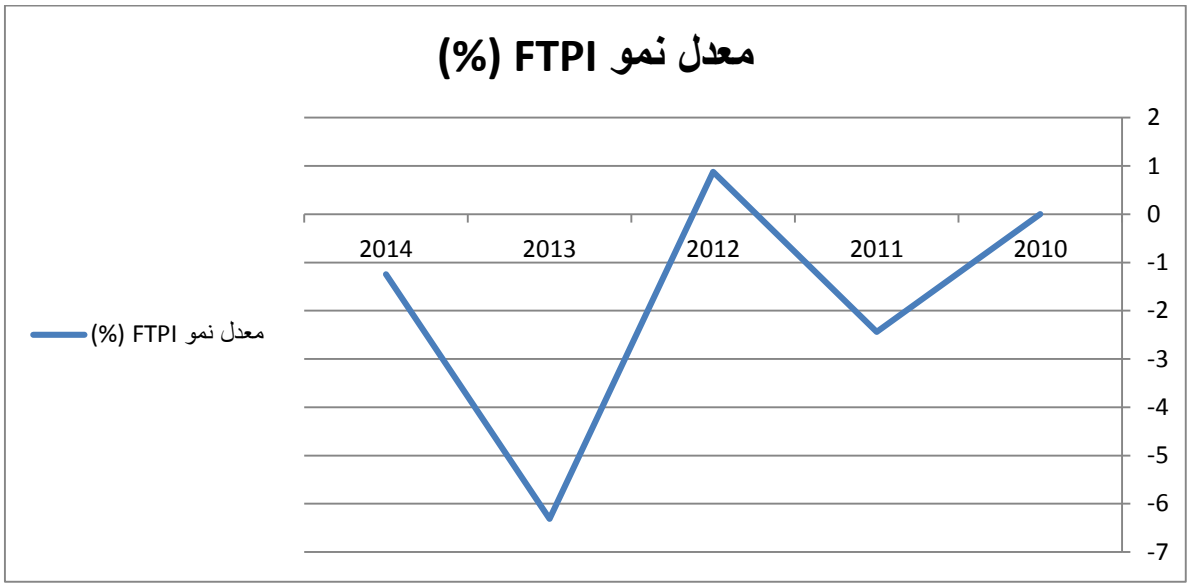
	2010	2011	2012	2013	2014
حيازة استثمارات مادية ومعنوية	20,487.70-	94,543.17-	12,014.79-	69,585.63-	156,155.92-
التنازل عن الاستثمارات المادية والمعنوية	2,386.71	19,811.60	3,002.56	3,182.88	7,837.61
حيازة استثمارات مالية	324.47-	279.21-	203.93 -	68.23 -	532.00 -
التنازل عن الاستثمارات المالية	264.47	235.36	164.94	268.03	220.12
FTPI	21,760.98-	74,775.42-	9,051.73-	66,202.95-	148,630.19-
معدل نمو FTPI (%)	-	% 243.62 -	%87.89	%631.38 -	% 124.51 -

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على وثائق المؤسسة

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه بأن معدل نمو تدفقات خزينة الاستثمار يشهد انخفاضا في سنة كل من 2011 و2013 و2014 بمعدل -243.62% و- 631.38% و-124.51%، ونسجل ارتفاع في سنة 2012 بمعدل 87.89%.

ويعود سبب الانخفاض المسجل في معدل نمو تدفق خزينة الاستثمار إلى عمليات التوسع التي تقوم بها المؤسسة والتي نستدل عليها بارتفاع معدل نمو عمليات حيازة الاستثمارات خلال هذه السنوات خاصة المادية والمعنوية منها بمعدل 361.46% و479.17% و124.41% على الترتيب، والتي تحتاج إلى أموال ضخمة لتمويلها، وذلك بغض النظر عن عمليات التنازل في هذه الفترات والتي تمثل نسبة 20.96% و4.57% و5.02% على الترتيب من عمليات الحيازة، حيث تعتبر نسب ضئيلة بالمقارنة مع عملية الحيازة.

الشكل رقم (3-16): منحنى بياني يوضح تطور معدل نمو تدفق خزينة الاستثمار لمؤسسة –حوض الحمراء– للفترة (2010-2014)



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الجدول (3-15)

يوضح المنحنى البياني أعلاه تطور معدل نمو تدفق خزينة الاستثمار في الفترة من 2010 إلى 2014، حيث نلاحظ انخفاض معدل النمو في كل من سنة 2011 و2013 و2014 (يسجل أدنى نقطة انخفاض في المنحنى سنة 2013)، وارتفاعه في سنة 2012 مسجلا بذلك أعلى نقطة في المنحنى البياني.

2.تحليل تطور تدفق الخزينة المتاح (FTD):

تدفق الخزينة المتاح هو عبارة عن تدفق خزينة الاستغلال مضافا إليه تدفق خزينة الاستثمار، والذي يمكن صياغته من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم (3-20): تطور معدل نمو تدفق الخزينة المتاح لمؤسسة سونطراك –حوض الحمراء– للفترة

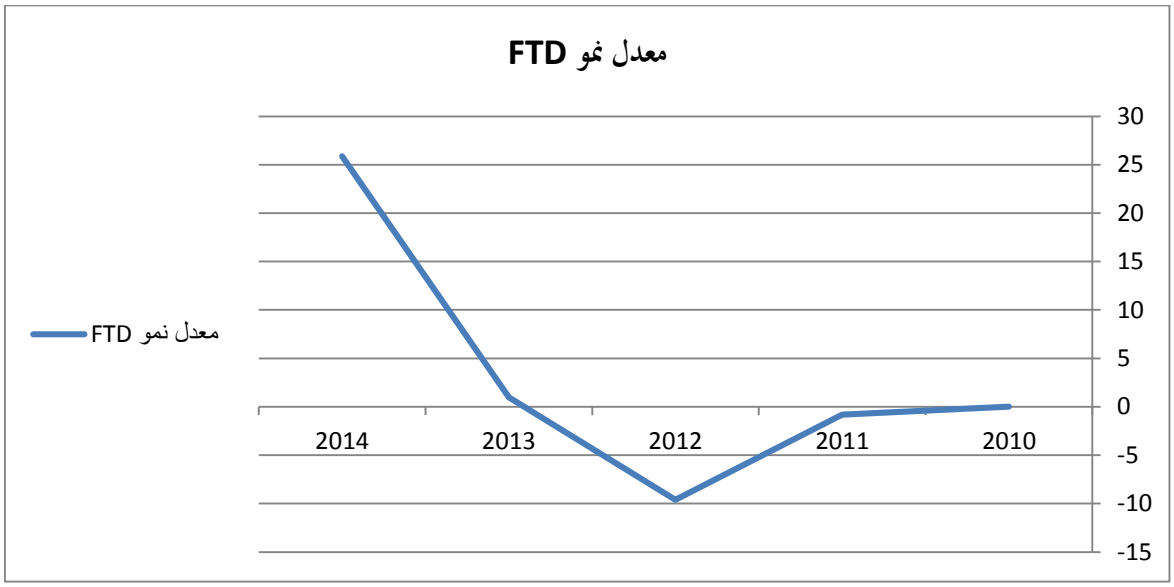
	2010	2011	2012	2013	2014
FTPE	24,369.49	75,244.84	5,013.69	66,148.42	149,985.49
FTPI	21,760.98-	74,775.42-	9,051.73-	66,202.95-	148,630.19 -
FTD	**2,608.50**	**469.42**	**-4,037.54**	**-54.54**	**1,355.30**
معدل نمو FTD (%)	-	% 82.00-	% 960.22-	% 98.65-	% 2585.42

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على وثائق المؤسسة

نلاحظ من خلال الجدول في الصفحة السابقة بأن معدل نمو تدفق الخزينة المتاح يشهد انخفاضا في كل من سنة 2011 و2012 بمعدل - 82.00% و- 960.22% على الترتيب، ليشهد بعدها ارتفاعا في سنة 2013 و2014 بمعدل - 98.65% و2585.42% على الترتيب.

ونفسر هذا الانخفاض بالسياسة المالية التي تتبعها المؤسسة والمتعلقة بعمليات التوسع، والتي أدت إلى إنفاق أموال ضخمة في الاستثمار خاصة المادية والمعنوية سببت بدورها بانخفاض تدفق خزينة الاستثمار هذا من جهة، وانخفاض قيمة تدفق خزينة الاستغلال الناتجة عن انخفاض معدل نمو رقم الأعمال المشار إليها سابقا من جهة أخرى.

الشكل رقم (3-17): منحنى بياني يوضح تطور معدل نمو تدفق الخزينة المتاح لمؤسسة حوض الحمراء



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الجدول رقم (3-16)

نلاحظ من خلال المنحنى البياني أعلاه بأن كل من سنة 2011 و2012 تشهد انخفاضا في معدل نمو تدفق الخزينة المتاح (حيث نسجل في سنة 2012 أدنى نقطة انخفاض في المنحنى)، وارتفاع في كل من سنة 2013 و2014 (حيث في سنة 2014 نسجل أعلى نقطة في المنحنى البياني).

الفرع الثالث: تحليل تطور تدفق خزينة التمويل والخزينة الإجمالية لمؤسسة حوض الحمراء للفترة (2010-2014)

1.تحليل تطور خزينة التمويل:

ما يمكن قوله فيما يخص خزينة التمويل هو أن دراستنا تمت على مستوى مؤسسة فرع، بمعنى أن مؤسسة حوض الحمراء هي عبارة عن فرع من فروع مؤسسة سونطراك الأم والتي تلجأ إليها في حالة وقوعها في أي ضائقة مالية، وهذه الأخيرة هي المسؤولة عن القيام بالعمليات التمويلية[177]، والمؤسسة الفرع لا تقوم بالعمليات التمويلية لأنها تمول عن طريق المؤسسة الأم، بالإضافة إلى ذلك فإن المؤسسة ليس لها أي ديون مالية في الفترة التي تمت فيها الدراسة (2010-2014).

2.تحليل تطور الخزينة الإجمالية:

من خلال الدراسة السابقة التي قمنا بها والمتعلقة بتحليل كل من تطور خزينة الاستغلال والاستثمار والتمويل للمؤسسة محل الدراسة خلال الفترة (2010-2014)، وذلك للوصول إلى تفسير أسباب انخفاض وعدم استقرار معدل نمو الخزينة الإجمالية، يمكن القول أولا بأن تدفق الخزينة المتاح هو نفسه تدفق الخزينة الإجمالية، ذلك أن المؤسسة لا تقوم بأي عمليات تمويلية خارجية (كما أشرنا إليه سابقا).

والانخفاض الملحوظ في معدل نمو الخزينة الإجمالية كان بالدرجة الأولى عائد إلى الانخفاض المسجل في رقم الأعمال والذي كان يجب من الضروري مراعاته من طرف المؤسسة فيما يخص عمليات الحيازة للاستثمارات المادية والمعنوية المتعلقة بخزينة الاستثمار والذي يصطلح عليه بخطأ في السياسة المالية، حيث قامت بعمليات استثمارية ضخمة تفوق حجم تدفقات خزينة استغلالها، والتي تؤدي بدورها إلى انخفاض معدل نمو الخزينة الإجمالية.

[177]– معلومات تم الحصول عليها عن طريق المقابلة الشخصية مع محاسب المؤسسة.

المبحث الثالث: دراسة وتحليل النسب المالية المشتقة من جدول سيولة الخزينة وتحليل وضعيات الخزينة لكل فترة

بعد التطرق إلى دراسة تطور معدل نمو تدفقات الخزينة وفق المقاربة غير المباشرة في المبحث الثاني من الدراسة، سيتم من خلال هذا المبحث دراسة وتحليل النسب المالية المشتقة من جدول سيولة الخزينة لمؤسسة سونطراك –حوض الحمراء–، والتطرق إلى تحليل كل خزينة على حدى بغية تأكيد النتائج المتوصل إليها سابقا، وذلك من خلال تقسيم هذا المبحث إلى مطلبين، سيتم في المطلب الأول دراسة وتحليل النسب المالية المشتقة من الجدول، أما المطلب الثاني فسنتطرق فيه إلى تحليل خزينة كل فترة على حدى.

المطلب الأول: دراسة وتحليل النسب المالية المشتقة من جدول سيولة الخزينة

يسمح جدول سيولة الخزينة باشتقاق العديد من النسب المالية التي تساعد في القيام بعملية التحليل المالي، ومن هذا المنطلق سنقوم من خلال هذا المطلب بحساب هذه النسب المالية والتي لها علاقة بجدول سيولة الخزينة لمؤسسة حوض الحمراء، وعرضها في شكل جدول في الفرع الأول، أما في الفرع الثاني فسنقوم بتحليل هذه النسب.

الفرع الأول: حساب وعرض النسب المالية المشتقة من جدول سيولة الخزينة

لقد قمنا في دراستنا هذه بدراسة النسب التي لها علاقة بموضوع البحث فقط حيث تم الاستغناء عن بعض النسب الأخرى (كالنسبة المتعلقة بدراسة مؤشر النشاط التشغيلي مثلا)، بالإضافة إلى أن بعض النسب الأخرى تم حذفها بسبب ارتباطها بخزينة التمويل والتي هي في الأصل غير نشطة بالنسبة للمؤسسة محل الدراسة، والنسب التي تم اعتمادها في الفترة الممتدة من 2010 إلى 2014 موضحة كالآتي:

- نسبة تغطية الدين = صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية / صافي التدفقات النقدية الخارجة للأنشطة الاستثمارية؛
- نسبة كفاية التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية = صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية / الاحتياجات النقدية الأساسية؛
- مؤشر النقدية التشغيلية = صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية / النتيجة الصافية؛

والجدول التالي يبين النتائج المتحصل عليها بعد القيام بالعمليات الحسابية السابقة والمتعلقة بالنسب المالية للفترة من 2010 إلى 2014:

الجدول رقم (21-3): النسب المالية المشتقة من جدول تدفقات الخزينة لمؤسسة حوض الحمراء

	2010	2011	2012	2013	2014
نسبة تغطية الدين	%99.83	%79.35	%41.03	%94.97	%95.72
نسبة كفاية التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية	%16.52	%53.20	%4.22	%75.76	%95.72
مؤشر النقدية التشغيلية	%23.09	%99.82	%7.12	%146.54	%272.28

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على وثائق المؤسسة

بحيث يوضح الجدول أعلاه تطور النسب المالية المشتقة من جدول سيولة الخزينة المتعلقة بمؤسسة حوض الحمراء للفترة (2010-2014)، كذلك يظهر من خلال الجدول تذبذب هذه النسب وعدم ثباتها بتطورها عبر الزمن والتي سيتم تحليل كل واحدة منها على حدى في الفرع الثاني.

الفرع الثاني: تحليل النسب المالية المشتقة من جدول سيولة الخزينة

1.نسبة تغطية الدين:

نلاحظ من خلال الجدول رقم (21-3) بأن نسبة تغطية الدين المسجلة تنخفض تدريجيا من سنة 2010 إلى سنة 2012 حيث تسجل في كل من سنة 2010 و2011 و2012 معدل 99.83% و79.35% و41.03% على الترتيب، لترتفع بعدها في كل من سنة 2013 و2014 لتسجل 94.97% و95.72% على الترتيب، وتعتبر النسبة المحققة سنة 2012 هي أدنى نسبة كون هذه السنة هي التي حققت فيها المؤسسة العجز المالي على مستوى الخزينة والذي تم التطرق إليه في المبحث الثاني من الدراسة، بمعنى أن المؤسسة في هذه السنة كانت كفيلة بتغطية ما نسبته 41.03% فقط من الالتزامات الاستثمارية بواسطة التدفقات النقدية التشغيلية.

2.نسبة كفاية التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية:

نلاحظ من خلال الجدول رقم (21-3) بأن نسبة كفاية التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية قد ارتفعت في كل من سنة 2011 و2013 و2014 بنسبة 53.20% و75.76% و95.72% على الترتيب،

وانخفضت سنة 2012 لتسجل نسبة 4.22%، وهذا ما يؤكد ما توصلنا إليه سابقا أي العجز المحقق سنة 2012 حيث أن هذه النسبة تدل على أن التدفق النقدي التشغيلي كان كفيل فقط بتغطية ما نسبته 4.22% من الاحتياجات الأساسية للمؤسسة.

3.مؤشر النقدية التشغيلية:

نلاحظ ومن خلال الجدول رقم (21-3) بأن النتيجة الصافية قد ساهمت في سنة 2010 بنسبة 23.09% في توليد التدفقات النقدية التشغيلية، لنسجل بعدها ارتفاع في كل من سنة 2011 و2013 و2014 بنسبة 99.82% و146.54% و272.28% على الترتيب، والانخفاض الوحيد المسجل في هذه النسبة كان سنة 2012 بـ 7.12%، أي أن النتيجة في هذه السنة كانت تساهم بنسبة 7.12% في توليد التدفقات النقدية التشغيلية.

المطلب الثاني: تحليل جدول سيولة الخزينة لمؤسسة حوض الحمراء لكل فترة

لغرض دعم وتفسير أكثر لمعلومات المبحث الثاني من الدراسة، قمنا من خلال هذا المطلب بالتطرق إلى تحليل كل خزينة على حدى، وذلك لإظهار أسباب العجز في كل خزينة وتفسيرها بواسطة المؤشرات المالية المكونة لها.

الفرع الأول: تحليل تدفقات الخزينة لسنة 2010

حققت مؤسسة حوض الحمراء في هذه السنة تغير خزينة إجمالية موجب قدر بـ 9,007.71 (10^5دج)، والذي يرجع بالدرجة الأولى إلى القيمة المعتبرة التي حققتها المؤسسة في شكل قدرة على التمويل الذاتي بـ 147,443.07 (10^5دج)، حيث كان هذا المؤشر (CAF) كفيل بتغطية الاحتياجات المالية للمؤسسة في شكل التغير في الاحتياج في رأس المال العامل (BFR) والمقدرة بـ 123,073.57 (10^5دج)، والذي كان نتيجة سوء تسيير عناصر استغلال المؤسسة خلال هذه الفترة، وحققت المؤسسة بذلك فائض في السيولة النقدية والمعبر عنها بتدفق خزينة الاستغلال رغم تسجيلها للاحتياج في رأس المال العامل قدر بـ 24,369.49 (10^5دج).

قامت المؤسسة خلال هذه السنة بعملية حيازة للاستثمارات المادية والمعنوية والمالية أكبر من عمليات التنازل عنها، بالإضافة إلى أن عمليات التنازل تمثل ما نسبته 10.86% من عمليات الحيازة والتي قدرت بـ 24,412.16 (10^5دج) بالمقارنة مع عمليات التنازل التي قدرت بـ 2,651.18 (10^5دج)، كما يمكن الإشارة

إلى أن عملية حيازة الاستثمارات المادية والمعنوية هي المؤثرة وبشكل كبير على تدفق خزينة الاستثمار كون عملية حيازة الاستثمارات المالية تمثل ما نسبته 1.56% من عملية الحيازة الإجمالية للاستثمارات المادية والمعنوية والمالية، وهي نسبة ضئيلة ذات تأثير طفيف على تدفق الخزينة الاستثمارية والتي قدرت بـ 21,760.98 (10^5دج).

استطاعت المؤسسة في سنة 2010 من تغطية خزينة استثمارها بواسطة خزينة استغلالها مع تحقيق تدفق نقدي متاح (FTD) قدر بـ 9,007.71 (10^5دج)، لذلك فالمؤسسة في هذه الحالة ليست بحاجة للقيام بعمليات التمويل الخارجي، لأنها استطاعت تغطية احتياجاتها المالية من مواردها الداخلية، كما أن ليس للمؤسسة أي التزامات مالية كتسديد ديون مثلا لأنها عبارة عن مؤسسة فرع، والمؤسسة الأم هي المسؤولة عن القيام بهذه العمليات، لذلك نجد أن خزينة التمويل في المؤسسة غير نشطة، لذلك نعتبر أن تدفق الخزينة المتاح ال حقق من طرف المؤسسة هو نفسه التغير في الخزينة الإجمالية المحققة من طرف المؤسسة والذي قدر بـ 9,007.71 (10^5دج)، (وتعتبر الوضعية المسجلة من طرف المؤسسة في هذه السنة شبيهة بالوضعية السادسة المشار إليها في الفصل الثاني من الجزء النظري في المصفوفة الرياضية).

الفرع الثاني: تحليل تدفقات الخزينة لسنة 2011

حققت مؤسسة حوض الحمراء في هذه السنة تغير خزينة إجمالية موجب قدر بـ 469.42 (10^5دج)، والذي يرجع بالدرجة الأولى إلى القيمة المعتبرة التي حققتها المؤسسة في شكل قدرة على التمويل الذاتي بـ 121,869.63 (10^5دج)، حيث كان هذا المؤشر (CAF) كفيل بتغطية الاحتياجات المالية للمؤسسة في شكل التغير في الاحتياج في رأس المال العامل (BFR)⊿المقدرة بـ 46,624.79 (10^5دج)، والذي كان نتيجة تسجيل المؤسسة احتياج في رأس المال العامل خلال هذه الفترة، وحققت المؤسسة بذلك فائض في السيولة النقدية والمعبر عنها بتدفق خزينة الاستغلال بـ 75,244.84 (10^5دج) رغم تسجيلها للاحتياج في رأس المال العامل.

قامت المؤسسة خلال هذه السنة بعملية حيازة للاستثمارات المادية والمعنوية والمالية أكبر من عمليات التنازل عنها، بالإضافة إلى أن عمليات التنازل تمثل ما نسبته 21.14% من عمليات الحيازة والتي قدرت بـ 94,822.38 (10^5دج) بالمقارنة مع عمليات التنازل التي قدرت بـ 20,046.96 (10^5دج)، كما يمكن الإشارة إلى أن عملية حيازة الاستثمارات المادية والمعنوية هي المؤثرة وبشكل كبير على تدفق خزينة الاستثمار كون عملية حيازة الاستثمارات المالية تمثل ما نسبته 0.29% من عملية الحيازة الإجمالية للاستثمارات المادية والمعنوية والمالية، وهي نسبة ضئيلة ذات تأثير طفيف على تدفق الخزينة الاستثمارية والتي قدرت بـ 74,775.42 (10^5دج).

استطاعت المؤسسة في سنة 2011 من تغطية خزينة استثمارها بواسطة خزينة استغلالها مع تحقيق تدفق نقدي متاح (FTD) قدر بـ 469.42 (10^5دج)، لذلك فالمؤسسة في هذه الحالة ليست بحاجة للقيام بعمليات التمويل الخارجي، لأنها استطاعت تغطية احتياجاتها المالية من مواردها الداخلية، كما أن ليس للمؤسسة أي التزامات مالية كتسديد ديون مثلا لأنها عبارة عن مؤسسة فرع، والمؤسسة الأم هي المسؤولة عن القيام بهذه العمليات، لذلك نجد أن خزينة التمويل للمؤسسة في هذه الحالة غير نشطة، لذلك نعتبر أن تدفق الخزينة المتاح المحقق من طرف المؤسسة هو نفسه التغير في الخزينة الإجمالية المحققة من طرف المؤسسة والذي قدر بـ 469.42 (10^5دج)، وتعتبر هذه الوضعية شبيهة بالوضعية المحققة سنة 2010 إلا أنها كانت بنسبة أقل حيث انخفضت بمعدل 82% (وتعتبر الوضعية المسجلة من طرف المؤسسة في هذه السنة شبيهة بالوضعية السادسة المشار إليها في الفصل الثاني من الجزء النظري المبحث الثاني في المصفوفة الرياضية).

الفرع الثالث: تحليل تدفقات الخزينة لسنة 2012

حققت مؤسسة حوض الحمراء في هذه السنة تغير خزينة إجمالية سالب قدر بـ -4,037.54 (10^5دج)، والذي يعبر عن العجز المالي للمؤسسة، والذي يرجع بالدرجة الأولى إلى القيمة المعتبرة التي حققتها المؤسسة في شكل قدرة على التمويل الذاتي بـ 111,187.66 (10^5دج)، حيث كان هذا المؤشر (CAF) كفيل بتغطية الاحتياجات المالية للمؤسسة في شكل التغير في الاحتياج في رأس المال العامل (△BFR) والمقدرة بـ 106,173.97 (10^5دج)، والذي كان نتيجة سوء تسيير عناصر استغلال المؤسسة خلال هذه الفترة والذي أدى بدوره إلى تآكل قيمة تدفق خزينة الاستغلال (FTPE) الذي قدر بـ 5,013.69 (10^5دج)، وتعتبر هذه القيمة ضئيلة جدا بالمقارنة مع السنوات السابقة (2010، 2011) حيث بالمقارنة مع سنة 2011 نجد أنه انخفض بمعدل 93.34%.

قامت المؤسسة خلال هذه السنة بعملية حيازة للاستثمارات المادية والمعنوية والمالية أكبر من عمليات التنازل عنها، بالإضافة إلى أن عمليات التنازل تمثل ما نسبته 25.92% من عمليات الحيازة والتي قدرت بـ -12,218.73 (10^5دج) بالمقارنة مع عمليات التنازل التي قدرت بـ 3,167.50 (10^5دج)، كما يمكن الإشارة إلى أن عملية حيازة الاستثمارات المادية والمعنوية هي المؤثرة وبشكل كبير على تدفق خزينة الاستثمار كون عملية حيازة الاستثمارات المالية تمثل ما نسبته 1.67% من عملية الحيازة الإجمالية للاستثمارات المادية والمعنوية والمالية، وهي نسبة ضئيلة ذات تأثير طفيف على تدفق الخزينة الاستثمارية والتي قدرت بـ -9,051.23 (10^5دج).

لم تستطع المؤسسة في سنة 2012 من تغطية خزينة استثمارها بواسطة خزينة استغلالها وذلك بتحقيق تدفق نقدي متاح (FTD) سالب قدر بـ -4,037.54 (10^5دج)، لذلك فالمؤسسة في هذه الحالة بحاجة للقيام بعمليات التمويل الخارجي، لأنها لم تستطع تغطية احتياجاتها المالية من مواردها الداخلية، لكن المؤسسة لا تقوم بأي عملية تمويلية خارجية لأنها عبارة عن مؤسسة فرع، والمؤسسة الأم هي المسؤولة عن القيام بهذه العمليات، لذلك نجد أن خزينة التمويل للمؤسسة في هذه الحالة غير نشطة، وهنا نعتبر أن تدفق الخزينة المتاح السالب المحقق من طرف المؤسسة هو نفسه التغير في الخزينة الإجمالية المحقق من طرفها والذي قدر بـ -4,037.54 (10^5دج)، وتعبر هذه الوضعية في هذه الحالة عن العجز المالي للمؤسسة (وتعتبر الوضعية المسجلة من طرف المؤسسة في هذه السنة شبيهة بالوضعية الرابعة المشار إليها في الفصل الثاني من الجزء النظري المبحث الثاني في المصفوفة الرياضية)، هذا الوضع يعبر عن خطأ في السياسة المالية المتبعة من طرف المؤسسة، أي أنه كان يجب على المؤسسة مراعاة حجم تمويل مشاريعها الاستثمارية بحجم سيولتها النقدية المعبر عنها بالقدرة على التمويل الذاتي بعد تغطية الاحتياجات المالية الضرورية للاستغلال، لذلك وفي هذه الحالة على المؤسسة انتظار عملية تمويلها من طرف المؤسسة الأم في العام الموالي.

الفرع الرابع: تحليل تدفقات الخزينة لسنة 2013

حققت مؤسسة حوض الحمراء في هذه السنة (2013) تغير خزينة إجمالية سالب قدر بـ -54.54 (10^5دج)، والذي هو قريب جدا من وضعية التوازن المالي للمؤسسة لكن من الجهة السالبة لكن هذا لا ينفي أن المؤسسة قد حققت عجز مالي في هذه السنة إلا أنه بنسبة أقل من سنة 2012 والذي كان يقدر بـ -4,037.54 (10^5دج)، ويرجع بالدرجة الأولى إلى القيمة المعتبرة التي حققتها المؤسسة في شكل قدرة على التمويل الذاتي بـ 83,795.54 (10^5دج)، حيث كان هذا المؤشر (CAF) كفيل بتغطية الاحتياجات المالية للمؤسسة في شكل التغير في الاحتياج في رأس المال العامل ($\triangle$BFR) والمقدرة بـ 17,647.12 (10^5دج)، والذي كان نتيجة سوء تسيير عناصر استغلال المؤسسة خلال هذه الفترة والذي أدى بدوره إلى تآكل قيمة تدفق خزينة الاستغلال الذي قدر بـ 66,148.42 (10^5دج)، وتعتبر هذه القيمة ضئيلة جدا بالمقارنة مع السنوات السابقة (2010، 2011).

قامت المؤسسة خلال هذه السنة بعملية حيازة للاستثمارات المادية والمعنوية والمالية أكبر من عمليات التنازل عنها، بالإضافة إلى أن عمليات التنازل تمثل ما نسبته 4.95% من عمليات الحيازة والتي قدرت بـ -69,653.86

(10^5دج) بالمقارنة مع عمليات التنازل التي قدرت بـ 3,450.91 (10^5دج)، كما يمكن الإشارة إلى أن عملية حيازة الاستثمارات المادية والمعنوية هي المؤثرة وبشكل كبير على تدفق خزينة الاستثمار كون عملية حيازة الاستثمارات المالية تمثل ما نسبته 0.1% من عملية الحيازة الإجمالية للاستثمارات المادية والمعنوية والمالية، وهي نسبة ضئيلة ذات تأثير طفيف على تدفق الخزينة الاستثمارية والتي قدرت بـ -66,202.95 (10^5دج).

لم تستطع المؤسسة في سنة 2013 أيضا من تغطية خزينة استثمارها بواسطة خزينة استغلالها وذلك بتحقيق تدفق نقدي متاح (FTD) سالب قدر بـ -54.54 (10^5دج)، لذلك فالمؤسسة في هذه الحالة بحاجة للقيام بعمليات التمويل الخارجي، لأنها لم تستطع تغطية احتياجاتها المالية من مواردها الداخلية، لكن المؤسسة لا تقوم بأي عملية تمويلية خارجية لأنها عبارة عن مؤسسة فرع، والمؤسسة الأم هي المسؤولة عن القيام بهذه العمليات، لذلك نجد أن خزينة التمويل للمؤسسة في هذه الحالة غير نشطة، وهنا نعتبر أن تدفق الخزينة المتاح (FTD) السالب المحقق من طرف المؤسسة هو نفسه التغير في الخزينة الإجمالية المحقق من طرفها والذي قدر بـ -54.54 (10^5دج)، وتعبر هذه الوضعية في هذه الحالة عن العجز المالي للمؤسسة (وتعتبر الوضعية المسجلة من طرف المؤسسة في هذه السنة شبيهة بالوضعية الرابعة المشار إليها في الفصل الثاني من الجزء النظري المبحث الثاني في المصفوفة الرياضية)، هذا الوضع يعبر عن خطأ في السياسة المالية المتبعة من طرف المؤسسة، أي أنه كان يجب على المؤسسة مراعاة حجم تمويل مشاريعها الاستثمارية بحجم سيولتها النقدية المعبر عنها بالقدرة على التمويل الذاتي بعد تغطية الاحتياجات المالية الضرورية للاستغلال، لذلك وفي هذه الحالة على المؤسسة انتظار عملية تمويلها من طرف المؤسسة الأم في العام الموالي.

الفرع الخامس: تحليل تدفقات الخزينة لسنة 2014

حققت مؤسسة حوض الحمراء في هذه السنة تغير خزينة إجمالية موجب قدر بـ 1,355.30 (10^5دج)، والذي يرجع بالدرجة الأولى إلى القيمة المعتبرة التي حققتها المؤسسة في شكل قدرة على التمويل الذاتي بـ 97,284.03 (10^5دج)، بالإضافة إلى تحقيق لمؤسسة لفائض في الاحتياجات المالية للمؤسسة في شكل التغير في الاحتياج في رأس المال العامل ($\triangle$BFR) والمقدر بـ -52,701.46 (10^5دج)، وحققت المؤسسة بذلك فائض في السيولة النقدية والمعبر عنها بتدفق خزينة الاستغلال قدر بـ 149,985.49 (10^5دج).

قامت المؤسسة خلال هذه السنة بعملية حيازة للاستثمارات المادية والمعنوية والمالية أكبر من عمليات التنازل عنها، بالإضافة إلى أن عمليات التنازل تمثل ما نسبته 5.14% من عمليات الحيازة والتي قدرت بـ -

156,687.92 (10^5دج) بالمقارنة مع عمليات التنازل التي قدرت بـ 8,047.73 (10^5دج)، كما يمكن الإشارة إلى أن عملية حيازة الاستثمارات المادية والمعنوية هي المؤثرة وبشكل كبير على تدفق خزينة الاستثمار كون عملية حيازة الاستثمارات المالية تمثل ما نسبته 0.34% من عملية الحيازة الإجمالية للاستثمارات المادية والمعنوية والمالية، وهي نسبة ضئيلة ذات تأثير طفيف على تدفق الخزينة الاستثمارية والتي قدرت بـ -148,630.19 (10^5دج).

استطاعت المؤسسة في سنة 2014 من تغطية خزينة استثمارها بواسطة خزينة استغلالها مع تحقيق تدفق نقدي متاح (FTD) موجب قدر بـ 1,355.30 (10^5دج)، لذلك فالمؤسسة في هذه الحالة ليست بحاجة للقيام بعمليات التمويل الخارجي، لأنها استطاعت تغطية احتياجاتها المالية من مواردها الداخلية، كما أن ليس للمؤسسة أي التزامات مالية كتسديد ديون مثلا لأنها عبارة عن مؤسسة فرع، والمؤسسة الأم هي المسؤولة عن القيام بهذه العمليات، لذلك نجد أن خزينة التمويل للمؤسسة في هذه الحالة غير نشطة، ونعتبر أن تدفق الخزينة المتاح المحقق من طرف المؤسسة هو نفسه التغير في الخزينة الإجمالية المحققة من طرف المؤسسة والذي قدر بـ 1,355.30 (10^5دج)، وتعتبر هذه الوضعية شبيهة بالوضعية المحققة سنة 2010 و2011 (الوضعية المسجلة من طرف المؤسسة في هذه السنة شبيهة بالوضعية السادسة المشار إليها في الفصل الثاني من الجزء النظري المبحث الثاني في المصفوفة الرياضية).

خلاصة الفصل:

استطعنا من خلال قيامنا بالدراسة الميدانية من إبراز طريقة تحليل تدفقات الخزينة وفقا للمقاربة غير المباشرة رغم صغر حجم العينة المدروسة، والمتمثلة في مؤسسة سونطراك –حوض الحمراء– للفترة الممتدة من 2010 إلى 2014، والتي توصلنا فيها إلى أن تدفق خزينة الاستغلال يتأثر بالدرجة الأولى من مؤشر القدرة على التمويل الذاتي الذي يعود سبب تدهوره إلى رقم الأعمال من جهة، والنتيجة المالية المحققة من طرف المؤسسة من جهة أخرى.

تميزت خزينة الاستثمارات بعمليات الحيازة الكبيرة بالمقارنة مع عمليات التنازل، والتي أدت إلى تآكل السيولة المحققة من طرف المؤسسة في شكل تدفق خزينة الاستغلال، بالإضافة إلى أن عمليات الحيازة بالنسبة للاستثمارات المادية والمعنوية كانت أكبر من عمليات حيازة الاستثمارات المالية.

أما فيما يخص خزينة التمويل فليس لها أي تأثير في المؤسسة محل الدراسة، لأنها غير نشطة، وبالتالي يعتبر تدفق الخزينة المتاح المحقق من طرف المؤسسة هو نفسه تدفق الخزينة الإجمالي، والذي تم التوصل إليه من خلال الدراسة.

وفي الأخير خلصنا إلى أن هذا النوع من الدراسات يتطلب حجم عينة أكبر، بالإضافة إلى القيام بإجرائه في بيئة تتمتع بسوق مالي نشط، كما تمت الإشارة إليه في الفصل الأول.

الخاتمـــــــــــة

انطلاقا من تحليل تدفقات الخزينة وفق المقاربة غير المباشرة الذي قمنا به في دراسة الحالة لمؤسسة سونطراك فرع حوض الحمراء، وذلك باستعمال أحدث أدوات التحليل المالي وهي جدول سيولة الخزينة، وذلك بغية إعطاء صورة واضحة ودقيقة عن الوضعية المالية للمؤسسة محل الدراسة، ومن خلال هذا التشخيص خلصنا إلى مجموعة من الاستنتاجات والنتائج التطبيقية.

I–استنتاجات:

حاولنا في هذا البحث إجراء دراسة تحليلية لتدفقات الخزينة وذلك وفقا للمقاربة غير المباشرة، لمؤسسة سونطراك – حوض الحمراء– للفترة الممتدة من 2010 إلى غاية 2014، حيث تمثلت الإشكالية المطروحة في اعتبار جدول تدفقات الخزينة وفق المقاربة غير المباشرة أداة كافية للوصول إلى تقييم حقيقي للوضع المالي لمؤسسة سونطراك – حوض الحمراء–، والتي خلصنا في جانبها النظري إلى مجموعة من الاستنتاجات:

1. جاء النظام المحاسبي المالي الجزائري (SCF) تماشيا مع التطورات العديدة التي شهدتها معظم الأنظمة المحاسبية الدولية المسايرة للمعايير المحاسبية الدولية، بحيث تم تكييفه بناءا على هذه المعايير، بحيث نجد إلزام المؤسسات بإعداد جدول تدفقات الخزينة وهذا تماشيا مع ما جاءت به المعايير المحاسبية الدولية (IAS). وقد التزم النظام المحاسبي المالي الجزائري (SCF) بتطبيق المعيار المحاسبي الدولي رقم 7 "جدول تدفقات الخزينة"، حيث يمكن ملاحظة ذلك من خلال مقارنة ما جاء به المعيار المحاسبي الدولي 7 (IAS7) مع ما ورد في الفصل الرابع من القرار المؤرخ في 2008/07/26 المتعلق بجدول تدفقات الخزينة وإلزام المؤسسات بإعداده (وفقا للطريقتين المباشرة وغير المباشرة) والتصريح به ضمن القوائم المالية الواجب التصريح بها وتقديمها، إضافة إلى ذلك فإن المشرع الجزائري قد أوصى باعتماد الطريقة المباشرة في إعداد هذا الجدول ؛
2. من خلال المقارنة التي قمنا بها في الجانب النظري والمتعلقة بالمؤشرات المالية وتطبيقها في كل من النظام المحاسبي المالي الجزائري، والمعيار المحاسبي الدولي رقم 7، والنظام المحاسبي الفرنسي من خلال القاعدة (Règlement CRC 99-02)، نستنتج بأن النظام المحاسبي المالي الجزائري لم يقم باعتماد المؤشرات المالية في إعداد جدول تدفقات الخزينة وفقا للطريقة غير المباشرة، وإنما تم اعتمادها في نظام المحاسبة الفرنسي، واكتفى النظام المحاسبي الجزائري باعتماد مكونات هذه المؤشرات المالية.

II-النتائج التطبيقية:

1. إن أغلبية المؤسسات الجزائرية تقوم بإعداد جدول سيولة الخزينة وفقا للطريقة المباشرة، وقليلا ما يتم إعداده بالطريقة غير المباشرة، والتمسنا ذلك من خلال البحث عن مؤسسة تتوافق بياناتها مع الدراسة التطبيقية، حيث لاحظنا من خلال القيام بعملية البحث ندرة المؤسسات التي تقوم بإعداد جدول سيولة الخزينة وفق الطريقة غير المباشرة. وهذا ما يثبت صحة الفرضية الأولى ؛
2. تميزت المؤسسة محل الدراسة خلال الفترة 2010-2014 بتذبذب وعدم استقرار في معدل نمو مؤشر القدرة على التمويل الذاتي، ويعود السبب بالدرجة الأولى إلى النتيجة الصافية للسنة المالية، خاصة منها رقم الأعمال والذي يعود سبب التذبذب المسجل فيه إلى التغير الحاصل في سعر الخدمة الذي تعتبر المؤسسة غير مسؤولة عن تحديدها، وإنما يحدد من طرف وزارة المحروقات، بالإضافة إلى التغير في الكمية المنقولة خلال سنوات الدراسة، والذي كان من بين أهم الأسباب المؤثرة على النتيجة الصافية للسنة، إضافة إلى التأثير السلبي للنتيجة المالية على هذه الأخيرة، حيث يظهر ذلك من خلال الأعباء المالية التي تتحملها المؤسسة والتي تفوق قيمة إيراداتها المالية. كما يؤثر معدل نمو الاهتلاكات والأرصدة على مؤشر القدرة على التمويل الذاتي، والذي يسجل في أغلب سنوات الدراسة تزايد مستمر بسبب التزايد المسجل في حجم الاستثمارات المادية والمعنوية ؛
3. أظهرت نتائج الدراسة والمتعلقة بتحليل معدل نمو مؤشر الاحتياج في رأس المال العامل بأنه يسجل احتياج في أغلب سنوات الدراسة، ذلك عائد بالدرجة الأولى إلى البطء المسجل في معدل دوران المخزون، وذلك بالمقارنة مع معدل دوران كل من المورد والعملاء، والذي كان سببه اقتناء المؤسسة لقطع غيار تتعلق بآلات الضخ، والتي تقوم المؤسسة بتغييرها في حالة التلف، لذلك فإن المخزون يؤدي إلى تآكل السيولة النقدية لها، مما أدى في الأخير إلى تسجيل احتياج في رأس المال العامل.
4. تسجل المؤسسة محل الدراسة في كل سنوات الدراسة تدفق خزينة استثماري سالب، ناتج عن عمليات الحيازة عن الاستثمارات المادية والمعنوية والمالية الضخمة التي تقوم بها المؤسسة بالمقارنة مع عمليات التنازل، وبالأخص عملية حيازة الاستثمارات المادية والمعنوية ؛
5. تسجل المؤسسة محل الدراسة في كل من سنتي 2012 و2013 عجز مالي على مستوى الخزينة الإجمالية، والتي تعتبر كذلك في هذه الحالة أي بالنسبة للمؤسسة محل الدراسة هي نفسها تدفق الخزينة المتاح، وذلك لأن خزينة التمويل غير نشطة في هذه المؤسسة، والعجز المالي المسجل كان سببه التوسع

الاستثماري خاصة المادي والمعنوي منه، الذي قامت به المؤسسة خلال هذه السنوات في ظل غياب السيولة النقدية الكافية لتغطيته والمتمثلة في خزينة الاستغلال. وهذا ما يثبت صحة الفرضية الثانية ؛

6. تتركب خزينة التمويل من دورتين مهمتين وأساسيتين هما دورة رأس المال ودورة الاستدانة، تعتمد دورة الاستدانة على القيام بعمليات الاقتراض أو الإقراض التي تقوم بها المؤسسة، بينما دورة رأس المال فتشمل توزيعات الأرباح التي تقوم بها، بالإضافة إلى الرفع في رأس المال النقدي، والذي يكون عن طريق طرح أسهم في السوق المالي، ويتطلب القيام بهذه العملية وجود سوق مالي نشط يسهل وييسر القيام بهذه التعاملات المالية، الأمر الذي يغيب في البيئة الجزائرية، والتي قامت بتبني هذا الجدول من خلال النظام المحاسبي المالي رغم غياب سوق مالي نشط يحفز هذه التعاملات، والذي يتأكد من خلال انعدام التعامل بالرفع في رأس المال النقدي في أغلبية المؤسسات الجزائرية، حيث يعتبر هذا الجزء من الجدول أهم جزء يعكس لنا الوضعية المالية الحقيقية للمؤسسة، لأنه يعبر عن رأي المحلل الخارجي فيها سواء أكان مستثمر أو مقرض، والذي يمتاز لا محالة بالمصداقية، لذلك يعتبر هذا الجزء من جدول سيولة الخزينة وخاصة المتعلق بالرفع في رأس المال النقدي وفق النظام المحاسبي المالي الجزائري إضافي وغير نشط في هذه الحالة. وهذا ما يثبت صحة الفرضية الثالثة.

III–التوصيات:

من خلال النتائج المسجلة في الدراسة تمت صياغة مجموعة من التوصيات والاقتراحات، التي نرى من شأنها أن تساهم إلى حد كبير في تجاوز هذه المشاكل والتي تمت صياغتها في النقاط التالية:

- على المؤسسة محل الدراسة التخفيض في الأعباء المالية بالمقارنة مع الإيرادات المالية ؛
- يجب على المؤسسة محل الدراسة السعي إلى تنظيم عملية اقتناء المخزونات التي من شأنها أن تقلل في الاحتياج في رأس المال العامل، وبالتالي ارتفاع مستوى السيولة النقدية ؛
- يجب على المؤسسة مراعاة عمليات الحيازة للاستثمارات بالمقارنة مع مستوى السيولة النقدية المحققة لديها في شكل تدفق خزينة الاستغلال ؛
- سعي المؤسسة من أجل التحكم أكثر في عملية بناء جدول سيولة الخزينة وفق المقاربة غير المباشرة، وذلك عن طريق إجراء دورات تكوينية حوله، أو يلجأ إلى اعتماد الطريقة المباشرة في إعداد هذا الجدول؛

- ولتحقيق الغاية المرجوة من تبني المعيار المحاسبي الدولي رقم 7، فيجب على البيئة الجزائرية السعي وراء التنشيط والنهوض بالسوق المالي الجزائري، ذلك لتحفيز عمليات التداول بالأسهم، وللحصول على رؤية أكثر دقة وواقعية وذات مصداقية عن الوضعية المالية المحققة من طرف الكيانات ؛
- يعتبر جدول سيولة الخزينة المتعدد السنوات اقتراحا أكثر تناسبا وتماشيا مع البيئة الجزائرية، لأنه يهمل دور السوق المالي الذي يغيب أساسا في هذه البيئة.

IV- آفاق البحث:

تضمن البحث على محاور مهمة وعديدة، والتي لم يتسنى لنا دراستها بالتحليل، نظرا لعدم التعامل بها في المؤسسة محل الدراسة، والصعوبات التي واجهتنا في الحصول على البيانات المالية في المؤسسة، بالإضافة إلى الدراسة التطبيقية، والتي نقترحها لتكون مواضيع بحث مستقبلية :

- دراسة الموضوع على مؤسسة تكون مدرجة في سوق مالي نشط ومتطور، وذلك لإجراء عملية تحليل الخزينة المستبعدة في الدراسة الميدانية لأنها غير نشطة ؛
- إجراء دراسة مقارنة بين مؤسستين تكون إحداهما من البيئة الجزائرية والأخرى في بيئة تمتاز بنشاط سوقها المالي.

المراجـــــــــع

المراجع

أولا : باللغة العربية :

I- الكتب:

1- أحمد محمد العداسي، **التحليل المالي للقوائم المالية وفقا لمعايير المحاسبة الدولية**، الطبعة الأولى، دار الإعصار العلمي، عمان، الأردن، ، 2011.

2- إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، **التسيير المالي**، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2006.

3- جمعة هوام، **المحاسبة المعمقة وفقا للنظام المحاسبي المالي والمعايير المحاسبية الدولية**، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2010.

4- حاكم الربيعي، ميثاق الفتلاوي وآخرون، **المشتقات المالية**، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011.

5- حنيفة بن ربيع، **الواضح في المحاسبة المالية وفق المعايير الدولية IFRS/IAS**، الطبعة 1، جزء 2، دار المحمدية، الجزائر، 2013.

6- دريد كامل آل شبيب، **مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة**، الطبعة الثانية، دار المسيرة، عمان، الأردن، 2009.

7- فهمي مصطفى الشيخ، **التحليل المالي**، الطبعة الأولى، رام الله، فلسطين، 2008.

8- محمد أبو نصار، جمعة حميدات، **معايير المحاسبة و الإبلاغ المالي الدولية**، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2009.

9- محمد مطر، **الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني**، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2010.

10- نعيم نمر داوود، **التحليل المالي**، دار البداية للنشر، عمان، الأردن، 2012.

II- البحوث العلمية:

11- إبراهيم الضيف، **مساهمة لتفسير تغيرات خزينة مؤسسة الأشغال التكميلية بورقلة**، مذكرة ماجستير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2004.

12- إلياس بن ساسي، **تمويل إحتياجات النمو الداخلي للمؤسسة**، مذكرة ماجستير، جامعة ورقلة، 2003.

13- حمزة بن خليفة، **دور قائمة التدفقات النقدية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة**، مذكرة ماجستير، جامعة ورقلة، الجزائر، 2011.

14- ذهيبة بن عبد الرحمان، **دراسة تأثير التغيرات في مؤشرات الأداء على اختيار الهيكل المالي للمؤسسات**، رسالة ماجستير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2012.

15- سالمي محمد الدينوري، **قائمة التدفقات النقدية في ظل اعتماد الجزائر معايير المحاسبة الدولية**، رسالة ماجستير، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2009.

16- عادل عشي، **الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية: قياس وتقييم**، مذكرة ماجستير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2002.

17- عبد القادر بن عيسى، **أثر استخدام المشتقات المالية ومساهمتها في إحداث الأزمة المالية العالمية**، مذكرة ماجستير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2012.

18- عبد الناصر شحدة السيد أحمد، **الأهمية النسبية للنسب المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية في تقييم السيولة وجودة الأرباح**، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الإدارية والمالية، جامعة الشرق الأوسط للدراسات العليا، الأردن، 2008.

19- ليلى مقدم، **سياسات تسيير عناصر الاحتياج في رأس المال العامل**، مذكرة ماجستير، جامعة ورقلة، الجزائر، 2008.

20- محمد سامي لزعر، **التحليل المالي للقوائم المالية وفق النظام المحاسبي المالي**، مذكرة ماجستير، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، 2012.

21- محمد الأمين خنيوة، **فعالية إدارة التدفقات النقدية من خلال أدوات السوق النقدي**، مذكرة ماجستير، جامعة منتوري، قسنطينة، 2008.

22- مريم سرارمة، **دور المشتقات المالية و تقنية التوريق في أزمة 2008**، رسالة ماجستير، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، 2012.

23- مياسر محجوب أحمد الحاج إسماعيل، **دور قائمة التدفقات النقدية في تقييم الأداء المالي لشركات المساهمة العامة**، مذكرة بكالوريوس، جامعة الخرطوم، السودان، 2012.

24- هاجر عدوي، **محددات الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية**، رسالة ماجستير، جامعة منتوري، قسنطينة، 2011.

25- وسام شالور، **المعالجة المحاسبية للأدوات المالية في ظل المعايير المحاسبية الدولية**، رسالة ماجستير، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، 2011.

III- المقالات المنشورة:

26- آمال نوري محمد، مدى تناغم أدوات التحليل المالي مع المحتوى المعلوماتي لقائمة التدفقات النقدية، **مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية**، جامعة بغداد، العراق، العدد 34، 2013، ص : 327-358.

27- حسين أحمد دحدوح، دراسة تحليلية للمحتوى المعلوماتي لقائمة التدفقات النقدية، **مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية**، سوريا، المجلد 24، العدد2، 2008، ص : 203-235.

28- خلود عاصم وناس، دور القيمة المضافة في تقويم أداء الشركة، **مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية**، سوريا، العدد 26، 2011، ص : 325-340.

29- سامح مؤيد العطعوط، مفيد الظاهر، أثر مقاييس التدفقات النقدية في تفسير العوائد السوقية العادية للأسهم، **مجلة جامعة القدس المفتوحة للأبحاث والدراسات**، فلسطين، العدد 21، 2010، ص : 53-78.

30- عباس حميد يحيى التميمي، إستقلال جمعة وجر، دور مؤشرات قائمة التدفقات النقدية في تقييم جودة الأرباح، **مجلة الإدارة والاقتصاد**، جامعة بغداد، العراق، عدد95، 2013، ص : 87-108.

31- علاء عبد الحسين الساعدي، الهام جعفر الشاوي، أهمية قائمة التدفقات النقدية وتأثيرها على القرار الاستثماري، **مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية**، جامعة القادسية، العدد 1، المجلد 15، 2013، ص : 89-109.

32- محمد زرقون، أثر الاكتتاب العام على سياسات توزيع الأرباح في المؤسسات الاقتصادية المسعرة في البورصة، **مجلة الباحث**، العدد 8، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2010، ص : 81-96.

33- نادية سامي خضر، دراسة لإعداد قائمة التدفقات النقدية في المصارف التجارية العراقية، **مجلة بحوث مستقبلية**، كلية الحدباء الجامعة، العراق، العدد 22، المجلد 4، 2008، ص : 121-151.

34- نبيل الحلبي، دور معلومات التدفقات النقدية في اتخاذ قرارات الاستثمار والاقتراض في الشركات الخاصة السورية، **مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية**، سوريا، المجلد22، العدد الأول، 2006، ص : 213-248.

IV- المؤتمرات والملتقيات:

35- أحسين عثماني، سعاد شعابنية، النظام المحاسبي المالي كأحد أهم متطلبات حوكمة الشركات و أثره على بورصة الجزائر، **الملتقى الوطني حول حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي و الإداري**، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2012.

36- خير الدين قريشي، صالح قريشي، مداخلة بعنوان: أهمية الإفصاح عن معلومات التدفق النقدي لتعزيز تنبؤية المعلومة المحاسبية في مجال الفشل المالي، **ملتقى علمي دور معايير المحاسبة الدولية في تفعيل أداء المؤسسات والحكومات**، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2014.

37- رحيم حسين، زوينة بن فرج، مداخلة بعنوان: قائمة التدفقات النقدية مدخل رئيسي في تطوير النظام المحاسبي المالي، **ملتقى علمي حول النظام المحاسبي المالي في مواجهة المعايير المحاسبية الدولية ومعايير المراجعة الدولية**، جامعة سعد دحلب، البليدة، الجزائر، 2011.

38- عبد القادر دشاش، مداني بن بلغيث، انعكاسات تطبيق النظام المحاسبي المالي على التشخيص المالي للمؤسسة، **ملتقى دولي حول النظام المحاسبي المالي في مواجهة المعايير المحاسبية الدولية ومعايير المراجعة الدولية**، جامعة سعد دحلب، البليدة، الجزائر، 2011.

V-القرارات والقوانين:

39- الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، **قانون 07/05 المؤرخ في 12جمادى الثانية عام 1426هـ الموافق لـ 28 أبريل سنة 2005 والمتعلق بالمحروقات**، العدد 50، الجزائر، 2005.

40- الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، **مرسوم تنفيذيّ رقم 156 – 08 مؤرّخ في 20 جمادى الأولى عام 1429الموافق لـ 26 مايو سنة 2008 يتضمّن تطبيق أحكام القانون رقم 11 – 07 المؤرخ في 15 ذي القعدة عام 1428 الموافق لـ 25 نوفمبر سنة 2007 والمتضمن النظام المحاسبي المالي**، العدد 27، المادة 21، الجزائر، 2008.

41- الجريدة الرسمية الجزائرية، **قرار مؤرخ في 23 رجب 1429 الموافق لـ 26 يوليو2008 المتضمن قواعد التقييم والمحاسبة ومحتوى الكشوف المالية**، العدد 19، الجزائر، 2009.

42- الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، **مرسوم تنفيذي رقم 14-228 المؤرخ في 05 ذو القعدة 1435هـ والموافق لـ 25 أغسطس 2014 والمتعلق بمنهجية حساب تعريفة نقل المحروقات بواسطة الأنابيب**، العدد 51، الجزائر، 2014.

VI–الانترنت:

43– مؤسسة سونطراك، عبر الموقع: http://www.sonatrach.com/ar/element_histoire.html

ثانيا : باللغة الأجنبية :

I- Ouvrages:

44- Béatrice et Francis Grandguillot, **Analyse Financiére**, 14édition, Lextenso, Paris, 2010.
45- Christian Zambotto, Corinne Zambotto, **Gestion financier**, 8e édition, DUNOD, Paris, 2009.
46- Jacqueline Delahey, Florence Delahey, **Finance d'entreprise**, 2éme édition, DUNOD, Paris, 2009.
47- Jonathan Berk – Peter Demarzo, **Finance d'entreprise**, Pearson Education, France, 2008.
48- Hubert De La Bruslerie, **Analyse Financier**, 4éme édition, DUNOD, Paris, 2010.
49- Pascal Barneto, Georges Gregorio, **DSCG 2 FINANCE**, 2emeédition, DUNOD, Paris, 2009.
50- Patrice VIZZAVONA, **Gestion Financiére**, 9éme édition, Berti, 1999.
51- Patrick Piget, **Analyse Financiére en IFRS**, edition Economica, France, 2011.
52- Philippe Rousselot, Jean-François Verdié, **Gestion De Trésorerie,** DUNOD**,** Paris, 2011.
53-Pierre Vernimmen, **FINANCE D'ENTREPRISE**, 13éme édition, DALLOZ, Paris, 2015.
54- Robert OBERT, Marie-Pierre Mairesse, **Comptabilité et audit**, 2eme édition, DUNOD, Paris, 2009.
55- Thomas R. Robinson, Hennie Van Greuning, **International Financial Statement Analysis**, CFA Institute, canada, 2009.

II– Articles:

56- Audrey Boutelet, Louise Wiart et Maiwenn L'Hostis, **Le Fonds de roulement et le trésorerie**, Fiches pratiques de gestion Décembre 2009. http://www.uriopss-

aquitaine.asso.fr/resources/trco/pdfs/2011/L_decembre_2011//fonds_de_roulement_maj_dec2010.pdf.

57- Audrey Boutelet, Louise Wiart et Maiwenn L'Hostis, **Le besoin en Fonds de roulement et le trésorerie**, Fiches pratiques de gestion Décembre 2009, http://www.uriopss-aquitaine.asso.fr/resources/trco/pdfs/2010/L_decembre_2010//Besoin_fonds_de_roulement_et_tresorerie_maj_dec2010.pdf.

58- Bassam M. Abu-Abbas, Direct, Indirect, or Both Methods of Reporting Operating Statement of Cash Flows, **International Journal of Finance and Accounting**, Jordan, 2014, p : 335-340.

59- Catherine Dendauw, **L'application de la norme comptable internationale relative au tableau de flux de trésorerie a la situation beige**. Disponible sur: https://www.ibr-ire.be/nl/publicaties/afgesloten_reeksen/ibr_studies/Documents/Beroep/Liber%20Amicorum%20Henri%20Olivier/12.pdf.

60- EC staff consolidated version, **International Accounting Standard 7 Statement of cash flows,** Disponible sur: http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/docs/consolidated/ias7_en.pdf.

61- Ephraim Hudson Mazvidza Matavire, Tawanda Dzama, Preparation Of The Statement Of Cash Flows In Accordance With IAS 7, **International Journal Of Scientific & Technology Research**, IJSTR, Volume 2, ISSUE 7, Zimbabwe, July 2013, p : 110-114.

62- Eric Tort, Les tableaux de flux de trésorerie en régles francaises et internationales, **Revue Française de Comptabilité**, 2013, p : 20-25.

63- Frederik Bolkestein, Norme Comptable Internationale IAS 7, **Journal officiel de l'Union européenne**, L261, 2003.

64- KS Muthupandian, Ias 7, Statement of cash flow, **MPRA Paper**, India, 2008, p : 1-10.

65- Mohammad Ashrafuzzaman, Md. Tanim, Statement of Cash Flows Disclosures: A Study on Non-Banking Financial Companies in Bangladesh, **Asian Business Research Conference**, Dhaka, Bangladesh, 2014, p : 1-14.

66- TARAN-MOROSAN Adrian, A Critical Study Concerning The Preparation Of The Statement Of Cash Flows Through The Indirect Method In Romania, **Studies in Business and Economics, Lucian Blaga University of Sibiu, Romania**, Disponible sur: http://eccsf.ulbsibiu.ro/RePEc/blg/journl/7215taran.pdf.

الملاحـــــــــق

الملحق رقم (1) : جدول سيولة الخزينة بالطريقة غير المباشرة لسنة 2010

SONATRACH	TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE (Méthode indirrecte)		En Dinars
	Au 31 Décembre 2010		
UNITE	CUMUL RTH 708X	EXERCICE N	EXERCICE N -1
RUBRIQUE			
Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles			
Résultat net de l'exercice		10 553 097 442,48	6 602 586 741,64
Ajustement pour :			
- Amortissements et provisions		4 164 997 642,53	
- Variation des impôts différés			
- Quote-part des subventions virées au résultat			
- Variation des stocks		272 905 247,93	
- Variation des clients & autres créances		21 277 266,63	
- Variation des fournisseurs et autres dettes		-12 013 115 428,40	
- Plus ou moins-values de cessions, nettes d'impôts		26 211 650,00	
Flux de trésorerie générés par l'activité (A)		2 436 948 792,05	6 602 586 741,64
Flux de trésorerie provenant des opérations d'investissement			
Acquisitions d'immobilisations incorporelles et corporelles		2 408 769 697,80	
Cessions d'immobilisations incorporelles et corporelles		238 670 607,80	
Acquisitions d'immobilisations financières		32 448 666,70	
Cessions d'immobilisations financières		26 447 373,03	
Subventions d'équippement & d'investissment			
Indidence des variations de périmètre de consolidations (1)			
Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissment (B)		-2 176 098 353,67	
Flux de trésorerie provenant des opérations de financement			
Dividendes versés aux actionnaires			
Capitaux propres			
Emission d'emprunts			
Remboursements d'emprunts			
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement (C)			
Flux de trésorerie de la période (A+B+C)		260 850 438,38	
Trésorerie d'ouverture		133 486 247,28	
Trésorerie de clôture		394 336 685,66	
Indidence des variations de cours des devises (1)			
Variation de trésorerie		260 850 438,38	
		0,00	

(1) A utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés.

(2) Report à nouveau, Ajustement résultant du changement de méthodes comptables et comptes de liaison

الملحق رقم (2) : جدول سيولة الخزينة بالطريقة غير المباشرة لسنة 2011

SONATRACH	TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE (Méthode indirecte)		En Dinars
	Au 31 Décembre 2011		
UNITE	CUMUL RTH	708X	
RUBRIQUE		EXERCICE N	EXERCICE N -1
Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles			
Résultat net de l'exercice		7 538 006 369,16	10 553 097 442,48
Ajustement pour :			
- Amortissements et provisions		4 848 956 914,23	4 164 997 642,53
- Variation des impôts différés			
- Quote-part des subventions virées au résultat			
- Variation des stocks		-113 049 059,46	-272 965 247,93
- Variation des clients & autres créances		-23 704 245,80	-21 277 266,03
- Variation des fournisseurs et autres dettes		-4 525 725 643,12	-12 013 115 428,40
- Plus ou moins-values de cessions, nettes d'impôts			26 231 850,00
Flux de trésorerie générés par l'activité (A)		7 524 484 335,01	2 436 948 792,05
Flux de trésorerie provenant des opérations d'investissement			
Acquisitions d'immobilisations incorporelles et corporelles		-9 454 317 499,83	-2 408 769 007,80
Cessions d'immobilisations incorporelles et corporelles		1 961 160 085,96	238 670 507,80
Acquisitions d'immobilisations financières		-27 920 988,00	-32 446 666,70
Cessions d'immobilisations financières		23 535 271,40	26 447 373,03
Subventions d'équipement & d'investissement			
Incidence des variations de périmètre de consolidations (1)			
Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement (B)		-7 477 542 090,47	-2 176 098 353,67
Flux de trésorerie provenant des opérations de financement			
Variation des capitaux propres			
Variation des emprunts et dettes financières			
Affectations du résultat (n-1)			
- Coupons & Dividendes			
- Reserves facultatives			
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement (C)			
Flux de trésorerie de la période (A+B+C)		46 942 244,54	260 850 438,38
Trésorerie d'ouverture		394 336 685,66	133 486 247,28
Trésorerie de clôture		441 278 930,20	394 336 685,66
Incidence des variations de cours des devises (1)			
Variation de trésorerie		46 942 244,54	260 850 438,38

(1) A utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés.

(2) Report à nouveau. Ajustement résultant du changement de méthodes comptables et comptes de liaison

SH/TUN 28/05/2015 09:52

الملحق رقم (3) : جدول سيولة الخزينة بالطريقة غير المباشرة لسنة 2012

SONATRACH	TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE (Méthode indirecte)		En Dinars
	Au 31 Décembre 2012		
UNITE	CUMUL RTH	708X	
RUBRIQUE		EXERCICE N	EXERCICE N -1
Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles			
Résultat net de l'exercice		7 036 936 551,73	7 538 006 369,16
Ajustement pour :			
- Amortissements et provisions		4 081 829 119,64	4 848 956 914,23
- Variation des impôts différés			
- Quote-part des subventions virées au résultat			
- Variation des stocks		29 074 236,84	-113 049 059,46
- Variation des clients & autres créances		13 081 897,96	-23 704 246,80
- Variation des fournisseurs et autres dettes		-10 659 553 443,58	-4 525 725 643,12
- Plus ou moins-values de cessions, nettes d'impôts			
Flux de trésorerie générés par l'activité (A)		501 368 362,59	7 524 484 335,01
Flux de trésorerie provenant des opérations d'investissement			
Acquisitions d'immobilisations incorporelles et corporelles		-1 201 479 369,07	-9 454 317 459,63
Cessions d'immobilisations incorporelles et corporelles		300 256 400,15	1 981 160 085,96
Acquisitions d'immobilisations financières		-20 393 281,02	-27 920 966,00
Cessions d'immobilisations financières		16 493 515,03	23 536 271,40
Subventions d'équipement & d'investissement			
Indidence des variations de périmètre de consolidations (1)			
Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissment (B)		-905 122 734,91	-7 477 542 090,47
Flux de trésorerie provenant des opérations de financement			
Variation des capitaux propres			
Variation des emprunts et dettes financières			
Affectations du resultat (n-1)			
- Coupons & Dividendes			
- Reserves facultatives			
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement (C)			
Flux de trésorerie de la période (A+B+C)		-403 754 372,32	46 942 244,54
Trésorerie d'ouverture		441 278 930,20	394 336 685,66
Trésorerie de clôture		37 524 557,88	441 278 930,20
Indidence des variations de cours des devises (1)			
Variation de trésorerie		-403 754 372,32	46 942 244,54

0,00

(1) A utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés.

(2) Report à nouveau, Ajustement résultant du changement de méthodes comptables et comptes de liaison

SH / FIN 28/05/2015 09:53

الملحق رقم (4) : جدول سيولة الخزينة بالطريقة غير المباشرة لسنة 2013

SONATRACH	TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE (Méthode indirecte)		En Dinars
	Au 31 Décembre 2013		
UNITE	CUMUL RTH	708X	
RUBRIQUE		EXERCICE N	EXERCICE N -1
Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles			
Résultat net de l'exercice		4 614 041 039,85	7 036 938 551,73
Ajustement pour :			
- Amortissements et provisions		3 865 513 173,56	4 081 829 119,64
- Variation des impôts différés			
- Quote-part des subventions virées au résultat			
- Variation des stocks		-18 092 254,36	29 074 236,84
- Variation des clients & autres créances		1 130 104,58	13 081 897,96
- Variation des fournisseurs et autres dettes		-1 747 750 450,95	-10 659 553 443,58
- Plus ou moins-values de cessions, nettes d'impôts			
Flux de trésorerie générés par l'activité (A)		6 614 841 612,48	501 368 362,59
Flux de trésorerie provenant des opérations d'investissement			
Acquisitions d'immobilisations incorporelles et corporelles		-6 958 562 910,96	-1 201 479 399,07
Cessions d'immobilisations incorporelles et corporelles		318 288 018,04	300 256 400,15
Acquisitions d'immobilisations financières		-6 823 333,61	-20 393 281,02
Cessions d'immobilisations financières		26 803 051,50	16 493 515,03
Subventions d'équipement & d'investissement			
Incidence des variations de périmètre de consolidations (1)			
Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement (B)		-6 620 295 175,03	-905 122 734,91
Flux de trésorerie provenant des opérations de financement			
Variation des capitaux propres			
Variation des emprunts et dettes financières			
Affectations du résultat (n-1)			
- Coupons & Dividendes			
- Réserves facultatives			
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement (C)			
Flux de trésorerie de la période (A+B+C)		-5 453 562,55	-403 754 372,32
Trésorerie d'ouverture		37 524 557,88	441 278 930,20
Trésorerie de clôture		32 070 995,33	37 524 557,88
Incidence des variations de cours des devises (1)			
Variation de trésorerie		-5 453 562,55	-403 754 372,32
		0,00	

(1) A utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés

(2) Report à nouveau, Ajustement résultant du changement de méthodes comptables et comptes de liaison

SH / FIN 26/05/2015 09:53

الملحق رقم (5) : جدول سيولة الخزينة بالطريقة غير المباشرة لسنة 2014

SONATRACH	TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE (Méthode indirecte)		En Dinars
	AU 31 DECEMBRE 2014		
UNITE	CUMUL RTH	708X	
RUBRIQUE		EXERCICE N	EXERCICE N -1
Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles			
Résultat net de l'exercice		5 508 414 814,86	4 514 041 039,85
Ajustement pour :			
- Amortissements et provisions		4 219 987 946,92	3 865 513 173,56
- Variation des impôts différés			
- Quote-part des subventions virées au résultat			
- Variation des stocks		425 850,76	-18 092 254,36
- Variation des clients & autres créances		5 072 760,84	1 130 104,58
- Variation des fournisseurs et autres dettes		5 264 647 247,17	-1 747 750 450,95
- Plus ou moins-values de cessions, nettes d'impôts			
Flux de trésorerie générés par l'activité (A)		14 998 548 622,55	6 614 841 612,48
Flux de trésorerie provenant des opérations d'investissement			
Acquisitions d'immobilisations incorporelles et corporelles		-15 615 591 911,95	-6 958 562 910,96
Cessions d'immobilisations incorporelles et corporelles		783 761 398,30	318 289 018,04
Acquisitions d'immobilisations financières		-53 200 026,67	-6 823 333,61
Cessions d'immobilisations financières		22 012 038,67	28 803 051,50
Subventions d'équippement & d'investissment			
Indidence des variations de périmètre de consolidations (1)			
Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissment (B)		-14 863 018 501,65	-6 620 295 175,03
Flux de trésorerie provenant des opérations de financement			
Variation des capitaux propres			
Variation des emprunts et dettes financières			
Affectations du resultat (n-1)			
- Coupons & Dividendes			
- Reserves facultatives			
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement (C)			
Flux de trésorerie de la période (A+B+C)		135 530 120,90	-5 453 562,55
Trésorerie d'ouverture		32 070 995,33	37 524 557,88
Trésorerie de clôture		167 601 116,23	32 070 995,33
Indidence des variations de cours des devises (1)			
Variation de trésorerie		135 530 120,90	-5 453 562,55

0,00

(1) A utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés.

(2) Report à nouveau, Ajustement résultant du changement de méthodes comptables et comptes de liaison

SH / FIN 26/05/2015 09:52

الملحق رقم (6): جدول حسابات النتائج لسنتي 2010 و2011

SONATRACH — TABLEAU DES COMPTES DE RESULTATS — En Dinars

UNITE: CUMUL RTH 708X — Au 31 Décembre 2011

Cpte	DESIGNATION	N Externes	N Internes	N Total	N - 1 Externes	N - 1 Internes	N - 1 Total
70	Ventes et produits annexes	2,194,659.92	19,380,195,571.15	19,382,390,231.07	1,242,030.32	22,007,048,986.62	22,008,291,016.94
72	Production stockée ou déstockée	-21,809,171.10		-21,809,171.10	-19,565,497.11		-19,565,497.11
73	Production immobilisée	251,681,097.80		251,681,097.80	37,503,186.15		37,503,186.15
74	Subventions d'exploitation						
	I - PRODUCTION DE L'EXERCICE	232,066,586.62	19,380,195,571.15	19,612,262,157.77	19,179,719.36	22,007,048,986.62	22,026,228,705.98
60	Achats consommés	582,029,155.31	128,349,078.50	710,378,233.81	466,772,702.96	226,935,116.67	693,707,819.63
61	Services extérieurs	1,174,222,902.05	823,109,853.08	1,997,332,755.13	1,637,206,281.83	316,978,232.30	1,954,184,514.13
62	Autres services extérieurs	239,190,271.58	697,351,355.37	936,541,626.95	292,494,692.10	1,407,890,743.18	1,700,385,435.28
	II - CONSOMMATION DE L'EXERCICE	1,995,442,328.94	1,648,810,286.95	3,644,252,615.89	2,396,473,676.89	1,951,804,092.15	4,348,277,769.04
	III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)	-1,763,375,742.32	17,731,385,284.20	15,968,009,541.88	-2,377,293,957.53	20,055,244,894.47	17,677,950,936.94
63	Charges de personnel	3,363,640,399.68		3,363,640,399.68	2,672,107,718.51		2,672,107,718.51
64	Impôts, taxes et verssements assimilés	562,859,666.69		562,859,666.69	534,198,237.99		534,198,237.99
	IV - EXEDENT BRUT D'EXPLOITATION	-5,689,875,808.69	17,731,385,284.20	12,041,509,475.51	-5,583,599,914.03	20,055,244,894.47	14,471,644,980.44
75	Autres produits opérationnels	446,792,930.42	3,571,181.00	450,364,111.42	390,729,321.45	460,486.00	391,189,807.45
65	Autres charges opérationnelles	652,802,259.95	4,594,505.06	657,396,765.01	61,075,677.08	34,849,490.33	95,925,167.41
68	Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur	4,810,177,236.22		4,810,177,236.22	4,801,845,211.86		4,801,845,211.86
78	Reprises sur pertes de valeurs et provisions	541,565,925.17		541,565,925.17	594,040,686.78		594,040,686.78
	V - RESULTAT OPERATIONNEL	-10,164,496,449.27	17,730,361,960.14	7,565,865,510.87	-9,461,750,794.74	20,020,855,890.14	10,559,105,095.40
76	Produits financiers	1,111.28		1,111.28	11,133,718.62		11,133,718.62
66	Charges financières	27,860,252.99		27,860,252.99	17,141,371.54		17,141,371.54
	VI - RESULTAT FINANCIER	-27,859,141.71		-27,859,141.71	-6,007,652.92		-6,007,652.92
	VII - RESULTAT ORDINAIRES AVANT IMPOT (V + VI)	-10,192,355,590.98	17,730,361,960.14	7,538,006,369.16	-9,467,758,447.66	20,020,855,890.14	10,553,097,442.48
695/8	Impôts exigibles sur résultats ordinaires						
692/3	Impôts différés (variations) sur résultats ordinaires						
	▸ TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	1,220,426,553.49	19,383,766,752.15	20,604,193,305.64	1,015,083,446.21	22,007,509,472.62	23,022,592,918.83
	▸ TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	11,412,782,144.47	1,653,404,792.01	13,066,186,936.48	10,482,841,893.87	1,986,653,582.48	12,469,495,476.35
	VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	-10,192,355,590.98	17,730,361,960.14	7,538,006,369.16	-9,467,758,447.66	20,020,855,890.14	10,553,097,442.48
77	Eléments extraordinaires (produits)						
67	Eléments extraordinaires (charges)						
	IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE						
	X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE	-10,192,355,590.98	17,730,361,960.14	7,538,006,369.16	-9,467,758,447.66	20,020,855,890.14	10,553,097,442.48

SH / FIN 28-09-2015 15:04

الملحق رقم (7): جدول حسابات النتائج لسنتي 2012 و2013

SONATRACH — TABLEAU DES COMPTES DE RESULTATS — En Dinars

UNITE: CUMUL RTH 708X — Au 31 Décembre 2013

Cpte	DESIGNATION	N Externes	N Internes	N Total	N - 1 Externes	N - 1 Internes	N - 1 Total
70	Ventes et produits annexes	578,667.88	18,093,175,300.95	18,093,753,968.83	1,242,398.52	20,903,180,104.41	20,904,422,502.93
72	Production stockée ou déstockée	-19,974,809.72		-19,974,809.72	-21,879,075.67	-4,176,511.54	-26,055,587.21
73	Production immobilisée	158,700,174.40		158,700,174.40	264,514,387.20		264,514,387.20
74	Subventions d'exploitation						
	I - PRODUCTION DE L'EXERCICE	139,304,032.56	18,093,175,300.95	18,232,479,333.51	243,877,710.05	20,899,003,592.87	21,142,881,302.92
60	Achats consommés	551,574,512.22	81,890,329.31	633,464,841.53	666,002,980.49	43,142,923.86	709,145,904.35
61	Services extérieurs	1,911,629,818.24	969,760,466.40	2,881,390,284.64	1,652,592,096.76	625,937,641.92	2,278,529,738.68
62	Autres services extérieurs	255,657,029.05	1,823,428,136.38	2,079,085,165.43	197,445,042.28	2,026,348,526.67	2,223,793,568.95
	II - CONSOMMATION DE L'EXERCICE	2,718,861,359.51	2,875,078,932.09	5,593,940,291.60	2,516,040,119.53	2,695,429,092.45	5,211,469,211.98
	III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)	-2,579,557,326.95	15,218,096,368.86	12,638,539,041.91	-2,272,162,409.48	18,203,574,500.42	15,931,412,090.94
63	Charges de personnel	3,914,154,834.24		3,914,154,834.24	4,067,768,291.15		4,067,768,291.15
64	Impôts, taxes et verssements assimilés	350,631,889.09		350,631,889.09	472,011,132.15		472,011,132.15
	IV - EXEDENT BRUT D'EXPLOITATION	-6,844,344,050.28	15,218,096,368.86	8,373,752,318.58	-6,811,941,832.78	18,203,574,500.42	11,391,632,667.64
75	Autres produits opérationnels	31,202,486.15	8,930,582.00	40,133,068.15	121,958,292.65	737,019.00	122,695,311.65
65	Autres charges opérationnelles	6,443,856.21	33,859,708.33	40,303,564.54	392,077,218.31	7,308,556.54	399,385,774.85
68	Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur	4,055,319,404.72		4,055,319,404.72	4,088,610,193.98		4,088,610,193.98
78	Reprises sur pertes de valeurs et provisions	197,382,009.51		197,382,009.51	3,056,341.59		3,056,341.59
	V - RESULTAT OPERATIONNEL	-10,677,522,815.55	15,193,167,242.53	4,515,644,426.98	-11,167,614,610.83	18,197,002,962.88	7,029,388,352.05
76	Produits financiers	6,409.12		6,409.12	7,686,146.41		7,686,146.41
66	Charges financières	1,609,796.45		1,609,796.45	137,946.73		137,946.73
	VI - RESULTAT FINANCIER	-1,603,387.33		-1,603,387.33	7,548,199.68		7,548,199.68
	VII - RESULTAT ORDINAIRES AVANT IMPOT (V + VI)	-10,679,126,202.88	15,193,167,242.53	4,514,041,039.65	-11,160,066,411.15	18,197,002,962.88	7,036,936,551.73
695/8	Impôts exigibles sur résultats ordinaires						
692/3	Impôts différéts (variations) sur résultats ordinaires						
	▸ TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	367,894,937.34	18,102,105,882.95	18,470,000,820.29	376,578,490.70	20,899,740,611.87	21,276,319,102.57
	▸ TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	11,047,021,140.22	2,908,938,640.42	13,955,959,780.64	11,536,644,901.85	2,702,737,648.99	14,239,382,550.84
	VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	-10,679,126,202.88	15,193,167,242.53	4,514,041,039.65	-11,160,066,411.15	18,197,002,962.88	7,036,936,551.73
77	Eléments extraordinaires (produits)						
67	Eléments extraordinaires (charges)						
	IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE						
	X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE	-10,679,126,202.88	15,193,167,242.53	4,514,041,039.65	-11,160,066,411.15	18,197,002,962.88	7,036,936,551.73

SH / FIN 28-09-2015 15:05

الملحق رقم (8): جدول حسابات النتائج لسنة 2014

SONATRACH — TABLEAU DES COMPTES DE RESULTATS — En Dinars

UNITE: TRANSPORT REGION SUD - HEH 7080 — Au 31 Décembre 2014

Cpte	DESIGNATION	N Externes	N Internes	N Total	N-1 Externes	N-1 Internes	N-1 Total
70	Ventes et produits annexes		19 812 025 286,99	19 812 025 286,99	578 667,88	18 093 175 300,95	18 093 753 968,83
72	Production stockée ou déstockée	-11 631 038,99		-11 631 038,99	-19 974 809,72		-19 974 809,72
73	Production immobilisée	589 718 817,53		589 718 817,53	158 700 174,40		158 700 174,40
74	Subventions d'exploitation						
	I - PRODUCTION DE L'EXERCICE	578 087 778,54	19 812 025 286,99	20 390 113 065,53	139 304 032,56	18 093 175 300,95	18 232 479 333,51
60	Achats consommés	677 116 007,36	51 120 050,87	728 236 058,23	551 574 512,22	81 890 329,31	633 464 841,53
61	Services extérieurs	2 062 615 403,04	1 353 494 664,17	3 416 110 067,21	1 911 629 818,24	969 760 466,40	2 881 390 284,64
62	Autres services extérieurs	180 351 757,47	1 587 441 613,85	1 767 793 371,32	255 657 029,05	1 823 428 136,38	2 079 085 165,43
	II - CONSOMMATION DE L'EXERCICE	2 920 083 167,87	2 992 056 328,89	5 912 139 496,76	2 718 861 359,51	2 875 078 932,09	5 593 940 291,60
	III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)	-2 341 995 389,33	16 819 968 958,10	14 477 973 568,77	-2 579 557 326,95	15 218 096 368,86	12 638 539 041,91
63	Charges de personnel	3 836 029 405,10		3 836 029 405,10	3 914 154 834,24		3 914 154 834,24
64	Impôts, taxes et verssements assimilés	503 210 980,32		503 210 980,32	350 631 889,09		350 631 889,09
	IV - EXEDENT BRUT D'EXPLOITATION	-6 681 235 774,75	16 819 968 958,10	10 138 733 183,35	-6 844 344 050,28	15 218 096 368,86	8 373 752 318,58
75	Autres produits opérationnels	58 399 164,59	10 053 760,00	68 452 924,59	31 202 466,15	8 930 582,00	40 133 048,15
65	Autres charges opérationnelles	19 113 877,89	7 351 317,96	26 465 195,85	6 443 856,21	33 859 708,33	40 303 564,54
68	Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur	4 249 389 883,36		4 249 389 883,36	4 055 319 404,72		4 055 319 404,72
78	Reprises sur pertes de valeurs et provisions	20 629 416,76		20 629 416,76	197 382 009,51		197 382 009,51
	V - RESULTAT OPERATIONNEL	-10 870 710 964,65	16 822 671 400,14	5 951 960 445,49	-10 677 522 815,55	15 193 167 242,53	4 515 644 426,98
76	Produits financiers	165 907,99		165 907,99	6 409,12		6 409,12
66	Charges financières	4 077 131,12		4 077 131,12	1 609 796,45		1 609 796,45
	VI - RESULTAT FINANCIER	-3 911 223,13		-3 911 223,13	-1 603 387,33		-1 603 387,33
	VII - RESULTAT ORDINAIRES AVANT IMPOT (V + VI)	-10 874 622 177,78	16 822 671 400,14	5 948 049 222,36	-10 679 126 202,88	15 193 167 242,53	4 514 041 039,65
695/6	Impôts exigibles sur résultats ordinaires						
692/3	Impôts différés (variations) sur résultats ordinaires						
	▸ TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	657 282 267,68	19 822 079 046,99	20 479 361 314,87	367 894 937,34	18 102 105 882,95	18 470 000 820,29
	▸ TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	11 531 904 445,66	2 999 407 646,85	14 531 312 092,51	11 047 021 140,22	2 908 938 640,42	13 955 959 780,64
	VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	-10 874 622 177,78	16 822 671 400,14	5 948 049 222,36	-10 679 126 202,88	15 193 167 242,53	4 514 041 039,65
77	Eléments extraordinaires (produits)						
67	Eléments extraordinaires (charges)						
	IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE						
	X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE	-10 874 622 177,78	16 822 671 400,14	5 948 049 222,36	-10 679 126 202,88	15 193 167 242,53	4 514 041 039,65

SH / FIN 26/03/2015 08:45