



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة قاصدي مرباح - ورقلة -
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير



أطروحة مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة دكتوراه علوم في علوم التسيير
تخصص: محاسبة مالية
بعنوان:

تحليل خريزة القوائم المالية المدمجة وفق النظام المحاسبي المالي

-دراسة حالة مجمع صيدال للفترة (2011-2015)-

إعداد الطالبة : حنان رزاق سالم

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ: 10/07/2019
أمام اللجنة المكونة من السادة :

رئيسا	.....(جامعة ورقلة)	أ.د. إلياس بن ساسي
مشرفا	.....(جامعة ورقلة)	أ.د. غريب بولرباح
ومقررا		
مناقشا	.....(جامعة الوادي)	أ.د. عزة الأزهر
مناقشا	.....(جامعة الوادي)	د. محيريق فوزي
مناقشا	.....(جامعة ورقلة)	د. عائشة سلمى
		كيحلي
مناقشا	.....(جامعة الوادي)	د. بن عمر محمد
		البشير

السنة الجامعية: 2019/2018

الملخص:

تهدف الدراسة إلى البحث في موضوع تحليل خزينة القوائم المالية المدمجة وفق النظام المحاسبي المالي، وذلك بإسقاط الدراسة على مجمع صيدال للفترة الممتدة من 2011-2015، وذلك من منظور التحليلين التفاضلي والديناميكي للخبزينة، اعتماداً على الميزانية المالية وجدول حسابات النتائج بالإضافة إلى جدول تدفقات الخبزينة للمجمع محل الدراسة؛ وخلصت الدراسة في الأخير إلى أن معدل نمو خبزينة المجمع محل الدراسة تميز بتذبذب وعدم استقرار، والعائد بالدرجة الأولى للتذبذب الحاصل في مؤشر القدرة على التمويل الذاتي، والذي كان سببه الرئيسي تذبذب معدل نمو رقم الأعمال، بالإضافة إلى الاحتياج المسجل من طرف مؤشر الاحتياج في رأس المال العامل، إلا أن المجمع قد حقق خبزينة استغلال معتبرة كانت كفيلة بتغطية احتياجات خبزينة الاستثمار والتمويل دون حاجة اللجوء إلى التمويل الخارجي.

الكلمات الدالة:قوائم مالية المدمجة، خبزينة، رأس المال العامل، القدرة على التمويل الذاتي، تدفق الخبزينة المتاحة.

Abstract:

The aim of this study is to examine the treasury of the consolidated financial statements according to the financial accounting system by focusing the study on the **Groupe Saidal** for the period 2011-2015, from the perspective of the differential and monetary analysis of the treasury based on the financial budget and the income statement.

The study concluded that the growth rate of the treasury in the **Groupe** is characterized by deterioration and instability, mainly due to the volatility in the self-financing index, which was mainly due to the fluctuation of the business growth rate, in addition to the need recorded by the capital adequacy ratio. However, **Groupe Saidal** has achieved a significant operating treasury was able to cover the needs of the investment and financing treasury without the need to resort to external financing.

Keywords: consolidated financial statements, treasury, capital adequacy, self-financing capacity, free cash flow.

قائمة المحتويات

الصفحة	
IV	الإهداء.....
V	الشكر.....
VI	الملخص.....
VII	قائمة المحتويات.....
XI	قائمة الجداول.....
XIII	قائمة الأشكال البيانية.....
XIV	قائمة الملاحق.....
أ	المقدمة.....
001	الفصل الأول : التجميع والقوائم المالية المدمجة
002	تمهيد.....
002	المبحث الأول : مفاهيم عامة حول المجمعات.....
002	المطلب الأول : الإطار التشريعي للمجمعات.....
008	المطلب الثاني : تصنيف المجمعات.....
011	المطلب الثالث: هيكل المجمعات.....
013	المبحث الثاني : مجال الرقابة وطرق التجميع وانعكاس تأثيرها على القوائم المالية المدمجة.....
013	المطلب الأول : مجال الرقابة وأواعها.....
017	المطلب الثاني : التجميع أنواعه وطرقه من وجهة نظر تحليلية.....
023	المطلب الثالث : المعايير المحاسبية الدولية المتعلقة بالتجميع واستحداثها.....
032	خلاصة الفصل.....
033	الفصل الثاني : الخزينة المدمجة بين التحليل المالي والتحليل الاستراتيجي
034	تمهيد.....
035	المبحث الأول : تحليل خزينة القوائم المالية المدمجة من وجهة نظر مالية (داخلية).....
035	المطلب الأول : خزينة القوائم المالية المدمجة من المنظور التفاضلي.....
039	المطلب الثاني : خزينة القوائم المالية المدمجة من منظور التدفقات.....
053	المبحث الثاني : تحليل خزينة القوائم المالية المدمجة من وجهة نظر إستراتيجية (خارجية).....
053	المطلب الأول: الخصوصية الإستراتيجية للمجمعات من وجهة نظر التحليل المالي.....
056	المطلب الثاني: الخزينة والمخاطر المالية من وجهة نظر تحليلية.....
059	المطلب الثالث: الخزينة المدمجة من منظور مصفوفة الـ BCG.....
062	المبحث الثالث : وضعيات التوازن المالي للخزينة المدمجة وفق مبدأ الاحتمالات

062	الرياضي..... المطلب الأول: وضعيات التوازن المالي في الحالة
072	(I)..... المطلب الثاني: وضعيات التوازن المالي في الحالة (II).....
081	الفصل الثالث : دراسة حالة مجمع صيدال للفترة 2011-2015
083	المبحث الأول : لمحة تعريفية عن المجمع محل الدراسة.....
083	المطلب الأول : التعريف بالمجمع الصيدلاني صيدال.....
085	المطلب الثاني :المشاريع وسياسة الشراكة لدى بالمجمع.....
088	المطلب الثالث : الهيكل التنظيمي لمجمع صيدال.....
091	المبحث الثاني : تحليل الوضع الاستراتيجي والأهداف التنموية المسطرة للمجمع.....
091	المطلب الأول : تحليل أهم الأهداف التنموية المسطرة للمجمع وانعكاسها على الوضع المالي.....
097	المطلب الثاني : التعريف بالمؤسسات الداخلة في محيط التجميع للفترة 2011- 2015.....
103	المطلب الثالث : تغيرات هيكلية محيط التجميع خلال الفترة 2011- 2015.....
106	المبحث الثاني : تحليل خزينة القوائم المالية المدمجة للمجمع للفترة 2011- 2015.....
106	المطلب الأول : تحليل الخزينة التفاضلي لمجمع صيدال للفترة 2011- 2015.....
112	المطلب الثاني : تحليل الخزينة من منظور التدفقات لمجمع صيدال للفترة 2011- 2015.....
132	المطلب الثالث : تحليل خزينة القوائم المالية المدمجة لمجمع صيدال لكل فترة.....
137	..... خلاصة الفصل.....
139	..... الخاتمة.....
143	..... المراجع.....
151	..... الملاحق.....

قائمة الجداول

14	الفرق بين معدل الرقابة ومعدل الفائدة	(1-1)
15	طرق حساب معدلي الرقابة والفائدة	(2-1)
20	طرق التجميع وفق المراجع الفرنسية والدولية	(3-1)
23	أنواع المساهمات وطرق التجميع المطبقة	(4-1)
25	أنواع المساهمات وطرق التجميع المطبقة بعد التحيين	(5-1)
43	العناصر المكونة لتدفق خزينة الاستغلال بالطريقة المباشرة	(1-2)
44	ETE إلى الـ EBE طريقة الانتقال من الـ	(2-2)
45	العناصر المكونة لتدفق خزينة الاستغلال بالطريقة غير المباشرة	(3-2)
48	معدل دوران ومعامل ترجيح عناصر الاحتياج في رأس المال العامل	(4-2)
51	النسب المالية المشتقة من جدول تدفقات الخزينة	(5-2)
53	أنواع المجمعات حسب عاملي الأنشطة ورؤوس الأموال	(6-2)
62	وضعيات التوازن المالي وفق شجرة الاحتمالات الرياضية	(7-2)
92	وثيقة تقنية لمجمع صيدال	(1-3)
95	تطور اليد العاملة في مجمع صيدال خلال الفترة 2011-2015	(2-3)
97	أهم المؤسسات الداخلة في محيط التجميع للفترة 2011-2015	(3-3)
103	لسنة 2012% الشركات التابعة بنسبة تفوق الـ 50	(4-3)
104	لسنة 2012% الشركات التابعة بنسبة تقل عن 50	(5-3)
104	محيط تجميع مجمع صيدال لسنة 2013	(6-3)
105	محيط تجميع مجمع صيدال لسنة 2014	(7-3)
106	محيط تجميع مجمع صيدال لسنة 2015	(8-3)
107	أصول مجمع صيدال للفترة 2011-2015	(9-3)
108	خصوم مجمع صيدال للفترة 2011-2015	(10-3)
109	تطور معدل نمو رأس المال العامل للفترة 2011-2015	(11-3)
110	تطور معدل نمو الاحتياج في رأس المال العامل للفترة 2011-2015	(12-3)
112	نسب تقييم السيولة من منظور رأس المال العامل للفترة 2011-2015	(13-3)
113	مؤشر القدرة على التمويل الذاتي للفترة 2011-2015	(14-3)
115	جدول حسابات النتائج للفترة 2011-2015	(15-3)
116	مؤشر النتيجة الصافية للفترة 2011-2015	(16-3)
117	الأرصدة الوسيطة للتسيير لمجمع صيدال للفترة 2011-2015	(17-3)
120	تقدير النتيجة المدمجة إلى رقم الأعمال للفترة 2011-2015	(18-3)
121	مؤشر الاحتياج في رأس المال العامل للفترة 2011-2015	(19-3)
122	معدل دوران ومعامل ترجيح المخزون للفترة 2011-2015	(20-3)
123	معدل دوران ومعامل ترجيح العملاء للفترة 2011-2015	(21-3)
123	معدل دوران ومعامل ترجيح المورد للفترة 2011-2015	(22-3)
123	معدل دوران ومعامل ترجيح الاحتياج في رأس المال العامل المعياري لمجمع صيدال	(23-3)
124	مؤشر تدفق خزينة الاستغلال لمجمع صيدال للفترة 2011-2015	(24-3)
126	مؤشر تدفق خزينة الاستثمار لمجمع صيدال للفترة 2011-2015	(25-3)

127	مؤشر تدفق الخزينة المتاحة لمجمع صيدال للفترة 2015-2011	(26-3)
128	مؤشر التدفق النقدي للتمويل للفترة 2015-2011	(27-3)
129	مؤشر التغير في التدفق النقدي للخزينة الإجمالية للفترة 2015-2011	(28-3)
130	المؤشرات المشتقة من جدول التدفقات لمجمع صيدال للفترة 2015-2011	(29-3)
الصفحة	عنوان الشكل	الرقم

9	البنية الهرمية للمجمع	(1-1)
9	البنية الشعاعية للمجمع	(2-1)
10	البنية الدائرية للمجمع	(3-1)
10	البنية المركبة للمجمع	(4-1)
11	المجموعة العمودية	(5-1)
12	المجمعات الأفقية	(6-1)
29	IFRS 11 تقييم السيطرة المشتركة من منظور الـ	(7-1)
36	تمثيل رأس المال العامل	(1-2)
55	منهجية مقترحة لعملية التحليل المالي لمجمع الشركات المدرجة في البورصة	(2-2)
56	علاقة التحليل المالي بالمخاطر المالية	(3-2)
57	مخطط يوضح أهم المخاطر المالية التي تواجهها الخزينة المدمجة	(4-2)
60	BCG الخزينة ومصفوفة الـ	(5-2)
61	BCG وضع السيولة من منظور الـ	(6-2)
73	الحالات الممكنة للخزينة الصافية الإجمالية	(7-2)
75	حالة الخسائر المتراكمة	(8-2)
76	حالة إفلاس عميل مهم	(9-2)
77	حالة نمو سريع وغير متحكم فيه	(10-2)
78	حالة سوء تسيير عناصر الاستغلال	(11-2)
78	حالة خطأ في السياسة المالية	(12-2)
89	الهيكل التنظيمي لمجمع صيدال قبل سنة 2014	(1-3)
91	توزيع مراكز التوزيع والإنتاج لمجمع صيدال عبر التراب الوطني	(2-3)
110	تطور معدل نمو رأس المال العامل للفترة 2011-2015	(3-3)
111	، للفترة 2011-2015، CA، FR، BFR، T تطور معدل نمو	(4-3)
114	تطور معدل نمو القدرة على التمويل الذاتي للفترة 2011-2015	(5-3)
117	تطور معدل نمو النتيجة المدمجة للفترة 2011-2015	(6-3)
119	تطور معدل نمو نتيجة الاستغلال للفترة 2011-2015	(7-3)
120	تطورات معدل نمو رقم الأعمال للفترة 2011-2015	(8-3)
125	تطور معدل نمو تدفق خزينة الاستغلال للفترة 2011-2015	(9-3)
126	تطور معدل نمو تدفق خزينة الاستثمار للفترة 2011-2015	(10-3)
128	تطور معدل نمو الخزينة المتاحة للفترة 2011-2015	(11-3)
129	تطور معدل نمو خزينة التمويل للفترة 2011-2015	(12-3)
130	تطور معدل نمو تغيير الخزينة الإجمالية للفترة 2011-2015	(13-3)

مقدمة

الإشكالية:

شهد العالم الاقتصادي في الآونة الأخيرة العديد من المشاكل والأزمات التي هزت بيئة الأعمال الدولية، أهمها حادثة انرون سنة 2001 التي أبرزت مدى ضعف الاعتماد على جدول حسابات النتائج (الربحية) في تقييم أو التعبير عن الوضع المالي له، وذلك من خلال تواطؤ مكتب آرثر أند جورج الذي يقوم بمراجعة قوائم الشركة مع الإدارة لإخفاء بعض الصفقات وتمرير البعض الآخر بهدف تعظيم الأرباح وتقليل الخسائر هذا من جهة؛

ومن جهة أخرى، الأزمة المالية العالمية سنة 2008 والناجمة أساسا عن قيام مجموعة من مؤسسات الإقراض بتمويل أصول وعقارات، وممتلكات وبضائع لأناس يكون واضحا من البداية أنهم ليسوا قادرين على الوفاء بالتزاماتهم المالية، إذا فالمشكل الحقيقي للأزمة هو السيوولة، هذا الأخير يؤكد بأن عملية تحليل الملاءة المالية للمؤسسات تعتبر جد مهمة كونها تعكس فعلا الوضع الحقيقي أو الموضوعي لها؛

إذا من خلال ما سبق يمكن القول بأن القيام بعملية التحليل المالي الدقيق، والذي يصنف كعلم له قواعد ومعايير وأسس تهتم بتجميع البيانات والمعلومات الخاصة بالقوائم المالية وتبويبها ثم إخضاعها إلى دراسة تفصيلية دقيقة، بهدف إيجاد الروابط فيما بينها، لتفسير النتائج التي تم التوصل إليها والبحث عن أسبابها، وذلك لاكتشاف نقاط الضعف والقوة في الخطط والسياسات المالية ووضع الحلول والتوصيات اللازمة¹، من شأنه المساهمة في التقليل أو القضاء على مثل هذه الأزمات أو المغالطات التي تحدث في العالم الاقتصادي، وبالضبط دراسة الملاءة المالية للمؤسسات تفاديا للتصفيات التي شهدتها العديد من المؤسسات الاقتصادية نتيجة العجز الذي آلت إليه، من خلال انعدام التحكم في مؤشرات التوازن المالي، والتي يصطلح عليه بالخرينة (عملية تحليل الخزينة). لذلك ورغبة منا في التعمق والتعرف أكثر على هذا الموضوع الذي أصبح يوليه المحللون الماليون والباحثون الاقتصاديون أهمية أكثر في الآونة الأخيرة، وكامتداد لدراسة مذكرة الماجستير التي قمت بها وذلك بتطبيق الدراسة على مجمع جزائري بغية التعمق والتوسع أكثر في هذا المجال قمت بطرح الإشكال التالي:

"ما مدى مساهمة عملية تحليل خزينة القوائم المالية المدمجة في تقدير الوضع المالي لمجمع صيدال خلال الفترة 2011-2015 في ظل النظام المحاسبي المالي الجزائري؟"
الإشكاليات الفرعية:

1. هل يعتبر إعداد جدول تدفقات الخزينة المجمع والإفصاح عنه ضمن القوائم المالية الأخرى إلزامي للمجمعات؟
2. هل استطاع المجمع تمويل استثماراته ذاتيا (باستخدام التدفقات النقدية للاستغلال)؟

¹ فهمي مصطفى الشيخ، التحليل المالي، ط 1، SME Financial، فلسطين، 2008، ص : 2.

3. هل التدفق النقدي للاستغلال كافٍ لضمان سداد القروض طويلة الأجل ؟
4. هل يعتبر تحليل خزينة القوائم المالية المدمجة أداة كافية لتقييم الوضع المالي للمجمع (مجمع صيدال) ؟
5. هل تمكن مجمع صيدال من تحقيق توازن واستقلال ماليين خلال فترة الدراسة 2011-2015 ؟

فرضيات الموضوع:

1. يعتبر جدول تدفقات الخزينة المدمج إلزامي ومن القوائم المالية الواجب الإفصاح عنها بالنسبة للمجمعات؛
2. قام مجمع صيدال بتمويل استثماراته ذاتيا دون الحاجة إلى اللجوء للتمويل الخارجي؛
3. التدفق النقدي للاستغلال كان كفيلا بتغطية القروض طويلة الأجل؛
4. يعتبر تحليل خزينة القوائم المالية المدمجة أداة فعالة ودقيقة لتقييم الوضع المالي لمجمع صيدال خلال الفترة 2011-2015؛
5. تمكن مجمع صيدال خلال فترة الدراسة 2011-2015 من تحقيق توازن واستقلال ماليين مع وجود فائض نقدي متبقي يعبر عن تكلفة فرصة بديلة.

مبررات اختيار الموضوع:

- يعتبر موضوع الدراسة من المواضيع المهمة الذي حظي باهتمام كبير من طرف الباحثين؛
- اعتبار الموضوع محل الدراسة امتداد لموضوع الماجستير وذلك رغبة في التعمق أكثر فيه؛
- محاولة إبراز أهمية جدول تدفقات الخزينة بالنسبة للمجمع نتيجة تركيز المشرع الجزائري أكثر على الميزانية وجدول حسابات النتائج المجمع (يبرز ذلك من خلال إهمال المؤسسة محل الدراسة إعداد هذا الجدول وعدم التصريح به)؛
- محاولة إبراز أهمية التحليل للخزينة المدمجة ودورها في الحكم على الوضع المالي للمجمع.

أهمية الموضوع:

- تكمن أهمية الدراسة في:
- التطرق إلى موضوع المجمعات الذي أصبح مجال اهتمام العديد من الباحثين الاقتصاديين والماليين، والذي جاء نتيجة الانفتاح الاقتصادي العالمي وانتشار ما يعرف بالمؤسسات متعددة الجنسيات هذا من جهة؛
- التوجه الحديث في التحليل المالي للمؤسسات إلى الخزينة والتي تعتبر بدورها أحد أهم المؤشرات المالية التي يمكن من خلالها الحكم على الوضع المالي من جهة أخرى؛
- محاولة إبراز أهمية التحليل بواسطة جدول تدفقات الخزينة المجمع.

أهداف الدراسة:

تهدف الدراسة إلى:

- التعرف على منهجية التحليل المالي للخزينة المدمجة وفق طريقتي التحليل التفاضلية (الميزانية) والحديثة (جدول التدفقات)، بهدف تغطية جميع البنود المتعلقة بالحسابات المدمجة وفي نفس الوقت ذات العلاقة بالخزينة المدمجة؛
- بالإضافة إلى البحث عن أهم الاختلافات الموجودة بين الحسابات الفردية والمجمعة للمؤسسات، وذلك بإسقاط الدراسة على إحدى المجمعات الجزائرية (مجمع صيدال).

حدود الدراسة:

تنقسم حدود الدراسة بدورها إلى حدود مكانية وحدود زمانية والتي سنوجزها كما يلي:

الحدود الزمانية : تم الاعتماد في الدراسة على البيانات المالية (الميزانية المالية، جدول حسابات النتائج) للمجمع محل الدراسة للفترة من 2011 إلى 2015؛

الحدود المكانية : قمنا بإسقاط موضوع الدراسة على مجمع صيدال (المجمع الصناعي الصيدلاني) المتواجد بالجزائر العاصمة، والذي يعتبر أحد أهم المجمعات الجزائرية والمدرج في بورصة الجزائر.

صعوبات الدراسة:

يمكن حصر صعوبات الدراسة التي واجهتني في إعداد هذا البحث في التالي:

- عدم توفر غالبية البيانات المالية الخاصة بمجمع صيدال على موقع البورصة، والتي كان من المفروض أن تكون متاحة عليه كونه مسعر في البورصة؛
- امتناع المجمع -عند التنقل الشخصي له- من تزويدي بالمعلومات والمعطيات اللازمة، والتي كان من شأنها مساعدتي في التدقيق وإتمام الدراسة المنجزة؛
- قلة المراجع والدراسات التي تتطرق في موضوعها حول التحليل المالي للمجمعات وبالتحديد لخزينة القوائم المالية المدمجة؛
- عدم إفصاح المجمع عن جدول تدفقات الخزينة، والذي يعتبر جزء لا يتجزأ عن القوائم المالية الأخرى الواجب الإفصاح عنها نص عليها المشرع الجزائري، والذي اجتهدت في إعداده (كمحاولة شخصية) بالرغم من نقص بعض المعلومات الضرورية التي كان من شأنها المساهمة في تدقيق الجدول المعد من طرفي؛

الدراسات السابقة:

I/. الدراسات المتعلقة بموضوع المجمعات:

1. دراسة Danny Ben-Shahar et al، سنة 2015:

وهو مقال دارت إشكاليته حول "هل يقوم IFRS 10 على القوائم المالية المدمجة بالتخلي عن قبول المبادئ الاقتصادية؟"، والذي تطرق الباحث فيه إلى أن الأزمة المالية العالمية لسنة 2007 قد كشفت عن العديد من النقائص في التقارير المالية، وقد أوضح بأن معيار الإبلاغ المالي 10 (IFRS 10) قدم مبادئ جديدة لتحديد سيطرة المستثمر على المؤسسة المستثمر فيها وذلك لغرض إعداد القوائم المالية المدمجة، كما تهدف الدراسة إلى دمج منهجيات الفكر الاقتصادي إلى المبادئ المحاسبية كإضافة للدراسات والأدبيات السابقة²

2. دراسة Robert OBERT سنة 2013 :

مقال بعنوان : " تجميع المؤسسات في إطار القواعد الفرنسية والدولية "، والتي جاءت بهدف دراسة المعايير الفرنسية ومعايير الـ IFRS والقواعد المحاسبية المطبقة في حالة تجميع المؤسسات، حيث تبرز هذه الدراسة أن الميزانية المجمع المتحصل عليها عبر تطبيق القواعد الفرنسية ومعايير الـ IFRS مختلفة وخاصة في القيد المحاسبي المتعلق بتقييم فارق الاقتناء، والذي يعود سببه إلى عدم وجود اهتلاك فارق الاقتناء في معايير الـ IFRS³؛

3. دراسة POURTIER Frederic سنة 2005:

مقال بعنوان : المعلومات المقارنة المنشورة بالنسبة لمجمع المؤسسات عند تغير محيط التجميع، حيث تطرق الباحث إلى إشكالية قابلية المقارنة بين دورتين متتاليتين بالنسبة إلى مجمع مؤسسات تغير به محيط التجميع، وللإجابة على هذه الإشكالية قام الكاتب بدراسة مجمع ينتمي إلى مؤشر sbf250 وتوصل إلى أنه: يجب إبراز التفسير في محيط التجميع لأنه مهم بالنسبة للتشخيص المالي كما أن أكثر من نصف المجمعيات في فرنسا لا تهتم بنشر التغيرات في محيط التجميع⁴؛

4. دراسة حمزة شنوف سنة 2017:

وهي عبارة عن أطروحة دكتوراه بعنوان " قياس مدى استجابة القوائم المالية المجمع المعدة وفق النظام المحاسبي المالي للمعايير المحاسبية الدولية وانعكاسات تطبيقها على التحليل المالي"، حيث تهدف هذه الأطروحة إلى بتقييم مدى استجابة وتوافق قوانين وتعليمات النظام المحاسبي المالي لمتطلبات المعايير الدولية، والتي تم تقسيمها لثلاث مجموعات تمثلت في "المعايير التي لها أثر على عملية التحليل المالي عند تطبيقها لأول مرة والمتمثلة في معيار التقرير المالي الدولي 3، ومعايير المحاسبة الدولية 12، 16، 19، 36، ومعايير المحاسبة الدولية الخاصة بعرض القوائم المالية 1-7، ومعايير المحاسبة 27-28، ومعايير التقارير الدولية 10-11-12، الخاصة بتجميع الحسابات، ولمناقشة إشكالية الدراسة قام الباحث باستخدام برنامج التحليل الإحصائي t-test لعينتين مستقلتين، ولكل مجموعة على

² Danny Ben-Shahar, Eyal Sulganik, and Desmond Tsang, Does IFRS 10 on Consolidated Financial Statements Abandon Accepted Economic Principles?, 2015, Disponible sur : http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2427627.

³ Robert OBERT, Regroupement d'entreprise en règles françaises et internationales, *Revue française de Comptabilité*, France, 2013.

⁴ POURTIER Frederic, *Journal of control comptabilité-audit*, vol 11, 2005, p: 83-109.

حدا، وأشارت النتائج إلى وجود استجابة تتجاوز 50%، ومع وجود أيضا "توافق" تأثير ذو دلالة إحصائية بالنسبة لكل مجموعة، ومن ثم قارن نتائج مكونات المردودية بنوعها (المردودية المالية، المردودية الاقتصادية)، لمجمع صيدال خلال المرحلة الانتقالية، والتي بلغت في مجملها تسع نسب، وخلصت نتائجها إلى وجود أثر ذو دلالة إحصائية على مؤشرات النسب المالية التسع المدروسة خلال المرحلة الانتقالية⁵.

II. الدراسات المتعلقة بموضوع التحليل المالي والخزينة:

1. دراسة Kisang Ryu et al سنة 2004:

مقال بعنوان : " قياس الأداء من خلال نسب التدفقات النقدية والنسب التقليدية"، حيث تهدف هذه الدراسة إلى اختبار أداء شركات الفنادق التجارية وفنادق الكازينو من خلال استخدام نسب التدفقات النقدية والنسب المالية التقليدية خلال خمسة سنوات، اعتمادا على قاعدة البيانات التي تجمع الفنادق التجارية وفنادق الكازينو، وتحليل الأداء المالي لشركات الفنادق التجارية وفنادق الكازينو استعملت الدراسة أسلوب **independent sample t-tests** التي تقاس باستعمال السيولة والملاءة، مؤشرات كفاية العمليات، ونتائج الدراسة أظهرت نتائج مختلفة للنسب التقليدية عن نسب التدفقات النقدية من ناحية السيولة. حيث أن شركات فنادق الكازينو وجدت في نسب السيولة دلالة إحصائية عالية مقارنة بشركات الفنادق التجارية، وهذا يعد مؤشرا على أن الاختلاف في النتائج كان بسبب نوع الفنادق واختلاف أدائها المالي، ومن نتائج الدراسة أيضا أن شركات فنادق الكازينو تتميز بأحسن سيولة وملاءة وربحية غير أن شركات الفنادق التجارية طوال فترة خمسة سنوات أظهرت فقط نسبتين من نسب السيولة التقليدية وهي (نسب السيولة ونسب السيولة السريعة) بدلالة إحصائية مختلفة وبالتالي تمكنت شركات فنادق الكازينو من تحقيق أداء مالي جيد مقارنة بمثيلتها⁶؛

2. دراسة Bingilar Paymaster Frank et al سنة 2014:

مقال بعنوان: "التدفق النقدي وأداء المؤسسة"، حيث تناول هذا الموضوع تسليط الضوء على دراسة حالة لأفضل شركات الأغذية والمشروبات بنيجيريا ما بين التدفقات النقدية وأداء الشركة، تضمنت الدراسة استعراض لستة شركات أغذية ومشروبات مدرجة في السوق المالي لنيجيريا. المعطيات التي تحصلوا عليها من التقرير السنوي والتقارير لأفضل الشركات التي هي محل الدراسة خاضعة للتحليل الإحصائي، وكشفت نتائج الدراسة عن أن التدفقات النقدية المتأتية من أنشطة الاستغلال والتمويل تعبر عن علاقة إيجابية مع أداء الشركة لقطاع شركات الأغذية والمشروبات في نيجيريا، وأيضا كشفت تجريبيا عن أن تدفقات الاستثمار وأداء الشركة يعبر عن علاقة سلبية. وهنا أوصى الباحثين بكشف تلك القوائم والمستندات بصفة منتظمة مما أوجب تشجيع المراقبين الخارجيين لهذه الشركات

⁵ حمزة شنوف، قياس مدى استجابة القوائم المالية المجمع المعدة وفق النظام المحاسبي المالي للمعايير المحاسبية الدولية وانعكاسات تطبيقها على التحليل المالي، أطروحة دكتوراه، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2017.

⁶ Kisang Ryu and Shawn Jang, Performance measurement Through Cash Flow ratios and Traditional ratios , A Comparison Of Commercial and Casino Hotel Companies, **The journal of hospitality Financial management**, Issue 1, Article 3, 2004.

الغذائية والمشروبات المدرجة في السوق المالي استخدام نسب التدفقات النقدية في تقييم الأداء قبل تشكيل فكرة أو رأي مستقل عن القوائم المالية، فهي سوف تسهل تفصيل المعلومات للشركة حيث تمكن المستثمرين من صنع قرار استثمار عقلائي واستنتاج الباحثين من أن سلبية صافي التدفقات النقدية المتولدة من أنشطة الاستثمار مرتبطة بضعف حوكمة الشركات والتي هي قادرة على تقليل الأداء حيث أخذت توصيات الدراسة من أن المراقب الخارجي يمكنه الاستفادة من نسب التدفقات النقدية في تقييم الأداء للشركات قبل تشكيل رأي حول القوائم المالية فهذا القدر سوف تعطي معلومات مفصلة عن الأداء المالي للشركة وهو ما يؤهل المستثمرين من وضع قرار استثماري فعال⁷؛

3. دراسة Koji KOJIMA سنة 2012:

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، 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 المباشرة⁸؛

4. دراسة Jooste سنة 2006:

مقال بعنوان: "نسب التدفق النقدي كمييار لتقييم الأداء المالي في الشركات الأفريقية"، يرى الباحث بأن جدول التدفقات قد أصبح جزءا لا يتجزأ من البيانات المالية، ويتفق العديد من المؤلفين حول أهمية التدفق النقدي للتحليل المالي، ولكن حتى الآن لم يرق أي من كتاب النصوص أو المحللين بتطوير مجموعة من معدلات التدفق النقدي لتقييم الأداء. ويهدف هذا الموضوع إلى إجراء دراسة حالة لمجموعة من الشركات والتابعة لقطاع الكيمياء والأغذية والإلكترونيك، حيث قام الباحثان Mielke و Giacomino (1993) بحساب نسب التدفق النقدي التشغيلي لتقييم الأداء، ولقد تم حساب هذه النسب في الولايات المتحدة (في الصناعات الكيميائية والغذائية والإلكترونية) لفترة ثلاث سنوات (1986-1988)، أما

⁷ Binglar Paymaster Frank and Oyadonghan James, Cash Flow And Corporate performance : A Study Of Selected Food And Beverages Companies In Nigeria, **European Journal Of Accounting Auditing and Finance Research**, September, 2014.

⁸ Koji KOJIMA, Decision Usefulness of Cash Flow Information Format, **International review of business**, Kwansai Gakuin University Repository, 2013, p : 23-44.

Jooste فقام بحساب نفس النسب ولكن في شركات جنوب إفريقيا للفترة (1994-1996)، ولقد خلصت الدراسة في الأخير أنه وبالرغم من أهمية العمليات التشغيلية في معظم الشركات إلا أنه يبقى لعمليات الاستثمار والتمويل نفس الأهمية، لأنهما يدعمان أنشطة الاستغلال، فكفاية نسب التدفقات النقدية أظهرت أن شركات جنوب أفريقيا تدفع بشكل كاف التزاماتها الأولية في حين أن شركات الولايات المتحدة الأمريكية لا تدفع (الالتزامات الأولية هي عبارة عن التدفقات النقدية الخارجة للأنشطة التشغيلية، ومدفوعات أعباء الديون المتمثلة في الفوائد والأقساط المستحقة خلال العام، النفقات الرأسمالية اللازمة للحفاظ على الإنتاجية، المدفوعات اللازمة لتسديد توزيعات الأرباح النقدية على المساهمين)، وحسب Jooste فعند تحليل الشركة، من المهم السماح بالمقارنة على أساس سنوي أو عبر الشركات أو مع معيار معين، والهدف من هذه الورقة هو مقارنة معايير الصناعات في جنوب أفريقيا مع تلك الموجودة في الولايات المتحدة، مثل هذه المقارنة قد تؤدي إلى فهم أفضل للأداء المالي للصناعات في جنوب أفريقيا في سوق تنافسية دولياً⁹؛

5. دراسة أمال نوري محمد سنة 2013:

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 رؤياً أشمل حول تقييم سياسة الوحدة الاقتصادية ومدى قدرتها على توليد النقدية وفحص العلاقة بين الربحية وجودة السيولة بالاقتران مع باقي القوائم المالية المختلفة¹⁰؛

6. دراسة عباس حميد يحيى التميمي و استقلال جمعة وجر سنة 2013

وهي عبارة عن مقال علمي بعنوان : "دور مؤشرات قائمة التدفقات النقدية في تقييم جودة الأرباح"، والتي كانت تهدف إلى أن رقم صافي الربح هو النتيجة النهائية لقائمة الدخل والتي تعد على وفق أساس الاستحقاق، وقد بدأ الجدل حول عدم فعالية هذه القائمة منذ سنة 1980، وتساعد هذا الجدل مع تزايد حالات إفلاس الوحدات الاقتصادية في الولايات المتحدة

⁹ Jooste Leonie , Cash flow ratios as a yardstick for evaluating financial performance in African businesses, University of Wollongong Research Online, vol. 32, no. 7, 2006, pp. 569-576.

¹⁰ أمال نوري محمد، مدى تناغم أدوات التحليل المالي مع المحتوى المعلوماتي لقائمة التدفقات النقدية، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، العدد 34، جامعة بغداد، 2013، ص : 327-358.

الأمريكية فقد كانت قوائم الدخل لهذه الوحدات تفصح عن صافي دخل مرتفع بينما كانت تواجه عجزاً في السيولة النقدية. وذلك نتيجة لعدم توافر النقدية لديها، لذلك وجدت الحاجة لوجود قائمة التدفقات النقدية، والتي تعد على وفق الأساس النقدي لتقليل التضليل والتحريف الذي يمكن أن يحدث عند استخدام طرق وسياسات محاسبية مختلفة. ولعل من أهم المميزات التي تحققها هذه القائمة قدرتها على تقييم جودة الأرباح في الوحدات الاقتصادية، وقدرتها على توفير معلومات مالية لا تشملها قائمة المركز المالي وقائمة الدخل، حيث يمكن من خلالها تحديد مدى مقدرة الوحدة على توليد تدفقات نقدية من العمليات تكفي للوفاء بالتزاماتها نحو الدائنين وحملة الأسهم¹¹؛

7. دراسة مياسر محجوب أحمد الحاج إسماعيل سنة 2012

وهي عبارة عن 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 على التدفق التشغيلي عند التقييم، إضافة إلى أن هذه القائمة تعتبر مكملة لقائمتي الدخل والميزانية المالية، وليست بديلاً لهما فلا يمكن الاعتماد على قائمة وترك الأخرى¹²؛

8. دراسة حسين أحمد دحدوح سنة 2008 :

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة آراء مجموعة من المهتمين في مجال المحاسبة عن أهمية المعلومات التي يقدمها جدول سيولة الخزينة في المساعدة باتخاذ العديد من القرارات فضلاً عن أثر طرائق إعدادها في ملائمة المعلومات التي يقدمها في اتخاذ القرارات الاقتصادية. لتحقيق تلك الأهداف صممت استبانته 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 جدول سيولة الخزينة مناسب لاتخاذ العديد من القرارات الاقتصادية، وتفضل الطريقة المباشرة المستخدمة في إعدادها على الطريقة غير المباشرة، نظراً لما تقدمها من

¹¹ عباس حميد يحيى التميمي و استقلال جمعة وجر، دور مؤشرات قائمة التدفقات النقدية في تقييم جودة الأرباح، مجلة الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد، كلية الإدارة والاقتصاد، العدد 95، 2013، ص: 87-108.

¹² مياسر محجوب أحمد الحاج إسماعيل، دور قائمة التدفقات النقدية في تقييم الأداء المالي لشركات المساهمة العامة، مذكرة بكالوريوس، جامعة الخرطوم، السودان، 2012.

معلومات تفيد أكثر في اتخاذ قرارات في العديد من الجوانب لا تقدمها الطريقة غير المباشرة¹³؛

9. دراسة نائر عدنان وقيس أديب :

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على أهمية قائمة التدفقات النقدية والتي تقوم بإعدادها الشركات في تقييم أدائها الفعلي والحقيقي ومدى قدرتها على الوفاء بالتزاماتها من مصادر خاصة ودون اللجوء إلى المصادر الخارجية حيث يمكن أن تواجه هذه الشركات صعوبة في الحصول عليها عند الحاجة لها إلى جانب قائمتي المركز المالي والدخل اللواتي اعتادت الشركات على استخدامهم في الماضي وحيث أن تلك القوائم (المركز المالي والدخل) تعتمد على مبدأ الاستحقاق ، لذلك فإن نتائج تقييم أداء الشركات كانت متناقضة فبعضها يعطي نتائج جيدة ولكن عند استخدام التدفقات النقدية تكون النتائج مختلفة . أعتد الباحثان على البيانات المالية التي تم الحصول عليها من التقارير السنوية لعينة الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية وعددها عشرة شركات حيث قام الباحثان باعتماد مجموعة من النسب المالية التي طبقت على قائمتي المركز المالي والدخل من جهة وقائمة التدفقات النقدية من جهة أخرى ، فكانت النتائج متفاوتة بشكل كبير حيث أظهر التحليل المالي قيم النسب المالية المستخرجة من قائمة التدفقات النقدية أقل في قيمتها من قيم النسب المالية المستخرجة من تحليل قائمتي المركز المالي والدخل للشركات عينة الدراسة والسبب هو الاعتماد على الأساس النقدي في إعداد قائمة التدفقات النقدية التي تظهر نتائج حقيقية وأكثر دقة . وقام الباحثان باستخدام أسلوب الانحدار الخطي حيث تم حساب معامل الانحدار بين نتائج التحليل المالي باستخدام قائمتي المركز المالي والدخل ونتائج التحليل المالي باستخدام التدفقات النقدية فتبين أن معامل الانحدار والذي بلغت قيمته 0.30 ضعيف جداً ، وهذا يثبت مدى التفاوت في النتائج وتم أيضاً حساب معامل التحديد (R^2) والذي بلغت قيمته 0.42 والذي يثبت أن هذا التفاوت سببه الاختلاف في طبيعة المعلومات التي تحتويها كل نوع من القوائم المالية، كما وتضمنت الدراسة نتائج مهمة منها وجوب الاعتماد على قائمة التدفقات النقدية عند تقييم الأداء المالي للشركات إلى جانب قائمتي المركز المالي والدخل وبعض التوصيات منها ضرورة قيام الشركات بالإفصاح عن قائمة التدفقات مع القوائم الأخرى¹⁴؛

10. دراسة حكمت حمد حسن سنة 2008:

يرى الباحث بأنه عندما تؤشر الدراسات السابقة إلى كون قائمة التدفق النقدي مفيدة لكنها غير مستخدمة في بعض البلدان ومنها العراق، فإن الاستنتاج المنطقي هو أم عالم الأعمال

¹³ حسين أحمد دحدوح، دراسة تحليلية للمحتوى المعلوماتي لقائمة التدفقات النقدية، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، سوريا، المجلد 24، العدد الثاني، 2008، ص: 203-235.

¹⁴ نائر عدنان القيدومي، قيس أديب الكيلاني، استخدام قائمة التدفقات النقدية لتقييم الأداء المالي للشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية (دراسة تحليلية مقارنة بين قائمة التدفقات النقدية وقائمتي المركز المالي والدخل)، دراسة تحليلية لعينة من الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية (2003-2000)، قسم العلوم المالية والمصرفية، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، عمان، الأردن.

في هذا البلد لا يعمل على تحليل المعلومات المتاحة والمناسبة، وعليه فهو بحاجة إلى التحفيز من خلال البحث العلمي، وهذا البحث يسعى بهذا الاتجاه لدفع المؤسسات العلمية والمهنية للتعامل أكثر مع موضوع التدفق النقدي كونه يعمل على تحسين أداء الشركات العراقية من جهة ومساعدة الجهات الخارجية المستفيدة من المعلومة المحاسبية في اتخاذ قراراتها من جهة أخرى، وعليه فإن قائمة التدفق النقدي تمثل ضرورة لتحقيق الأهداف المحاسبية من خلال الترابط مع القوائم المالية الأخرى خصوصاً وأن هذا الترابط يساهم في تحسين القدرة التنبؤية للمعلومات المالية المستخرجة من هذه القوائم¹⁵.

III./ مناقشة الدراسة مع الدراسات السابقة:

يمكن القول بأن الموضوع محل الدراسة ما هو إلا امتداد وتتابع لموضوع الماجستير، والذي يعتبر من الدراسات الحديثة والمتداولة حسب حدود البحث والاطلاع، والذي اهتم بالتطرق إلى دراسة تحليل الخزينة المدمجة بمنظورها التقليدي والحديث لخمس سنوات متتالية وذلك كمقارنة بين التحليلين على تقييم الوضع المالي للمجمع محل الدراسة، ولقد لاحظنا من خلال عملية المسح التي أجريناها على الدراسات السابقة، بأن غالبية هذه الدراسات تتفق مع دراستنا في الأهمية البالغة التي توليها لعملية تحليل الخزينة وبالضبط من جهة التدفقات النقدية في عملية تحليل المؤسسات واتخاذ القرارات الخاصة بها، كما أن غالبية الدراسات السابقة وخاصة دراسة "حكمت حمد حسن" ودراسة "ثائر عدنان القيدومي"، دراسة "حسين أحمد دحدوح"، ودراسة "Koji KOJIMA"، تؤكد على ضرورة وأهمية الإفصاح عن جدول التدفقات النقدي كجزء لا يتجزأ من القوائم المالية الأساسية الأخرى، بالإضافة إلى التأكيد على ضرورة التقييم بواسطة جدول التدفقات مع المعلومات المشتقة منه إلى جانب القوائم المالية الأخرى، الأمر الذي تؤكد عليه دراسة كل من "مياسر محجوب" و"عباس حميد يحيى"، ودراسة "Bingilar"، في حين أن مكان إجراء الدراسة ألا وهو البيئة الجزائرية وبالتحديد المؤسسة محل الدراسة (مجمع صيدال) يعتبر الاختلاف الجوهرى بينها وبين الدراسات السابقة، لأنه لم يتم التطرق إلى مثل هذه الدراسة بالرغم من الأهمية البالغة التي حظيت بها في العالم الاقتصادي والمالي والمحاسبي الحديث.

هيكل الدراسة:

بغرض الإجابة على الإشكالية الرئيسية، ومحاولة الإلمام بالجوانب النظرية للبحث، قمنا بتقسيم هذه الدراسة إلى فصلين نظريين وفصل تطبيقي، والتي سنوزعها كما يلي:

الفصل الأول: التجميع والقوائم المالية المدمجة

ينقسم هذا الفصل إلى مبحثين رئيسيين، سنتطرق في المبحث الأول إلى مفاهيم عامة حول المجمعات من خلال الإطار التشريعي لها، تصنيفاتها، وهيكلتها، أما في المبحث الثاني فسيتم

¹⁵ حكمت حمد حسن، كشف التدفق النقدي : ضرورة أم ترف ؟، مجلة جامعة الأنبار للعلوم الاقتصادية والإدارية، العدد الثاني، 2008، ص : 1-18.

التطرق إلى مجال الرقابة وطرق التجميع وانعكاس تأثيرها على القوائم المالية المدمجة، من خلال دراسة كل من مجال الرقابة وأنواعها، التجميع أنواعه وطرقه، وأخيرا دراسة المعايير المحاسبية الدولية المتعلقة بالتجميع واستحداثها؛

الفصل الثاني: الخزينة المدمجة بين التحليل المالي والاستراتيجي

هذا الفصل ينقسم بدوره إلى ثلاث مباحث رئيسية، والذي سنتطرق فيه من خلال المبحث الأول إلى تحليل خزينة القوائم المالية المدمجة من وجهة نظر مالية بتحليل خزينة القوائم المالية المدمجة من المنظورين التفاضلي والتدفقات، أما في المبحث الثاني فسنتطرق إلى تحليل خزينة القوائم المالية المدمجة من وجهة نظر إستراتيجية من خلال دراسة الخصوصية الإستراتيجية للمجمعات من وجهة نظر التحليل المالي، الخزينة والمخاطر المالية من وجهة نظر تحليلية، وأخيرا الخزينة المدمجة ومصفوفة ال-BCG ، في المبحث الثالث سنتطرق إلى وضعيات التوازن المالي للخزينة المدمجة وفق مبدأ الاحتمالات الرياضية.

الفصل الثالث: دراسة حالة مجمع صيدال للفترة 2011-2015

ينقسم الفصل التطبيقي إلى ثلاث مباحث رئيسية، سنتطرق في المبحث الأول إلى لمحة تعريفية عن المجمع محل الدراسة من خلال التعريف بالمجمع الصيدلاني صيدال، المشاريع وسياسة الشراكة لدى المجمع، وأخيرا الهيكل التنظيمي لمجمع صيدال، أما في المبحث الثاني فسنتطرق إلى تحليل الوضع الاستراتيجي والأهداف التنموية المسطرة للمجمع وانعكاسها على الوضع المالي، من خلال التعريف بالمؤسسات الداخلة في محيط التجميع للفترة 2011-2015، ودراسة تغيرات هيكلية محيط التجميع، أما في المبحث الثالث والأخير فسيتم دراسة كل من تحليل خزينة القوائم المالية المدمجة لمجمع صيدال من المنظور التفاضلي ومن منظور التدفقات للفترة 2011-2015، وتحليل خزينة القوائم المالية المدمجة لكل فترة.

**الفصل الأول: التجميع
والقوائم المالية
المدمجة**

المبحث الأول : مفاهيم عامة حول المجمعات

يعتبر هذا المبحث كمدخل تمهيدي وتعريفي لموضوع الدراسة، حيث أن الهدف من التطرق إلى الأسس النظرية للمجمعات هو التعريف بمدى تأثير محيط التجميع وطرقه على الحسابات المدمجة لذلك ارتأينا أن نتناول فيه مفهوم المجمعات وتطورها التاريخي، والتعريف بالحسابات المدمجة وطرق وكيفيات التجميع.

المطلب الأول : الإطار التشريعي للمجمعات

ظهرت العديد من المفاهيم الخاصة بالمجمعات وذلك حسب الغرض منها، فمنها ما هو قانوني ومنها ما هو اقتصادي، محاسبي، وجبائي، لذلك وجب علينا الإلمام بجميع المفاهيم المتعلقة به من خلال هذا المطلب.

الفرع الأول : نشأة وتطور المجمع من الناحية القانونية

حظي مفهوم المجمع من الناحية القانونية باهتمام العديد من دول العالم الناشطة اقتصادياً، لذلك سنحاول التطرق إلى أهم المفاهيم القانونية التي حظي بها هذا المصطلح على النحو التالي:

1. في الولايات المتحدة الأمريكية : يعود تأسيس أول شركة قابضة أمريكية National " Lead إلى سنة 1832، وقد ظهرت تقنية التجميع المحاسبي في البداية كاستجابة مباشرة للتطورات التجارية وخاصة العمليات الدولية، ولكن دون تحديد للكيانات التابعة أو اعتماد صورة واضحة لحدود المجمعات¹⁶، ليليه وفي سنة 1889 عندما أصبحت نيوجيرسي أول ولاية تمنح قانوناً يسمح بتشكيل الشركات لغرض وحيد هو امتلاك أسهم الشركات الأخرى في شكل شركة قابضة¹⁷، إلا أن تاريخ إنشاء أول حسابات موحدة كان بداية القرن العشرين سنة 1904 في الولايات المتحدة الأمريكية وبالضبط في سانت لويس ولاية ميسوري والذي تطرق فيه إلى محدودية القوائم المالية الفردية¹⁸، وبعد حدوث الانهيار المالي لبورصة نيويورك أدى ذلك إلى إعادة النظر في التنظيم المحاسبي والمالي بالولايات المتحدة وتم إدخال إجراءات قانونية جديدة إلى غاية 1934، وهي السنة التي ألزمت لجنة القيم المنقولة (SEC) الشركات المسعرة في البورصة على نشر حسابات مدمجة لإعلام المساهمين بأداء الكيان الاقتصادي المتمثل في المجمع¹⁹.

¹⁶ خليل طيار، تأهيل الممارسة المحاسبية للتجميع في بيئة الأعمال الدولية، أطروحة دكتوراه، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر، 2018، ص : 28.

¹⁷ brigham ehrhardt, **Financial management : theory and practice**, 13^e édition, CENGAGE Learning, USA, 2011, p : 860.

¹⁸ ROBERT OBERT, Marie-Pierre MAIRESSE, **DCG 10 Comptabilité approfondie : MANUEL ET APPLICATIONS**, DUNOD, FRANCE, 2015, p : 361.

¹⁹ خليل طيار، مرجع سبق ذكره، ص : 28.

2. في فرنسا : لم يكن إعداد الحسابات المدمجة إلزاميا في فرنسا إلى غاية ظهور **قانون 03 جانفي 1983** والمتعلق بتطوير الاستثمارات وحماية المدخرات، الأمر الذي جعل من إعداد حسابات موحدة للشركات المدرجة في البورصة أمرا حتميا²⁰، ليليه أول ظهور قانوني لظاهرة المجمعيات في **3 جانفي 1985**، بحيث أصبحت المؤسسات التي تستوفي اثنين من المعايير التي نص عليها القانون الفرنسي قادرة على القيام بعملية التجميع، هذه المعايير كانت كالاتي²¹:

- الأصول الإجمالية تفوق 15 مليون أورو ؛
- رقم الأعمال يفوق 30 مليون أورو ؛
- متوسط الفعالية يفوق 250 شخص.

في الاتحاد الأوروبي اللائحة رقم 2002/1606 الصادرة عن المجلس الأوروبي والبرلمان في 19 يوليو / تموز 2002 جعلت من الشركات التي تدرج أوراقها المالية في سوق منظم (بورصة الأوراق المالية) ملزمة بإعداد حسابات موحدة وفقاً للمعايير المحاسبية الدولية (IFRS)²²، وذلك من خلال المادة 4 والتي تنص على وجه الخصوص على مايلي: " بالنسبة لكل سنة مالية تبدأ في أو بعد 1 يناير 2005، يجب على الشركات التي يحكمها القانون الوطني للدول الأعضاء إعداد حساباتها الموحدة وفقاً للمعايير المحاسبية الدولية المعتمدة وفقاً للإجراء المنصوص عليه في المادة 6، وفي تاريخ إقفال ميزانيتها العمومية يتم قبول أوراقها المالية للتداول في السوق المنظمة"²³.

ويعتبر **Jean-Michel** أن العلاقات التي تجمع الشركات قائمة على وجود شركة رئيسية تدعى بالشركة الأم والتي لا بد من التنويه إلى دورها، فيمكن لهذه الشركة التي تملك بطريقة مباشرة أو غير مباشرة مساهمات في شركات أخرى تمارس عليها رقابة مطلقة أن تلعب دورا صناعيا وماليا في الوقت ذاته²⁴.

3. في الجزائر : تطرق المشرع الجزائري لمفهوم المجمعيات في المادة **796** من المرسوم التشريعي رقم **08/93** المؤرخ في 25 أفريل 1993 كما يلي: "يجوز لشخصين معنويين وأكثر أن يؤسسوا فيما بينهم كتابيا ولفترة محدودة تجمعا، بتطبيق كل الوسائل الملائمة لتسهيل النشاط الاقتصادي لأعضائها، أو تطويره وتحسين نتائج هذا النشاط الاقتصادي وتنميته"²⁵؛

²⁰ ROBERT OBERT, **OP CIT** , p : 361.

²¹ Pierre Vernimmen, **Gestion Financière**, Dalloz, France, 13^e édition, 2015, p :103 .

²² ROBERT OBERT, **OP CIT**, p : 361.

²³ **IDEM**, p : 364.

²⁴ Jean-Michel Palou, **Manuel de consolidation : principes et pratiques**, 4^{eme} édition, Groupe Revue Fiduciaire, Paris, France, 2006, p : 13.

²⁵ القانون التجاري الجزائري، 2002، ص : 500.

كما نصت المادة 797 من نفس المرسوم السابق على أنه: " يحدد عقد التجمعات تنظيم التجمع مع مراعاة أحكام هذا القانون، ويتم إعداده كتابيا وينشر حسب الكيفيات المحددة عن طريق التنظيم، ويتضمن لا سيما البيانات الآتية:

- تسمية المجمع ؛
 - اسم الشركة أو موضوعها أو الشكل القانوني وعنوان المقر أو المركز الرئيسي للشركة، وإذا اقتضى الأمر رقم تسجيل كل عضو من التجمع في السجل التجاري.
- كما نصت المادة 732 مكرر 3 من القانون التجاري على أنه: تلزم الشركات القابضة التي تلجأ علنيا للادخار و/أو المسعرة في البورصة، بإعداد الحسابات المدعمة ونشرها كما هو محدد في المادة 732 مكرر 4 من هذا القانون والتي تنص على أنه " يقصد بالحسابات المدعمة تقديم الوضعية المالية ونتائج مجموعة الشركات وكأنها تشكل نفس الوحدة، وتخضع لنفس قواعد التقديم والمراقبة والمصادقة والنشر التي تخضع لها الحسابات السنوية الفردية". وبالرغم من تطرق القانون التجاري إلى إلزامية الشركات القابضة من إعداد حسابات مجمعة إلا أن هذا لا يمنح المجمع الصفة القانونية واعتباره كمؤسسة واحدة لغياب الشخصية المعنوية.

الفرع الثاني: المفهوم الاقتصادي للمجمع

تعتبر عبارة "تعظيم الأرباح بأقل التكاليف" الهدف الاقتصادي الأسمى الذي تسعى أي مؤسسة الوصول إليه، من هذا المنطلق يمكن القول بأن عملية التجميع ما هي إلا وسيلة تتخذها المؤسسة لبلوغ هذا الهدف من خلال فرض سيطرتها على مؤسسات أخرى مستقلة عنها قانونيا وتابعة لها استراتيجيا في نفس الوقت.

ويطبق مفهوم المجمع حسب Elie عندما تقيم عدة شركات مستقلة قانونيا فيما بينها علاقات رأسمالية وشخصية وصناعية ومالية، تضمن لمجموع هذه الشركات توفر خصائص كيان اقتصادي متلاحم موضوع تحت سيطرة إدارة وحيدة ويتمتع باتساق استراتيجي حقيقي²⁶.

إذا فالعلاقة بين المجمع والمؤسسات التابعة له قائمة على أساس التبعية، والنتيجة عن فرض الرقابة المستمرة ومنها فرض وحدة القرار الاقتصادي، والتي يمكن أن تكون في شكل:

1. **تبعية مالية:** والتي تكون بامتلاك مباشر أو غير مباشر لأغلبية حقوق التصويت وبالتالي امتلاكها صلاحية اتخاذ القرار؛

2. **تبعية إدارية:** بامتلاكها أغلبية مقاعد مجلس الإدارة؛

3. **تبعية تعاقدية:** تنتج هذه التبعية عن طريق اتفاقات تقيمها الشركة مع بعض المساهمين، كاتفاقات التصويت أو تعيين الأعضاء الإداريين وغيرها.

²⁶ Elie Cohen, Analyse financière, 6^{ème} édition, édition Economica, Paris, 2006, p : 160.

بمجرد وجود واحدة من هذه الروابط التعاقدية بطريقة دائمة بين شركتين أو أكثر، من المتفق عليه اعتبارها ملكًا لنفس المجموعة ، ومع ذلك ، فإن مفهوم المجموعة يعتمد عادة على وجود الروابط المالية ووجود شركة أو شركة مهيمنة ، وعادة ما تسمى الشركة الأم، التي لديها مستوى معين من السيطرة على جميع الشركات الأخرى، إما بشكل مباشر أو غير مباشر من خلال سلسلة من الشركات الخاضعة للرقابة²⁷.

الفرع الثالث: المفهوم المحاسبي للمجمع (الحسابات المجمعة وفق النظام المحاسبي المالي)

يعتبر ظهور النظام المحاسبي المالي الجديد في الجزائر والذي شرع في تطبيقه سنة 2009 بمثابة نقطة تحول للعديد من التعاملات المحاسبية في بيئة الأعمال الجزائرية، وجاء هذا لمواكبة عصرنة الأنظمة المحاسبية الدولية من خلال المعايير المحاسبية الدولية القابلة للتحيين والتحديث بشكل مستمر مسايرة للمستجدات الحاصلة في بيئة المحاسبة الدولية. ومن بين المواضيع المستحدثة في النظام المحاسبي المالي موضوع المجمعات، والتي حظيت باهتمام كبير من قبل المشرع الجزائري من خلال ما خصصه لها في :

أولاً : القانون 11/07 الفصل الخامس عبر المواد التالية²⁸:

المادة 31: "كل كيان مقره أو نشاطه الرئيسي موجودا في الإقليم الوطني ويشرف على كيان أو عدة كيانات أخرى، يعد وينشر سنويا الكشوف المالية المدمجة للمجموع المكون لكل هذه الكيانات"؛

المادة 32: "... يهدف دمج الحسابات إلى عرض الوضعية المالية، ونتيجة مجموعة الكيانات على أنها كيان وحيد"؛

المادة 33: "يكون إعداد ونشر الكشوف المدمجة على عاتق الأجهزة الاجتماعية للكيان المهيمن للمجموع المدمج، والذي يدعى الكيان المدمج"؛

المادة 34: "تعد الكيانات الموجودة على الإقليم الوطني والتي تشكل مجموعة اقتصادية خاضعة لنفس سلطة القرار الموجودة داخل الإقليم الوطني أو خارجه، دون أن توجد بينها روابط قانونية مهيمنة، وتنتشر حسابات تدعى حسابات مركبة كما لو تعلق الأمر بكيان وحيد"؛

المادة 35: "يخضع إعداد الحسابات المركبة ونشرها إلى القواعد المنصوص عليها في مجال الحسابات المدمجة مع مراعاة الأحكام الناتجة عن خصوصية الحسابات المركبة المتعلقة بغياب روابط المساهمة في رأس المال"؛

²⁷ طرق ومنهجية التجميع، من خلال الموقع : <https://fr.scribd.com/doc/12823019/methodes-Et-Techniques-de-Consolidation>، يوم 2017/11/15.

²⁸ الجريدة الرسمية الجزائرية، القانون 11/07 المتضمن النظام المحاسبي المالي، الصادرة في 25 نوفمبر 2007، العدد 74، ص : 6.

المادة 36: "تحدد شروط وكيفيات وطرق وإجراءات إعداد ونشر الحسابات المدمجة والحسابات المركبة عن طريق التنظيم".

ثانيا : القرار المؤرخ في 26 يوليو 2008 في القسم الثاني من الفصل الثالث، والتي نصت على أن²⁹:

المادة 1.132: "تهدف الحسابات المدمجة إلى تقديم الممتلكات والوضعية المالية والنتيجة الخاصة بمجموعة الكيانات كما لو تعلق الأمر بكيان وحيد"؛

المادة 2.132: "كل كيان له مقره أو نشاطه الرئيسي في الإقليم الوطني ويراقب كيان أو عدة كيانات، يعد وينشر كل سنة الكشوف المالية المدمجة للمجموع المتألف من جميع تلك الكيانات"؛

المادة 3.132: "يكون إعداد ونشر البيانات المدمجة على عاتق أجهزة إدارة الكيان المهيمن على المجموع المدمج الذي يعرف بالكيان المدمج (أو الشركة الأم)، أو على عاتق الهيئة التي تتولى قيادته ومراقبته"؛

المادة 4.132: "يعفى كل كيان مهيمن من إعداد كشوف مالية مدمجة إذا كان يحوزها بصورة شبه كلية كيان آخر، إذا حصل على موافقة أصحاب المصالح ذوي الأقلية. والحيازة شبه الكلية تعني أن الشركة المهيمنة تحوز على الأقل 90% من حقوق التصويت".

الفرع الرابع: المجمع من الناحية الجبائية

يعرف مجمع الشركات من الناحية الجبائية ووفقا لما جاءت به **المادة 138** من قانون الضرائب المباشرة والرسوم المماثلة على أنه: كل كيان اقتصادي مكون من شركتين أو أكثر ذات أسهم ومستقلة قانونيا، تدعى الواحدة منها "**الشركة الأم**"، تحكم الأخرى المسماة "**الأعضاء**" تحت تبعيتها بامتلاكها المباشر لـ 90% أو أكثر من رأس المال الاجتماعي من طرف هذه الشركات، أو لـ 90% أو أكثر من طرف شركة أخرى يمكن أخذ طابع الشركة الأم³⁰.

التعريف الجبائي للمشرع الجزائري لمجمع الشركات قد خص به على سبيل الحصر الشركات ذات الأسهم فقط وأعفى باقي أنواع الشركات الأخرى، وهذا يتنافى مع ما تم ذكره في كل من النظام المحاسبي المالي والقانون التجاري. كما نجد بأن النظام الجبائي قد أعفى الشركات الناشطة البترولية، والشركات التي حققت خسارة لعامين متتاليين.

ولقد وضع التشريع الجبائي بعض الامتيازات والتحفيزات التي من شأنها أن تساهم في تكوين المجمع الجبائي نوجزها كما يلي:

²⁹ الجريدة الرسمية الجزائرية، القرار المؤرخ في 23 رجب 1429 الموافق لـ 26 يوليو 2008، يحدد قواعد التقييم والمحاسبة ومحتوى الكشوف المالية وعرضها وكذا مدونة الحسابات الصادرة في 25 مارس 2009، العدد 19، ص: 15.

³⁰ قانون الضرائب المباشرة والرسوم المماثلة، 2011، الجزائر، ص: 73.

- الاستفادة من نظام توحيد الأرباح الخاضعة للضريبة على أرباح الشركات وهذا حسب المادة 138 مكرر من قانون الضرائب المباشرة والرسوم المماثلة؛
- الإعفاء من الرسم على القيمة المضافة والرسم على النشاط المهني على العمليات المنجزة بين أعضاء المجمع حسب المادة 8 من قانون الرسم على رقم الأعمال؛
- إعفاء الأرباح الموزعة إلى الشركة الأم من الضريبة على أرباح الشركات وذلك حسب المادة 347 مكرر 4؛

المطلب الثاني: تصنيف المجمعات

نميز خلال عملية تصنيف المجمعات وجود نوعين من التصنيفات، وهي تصنيف من حيث الطبيعة، وتصنيف من حيث البنية، والتي سنحاول إيجازها من خلال هذا المطلب.

الفرع الأول: مجمع حسب الطبيعة

يمكن القول بأن المجمع وكمقاربة أولية هو مجموعة من الشركات المرتبطة فيما بينها، غير أن هذه الروابط التي تجمع مختلف الكيانات يمكن أن تكون متعددة، من هذا المنطلق يمكن التمييز بين ثلاث أصناف من المجمعات³¹:

أولاً: المجمع المالي (le groupe financière) وهو مجموع شركات مشكلة من شركة أم، وواحدة أو عدة شركات مراقبة من هذه الشركة الأم؛

ثانياً: المجمع الشخصي أو الفردي (le groupe personnel) هنا يتعلق الأمر بمجموعة من الشركات التي تشترك فيما بينها بوجود مساهم رئيسي مشترك يكون شخصاً طبيعياً، ولا يتم إعداد حسابات مجمعة في هذه الحالة إذ أن شخصاً طبيعياً مالكا لعدة شركات لا يخضع لهذه الإلزامية، إلا إذا قرر هذا الشخص الطبيعي إنشاء شركة مالكة لأسهم هذه الشركات لتتحول هذه المجموعة من الشركات من مجمع فردي إلى مجمع مالي؛

ثالثاً: تجمع الشركات (le groupement d'entreprise) تطبيقاً لشعار "في الإتحاد قوة"، تقوم مجموعة من الشركات بالتجمع لتحقيق الربح بفعالية، كل واحدة من الشركات المكونة للتجمع مملوكة ومراقبة من مساهمين متميزين، لتبقى كل شركة سيدة لقراراتها ومتحملة المخاطرة بمفردها، بمعنى أن هذه المجموعات لا تضع حسابات موحدة بما في ذلك الشركات الأعضاء، كل من هذه الشركات مملوكة ومدارة من قبل مساهمين منفصلين، وتظل تسيطر على قراراتها وتحمل مخاطر الاستغلال الخاصة بها.

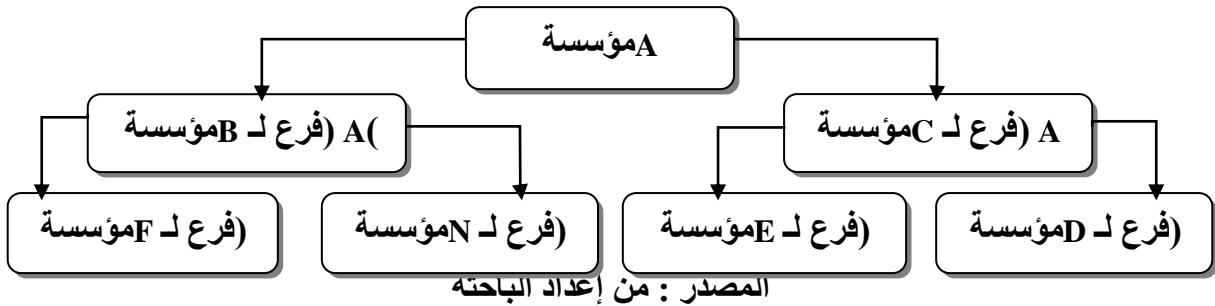
الفرع الثاني: مجمع حسب البنية التركيبية

³¹Bruno BACHY, Michel SION, *Analyse financière des comptes consolidés Normes IFRS*, 2^eédition, DUNOD, France, 2009, p : 6-7.

يمكن تصنيف المجمع في هذه الحالة حسب البنية التركيبية المكونة له، والتي تسمح بتنظيم العلاقات بين الشركات، إلى أربعة أصناف وهي³²:

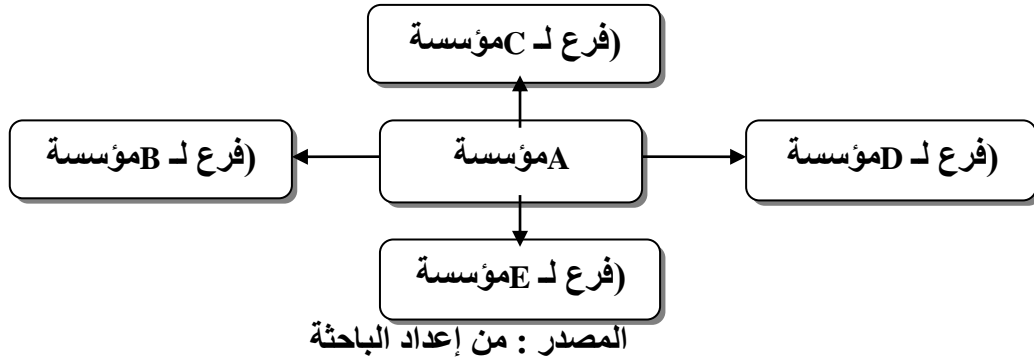
أولاً: البنية الهرمية (la structure pyramidale) في هذه الحالة تظهر الشركة الأم مثل ملكة مثبتة على قمة هرم الشركات، كما أنها تقوم بالسيطرة المباشرة على عدد من الشركات التابعة لها، والتي تكون بدورها لديها مصالح في الشركات الأخرى، والشكل التالي يوضح ذلك:

الشكل رقم (1): البنية الهرمية للمجمع



ثانياً: البنية الشعاعية (la structure radiale) في هذه الحالة للشركة الأم مصالح في العديد من الشركات التابعة، والتي تكون من الناحية المالية معزولة عن بعضها البعض، والموضحة من خلال الشكل التالي:

الشكل رقم (2): البنية الشعاعية للمجمع

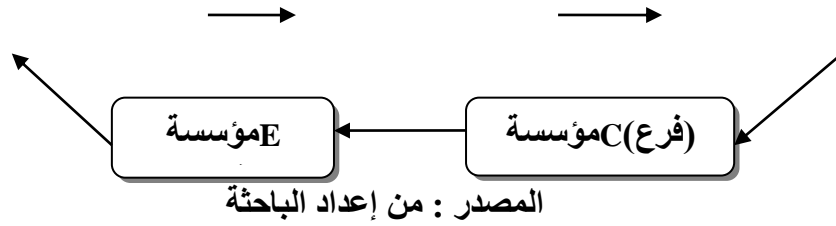


ثالثاً: البنية الدائرية (la structure circulaire) في البنية الدائرية تشارك الشركة الأم في رأس مال شركات أخرى، والتي بدورها تمتلك كل شركة حصة في رأس مال الشركة الأخرى، وبالتالي فالشركة الأم تمتلك مساهمات بطريقة غير مباشرة في الشركات التابعة الأخرى، وللتوضيح أكثر نستعين بالشكل التالي:

الشكل رقم (3): البنية الدائرية للمجمع

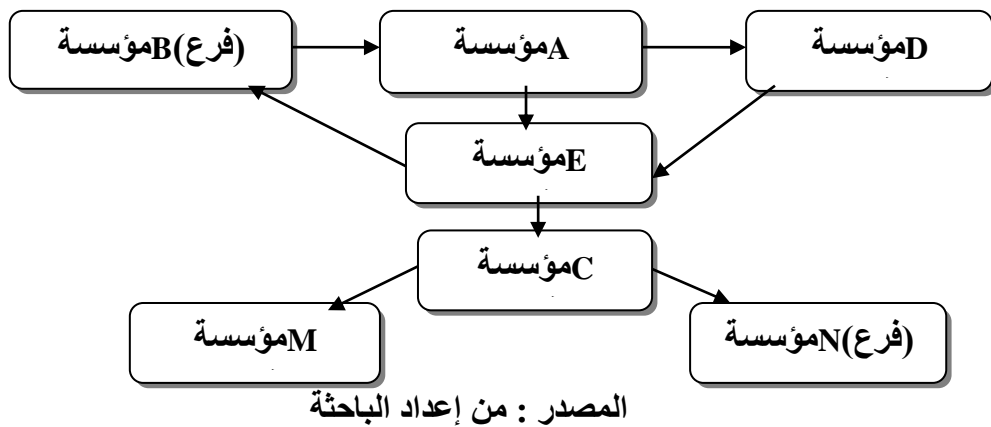


³² حمزة سرك، ليس على استجابة القوائم المالية المدمجة وفق النظام المحاسبي العربي للبيانات المحاسبية الدولية وانعكاسات تطبيقاتها على التحليل المالي، أطروحة دكتوراه، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2017، ص : 8-9.



رابعا: البنية المركبة أو المعقدة (la structure combinée) يعتبر هذا النوع مزيج من الهياكل الهرمية والشعاعية، وقد يكون مزيجا من كل الأنواع المذكورة سابقا، ولتقريب أكثر للمعنى نستعين بالشكل التالي:

الشكل رقم (4): البنية المركبة للمجمع



المطلب الثالث : هيكله المجمعات

تميل الشركات بشكل طبيعي إلى إقامة تركيزات سواء بشكل عمودي وذلك بدمج جميع مراحل الإنتاج والتوزيع لفئة من المنتجات، أو بشكل أفقي بدمج نشاطات ذات طبيعة مختلفة أو متكاملة، حيث يمكن لهذه التركيزات أن تتم بطرق اقتصادية وقانونية ومالية مختلفة لا سيما³³:

- بتطوير داخلي للشركة، وهنا يجدر التنبيه بعدم الخلط بين مفهومي القسم (Succursale) والشركة الفرعية (Filiale)؛
- عن طريق الاندماج بالامتصاص أو بتكوين شركة جديدة؛
- بإقامة روابط ضيقة -تقريبا- مع شركات أخرى (دون أن تكون الروابط بالضرورة ذات طابع قانوني)؛
- وأخيرا عن طريق أخذ رقابة أو إنشاء شركات أخرى (تشكيل مجمع).

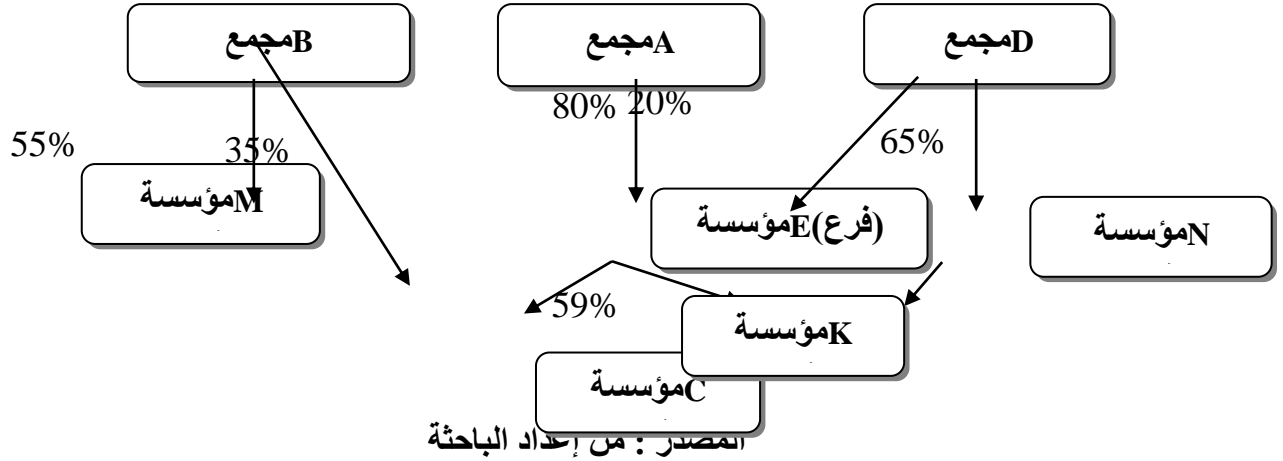
الفرع الأول: المجمعات العمودية

وهي المجموعة المكونة من الشركة الأم والشركات الموظفة تحت رقابتها المطلقة، يتميز هذا الشكل بتواجد روابط التبعية القانونية بين الشركات، حيث يمكن أن نجد عدة مجموعات

³³ Jean-Michel Palou, OP CIT, p : 13.

فرعية داخل المجموعة نفسها وعلى رأس كل واحدة منها شركة أم، كما يحيط بالمجموعة من جهة، شركات أخرى لا تسيروها الشركة الأم ولكن تمارس عليها تأثيرا ملحوظا، ومن جهة أخرى هناك شركات موظفة تحت الرقابة المشتركة لمجموعتين أو أكثر، ولتقريب المعنى قمنا بالاستعانة بالشكل التالي³⁴:

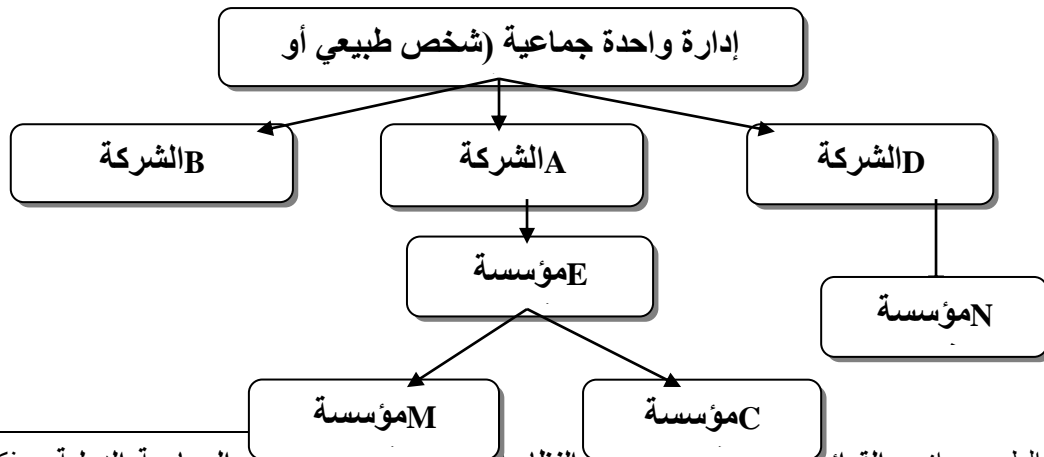
الشكل رقم (5): المجموعة العمودية



الفرع الثاني: المجمعات الأفقية

يتكون هذا النوع من المجمعات من شركات غير مرتبطة مع بعضها البعض بعلاقات التبعية القانونية، ولا توجد سيطرة مالية لإحداها على الأخرى، ولكن تخضع لإدارة واحدة وجماعية، حيث تتم إدارتها حسب طرق متفق عليها وتسير في إطار فائدة مشتركة، يكون على رأس هذا النوع من المجموعات دائما شخص طبيعي (تم التطرق إليه سابقا) أو عائلة، لذا تسمى بالمجموعة الشخصية³⁵، وللتقريب أكثر للمعنى نستعين بالشكل التالي:

الشكل رقم (6): المجمعات الأفقية



³⁴ الطيب مداني، القوائم المالية المدمجة والنظام المحاسبي العالمي وسنن المحاسبة الدولية، مذكرة ماجستير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2015، ص: 48.

³⁵ نفس المرجع السابق، ص: 49.

المصدر : من إعداد الباحثة

المبحث الثاني : مجال الرقابة وطرق التجميع وانعكاس تأثيرها على القوائم المالية المدمجة

يعتبر تحديد كل من مجال الرقابة وطرق التجميع في المجمعات عملية جد ضرورية وهامة، حيث تتخذ على أساسها طريقة إعداد القوائم المالية المدمجة، لذلك قمنا بتخصيص هذا المبحث للتطرق في هذا الموضوع.

المطلب الأول : مجال الرقابة وأنواعها

الفرع الأول: الرقابة من منظور التشريع الجزائري

تطرق المشرع الجزائري إلى تعريف الرقابة من خلال نص المادة 5.132 وفقا للقرار المؤرخ في 28 يوليو 2008 والتي جاء فيها : " تعرف المراقبة كما لو كانت سلطة توجيه السياسات المالية العملياتية لكيان بغية الحصول على منافع من أنشطته"، ويفترض وجود المراقبة في الحالات التالية:

- الامتلاك المباشر أو غير المباشر من طرف وسيط الفروع لأغلبية حقوق التصويت في كيان آخر؛
- السلطة على أكثر من 50% من حقوق التصويت محصل عليها في إطار اتفاق مع الشركاء الآخرين أو المساهمين؛
- سلطة تعيين أو إنهاء أغلبية مسيري كيان آخر؛
- سلطة تحديد السياسات المالية العملياتية للكيان بموجب القانون الأساسي أو بموجب عقد؛
- سلطة جمع أغلبية حقوق التصويت في اجتماعات هيئات تسيير الكيان.

كما تعتبر الشركة ممارسة للرقابة من وجهة نظر القانون التجاري الجزائري وحسب المادة 731 معدلة إذا كانت تملك بصفة مباشرة أو غير مباشرة جزءا يتعدى 40% من حقوق التصويت، ولا يحوز لأي شريك أو مساهم آخر بصفة مباشرة أو غير مباشرة جزءا أكثر من جزئها، وتدعى الشركة التي تمارس الرقابة بـ "الشركة القابضة"، بمعنى أنها³⁶:

- تملك بصفة مباشرة أو غير مباشرة جزء من رأسمال لها يخول أغلبية الأصوات في الجمعيات العامة هذه الشركة؛

- عندما تملك وحدها أغلبية الأصوات في هذه الشركة بموجب اتفاق مع باقي الشركاء الآخرين، أو المساهمين على ألا يخالف هذا الاتفاق مصالح الشركة؛

- عندما تتحكم في الواقع بموجب حقوق التصويت التي تملكها في قرارات الجمعيات العامة لهذه الشركة.

الفرع الثاني : قياس مجال الرقابة

تتطلب عملية قياس مجال الرقابة التمييز بين مفهومين هامين وهما معدل الرقابة ومعدل الفائدة، لذلك سنتطرق لكل معدل على حدى:

1. معدل الرقابة (Pourcentage de contrôle): وهو العملية التي تسمح بتحديد المؤسسات الداخلة ضمن محيط التجميع وبالتالي في إعداد القوائم المالية المدمجة، والممثلة بنسبة امتلاك المؤسسة الأم لحقوق التصويت بطريقة مباشرة أو غير مباشرة في المؤسسة التابعة، إذا فمعدل الرقابة يعتبر أداة لتحديد محيط التجميع.

يكون هذا المعدل مساويا لنسبة امتلاك رأس المال إذا كانت كل الأسهم لها نفس الحقوق، و يمكن أن يكون مخالفا له في حالة وجود :

- أسهم لها حقوق تصويت مضاعفة؛
- أسهم لها أفضلية في قيمة الأرباح و ليس لها حق التصويت؛
- شهادات الاستثمار التي لها حقوق التصويت؛
- السندات القابلة للتحويل إلى أسهم و التي لها حق التصويت؛
- امتلاك المؤسسة لأسهم رأسمالها (الامتلاك الذاتي للأسهم).

2. معدل الفائدة (Pourcentage d'intérêts): يتم استخدام هذا المعدل لتحديد حصة الشركة الأم بطريقة مباشرة أو غير مباشرة في كل شركة من المجمع، إذا فمعدل الفائدة

³⁶ القانون التجاري الجزائري، 2007، ص : 220.

يقابل عمليا حصة رأس المال المحتفظ به في الشركة بشكل مباشر أو غير مباشر من قبل الشركة المدمجة، وبالتالي فهو يعتبر أداة لتحديد حصة في رأس المال. ولتوضيح الفرق بين كل من معدل الرقابة والفائدة نستعين بالجدول التالي:

الجدول رقم (1): الفرق بين معدل الرقابة ومعدل الفائدة

المعدل	الطبيعية	الاستعمال
معدل الرقابة	يعبر عن السلطة (حقوق التصويت)	-تحديد نطاق القوائم المالية المدمجة؛ -تحديد طريقة التجميع.
معدل الفائدة	يعبر عن التبعية المالية (المشاركة في رأس المال)	وسيلة لتطبيق التجميع المحاسبي: -إدماج الحسابات؛ -استبعاد العمليات المتبادلة؛ -توزيع رأس المال والنتائج بين المؤسسة الأم ومصالح الأقلية.

المصدر: مداني الطيب، مرجع سبق ذكره، ص 98.

3. طرق حساب معدل الرقابة والفائدة: وللتوضيح أكثر قمنا بالاستعانة بالجدول التالي:

الجدول رقم (2): طرق حساب معدلي الرقابة والفائدة

الطريقة	شكل الارتباط	معدل الرقابة	معدل الفائدة
1. ارتباط مباشر (Liaison directe)		M على F1 هو 60%	M على F1 هو 60%
2. ارتباط غير مباشر (Liaison indirecte)		M على F1 هو 55% M على F2 هو 65%	M على F1 هو 55% M على F2 هو 65%

<p>يساوي 36%</p>	<p>بواسطة F1 هو 65%</p>		
<p>M على F1 هو 70% M على F2 هو $0.4+(0.2*0.7)=0.54$ M على F3 هو F2 = 0.55 $0.55*0.54= 0.30$</p>	<p>M على F1 هو 70% M على F2 هو 60% M على F3 بارتباط غير مباشر هو 55%</p>		<p>3. ارتباط مباشر وغير مباشر Liaison directe) (et indirecte</p>
<p>M على F1 هو 60% M على F2 هو $0.3F1(1-0.08)/1-(0.3F1*0.08)=0.17$</p>	<p>M على F1 هو 60% M على F2 بواسطة F1 هو 30%</p>		<p>4. ارتباط دائري Liaison) (circulaire</p>
<p>M على F1 هو $0.45(1-0.06)/1-(0.45*0.06)= 0.43$ بمعنى 43%</p>	<p>M على F1 هو 45%</p>		<p>5. ارتباط تبادلي Liaison) (réciproque</p>

Source: Jean-Michel Palou, **OP CIT**, p : 45-49.

من خلال الجدول السابق يمكن القول بأن عملية تحديد كل من معدلي الرقابة والفائدة تتم بناء على نوعية الارتباط التي تكون بين الشركة الأم والشركات الفرعية التابعة لها، سواء كان هذا الارتباط مباشر أو غير مباشر، دائري أو تبادلي.

الفرع الثالث : أنواع الرقابة

باعتبار أن مفهوم الرقابة لشركة ما يرتبط بنسب التملك وحقوق التصويت لشركة أخرى، نستطيع التمييز بين ثلاث أنواع للرقابة نوجزها كما يلي³⁷:

1. الرقابة المطلقة (Contrôle exclusif): هي القدرة على التحكم في السياسات المالية والتشغيلية للشركة من أجل الاستفادة من أنشطتها، عن طريق :

1.1. الامتلاك المباشر أو غير المباشر لأغلبية حقوق التصويت في شركة أخرى، والتي يصطلح عليها بالرقابة القانونية (Contrôle de droit)؛

2.1. الحق في ممارسة تأثير مهيم على شركة بموجب عقد أو بنود قانونية ويصطلح عليها بالرقابة التعاقدية (Contrôle contractuel).

2. الرقابة المشتركة (Contrôle conjoint): وهي تقاسم الرقابة على شركة تعمل بشكل مشترك من قبل عدد محدود من الشركاء أو المساهمين، بمعنى أن السياسات المالية والتشغيلية لا تتخذ إلا بموافقة مشتركة.

3. تأثير ملحوظ، أو هام، أو بارز (Influence notable): هو القدرة على المشاركة المالية والتشغيلية في الأعمال التجارية دون السيطرة عليها، ويكون ذلك بامتلاك المؤسسة المدمجة بشكل مباشر أو غير مباشر ما لا يقل عن 20% من حقوق التصويت في ذلك المشروع.

بمعنى أن التأثير الملحوظ لشركة ما لأخرى يكون بامتلاك الأولى بشكل مباشر أو غير مباشر أكثر من 20% من حقوق التصويت لهذه الأخيرة. لكن هذا لا يمنع من وجود حالات استثنائية تمتلك فيها الشركة الأم أقل من 20% من حقوق التصويت ولديها القدرة على المشاركة في قرارات السياسة المالية والتشغيلية الخاصة بشركتها التابعة والذي يصطلح عليه بالتأثير الملحوظ.

أما المشرع الجزائري ووفقا للقرار المؤرخ في 26 يوليو 2008 في المادة 11.132، فقد افترض وجود التأثير الملحوظ أو كما اصطلح عليه بالنفوذ الملحوظ إذا توفرت الشروط التالية:

³⁷ Jean-Michel Palou, OP CIT, p : 38-39.

- الحيازة (المباشرة أو غير المباشرة) لـ 20% أو أكثر من حقوق التصويت؛
- التمثيل في الأجهزة المسيرة؛
- المشاركة في عملية إعداد السياسات الإستراتيجية؛
- المعاملات التجارية ذات الأهمية البالغة، وتبادل إعلام تقني أساسي أو تبادل إطارات ومسيرين.

المطلب الثاني : التجميع أنواعه وطرقه من وجهة نظر تحليلية

عندما ترغب المؤسسة في الدخول في عملية الدمج، فيجب عليها تحديد نطاق أو محيط التجميع، حيث يسمح لها هذا الأخير بتحديد جميع الشركات الداخلة في هذه العملية، والتي سيتم إدراجها في القوائم المالية الموحدة المعدة والمقدمة من طرف الشركة الأم، بالإضافة إلى ذلك فإنه يمكن من تحديد طريقة الدمج ليتم تطبيقها.

الفرع الأول: تعريف تجميع الحسابات

التجميع أو الحسابات المجمعة أو الحسابات المدمجة، وحسب ما جاء به المشرع الجزائري في القانون التجاري من خلال المادة 732 مكرر 4: " هي عبارة عن تقديم الوضعية المالية ونتائج مجموعة الشركات وكأنها تشكل نفس الوحدة وتخضع لنفس قواعد التقييم، المراقبة، المصادقة، النشر، والتي خضعت لها الحسابات السنوية الفردية"، كما أقر ومن خلال القرار المؤرخ في 26 جويلية 2008 من خلال المادة 1.132 على: "تهدف الحسابات المدمجة إلى تقديم الممتلكات والوضعية المالية والنتيجة الخاصة بمجموعة الكيانات كما لو تعلق الأمر بكيان وحيد"؛

كما يعتبره **Biramane** بأنه طريقة محاسبية تقوم بدمج حسابات شركتين أو أكثر على أساس درجة السيطرة على بعضها البعض³⁸؛

إذا يمكن القول بأنه الأسلوب المتبع من طرف الشركات المدمجة بغرض دمج حسابات عدة شركات مشتركة المصالح ومستقلة قانونيا في قوائم مالية واحدة، وتعتبر الشركة الأم هي المسؤولة عن القيام بعملية التجميع؛ والتي هي بمثابة استبدال في حسابات الشركة الأم بمبلغ الأوراق المالية في الشركات التابعة من خلال الوضع الفعلي للشركات المذكورة؛

³⁸ Houssam Biramane, Article: Les Méthodes De Consolidation, 13/06/2018, par : <https://www.compta-online.com/les-methodes-de-consolidation-ao3304>.

و يتكون التجميع من إعداد البيانات المالية لمجموعة من الشركات، للنشر ولكن أيضا لاحتياجاتها الداخلية، حيث يقوم بتجميع حسابات كل من الشركات التي تشكل هذه المجموعة، ويتم إعداد البيانات المالية الموحدة (أو "الحسابات الموحدة") ، بما في ذلك الميزانية العمومية الموحدة وبيان الدخل الموحد ، كما لو كانت واحدة ومماثلة. في ظل ظروف معينة ، يعد إعداد الحسابات الموحدة إلزامياً³⁹؛

إذا يمكن اعتبار أن الهدف من التجميع هو عبارة عن إظهار حسابات المجمع ووضعياته المالية كأنه كيان واحد، كما يمكن أن تختلف درجة تعقيد تنظيم عملية التجميع حسب-Jean Michel إلى خصائص كل مجمع لا سيما⁴⁰:

- أهميته؛
- طابعه المحلي أو الدولي؛
- هيكلته : نشاط متنوع أو متجانس، تنظيم مركزي أو لا مركزي.

الفرع الثاني: أهداف تجميع الحسابات

إن الهدف من عملية تجميع الحسابات وحسب ما جاء به المشرع الجزائري من خلال المادة 732 مكرر 4 من القانون التجاري والسابقة الذكر، هو إعطاء صورة صادقة للوضع المالي للمجمع ونتائج مجموع الشركات كأنها تشكل وحدة واحدة؛

من خلال التعريف السابق يمكن حصر الأهداف الأساسية من تجميع الحسابات وهي⁴¹:

- تزويد المسيرين والمدراء بالمجمع بمعلومات تتعلق ب: الوزن الاقتصادي للمجمع، مردودية الأعضاء المشكلة للمجمع (مردودية كل فرع)، أهمية الأموال الخاصة التي هي تحت تصرف المجمع وسيرورتها؛
- الإجابة عن المعايير المحاسبية الدولية: من خلال إظهار الحسابات المدمجة بشكل مفصل، ونشرها بناء على ما تنص عليه؛
- بما أن التجميع المحاسبي يركز على تشخيص وضعية كل شركة تجاه المجمع (الشركة الأم)، فهو يسمح كذلك بمعرفة مختلف الروابط التي تربط بين أعضاء المجمع من جهة، وتحقيق عملية التجانس للحسابات المدمجة من جهة أخرى، وذلك من خلال توحيد المعلومات ورصدها في صورة موحدة تعكس وضعية المجمع؛

³⁹ طرق ومنهجية التجميع، مرجع سبق ذكره، الاطلاع يوم: 2017/05/15.

⁴⁰ Jean-Michel Palou, OP CIT, p : 31.

⁴¹ زرموت خالد، إدماج الحسابات في ظل تطبيق النظام المحاسبي المالي الجديد في الجزائر، مذكرة ماجستير، جامعة الجزائر 03، الجزائر، 2011، ص : 17.

- كما أن التجميع المحاسبي يعد وسيلة من وسائل الإفصاح المالي والمحاسبي، فهو بذلك أداة للمعلومات الخارجية.

- فالتجميع المحاسبي يقوم بتقديم صورة كاملة للحسابات السنوية تخص الذمة المالية، من خلال إظهار الوضعية الحقيقية لما تمثله سندات المساهمة التي تظهر في الأصول الثابتة للشركة المجموعة، وإظهار الديون التي يتم إقصاءها من الحسابات المجمعة للوقوف على حقيقة الديون تجاه المتعاملين الخارجيين، كما تقوم بإظهار حسابات النتائج المتعلقة بنشاط الدورة للمجمع من خلال إظهار رقم الأعمال والنتيجة الخاصة بالمجمع وذلك بعد القيام بإقصاء كل العمليات الداخلية.

الفرع الثالث : طرق التجميع المحاسبي (les methodes de consolidation)

تتحدد طريقة التجميع التي تتبعها الشركة الأم على نوعية الرقابة التي تمارسها على الشركات التابعة لها، سواء بطريقة الاندماج الكلي، أو الاندماج النسبي، الوضع بالتكافؤ، والموضحة حسب **Eric** بناء على المراجع الفرنسية والدولية من خلال الجدول أدناه:

الجدول رقم (3) : طريقة التجميع وفق المراجع الفرنسية والدولية

نوع الرقابة	% حقوق التصويت	طريقة التجميع	الملاحظات
مطلقة	$50\% <$	الاندماج الكلي	دمج 100% من حسابات الشركة التابعة مع تقاسم الأسهم والأرباح بين حصة المجموعة ومصالح الأقلية.
مشتركة	$50\% =$ (في حال مساهمين مع وجود اتفاق تعاقدي)	الاندماج النسبي (أو طريقة الوضع بالتكافؤ في IFRS)	الاندماج النسبي بين حسابات الكيان حتى مبلغ رأس المال المحتفظ به (لا توجد مصلحة للأقلية).
تأثير ملحوظ	$50\% >$ (على فرض أنها $<$ أو $= 20\%$)	الوضع بالتكافؤ	رسلة الأسهم المحتفظ به في حقوق المساهمين (بما في ذلك نتيجة السنة).

Source: Eric Tort, l'essentiel de la consolidation des comptes, Lextenso

édition, Paris, 2011, p : 32.

يمكن تلخيص معطيات الجدول أعلاه كالآتي:

1. التجميع بطريقة الاندماج الكلي (methode de l'intégration globale)

يرى **Eric** من خلال الجدول (3) بأن هذه الطريقة تطبق في حال كان الكيان يمارس رقابة مطلقة، بمعنى أدق امتلاكه لنسبة 50% أو أكثر من حقوق التصويت، في هذه الحالة يدمج الكيان كل حسابات الكيان التابع له باستخدام طريقة الاندماج الكلي إضافة إلى تقاسم الأسهم والأرباح بينه وبين مصالح الأقلية.

وطريقة الاندماج الكلي أو كما اصطلح عليها المشرع الجزائري **بالتكامل الشامل** في القرار المؤرخ في 28 يوليو 2008 من خلال المادة 7.132 والتي أورد فيها مايلي:

في الميزانية: الأخذ بعناصر ممتلكات الكيان المدمج فيما عدا سندات الكيانات المدمجة، وإحلال محل القيمة المحاسبية لتلك السندات غير المأخوذ بها. مجموع عناصر الأصول والخصوم المكونة لرؤوس الأموال الخاصة لهذه الكيانات محددة حسب قواعد الإدماج؛

في حساب النتائج: إحلال العمليات المنجزة من قبل المجموع المدمج محل عمليات الشركة المدمجة، مع استبعاد العمليات المعالجة فيما بينها من قبل الكيانات التي هي جزء من هذا المجموع.

ويتم تطبيق الاندماج الكلي حسب **Biramane** عندما يكون للشركة المدمجة سيطرة مطلقة على الشركة التابعة لتوحيدها في حال كانت⁴²:

- تمتلك الشركة الأم بشكل مباشر أو غير مباشر غالبية حقوق التصويت (أكثر من 50% في شكل الرقابة القانونية) أو 40% إذا لم يحمل أي مساهم آخر نفس النسبة أو أكثر من الشركة المدمجة؛

- يتم تعيين غالبية أعضاء مجلس إدارة الشركة المدمجة لمدة عامين من قبل الشركة الأم.

2. التجميع بطريقة الاندماج النسبي (methode de l'intégration proportionnelle)

يرى **Eric** من خلال الجدول (3) بأن هذه الطريقة تطبق في حال كان الكيان يمارس رقابة مشتركة، بمعنى أدق امتلاكه لنسبة مساوية لـ 50% من حقوق التصويت، في هذه الحالة يدمج الكيان كل حسابات الكيان التابع له باستخدام طريقة الاندماج النسبي وفق القواعد

⁴² Houssam Biramane, OP CIT, 13/06/2018.

الفرنسية، واستخدام طريقة الوضع بالتكافؤ أو الاندماج النسبي وفق المعايير الدولية، مع غياب مصالح الأقلية في هذه الحالة.

يعكس الاندماج النسبي مفهوم الرقابة المشتركة وهذا بتقسيم أصول وخصوم الشركة المستثمر فيها، كما لو أن الشركة المدمجة تحتفظ مباشرة بجزء الأصول وتحمل جزء من الخصوم⁴³، وفي هذه الحالة لا يتم الاعتراف بنسبة حقوق الأقلية على عكس طريقة الاندماج الكلي.

- **خطوات الاندماج النسبي:** تتمثل هذه الطريقة في تطبيق نفس خطوات الاندماج الكلي، باستثناء النقاط التالية⁴⁴:

- لا يتم تنفيذ الحسابات المدمجة للشركات المدمجة بنسبة 100% ولكن وفقاً لنسبة الفائدة للشركة المدمجة على الشركات التابعة؛

- لا تظهر حقوق الأقلية في الميزانية الموحدة وجدول حسابات النتائج (باستثناء أي مصالح أقلية غير المباشرة).

3. التجميع بطريقة الوضع بالتكافؤ (Mise en equivalence)

يرى **Eric** من خلال الجدول (3) بأن هذه الطريقة تطبق في حال كان الكيان يمارس تأثيراً ملحوظاً، وبمعنى أدق امتلاكه لنسبة أقل من 50% (على فرض أنها < أو = 20%) من حقوق التصويت، في هذه الحالة يدمج الكيان كل حسابات الكيان التابع له باستخدام طريقة الوضع بالتكافؤ إضافة إلى رسملة الأسهم المحتفظ به في حقوق المساهمين (بما في ذلك نتيجة السنة).

وطريقة الوضع بالتكافؤ أو كما اصطلح عليها المشرع الجزائري **بطريقة المعادلة** في القرار المؤرخ في 28 يوليو 2008 من خلال المادة 12.132، والتي أوضح من خلالها بأن المساهمات في الكيانات المشاركة⁴⁵ تدرج ضمن إطار إعداد الحسابات المدمجة في الحسابات حسب طريقة المعادلة التي تتمثل في:

على مستوى الأصل للميزانية المدمجة:

- إحلال الحصة التي تمثلها السندات في رؤوس الأموال الخاصة ونتيجة الكيان المشارك محل القيمة المحاسبية لتلك السندات؛

⁴³ Bruno Bachy, Michel Sion, **OP CIT**, p : 54.

⁴⁴ Les Méthodes de Consolidation, 12/02/2018, par : <https://www.compta-facile.com/methodes-de-consolidation>.

⁴⁵ حسب المشرع الجزائري الكيان المشارك هو كيان يمارس فيه الكيان المدمج نفوذاً ملحوظاً، وهو ليس بكيان فرعي ولا بكيان أنشئ في إطار عمليات تمت بصورة مشتركة؛ وذلك من خلال القرار المؤرخ في 28 يوليو 2008.

- احتساب حصة المجموعة هذه في نتيجة الكيان المشارك ضمن حسابات النتائج المدمجة؛

على مستوى حساب النتائج المدمج:

- يقدم تحت عنوان خاص حصة المجمع في نتيجة الكيان المشارك؛
- الأخذ في الحسبان النتيجة المدمجة هذه الحصة للمجمع في حساب نتيجة الكيان المشارك.

الفرع الرابع: تحديات التحليل المالي للحسابات المدمجة

يعتبر كل Pascal و Georges بأن تحديات التحليل المالي للحسابات المدمجة تتلخص ضمن ثلاث عناصر أساسية وهي⁴⁶:

أولاً: الرؤية التي تعطيها الحسابات المدمجة بحيث أن دراسة الحسابات المدمجة تسمح بفهم الإستراتيجية الإجمالية للمجمع، من خلال فهم التخطيط الجبائي، الاجتماعي، المالي،..، إضافة إلى تطوير النشاط والحكم على محتوى مؤشرات الأداء في السوق المالي؛

ثانياً: المؤشرات المختلفة التي يتعين النظر فيها ومن بين هذه المؤشرات نجد:

- أثر أداء الأسواق المالية، والقوانين المطبقة في البلد؛
- تغير أنماط توحيد الحسابات، وذلك من خلال فهم ومعرفة النظام المحاسبي الذي تم من خلاله تجميع الحسابات؛
- التدفق بين وحدات المجمع؛
- تأثير قانون الضرائب والأعمال؛
- تأثيرات العملة من خلال تنوع جنسيات الشركات داخل المجمع الواحد.

ثالثاً: استعمال المؤشرات لأن عملية التحليل المالي في الأساس تعتمد على المؤشرات ودورها في إعطاء تصور للمؤسسة، إلا أنه وفي حالة المجمع يوصي خبراء المالية باستعمال مؤشرات المقارنة حسب معيار النشاط، وعملية التحليل تكون في فترة ثلاث سنوات على الأقل.

المطلب الثالث : المعايير المحاسبية الدولية الخاصة بالتجميع واستحداثها

⁴⁶ Pascal Barneto, Georges Gregorio, **DSCG2 Finance: Manuel et applications**, 2^eédition, DUNOD, France, 2009, p : 150-151.

يمكن القول بأن المعايير المحاسبية الدولية قد عرفت العديد من المستجدات في الآونة الأخيرة وخاصة منها المتعلقة بعمليات التجميع، وبالتحديد في 12 ماي 2011، لذلك سنقوم ومن خلال هذا المطلب بالتطرق إلى أهم هذه المعايير الدولية قبل وبعد عملية التحيين.

الفرع الأول : المعايير المتعلقة بالتجميع قبل تاريخ 2011/05/12 (قبل التحيين)

تعتبر المعايير الدولية المحاسبية IAS 27، IAS 31، IAS 28، IAS 39، المتعلقة بعملية التجميع والمعتمد عليها لإعداد القوائم المالية المجمعة والموضحة من خلال الجدول التالي :

الجدول رقم (4) : أنواع المساهمات وطرق التجميع المطبقة

المعيار الدولي المطبق	طريقة التجميع	هدف العرض الاقتصادي للحسابات المجمعة	الفئة	طبيعة العلاقة
IAS 27	الاندماج الإجمالي	دمج مجموع الميزانية وحساب نتيجة المؤسسة المجمع في القوائم المالية للشركة المجمعّة من أجل الحصول على الرؤية الاقتصادية للمجموع المشكل من المؤسسة المجمعّة وشركتها أو شركاتها الفرعية.	شركة مراقبة أو شركة فرعية	القدرة على التحكم في السياسات المالية والتشغيلية.
IAS 31	الاندماج النسبي والوضع بالتكافؤ	إظهار تقاسم نشاط، نتائج، وأصول وخصوم المشاريع المشتركة في الحسابات المدمجة.	مشروع مشترك أو شركة تحت الرقابة المشتركة	القدرة على التحكم في السياسات المالية والتشغيلية بالاشتراك مع عدد محدود من المساهمين أو الشركاء
IAS 28	الوضع بالتكافؤ	التقييم السنوي لقيمة المساهمة وتحديد حصة النتيجة العائدة للمجمع.	شركة شريكة أو شركة تحت التأثير البارز	القدرة على التأثير في السياسات المالية والتشغيلية
IAS 39	غياب عملية التجميع	تقييم سندات المساهمة المالية بالقيمة العادلة.	شركة غير مجمعّة	مساهمة مالية

Source : Bruno Bachy, Michel Sion, **OP CIT**, page 49.

إن وجود المعايير الدولية السابقة والمتعلقة بتنظيم وتوحيد المعالجات المحاسبية للشركات المدمجة لا يمنع من استغلال النقائص والعيوب التي تحتويها هذه المعايير والتي من شأنها أن تخدم أصحاب المصالح لتضليل وتمويه شفافية ومصداقية القوائم المالية المدمجة.

حيث نجد في تطبيق **IAS 27** و **SIC 12** اختلاف الشركات في مفهوم السيطرة في ظروف كان يسيطر على كيان آخر، ولديه أقلية من حقوق التصويت، بالإضافة إلى أن الصراع في التأكيد بينهما أدى إلى تطبيق غير مناسب لمفهوم السيطرة، فيعرفها المعيار 27 على أنها القدرة على التحكم في السياسات المالية، والتشغيلية للشركات التابعة، وذلك للحصول على المنافع من أنشطتها، بينما **SIC 12** تفسر تعريف المعيار في سياق الكيانات ذات الغرض الخاص (**Ad hoc**)، وذلك بالتركيز بشكل أكبر على المخاطر والمكافآت. كما كانت هناك حاجة إلى تعزيز متطلبات الإفصاح، لا سيما بعد الأزمة المالية العالمية، والتي أبرزت الافتقار إلى الشفافية بشأن مدى تعرض المستثمرين للمخاطر المرتبطة بمشاركة المستثمر في "المركبات خارج الميزانية العمومية". وهي كيانات غير مدمجة، ونتيجة لذلك، طلب قادة مجموعة العشرين (**G20**) ومجلس الاستقرار المالي (**Financial Stability Board**) من مجلس معايير المحاسبة الدولية (**IASB**) تحسين شروط الكشف عن هذه المركبات⁴⁷.

بالإضافة إلى أن المعالجة المحاسبية للترتيبات المشتركة وبموجب المعيار 31 تعتمد في المقام الأول على الهيكل، أو الشكل القانوني للترتيب بدلا من جوهر الترتيبات، ولهذا فإن معاملة الترتيبات المشتركة كانت مفتوحة لانتهاكات محتملة من خلال ترتيبات الهيكل، كما أنه وبموجب هذا المعيار قد أعطي للمستثمرين في الشركات تحت السيطرة المشتركة الاختيار بين اثنين من المعالجات المحاسبية ممثلة في: حقوق الملكية، التجميع النسبي، هذا يعني أن البيانات المالية للكيانات المماثلة اقتصاديا يمكن أن تكون مختلفة بشكل كبير⁴⁸.

الفرع الثاني : المعايير المتعلقة بالتجميع بعد تاريخ 2011/05/12 (بعد التحيين)

في 12 ماي 2011، نشر مجلس معايير المحاسبة الدولية (**IASB**) حزمة من معايير جديدة تحدد المتطلبات الجديدة للتوحيد، والمحاسبة على الترتيبات المشتركة، والإفصاح عن المصالح في الكيانات الأخرى، وتكون هذه المعايير سارية المفعول للفترة التي تبدأ في أو

⁴⁷ BDO, IFRS 10 Consolidated Financial Statements, **NEED TO KNOW**, 15/04/2018, to : https://www.bdo.ch/getmedia/2926bcaa-159f-4bfa-bce2-6ad4e5f54aea/need_to_know_-_ifrs_10_print.pdf.aspx, p : 6.

⁴⁸ BDO, IFRS 11 Joint Arrangements, **NEED TO KNOW**, 15/04/2018, to : <https://www.iasplus.com/en/standards/ifrs/ifrs11> , p : 8.

بعد 1 جانفي 2013، ومن ثم وافق عليه الاتحاد الأوروبي لتصبح سارية المفعول في الفترات التي تبدأ في أو بعد 1 جانفي 2014⁴⁹.

ولقد جاءت هذه المعايير ببعض التعديلات التي من شأنها أن تساهم في إضفاء الشفافية والمصدقية على القوائم المالية المجمعة، والتي نوجزها في الجدول التالي :

الجدول رقم (5) : أنواع المساهمات وطرق التجميع المطبقة

المعيار الدولي المطبق	طريقة التجميع	هدف العرض الاقتصادي للحسابات المجمعة	الفئة	طبيعة العلاقة
IFRS 10	الاندماج الإجمالي	وضع مبادئ لعرض وإعداد القوائم المالية الموحدة عندما تسيطر شركة واحدة أو أكثر من الشركات الأخرى.	شركة مجمعة	سيطرة الشركة المستثمرة على الأعمال المستثمر فيها
IFRS 11	حقوق الملكية	وضع مبادئ للتقرير المالي من قبل الشركات التي تمتلك حصة في الترتيبات التي تخضع للسيطرة بشكل مشترك	عمليات مشتركة أو مشاريع مشتركة	السيطرة بشكل مشترك
IFRS 12	حساب الأصول، الخصوم، والإيرادات، المصروفات	الإفصاح عن المعلومات التي تمكن مستخدمي قائمها المالية من تقويم كل من طبيعة، والمخاطر المرتبطة بما لها من حصة في الشركات الأخرى، وكذا آثار تلك الحصة على مركزها المالي، وأدائها المالي، وتدفقاتها النقدية.	الشركة التي لها حصة في شركات تابعة، ترتيبات مشتركة، شركات زميلة، شركات مهيكلية غير الموحدة	الحصص في الشركات الأخرى التي تشكل ارتباط تعاقدي أو غير تعاقدي
IAS 27	غياب عملية التجميع	المحاسبة عن الاستثمارات في الشركات التابعة والمشروعات المشتركة والشركات الزميلة إما بالتكلفة أو وفقا لمعيار الإبلاغ المالي الدولي 9.	شركة مراقبة أو شركة فرعية	استثمارات في شركات تابعة ومشروعات مشتركة وشركات زميلة عند إعداد قوائم مالية منفصلة

⁴⁹ Focus IFRS, 2016, 19/03/2018, par : http://www.focusifrs.com/menu_gauche/normes_et_interpretations/textes_des_normes_et_interpretations/ifrs_10_etats_financiers_consolides .

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على الجدول السابق

1. بالنسبة للـ IFRS 10 (القوائم المالية المجمعة):

الهدف: لقد جاء هذا المعيار بهدف تدارك وضبط بعض النقائص والمصطلحات التي اختلف في تفسيرها في معيار المحاسبة الدولي 27، كما يهدف إلى وضع خطوات إعداد القوائم المالية المدمجة لكيان يراقب عدة كيانات ومنها⁵⁰:

- يجب على الكيان (الشركة الأم **la société mère**) الذي يسيطر على واحد أو أكثر من الكيانات الأخرى (الشركات التابعة **les filiales**) تقديم قوائم مالية مدمجة ؛

- تحديد مبدأ السيطرة (**le contrôle**) واعتبارها أساسا للتوحيد ؛

- تحديد كيفية تطبيق السيطرة لتحديد ما إذا كان المستثمر مسيطرا على الكيان، وعليه إذا القيام بعملية التجميع لهذا الكيان ؛

- يحدد معايير التسجيل المحاسبي لإعداد القوائم المالية.

وتعرف السيطرة (**le Contrôle**) حسب IFRS 10 بأنها سيطرة المستثمر على المؤسسة المستثمر فيها عندما يتوفر فيه ما يلي⁵¹:

- السلطة على المؤسسة وعلى الأعمال المستثمر فيها ؛

- الحقوق على العوائد المتغيرة من المشاركة مع المؤسسة المستثمر فيها ؛

- القدرة على استخدام السلطة في التأثير على مبلغ العوائد.

نطاق التطبيق: كل شركة تعد شركة أم، يجب عليها إعداد قوائم مالية مدمجة، وينطبق هذا المعيار على جميع الشركات باستثناء⁵²:

- أنها شركة تابعة مملوكة بشكل كامل، أو شركة تابعة مملوكة بشكل جزئي لشركة أخرى، وأن جميع ملاكها الآخرين بمن فيهم أولئك الذين لا يحق لهم التصويت تم إخطارهم بأن الشركة الأم لا تعرض قوائم مالية مدمجة ولم يعترضوا على ذلك ؛

- لا يتاجر في أدوات دينها، أو أدوات أموالها الخاصة في سوق عام (سوق أوراق مالية وطنية، وأجنبية، بما في ذلك الأسواق المحلية، والإقليمية) ؛

⁵⁰ IFRS 10 "Etats financiers consolidés", 19/03/2018, par : <https://www.iasplus.com/en/standards/ifrs/ifrs10> .

⁵¹ IDEM

⁵² Journal Officiel de l'Union européenne, Règlement (UE) N° 1254/2012 DE LA COMMISSION DU 11 décembre 2012, L360, 2012, p : 4.

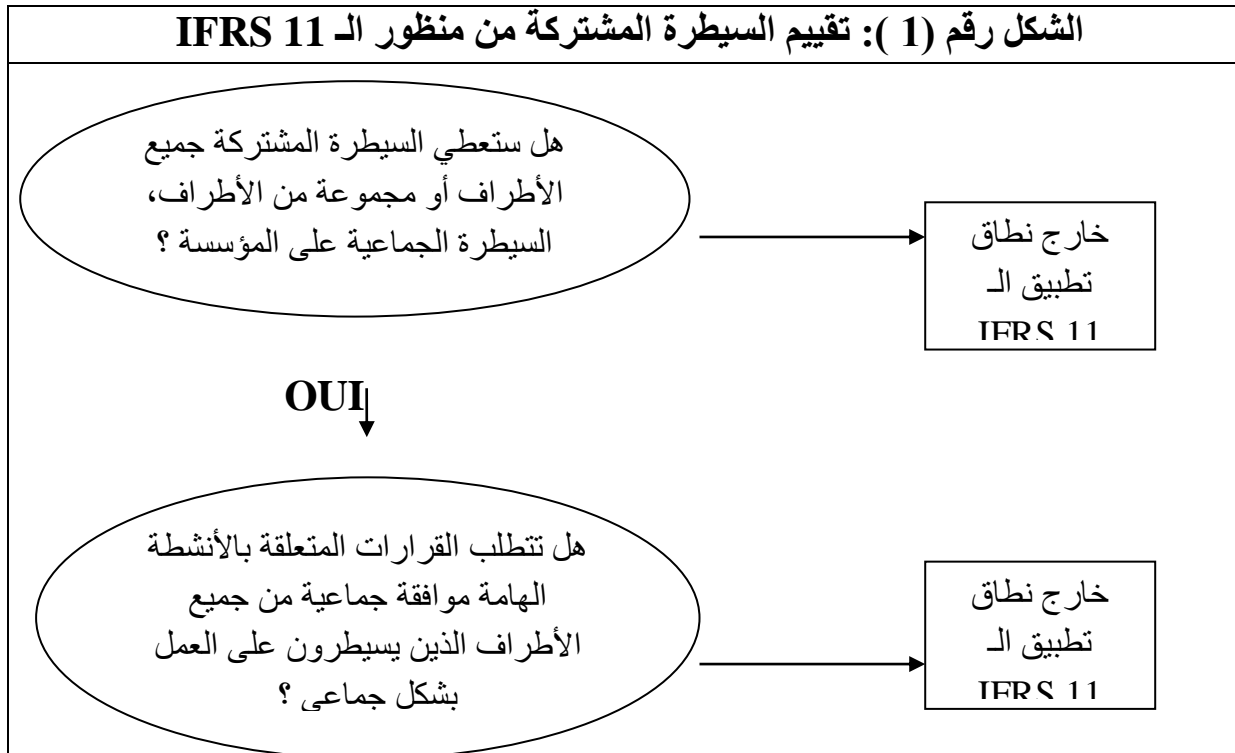
- لم تودع، وليست في سياق إيداع قوائمها المالية لدى هيئة الأوراق المالية، أو هيئة تنظيمية أخرى؛

- تعد الشركة الأم النهائية، أو أي شركة أم وسيطة قوائم مالية مدمجة تكون متاحة للاستخدام العام وتلتزم بالمعايير الدولية للتقرير المالي.

2. بالنسبة للـ IFRS 11 (الترتيبات المشتركة):

جاء تطبيق المعيار الدولي للتقارير المالية رقم 11 وسحب معيار المحاسبة الدولي 31 نتيجة لمشروع مجلس معايير المحاسبة الدولية المشترك (IASB) ومجلس معايير المحاسبة الأمريكية (FASB) للحد من التنوع في الممارسة فيما يتعلق بحساب الترتيبات المشتركة⁵³، بمعنى أن جوهر الاختلاف الرئيسي يكمن في كيفية صياغة طرق الاعتراف بالمشاريع المشتركة في القوائم المالية المدمجة.

الهدف: والغرض من هذا المعيار وحسب النص المنشور من قبل الإتحاد الأوروبي رقم 1254/2012 الصادر بالجريدة الرسمية رقم L360 هو وضع مبادئ الإفصاح المالي للكيانات التي لها مصلحة في المعاملات الخاضعة للسيطرة المشتركة (الشراكات)، هذه الأخيرة هي عبارة عن المشاركة المتفق عليها تعاقدياً للتحكم في عملية ما، والتي لا توجد إلا في الحالات التي تتطلب فيها القرارات المتعلقة بالأنشطة الهامة موافقة جماعية من الأطراف التي تتقاسم السيطرة⁵⁴، والمخطط البياني التالي يوضح ذلك :



⁵³ BDO, IFRS 11 Joint Arrangements, OP CIT , p : 3.

⁵⁴ Journal Officiel de l'Union européenne, OP CIT, p : 35.

OUI↓

يتم التحكم في الشركة بشكل مشترك:
إنها شراكة.

Source: Journal Official de l'Union européenne, OP CIT, p : 39.

يقدم المعيار الدولي لإعداد التقارير المالية 11 مفهوم الترتيبات المشتركة (الارتباط التعاقدية) التي تصنف إما عمليات مشتركة أو مشاريع مشتركة، كما يحدد بشكل ضيق للغاية ما يمكن تصنيفه على أنه عملية مشتركة، خاصة عندما يتم تنظيم الترتيب المشترك باستخدام كيان قانوني منفصل، ويتطلب حساب المساهمات في المشاريع المشتركة استخدام طريقة حقوق الملكية (طريقة المعادلة)، ويحظر التوحيد النسبي (التكامل النسبي) للمشاريع المشتركة⁵⁵.

إذا فالارتباط التعاقدية (Contrôle conjoint) هو اتفاق أو ترتيب بين طرفين أو أكثر للسيطرة المشتركة، ويتمثل الترتيب التعاقدية في العمليات المشاركة أو كيان مشترك.

كما يحدد الارتباط التعاقدية مجموعة من الشروط⁵⁶:

- هدف النشاط ومدة المشاركة ؛
- تعيين أعضاء الإدارة ؛
- إجراءات اتخاذ القرار، ومستوى التوافق حول المواضيع التي تتطلب اتخاذ قرارات من الأطراف ؛
- رأس المال والمساهمات الأخرى المطلوبة ؛
- كيفية تقسيم الأصول والخصوم والإيرادات والمصاريف والأرباح والخسائر بحسب الترتيب التعاقدية.

نطاق التطبيق: يجب أن يطبق هذا المعيار من قبل جميع الشركات التي تكون طرفا في ترتيب مشترك بدون استثناء.

⁵⁵ BDO, IFRS 11 Joint Arrangements, OP CIT , p : 2.

⁵⁶ Journal Official de l'Union européenne, OP CIT, p : 38.

المعالجة المحاسبية: وتنقسم بدورها إلى 57:

أ- **المعالجة المحاسبية في حال العمليات المشتركة:** والتي يجب على المشارك أن يثبت حصته في العملية المشتركة على أصوله، خصومه، إيراده، ومصروفه بما في ذلك نصيبه من الأصول وخصوم، وإيراد ومصروف بشكل مشترك.

ب- **المعالجة المحاسبية في حال المشاريع المشتركة:** في هذه الحالة يجب على المشارك أن يثبت حصته في المشروع المشترك على أنه استثمار، ويجب عليه أن يحاسب على ذلك الاستثمار باستخدام طريقة حقوق الملكية وفقا لمعيار المحاسبة الدولي رقم 28 "الاستثمار في الشركات الزميلة، والمشروعات المشتركة"، ما لم تكن الشركة معفاة من تطبيق حقوق الملكية كما هو محدد في ذلك المعيار.

3. بالنسبة للـ IFRS 12 (الإفصاح عن الحصص في الشركات الأخرى):

الهدف: يهدف هذا المعيار إلى وصف المعلومات التي ينشرها الكيان والتي تسمح لمستعملي القوائم المالية بتقييم مايلي⁵⁸:

- طبيعة المساهمات الموجودة في الكيانات الأخرى والمخاطر المرتبطة بها ؛
 - تأثير هذه المساهمات على الوضع المالي للكيان والأداء المالي والتدفقات النقدية.
- نطاق التطبيق:** يطبق هذا المعيار على جميع الكيانات التي تملك مساهمات في فروع أخرى سواء بصفة تشاركية أو شركة تابعة، أو كيان مهيكّل ولا يدخل ضمن محيط التجميع⁵⁹.

في الأخير يمكن القول بأن النظام المحاسبي المالي الجزائري لم يأخذ بعين الاعتبار هذه التعديلات التي طرأت على المعايير المحاسبية الدولية، والتي من شأنها أن تشكل عائق في المعالجات المحاسبية خاصة منها المؤسسات المتعددة الجنسيات، لذلك يجب على المشرع الجزائري القيام بعملية التحيين للنظام المحاسبي بما يواكب ويتمشى مع المعايير الدولية.

⁵⁷ IFRS 11 "Partenariats", OP CIT, 15/03/2018.

⁵⁸ IFRS 12 "Informations à fournir sur les intérêts détenus dans d'autres entités", 15/03/2018, par : <https://www.iasplus.com/fr-ca/standards/part-i-ifs/broad-topics/ifrs12> .

⁵⁹ IDEM.

خلاصة الفصل

يعتبر التحديد الدقيق لكل من الرقابة ومحيط التجميع والطرق المتبعة في عملية الدمج وسيلة جد مهمة في إعداد القوائم المالية المدمجة، والتي يمكن أن تكون من وجهة نظر التحليل المالي من الأسباب الرئيسية المؤدية إلى تضليل القوائم المالية المدمجة في حالة حدوث أي خلل في تحديدها؛

في الأخير يمكن القول بأن النظام المحاسبي المالي الجزائري لم يأخذ بعين الاعتبار التعديلات التي طرأت على المعايير المحاسبية الدولية، والتي من شأنها أن تشكل عائق في المعالجات المحاسبية خاصة منها المؤسسات المتعددة الجنسيات، لذلك يجب على المشرع الجزائري القيام بعملية التحيين المستمر للنظام المحاسبي بما يواكب ويتماشى مع المعايير الدولية.

**الفصل الثاني: الخزينة
المدمجة بين التحليل
المالي والتحليل
الاستراتيجي**

مقدمة الفصل

السيولة هي عبارة عن الاحتفاظ بالأموال على شكل نقد أو شبه نقد لمواجهة الالتزامات المالية عند موعد استحقاقها والمصطلح عليها بالملاءة المالية، والتي تترجم بالخبزينة لاعتبارها مصدر القرارات المالية المتعلقة بها على المدى القصير، وهناك ثلاث حوافز رئيسية لاحتفاظ المؤسسة بالسيولة حسب الاقتصادي جون كينز وهي كالتالي:⁶⁰

1. حافز العمليات (Transaction Motive): وهو ما تحتفظ به المؤسسة من نقد لمواجهة احتياجات عملياتها العادية مثل دفع ثمن المشتريات وأجور العاملين. هذا يتوقف على حجم النقد المحتفظ به لهذه الغاية على حجم المؤسسة والمدى الزمني بين مواعيد دخول النقد ومواعيد خروجها منها، ومدى الاستقرار في التدفقات النقدية؛

2. حافز الاحتياط (Precautionary Motive): وهو ما تحتفظ به المؤسسة لمواجهة ظروف غير عادية، غالباً ما يكون النقد المحتفظ به لهذه الغاية على شكل ودائع مربوطة أو أوراق مالية سريعة التحول إلى سيولة لتقليل فرص الربح الضائع، ويحدد مقدار النقد اللازم لهذه الغاية في دقة انتظام التدفق النقدي للمؤسسة المعنية فإذا كانت التدفقات النقدية منتظمة، يمكن الاحتفاظ باحتياطي منخفض، وإذا كان العكس يجب الاحتفاظ باحتياطي نقدي عال؛

3. حافز المضاربة (Speculative Motive): يحتفظ بالنقد لهذه الغاية، بهدف توفير القدرة على اغتنام فرص الربح الممكنة إذا رأته فجأة، ومثل هذه الغاية لا تحظى بأهمية بالنسبة لكثير من المؤسسات التي لا تهتم بمثل هذه الأعمال، ذلك أن تركيزها دائماً موجهاً لنشاطها الأساسي، إلا أنها قوية لدى الأفراد الذين يبحثون دائماً على فرص الاستثمار المرحة.

المبحث الأول: تحليل خزينة القوائم المالية المدمجة من وجهة نظر مالية (داخلية)

اختلفت وتعددت طرق تحليل الخزينة، للأهمية البالغة التي تعترها هذه الأخيرة في التشخيص المالي للمؤسسة، كونها تعكس صورة مباشرة عن السيولة النقدية، باعتبارها مصب جميع التدفقات المالية، لذلك سأقوم بالتطرق إلى تحليل الخزينة وفق منظورين

⁶⁰ مفلح محمد عقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، ط1، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011، ص: 186-187.

مختلفين الأول تفاضلي يعتمد على الميزانية المالية والثاني حديث يعتمد على جدول تدفقات الخزينة.

المطلب الأول: خزينة القوائم المالية المدمجة من المنظور التفاضلي (بالاستعانة بالميزانية المالية المدمجة)

وفق هذا المنظور الخزينة هي عبارة عن الفرق بين الموارد والاحتياجات والتي يعبر عنها برأس المال العامل والاحتياجات في رأس المال العامل، بحيث تعتبر في هذه الحالة نقطة وصل بين الأجل الطويل والمتمثل في رأس المال العامل والأجل القصير وهو الاحتياج في رأس المال العامل.

يعتمد هذا المنظور على الميزانية المالية المدمجة من خلال المعادلة الأساسية للخزينة، حيث تتشكل الخزينة وفق هذا المنظور عند استخدام رأس المال العامل الصافي الإجمالي (FR_{NG}) في تمويل عجز احتياجات دورة الاستغلال، والمعبر عنه بالاحتياج في رأس المال العامل الإجمالي (BFR_G)⁶¹.

الفرع الأول: رأس المال العامل الصافي الإجمالي (Le Fond de Roulement Net et Global)

يعتبر رأس المال العامل هامش الأمان الذي تتمتع به المؤسسة، حيث يعرف من أعلى الميزانية بأنه الفرق بين الأموال الدائمة والأصول الثابتة، ومن أسفلها فهو الفرق بين الأصول المتداولة والقروض قصيرة الأجل، هذا الأخير يعتبر مقياس يستعمل من قبل الدائنين لمعرفة درجة تحقيق المؤسسة للملاءة المالية، والذي يمكن تمثيله بالشكل التالي:

الشكل رقم (1): تمثيل رأس المال العامل

⁶¹ إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية) دروس وتطبيقات، ج 1، ط 2، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان- الأردن، 2011، ص: 105.

من أعلى الميزانية	الأصول الثابتة	الأموال الدائمة
	رأس المال العامل	
من أسفل الميزانية	الأصول المتداولة	قروض قصيرة الأجل
		رأس المال العامل

المصدر: من إعداد الباحثة

أما رأس المال العامل الصافي الإجمالي وحسب Audrey فهو عبارة عن جزء من الأصول المتداولة الممولة من الموارد المستقرة، والتي يمكن أن تحسب أيضا من أعلى أو أسفل الميزانية الوظيفية⁶²، ويعتبره Robert مؤشر يساعد على تلبية الاحتياجات المالية للنشاط والمعبر عنها بالاحتياج في رأس المال العامل⁶³، إذا فهو يعتبر مؤشر هام للتوازن المالي طويل المدى.

الفرع الثاني: الاحتياج في رأس المال العامل (le Besoin en Fond de Roulement)

يعتبر Pierre بأن الاحتياج هو عبارة عن أرصدة الحسابات الجارية المتصلة مباشرة بدورة الاستغلال وذلك من منظور التحليل المالي التقليدي⁶⁴، أما Patrick فيرى بأنه عبارة رأس المال العامل الذي تحتاج إليه المؤسسة فعلا لمواجهة احتياجات السيولة عند مواعيد استحقاق الديون القصيرة الأجل المرتبطة بالأصول المتداولة، وتتضمن تسيير دورة الاستغلال بصفة عادية⁶⁵.

وترى Jacqueline و Florence بأن الاحتياج في رأس المال العامل يختلف إلى حد كبير من كيان إلى آخر، ذلك يعتمد بشكل خاص على طول دورة الاستغلال من حيث مدة ائتمان العملاء والموردين⁶⁶، كما يعتبره Philippe و Jean-François العنصر الأساسي لتحليل

⁶² Audrey Boutelet, Louise Wiart et Maiwenn L'Hostis, **Le Fonds de roulement (FR) et la trésorerie**, CNAR, Décembre, 2009, p : 2.

⁶³ Robert OBERT, Marie-Pierre Mairesse, **DSCG4 Comptabilité et audit**, 2^{ème} édition, DUNOD, 2009, p : 9.

⁶⁴ Pierre Vernimmen, **OP Cit**, p : 245.

⁶⁵ Patrick PIGET, **Op. Cit**, P: 43.

⁶⁶ Jacqueline Delahey, Florence Delahey, **Finance d'entreprise**, 2^{ème} édition, DUNOD, Paris, 2009, p : 259.

الخزينة للكيانات، ويعتقدان بأن عدم إدراجه في توقعات التدفقات النقدية هي واحدة من العناصر الأساسية المسببة لإفلاس الكيانات⁶⁷.

هذا الاحتياج ينقسم بدوره إلى قسمين، القسم الأول يتمثل في الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال، والقسم الثاني الاحتياج في رأس المال العامل خارج الاستغلال⁶⁸:

الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال (BFR_E) يعبر عن الاحتياجات المالية الناتجة عن الأنشطة الرئيسية للمؤسسة، حيث ينطلق من تحديد استخدامات وموارد المؤسسة المتعلقة بدورة الاستغلال فقط والمتمثلة في: (المخزونات، حقوق تجاه الزبائن، ديون الموردين و باقي ديون الاستغلال)، يمكن صياغته وفق العلاقة التالية:

$$(\text{استخدامات الاستغلال} - \text{موارد BFR}_E \text{ الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال})$$

العلاقة التالية:

الاحتياج في رأس المال العامل خارج الاستغلال (BFR_{HE}) يعبر عن الاحتياجات المالية الناتجة عن الأنشطة غير الرئيسية للمؤسسة (أنشطة استثنائية)، حيث ينطلق من تحديد استخدامات وموارد المؤسسة المتعلقة بالأنشطة الاستثنائية فقط والمتمثلة في: (باقي الحقوق و الديون التي ليست لها علاقة بالنشاط الرئيسي للمؤسسة كحقوق التنازل عن التثبيبات أو ديون حيازة التثبيبات... الخ)، يمكن صياغته وفق العلاقة التالية:

$$(\text{استخدامات خارج الاستغلال} - \text{موارد BFR}_{HE} \text{ الاحتياج في رأس المال العامل خارج الاستغلال})$$

العلاقة التالية:

الفرع الثالث: أهم النسب المالية لتقييم السيولة من منظور رأس المال العامل

تعتبر نسب السيولة من أهم النسب المالية المعتمد عليها لتقييم الوضع المالي للمؤسسة، كونها مقياس يسمح بتحديد هامش الأمان لتغطية الالتزامات، وفي نفس الوقت فإن زيادتها عن الحاجة قد يؤدي إلى تخفيض الأرباح نتيجة عدم توظيف المؤسسة لجزء كبير من الأموال، تدعى هذه النسب بنسب تحليل الميزانية المالية أو نسب تحليل رأس المال العامل والتي سنوجزها كما يلي⁶⁹:

⁶⁷ Philippe Rousselot, Jean-François Verdié, **Gestion de trésorerie**, DUNOD, 2011, p : 13.

⁶⁸ Nathalie Gardes, **L'analyse de l'équilibre financier : Le bilan fonctionnel**, 2006, P : 14, disponible sur: <http://storage.canalblog.com/55/37/68919/7080600.pdf>, Consulter le: 18/01/2017.

⁶⁹ فهمي مصطفى الشيخ، مرجع سبق ذكره، ص : 31-35.

1. نسبة التداول (Current Ratio): وتبين عدد مرات قابلية أصول المؤسسة المتداولة على تغطية التزاماتها قصيرة الأجل، حيث تعتبر أصول المؤسسة ضمانا لالتزاماتها في جميع الأحوال، سواء في الافتراض أو التصفية، والمعبر عنها بالعلاقة التالية:

الأصول المتداولة / الخصوم المتداولة

تعتبر نسبة التداول 1.2 نسبة عادلة لمعظم القطاعات، أما إذا كانت النسبة أقل من واحد صحيح فإن المؤسسة لن تكون قادرة على سداد التزاماتها قصيرة الأجل، كما قد يشير إلى أن المؤسسة ليست في وضع مالي جيد، إلا أنه لا يعني بالضرورة أنها ستتعرض للإفلاس أو التصفية، فهناك عدة طرق للحصول على التمويل.

وبالرغم من أن نسبة التداول الموضحة أعلاه هي الأكثر شيوعا، إلا أن بعض المحللون الماليون يفضلون عكس هذه النسبة بمعنى:

الخصوم المتداولة / الأصول المتداولة

تدل هذه العلاقة على نسبة الأصول المتداولة التي يتم تمويلها من الخصوم المتداولة، فإذا كانت نسبة عكس التداول 60% على سبيل المثال، فإن 40% من الأصول المتداولة يتم تمويلها من رأس مال المؤسسة أو عن طريق تمويل طويل الأجل.

2. نسبة السيولة السريعة (Liquide Ratio): تعتبر هذه النسبة مماثلة لنسبة التداول، إلا أنها لا تشمل على مخزون البضاعة كأصول يمكن تصفيتها بالسرعة المطلوبة، تخوفا من مخاطر عدم دورانه (قد يكون مخزونا راكدا)، لذلك لا بد من التأكد من معدل دوران المخزون قبل استبعاده، فإذا كان معدل الدوران يتناسب مع معدلات السوق فإنه من الأجدر استخدام نسبة التداول، ويمكن صياغة هذه النسبة بالعلاقة التالية:

الأصول السائلة / الخصوم المتداولة

الأصول السائلة هي الأصول المتداولة مطروحا منها المخزون السلعي والمصروفات المدفوعة مقدما، ويرى المحللون بأن السيولة السريعة تتحقق مع نسبة 1.1، لأن المؤسسات مع نسبة أقل من واحد صحيح ينبغي أن ينظر إليها بحذر شديد، أما إذا كانت نسبة السيولة السريعة أقل بكثير من نسبة التداول فهذا يعني أن الأصول المتداولة تعتمد اعتمادا كبيرا على المخزون السلعي.

3. نسبة النقدية (Cash Ratio): إن مصطلح النقدية بمعناه الواسع كما حدده مجلس معايير المحاسبة المالية، يشمل النقد وشبه النقد (هي الأصول سريعة التحول إلى نقدية وتسمى بالأوراق المالية القابلة للتداول مثل أدونات الخزينة، والأوراق التجارية)، نستطيع صياغة هذه النسبة وفق العلاقة التالية:

النقد وما في حكمه / الخصوم المتداولة

وتوضح هذه النسبة عدد مرات قابلية هذه الأصول على تغطية الالتزامات المتداولة، كما تعتبر مقياس لمعرفة قدرة المؤسسة على دفع التزاماتها المتداولة بواسطة السيولة النقدية المتوفرة لديها.

4. نسبة التغطية النقدية (Défensive Internal Ratio): تستخدم هذه النسبة لرصد الفترة الزمنية التي يمكن للمؤسسة خلالها تمويل نفقاتها التشغيلية اليومية المتوقعة، اعتماداً على السيولة المتوفرة لديها، والتي يمكن صياغتها بالعلاقة التالية:

الأصول السائلة / المصروفات التشغيلية اليومية المتوقعة

ويقصد بالمصروفات التشغيلية اليومية المتوقعة بتكلفة المبيعات المتوقعة والمصاريف الإدارية والعمومية مطروحا منها الاستهلاك والمصاريف غير النقدية، أما المعدل اليومي لهذه التكاليف فهو حاصل قسمة مجموعها على عدد أيام السنة (365 يوم)، يمكن حسابها وفق العلاقة التالية:

(المبيعات – الأرباح قبل الإستهلاكات والفوائد والضرائب) / 365

المطلب الثاني: خزينة القوائم المالية المدمجة من المنظور الديناميكي (وفق جدول التدفقات)

يعتبر جدول تدفقات الخزينة والصادر عن لجنة معايير المحاسبة الدولية (IASB) في المعيار IAS7 من أحدث أدوات التحليل المالي، والذي ظهر حديثاً في البيئة الجزائرية بتبني النظام المحاسبي المالي الجديد (2007) تماشياً مع المعايير المحاسبية الدولية.

وحسب ما قرره الـ FASB فإن هذا الجدول يعتبر بمثابة أداة تحليلية قوية تستخدمها الإدارة والمستثمرون والمقرضون للعديد من الأغراض كتحديد كمية الخزينة الناتجة عن التشغيل خلال الفترة، وتسوية هذه القيمة مع النتيجة الصافية، تقييم قدرة المؤسسة على مواجهة التزاماتها عند استحقاقها،....⁷⁰

الفرع الأول: ماهية جدول تدفقات الخزينة المجمع

عند الإشارة إلى تدفقات الخزينة في المجمعات فهي عبارة عن حركات محددة يمكن أن تحدث من ناحية بين الشركة الأم والشركات التابعة لها، ومن ناحية أخرى بين مختلف الشركات في المجمع⁷¹. كما أن هناك بعض البنود المتعلقة بالكيانات الممثلة والموجودة في

⁷⁰ حسين أحمد دحدوح، مرجع سبق ذكره، ص : 209.

⁷¹ Pascal Barneto, Georges Gregorio, OP CIT, p : 459.

جدول تدفقات الخزينة المدمجة، نوجزها كالتالي : أثر تغير المحيط، أثر تغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية، توزيع الأرباح المستلمة من الكيانات المحتسبة على حقوق الملكية، مساهمات حقوق الأقلية إلى الكيانات المدمجة وتوزيع أرباح الأسهم من المجمع إلى حقوق الأقلية.

كما نجد بأن هناك العديد من البيانات والمعلومات المحاسبية التي يقدمها هذا الجدول، ولا تكون متاحة في القوائم المالية الأخرى، ومن خلال قراءة هذه البيانات التي يقدمها الجدول واستخداماته يمكن الاعتماد على الفكرة التي تؤيد الإفصاح من خلال التدفقات النقدية للخزينة لأنه يجيب على مجموعة من التساؤلات، والتي غالباً ما تفشل القوائم المالية الأخرى في الإجابة عنها، والتي يمكن تلخيصها كالتالي⁷²: ما هو مستوى النقد الناتج من عمليات الاستغلال؟ لماذا تعاني بعض المؤسسات والشركات ذات الربحية من عسر مالي ونقدي؟ كيف تنمو وتتوسع الشركات في نفس السنة التي تظهر نتائجها خسارة؟ ما هي المبالغ التي تستخدم للإقراض والناجمة من المصادر الداخلية؟ ما هو مقدار الأموال المقترضة خلال السنة؟ هل التدفق النقدي الصافي أكبر أو أقل من الربح الصافي؟

ويعتبر كل من Bruno و Michel بأن جدول التدفقات هو أداة تحليل مالية تقدم نظرة على جميع الأحداث التي أثرت على المجمع خلال فترة زمنية، ميزته الرئيسية تتبع التدفقات النقدية الحقيقية بغض النظر عن السياسات المحاسبية⁷³، بالإضافة إلى ذلك فإنه يقدم صورة توضيحية للتدفق النقدي المتراكم للمجمع، إلا أن هذا لا يمنع المحلل من أن يتساءل عما إذا كان المجمع يشكل فعلاً "وحدة نقدية"؟، نظراً لوجود مجموعة من المعوقات التي من شأنها عرقلة تجميع الخزينة لمثل هذه الكيانات⁷⁴ :

- 1- قد تكون الشركات التابعة موجودة في دول لا تكون عملتها قابلة للتحويل؛
 - 2- في العديد من الأحيان، يختار المجمع عدم دمج الشركات التابعة التي تكون لها خزينة سائلة لمنع انتقال تأثيرها؛
 - 3- المجمع يختار عدم فرض مركزية نقدية للشركات التابعة لمساهمي الأقلية، على الرغم من ممارسته الرقابة الحصرية عليها، بمعنى لديه الحق في القيام بذلك.
- يمكن القول من خلال النقاط السابقة بأن " جدول التدفقات قد يمثل وضعاً نقدياً جيداً في حين أن المجمع يواجه صعوبات في السيولة النقدية في نفس الوقت".

⁷² شعيب شنوف، التحليل المالي الحديث طبقاً للمعايير الدولية للإبلاغ المالي، الطبعة الأولى، دار زهران للنشر، الأردن، 2012، ص : 182.

⁷³ Bruno BACHY, Michel SION, OP CIT, p : 223.

⁷⁴ IDEM, p : 212-213.

إضافة إلى ما سبق، قد تقوم المؤسسة بتنفيذ أنشطة أجنبية ليكون لديها بذلك معاملات أجنبية، وقد أوجب المعيار المحاسبي الدولي رقم 7 تسجيل التدفقات النقدية الناتجة عن المعاملات التي تحدث بعملة أجنبية باستخدام سعر الصرف السائد في تاريخ إعداد جدول التدفقات بعملة المؤسسة التي تنشر بموجبها الكشوف المالية، كما نص المعيار على عرض آثار التغيرات أسعار الصرف على النقدية وما في حكمها المحتفظ بها بعملة أجنبية، في جدول تدفقات الخزينة كتسوية للأرصدة النقدية وما في حكمها في بداية ونهاية الفترة، على أن يتم عرضها بصورة مستقلة عن التدفقات النقدية الثلاثة (الاستغلال، الاستثمار، التمويل) وذلك لأن الأرباح والخسائر المحققة الناتجة عن هذه التغيرات في أسعار تحويل العملات الأجنبية لا تعتبر بمثابة تدفقات نقدية⁷⁵.

الفرع الثاني: تحليل جدول تدفقات الخزينة المدمجة

يعرض هذا الجدول التدفقات النقدية الداخلة والخارجة المتعلقة بالأنشطة التي تقوم بها المؤسسة، هذه الأخيرة تكون مجزأة في شكل أنشطة الاستغلال والاستثمار والتمويل، وذلك وفقا لما نص عليه المعيار المحاسبي الدولي IAS7 والنظام المحاسبي المالي (SCF)، والتي نوجزها كما يلي:

1. تدفقات أنشطة الاستغلال (Flux de Trésorerie Provenant d'Exploitation):

تتمثل أنشطة الاستغلال في كل ما تقوم به المؤسسة من أعمال تتضمن الآثار النقدية المترتبة عن الحصول عن المستلزمات السلعية والخدمية والعمالة، وأيضا تصريف السلع والخدمات⁷⁶، كما تعتبر الأنشطة الرئيسية لتوليد الإيراد في المؤسسة والأنشطة الأخرى التي لا تعتبر استثمارية أو تمويلية، بحيث ومن خلالها تغطي احتياجاتها دون الحاجة للجوء إلى مصادر تمويل خارجية⁷⁷، ومن أمثلتها مايلي:

- المتحصلات النقدية من بيع السلع وتقديم الخدمات؛
- المصاريف النقدية للموردين مقابل شراء البضائع والحصول على خدمات؛
- التدفقات الداخلة والخارجة من عقود المشتقات المالية المحتفظ بها للمتاجرة أو المعاملة، كالعقود المستقبلية (Futures)، والعقود الآجلة (Forward)، وعقود الخيار (Option)، وعقود المقايضة (Swap).

⁷⁵ محمد أبو نصار، جمعة حميدات، معايير المحاسبة والإبلاغ المالي الدولية، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2009، ص: 108.

⁷⁶ حسين أحمد دحوح، مرجع سبق ذكره، ص: 213.

⁷⁷ 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 16/03/2017, 11:53.

ويقيس هذا التدفق السيولة الناتجة عن النشاط العادي للمؤسسة، بحيث أن بقاءها قائم على قدرتها على توليد فائض في الخزينة من خلال نشاطها، وهذا الفائض يمكنها من سداد القروض، ودفع الأرباح، وتمويل على الأقل جزء من استثماراتها ذاتيا، وتعتبر القدرة على توليد فائض في خزينة الاستغلال بشكل دائم عنصر أساسي في تقييم المؤسسة، ويعتمد تطور هذا التدفق (FTPE) من وجهة نظر الإدارة المالية على ثلاث متغيرات رئيسية و هي: نمو النشاط (la croissance de l'activité)، وتطور الربحية (l'évolution de la profitabilité)، وتسيير الاحتياج في رأس المال العامل (le gestion du besoin en fonds de roulement)، ولتكون هذه المتغيرات معبرة أكثر، يحتاج تحليل التدفق النقدي للاستغلال إلى البيانات الإضافية التالية⁷⁸:

1- النسبة المئوية لنمو المبيعات خلال فترة التحليل ؛

2- النتيجة المدمجة (Résultat consolidé) معبرا عنها كنسبة مئوية من المبيعات؛

3- سرعة دوران تدفق عناصر الاحتياج في رأس المال العامل، أو مقارنة تطور الاحتياج في رأس المال العامل بتطور رقم الأعمال.

قد يتدهور التدفق النقدي للاستغلال في المؤسسة بسبب ارتفاع الاحتياج في رأس المال العامل خلال فترة النمو، والذي يؤدي لامتناس الفائض المحقق من طرف المؤسسة في شكل تمويل ذاتي نتيجة نمو الاحتياج في رأس المال العامل الناتج عن نمو رقم الأعمال، لذلك يجب أن تركز عملية التحليل في هذه الحالة على الهامش الإجمالي للتمويل الذاتي، لمنع حدوث أي تقييم خاطئ من شأنه تضليل النتائج المتوصل إليها، إذأ ففي مرحلة النمو، من الطبيعي اللجوء إلى عملية الاقتراض لتمويل الزيادة في الاحتياج في رأس المال العامل⁷⁹.

ولقد أقر كل من المعيار IAS7 والنظام المحاسبي المالي الجزائري (SCF) بوجود طريقتين لإعداد جدول تدفقات الخزينة، طريقة مباشرة وأخرى غير مباشرة نوجزهما كما يلي:

1.1. وفق الطريقة المباشرة:

و هي الطريقة التي يوصي بها كلا من المعيار المحاسبي الدولي (IAS7)، والمشرع الجزائري من خلال المادة 3.240 في الفصل الرابع من القرار المؤرخ في 2008/07/26⁸⁰، والتي بمقتضاها يتم الإفصاح عن التدفقات النقدية الداخلة والخارجة

⁷⁸ Bruno BACHY, Michel SION, OP CIT, p : 223.

⁷⁹ IDEM, p : 223-224.

⁸⁰ الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، قرار مؤرخ في 23 رجب 1429 الموافق لـ 26 يوليو 2008 يقدم محتوى الشوف المالية وعرضها، مرجع سبق ذكره، ص : 26.

مباشرة خلال الفترة، والمتمثلة أساسا في إجمالي التحصيلات والنفقات النقدية المتولدة عن الاستغلال، والممثلة بالجدول التالي:

الجدول رقم (1) : العناصر المكونة لتدفق خزينة الاستغلال بالطريقة المباشرة

	<p>تدفقات أموال الخزينة المتأتية من أنشطة الاستغلال</p> <p>التحصيلات المقبوضة من عند الزبائن</p> <p>-النفقات المدفوعة للموردين والمستخدمين</p> <p>-الفوائد والمصاريف المالية الأخرى المدفوعة</p> <p>-الضرائب عن النتائج المدفوعة</p> <p>=تدفقات الخزينة قبل العناصر غير العادية</p> <p>+تدفقات الخزينة المرتبطة بالعناصر غير العادية</p> <p>=صافي تدفقات الخزينة المتأتية من عمليات الاستغلال(أ)</p>
--	---

المصدر : الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، قرار مؤرخ في 23 رجب 1429 الموافق لـ 26 يوليو 2008 يقدم محتوى الكشوف المالية وعرضها، العدد 19، 2009، ص : 36.

تحصيلات الاستغلال : تتمثل إيرادات الاستغلال في 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:

التحصيلات المقبوضة من عند الزبائن = رقم الأعمال (المبيعات) +الارتفاع/-الانخفاض في مستحقات العملاء

من خلال العلاقة السابقة نجد أنه قد تم إهمال الإنتاج المخزن ضمن إجراءات الاستغلال، وتم الاعتماد بشكل مطلق على رقم الأعمال، ويعود ذلك إلى أن التغير في المخزون لا يؤثر على الخزينة⁸¹.

نفقات الاستغلال: نقوم بتحويل مصاريف الاستغلال إلى نفقات الاستغلال بنفس طريقة الإيرادات، 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.

نفقات الاستغلال = مصاريف الاستغلال المستهلكة +الارتفاع(-الانخفاض) في مخزون المواد والبضائع +الارتفاع(-الانخفاض) في قروض الموردين

يعبر الفرق بين كل من نفقات وتحصيلات الاستغلال عن فائض خزينة الاستغلال (Excédent de trésorerie d'exploitation)، والذي يعكس مقدار السيولة النقدية المتاحة في المؤسسة قبل النتيجة المالية، النتيجة الاستثنائية والضرائب على الأرباح، والذي يمكن التعبير عنه استعانةً بمؤشر الفائض الإجمالي للاستغلال (Excédent brut d'exploitation) من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم (02): طريقة الانتقال من EBE إلى ETE

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

Source : Pierre Vernimmen, Op Cit, p : 67

يوضح الجدول أعلاه كيفية الانتقال من جدول النتائج إلى جدول التدفقات، عن طريق تحويل الإيرادات إلى تحصيلات والمصاريف إلى نفقات، ويمكن صياغة العلاقة بين فائض خزينة الاستغلال والفائض الإجمالي للاستغلال كالتالي:

$$ETE = EBE - \Delta BFRex$$

إذا يمكن الانتقال من النتيجة نحو الخزينة ووفقا للجدول السابق والعلاقة الموضحة أعلاه من خلال مؤشر الفائض الإجمالي للاستغلال الخاص بالنتيجة عن طريق طرح التغير في الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال، وصولا إلى مؤشر فائض خزينة الاستغلال الخاص بالخزينة.

2.1. وفق الطريقة غير المباشرة:

وهي الطريقة المعتمدة رسمياً من طرف النظام المحاسبي الفرنسي، وذلك حسب ما جاء به القانون الفرنسي في القاعدة رقم 99-02 (Règlement CRC 99-02)⁸²، بحيث أن التدفق النقدي للاستغلال في هذه الحالة هو عبارة عن النتيجة الصافية (نتيجة المجمع) بعد التسويات، والتي بدورها تنقسم إلى قسمين:

1. التخلص من التدفقات الوهمية (الاهتلاك) أو مؤجلة الدفع (ضرائب مؤجلة). (تسمح لنا التسويات الأولى بالحصول على مؤشر القدرة على التمويل الذاتي ((CAF)؛
2. حساب تأثير تأخر آجال الدفع على التدفق النقدي. (والتسويات الثانية هي تقديم التغيير في الاحتياج رأس المال العامل للمجمع ((BFR)).
ولتقريب أكثر للمعنى نستعين بالجدول التالي:

جدول رقم (3) : العناصر المكونة لتدفق خزينة الاستغلال بالطريقة غير المباشرة

القدرة على التمويل الذاتي (CAF)	صافي نتيجة السنة المالية (نتيجة المجمع) تصححات من أجل: +الاهتلاكات والأرصدة +تغيير الضرائب المؤجلة +/-نقص أو زيادة قيمة التنازل عن الاستثمار
الاحتياج في رأس المال العامل (Δ BFR)	-تغيير المخزونات -تغيير العملاء والحسابات الدائنة الأخرى +تغيير الموردين والديون الأخرى
FTPE	= تدفقات الخزينة الناتجة عن الاستغلال (أ)

المصدر: قرار مؤرخ في 23 رجب 1429 الموافق لـ 26 يوليو 2008 يقدم محتوى الكشوف المالية وعرضها، مرجع سبق ذكره، ص : 36 (بتصرف).

إن التمويل الذاتي وخاصة في مرحلة النمو هو المصدر الأساسي للتمويل، لأنه يساهم بشكل مباشر في التقليل من احتياج المؤسسة لمصادر التمويل الخارجية، لاعتباره مورد مالي ناتج عن النشاط الأساسي للمؤسسة والمحتفظ به كمصدر تمويل للعمليات المستقبلية لضمان بقائها واستمراريتها وحفاظها على استقلالها المالي، لذلك يجب علينا ووفقاً لهذه الطريقة التمييز بين المصطلحات التالية:

⁸² Eric Tort, *Les tableaux de flux de trésorerie en règles françaises et internationales*, Revue Française de Comptabilité, N°462, 2013, p: 21.

القدرة على التمويل الذاتي (La Capacity d'Autofinancement) هو تدفق الموارد الداخلية الذي يعاد استثماره في المؤسسة، ويعتبر من أهم الموارد الدائمة التي تعتمد عليها في تغطية احتياجاتها المالية (تسديد الديون وتوزيع الأرباح)، ومن وجهة نظر التدفقات هو عبارة عن تعديل النتيجة الصافية (نتيجة المجمع) بالتخلص من الحسابات الوهمية (الاهتلاك) أو المزدوجة الذكر (نقص/زيادة القيمة)، أو المؤجلة الدفع (ضرائب مؤجلة)، والذي يمكن تمثيله بالاستعانة بالعلاقة التالية (طريقة الإضافة):

$$CAF = \text{Résultat consolidé} + DAM \pm PV/MV + \Delta \text{ impots déffirée}$$

حيث:

Rnet : النتيجة الصافية؛ DAM : الاهتلاكات والمؤونات؛ PV/MV : فائض/نقصان القيمة؛

ولقد اعتبره كل من Florence و Jacqueline أقرب مفهوم محاسبي لخزينة أنشطة الاستغلال، بالرغم من وجود مجموعة من الاختلافات التي تؤدي إلى القيام بعملية التصحيحات⁸³، بينما يرى Hubert بأن القدرة على التمويل الذاتي عبارة عن خزينة ممكنة تخص كل الدورات بما فيها دورة الاستغلال، أما فائض الخزينة الإجمالي فهو خزينة ممكنة خاصة بدورة الاستغلال، ويتم حساب لـ CAF في هذه الحالة انطلاقاً من الفائض الإجمالي للاستغلال (طريقة الطرح)، على النحو الآتي⁸⁴:

$$CAF = EBE - FFnet + SOE - IBS$$

EBE : الفائض الإجمالي للاستغلال؛
FF net : المصاريف المالية الصافية؛

SOE : رصيد العمليات الاستثنائية ذات التأثير على الخزينة؛ IBS : الضرائب على أرباح الشركات؛

في حين يرتبط مفهوم الاحتياج في رأس المال العامل (BFR) بدورة استغلال المؤسسة، وبالتسيير على المدى القصير، ويختلف إلى حد كبير من مؤسسة إلى أخرى، وذلك يعتمد بشكل كبير على طول دورة الاستغلال من حيث مدة ائتمان العملاء والموردين، ومعدل دوران المخزون، والذي يمكن تمثيله بالاستعانة بالعلاقة التالية:

⁸³ Jacqueline Delahey, Florence Delahey, **OP CIT**, p : 205.

⁸⁴ Hubert De La Bruslerie, **Analyse Financier**, 4^{ème} édition, DUNOD, Paris, 2010, P : 177.

$$\Delta \text{BFR} = \Delta \text{stock} + \Delta \text{clients} - \Delta \text{fournisseurs} \\ - \Delta \text{impots déffirée}$$

وحسب Philippe و Jean-François يعتبر الـ BFR العنصر الأساسي لتحليل خزينة المؤسسات، كما يعتقدان بأن عدم إدراجه في توقعات التدفقات النقدية هي واحدة من العناصر الأساسية المسببة لإفلاس المؤسسات⁸⁵، إذا فالـ BFR ينتج أساسا من الفارق الزمني الحاصل بين تسديد المؤسسة لمستحقاتها (المورد) وتحصيلها لإيراداتها (العملاء، المخزون).

ويتم تقييم هذا المؤشر (BFR) مقارنة برقم الأعمال (على أساس النسبة BFR/CA)، أي حساب مكوناته بأيام من رقم الأعمال، تدعى هذه العملية بالطريقة المعيارية، والتي تساعد في تحديد الاحتياج في رأس المال العامل المعياري انطلاقا من الفارق الزمني الموجود بين التدفقات الداخلة والخارجة من الخزينة، كما تهدف إلى تفادي الاختلال في نسبة النمو، وذلك حسب الخطوات التالية⁸⁶:

- 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.

ومعدلات الدوران هي مؤشرات كمية تهدف إلى تحليل دورة الاستغلال، تحدد بواسطتها الأموال المجمدة في شكل مخزونات وأجال للعملاء، أما معاملات الترجيح فتهدف إلى إبراز الأهمية النسبية لعناصر الاستغلال، ويتم إعادة تقدير معدلات الدوران بأيام من رقم الأعمال⁸⁷، الجدول التالي يوضح ذلك:

⁸⁵ Philippe Rousselot, Jean-François Verdié, **OP CIT**, p : 13.

⁸⁶ إلياس بن ساسي، يوسف قرشي، التسيير المالي، درا وائل للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2006، ص : 287.

⁸⁷ نفس المرجع السابق، ص : 288.

الجدول رقم (4): معدل دوران ومعامل ترجيح عناصر الاحتياج في رأس المال العامل

معامل الترجيح	معدل الدوران	
مواد أولية مستهلكة / رقم الأعمال خارج الرسم	معدل دوران المواد الأولية = (مخزون المواد الأولية / استهلاك المواد الأولية) × 360 يوم	المخزون (Stock)
البضائع / رقم الأعمال خارج الرسم	معدل دوران البضائع = (مخزون البضائع / بضائع مستهلكة) × 360 يوم	
تكلفة الإنتاج قيد التنفيذ / رقم الأعمال خارج الرسم	معدل دوران منتجات قيد التنفيذ = (مخزون منتجات قيد التنفيذ / تكلفة الإنتاج قيد التنفيذ) × 360 يوم	
المنتجات التامة المبيعة / رقم الأعمال خارج الرسم	معدل دوران المنتجات التامة = (مخزون المنتجات التامة / تكلفة الإنتاج التام) × 360 يوم	
رقم الأعمال بكل الرسوم / رقم الأعمال خارج الرسم	(مستحقات العملاء / رقم الأعمال) × 360 يوم	العملاء (Clients)
المشتريات بكل الرسوم / رقم الأعمال خارج الرسم	(مستحقات المورد / المشتريات) × 360 يوم	الموردون (Fournisseurs)

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

بالاعتماد على الجدول أعلاه ومن خلال القيام بجداء معدل الدوران في معامل الترجيح نتحصل على المدة من رقم الأعمال، وجمع هذه المدة بالنسبة للاستخدامات (العملاء والمخزون) والموارد (المورد)، الفارق الزمني بينهما يعبر عن الاحتياج في رأس المال العامل المعياري.

2. تدفقات أنشطة الاستثمار (Flux de Trésorerie Provenant d'Investissement) :

إنه ولا بد من التنويه أولاً إلى الاختلاف الموجود بين كل من النتيجة والخزينة في تصنيف نفقات الاستثمار، حيث تعتبرها النتيجة تكاليف وهمية خلال فترة النشاط الاستغلالي للمؤسسة (الاهتلاك)، بينما الخزينة تصنفها كتدفق سلبي (حيازة) باعتبارها نفقة تتحملها المؤسسة عند القيام بعملية الشراء النقدي.

وتعتبر تدفقات الاستثمار النشاطات المتمثلة في امتلاك الأصول طويلة الأجل و التخلص منها، وغيرها من الاستثمارات التي لا تدخل ضمن البنود التي تعادل النقدية⁸⁸، كالنفقات والتحصيلات النقدية من حيازة وبيع الأصول الثابتة والأصول غير الملموسة والأصول الأخرى طويلة الأجل، والنفقات والتحصيلات النقدية لحيازة أو بيع أسهم وسندات في مؤسسة أخرى، والحصص في الشركات المشتركة، والنفقات والتحصيلات النقدية لشراء أو من عقود آجلة وعقود مستقبلية وعقود اختيارية وعقود مقايضة، ما لم تكن هذه العقود محتفظ بها لغرض المتاجرة، هذا مع مراعاة تصنيف التدفقات النقدية الخاصة بتغطية مخاطر التزام معين بنفس تبويب التدفقات النقدية للالتزام الذي يتم تغطية مخاطره.

كما ترجع أهمية إظهار التدفق النقدي للاستثمار في قسم منفصل إلى أن هذه التدفقات توضح إلى أي مدى تم تخصيص مصادر لتوليد أرباح وتدفقات نقدية مستقبلية⁸⁹، إضافة إلى أن هذا التدفق يوضح أهمية الاستثمار خلال فترة التحليل، ويسمح بتحديد خصائصه كالتالي⁹⁰:

- هل النفقات الاستثمارية منتظمة أم دورية ؟
- هل تعكس الاستثمارات إستراتيجية المجموعة: النمو ، التنويع ...؟
- هل يفضل المجمع النمو الداخلي (الاستثمار في المعدات والأدوات) أم النمو الخارجي (النفقات الرأسمالية الناشئة عن تأثير التغيرات في المحيط)؟
- كما يسمح تدفق خزينة الاستثمار أيضا بتحليل تدفقات التنازل عن الاستثمارات أو التنازل عن الشركات وهذا بمعرفة أهمية التنازل مقارنة بتدفقات الاستثمار؟ هل يمكن ربط هذه التنازلات بإستراتيجية المجمع من إعادة التركيز أو الرغبة في تقليص المديونية؟

3. تدفق الخزينة المتاح (Flux de Trésorerie Disponible):

يعتبر هذا التدفق مؤشر أولي للحكم على وضعية الخزينة، والذي يقيس قدرة المؤسسة على تمويل استثماراتها داخليا، أي يعبر عن قدرة أنشطة الاستغلال على تغطية خزينة الاستثمار (وهو القيمة المتبقية من تغطية تدفق خزينة الاستغلال لخزينة الاستثمار)، بمعنى أنه سيولة

⁸⁸ IAS7-Statement of Cash Flows, Disponible sur: <http://www.iasplus.com/en/standards/ias/ias7>, consulté le 16/03/2017, 7:45.

⁸⁹ فهمي مصطفى الشيخ، مرجع سبق ذكره، ص : 19.

⁹⁰ Bruno BACHY, Michel SION, OP CIT, p : 224.

نقدية إضافية متبقية لدى المؤسسة، والذي يتم توجيهه لتسديد الديون أو توزيعه على حملة الأسهم أو استثماره لتجنب خطر الفرص الضائعة، والمعبر عنه بالعلاقة التالية:

$$FTD = FTPE - FTPI$$

4. تدفقات أنشطة التمويل (Flux de Trésorerie Provenant Financier):

وهي الأنشطة التي ينتج عنها تغيرات في حجم ومكونات ملكية رأس المال وعمليات الاقتراض التي تقوم بها المؤسسة⁹¹، كالمحصلات النقدية من إصدار الأسهم، والمصاريف النقدية لتسديد القروض. إذاً في هذه الحالة يمكن تمييز السياسات المالية التي تتبعها المؤسسة سواءً أكانت: سياسة رفع رأس المال نقداً، سياسة الاقتراض، أو سياسة توزيع الأرباح.

إن سياسة التمويل المتبعة من طرف المجمع ناتجة بالدرجة الأولى عن تدفقات الاستغلال والاستثمار، وإذا فشل المجمع في "التمويل الذاتي" لاستثماراته، في هذه الحالة يجب عليه العثور على موارد خارجية لتغطية احتياجاته، ومنه فعلى المحلل المالي البحث عن إمكانية الإجابة على الأسئلة التالية⁹²:

1- هل التدفق النقدي للاستغلال كافٍ لضمان سداد القروض طويلة الأجل؟ (هذا لا يمنع من وجود مجتمعات تكون مثقلة بالديون إلا أنها لا تحقق دائماً هامش إجمالي للتمويل الذاتي مرتفع. وبالتالي، فإن جدول تدفقات الخزينة المجمع يعتبر مضلل في بعض الأحيان عند تقييم قدرة السداد للمجمعات)؛

2- ما مدى تمويل المجمع لاستثماراته ذاتياً (باستخدام التدفقات النقدية للاستغلال)؟

3- هل قام المجمع بالاستعانة بمساهمي الشركة الأم لتمويل المساهمة في رأس المال؟ في حالة العكس، هل استخدم جزءاً من التدفق النقدي للاستغلال لإعادة شراء جزء من أسهمه؟

4- هل قام المجمع بعملية توزيع الأرباح؟ إذا كان الأمر كذلك، فما هي نسبتها المئوية للنتيجة الموحدة؟

$$\frac{\text{أرباح مدفوعة من الشركة الأم}}{(N - 1) \text{ النتيجة المدمجة} - \text{حصة المجمع}} = \dots \%$$

5- هل استعان المجمع بمساهمي الأقلية لتمويله؟ هل دفع لهم الأرباح؟

⁹¹ 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, JULY 2013, p : 110.

⁹² Bruno BACHY, Michel SION, **OP CIT**, p : 224.

6- ما هي النسبة المستخدمة من القروض طويلة ومتوسطة الأجل لتمويل الاستثمارات الجديدة ؟ (عندما تفترض كيانات المجموعة وفقاً لمنطق الدعم، فإن النسبة أدناه تشير إلى النسبة المئوية للاستثمارات المادية الممولة من قبل القروض ط/م الأجل):

$$\% \dots = \frac{\text{قروض طويلة ومتوسطة الأجل متخذة خلال الفترة}}{\text{الاستثمارات المادية}}$$

الفرع الثالث: أهم النسب المالية المشتقة من جدول التدفقات والمساعدة في التحليل المالي

كغيره من القوائم المالية الأخرى، يسمح لنا جدول التدفقات باشتقاق مجموعة من النسب المالية التي تعتبر جد مهمة ومساعدة في عملية التحليل المالي واتخاذ القرار، والتي سنحاول إيجازها بالاستعانة بالجدول التالي:

الجدول رقم (5): النسب المالية المشتقة من جدول تدفقات الخزينة

التفسير	النسبة	
كلما ارتفعت هذه النسبة دل ذلك على كفاية التدفقات النقدية من أنشطة الاستغلال للوفاء بهذه الاحتياجات الاستثمارية.	نسبة تغطية الدين = صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية / صافي التدفقات النقدية الخارجة للأنشطة الاستثمارية والتمويلية	نسب السيولة
يعتبر انخفاض هذه النسبة مؤشر سيئ، بالإضافة إلى أنه يبنى بمشاكل تواجهها المؤسسة في مجال السيولة اللازمة لدفع الفوائد المستحقة للديون.	نسبة المدفوعات اللازمة لتسديد فوائد الديون = صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية / فوائد الديون	
تقدم هذه النسبة المعلومات التي تمكن من التمييز بين النتيجة الصافية التي يتم تحديدها بموجب الاستحقاق وصافي التدفق النقدي الذي يتم تحديده حيث تقيس هذه النسبة مدى قدرة المؤسسة على تلبية الاحتياجات النقدية الأساسية وما توفره منها.	نسبة كفاية التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية = صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية / الاحتياجات النقدية الأساسية	نسب جودة الأرباح
يسمح هذا المؤشر بمعرفة النسبة التي تساهم بها النتيجة الصافية في توليد تدفقات نقدية تشغيلية، أي مدى قدرة	مؤشر النقدية التشغيلية = صافي التدفقات النقدية من الأنشطة	

أرباح المؤسسة على توليد النقد التشغيلي.	التشغيلية / النتيجة الصافية	
إن الحصول على مؤشر عال لهذه النسبة يبين كفاءة سياسة الائتمان المتبعة من قبل المؤسسة في تحصيل النقدية من زبائنها.	نسبة التدفقات النقدية التشغيلية = صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية / المبيعات	
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.	مؤشر النشاط التشغيلي = صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية / النتيجة الصافية من الأنشطة التشغيلية قبل الفوائد والضريبة	
ارتفاع هذه النسبة يشير إلى قدرة المؤسسة على تسديد توزيعات الأرباح دون الحاجة إلى مصادر تمويل خارجية.	نسبة التوزيعات النقدية = صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية / التوزيعات النقدية للمساهمين	نسب تقييم السياسات
تبين هذه النسبة قدرة المؤسسة على سداد التزاماتها من صافي التدفقات النقدية من العمليات دون الحاجة إلى تصفية أو بيع أي من الأصول المستخدمة في العمليات.	المعدل النقدي لتغطية الديون = صافي التدفقات النقدية التشغيلية / متوسط الديون الإجمالية	المالية والمرونة المالية

المصدر: محمد مطر، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والانتمائي، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010، ص: 158.

من خلال الجدول أعلاه يمكن القول بأن النسب المالية المشتقة من جدول التدفقات تنقسم إلى ثلاث أقسام رئيسية هي: **أولاً** نسب تقييم السيولة في المؤسسة كونها تمثل جانب الأمان في أنشطتها، **ثانياً** نسب تقييم جودة الأرباح للجدل القائم حول دقة رقم صافي الربح لتطبيقه أساس الاستحقاق، و**ثالثاً** نسب تقييم السياسات المالية والمرونة المالية التي تسمح بمعرفة كفاءة الإدارة في مجال السياسات المالية وقياس درجة الاستجابة تجاه التغيرات المفاجئة (فرص الاستثمارات الجديدة أو الأزمات).

بالإضافة إلى ما سبق فإن هدف جدول التدفقات من وجهة نظر المشرع الجزائري وذلك حسب القرار المؤرخ في 2008/07/26 والمرسوم التنفيذي المؤرخ في 2008/05/26 هو إعطاء مستعملي الكشوف المالية أساساً لتقييم مدى قدرة الكيان على توليد الأموال ونظائرها وكذلك المعلومات بشأن استخدام هذه السيولة، ويسمح بتقييم الخيارات الاستثمارية التي

تتخذها المؤسسة. كما يساهم 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 الاستحقاق⁹³.

المبحث الثاني: تحليل خزينة القوائم المالية المدمجة من وجهة نظر إستراتيجية (خارجية)

يعتبر تحليل البيئة الخارجية لخزينة القوائم المالية المدمجة عنصراً مهماً ومكملاً في نفس الوقت لعملية التحليل المالي لها، لحاجة المؤسسة أولاً قبل اختراق أي سوق مالي لهدف كسب حصة سوقية مراجعة الإمكانيات المالية لها، وما تتطلبه هذه الأخيرة من نقد، من هنا تظهر الأهمية والدور الذي تلعبه السيولة في المؤسسة باعتبارها النقطة الأساسية لتقييم الوضع التنافسي، ثانياً كون أغلبية النماذج الخاصة بالتحليل الاستراتيجي تضع علاقة بين الإستراتيجية وتحليل السيولة النقدية على مستوى الخزينة، حيث جل الإجراءات الإستراتيجية تقوم على استغلال الفرص التي تعتمد أساساً على الاستثمار لهدف المحافظة على التوازن المالي للمؤسسة واستقلاليتها، لذلك ومن خلال هذا المبحث سنقوم بالتعرف على أهم الأبعاد الإستراتيجية التي تتخذها المؤسسة من وجهة نظر تحليلية.

المطلب الأول: الخصوصية الإستراتيجية للمجمعات من وجهة نظر التحليل المالي

يعتبر التحديد الدقيق لمحيط التجميع، كالهيكلة القانوني والنشاط الاقتصادي، تعبئة رأس المال، جد مهم وضروري في عملية التحليل المالي، لأن هذه الأخيرة تختلف باختلاف البعد الاستراتيجي له بمعنى أن العلاقة بين التحليل المالي والاستراتيجي هي علاقة تكاملية، والتي يمكن توضيحها بالاستعانة بالجدول التالي:

الجدول رقم (6) : أنواع المجمعات حسب عاملي الأنشطة ورؤوس الأموال

مجمع مركب	مجمع مالي	مجمع اقتصادي	مجمع اقتصادي
-----------	-----------	--------------	--------------

⁹³ Ephraim Hudson, Tawanda Dzama, Preparation of the statement of cash flow, **International Journal Of Scientific and Technology Research**, IJSTR, volume 2, ISSUE 7, July2013, p :110.

	مالي ابتدائي	ابتدائي	ابتدائي	
الهيكل القانوني	متعدد	متعدد	متعدد	متعدد
النشاط الاقتصادي	وحيد	وحيد	متعدد	متعدد
تعبئة رؤوس الأموال	وحيدة	متعددة	وحيدة	متعددة

Source : Jacques RICHARD, BECOM SIMONS et associés, Analyse financière et gestion des groupes, édition Economica, finance et marketing, Paris, 2000, page 204.

من خلال الجدول أعلاه يمكن تقسيم الوضعيات التي تتخذها المجمعات بناءً على عامل الهيكل القانوني، النشاط الاقتصادي، وتعبئة رؤوس الأموال إلى أربع مجموعات والموضحة كالتالي:

أولاً: المجمع الاقتصادي والمالي الابتدائي ينتج هذا النوع من المجمعات من خلال توزيع نشاط واحد على مجموعة مؤسسات، بالاعتماد على رأس مال واحد الناتج عن المؤسسة القابضة، والهدف من هذا النوع من المجمعات هو الامتيازات الجبائية؛

ثانياً: المجمع الاقتصادي الابتدائي يعتمد هذا النوع من المجمعات على نشاط واحد مقارنة برؤوس الأموال المتعددة في الفروع المكونة له؛

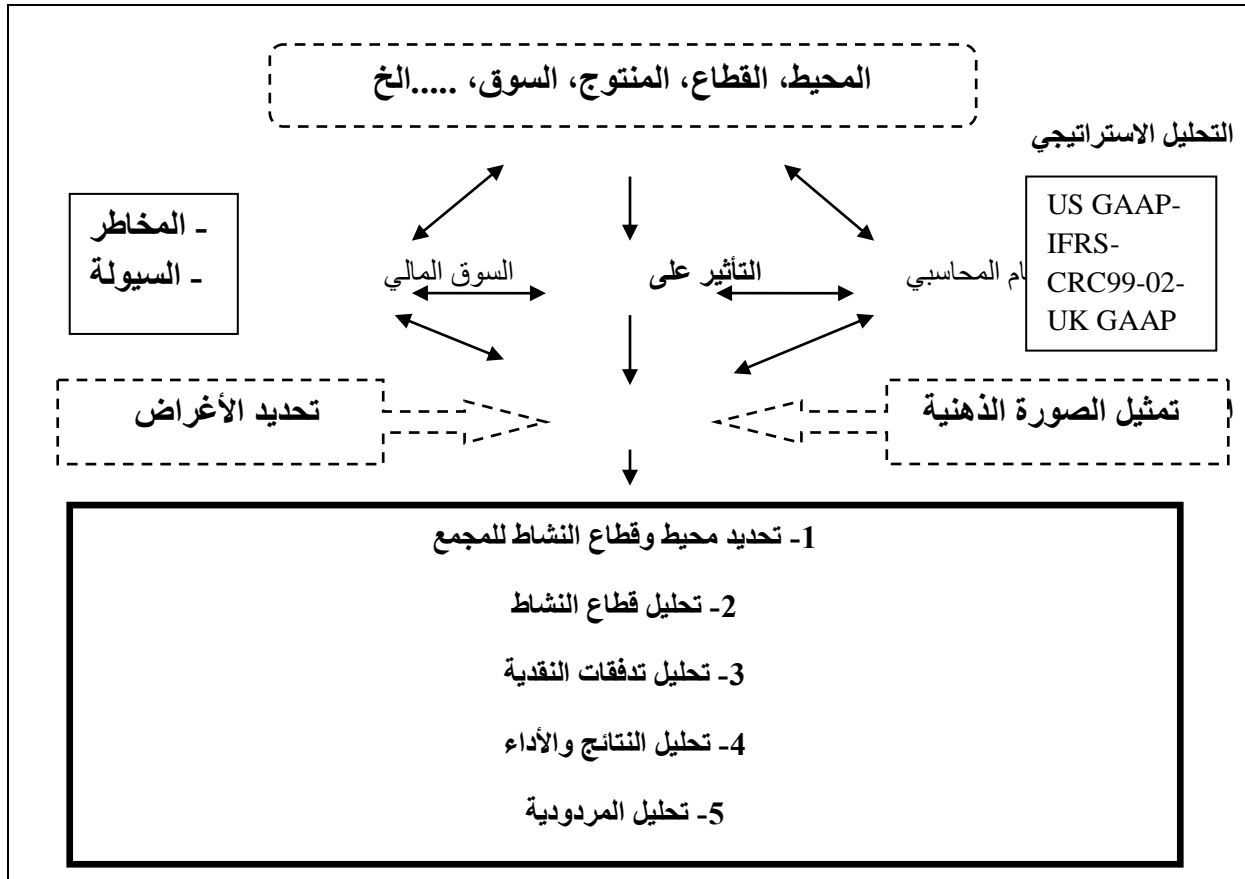
ثالثاً: المجمع المالي الابتدائي يقوم هذا النوع من المجمعات على نشاطات اقتصادية متعددة مقارنة برأس المال، فبالتالي سيكون لديه القدرة والإجبارية على الفصل بين فرص واحتياجات التطوير أكثر من الشركات الفردية، ولا يملك هذا النوع من المجمعات مقارنة مع شركة فردية سوى مزايا نسبية وليس تمييزاً استراتيجياً مطلقاً؛

رابعاً: المجمع المعقد يقوم هذا النوع من المجمعات على نشاطات ورؤوس أموال متعددة، بحيث يمثل هذا النوع الشكل النهائي لتطور المجمع

مع الإشارة أن المجمع لا يبدي فرقا في الطبيعة مقارنة بالشركات الفردية سوى في هذا الشكل الأخير الأكثر تطورا من المجمعات، هذا الشكل الذي يمكن أن يتولد من خلاله فارق في المردودية والنمو.

ولإبراز مدى أهمية التحليل الاستراتيجي كخطوة مساعدة ومكملة للتحليل المالي، وكاقتراح مقدم من قبل الباحثين Pascal و Georges لمنهجية مقترحة لتحليل الوضع المالي للمجمع الموضحة عبر الشكل التالي:

الشكل رقم (2): منهجية مقترحة لعملية التحليل المالي لمجمع الشركات المدرجة في البورصة



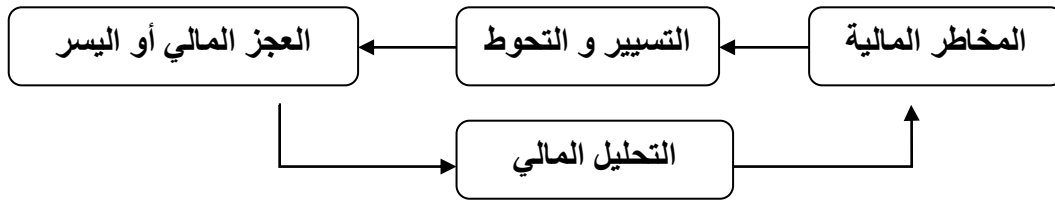
Source: Pascal Barneto, Georges Gregorio, **OP CIT**, p : 151.

يمكن القول من خلال الشكل السابق بأن المعلومات المستمدة من التحليل الاستراتيجي للمجمع تشكل قاعدة الأساس لعملية التحليل المالي، إذ أن التحديد الدقيق لمحيط وقطاع والسوق الذي ينشط به المجمع محل الدراسة والتي يصطلح عليها بالوضع الاستراتيجي يساعد في تحديد الأبعاد والمخاطر التي تنجم عن بيئة أعماله والتي من شأنها أن تساهم إلى حد كبير في تفسير النتائج المتوصل إليها من التحليل المالي.

المطلب الثاني: الخزينة والمخاطر المالية من وجهة نظر تحليلية

تواجه أغلبية المؤسسات العديد من المخاطر المالية المختلفة سواء كانت مؤسسات مالية أو صناعية وتجارية، وتكون أكثر حدة (المخاطر المالية) بالنسبة للشركات الناشطة دولياً، لذا وجب عليها تبني سياسات متطورة للتحوط من تلك المخاطر وضمان التسيير الأمثل للخزينة ولا سيما لمجمع الشركات من خلال الخزينة المركزية (المجمعة)، لما تلعبه هذه الأخيرة من دور مهم في التسيير لمختلف العمليات المتعلقة بها (القروض البنكية، الفوائض، ..)، لذلك ارتأينا إدراجها ضمن عملية التحليل لاعتبار عنصر المخاطر المالية الذي تتعرض له خزينة المجمعات أحد أهم الأسباب الجوهرية التي تؤدي بها إلى العجز المالي، والعلاقة التالية توضح ذلك:

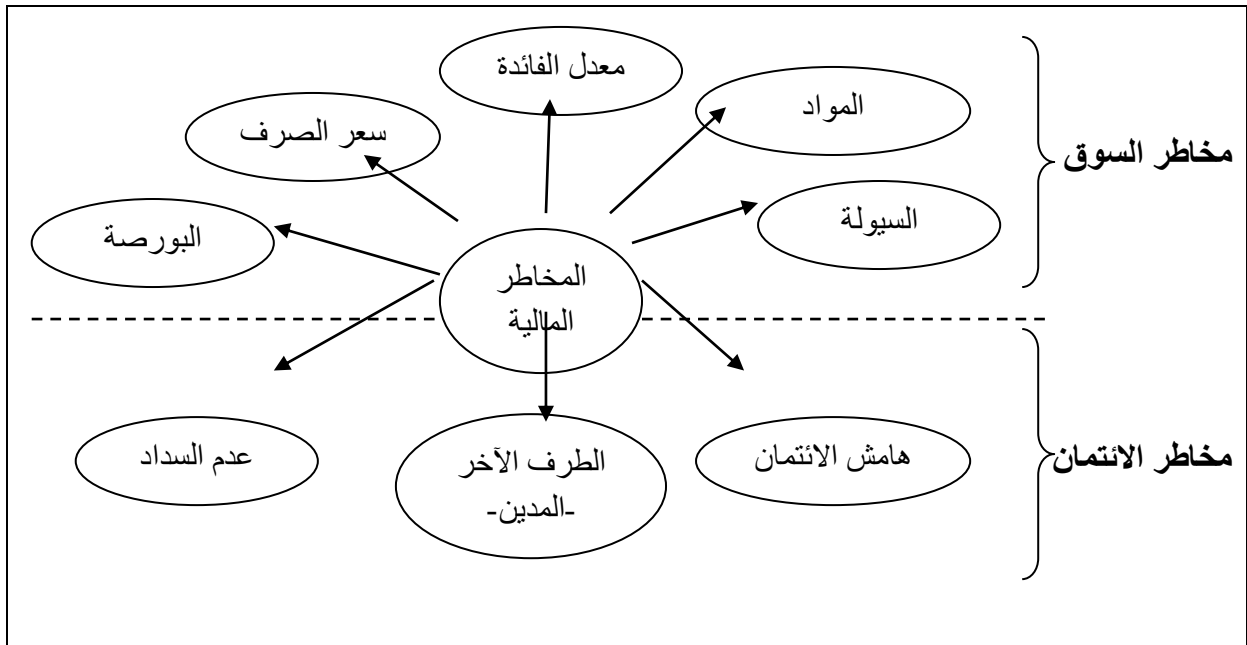
الشكل رقم (3): علاقة التحليل المالي بالمخاطر المالية



المصدر: من إعداد الباحثة

يوضح الشكل أعلاه العلاقة الاستلزامية بين كل من المخاطر المالية وعملية التحليل، والتي تنقسم بدورها إلى مخاطر السوق ومخاطر الائتمان كما يوضحها الشكل التالي:

شكل رقم (4) : مخطط يوضح أهم المخاطر المالية التي تواجهها الخريضة المدمجة



SOURCE: Pascal Barneto, Georges Gregorio, OP CIT, p : 459.

أولاً: مخاطر الأسواق (les risques de marchés)

نجد هذا النوع من المخاطر في الأسواق المالية والتي تشمل بدورها على جميع أنواع الأصول المسعرة كالمنتجات الأولية (أسهم، تبادل، معدل..الخ) التي تعتبر ناقلة للمخاطر لذلك يجب التحوط منها، بالإضافة إلى المنتجات المشتقة (المشتقات المالية) والتي هي عبارة عن أدوات للتحوط من المخاطر والمضاربة، ويمكن التمييز بين أربع أنواع مخاطر السوق نوجزها كالتالي⁹⁴:

⁹⁴ Pascal Barneto, Georges Gregorio, OP CIT, p : 462.

1.1. خطر سعر الصرف (le risque de taux de change): وهو خطر تقلب القيمة العادلة أو التدفقات النقدية المستقبلية للأدوات المالية بسبب التغيرات في أسعار صرف العملات الأجنبية، والتي تنقسم بدورها إلى ثلاث أنواع وهي:

1.1.1. خطر سعر الصرف للصفقة (le risque de change de transaction): وهو المخطر الذي تتعرض له المؤسسة عندما تتاجر بعملة أخرى غير عملتها المرجعية، والذي ينشأ من الفارق الزمني بين تاريخ سريان المعاملة وتاريخ التسجيل في المحاسبة وتاريخ التسوية؛

2.1.1. خطر سعر الصرف الاقتصادي (le risque de change économique): هي مخاطر الاقتصاد الكلي المرتبطة بالتغيرات غير المتوقعة في العملات المختلفة التي تؤثر على قيمة أي عمل، سواء كان هذا الأخير يعمل بالعملة الأجنبية أم لا، والذي يصعب تحديده؛

3.1.1. خطر سعر صرف الترجمة (le risque de change de traduction): وهي تتعلق بمخاطر التحويل للبيانات المالية المعدة بالعملات الأجنبية، عند دمج حسابات المجموعة، حيث تظهر فجوة في التحويل؛

2.2. خطر معدل الفائدة (le risque de taux d'intérêt): مخاطر تقلب القيمة العادلة أو التدفقات النقدية المستقبلية للأدوات المالية بسبب التغيرات في أسعار الفائدة السوقية، والذي يؤثر على:

- أدوات رأس المال (أسهم)؛

- الأصول المالية والخصوم المالية؛

- الأدوات الهجينة (الأدوات بين الدين والأموال الخاصة)؛

- الأدوات المشتقة.

3.3. خطر سعر المواد الأولية (le risque de prix des matières premières): وهي المخاطر الناجمة عن الاختلاف - صعودا أو هبوطا - في أسعار المواد الأولية، يمكن أن تكون هذه المواد عبارة عن النفط أو المعادن (الزنك والألمونيوم، ...) أو المنتجات الزراعية (القهوة والصويا والقمح، ...)، كما يمكن أن تؤثر هذه المخاطر على هامش الأعمال بطريقتين:

- على مستوى المشتريات: هذا يؤدي إلى ارتفاع تكاليف الشراء وبالتالي ارتفاع رصيد المخزون في الميزانية، والذي ينتج عن تضخم في الاحتياج في رأس المال العامل؛

- على مستوى المبيعات: هذه الزيادة سوف تنتقل إلى تكلفة الإنتاج، وبالتالي يرتفع سعر البيع، مما يقلل من القدرة التنافسية في السوق.

4.مخطر البورصة (le risque boursier): هي مخاطر حدوث تغيير في سعر الأصول المالية المدرجة في أحد الأسواق المالية، يطلق عليه أيضا بالمخاطر النظامية أو مخاطر سوق الأوراق المالية، ويصنف كمخطر خارجي على المؤسسة، ويجب السيطرة عليه كونه يسبب في:

- الانخفاض في أسهم الشركات المدرجة في البورصة، يعني ذلك انخفاض في قيمة الشركة، وبالتالي فإنه يسبب تدهور الهيكل المالي، وقدرة المؤسسة على الاستدانة؛
- له انعكاسات في تسيير حافظة الأصول المالية (الحافظة المالية).

5.مخطر السيولة (le risque de liquidité): هي المخاطر المترتبة عن احتمال أن تواجه المؤسسة مصاعب في توفير الأموال اللازمة لمقابلة التزاماتها (ديون مستحقة)، وتظهر هذه المخاطر عندما لا تستطيع المؤسسة تلبية الالتزامات الخاصة بمدفوعاتها في مواعيدها بطريقة فعالة من حيث التكلفة، أي تتمثل في عجز المؤسسة في تدبير الأموال اللازمة بتكلفة عادية⁹⁵.

ثانياً: مخاطر الائتمان (les risques de crédit)

يرتبط هذا المخطر بالعملاء وقدرتهم على الوفاء بالتزاماتهم عند مواعيد استحقاقها، أو عدم السداد حسب الشروط المتفق عليها، ويكون هذا المخطر أكثر حدة عندما تكون المؤسسة مصدرة للخارج، حيث ينشأ ما يسمى بـ مخاطر الدولة من أجل نقل الأموال إلى الخارج، المخاطر السيادية، المخاطر السياسية.

1.مخطر عدم السداد (le risque de défaut): هو احتمال عدم سداد المؤسسة لديونها في الوقت المناسب، ويتم تصنيف المؤسسات حسب القدرة على السداد من قبل وكالات التصنيف (standard's and poor's) بالنسبة للشركات المتعددة الجنسيات، وينتج هذا المخطر من تغيير التصنيف و المسؤول عن تدهور الوضع المالي للمؤسسة؛

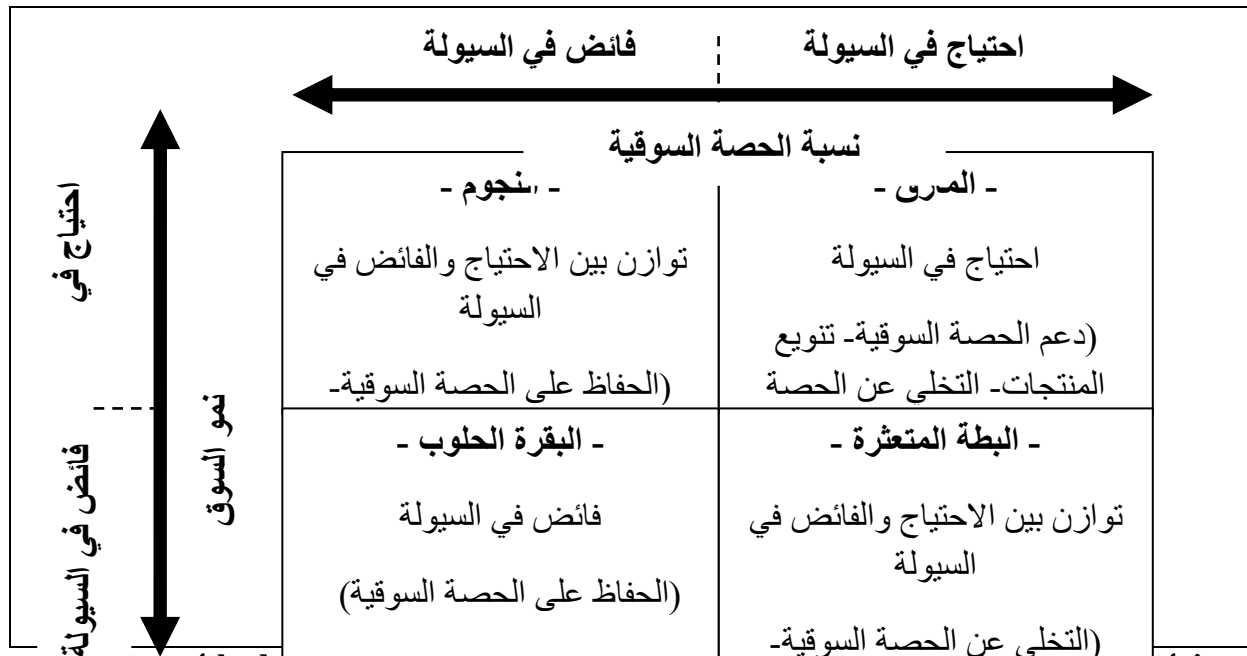
⁹⁵ بلعزوز بن علي، إستراتيجية إدارة المخاطر في المعاملات المالية، العدد 07، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، الجزائر، 2009-2010، ص: 334.

2. **مخطر الطرف المقابل (le risque de contrepartie):** هذا المخطر يكمن في احتمال إفلاس الطرف الآخر قبل نهاية الصفقة التجارية أو المالية.

المطلب الثاني: الخزينة من منظور مصفوفة الـ BCG

ولعل من أهم النماذج المستخدمة في التحليل الاستراتيجي وأكثرها استعمالاً مصفوفة (BCG) التي تعتبر النموذج الأسهل والأقدم، وتركز هذه المصفوفة على تحليل توازن محفظة الأعمال للمؤسسة من خلال تقييم وضعيتها الإستراتيجية والمالية، بالاعتماد على معيارين رئيسيين هما الحصة السوقية النسبية للمؤسسة ومعدل نمو السوق أو الصناعة، هذا النموذج يحقق الاستفادة من ثلاث مفاهيم أساسية: دورة حياة المنتج، التدفقات النقدية، حصة السوق/العائد على الاستثمار⁹⁶.

الشكل رقم (5): الخزينة ومصفوفة الـ BCG



Concepts, méthode, mise en œuvre. Source: Raymond Hamon, *Stratégies*, 2^e édition, DUNOD, Paris, France, 2009, P: 166."en œuvre

⁹⁶ Matrice BCG : Definition et ressources, <https://www.marketing-etudiant.fr/matrice-bcg.html>, consulter le: 15/03/2018.

نلاحظ من خلال الشكل أعلاه بأن المؤسسة تتخذ أربع وضعيات إستراتيجية اعتمادا على مؤشري حصة السوق ومعدل نمو السوق، والتي نوجزها بالشكل التالي⁹⁷:

1. وضعية المازق: تتميز بحصة سوقية ضعيفة (أقل من حصة المنافس الرئيسي) ونمو قوي (معدل مرتفع لنمو السوق)، يطلق عليها كذلك اسم "المعضلات" لأنها يمكن أن تصبح إما "نجوم" في حالة النجاح، أي إذا اكتسبت مكانة تنافسية قوية في السوق (من الضروري تطويرها بعد ذلك) أو "الوزن الميت أو البطة المتعثرة" في حالة الفشل، هذه المنتجات تسهم في نمو الشركة ولكن ليس للأرباح؛

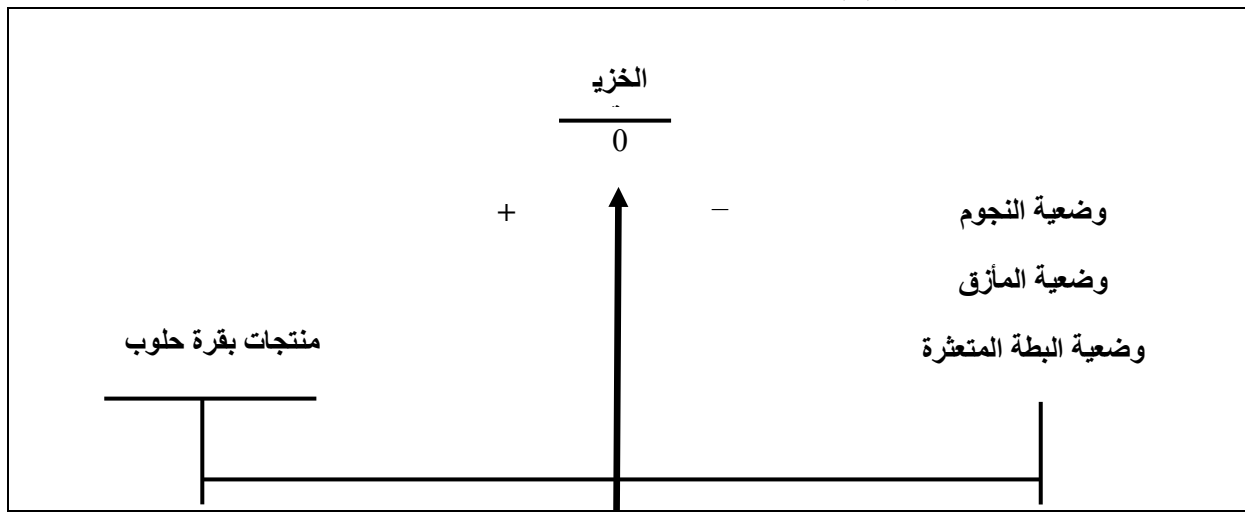
2. وضعية النجم: تتميز بحصة سوقية قوية و معدل نمو قوي في السوق، كما يشير اسمها إلى أنها تمثل مستقبل الشركة، بمعنى أنها تمثل قاعدة لنمو الشركة هذه الأنشطة تمول ذاتيا؛

3. وضعية البطة المتعثرة (الوزن الميت): يتميز بحصة سوق منخفضة ونمو منخفض، فهي لا تسهم في النمو ولا في أرباح الشركة، لديهم القليل من الاهتمام في الشركة لأن معدل نموها المنخفض ينطوي على وضع تنافسي في الأسعار والحصة السوقية المنخفضة تشير إلى انخفاض القدرة التنافسية للشركة في هذا السوق، يمكن للشركة إنعاشها إذا كانت تساهم في الربح ولا تضر صورة علامتها التجارية، قد يكون لها أيضا مصلحة في التخلي عنها أو الاحتفاظ بها دون استثمار؛

4. وضعية البقرة الحلوب: تتميز بنمو سوق منخفض وحصة سوقية نسبية قوية، هذه المنتجات تضمن الربح الفوري للشركة، هذا هو المكان الذي توجد فيه الأنشطة الأكثر ربحية على المدى القصير للشركة، أي أنهم يساهمون في أرباح الشركة.

والشكل التالي يحدد وضعية السيولة النقدية من منظور نموذج BCG:

الشكل رقم (6): وضع السيولة من منظور نموذج الـ BCG



المصدر: محمد الأمين خنيوة، فعالية إدارة التدفقات النقدية من خلال أدوات السوق النقدي، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير تخصص إدارة مالية، غير منشور، جامعة قسنطينة، الجزائر، 2007-2008، ص: 31.

يوضح الشكل أعلاه أثر وضعيات السيولة في المؤسسة من منظور مصفوفة الـBCG، فنجد من الجهة السالبة وضعية النجوم بالدرجة الأولى كونها تمثل مستقبل المؤسسة، وتقترب درجة السيولة فيها إلى حد كبير من الصفر، كونها تنشط في بيئة أعمال نشطة، لتليها وضعية المآزق التي تختلف عن الوضعية السابقة كونها تمتلك حصة تنافسية ضعيفة مقارنة بمعدل نمو السوق المرتفع، وفي الأخير وضعية البطة المتعثرة بالدرجة الأخيرة والتي تمتاز بحصة سوق منخفضة ونمو منخفض، فهي لا تسهم في النمو ولا في أرباح الشركة، أما في الجهة الإيجابية فنجد وضعية البقرة الحلوب التي تحقق خزينة موجبة كونها تنشط في بيئة أعمال نمو سوقها منخفض وحصتها السوقية قوية.

المبحث الثالث: وضعيات التوازن المالي لخزينة القوائم المالية المدمجة وفق مبدأ الاحتمالات الرياضية

بعد قيامنا سابقا بالتعرف على أهم المؤشرات المساعدة في عملية التحليل لخزينة القوائم المالية المدمجة، سنحاول من خلال هذا المبحث بالتعرف على وضعيات التوازن المالي التي تتخذها الخزينة وفق هذه المؤشرات بالاستعانة بشجرة الاحتمالات الرياضية التالية (هذه الاحتمالات موضوعة على سبيل الذكر وليس على سبيل الحصر):

جدول رقم (7): وضعيات التوازن المالي وفق شجرة الاحتمالات الرياضية.

Trésorerie	(I) : FTPE+FTPI+FTPF	$T > 0 \dots (1)$	$\begin{cases} FTD > 0 & FTPF > 0 \dots (1) \\ FTD > 0 & FTPF < 0 \dots (2) \\ FTD = 0 & FTPF > 0 \dots (3) \end{cases}$
		$T = 0 \dots (2)$	$\begin{cases} FTD = 0 & FTPF = 0 \dots (1) \\ FTD < 0 & FTPF > 0 \dots (2) \\ FTD > 0 & FTPF < 0 \dots (3) \end{cases}$
		$T < 0 \dots (3)$	$\begin{cases} FTD = 0 & FTPF < 0 \dots (1) \\ FTD < 0 & FTPF = 0 \dots (2) \\ FTD < 0 & FTPF < 0 \dots (3) \end{cases}$
	: FR+BFR	$T > 0 \dots (1)$	$\begin{cases} FR > 0 & BFR < 0 \dots (1) \\ FR > 0 & BFR > 0 \dots (2) \\ FR < 0 & BFR < 0 \dots (3) \end{cases}$

(II)	$T = 0 \dots (2)$	$\begin{cases} FR > 0 & BFR > 0 \dots (1) \\ FR < 0 & BFR < 0 \dots (2) \\ FR > 0 & BFR < 0 \dots (3) \end{cases}$
	$T < 0 \dots (3)$	$\begin{cases} FR < 0 & BFR > 0 \dots (1) \\ FR > 0 & BFR > 0 \dots (2) \\ FR < 0 & BFR < 0 \dots (3) \end{cases}$

المصدر: من إعداد الباحثة

المطلب الأول: وضعيات التوازن المالي في الحالة (I)

تحدد وضعيات التوازن المالي للجزينة في هذه الحالة من خلال التدفقات النقدية، بدراسة سلوك كل من جزينة الاستغلال، الاستثمار والتمويل، واستعانة بمجموعة من المؤشرات المشتقة من جدول التدفقات، وذلك وفقا للعلاقة التالية:

$$T = FTPE + FTPI + FTPF \rightarrow \begin{cases} > 0 \dots (1) \\ = 0 \dots (2) \\ < 0 \dots (3) \end{cases}$$

الفرع الأول: حالة الجزينة موجبة (الوضعية I-1)

تعتبر الجزينة المحققة في هذه الحالة موجبة والمعبر عنها بالعلاقة التالية:

$$T > 0 \rightarrow \begin{cases} FTD > 0 & FTPF > 0 \dots (1) \\ FTD > 0 & FTPF = 0 \dots (2) \\ FTD = 0 & FTPF > 0 \dots (3) \end{cases}$$

من خلال العلاقة أعلاه نستطيع القول بأن هناك ثلاث وضعيات محتملة من الممكن أن تتخذها الجزينة والتي سنوضحها كالتالي:

الوضعية (1): $FTD > 0 \quad FTPF > 0$

- بالنسبة لـ $FTD > 0$

الحالة الأولى: تحقق المؤسسة تدفق خزينة استغلال موجب، والعائد إلى تحقيقها لنتيجة صافية موجبة ($R_{NET} > 0$)، وهو ما يدل مبدئياً عن وجود سيولة معتبرة معبرا عنها بالقدرة على التمويل الذاتي (CAF)، مع التسيير الجيد لأجل عناصر الاستغلال؛

يعتبر بعض المحللون والمستثمرون والدائنون بأن التدفق النقدي للاستغلال هو الدليل النهائي على جودة الأرباح، لأن نجاح المؤسسة يكون من خلال حصولها على صافي تدفقات نقدية موجبة للاستغلال⁹⁸؛

بالمقابل فإن المؤسسة تحقق خزينة استثمار سالبة ناتجة عن قيامها بعمليات حيازة استثمارات فاقت عملية التنازل (يمكن إرجاع سبب ذلك إلى السياسة التوسعية التي تقوم بها المؤسسة والمصطلح عليها بالنمو)، إلا أنها قامت بتغطية هذا العجز المحقق في هذه الخزينة اعتماداً على التمويل الداخلي دون حاجتها للجوء إلى مصادر خارجية، وتحقيق فائض نقدي متبقي يوجه إلى العمليات المالية (تسديد الديون، وتوزيع الأرباح).

الحالة الثانية: تحقق المؤسسة خزينة استغلال سالبة ناتجة بالدرجة الأولى إما عن تدهور نشاط المؤسسة الرئيسي، عن طريق تحقيق نتيجة صافية سالبة، أو عن سوء تسيير آجال عناصر الاستغلال الذي يؤدي إلى تدهور الاحتياج في رأس المال العامل؛

وبالمقابل فإنها حققت خزينة استثمار موجبة جراء قيامها بعمليات تنازل للاستثمار لتغطية العجز المحقق في خزينة الاستغلال وتوليد السيولة النقدية.

الحالة الثالثة: تحقق المؤسسة خزينة استغلال معدومة ناتجة عن تحقيقها لمؤشر قدرة على التمويل الذاتي موجب، والذي استخدم لتغطية التدهور الناتج عن سوء تسيير عناصر الاستغلال؛

وبالمقابل فإنها حققت خزينة استثمار موجبة جراء قيامها بعمليات تنازل للاستثمار لتغطية العجز المحقق في خزينة الاستغلال الناتج عن سوء تسيير عناصر الاستغلال وتوليد السيولة النقدية.

- بالنسبة لـ $FTP > 0$

خزينة التمويل الموجبة تعبر عن عدم كفاية الفائض النقدي المحقق (FTD) من تغطية الالتزامات المالية الخارجية للمؤسسة مما يتطلب منها القيام بعملية التمويل الخارجي، يبقى في المقابل ضرورة البحث عن التوظيف الأمثل للفائض المحقق في الخزينة الإجمالية، وهذا

⁹⁸ فهمي مصطفى الشيخ، مرجع سبق ذكره، ص: 15.

من أجل العمل على رفع المردودية المالية، وتجنب تكاليف الفرصة الضائعة الناتجة عن عدم التوظيف الأمثل للأموال المتاحة.⁹⁹

يمكن تفسير الوضعية (1) بأن المؤسسة في مرحلة النضج لذلك عليها السعي نحو الحفاظ على الوضع القائم لأطول فترة ممكنة وذلك بالاستمرار في معدل النمو الحالي، كما أن مستوى الإنتاج والمبيعات يساهم بشكل كبير في تدنية التكاليف الثابتة وارتفاع مستوى التمويل الذاتي، كما يجب عليها السعي إلى توظيف السيولة المرتفعة في استثمارات إضافية والاستثمار غير المباشر في الأسواق المالية¹⁰⁰.

الوضعية (2): $FTD > 0$ $FTPF < 0$

- بالنسبة لـ $FTD > 0$

الحالة الأولى: تحقق المؤسسة تدفق خزينة استغلال موجب، والعائد إلى تحقيقها لنتيجة صافية موجبة ($R_{NET} > 0$)، وهو ما يدل مبدئياً عن وجود سيولة معتبرة معبرا عنها بالقدرة على التمويل الذاتي (CAF)، مع التسيير الجيد لأجال عناصر الاستغلال؛

بالمقابل فإن المؤسسة تحقق خزينة استثمار سالبة ناتجة عن قيامها بعمليات حيازة استثمارات فاقت عملية التنازل، إلا أنها قامت بتغطية هذا العجز المحقق في هذه الخزينة اعتمادا على التمويل الداخلي دون حاجتها للجوء إلى مصادر خارجية، وتحقيق فائض نقدي متبقي يوجه إلى العمليات المالية (تسديد الديون، وتوزيع الأرباح).

الحالة الثانية: تحقق المؤسسة خزينة استغلال سالبة ناتجة بالدرجة الأولى إما عن تدهور نشاط المؤسسة الرئيسي، عن طريق تحقيق نتيجة صافية سالبة، أو عن سوء تسيير آجال عناصر الاستغلال الذي يؤدي إلى تدهور الاحتياج في رأس المال العامل؛

وبالمقابل فإنها حققت خزينة استثمار موجبة جراء قيامها بعمليات تنازل للاستثمار لتغطية العجز المحقق في خزينة الاستغلال وتوليد السيولة النقدية.

الحالة الثالثة: تحقق المؤسسة خزينة استغلال معدومة ناتجة عن تحقيقها لمؤشر قدرة على التمويل الذاتي موجب، والذي استخدم لتغطية التدهور الناتج عن سوء تسيير عناصر الاستغلال؛

⁹⁹ يمكن أن يكون الغرض من الاحتفاظ بالسيولة النقدية حسب جون كينز عائد إلى أحد الحوافز الثلاث الرئيسية التالية وهي: حافز العمليات، حافز الاحتياط، حافز المضاربة.

¹⁰⁰ إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، ص: 55.

وبالمقابل فإنها حققت خزينة استثمار موجبة جراء قيامها بعمليات تنازل للاستثمار لتغطية العجز المحقق في خزينة الاستغلال الناتج عن سوء تسيير عناصر الاستغلال وتوليد السيولة النقدية.

- بالنسبة لـ $FTPF < 0$

خزينة التمويل السالبة في هذه الحالة تعبر عن وجود التزامات مالية للمؤسسة، سواء كانت عمليات تسديد قروض، أو قيامها بعملية توزيع الأرباح.

الوضعية (3): $FTD = 0$ $FTPF > 0$

- بالنسبة لـ $FTD = 0$

الحالة الأولى: تحقق المؤسسة تدفق خزينة استغلال موجب، والعائد إلى تحقيقها لنتيجة صافية موجبة ($R_{NET} > 0$)، وهو ما يدل مبدئياً عن وجود سيولة معتبرة معبرا عنها بالقدرة على التمويل الذاتي (CAF)، مع التسيير الجيد لأجال عناصر الاستغلال؛

بالمقابل فإن المؤسسة تحقق خزينة استثمار سالبة ناتجة عن قيامها بعمليات حيازة استثمارات فاقت عملية التنازل، إلا أنها قامت بتغطية هذا العجز المحقق في هذه الخزينة اعتمادا على التمويل الداخلي دون حاجتها اللجوء إلى مصادر خارجية، مع عدم تحقيق فائض متبقي على شكل تدفق خزينة متاح؛

الحالة الثانية: تحقق المؤسسة خزينة استغلال سالبة ناتجة بالدرجة الأولى إما عن تدهور نشاط المؤسسة الرئيسي، عن طريق تحقيق نتيجة صافية سالبة، أو عن سوء تسيير آجال عناصر الاستغلال الذي يؤدي إلى تدهور الاحتياج في رأس المال العامل؛

وبالمقابل فإنها حققت خزينة استثمار موجبة جراء قيامها بعمليات تنازل للاستثمار لتغطية العجز المحقق في خزينة الاستغلال وتوليد السيولة النقدية.

الحالة الثالثة: تحقق المؤسسة خزينة استغلال معدومة ناتجة عن تحقيقها لمؤشر قدرة على التمويل الذاتي موجب، والذي استخدم لتغطية التدهور الناتج عن سوء تسيير عناصر الاستغلال؛

وبالمقابل فإنها حققت خزينة استثمار موجبة جراء قيامها بعمليات تنازل للاستثمار للدخول في استثمارات أخرى مع عدم تحقيق فائض متبقي.

- بالنسبة لـ $FTPF > 0$

خزينة التمويل الموجبة تعبر عن قيام المؤسسة بعملية التمويل الخارجي عن طريق إصدار القروض أو الرفع في رأس المال النقدي، لتغطية الالتزامات المالية الخارجية لها، يبقى في المقابل ضرورة البحث عن التوظيف الأمثل للفائض المحقق في الخزينة الإجمالية، وهذا من أجل العمل على رفع المردودية المالية، وتجنب تكاليف الفرصة الضائعة الناتجة عن عدم التوظيف الأمثل للأموال المتاحة.

يمكن تفسير الوضعية (3) بأن المؤسسة في مرحلة النمو الأمر الذي يلزمها التوجه نحو التمويل الخارجي، لأن اللجوء إلى الاستدانة في هذه الحالة يعد خياراً حتمياً وأساسياً لمسايرة النمو، ذلك عائد للعلاقة الطردية الموجودة بين نمو رقم الأعمال ونمو الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال¹⁰¹.

الفرع الثاني: حالة التوازن المالي (الوضعية I-2)

تعبر هذه الحالة عن الوضع الأمثل للخزينة الذي تسعى المؤسسات إلى تحقيقه، والذي يمكن أن يتخذ الوضعيات الاحتمالية التالية:

$$T = 0 \rightarrow \begin{cases} FTD = 0 & FTPF = 0 \dots (1) \\ FTD < 0 & FTPF > 0 \dots (2) \\ FTD > 0 & FTPF < 0 \dots (3) \end{cases}$$

الوضعية (1): $FTD = 0 \quad FTPF = 0$

- بالنسبة لـ $FTD = 0$

الحالة الأولى: تحقق المؤسسة تدفق خزينة استغلال موجب، والعائد إلى تحقيقها لنتيجة صافية موجبة ($R_{NET} > 0$)، وهو ما يدل مبدئياً عن وجود سيولة معتبرة معبرا عنها بالقدرة على التمويل الذاتي (CAF)، مع التسيير الجيد لأجال عناصر الاستغلال؛

بالمقابل فإن المؤسسة تحقق خزينة استثمار سالبة ناتجة عن قيامها بعمليات التوسع (النمو)، لكن قامت بتغطية هذا العجز اعتماداً على مصادرها الداخلية (التمويل الداخلي) دون حاجتها اللجوء إلى مصادر خارجية، مع عدم تحقيق فائض متبقي في شكل تدفق خزينة متاح (FTD)؛

الحالة الثانية: تحقق المؤسسة خزينة استغلال سالبة ناتجة بالدرجة الأولى إما عن تدهور نشاط المؤسسة الرئيسي، عن طريق تحقيق نتيجة صافية سالبة (خسارة)، أو عن سوء تسيير أجال عناصر الاستغلال الذي يؤدي إلى تدهور الاحتياج في رأس المال العامل؛

¹⁰¹ إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، ص: 55.

وبالمقابل فإنها قامت بالتنازل عن الاستثمارات لتوليد السيولة النقدية وتغطية العجز المحقق في خزينة الاستغلال، والمعبر عنها بخزينة الاستثمار الموجبة؛

الحالة الثالثة: خزينة الاستغلال المعدومة في هذه الحالة ناتجة عن تحقيق المؤسسة لسيولة نقدية معتبرة من نشاطها الرئيسي، والتي كانت كفيلة فقط بتغطية التدهور في الاحتياج في رأس المال العامل الناتج عن سوء تسيير عناصر الاستغلال؛

وبالمقابل فإنها المؤسسة في هذه الحالة لم تقم بأي عمليات استثمارية والمعبر عنها بخزينة الاستثمار المعدومة، يمكن أن يعود سبب ذلك إلى عدم توفر السيولة النقدية؛

- بالنسبة لـ $FTPF = 0$

خزينة التمويل المعدومة في هذه الحالة تعبر عن عدم وجود أي التزامات مالية للمؤسسة، بالإضافة إلى عدم قيامها بعملية توزيع الأرباح التي يمكن تفسيرها باستغلالها في عمليات التوسع في النشاط والنمو.

الوضعية (2): $FTD < 0$ $FTPF > 0$

- بالنسبة لـ $FTD < 0$

الحالة الأولى: تحقق المؤسسة تدفق خزينة استغلال موجب، والعائد إلى تحقيقها لنتيجة صافية موجبة ($R_{NET} > 0$)، وهو ما يدل مبدئياً عن وجود سيولة معتبرة معبرا عنها بالقدرة على التمويل الذاتي (CAF)، مع التسيير الجيد لأجال عناصر الاستغلال؛

بالمقابل فإن المؤسسة تحقق خزينة استثمار سالبة ناتجة عن قيامها بعمليات حيازة استثمارات فاقت عملية التنازل (التوسع)، بالرغم من توجيه الفائض النقدي المحقق من خزينة الاستغلال في شكل تمويل ذاتي لتغطية هذا العجز المحقق.

الحالة الثانية: تحقق المؤسسة خزينة استغلال سالبة ناتجة بالدرجة الأولى إما عن تدهور نشاط المؤسسة الرئيسي، عن طريق تحقيق نتيجة صافية سالبة (خسارة)، أو عن سوء تسيير آجال عناصر الاستغلال الذي يؤدي إلى تدهور الاحتياج في رأس المال العامل؛

يعتبر إهمال التضخم الناتج عن سوء تسيير عناصر الاستغلال والمصطلح عليه بالاحتياج في رأس المال العامل، أحد أهم الأسباب المؤدية إلى الموت القانوني " la Mort Juridique" للمؤسسة؛

وبالمقابل فإنها حققت خزينة استثمار موجبة جراء قيامها بعمليات تنازل للاستثمار لتغطية العجز المحقق في خزينة الاستغلال إلا أنه لم يكن كافي.

الحالة الثالثة: تحقق المؤسسة خزينة استغلال معدومة ناتجة عن تحقيقها لمؤشر قدرة على التمويل الذاتي موجب، والذي استخدم لتغطية التدهور الناتج عن سوء تسيير عناصر الاستغلال؛

بالمقابل فإن المؤسسة تحقق خزينة استثمار سالبة ناتجة عن قيامها بعمليات حيازة استثمارات فاقت عملية التنازل (التوسع).

- بالنسبة لـ $FTPF > 0$

خزينة التمويل الموجبة تعبر عن قيام المؤسسة بعملية التمويل الخارجي عن طريق إصدار القروض أو الرفع في رأس المال النقدي، لتغطية الالتزامات المالية الخارجية لها (وتغطية العجز المحقق في خزيني الاستثمار والاستغلال إن وجد).

يمكن للمؤسسة تحقيق نتيجة صافية موجبة وتكون في نفس الوقت غير قادرة على مواجهة الالتزامات التي تستحق عليها في مواعيدها، نتيجة التوسع في الاستثمار في أصول غير قابلة للتحويل إلى نقد، والذي يمكن التغلب عليه من خلال تسييل ما يمكن الاستغناء عنه من الاستثمارات، أو التمويل الخارجي، ويصطلح على هذا الوضع بالعسر المالي الفني¹⁰².

كما يمكن تفسير الوضعية (2) بأن المؤسسة في مرحلة الانطلاق والتي ينتج عنها ارتفاع مستوى التكاليف مقارنة برقم الأعمال والذي يظهر من خلال النتيجة الصافية السالبة (مصدر تمويلي داخلي)، الأمر الذي يجبر المؤسسة اللجوء إلى موارد خارجية لمواجهة الاحتياجات المالية المرتفعة خصوصا تلك المرتبطة بالاستثمارات الضرورية للاستغلال¹⁰³.

الوضعية (3): $FTD > 0$ $FTPF < 0$

- بالنسبة لـ $FTD > 0$

الحالة الأولى: تحقق المؤسسة تدفق خزينة استغلال موجب، والعائد إلى تحقيقها لنتيجة صافية موجبة ($R_{NET} > 0$)، وهو ما يدل مبدئيا عن وجود سيولة معتبرة معبرا عنها بالقدرة على التمويل الذاتي (CAF)، مع التسيير الجيد لأجال عناصر الاستغلال؛

بالمقابل فإن المؤسسة تحقق خزينة استثمار سالبة ناتجة عن قيامها بعمليات حيازة استثمارات فاقت عملية التنازل، إلا أنها قامت بتغطية هذا العجز المحقق في هذه الخزينة اعتمادا على التمويل الداخلي دون حاجتها اللجوء إلى مصادر خارجية، وتحقيق فائض نقدي متبقي يوجه إلى العمليات المالية (تسديد الديون، وتوزيع الأرباح).

¹⁰² فهمي مصطفى الشيخ، مرجع سبق ذكره، ص : 30.

¹⁰³ إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، ص : 55.

الحالة الثانية: تحقق المؤسسة خزينة استغلال سالبة ناتجة بالدرجة الأولى إما عن تدهور نشاط المؤسسة الرئيسي، عن طريق تحقيق نتيجة صافية سالبة، أو عن سوء تسيير آجال عناصر الاستغلال الذي يؤدي إلى تدهور الاحتياج في رأس المال العامل؛

وبالمقابل فإنها حققت خزينة استثمار موجبة جراء قيامها بعمليات تنازل للاستثمار لتغطية العجز المحقق في خزينة الاستغلال وتوليد السيولة النقدية.

الحالة الثالثة: تحقق المؤسسة خزينة استغلال معدومة ناتجة عن تحقيقها لمؤشر قدرة على التمويل الذاتي موجب، والذي استخدم لتغطية التدهور الناتج عن سوء تسيير عناصر الاستغلال؛

وبالمقابل فإنها حققت خزينة استثمار موجبة جراء قيامها بعمليات تنازل للاستثمار لتغطية العجز المحقق في خزينة الاستغلال الناتج عن سوء تسيير عناصر الاستغلال وتوليد السيولة النقدية.

- بالنسبة لـ $FTPF < 0$

خزينة التمويل السالبة في هذه الحالة تعبر عن قيام المؤسسة بعملية توزيع الأرباح وتسديد القروض من مصادرها الداخلية دون الحاجة إلى اللجوء للمصادر الخارجية، مع عدم تحقيق فائض متبقي والممثل بالخزينة الإجمالية المعدومة.

الفرع الثالث: حالة الخزينة سالبة (الوضعية I-3)

$$T < 0 \rightarrow \begin{cases} FTD = 0 & FTPF < 0 \dots (1) \\ FTD < 0 & FTPF = 0 \dots (2) \\ FTD < 0 & FTPF < 0 \dots (3) \end{cases}$$

الوضعية (1): $FTD = 0 \quad FTPF < 0$

- بالنسبة لـ $FTD = 0$

الحالة الأولى: تحقق المؤسسة تدفق خزينة استغلال موجب، والعائد إلى تحقيقها لنتيجة صافية موجبة ($R_{NET} > 0$)، وهو ما يدل مبدئياً عن وجود سيولة معتبرة معبرا عنها بالقدرة على التمويل الذاتي (CAF)، مع التسيير الجيد لأجال عناصر الاستغلال؛

بالمقابل فإن المؤسسة تحقق خزينة استثمار سالبة ناتجة عن قيامها بعمليات حيازة استثمارات فاقت عملية التنازل (يمكن أن نرجع السبب إلى السياسة التوسعية التي تتبعها المؤسسة)، إلا أنها قامت بتغطية هذا العجز المحقق في هذه الخزينة اعتماداً على التمويل الداخلي دون حاجة اللجوء إلى مصادر خارجية، مع عدم تحقيق فائض متبقي في شكل تدفق خزينة متاح؛

الحالة الثانية: تحقق المؤسسة خزينة استغلال سالبة ناتجة بالدرجة الأولى إما عن تدهور نشاط المؤسسة الرئيسي، عن طريق تحقيق نتيجة صافية سالبة (خسارة)، أو عن سوء تسيير آجال عناصر الاستغلال الذي يؤدي إلى تدهور الاحتياج في رأس المال العامل؛

وبالمقابل فإنها حققت خزينة استثمار موجبة جراء قيامها بعمليات تنازل للاستثمار لتغطية العجز المحقق في خزينة الاستغلال وتوليد السيولة النقدية.

الحالة الثالثة: تحقق المؤسسة خزينة استغلال معدومة ناتجة عن تحقيقها لمؤشر قدرة على التمويل الذاتي موجب، والذي استخدم لتغطية التدهور الناتج عن سوء تسيير عناصر الاستغلال؛

وبالمقابل فإنها حققت خزينة استثمار موجبة جراء قيامها بعمليات تنازل للاستثمار للدخول في استثمارات أخرى مع عدم تحقيق فائض متبقي.

- بالنسبة لـ $FTPF < 0$

خزينة التمويل السالبة في هذه الحالة تعبر عن قيام المؤسسة بعملية توزيع الأرباح وتسديد القروض من مصادرها الداخلية دون الحاجة إلى اللجوء للمصادر الخارجية.

الوضعية (2): $FTPF = 0$ و $FTD < 0$

- بالنسبة لـ $FTD < 0$

الحالة الأولى: تحقق المؤسسة تدفق خزينة استغلال موجب، والعائد إلى تحقيقها لنتيجة صافية موجبة ($R_{NET} > 0$)، وهو ما يدل مبدئياً عن وجود سيولة معتبرة معبرا عنها بالقدرة على التمويل الذاتي (CAF)، مع التسيير الجيد لآجال عناصر الاستغلال؛

بالمقابل فإن المؤسسة تحقق خزينة استثمار سالبة ناتجة عن قيامها بعمليات حيازة استثمارات فاقت عملية التنازل (التوسع)، بالرغم من توجيه الفائض النقدي المحقق من خزينة الاستغلال في شكل تمويل ذاتي لتغطية هذا العجز المحقق.

الحالة الثانية: تحقق المؤسسة خزينة استغلال سالبة ناتجة بالدرجة الأولى إما عن تدهور نشاط المؤسسة الرئيسي، عن طريق تحقيق نتيجة صافية سالبة (سالبة)، أو عن سوء تسيير آجال عناصر الاستغلال الذي يؤدي إلى تدهور الاحتياج في رأس المال العامل؛

وبالمقابل فإنها حققت خزينة استثمار موجبة جراء قيامها بعمليات تنازل للاستثمار لتوليد السيولة النقدية وتغطية العجز المحقق في خزينة الاستغلال إلا أنه لم يكن كافي.

الحالة الثالثة: تحقق المؤسسة خزينة استغلال معدومة ناتجة عن تحقيقها لمؤشر قدرة على التمويل الذاتي موجب، والذي استخدم لتغطية التدهور الناتج عن سوء تسيير عناصر الاستغلال؛

بالمقابل فإن المؤسسة تحقق خزينة استثمار سالبة ناتجة عن قيامها بعمليات حيازة استثمارات فاقت عملية التنازل (التوسع).

- بالنسبة لـ $FTPF = 0$

خزينة التمويل المعدومة في هذه الحالة تعبر عن عدم وجود أي التزامات مالية للمؤسسة، بالإضافة إلى عدم قيامها بعملية توزيع الأرباح بسبب تدهور الوضع المالي لها.

يمكن تفسير الوضعية (2) بأن المؤسسة في مرحلة الزوال وهي آخر حلقة في حياة المؤسسة بنشاطها الحالي، لانخفاض الكبير في رقم الأعمال والفقدان التدريجي للحصص السوقية لها، الأمر الذي يجبرها على التفكير في تصميم جديد للمنتج أو تغيير النشاط¹⁰⁴.

الوضعية (3): $FTD < 0$ $FTPF < 0$

- بالنسبة لـ $FTD < 0$

الحالة الأولى: تحقق المؤسسة تدفق خزينة استغلال موجب، والعائد إلى تحقيقها لنتيجة صافية موجبة ($R_{NET} > 0$)، وهو ما يدل مبدئياً عن وجود سيولة معتبرة معبرا عنها بالقدرة على التمويل الذاتي (CAF)، مع التسيير الجيد لأجال عناصر الاستغلال؛

بالمقابل فإن المؤسسة تحقق خزينة استثمار سالبة ناتجة عن قيامها بعمليات حيازة استثمارات فاقت عملية التنازل (التوسع)، بالرغم من توجيه الفائض النقدي المحقق من خزينة الاستغلال في شكل تمويل ذاتي لتغطية هذا العجز المحقق.

الحالة الثانية: تحقق المؤسسة خزينة استغلال سالبة ناتجة بالدرجة الأولى إما عن تدهور نشاط المؤسسة الرئيسي، عن طريق تحقيق نتيجة صافية سالبة (سالبة)، أو عن سوء تسيير آجال عناصر الاستغلال الذي يؤدي إلى تدهور الاحتياج في رأس المال العامل؛

وبالمقابل فإنها حققت خزينة استثمار موجبة جراء قيامها بعمليات تنازل للاستثمار لتغطية العجز المحقق في خزينة الاستغلال إلا أنه لم يكن كافي.

¹⁰⁴ إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، ص : 55.

الحالة الثالثة: تحقق المؤسسة خزينة استغلال معدومة ناتجة عن تحقيقها لمؤشر قدرة على التمويل الذاتي موجب، والذي استخدم لتغطية التدهور الناتج عن سوء تسيير عناصر الاستغلال؛

بالمقابل فإن المؤسسة تحقق خزينة استثمار سالبة ناتجة عن قيامها بعمليات حيازة استثمارات فاقت عملية التنازل (التوسع).

- بالنسبة لـ $FTPF < 0$

تعتبر سالبية خزينة التمويل عن الوضع الطبيعي لها، ذلك أنها تفسر قيام المؤسسة بعملية توزيع الأرباح وتسديد القروض. (يفضل أغلبية المساهمين والمستثمرين استثمار أموالهم في المؤسسات التي تقوم بعملية توزيع الأرباح)

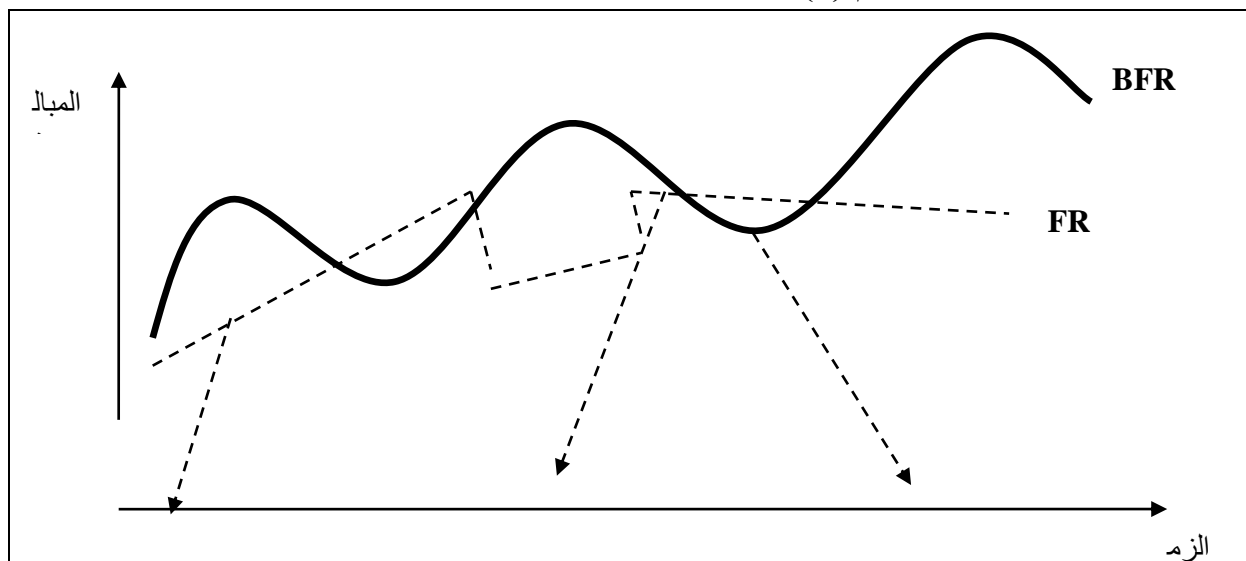
المطلب الثاني: وضعيات التوازن المالي في الحالة (II)

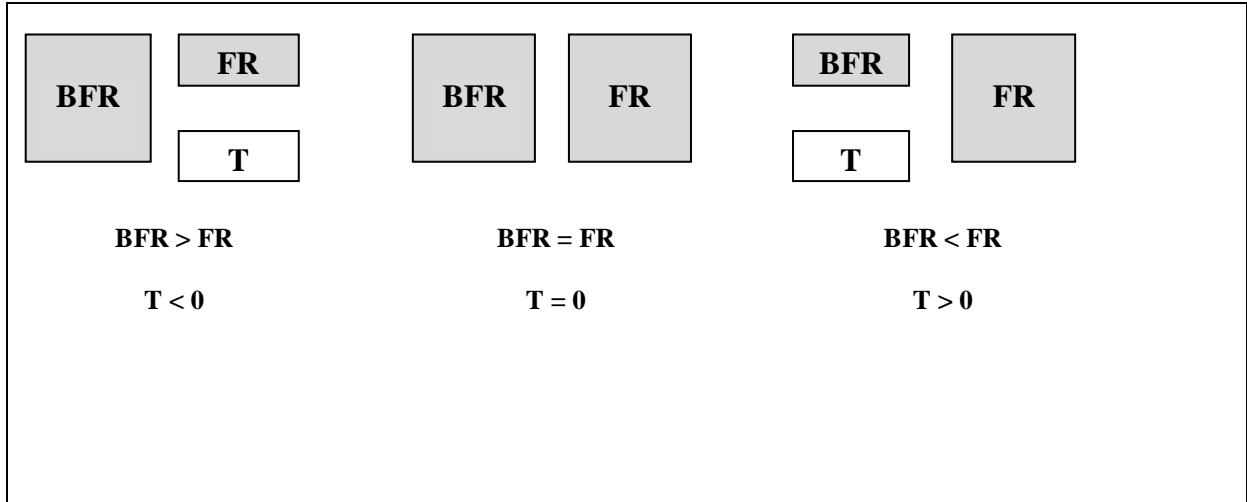
تتحدد وضعيات التوازن المالي للخزينة من منظور الميزانية المالية، وفق المعادلة الأساسية للخزينة من خلال رأس المال العامل والاحتياج في رأس المال العامل، والموضحة في العلاقة التالية:

$$T = FR - BFR \rightarrow \begin{cases} > 0 \dots (1) \\ = 0 \dots (2) \\ < 0 \dots (3) \end{cases}$$

يمكن الاستعانة بالشكل الموالي لترجمة العلاقة الموضحة أعلاه وتقریب أكثر للمعنى لوضعيات التوازن المالي للخزينة من منظور رأس المال العامل:

الشكل رقم (7): الحالات الممكنة للخزينة الصافية الإجمالية





المصدر: إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، ص: 106.

إذا ومن خلال الشكل أعلاه تنقسم وضعيات التوازن المالي إلى ثلاث حالات ممكنة معبرا عنها بالوضعية II-1 التي تترجم الخبزينة الموجبة، والوضعية II-2 التي تترجم وضع التوازن، والوضعية II-3 التي تترجم الخبزينة السالبة (حالة العجز).

الفرع الأول: حالة الخبزينة موجبة (الوضعية II-1)

تحقق المؤسسة في هذه الحالة خبزينة إجمالية موجبة بالإضافة إلى فائض متبقي، والذي يتعين على المؤسسة إعادة النظر فيه ومحاولة الاستفادة منه، ويمكن تمثيلها بالعلاقة التالية:

$$FR - BFR > 0$$

الوضعية (1): $FR > 0$ $BFR < 0$

الخبزينة الموجبة في هذه الحالة ناتجة أولا عن تحقيق رأس مال عامل موجب، ذلك ناتج عن قدرة المؤسسة من تمويل استثماراتها اعتمادا على الموارد الطويلة ومتوسطة الأجل، بمعنى أن المؤسسة تحقق توازن مالي على المدى الطويل، بالإضافة إلى الفائض المحقق من الاحتياج في رأس المال العامل والناتج عن التسيير الجيد لعناصر الاستغلال محققا بذلك فائض في الخبزينة الإجمالية.

الوضعية (2): $FR > 0$ $BFR > 0$

في هذه الحالة الخبزينة الموجبة ناتجة أساسا عن تحقيق المؤسسة لمؤشر رأس مال عامل موجب، والذي كان كفيل بتغطية احتياجات رأس المال العامل مع تحقيق فائض مالي متبقي (يعتبر رأس المال العامل الموجب مؤشر غير كافي للحكم على وضعية المؤسسة، بل يجب أن يغطي هذا الهامش احتياجات دورة الاستغلال).

الوضعية (3): $FR < 0$ $BFR < 0$

تحقق المؤسسة في هذه الحالة خزينة إجمالية موجبة على الرغم من تحقيقها لرأس مال عامل سالب، والذي يعبر عن عجز المؤسسة عن تمويل استثماراتها وباقي الاحتياجات المالية الثابتة باستخدام مواردها المالية الدائمة، لأنها حققت فائض في الاحتياج في رأس المال العامل، والتي يمكن توضيحها بالعلاقة التالية:

$$|BFR| > |FR|$$

إذا فالمؤسسة في هذه الحالة بحاجة إلى البحث عن مصادر تمويل إضافية، أو بحاجة إلى تقليص مستوى استثماراتها إلى الحد الذي يتوافق مع مواردها المالية الدائمة¹⁰⁵، لأنه وباستمرار الاحتياج للموارد الدائمة فإن المؤسسة ستكون مهددة باحتمالية الوقوع في العجز المالي¹⁰⁶.

الفرع الثاني: حالة التوازن المالي (الوضعية II-2)

تعتبر الخزينة في هذه الحالة على العموم في الوضعية المثلى لها، وينتج ذلك من خلال تساوي كل من رأس المال العامل مع الاحتياج في رأس المال العامل، لكن ذلك لا يمنع وجود حالات استثنائية تحقق بها المؤسسة خزينة صفرية، يمكن تمثيل وضعية الخزينة في هذه الحالة بالعلاقة التالية:

$$FR - BFR = 0$$

الوضعية (1): $FR > 0 \quad BFR > 0$

الخزينة الصفرية في هذه الحالة ناتجة أولاً عن تحقيق رأس مال عامل موجب، والذي كان كفيلاً فقط بتغطية التضخم في الاحتياج في رأس المال العامل الناتج عن سوء تسيير عناصر الاستغلال، والذي أدى بدوره إلى تآكل السيولة النقدية وعدم تحقيق فائض في الخزينة الإجمالية.

الوضعية (2): $FR < 0 \quad BFR < 0$

تحقق المؤسسة في هذه الحالة خزينة إجمالية صفرية على الرغم من تحقيقها لرأس مال عامل سالب، والذي يعبر عن عجز المؤسسة عن تمويل استثماراتها وباقي الاحتياجات المالية الثابتة باستخدام مواردها المالية الدائمة، لأنها حققت فائض في الاحتياج في رأس المال العامل كان كفيلاً بتغطية العجز المحقق فقط، والتي يمكن توضيحها بالعلاقة التالية:

$$|BFR| > |FR|$$

الوضعية (3): $FR = 0 \quad BFR = 0$

¹⁰⁵ إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، ص : 83.

¹⁰⁶ Audrey Boutelet, Louise Wiart et Maiwenn L'Hostis, Op Cit, p : 6.

الخزينة الصفرية في هذه الحالة ناتجة أولاً عن تحقيق رأس مال عامل معدوم، بمعنى أن المؤسسة في حالة التوازن الأمثل على المدى الطويل، دون تحقيق فائض متبقي كونها قامت فقط بتمويل احتياجاتها طويلة المدى¹⁰⁷، بالإضافة إلى عدم تحقيق احتياج في رأس المال العامل والناتج عن التسيير الجيد لعناصر الاستغلال محققاً بذلك خزينة إجمالية معدومة.

الفرع الثالث: حالة الخزينة سالبة (الوضعية II-3)

تعتبر الوضعيات الاحتمالية التالية والمعبرة عن حالات العجز الممكنة التي تتخذها الخزينة المرحلة التي لا ترغب أي مؤسسة الوصول إليها والمصاغة بالعلاقة التالية:

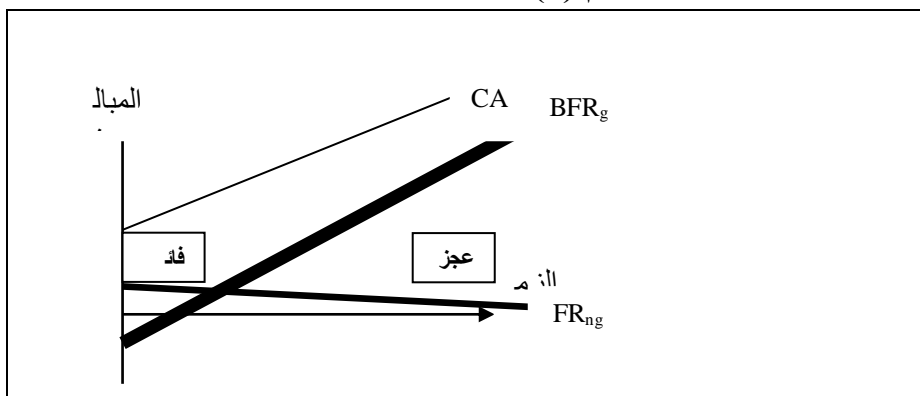
$$FR - BFR < 0$$

$$\text{الوضعية (1): } FR < 0 \quad BFR > 0$$

يمكن أن تنتج هذه الوضعية في حالتين والتي سنوضحها كالتالي:

الحالة الأولى: تدعى هذه الحالة **بالخسائر المتراكمة** والناتجة عن تحقيق المؤسسة لخسائر متتالية، الأمر الذي يؤدي إلى تآكل الأموال الجماعية مما يجعل الموارد الدائمة في حالة تدهور مستمر وهذا يؤدي بدوره إلى انخفاض حاد في رأس المال العامل بشكل لا يلبي احتياجات الاحتياج في رأس المال العامل الإجمالي، وبالتالي تحقق خزينة سالبة والمعبرة عن حالة خلل في التوازن المالي، والتي يمكن تمثيلها بالشكل التالي¹⁰⁸:

الشكل رقم (8): حالة الخسائر المتراكمة



المصدر: إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، ص-ص:

111-108.

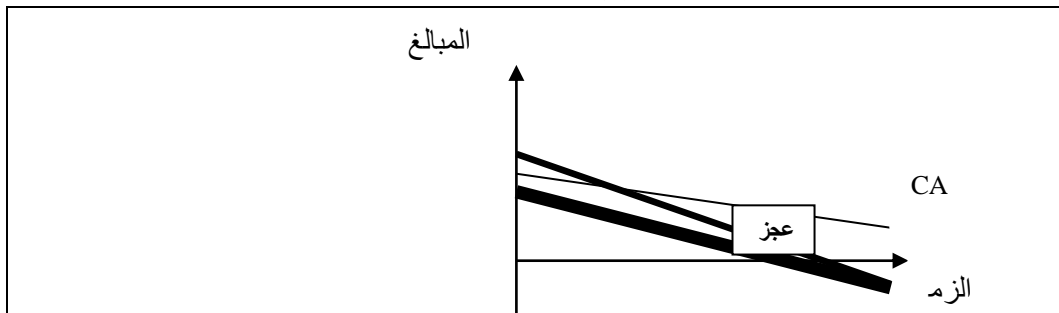
¹⁰⁷ إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، ص : 83.

¹⁰⁸ نفس المرجع، ص : 108.

وللخروج من هذه الوضعية لابد على المؤسسة من ترشيد الإنفاق وتدنية التكاليف باستخدام النظم المتخصصة في ذلك، أو إنعاش رقم الأعمال عن طريق مخطط تسويقي محكم.

الحالة الثانية: تدعى بحالة إفلاس عميل مهم والنتيجة عن قيام السياسة التسويقية للمؤسسة بالتركيز على تلبية احتياجات عميل وحيد، فإن أي تغير في وضعيته المالية يحدث آثار مباشرة على وضعية المؤسسة، مثل حالة الإفلاس واختفاء هذا العميل مما يؤدي إلى انخفاض حاد في رقم الأعمال، وينتقل إلى حالة تدهور في النشاط، والموضح بالشكل التالي¹⁰⁹:

الشكل رقم (9): حالة إفلاس عميل مهم



المصدر: إلياس بن ساسي، يوسف قرشي، مرجع سبق ذكره، ص-ص: 108-111.

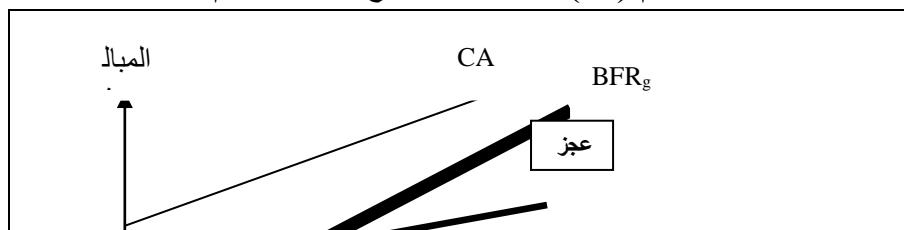
لذلك يتعين على المؤسسة في هذه الحالة إما تحسين الوضعية الإستراتيجية عن طريق اتخاذ التدابير اللازمة لذلك، أو تنويع الأسواق.

الوضعية (2): $BFR > 0$ $FR > 0$

يمكن أن تنتج هذه الوضعية في حالتين والتي سنوضحها كالتالي:

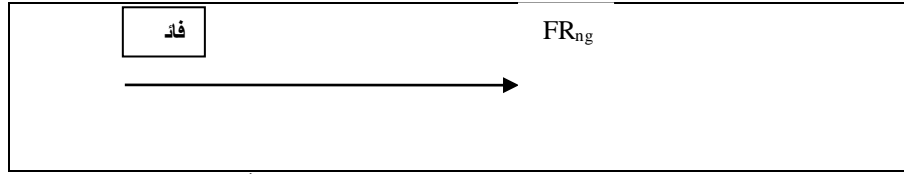
الحالة الأولى: يمكن أن تنتج هذه الوضعية في حالة النمو السريع وغير المتحكم فيه بسبب تحقيق المؤسسة لمعدلات نمو في رقم الأعمال تفوق إمكانياتها المالية الحالية، الأمر الذي يؤدي إلى تضخم الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال مع بقاء رأس المال العامل في وضعه الطبيعي، وبالتالي تستهلك الفوائض المالية ويحدث عجز في الخزينة، والتي يمكن توضيحها بالاستعانة بالشكل التالي¹¹⁰:

الشكل رقم (10): حالة نمو سريع وغير متحكم فيه



¹⁰⁹ نفس المرجع والصفحة سابقا.

¹¹⁰ إلياس بن ساسي، يوسف قرشي، مرجع سابق، ص : 108.



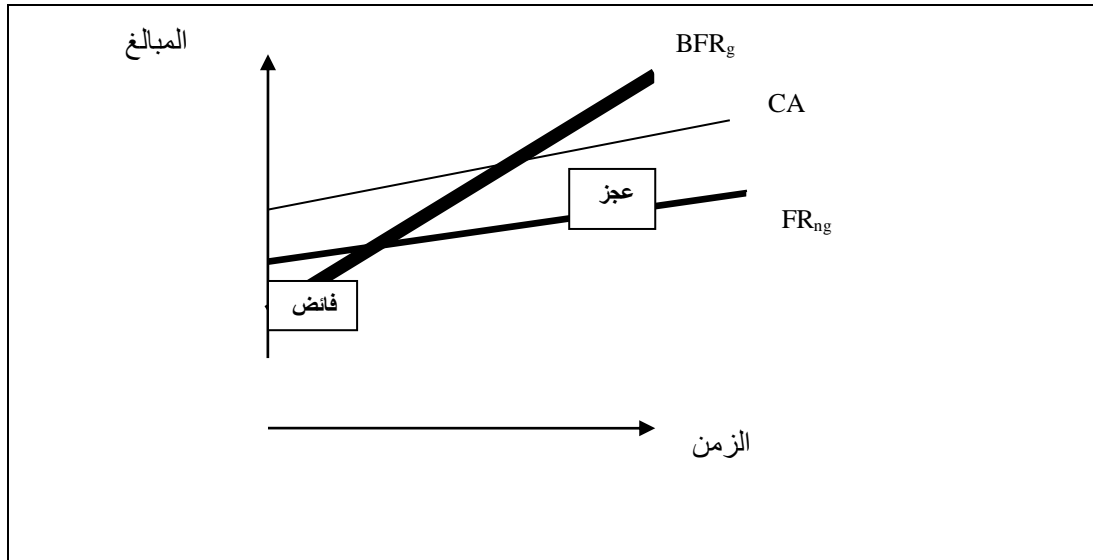
المصدر: الياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، ص-ص:

.111-108

ولإعادة التوازن المالي من جديد يجب على المؤسسة إما العدول عن استهداف أسواق إضافية، أو الأخذ بعين الاعتبار الإمكانيات المالية للمؤسسة عند تحديد حصتها السوقية.

الحالة الثانية: يمكن أن تنتج هذه الوضعية في حالة سوء تسيير عناصر الاستغلال وذلك عن طريق التسيير العشوائي لعناصر الاستغلال والذي يظهر من خلال التباطؤ الشديد في دوران المخزون ومنح آجال طويلة للعملاء وقبول آجال قصيرة للموردين، هذا التسيير يؤدي إلى تضخم غير طبيعي في الاحتياج في رأس المال العامل والذي يؤدي إلى التهام رأس المال العامل وكافة موارد الخزينة، ومن ثم يحدث خلل مالي يتمثل في عجز في الخزينة، والتي يمكن توضيحها بالشكل التالي¹¹¹:

الشكل رقم (11): حالة سوء تسيير عناصر الاستغلال



المصدر: الياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، ص-ص: 111-108.

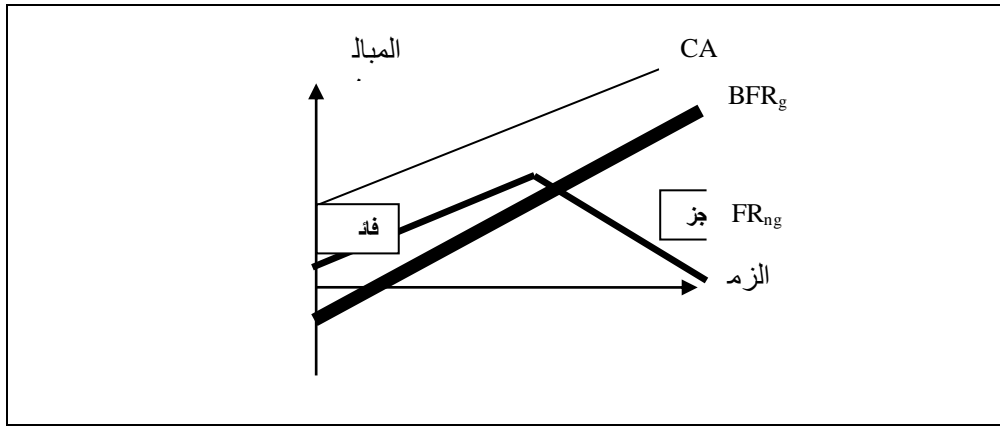
في هذه الحالة يتعين على المؤسسة اتخاذ الإجراءات التالية: تبني سياسة علمية دقيقة وصارمة تمكن من تسيير مختلف عناصر الاستغلال، أو إعادة النظر في العلاقة الدائنية لكل من العملاء والموردين.

الوضعية (3): $BFR < 0$ $FR < 0$

¹¹¹ نفس المرجع والصفحة السابقة.

تدعى هذه الحالة **بخطأ في السياسة المالية** والتي تنتج عند إخلال المؤسسة بقاعدة التوازن المالي الأدنى أو الأعلى، والتي قامت بتمويل الاستثمارات باستخدام موارد قصيرة الأجل (الاعتمادات البنكية الجارية مثلاً)، الأمر الذي يؤدي إلى حالة انكسار في رأس المال العامل مع بقاء الاحتياج في رأس المال العامل في وضعه الطبيعي وتكون النتيجة خزينة إجمالية سالبة، والتي يمكن توضيحها بالاستعانة بالشكل التالي¹¹²:

الشكل رقم (12): حالة خطأ في السياسة المالية



المصدر: إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، ص-ص: 108-111.

وللخروج من هذه الأزمة يتعين على المؤسسة إما زيادة الأموال الخاصة والديون متوسطة وطويلة الأجل، أو التنازل عن بعض الاستثمارات.

¹¹² إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سابق، ص: 108.

خلاصة الفصل:

من خلال قيامنا بعملية تحليل خزينة القوائم المالية المدمجة من وجهة نظر التدفقات النقدية، لاحظنا وجود في مضمون القرار المؤرخ في 2008/07/26، حيث من جهة نجد بأن المشرع الجزائري يوصي باستخدام الطريقة المباشرة لإعداد وعرض جدول تدفقات الخزينة دون تحديد نوع المؤسسة، ومن جهة أخرى نلاحظ بأن هذا الجدول ووفقا لما تم عرضه من خلال القرار المؤرخ في 2008/07/26 بالطريقة المباشرة تغيب فيه البنود الخاصة بالمجمعات، في حين أنها متضمنة في ذات الجدول بالطريقة غير المباشرة، بمعنى أن هذه الأخيرة هي الطريقة الأنسب لعرض جدول تدفقات الخزينة للمجمعات؛

بالإضافة إلى ذلك فإننا نجد ومن خلال القسم 2: الإدماج، تجميع الكيانات، الحسابات المدمجة، للقرار المؤرخ في 2008/07/26 بأن المشرع الجزائري لم يتطرق إلى جدول تدفقات الخزينة وتركيزه على كل من الميزانية و جدول حسابات النتائج، في حين أنه ومن خلال الباب الثاني: عرض الكشوف المالية في الفصل الأول: تعريف الكشوف المالية وفقا للمادة 1.210 من نفس القرار قد ألزم المؤسسات بإعداد وعرض جدول التدفقات ضمن القوائم المالية السنوية الإلزامية.

**الفصل الثالث: دراسة
حالة مجمع صيدال
للفترة 2011-2015**

تمهيد :

بعد القيام بالتطرق إلى الجانب النظري للدراسة من خلال الفصلين السابقين، واللدان تم فيهما التطرق إلى خزينة القوائم المالية المدمجة وطرق تحليلها وفق النظام المحاسبي المالي الجزائري، سنقوم ومن خلال هذا الفصل بإسقاط ما تم تناوله على أحد المجمعات الكبرى الجزائرية الناشطة اقتصاديا ودوليا، وهو مجمع صيدال (SAIDAL Groupe) بالجزائر العاصمة للفترة الممتدة من سنة 2011 إلى غاية 2015، وذلك للتعرف على مدى مساهمة تحليل الخزينة المدمجة في تقييم الوضع المالي له، باعتبار الهدف الأسمى الذي يسعى مجمع صيدال لتحقيقه، والذي يتماشى مع أهداف الدراسة المنجزة من طرفنا هو تحقيق الاستقلال المالي والاستدامة في الحفاظ على التوازن المالي له.

ولقد حظي هذا الموضوع باهتمام العديد من المؤلفين والباحثين الاقتصاديين سواء في الجانب النظري أو التطبيقي، والذين اختلفت دراساتهم باختلاف عينات الدراسة والأطر الزمانية والمكانية لها، والتي ساهمت في توجيه مسار دراستنا هذه، لذلك ومن هذا المنطلق سنحاول معرفة ما إذا كان المجمع قد وفق في تحقيق الهدف الاستراتيجي الذي يسعى إليه في الفترة 2011-2015 من خلال إسقاط الجانب النظري على المجمع محل الدراسة، وذلك عن طريق تحليل خزينة قوائمه المالية المدمجة (الميزانية المالية وجدول حسابات النتائج، ومحاولة الاجتهاد لإعداد جدول تدفقات الخزينة).

قمنا بتقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث رئيسية حيث سنتطرق في المبحث الأول إلى التعريف بالمجمع محل الدراسة، أما المبحث الثاني فسنقوم بعملية التحليل الاستراتيجي لمجمع صيدال باعتباره قاعدة الأساس التي يتم على أساسها الانتقال إلى عملية التحليل المالي والذي سنتطرق إليه من خلال المبحث الثالث.

المبحث الأول : لمحة تعريفية عن المجمع محل الدراسة (مجمع صيدال)

قبل التطرق إلى دراسة الحالة لمجمع صيدال، وجب علينا أولا، تقديم لمحة تعريفية عن نشاطه وأهم المشاريع الاستثمارية التي يقوم بها والأهداف الإستراتيجية التي يسعى إلى

تحقيقها، والإلمام بسياسة الشراكة للمجمع والشركاء الداخليين في نطاق التجميع، بهدف تسهيل وفهم مجريات الدراسة وتحقيق نتائج دقيقة.

المطلب الأول : التعريف بالمجمع الصيدلاني صيدال

قمنا بتقسيم هذا المطلب إلى ثلاث فروع، حيث خصصنا الفرع الأول للنشأة التاريخية للمجمع وتطوره، والفرع الثاني للتعريف به والأهداف الإستراتيجية التي يسعى إلى تحقيقها، وأخيرا ومن خلال الفرع الثالث سنتعرف على سياسة الشراكة التي يقوم عليها المجمع.

الفرع الأول: النشأة التاريخية للمجمع محل الدراسة

أنشأت صيدال في 1982 عقب إعادة هيكلة الصيدلية المركزية الجزائرية وقد استفادت في هذا الإطار، من نقل مصانع الحراش والدار البيضاء وجسر قسنطينة، كما حوّل إليها في 1988، مركب "المضادات الحيوية" للمدية الذي كان على وشك الانتهاء من قبل الشركة الوطنية للصناعات الكيماوية)، لتليها مجموعة من القرارات نوجزها كما يلي¹¹³:

- في سنة 1989 وتبعا لتنفيذ الإصلاحات الاقتصادية، أصبحت صيدال مؤسسة عمومية اقتصادية تتميز باستقلالية التسيير؛

- في سنة 1993 تم إضفاء تعديلات على القانون الأساسي للشركة، حيث سمح لها بالمشاركة في كل عملية صناعية أو تجارية يمكن أن تكون ذات صلة مع موضوعها الاجتماعي من خلال إنشاء شركات جديدة أو فروع؛

- في سنة 1997 وضعت شركة صيدال مخطط إعادة هيكلة أسفر على تحويلها إلى مجمع صناعي يضم ثلاثة فروع (فارمال، أنتيبوتيكال وبيوتيك)؛

- في سنة 2009 رفعت صيدال من حصتها في رأسمال صوميدال إلى حدود 59%؛

- وفي سنة 2010، قامت بشراء 20% من رأسمال شركة إيبيرال كما رفعت من حصتها في رأسمال شركة "تافكو" من 38.75% إلى 44.51%؛

- في سنة 2011 رفعت صيدال حصتها في رأسمال إيبيرال إلى حدود 60%؛

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

الفرع الثاني: تعريف المؤسسة وأهدافها الإستراتيجية

¹¹³ الموقع الرسمي لمجمع صيدال، تاريخ الاطلاع : 2018/05/10، متاح من خلال الرابط : <http://www.saidalgroup.dz/ar/notre-groupe/historique>

صيدال شركة ذات أسهم برأسمال قدره 2.500.000.000 دينار جزائري، 80% من رأسمال صيدال ملك للدولة و الـ 20% المتبقية قد تم التنازل عنها في سنة 1999 عن طريق البورصة إلى المستثمرين من المؤسسات والأشخاص، تكمن مهمة صيدال في تطوير، إنتاج وتسويق المواد الصيدلانية الموجهة للاستهلاك البشري.

يتمثل الهدف الاستراتيجي لمجمع صيدال في تعزيز مكانته كرائد في إنتاج الأدوية الجينية، والمساهمة بشكل فعلي في تجسيد السياسة الوطنية للدواء التي وضعت من قبل السلطات العمومية. إذا فإن صفة المؤسسة العمومية تخول لمجمع صيدال مهمتين أساسيتين:

- ضمان استقلاله المالي والاستدامة في الحفاظ على توازنه المالي وضمان تحسين القدرة التنافسية لمنتجاته، من أجل تحقيق أهداف نموه وتطوير موارده البشرية؛
- تحقيق الأهداف المنوطة به من قبل الدولة، بصفتها المساهم الرئيسي.

وفي إطار مهمته الأساسية، حدد مجمع صيدال خطوط العمل التي تمكّنه من ضمان نموه وتعزيز مكانته الرائدة في إنتاج الأدوية الجينية، في طليعة هذه الخطوط، يظهر مخطط شامل ومتكامل للتنمية يرافق توسع المجمع والذي يتمركز حول تثمين الموارد البشرية، تحسين التنظيم ونظام المعلومات، تعزيز ثقافة المؤسسة وتنفيذ سياسة فعالة للاتصال¹¹⁴:

- تعزيز القواعد الأخلاقية التي تهدف إلى تسوية وتطهير سوق الأدوية؛
- المساهمة في الحد من الواردات؛
- الانفتاح على الأسواق الخارجية؛
- الزيادة من مستوى رضى المستهلك.

ويطمح المجمع حسب عنوان "جودة منتجاتنا هي مركز اهتماماتنا" والذي يعتبر فاعلا أساسيا وأداة لتحقيق السياسة الوطنية للصحة العمومية، إلى تعزيز مكانته كرائد في سوق الدواء حتى يصبح مرجعا في محيط تنافسي منفتح على التكنولوجيات الحديثة والابتكارات كما يعمل من أجل الحفاظ على صورته و ضمان ديمومته، كما تعتبر الجودة في إستراتيجية المؤسسة المحور الأساسي الذي يربط بين جميع الإجراءات الإدارية لضمان ما يلي¹¹⁵:

- طرح منتجات تتوافق و المتطلبات القانونية لا سيما من حيث السلامة والأمن والفعالية؛
- إرضاء المستهلك.

كما أن متابعة أهداف المجمع تتم مع المراعاة المستمرة للقيم و المكونات الأساسية لمسؤوليته المجتمعية و المتمثلة في:

- النزاهة- الشفافية- المصادقية - المساءلة - التضامن الاجتماعي - الشراكة.

¹¹⁴ الموقع الرسمي لمجمع صيدال، مرجع سبق ذكره، تاريخ الاطلاع: 2018/05/10.

¹¹⁵ الموقع الرسمي لمجمع صيدال، مرجع سبق ذكره، من خلال الموقع: <http://www.saidalgroup.dz/ar/notre->

[groupe/notre-politique-qualite](http://www.saidalgroup.dz/ar/notre-groupe/notre-politique-qualite)، يوم: 2018/06/19.

المطلب الثاني: المشاريع وسياسة الشراكة لدى المجمع**الفرع الأول: سياسة الشراكة لدى المجمع (تنمية الشراكة : محور استراتيجي)**

فيما يخص مجمع صيدال الذي يعمل حاليا على برنامج طموح للتوسع، فإن تنمية الشراكة تمثل محورا يتوافق مع احتياجاته، واقع السوق وكذا أهداف شركائه، استخلاصا للعبر من التحالفات السابقة، قاموا بتتقيح المسعى من خلال إقامة علاقات شراكة جديدة مبنية على التكامل بين الشركاء، المرדودية واستدامة العمليات التي تمت مباشرتها.

يتواجد مجمع صيدال حاليا بصفة مساهم رئيسي أو بالأغلبية في شركة واحدة، كمساهم رئيسي أو بالأغلبية في ثلاث شركات هي في طور الإنشاء، ومساهم بالأقلية في ثلاث شركات، والمناقشات جارية حاليا مع شركاء آخرين لإنشاء شركتين جديدتين من أجل تغطية أقسام علاجية مختلفة.

إن الشراكات التي أقامها المجمع تكتسي أشكال عديدة : شراكة صناعية وتجارية، منح امتياز الرخصة وإنشاء شركات مشتركة، ومن بين المعايير التي تحدد كل شراكة، نجد مصداقية الشركاء والنزاهة في الالتزامات و كذا الثقة المتبادلة. إن نوعية الاتفاقات المتعلقة بمشاريع الأنسولين والأورام التي أنجزت مؤخرا وسير برامجها التنفيذية تشهد، إذا لزم الأمر، بصحة هذا المسعى.¹¹⁶

الفرع الثاني: مشاريع المجمع

أطلق مجمع صيدال عام 2009 مخططا للتنمية يرتكز على ثلاثة محاور أساسية :إنشاء مصانع جديدة للإنتاج، عصرنة المصانع الحالية و إنشاء هياكل للدعم¹¹⁷.



1- إنشاء مصانع جديدة للصناعة الصيدلانية:

¹¹⁶ الموقع الرسمي لمجمع صيدال، مرجع سبق ذكره، تاريخ الاطلاع: 2018/05/10، متاح من خلال الرابط :

<http://www.saidalgroup.dz/ar/partenariat>

¹¹⁷ نفس المرجع السابق، تاريخ الاطلاع: 2018/05/10، متوفر عبر الموقع الالكتروني:

<http://www.saidalgroup.dz/ar/notre-groupe/2018-01-09-09-04-33>

وحدة زميرلي (الحراش): ستحتضن هذه الوحدة صناعة الأشكال الجافة (أقراص و كبسولات)
وحدة قسنطينة 2 (شرق الجزائر): وحدة متخصصة في صناعة الأشكال السائلة (شراب و بخاخات)



وحدة شرشال: مصنع متخصص في صناعة الأشكال الجافة (حبيبات في كيس و أقراص)



(ب) وحدات جديدة متخصصة:



1. مشروع الأنسولين خراطيش: مصنع متخصص في صناعة الأنسولين على شكل خراطيش؛



2. أنسولين قارورات : مصنع متخصص في صناعة الأنسولين على شكل قارورات.

3. مصنع متخصص في صناعة الأدوية المضادة للسرطان ذات أشكال صلبة و شكل حقن.

2- عصرنة المواقع الحالية: التابعة للدار البيضاء، المدينة وجسر قسنطينة.

3- إنشاء ثلاثة هياكل للدعم:

1. مركز جديد للبحث والتطوير: سيتم نقل مقر المركز إلى المدينة الجديدة لسيدى عبد الله.

2. مركز التكافؤ الحيوي: يقع في حسين داي، تم تدشين المركز في جانفي 2016.



3. مركز توزيع جديد في البلدية: بدأت وحدة التوزيع نشاطها في أفريل 2017، تم نقل الوحدة من الحراش إلى البلدية في إطار تهيئة وادي الحراش و إنجاز مسجد الجزائر الأعظم.



المطلب الثالث : الهيكل التنظيمي لمجمع صيدال

قصد المواكبة والتكيف مع متطلبات المحيط في ظل الوقت الراهن عمد مجمع صيدال في جانفي 2014، إلى إدماج فروع الآتي نكرها عن طريق الامتصاص: أنتيبوتيكال، فارمال، وبيوتيك، وأدى هذا القرار الذي تمت الموافقة عليه من قبل هيئاته الإدارية إلى تنظيم جديد يسمح بديناميكية أكثر في التسيير حيث تم استبدال فروع إنتاجية وتحويلها إلى وحدات، حيث أصبحت هذه الوحدات متصلة مباشرة مع المديرية العامة للمجمع، وفي المقابل تم تحويل كل من مصنع إيبيرال وسوميدال إلى فروع¹¹⁸.

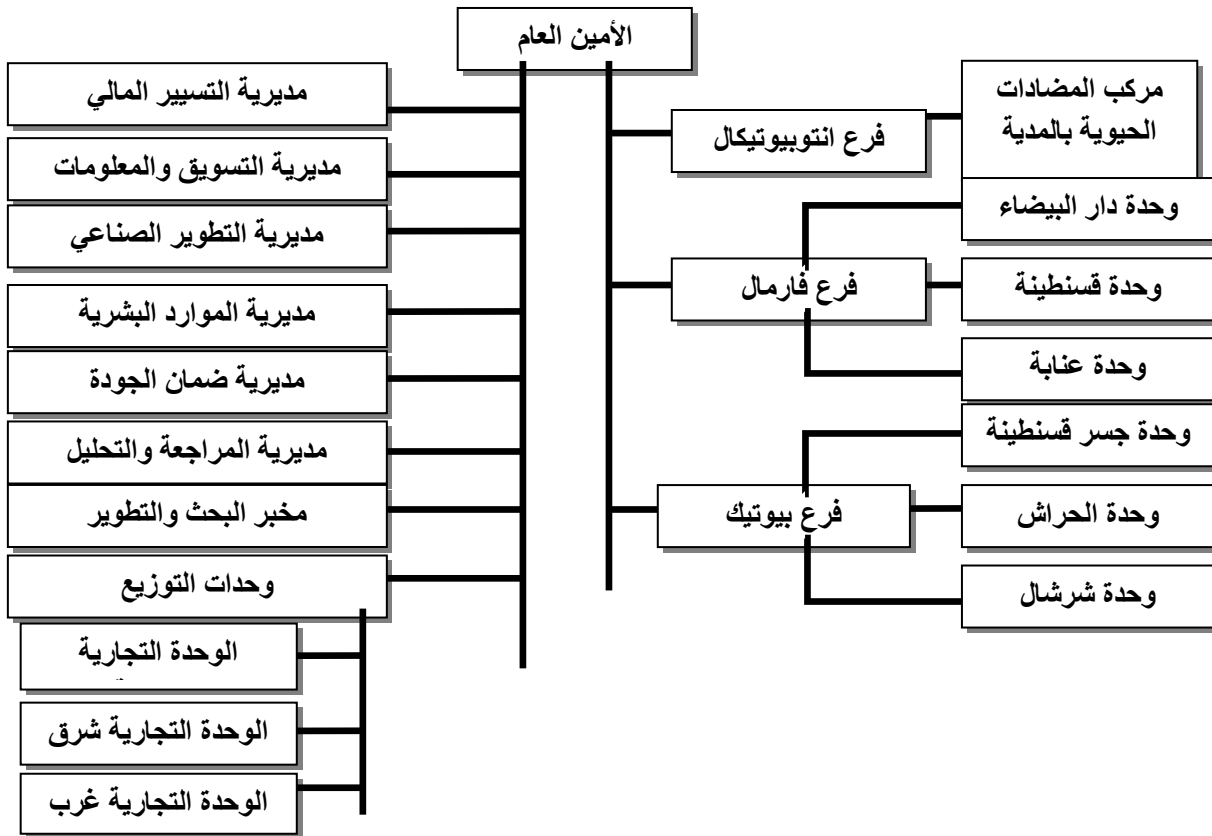
الفرع الأول: عرض الهيكل التنظيمي للمجمع

يعتبر الهيكل التنظيمي تقنية مساعدة في العمل الإداري، من حيث تقسيم المهام الإدارية عن طريق الترتيب السلمي للأقسام والمصالح والوحدات للمجمع، والشكل الموالي يوضح الهيكل التنظيمي للمجمع قبل عملية الامتصاص لسنة 2014:

الشكل رقم (1) : الهيكل التنظيمي لمجمع صيدال قبل 2014

الرئيس المدير

¹¹⁸ الموقع الرسمي لمجمع صيدال، مرجع سبق ذكره، تاريخ الاطلاع: 2018/05/15، من خلال الرابط: <https://www.saidalgroup.dz>



المصدر: الموقع الرسمي لمجمع صيدال، من خلال الرابط <https://www.saidalgroup.dz>

الفرع الثاني: مراكز التوزيع والإنتاج

أولاً: مراكز التوزيع بتوفرها على الوسائل اللوجيستية القوية والإمكانات البشرية الشابة، الحيوية والمتخصصة، فإن هذه المراكز تضمن توزيع منتجات صيدال عبر كافة أنحاء التراب الوطني:

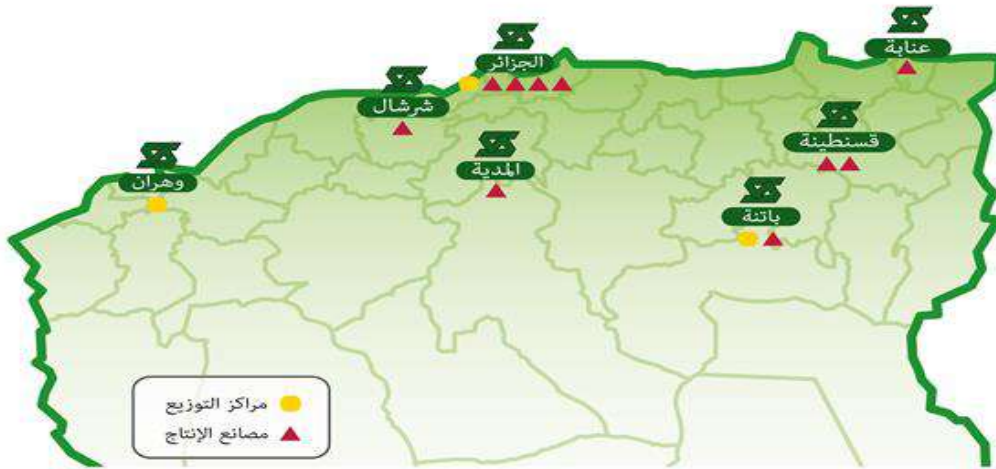
1. **مركز التوزيع وسط** : تأسس عام 1996، كان أول مركز توزيع للمجمع، وكان يهدف إلى تسويق وتوزيع كافة منتجات المجمع انطلاقاً من نقطة بيع واحدة. مكنت النتائج المشجعة المتحصل عليها، من إنشاء مركزين للتوزيع أحدهما بباتنة والآخر بوهران؛
2. **مركز التوزيع شرق** : تأسس عام 1999 بباتنة، يضمن هذا المركز تسويق منتجات صيدال في المنطقة الشرقية؛
3. **مركز التوزيع غرب** : تأسس عام 2000 من أجل ضمان توزيع أفضل للمنتجات في المنطقة الغربية.

ثانياً: مصانع الإنتاج: تمتلك صيدال 06 مصانع تقع في الجزائر، المدينة، قسنطينة وعنابة للإنتاج بقدرة إنتاج إجمالية قدرها 140 مليون وحدة بيع سنوياً:

1. **مصنع المدية:** متخصص في إنتاج المضادات الحيوية البيبيسيلينية وغير البيبيسيلينية، يتوفر على وحدتين خاصتين (بالتركب الجزئي) لإنتاج الأدوية التي يتم تناولها عن طريق الفم وعن طريق الحقن، ووحدة لإنتاج الاختصاصات الصيدلانية وكذا مبنين: أحدهما مخصص للمنتجات البيبيسيلينية، والآخر للمنتجات غير البيبيسيلينية؛
 2. **مصنع الدار البيضاء:** يقع في المنطقة الصناعية بالجزائر العاصمة، ويُنتج هذا المصنع تشكيلة واسعة من الأدوية في مختلف الأشكال (شراب، محلول، مرهم وأقراص)؛
 3. **مصنع جسر قسنطينة:** يضم قسمين منفصلين: واحد لصناعة الأدوية على مختلف الأشكال (التحاميل، أمبولات وأقراص)، والآخر مزود بتكنولوجيا حديثة متخصصة في إنتاج المحاليل المكثفة (أكياس وزجاجات). يحتوي هذا المصنع على مخبر مراقبة الجودة؛
 4. **مصنع الحراش؛**
 5. **مصنع قسنطينة:** يقع في قسنطينة، في المنطقة الشرقية للبلد، يتوفر على ورشتين مختصتين في إنتاج الشراب، مصنع قسنطينة خاص بالأنسولين متخصص في إنتاج الأنسولين البشرية من ثلاثة أنواع (السريع , القاعدي والمركب 25، على شكل قارورات)؛
 6. **مصنع عنابة:** متخصص في تصنيع الأشكال الصلبة.
- والشكل التالي يوضح توزيع مناطق التوزيع والإنتاج لمجمع صيدال عبر التراب الوطني:

الشكل رقم (2): توزيع مراكز التوزيع والإنتاج لمجمع صيدال عبر التراب الوطني

مجمع صيدال



المصدر: الموقع الرسمي لمجمع صيدال، من خلال الرابط: <https://www.saidalgroup.dz/ar/notre-groupe/organisation>

المبحث الثاني: تحليل الأهداف الإستراتيجية لمجمع صيدال للفترة 2011-2015

ينشط مجمع صيدال في بيئة تنافسية ضعيفة محليا (احتكار السوق الوطني)، بينما على الصعيد الدولي فينشط في سوق تنافسي قوي سواء على المستوى العربي أو الأجنبي، والذي يجب أخذه في الحسبان نظرا للقوى الاقتصادية المنافسة له في مجال نشاطه.

لذلك يمكن اعتبار هذا المبحث بمثابة البنية التحتية أو حجر الأساس أو القاعدة الأساسية الذي تبنى على أساسه عملية التحليل المالي لخزينة القوائم المالية المدمجة ومن ثم الحكم على الوضع المالي للمجمع.

المطلب الأول: تحليل أهم الأهداف التنموية المسطرة للمجمع وانعكاسها على الوضع المالي للفترة 2011-2015

الفرع الأول: المخطط التنموي وتطور اليد العاملة في مجمع صيدال خلال الفترة 2011-2015

سنحاول من خلال هذا المطلب بدراسة تطورات اليد العاملة لمجمع صيدال وعلاقتها بالمخطط التنموي خلال فترة الدراسة، والتي سنقوم بصياغتها وتحليلها بالاستعانة بالجدول التالي:

الجدول رقم (2): تطور اليد العاملة في مجمع صيدال للفترة 2011-2015

N/N-1%	Total	Somedial	Biotic	Pharmal	IBERAL	Antibiotic	Société mère	
-6%	4405	118	1398	994	-	1133	762	2010

-4.6%	4198	110	1347	965	-	1050	726	2011
-3%	4067	110	1299	936	-	1013	709	2012
-10%	3650	107	1189	870	-	796	688	2013
-5%	3481	117	-	-	28	-	3336	2014
-6.61%	3251	116	-	-	29	-	3106	2015

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معلومات المجمع

نلاحظ من خلال الجدول السابق بأن اليد العاملة للمجمع وطول فترة الدراسة تشهد انخفاض متتالي بوتيرة مختلفة، حيث يسجل أدنى نسبة انخفاض لمعدل نمو اليد العاملة سنة 2013 بمعدل -10%، في حين أن المجمع وفي نفس الفترة قد أطلق مخطط تنموي (2010-2014) كان من المفروض أن تنعكس تداعياته بالإيجاب على المجمع وبالتحديد على معدل نمو اليد العاملة خلال فترة الدراسة، ولكن في هذه الحالة يظهر لنا العكس، والتي سنحاول تفسير أسباب انخفاضها بالشكل التالي:

سنة 2011-2012: بلغ عدد الموظفين 4067 موظفًا، بانخفاض 131 موظفًا (-3%) مقارنة بعام 2011 (في سنة 2011 بلغ عدد الموظفين 4198 موظف بمعدل انخفاض 6% عن سنة 2010)، حيث قام المجمع بالعديد من الإجراءات التدريبية لـ 431 موظف بتكلفة إجمالية بلغت قيمتها 40 مليون دينار، هذه الإجراءات التي يتم تنظيمها تتمحور حول المجالات التالية: التخصص الصيدلاني، تقنية الإنتاج، مراقبة الجودة، ممارسات التصنيع الجيدة، الصيانة الصناعية، تدقيق وتسيير الموارد البشرية... الخ، ولقد بلغت مصاريف المستخدمين 3674 مليون دينار، بزيادة قدرها 13% مقارنة بالعام الماضي نتيجة توقيع الاتفاق الجماعي رقم 2012/01 والمتعلق بتنفيذ نظام جديد للأجر والتصنيف.

في سنة 2013: بلغ عدد الموظفين 3650 موظفًا، بانخفاض 420 موظفًا (-10%) مقارنة بعام 2012، بالإضافة إلى التكاليف التي يتحملها المجمع لإجراء دورات تدريبية للموظفين البالغ عددهم 450 موظف بقيمة إجمالية قدرها 7.6 مليون دينار، والتي دامت مدة 1402 يوم بمتوسط 03 أيام لكل موظف، هذه الدورات التدريبية تطرقت إلى جميع مجالات نشاط المؤسسة كالتسيير والإدارة، تقنيات التصنيع الدوائي، إدارة الموارد البشرية... الخ، ولقد بلغت تكاليف الموظفين ما يقارب 3848 مليون دينار، بزيادة قدرها 5% مقارنة بالعام الماضي 2012.

سنة 2014: بلغ عدد الموظفين 3453 موظفًا، بانخفاض 197 موظفًا (-5%) مقارنة بعام 2013، بينما انخفضت وعلى مدار الخمس سنوات الفارطة بمعدل 22%، وبلغت مصاريف المستخدمين قيمة 3.22 مليار دينار، بانخفاض 16% عن العام السابق، وذلك بسبب انخفاض عدد الموظفين وانخفاض مستوى المكافآت المرتبطة بأهداف الإنتاج، بالإضافة إلى التكاليف التي يتحملها المجمع لإجراء دورات تدريبية للموظفين البالغ عددهم 300 موظف بقيمة إجمالية قدرها 26 مليون دينار.

سنة 2015: بلغ عدد الموظفين 3251 موظفًا، بانخفاض 230 موظفًا (-6.61%) مقارنة بعام 2014، هذا الانخفاض يرجع بشكل أساسي إلى التقاعد، بعد توقيع الاتفاق الجماعي 2015/01 في 2015/04/08 والذي يمنح علاوة تحسب على عشرين شهرًا من الراتب لمدة اثنتين وثلثين عامًا من الخدمة المنجزة داخل المجمع، بالإضافة إلى التكاليف التي يتحملها المجمع لإجراء دورات تدريبية للموظفين البالغ عددهم 428 موظف بقيمة إجمالية قدرها 23 مليون دينار.

المطلب الثاني: التعريف بالمؤسسات الداخلة في محيط التجميع للفترة 2015-2011
قبل البدء في دراسة تغيرات محيط التجميع وجب علينا أولاً التعريف بالمؤسسات الداخلة فيه والنشاط القانوني لها وذلك بالاستعانة بالجدول التالي:

الجدول رقم (3): أهم المؤسسات الداخلة في محيط تجميع مجمع صيدال للفترة 2015-2011

المؤسسة	الترجمة الحرفية لتسمية المؤسسة	نشاطها القانوني	تاريخ الشراكة أو الإنشاء
Somedial	Somedial	الصناعة الصيدلانية	1994
Iberal	Iberal	الصناعة الصيدلانية	2003
Antibiotical	Antibiotical	الصناعة الصيدلانية	1997
Pharmal	Pharmal	الصناعة الصيدلانية	1997
Biotic	Biotic	الصناعة الصيدلانية	1997
S.N.M (Koweït)	Saidal Norah Manufacturing	إنتاج المنتجات المضادة للسرطان	2012
Taphco	Tassili pharmaceutical company	إنتاج المنتجات الصيدلانية	1999
Saidal-Solupharm	Saidal-Solupharm pharmaceutical	إنتاج المنتجات الصيدلانية	1999
P.S.M	Pfizer-Saidal Manufacturing	إنتاج المنتجات الصيدلانية والكيميائية	1999
W.P.S (Sanofi)	Winthrop-Pharma-Saidal	تصنيع المنتجات الطبية	1999
JORAS		إنتاج المنتجات الصيدلانية	1999
NOVER	Nouvelle Verrerie	مؤسسة إنتاج الزجاج (الشلف)	1995
Algérie-Clearing	Algérie-Clearing	مؤسسة مالية	2000
ACDIMA	Arab Company for Drug Industries & Medical Appliances	تصنيع الأدوية والمستلزمات الطبية	1999

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معلومات المجمع

أولاً: الفروع التابعة للمجمع

أدى القرار الذي تمت الموافقة عليه من قبل هيئات المجمع الإدارية سنة 2014 إلى تنظيم جديد يسمح بدديناميكية أكثر في التسيير، حيث تم استبدال فروع إنتاجية وتحويلها إلى وحدات، حيث أصبحت هذه الوحدات متصلة مباشرة مع المديرية العامة للمجمع، وفي المقابل تحويل كل من مصنع إيبيرال وصوميدال إلى فروع:

1/صوميدال (Somedial): يقع في المنطقة الصناعية واد السمار، وهو نتاج شراكة أبرمت سنة 1994 بين مجمع صيدال (59%)، والمجمع الصيدلاني الأوروبي (36.45%) و فيناليب (4.55%)، تتضمن وحدة الإنتاج صوميدال ثلاثة أقسام¹¹⁹:

- قسم مخصص لإنتاج المنتجات الهرمونية؛
- قسم لصناعة السوائل (شراب ومحاليل عن طريق الفم)؛
- قسم لصناعة أشكال الجرعات الصلبة (كبسولات وأقراص).

2/إيبيرال (Iberal): هي شركة ذات أسهم نابعة عن شراكة بين القطاعين العام / الخاص بين مجموعة صيدال (40%)، جلفار (الإمارات العربية المتحدة) (40%) وفلاش الجزائر المتخصصة في المواد الغذائية (20%)، وتكمن المهام الرئيسية لها في إنشاء واستغلال المشروع الصناعي لإنتاج المنتجات الصيدلانية الموجهة للاستخدام في الطب البشري، كما يهدف المشروع الصناعي لها إلى تحقيق ما يلي¹²⁰:

- صناعة الأدوية الجنيصة (حقن وأشكال جافة)؛
- تغليف الأدوية (الأشكال الصلبة)؛
- توفير خدمة التغليف ومراقبة الجودة بناء على طلب المنتجين المحليين.

3/فرع أنتيبايوتيكال (Antibiotical): وهي الشركة الفرعية الواقعة في مدينة "المدينة" والتي أنشئت سنة 1986، كما أنها مجهزة بجميع التسهيلات اللازمة لإنتاج المضادات الحيوية من البنسلين وغير البنيسيلينية، ولديها وحدتين شبه اصطناعية للمنتجات عن طريق الفم والحقن، وكيان واحد للتخصصات الصيدلانية ومبنيين: واحد مخصص لمنتجات البنسلين، والآخر لمنتجات غير البنسلين¹²¹.

4/فرع فارمال (Pharmal): لدى فارمال ثلاثة مصانع إنتاجية ومختبر لمراقبة الجودة يقدم خدمات لهذه الوحدات وكذلك للعملاء الخارجيين¹²²:

1/4.1/مصنع الدار البيضاء: يقع في المنطقة الصناعية بالجزائر العاصمة، ويُنتج هذا المصنع تشكيلة واسعة من الأدوية في مختلف الأشكال (شراب، محلول، مرهم وأقراص)؛

¹¹⁹ الموقع الرسمي لمجمع صيدال، من خلال الرابط: <http://www.saidalgroup.dz/fr/nos-filiales/filiale-somedial>

¹²⁰ نفس المرجع السابق، من خلال الرابط: <http://www.saidalgroup.dz/fr/nos-filiales/iberal>

¹²¹ نفس المرجع السابق، من خلال الرابط: <http://www.saidalgroup.dz/fr/nos-filiales/filiale-antibiotical>

¹²² نفس المرجع السابق، من خلال الرابط: <http://www.saidalgroup.dz/fr/nos-filiales/filiale-pharmal>

2./4. مصنع قسنطينة: يقع في قسنطينة، في المنطقة الشرقية للبلد، يتوفر على ورشتين مختصتين في إنتاج الشراب؛ ومصنع قسنطينة خاص بالأنسولين متخصص في إنتاج الأنسولين البشرية من ثلاثة أنواع (السريع، القاعدي والمركب 25، على شكل قارورات)؛

3./4. مصنع عنابة: متخصص في تصنيع الأشكال الصلبة (الجافة).

5./ فرع بيوتيك (Biotic): هذا الفرع لديه أربعة (04) مصانع إنتاج¹²³:

- مصنع جسر قسنطينة: ويتكون من جزأين متميزين: أحدهما لتصنيع الأشكال الجالينية (التحاميل، الأمبولات والأقراص)، والآخر مزود بتقنية حديثة جداً متخصصة في إنتاج المواد المذابة (الحقائب والقوارير) الضخمة. هذا المصنع لديه مختبر لمراقبة الجودة؛
- مصنع الحراش: لديه أربع ورش إنتاج: شراب، حلو، أقراص، لوز ملبس، مراهم؛
- مصنع شرشال: لديه ثلاثة مرافق الإنتاج: شراب، وأشكال جافة (أقراص، ومسحوق في كيس، كبسولات) وتركز غسيل الكلى؛
- مصنع باتنة: وهو مكرس لإنتاج التحاميل.

ثانياً: المساهمات

1. شركات صيدلانية حيز النشاط:

1.1. وينثروب فارما صيدال (WPS): تأسست عام 1999 بين مجموعة صيدال (30%) وشركة سانوفي (Sanofi) (70%) من أجل تصنيع وتجهيز وتسويق، في الجزائر، المنتجات الصيدلانية الموجهة للاستخدام البشري، انطلقت وحدة الإنتاج WPS الكائنة بالمنطقة الصناعية واد السمار، في الإنتاج في ديسمبر 2000، وتشغل حالياً 103 عاملاً، حيث حققت عام 2012، إنتاج 24.6 مليون وحدة لتبلغ قيمة مبيعاتها 1.8 مليار دينار؛

2.1. فايزر صيدال مانوفكتورينغ (PSM): وهي شركة مشتركة، تأسست في عام 1998 بين مجمع صيدال وشركة فايزر فارم الجزائر من أجل تصنيع وتوظيف وتسويق المنتجات الصيدلانية والكيميائية، تتواجد وحدة PSM في المنطقة الصناعية لواد السمار، انطلقت في الإنتاج في فيفري 2003 و توظف حالياً 63 عاملاً، وقد حققت في عام 2012 إنتاجاً قيمته 10 ملايين وحدة ليبلغ رقم مبيعاتها 3.7 مليار دينار؛

3.1. المشاريع الصيدلانية قيد الانجاز :

1.3.1. صيدال - نورث أفريقيا هولدينغ مانوفكتورينغ (SNM) (مشروع قيد الانجاز): وهو نتاج لشراكة أبرمت في سبتمبر 2012 بين مجمع صيدال (49%)، والشركة الكويتية نورث أفريقيا هولدينغ مانوفكتورينغ (49%) والصندوق الوطني للاستثمار (02%) من أجل إنشاء مركز متخصص في تنمية وتصنيع وتسويق الأدوية المضادة للسرطان؛

2.3.1. تافكو (Taphco) (شركة تاسيلي للأدوية): هي ثمرة شراكة أبرمت عام 1999 بين مجمع صيدال (44.51%)، اكديما، سبيماكو وجي بي أم من أجل تصنيع وتسويق واستيراد

¹²³ الموقع الرسمي لمجمع صيدال، من خلال الرابط: <http://www.saidalgroup.dz/fr/nos-filiales/filiale-biotic>

المنتجات الصيدلانية (الحقن والسوائل والقطرات)، تقع وحدة الإنتاج تافكو في المنطقة الصناعية بالرغاية، توقفت أعمال هذا المشروع منذ 2007، لتستأنف بعدها في جانفي 2012، وأنجز المصنع بأكمله وانطلق خلال الثلاثي الثالث من سنة 2014.

2. المساهمات الأخرى: يحوز مجمع صيدال أيضا على مساهمات في شركات أخرى:

-	ألجيري	كليرينغ	(شركة	مالية)	6.67%
-	نوفر	مؤسسة	إنتاج	الزجاج)	4.46%
-	أكديما (الشركة العربية للصناعات الدوائية والمستلزمات الطبية) 0.38%.				

ثالثا: الشركاء

لمجمع صيدال ستة شركاء نوجزهم كما يلي 124:

1. أكديما – سبيماكو - جي بي أم :

أدت هذه الشراكة المبرمة في 1999 بين صيدال- أكديما (الهيئة العربية)- سبيماكو (العربية السعودية) و JPM (الأردن) إلى إنشاء شركة (Taphco) لتصنيع وتسويق واستيراد المنتجات الصيدلانية من أجل انجاز مصنع متخصص في الأشكال الصلبة بمنطقة الرغاية، استأنفت أشغال الانجاز به في 2010 بعد انقطاع دام تسعة سنوات، تم استلام المصنع في سنة 2015.

2. جلفار -الخليج للصناعات الدوائية:

مخبر إماراتي رائد في الصناعة الصيدلانية في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، ولجلفار محفظة متنوعة من الأدوية الجنيصة ذات الجودة تغطي الأقسام العلاجية الرئيسية (الأمراض المعدية، أمراض الغدد الصماء، داء السكري، أمراض القلب، أمراض الجهاز الهضمي، أمراض الكلى والأمراض الجلدية والتنفسية، وأمراض النساء).

تم عقد الشراكة حديثا عن طريق دمج جلفار في رأسمال إيبيرال (فرع صيدال) الذي يمتلك وحدة إنتاج منجزة جزئيا.

3. شركة شمال إفريقيا القابضة:

شركة كويتية للاستثمار تنشط في شمال إفريقيا في قطاعات عديدة : نشاطات الصيانة الصحية، التعليم، البيع بالتجزئة، تنمية العقار، العمليات البنكية، التأمينات ونشاطات استثمار أخرى.

استثمرت شركة نورث أفريكا هولدينغ كومباني من قبل في مجال علم الأورام من خلال مؤسسة "EMEC UNI DE MEDICAMENT (EUP)" والتي تدير المركز الأول لتصنيع المنتجات المضادة للسرطان في الشرق الأوسط والمغرب¹²⁵.

¹²⁴ من خلال الموقع الرسمي للمجمع : <http://www.saidalgroup.dz/ar/partenariat/partenaires>، يوم 2018/05/10.

¹²⁵ الموقع الرسمي لمؤسسة شمال أفريقيا القابضة، متوفرة عبر الموقع الإلكتروني: www.northafricaholding.com.

تهدف هذه الشراكة إلى إنشاء شركة جديدة صيدال-نورث أفريكا مانيفاكنتورينغ (S.N.M) التي ستكون مهمتها إنشاء وحدة متخصصة في تنمية تصنيع وتسويق المنتجات المضادة للسرطان كما ذكرنا سابقا.

4. صيدال - نوفو نورديسك:

أخصائي الصحة العالمية نوفو نورديسك¹²⁶ هي شركة رائدة عالميا في الابتكار و رائدة عالميا في مجال علاج مرضى السكري لأكثر من 90 عام، كما تحمل الشركة مكانة رائدة في مجالات الهيموفيليا والعلاج بهرمون النمو والعلاج بالهرمونات البديلة ومقرها في الدنمارك، توظف حوالي 40700 شخصا في 75 بلد وتسوق منتجاتها في أكثر من 180 بلد، أسهمها مدرجة ببورصة كوبنهاغن كما أن لديها شهادات أمريكية للأسهم الخارجية مدرجة في بورصة نيويورك.

تهدف الشراكة التكنولوجية، الصناعية والتجارية المبرمة في 2012 إلى إنتاج كل أشكال الأنسولين التابعة لمجموعة نوفونورديسك على مستوى مصنع قسنطينة، وتشمل هذه الشراكة الإستراتيجية شقين رئيسيين: يهدف الشق الأول إلى إنتاج الأنسولين البشري في شكل تقليدي (قارورات)، ويهدف الشق الثاني إلى إرساء إنتاج محاليل كل مجموعة نوفونورديسك من الأنسولين.

يتضمن الجزء الأول من هذه الشراكة تطوير مرافق إنتاج الأنسولين التقليدي بمصنع صيدال المتواجد في قسنطينة، من خلال إنشاء نظام عالي الجودة (نظام إدارة الجودة) وفقا لممارسات التصنيع الجيدة المعمول بها في أوروبا، أما الجزء الثاني فيتضمن إنتاج المجموعة الكاملة من أنسولين نوفونورديسك من خلال إنشاء (مشروع غرينفيلد) المصنع الجديد الذي يقع أيضا في قسنطينة.

5. فايزر:

مجمع صيدلاني أمريكي ورائد عالمي في قطاعه، متواجد في أكثر من 150 بلد¹²⁷، وتمحورت الشراكة بين مجمع صيدال وشركة فايزر فارم الجزائر التي اختتمت في 21 مايو 1997، حول الإنشاء في سبتمبر 1998، لشركة مشتركة فايزر- صيدال مانوفكتورينغ (PSM) لتصنيع وتغليف المنتجات الدوائية والكيميائية الخاصة، مملوكة من قبل شركة فايزر.

6. سانوفي:

¹²⁶ الموقع الرسمي لمؤسسة نوفونورديسك، متوفرة عبر الموقع : www.novonordisk.com.

¹²⁷ الموقع الرسمي لمؤسسة فايزر، متوفرة عبر الموقع : <http://www.pfizer.com>.

هي المؤسسة الصيدلانية الفرنسية الأولى والرقم 4 عالميا سنة 2012، فقد ركّز هذا المجمع العالمي على سبعة محاور رئيسية : القلب والأوعية الدموية وتخثر الدم و الجهاز العصبي المركزي، الأورام، الأمراض الاستقلابية والطب الداخلي واللقاحات¹²⁸.
سمحت الشراكة التي تم إبرامها في 07 جويلية 1997 بين مجمع صيدال والمؤسسة الفرنسية صانوفي أفنتيس بإنشاء شركة وينثروب فارما صيدال (W.P.S) في سبتمبر 1999، ويكمن هدف هذه الشركة المشتركة المملوكة بنسبة 30% من قبل مجمع صيدال في إعداد وتصنيع وصياغة وتسويق المنتجات الطبية في الجزائر والموجهة للاستخدام البشري.

المطلب الثالث: تغيرات هيكلية محيط التجميع لمجمع صيدال خلال الفترة 2011-2015
سنقوم من خلال هذا المطلب بتحديد وطرح أهم التغيرات التي طرأت على محيط التجميع الخاص بمجمع صيدال خلال الفترة 2011-2015 لما له من أهمية في التأثير على إعداد القوائم المالية المدمجة ومنه على الوضع المالي له، والتي من شأنها المساعدة في عملية التحليل والتفسير.

أولا: هيكلية محيط التجميع لمجمع صيدال لسنة 2012

لمجمع صيدال 6 فروع يطبق عليها طريقة التكامل الكلي (تم شرحها في الفصل النظري)، بينما يطبق طريقة التكامل النسبي لـ 9 مؤسسات أخرى، والتي سنتطرق إليها بالتفصيل كالتالي:

1./ المؤسسات التابعة بنسبة تفوق 50% (التجميع بطريقة التكامل الكلي): والتي سنقوم بعرضها بالاستعانة بالجدول التالي:

الجدول رقم (4): الشركات التابعة لمجمع صيدال بنسبة تفوق 50% لسنة 2012

نسبة المساهمة	مساهمة المجمع		رأس المال		المؤسسة
	المبلغ (دج)	عدد الأسهم	المبلغ (دج)	عدد الأسهم	
100%	1.187.500.000	12.500	1.187.500.000	12.500	أنتيبويستيكال (Antibiotic)
100%	800.000.000	16.000	800.000.000	16.000	فارمال (Pharmal)
100%	800.000.000	16.000	800.000.000	16.000	بيوتيك (Biotic)
100%	5.000.000	500	5.000.000	500	إديك (Edic)
60%	331.656.000	33.166	552.760.000	55.276	إبيرال (Iberal)
59%	1.281.300.000	12.813	2.171.800.000	21.718	سوميديال (Somedial)

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معلومات المجمع

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه بأن المجمع محل الدراسة يمتلك أربع فروع بنسبة إجمالية (100%)، وفرعين بنسبة 60% و 59% هما على التوالي Iberal و Somedial، والتي يقوم بدمجها وفق طريقة التجميع الكلي.

2./ المؤسسات الأخرى الأقل من 50% (التجميع بطريقة التكامل النسبي): والتي سنقوم بعرضها بالاستعانة بالجدول التالي:

الجدول رقم (5): الشركات الأخرى لمجمع صيدال بنسبة أقل من 50% لسنة 2012

نسبة المساهمة	قيمة المساهمة		رأس المال		المؤسسة
	المبلغ (دج)	عدد الأسهم	المبلغ (دج)	عدد الأسهم	
49%	24.500.000	2.450	50.000.000	5.000	S.N.M
44.51%	482.225.600	73.510	1.083.484.400	165.165	Taphco
35%	52.500.000	5.250	150.000.000	15.000	Saidal Solupharm
30%	273.600.000	2.736	912.000.000	9.120	P.S.M
30%	127.860.000	12.786	426.200.000	42.620	W.P.S
30%	27.000.000	4.500	90.000.000	15.000	JORAS
4.40%	12.672.000	12.672	288.000.000	288.000	NOVER
2.34%	5.625.000	5.625	240.000.000	240.000	Algérie Clearing
0.40%	44.667.575	24	-	6.000	ACDIMA

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معلومات المجمع

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه بأن المجمع محل الدراسة يساهم بنسبة محصورة بين (30 - 49%) في الست مؤسسات الأولى، وبنسبة أقل من 05% في الثلاث مؤسسات الأخرى، والتي يقوم بدمجها وفق طريقة التجميع النسبي.

ثانيا: هيكلية محيط التجميع لمجمع صيدال لسنة 2013

اختلفت هذه السنة هيكلية محيط تجميع المجمع محل الدراسة عن السنة التي قبلها، هذا التغيير نوجزه من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم (6): محيط تجميع مجمع صيدال لسنة 2013

شركات تقل نسبة المساهمة عن 50%		المشاريع المشتركة		فروع تفوق نسبة المساهمة 50%	
نسبة المساهمة	المؤسسة	نسبة المساهمة	المؤسسة	نسبة المساهمة	المؤسسة
49%	SAIDANORTH	44.6%	Taphco	100%	Biotic
-	ACDIMA	30%	P.S.M	100%	Pharmal
30%	Saidal Solupharm	30%	W.P.S	100%	Antibiotic
30%	JORAS	04%	NOVER	59%	Somedial

En liquidation	Edic	%02	Algérie Clearing	%60	Iberal
----------------	------	-----	------------------	-----	--------

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معلومات المجمع

من خلال الجدول أعلاه وبالمقارنة مع الجدول السابق لسنة 2012، يمكن القول بأن هيكل المجمع للفروع التي تفوق نسبة المساهمة فيها 50% بقيت ثابتة فيما عدا فرع Edic الذي هو محل التصفية، أما فيما يتعلق المؤسسات التي تقل نسبة المساهمة فيها عن 50% لسنة 2012 فقد أصبحت سنة 2013 مؤسسات موضع المعادلة لغالبيتها مع ثبات نسبة المساهمة (Algérie Clearing, NOVER, W.P.S, P.S.M, Taphco)، أما باقي المؤسسات الأخرى فهي محل التصفية (JORAS, Sidal Solupharm).

ثالثا: هيكله محيط التجميع لمجمع صيدال سنة 2014 والتي سنقوم بعرضها بالاستعانة بالجدول التالي:

الجدول رقم (7): محيط تجميع مجمع صيدال لسنة 2014

شركات تقل نسبة المساهمة عن 50%		المشاريع المشتركة		فروع تفوق نسبة المساهمة 50%	
نسبة المساهمة	المؤسسة	نسبة المساهمة	المؤسسة	نسبة المساهمة	المؤسسة
%0.43	ACDIMA	%44.51	Taphco	%59	Somedial
%2.34	Algérie Clearing	%30	P.S.M		
%4.40	NOVER	%30	W.P.S	%60	Iberal
		%49	S.N.M		
مؤسسات للتصفية					
			نسبة المساهمة	المؤسسة	
			%30	JORAS	
			%30	Sidal Solupharm	

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معلومات المجمع

من خلال الجدول أعلاه، يمكن القول بأن المجمع محل الدراسة قد قام بضم كل من Antibiotic و Biotic و Pharmal بالاندماج عن طريق الامتصاص، ليبقى له فرعين فقط

بنسبة مساهمة تفوق الـ 50% هما Somedial و Iberal، وبقاء باقي المؤسسات في هيكلتها السابقة (لسنة 2013) إلا فيما يخص مؤسستي Algérie Clearing و NOVER اللتان كانتا موضوعتان موضع المعادلة في سنة 2013 لتتحولا سنة 2014 إلى شركات تقل نسبة المساهمة فيها عن 50%، والعكس بالنسبة لمؤسسة S.N.M والتي أصبحت موضوعة موضع المعادلة.

رابعا: هيكله محيط التجميع لمجمع صيدال لسنة 2015 والتي سنقوم بعرضها بالاستعانة بالجدول التالي:

الجدول رقم (8): محيط تجميع مجمع صيدال لسنة 2015

شركات تقل نسبة المساهمة عن 50%		المشاريع المشتركة		فروع تفوق نسبة المساهمة 50%	
المؤسسة	نسبة المساهمة	المؤسسة	نسبة المساهمة	المؤسسة	نسبة المساهمة
ACDIMA	0.43%	Taphco	44.51%	Somedial	59%
Algérie Clearing	2.34%	P.S.M	30%		
NOVER	4.40%	W.P.S	30%	IBERAL	80.54%
		S.N.M	49%		
مؤسسات للتصفية					
			المؤسسة	نسبة المساهمة	
			JORAS	30%	
			Saidal Solupharm	30%	

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معلومات المجمع

نلاحظ من خلال الجدول السابق بأن هيكله المجمع لم تتغير كثيرا عن السنة التي قبلها، إلا فيما يتعلق بنسبة المساهمة في فرع IBERAL والتي كانت في سنة 2014 بمعدل 60% لترتفع بعدها سنة 2015 إلى معدل 80.54%.

المبحث الثالث: تحليل خزينة القوائم المالية المدمجة لمجمع صيدال للفترة 2011-2015

اعتمدنا في عملية تحليل الخزينة لمجمع صيدال للفترة الممتدة من 2011-2015 على المؤشرات التقليدية المشتقة من الميزانية المالية، والمؤشرات الحديثة المشتقة من جدول تدفقات الخزينة والذي قمنا بإعداده بالاجتهاد الشخصي، كون المجمع لا يقوم بإعداده ضمن قوائمه المالية المدمجة.

المطلب الأول: تحليل خزينة مجمع صيدال من المنظور التفاضلي 2011-2015

سيتم الاعتماد في عملية التحليل وفق هذا المنظور على مؤشري رأس المال العامل والاحتياج في رأس المال العامل بالاستعانة بالميزانية لمجمع صيدال للفترة 2011-2015

الفرع الأول: عرض الميزانية المالية لمجمع صيدال 2015-2011

تم الحصول على البيانات المالية لمجمع صيدال من خلال الموقع الإلكتروني الخاص به¹²⁹.

1. الميزانية للفترة 2015-2011:

سنقوم من خلال الجدول الموالي بعرض أصول مجمع صيدال للفترة 2015-2011 كالتالي:

U: DA

الجدول رقم (9): أصول مجمع صيدال 2015-2011

2015	2014	2013	2012	2011	
-	-	-	-	-	الأصول غير الجارية
87.341.040,00	58.268.550,00	58.268.550,00	-	-	فارق الاقتناء (شهرة المحل)
21.588.150,02	12.030.521,60	13.511.340,46	20.550.643,13	28.549.179,29	التثبيات المعنوية
-	-	-	-	-	التثبيات المادية
4.514.492.953,87	4.514.492.953,87	4.525.499.753,87	4.583.697.150,84	4.574.051.920,08	أراضي
1.649.608.532,26	1.762.997.822,76	1.909.285.170,47	2.218.566.774,15	2.207.555.194,66	مباني
1.189.497.235,41	1.604.049.468,87	2.003.175.109,47	2.841.007.825,61	3.154.758.633,07	تثبيات مادية أخرى
278.103.983,68	86.261.341,26	10.346.779,38	10.680.512,00	-	تثبيات ممنوح امتيازها
5.363.985.192,51	2.502.907.388,68	470.133.457,73	1.203.233.977,48	629.850.609,89	تثبيات جاري انجازها
-	-	-	-	-	تثبيات مالية
1.465.132.799,40	1.846.291.841,31	1.776.264.616,78	-	-	سندات موضوعة موضع المعادلة
584.859.076,01	49.030.988,72	78.281.129,79	159.137.625,18	355.434.398,22	مساهمات أخرى وحسابات دائنة ملحقة بها
-	-	-	-	-	سندات أخرى مثبتة
140.479.615,20	103.321.318,61	109.092.099,30	30.169.720,32	22.578.706,97	قروض وأصول مالية أخرى غير جارية
472.097.555,36	463.577.177,79	357.881.232,62	387.701.216,20	188.252.038,52	ضرائب مؤجلة على الأصل
15.767.186.133,72	13.003.229.373,47	11.308.739.239,87	11.454.745.444,93	11.161.030.680,69	مجموع الأصول غير الجارية
-	-	-	-	-	الأصول الجارية
4.965.900.019,13	5.606.916.340,97	5.534.355.055,31	6.175.385.227,05	6.250.258.341,88	مخزونات ومنتجات قيد التنفيذ
-	-	-	-	-	حسابات دائنة واستخدامات مماثلة
3.822.680.037,51	3.448.794.401,79	3.830.960.856,37	4.694.957.948,14	3.858.127.846,70	الزبائن
1.139.842.768,95	1.036.790.150,80	1.865.186.534,90	353.436.040,24	54.920.016,67	المدينون الآخرون
179.420.574,16	256.042.010,23	115.898.709,75	170.458.536,03	115.389.530,12	الضرائب وما شابهها

¹²⁹Rapport du Conseil d'Administration 2012-2013-2014-2015, consulter le : 10/10/2018, par le site web: <https://fr.calameo.com/books/0021858240e09708c43a3>.

40.666.666,67	18.795.412,47	12.500.000,00	-	-	حسابات دائنة أخرى واستخدامات مماثلة
-	-	-	-	-	الموجودات وما شابهها
3.018.559.989,19	3.018.559.989,19	2.018.559.989,19	18.642.816,89	18.636.212,26	الأموال الموظفة والأصول المالية الجارية أخرى
5.987.644.631,35	5.198.576.727,01	5.413.372.987,30	7.153.519.481,26	5.819.608.239,40	الخبزينة
19.154.714.686,96	18.584.475.032,46	18.790.834.132,82	18.566.400.049,62	16.116.940.187,04	مجموع الأصول الجارية
34.921.900.820,68	31.587.704.405,93	30.099.573.372,69	30.021.145.494,54	27.277.970.867,73	المجموع العام للأصول

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معلومات المجمع

سنقوم من خلال الجدول الموالي بعرض خصوم مجمع صيدال للفترة 2011-2015 كالتالي:

U: DA

الجدول رقم (10): خصوم مجمع صيدال 2011-2015

2015	2014	2013	2012	2011	
					رؤوس الأموال الخاصة
2.500.000.000,00	2.500.000.000,00	2.500.000.000,00	2.500.000.000,00	2.500.000.000,00	رأس مال تم إصداره
-	-	-	-	-	رأس مال غير مستعان به
2.586.812.201,59	-	-	-	-	DOTATION DE L'état
12.251.816.341,17	11.282.665.927,33	9.421.690.281,31	8.767.303.972,03	7.452.913.713,45	علاوات واحتياطات- احتياطات مدمجة (1)
145.245.635,13	218.627.945,68	435.055.761,63	645.898.091,73	900.905.964,74	فوارق إعادة التقييم (1)
1.025.006.852,16	778.627.191,02	556.004.893,04	-	-	فارق المعادلة (1)
1.143.817.990,89	1.477.751.553,22	2.658.147.326,76	1.965.160.951,44	2.060.480.315,80	نتيجة صافية /نتيجة صافية حصة المجمع (1)
-166.052.299,51	371.301.688,91	319.161.089,57	28.874.721,33	116.850.810,38	رؤوس أموال خاصة أخرى/ترحيل من جديد
979.287.855,72	961.690.080,29	858.376.750,19	839.268.275,80	764.331.738,25	حصة ذوي الأقلية (1)
20.465.934.577,15	17.590.664.386,45	16.748.436.102,49	14.746.506.012,32	13.795.482.542,61	المجموع -1-
-	-	-	-	-	الخصوم غير الجارية
4.821.513.005,59	3.383.163.695,36	2.911.046.961,36	1.851.741.010,35	1.595.341.088,53	قروض وديون مالية
285.333.000,95	267.823.005,95	252.388.287,15	359.962.619,95	264.218.542,42	ضرائب (مؤجلة ومرصود لها)
1.061.401.552,48	3.456.705.764,33	493.645.268,24	-	-	ديون أخرى غير جارية
1.605.571.934,62	1.381.034.485,26	1.351.120.085,82	4.129.700.666,41	3.882.241.343,10	مؤونات ومنتجات ثابتة مسبقا
7.773.819.493,64	8.488.726.950,90	5.008.200.602,57	6.341.404.296,71	5.741.800.974,06	مجموع الخصوم غير الجارية -2-

-	-	-	-	-	الخصوم الجارية
1.931.770.182,61	1.460.434.895,94	1.227.878.706,58	3.250.392.942,41	3.168.135.431,44	الموردون والحسابات والملحقة
402.507.323,51	363.939.782,75	564.464.142,35	551.586.033,66	473.910.601,06	ضرائب
3.619.036.497,36	3.055.762.788,63	5.818.577.282,18	3.662.731.669,89	2.943.656.219,19	ديون أخرى
728.832.746,41	628.175.601,26	732.016.536,52	1.468.524.539,53	1.154.985.099,37	خزينة سلبية
6.682.146.749,89	5.508.313.068,58	8.342.936.667,63	8.933.235.185,49	7.740.687.351,05	مجموع الخصوم الجارية -3-
34.921.900.820,68	31.587.704.405,93	30.099.573.372,69	30.021.145.494,54	27.277.970.867,73	المجموع العام للخصوم

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معلومات المجمع

الفرع الثاني: تحليل الخزينة وفق FR و BFR

تعتبر الخزينة من وجهة النظر التفاضلية وليدة الفارق بين كل من مؤشر رأس المال العامل والاحتياج في رأس المال العامل، والتي سنقوم بتحليلها بناء على العلاقة التالية: T

$$FR - BFR =$$

1. تحليل مؤشر رأس المال العامل (FR):

يمكن حساب رأس المال العامل وكما أشرنا إليه في الجانب النظري من أعلى أو من أسفل الميزانية، وذلك لمعرفة فيما إذا حقق المجمع توازناً مالياً خلال فترة الدراسة أم لا؟، والجدول التالي يوضح ذلك:

الجدول رقم (11): تطور معدل نمو رأس المال العامل لمجمع صيدال للفترة 2011-2015

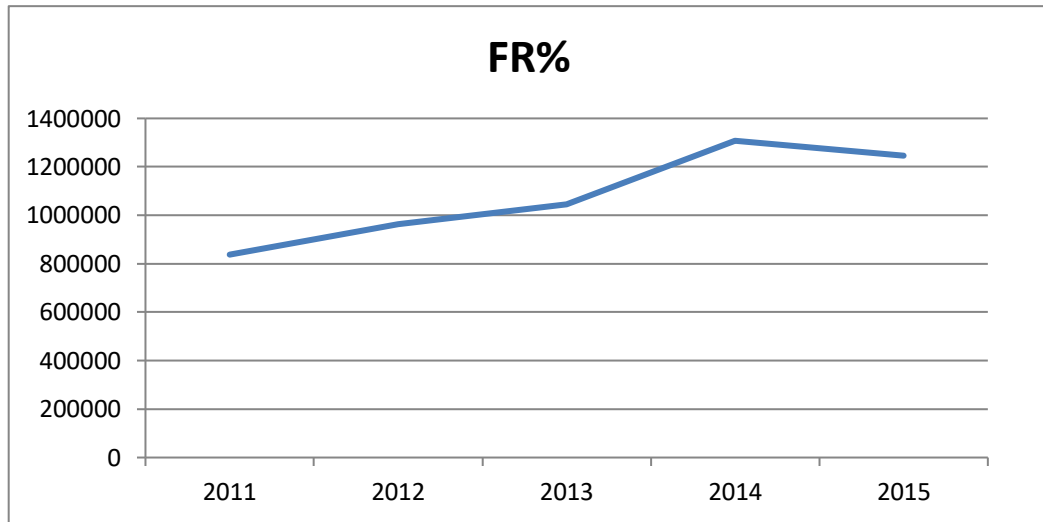
2015	2014	2013	2012	2011	
رأس المال العامل من أعلى الميزانية					
071.754.239.28	337.391.079.26	705.636.756.21	309.910.087.21	517.283.537.19	الأموال الدائمة
15.767.186.134	13.003.229.373	11.308.739.240	11.454.745.445	11.161.030.681	الأصول الثابتة
937.567.472.12	964.161.076.13	465.897.447.10	864.164.633.9	836.252.376.8	FR
رأس المال العامل من أسفل الميزانية					
19.154.714.686	18.584.475.032	18.790.834.132	18.566.400.050	16.116.940.187	الأصول المتداولة
6.682.146.749	5.508.313.068	8.342.936.667	8.933.235.185	7.740.687.351	القروض قصيرة الأجل
937.567.472.12	964.161.076.13	465.897.447.10	864.164.633.9	836.252.376.8	FR
-4.6	25.2	8.5	15	-	FR %

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معلومات المجمع

يمكن القول من خلال الجدول أعلاه بأن المجمع قد حقق رأس مال عامل موجب ومتزايد في أغلب سنوات الدراسة، حيث حقق سنة 2011 هامش أمان بقيمة 8.376 مليون دينار، ليرتفع بعدها وعلى مدار ثلاث سنوات متتالية 2012 و 2013 و 2014 بوتيرة متزايدة بقيمة 9.633 و 10.447 و 13.076 مليون دينار بمعدل نمو 15% و 8.5% و 25.2% على التوالي، لينخفض بعدها سنة 2015 بقيمة 604 مليون دينار بمعدل نمو -4.6%، ويعود هذا الارتفاع المحقق في

قيمة رأس المال العامل إلى ارتفاع الأموال الدائمة طيلة فترة الدراسة والعائد بالدرجة الأولى إلى الارتفاع المستمر لـ ح/احتياطيات مدمجة و ح/حصة ذوي الأقلية و ح/قروض وديون مالية، مع ظهور ح/فارق المعادلة بوتيرة متزايدة من 2013-2015، (يمكن أن نفسر ما سبق بالتغير الحاصل على مستوى هيكلية محيط التجميع خلال فترة الدراسة والتي قمنا بتوضيحها سابقاً) هذا من جهة، ومن جهة أخرى نجد ثبات (أو الارتفاع الطفيف) في ح/ الأصول الثابتة خلال 2011-2013 مع ارتفاع ملحوظ في السنتين الأخيرتين، إلا أن الارتفاع المسجل في ح/الموارد الدائمة كان بوتيرة أسرع من وتيرة ارتفاع قيمة الأصول الثابتة (العائد إلى الدعم المالي الذي تحصل عليه المجمع من طرف الدولة)، والشكل البياني التالي يوضح ذلك:

الشكل رقم (3): منحني بياني يوضح تطورات معدل نمو رأس المال العامل لمجمع صيدال 2011-2015



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على الجدول السابق

وعلى الرغم من تحقيق المجمع لرأس مال عامل موجب و متزايد في أغلب فترات الدراسة، إلا أن هذا الأخير غير كافي للحكم على التوازن المالي له، بل ينبغي دراسة المؤشر المكمل له ألا وهو الاحتياج في رأس المال العامل.

2. تحليل مؤشر الاحتياج في رأس المال العامل (BFR):

بناءً على المعادلة الأساسية للخزينة، قمنا بصياغة الجدول التالي:

الجدول رقم (12): الاحتياج في رأس المال العامل لمجمع صيدال 2011-2015 U: DA

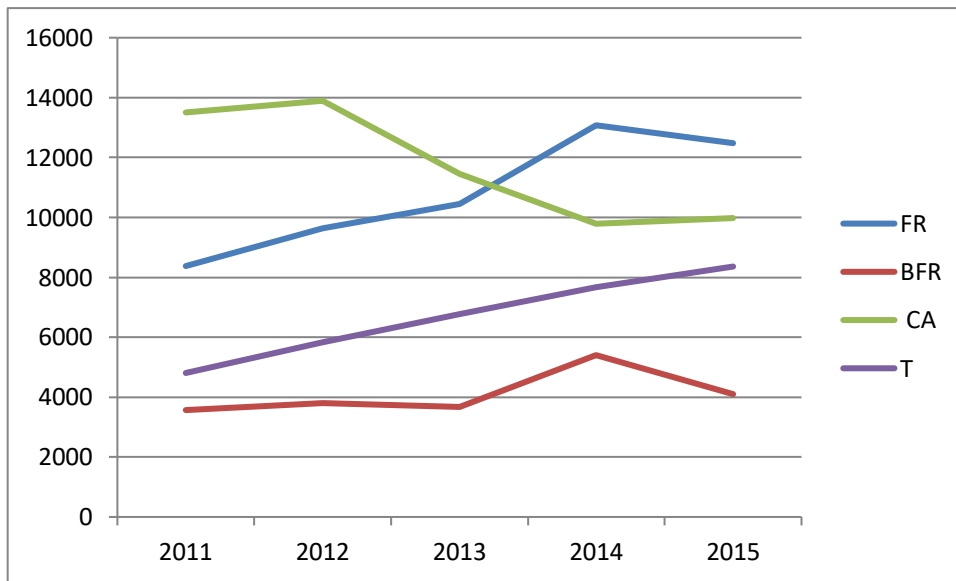
2015	2014	2013	2012	2011	
937.567.472.12	964.161.076.13	465.897.447.10	864.164.633.9	836.252.376.8	FR
495.920.111.4	281.925.403.5	854.915.665.3	245.457.807.3	659.849.568.3	BFR
-23.9	47.4	-3.71	6.68	-	BFR%
8.360.647.442	7.672.236.683	6.781.981.611	5.825.707.619	4.807.403.177	T

8.97	13.13	16.41	21.18	-	T%
------	-------	-------	-------	---	----

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معلومات المجمع

من خلال الجدول أعلاه: يشهد معدل نمو الاحتياج في رأس المال العامل تذبذب وعدم استقرار، حيث يرتفع في سنتي 2012 و2014 بمعدل نمو 6.68% و47.4%، في حين يسجل انخفاض سنة 2013 و2015 بمعدل 3.71% و23.9% على التوالي، ويعود سبب عدم الاستقرار إلى التدهور الملحوظ في عناصر الاستغلال، والمتمثل أساسا في الانخفاض المسجل في حساب المخزون والتدهور في حساب الزبائن والمدينون الآخرون هذا من جهة، ومن جهة أخرى إلى التدهور المسجل في حساب المورد والديون الأخرى، إلا أنه وفي المقابل فإن الخزينة المحققة في جميع سنوات الدراسة كانت موجبة ومتزايدة وتسلك نفس سلوك رأس المال العامل، والمنحنى البياني التالي يوضح تطورات نمو كل من الاحتياج في رأس المال العامل والخزينة ورقم الأعمال:

الشكل رقم (4): منحنى بياني يوضح تطورات معدل نمو FR - BFR - T لمجمع صيدال 2011-2015



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على الجدول السابق

إذا يمكن القول بأن المجمع متوازن ماليا خلال فترة الدراسة 2011-2015 كونه كان قادرا من تغطية احتياجاته المالية بواسطة رأس المال العامل، وتحقيقه خزينة موجبة معتبرة ومتزايدة طيلة فترة الدراسة مقارنة بالانخفاض الملحوظ المسجل في رقم الأعمال من 2012-2014، ولقد تطرقنا إلى تحليل هذه الحالة في الفصل الثاني من الجانب النظري سابقا.

الفرع الثالث: مؤشرات التحليل التقليدية للخزينة

سنعتمد في عملية تحليل مؤشرات السيولة على كل من نسبة التداول، ونسبة السيولة السريعة، ونسبة النقدية والاستقلالية المالية فقط، في حين تم التخلي عن بقية النسب لصعوبة الحصول على المعلومات المالية من طرف المجمع، والجدول الموالي يوضح ذلك:

الجدول رقم (13): نسب تقييم السيولة من منظور رأس المال العامل للمجمع للفترة 2011-2015

2015	2014	2013	2012	2011	
2.8	3.3	2.2	2	2	نسبة التداول
2.1	2.3	1.5	1.3	1.2	نسبة السيولة السريعة
0.89	0.94	0.64	0.8	0.75	نسبة النقدية
0.4	0.5	0.3	0.4	0.4	نسبة الاستقلالية المالية

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معلومات المجمع

من خلال الجدول السابق يمكن القول بأن المجمع محل الدراسة للفترة 2011-2015 استطاع سداد التزاماته قصيرة الأجل عن طريق الأصول المتداولة كونه قام بتحقيق نسبة تداول قدرت بـ 2% في أغلب سنوات الدراسة، أما فيما يتعلق بنسبة السيولة السريعة فمن وجهة نظر المحللون الماليون تتحقق عند 1.1، وهي النسبة المسجلة تقريبا في أغلب سنوات الدراسة للمجمع، في حين نجد بأن المجمع كان قادر على تغطية التزاماته المتداولة بواسطة السيولة النقدية المتوفرة لديه بنسبة محصورة ما بين 0.64-0.94 خلال فترة الدراسة 2011-2015.

تعتبر نسبة الاستقلالية المالية من أهم نسب الهيكل المالي، والتي توضح مدى اعتماد المجمع على مصادره الداخلية لتمويل أصوله، والملاحظ من خلال الجدول السابق بأن هذه النسبة لا تتعدى ما قيمته 0.5 بمعنى أن المجمع محل الدراسة يتمتع باستقلالية مالية طول فترة الدراسة، لأن حجم الأموال الخاصة يمثل ضعف مجموع الديون المالية، وهذا ما يدعم نتيجة التحليل للنسب المالية السابقة.

المطلب الثاني: تحليل خزينة مجمع صيدال من منظور التدفقات النقدية 2011-2015

تجدر الإشارة هنا إلى أن مجمع صيدال لا يقوم بالتصريح بجدول تدفقات الخزينة كغيره من القوائم المالية الأخرى (الميزانية وجدول حسابات النتائج)، لذلك وجب علينا في هذه الحالة الاجتهاد الشخصي لتكوين المؤشرات المكونة لهذا الجدول بالطريقة غير المباشرة، لاستحالة إعداده بالطريقة المباشرة بسبب صعوبة الحصول على المعلومات من طرف المجمع.

الفرع الأول: تحليل تدفق خزينة الاستغلال لمجمع صيدال 2011-2015

تعكس هذه الخزينة مقدار السيولة النقدية المتاحة لدى المؤسسة، والتي بناءا عليها يتحدد استقلالها المالي، وسنعمد في عملية تحليل هذا التدفق على ما جاء به كل من Bruno و Michel بدراسة كل من تطور نمو النشاط، وتطور الربحية، وتسيير الاحتياج في رأس المال العامل (تم التطرق إلى هذا في الفصل الثاني) وذلك وفقا للخطوات التالية:

الخطوة الأولى: النسبة المئوية لنمو المبيعات خلال فترة التحليل؛

الخطوة الثانية: النتيجة المدمجة (Résultat consolidé) معبرا عنها كنسبة مئوية من المبيعات؛

الخطوة الثالثة: سرعة دوران تدفق عناصر الاحتياج في رأس المال العامل، أو مقارنة تطور الاحتياج في رأس المال العامل بتطور رقم الأعمال.

إن دراسة النسبة المئوية لنمو المبيعات والنتيجة المدمجة معبرا عنها كنسبة مئوية من المبيعات تسمح لنا بتقديم صورة أولية عن تطور تدفق خزينة الاستغلال، والمعبر عنه بمؤشر القدرة على التمويل الذاتي.

1. تحليل مؤشر القدرة على التمويل الذاتي:

يمثل مؤشر القدرة على التمويل الذاتي المصدر الأساسي والدائم للتمويل الداخلي في المجمع، بحيث يساهم بشكل كبير في التقليل من مصادر التمويل الخارجية، والذي سنقوم بعملية تحليله بالاستعانة بالجدول التالي:

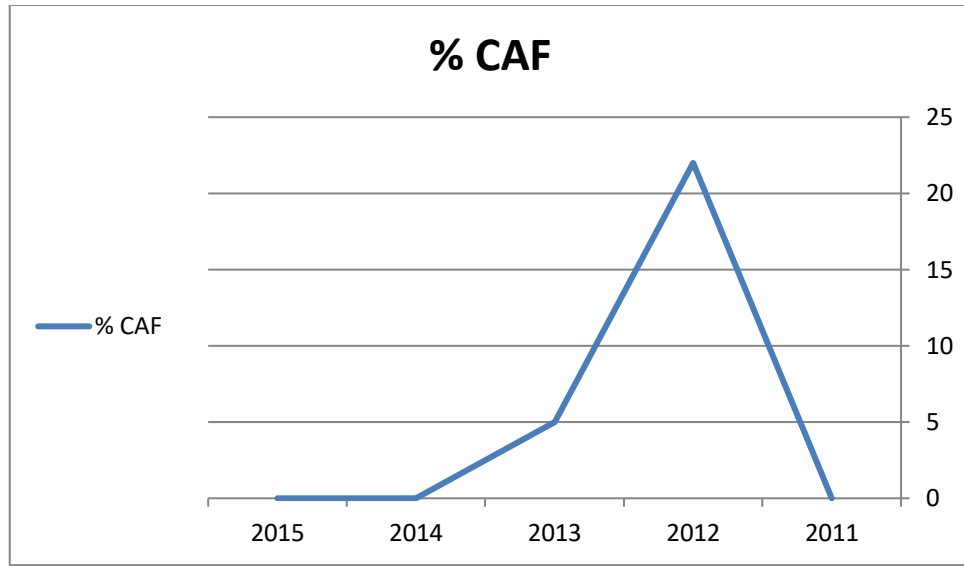
الجدول رقم (14): مؤشر القدرة على التمويل الذاتي لمجمع صيدال 2011-2015

2015	2014	2013	2012	2011	
2.036.195.149,47	2.406.351.490,43	3.592.152.214,7	3.429.695.953,77	2.814.046.145,97	CAF
-15.4	-33	5	22	-	CAF %

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على تقارير المجمع

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه تذبذب وعدم استقرار في مؤشر القدرة على التمويل الذاتي، ففي سنة 2011 حقق المجمع ما قيمته 2.818 مليون دينار، ليرتفع بعدها بمعدل نمو معتبر سنة 2012 بنسبة 25.4%، ليليه ارتفاع طفيف في معدل النمو بنسبة 1.5% سنة 2013 محققا ما قيمته 3.587 مليون دينار، أما بالنسبة لسنة 2014 و2015 فقد حقق انخفاضا ملحوظا في معدل النمو بنسبة 35.4% و 12.9% على الترتيب، والمنحنى البياني التالي يوضح ذلك:

الشكل رقم (5): منحني بياني يوضح تطورات معدل نمو القدرة على التمويل الذاتي لمجمع صيدال 2015-2011



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على الجدول السابق

ولتفسير التذبذب الحاصل في هذا المؤشر وجب علينا أولاً تحليل العناصر المكونة له (النتيجة الصافية المدمجة، الاهتلاك، تدني قيمة الاستثمارات) مروراً بالخطوتين الأولى والثانية المذكورة في الصفحة السابقة كالتالي:

1.1 تحليل مؤشر النتيجة المدمجة:

يوضح الجدول الموالي تطورات قيمة النتيجة المدمجة لمجمع صيدال خلال الفترة 2011-2015:

U: الجدول رقم (15): جدول حسابات النتائج لمجمع صيدال 2015-2011

DA

2015	2014	2013	2012	2011	
9.984.043.757,71	9.789.025.905,91	11.461.847.581,90	13.895.054.472,57	13.504.270.700,95	رقم الأعمال
-11.893.123,70	47.596.284,29	782.030.567,10	229.626.444,54	-814.751.265,22	تغير المخزونات والمنتجات المصنعة وقيد التصنيع
-	-	-	379.032,26	-	الإنتاج المثبت
-	-	-	-	-	إعانات الاستغلال
9.972.150.634,01	9.836.622.190,20	12.243.878.149,00	14.125.059.949,36	12.689.519.435,74	1. إنتاج السنة المالية
-3.470.479.457,80	-3.017.970.352,54	-3.556.475.260,95	-5.246.886.845,95	-4.699.658.292,69	المشتريات المستهلكة
-996.298.147,20	-815.279.475,31	-740.255.739,42	-914.334.046,84	-905.122.461,07	الخدمات الخارجية والاستهلاكات الأخرى
-4.466.777.605,00	-3.833.249.827,85	-4.296.731.000,37	-6.161.220.892,79	-5.604.780.753,76	2. استهلاك السنة المالية
5.505.373.029,01	6.003.372.362,35	7.947.147.148,63	7.963.839.056,57	7.084.738.681,98	3. القيمة المضافة للاستغلال (1-2)
-3.056.024.245,03	-3.222.199.202,24	-3.848.442.866,21	-3.809.104.894,13	-3.342.926.582,67	أعباء المستخدمين
-166.639.675,94	-205.064.473,74	-211.018.083,50	-228.139.765,88	-282.932.101,17	الضرائب والرسوم

					المدفوعة المشابهة
2.282.709.108,04	2.576.108.686,37	3.887.686.198,92	3.926.594.396,57	3.458.879.998,13	4. الفائض الإجمالي للاستغلال
202.735.842,16	85.434.154,80	123.256.224,16	372.976.278,55	250.864.778,47	المنتجات التشغيلية الأخرى
-143.865.838,16	-204.467.978,10	-135.200.827,62	-207.496.681,94	-327.946.833,72	الأعباء التشغيلية الأخرى
-1.328.939.749,35	-1.130.374.262,15	-1.431.299.339,58	-2.144.929.104,62	-1.488.030.462,38	المخصصات للاهتلاكات والمؤونات
421.168.878,85	292.035.551,31	501.957.026,14	575.024.462,41	730.292.504,92	استئناف عن خسائر القيمة والمؤونات
1.433.808.241,54	1.618.736.152,23	2.946.399.282,02	2.522.169.350,96	2.624.059.985,42	5. النتيجة التشغيلية
142.454.921,27	106.709.251,37	73.629.153,44	100.796.850,14	102.440.136,94	المنتجات المالية
-132.453.560,20	-157.011.457,30	-221.326.017,88	-225.135.653,69	-201.298.040,78	الأعباء المالية
10.001.361,07	-50.302.205,93	-147.696.864,44	-124.338.803,55	-98.857.903,84	6. النتيجة المالية
1.443.809.602,61	1.568.433.946,30	2.798.702.417,58	2.397.830.547,41	2.525.202.081,58	7. النتيجة العادية قبل الضرائب (5+6)
-328.709.218,00	-309.812.391,00	-500.440.495,49	-489.506.617,86	-431.623.267,03	الضرائب الواجب دفعها عن النتائج العادية
15.393.711,92	-90.261.226,37	-4.662.574,50	105.369.639,88	4.172.127,29	الضرائب المؤجلة (تغيرات) حول النتائج العادية
10.738.510.276,29	10.320.801.147,68	12.942.720.552,74	15.264.646.326,18	13.777.288.983,35	مجموع منتجات الأنشطة العادية
-9.638.803.603,60	-8.971.918.366,01	-10.649.121.205,15	-13.267.975.918,89	-11.679.538.041,51	مجموع أعباء الأنشطة العادية
1.099.706.672,69	1.348.882.781,67	2.293.599.347,59	1.996.670.407,30	2.097.750.941,84	8. النتيجة الصافية للأنشطة العادية
-	-	-	-	-	العناصر غير العادية- المنتجات-
-	-	-21.476,75	-3.985.277,20	-90,06	العناصر غير العادية- الأعباء-
-	-	-21.476,75	-3.985.277,20	-90,06	9. النتيجة غير العادية
1.099.706.672,69	1.348.882.781,67	2.293.577.870,84	1.992.685.130,10	2.097.750.851,79	10. النتيجة الصافية للسنة المالية
18.117.370,96	14.686.721,26	70.792.332,18	27.524.178,66	37.270.535,99	11. حصة ذوي الأقلية (1)
25.993.947,24	114.182.050,29	293.777.123,74	-	-	12. حصة الشركات الموضوعية في النتيجة الصافية
1.143.817.990,89	1.477.751.553,22	2.658.147.326,76	1.965.160.951,44	2.060.480.315,80	13. حصة المجمع (1)

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على تقارير المجمع

تعتبر النتيجة الصافية (حصة المجمع) المحققة من طرف مجمع صيدال خلال الفترة 2011-2015 ربحاً (موجبة)، لكن هذه الإيجابية لم تمنع وجود اختلال في معدل النمو، والموضح من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم (16): مؤشر النتيجة الصافية لمجمع صيدال 2011-2015

2015	2014	2013	2012	2011	
1.143.817.990,89	1.477.751.553,22	2.658.147.326,76	1.965.160.951,44	2.060.480.315,80	Rcos
-22.6	-44.4	+35.26	-4.6	+86.9	Rcos %

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على تقارير المجمع

يشهد معدل نمو النتيجة الصافية المدمجة لمجمع صيدال تذبذب وعدم استقرار، والتي بلغت سنة 2011 قيمة 2.060 مليون دينار، أما سنة 2012 فبلغت ما قيمته 1.965 مليون دينار محققة بذلك انخفاض في معدل النمو بنسبة 4.6%، هذا الانخفاض المحقق عائد لسببين مهمين هما:

1. رصد مخصصات مخزونات منتجات Zolampine و Renépril بقيمة 836 مليون دينار قدمتها شركة BIOTIC، وهذا ما يذكرنا بالإنتاج الذي تم إنتاجه وتخزينه في عام 2009 والذي أدى إلى تحقيق أرباح وهمية ومبالغ فيها (2.8 مليار دينار) والتي تم بالفعل وضع مخصص لها في السنتين الماليتين 2010 و 2011؛

2. ترجع الزيادة في الاعتماد على تطبيق الاتفاق الجماعي رقم 2012/01 المتعلق بتنفيذ نظام جديد للأجور.

سنة 2013 بلغت النتيجة الصافية للمجمع ما قيمته 2.658 مليون دينار، محققة بذلك ارتفاع في معدل النمو بنسبة 35.26% عن سنة 2012، بينما في سنة 2014 بلغت النتيجة الصافية قيمة 1.477 مليون دينار مسجلة بذلك انخفاض في معدل النمو بنسبة 44.4%، هذا الأخير يعود إلى ثلاث عوامل أساسية:

1. ارتفاع مستوى الأرباح بشكل استثنائي للسنة المالية 2013 نظراً لمقدار التغير الكبير في مخزون المنتجات التامة الصنع وقيود الانجاز، والتي بلغت قيمة 782 مليون دينار مقارنة بـ 48 مليون دينار في عام 2014؛

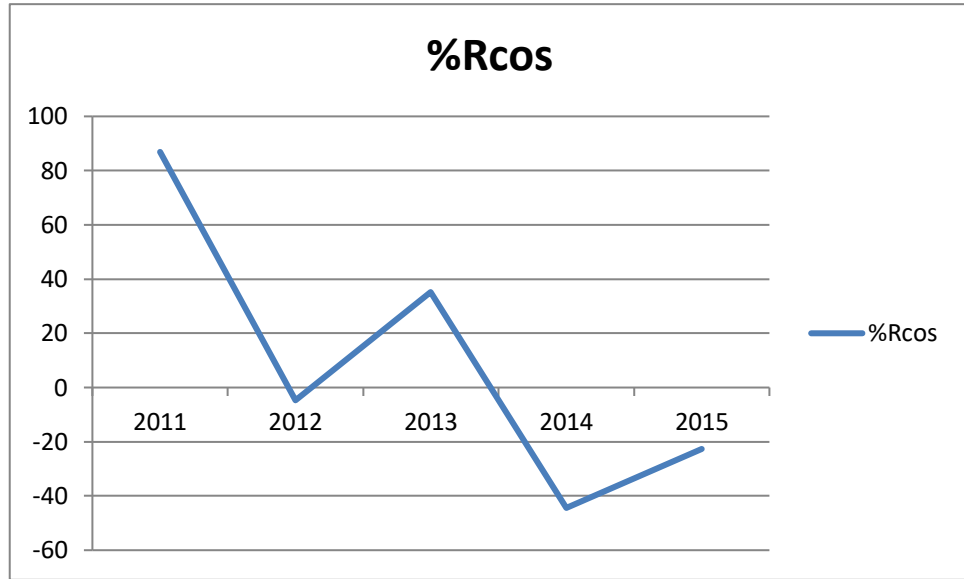
2. إغلاق عمليات الإنتاج بسبب التجديدات وتعليق بعض المنتجات في الإنتاج؛

3. التأخير في تنفيذ سياسة تجارية تتناسب مع الممارسات التجارية التي تنفذها المنافسة لتطوير حصصها في السوق لصالح مجمع صيدال.

في سنة 2015 حقق المجمع نتيجة صافية قدرت بـ 1.143 مليون دينار، مسجلاً بذلك انخفاض في معدل النمو بنسبة 22.6% بسبب زيادة الاستهلاك بنسبة 16.53% وانخفاض في تغير المخزون. يمكن تلخيص معطيات الجدول السابق من خلال المنحنى البياني التالي:

الشكل رقم (6): منحنى بياني يوضح تطورات معدل نمو النتيجة المدمجة لمجمع صيدال 2011-

2015



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على الجدول السابق

انطلاقاً مما سبق، ورغبة التدقيق أكثر في أسباب التذبذب الحاصل في معدل نمو النتيجة المدمجة وجب علينا تحليل العناصر المكونة لها ممثلة في الأرصدة الوسيطة للتسيير، بالاستعانة بالجدول التالي:

الجدول رقم (17): الأرصدة الوسيطة للتسيير لمجمع صيدال 2015-2011

U: DA

2015	2014	2013	2012	2011	
9.984.043.757,71 (+2%)	9.789.025.905,91 (-14.6%)	11.461.847.581,90 (-17.5%)	13.895.054.472,57 (+2.9%)	13.504.270.700,95 (+8%)	رقم الأعمال
5.505.373.029,01 (-8.3%)	6.003.372.362,35 (-24.5%)	7.947.147.148,63 (-0.2%)	7.963.839.056,57 (+12.4%)	7.084.738.681,98 (+24.6%)	القيمة المضافة
2.282.709.108,04 (-11.4%)	2.576.108.686,37 (-33.7%)	3.887.686.198,92 (-1%)	3.926.594.396,57 (+13.5%)	3.458.879.998,13 (+78.7%)	الفائض الإجمالي
1.433.808.241,54 (-11.4%)	1.618.736.152,23 (-45.1%)	2.946.399.282,02 (+16.8%)	2.522.169.350,96 (-4%)	2.624.059.985,42 (+59%)	نتيجة الاستغلال
10.001.361,07 (+120%)	-50.302.205,93 (+66%)	-147.696.864,44 (-18.8%)	-124.338.803,55 (-25.8%)	-98.857.903,84 (-24.2%)	النتيجة المالية
1.099.706.672,69 (-18.5%)	1.348.882.781,67 (-41.2%)	2.293.577.870,84 (+15.1%)	1.992.685.130,10 (-5%)	2.097.750.851,79 (+89.2%)	النتيجة الصافية
-22.6	-44.4	+35.26	-4.6	+86.9	Rcos %

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على تقارير المجمع

تحليل رقم الأعمال (المبيعات): حقق مجمع صيدال سنة 2011 رقم أعمال بقيمة 13.504 مليون دينار، بمعدل نمو 8% مقارنة بسنة 2010، في حين سجل سنة 2012 ما قيمته 13.895 مليون دينار من رقم الأعمال بمعدل نمو 2.9%، محققاً بذلك ما نسبته 89% في

القيمة من رقم الأعمال المقدر، بمعنى أن هناك انحراف سلبي بمقدار 1.642 مليون دينار والذي يعود أساسا إلى:

- نقص المواد الأولية التي تدخل في إنتاج منتجات ذات القيمة المضافة الكبيرة؛
 - تعليق تصنيع بعض المنتجات لمشكل المطابقة؛
 - توقف الإنتاج العملي لفرع أنتيبوتيكال بالمدينة بسبب الإضراب الذي دام 37 يوم؛
 - تجديد قرار تسجيل تصنيع بعض المنتجات المرخصة؛
 - قدرة التعبئة والتغليف الأولية للشكل كبسولة والهرمونات.
- في سنة 2013 بلغ رقم الأعمال قيمة 11.461 مليون دينار، محققا بذلك انخفاض في معدل النمو بنسبة 17.5%، والمتعلق بحجم 119 مليون وحدة مباعة، (تمثل المبيعات 87% من الكمية و 76% من القيمة المقدر مسبقا)؛
- حقق المجمع سنة 2014 انخفاضا في معدل نمو رقم الأعمال بنسبة 14.6% وبمبلغ قدر بـ 9.789 مليون دينار، والمتعلق بحجم 102 مليون وحدة مباعة، ليرتفع نسبيا سنة 2015 بمعدل نمو 2% أي ما قيمته 9.984 مليون دينار، 103.868 ألف وحدة مباعة، هذا الأداء الضعيف يفسر أساسا بـ:

- نقص القدرة لبعض الأشكال الصيدلانية؛
- ركود المنتجات الخاصة بمرض القلب وأمراض السكر؛
- سحب بعض المنتجات لعملية الإنتاج في إطار تقوية مراقبة الجودة؛
- توقف إنتاج المحاليل في مقر قسنطينة لمدة 5 أشهر نتيجة تسوية مركز معالجة الماء.

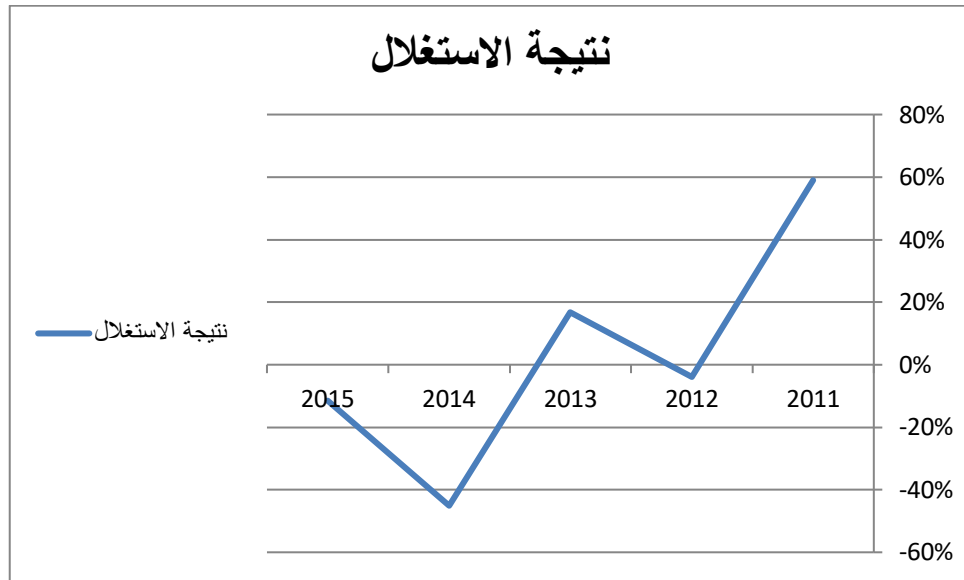
تحليل القيمة المضافة للاستغلال: بنفس السلوك الذي يسلكه رقم الأعمال، حقق مجمع صيدال في سنة 2011 و 2012 قيمة مضافة بقيمة 7.084 و 7.963 مليون دينار مسجلا بذلك معدل نمو قدر بـ 24.6% و 12.4% على التوالي، في حين حقق انخفاض في معدل النمو خلال سنة 2013 و 2014 و 2015 بنسبة 0.2% و 24.5% و 8.3% بقيمة 7.947 و 6.003 و 5.505 مليون دينار على التوالي؛

تحليل الفائض الإجمالي للاستغلال: بنفس السلوك الذي يسلكه معدل نمو القيمة المضافة، حقق مجمع صيدال فائض إجمالي للاستغلال سنة 2011 و 2012 بقيمة 3.458 و 3926 مليون دينار مسجلا بذلك ارتفاع في معدل النمو بنسبة 78.7% و 13.5% على التوالي، في حين حقق المجمع انخفاض في معدل النمو خلال سنة 2013 و 2014 و 2015 بنسبة 1% و 33.7% و 11.4% بقيمة 3.887 و 2.576 و 2282 مليون دينار على التوالي؛

تحليل نتيجة الاستغلال: حقق المجمع سنة 2011 نتيجة بقيمة 2.624 مليون دينار بمعدل نمو 59% عن سنة 2010، ليسجل بعدها انخفاض في معدل النمو بنسبة 4% سنة 2012 بقيمة 2.522 مليون دينار، هذا الانخفاض عائد إلى ارتفاع قيمة الاهتلاكات والمؤونات،

ليرتفع معدل النمو من جديد سنة 2013 بنسبة 16.8% بقيمة 2.946 مليون دينار، وأخيرا في سنتي 2014 و2015 بلغت قيمة النتيجة المحققة 1.618 و1.433 مليون دينار بانخفاض في معدل النمو بنسبة 45.1% و11.4% على التوالي، ويرجع سبب هذا الاختلال في أساسه إلى التدهور الناتج عن رقم الأعمال، والشكل الموالي يوضح ذلك:

الشكل رقم (7): منحني بياني يوضح تطورات معدل نمو نتيجة الاستغلال لمجمع صيدال 2011-2015



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على الجدول السابق

تحليل النتيجة المالية: يحقق المجمع محل الدراسة خلال الفترة 2011 إلى 2014 نتيجة مالية سالبة بقيمة 98 و124 و147 و50 مليون دينار على التوالي، في حين سجل سنة 2015 نتيجة مالية موجبة قدرت بـ 10 مليون دينار، هذا الاختلال عائد بالدرجة الأولى إلى التزايد المستمر في قيمة الأعباء المالية في أغلب سنوات الدراسة؛

تحليل النتيجة الصافية: تسلك النتيجة الصافية قبل حصص ذوي الأقلية وحصص الشركات الموضوعية موضع المعادلة في النتيجة الصافية نفس سلوك النتيجة المدمجة (حصص المجمع)، كون القيمة الموزعة على العناصر المذكورة سابقا لا تحدث تغيير ملحوظ في قيمة النتيجة المدمجة، إذا يمكن القول بأنه إضافة إلى الأسباب السابقة لاختلال معدل نمو النتيجة المدمجة فإن كل من رقم الأعمال والنتيجة المالية يساهمان أيضا في عدم الاستقرار، ويمكن التعبير عن النتيجة المدمجة بواسطة رقم الأعمال من خلال الجدول التالي:

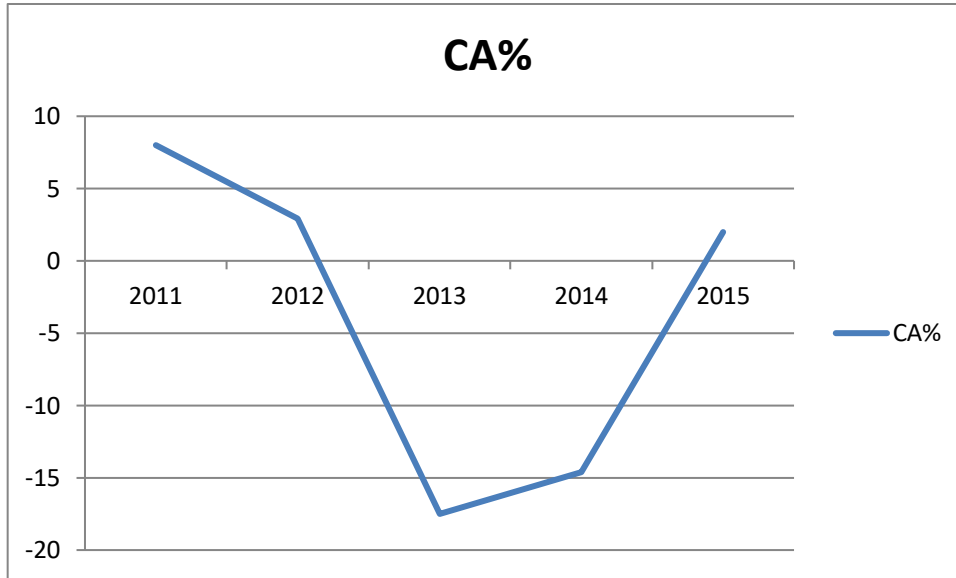
الجدول رقم (18): تقدير النتيجة المدمجة إلى رقم الأعمال

2015	2014	2013	2012	2011	
1.143.817.990,89	1.477.751.553,22	2.658.147.326,76	1.965.160.951,44	2.060.480.315,80	Rcon
11.5	15.1	23.2	14.1	15.3	Rcon/CA

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معلومات المجمع

يوضح الجدول أعلاه بأن أعلى قيمة محققة للنتيجة المدمجة إلى رقم الأعمال كانت سنة 2013 بنسبة 23.2% في حين حقق أدنى قيمة له سنة 2015 بنسبة 11.5%، بمعنى أن معدل نمو النتيجة المدمجة يسلك سلوك معدل نمو رقم الأعمال، والذي نستطيع تمثيله بالاعتماد على المنحنى البياني التالي:

الشكل رقم (8): منحنى بياني يوضح تطورات معدل نمو رقم الأعمال لمجمع صيدال 2015-2011



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على الجدول السابق

يوضح الشكل أعلاه تطورات معدل نمو رقم أعمال مجمع صيدال خلال الفترة 2011-2015، حيث يسجل انخفاضا مستمرا من سنة 2011 إلى غاية 2013 مسجلا بذلك أدنى نسبة انخفاض بـ 17.5%، لترتفع بعدها في سنة 2014 و2015 محققا بذلك أعلى نسبة ارتفاع بـ 2%.

2. تحليل مؤشر الاحتياج في رأس المال العامل:

قمنا بحساب التغير في الاحتياج في رأس المال العامل اعتمادا على عناصره الأساسية، والمتمثلة في التغير في المخزون، التغير في العملاء، والتغير في المورد استعانة بالجدول التالي:

الجدول رقم (19): الاحتياج في رأس المال العامل لمجمع صيدال 2015-2011 U: DA

2015	2014	2013	2012	2011	Δ Stocks
-641.016.321,8	72.561.285,66	-641.030.171,7	-7.4873.114,83	-410.386.203,5	

476.938.253,9	-1.210.562.839	647.753.402,9	1.135.346.125	-789.506.981,5	Δ Créances
471.335.286,7	232.556.189,4	-2.022.514.236	82.257.510,97	-287.974.735,5	Δ Fournisseurs
-635.413.354,6	-1.370.557.742	2.029.237.467	978.215.499,2	-911.918.449,5	Δ BFR
53.63	-167.5	107.4	207.3	-	Δ BFR%

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على تقارير المجمع

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه بأن المجمع قد حقق احتياج في رأس مال العامل بقيمة 978 مليون دينار سنة 2012، بمعدل نمو 207.3% عن سنة 2011، ليرتفع بعدها سنة 2013 معدل النمو بنسبة 107.4% محققاً بذلك ما قيمته 2.029 مليون دينار، أما سنة 2014 و2015 فقد حقق المجمع فائض في الاحتياج في رأس المال العامل بقيمة 1.370 و635 مليون دينار بمعدل نمو 167.5% و53.63% على التوالي، ولتفسير هذا التذبذب الحاصل في الاحتياج في رأس المال العامل سنقوم بدراسة العناصر المكونة له بالاعتماد على الطريقة المعيارية كما يوضحه الجدول الموالي:

الجدول رقم (20): معدل دوران ومعامل ترجيح المخزون

2015	2014	2013	2012	2011	
162 يوم	285 يوم	167 يوم	132 يوم	-	معدل الدوران المواد الأولية
0.3	0.3	0.3	0.4	-	معامل الترجيح
49 يوم	86 يوم	50 يوم	53 يوم	-	المدة من رقم الأعمال
230 يوم	302 يوم	234 يوم	264 يوم	-	معدل دوران المنتجات التامة
0.9	0.9	0.9	0.7	-	معامل الترجيح
207 يوم	272 يوم	211 يوم	185 يوم	-	المدة من رقم الأعمال
256 يوم	358 يوم	261 يوم	238 يوم	-	المجموع

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معلومات المجمع

يوضح الجدول السابق معدل دوران المخزون من رقم الأعمال، حيث حقق المجمع أبطئ سرعة دوران للمخزون سنة 2014 بمعدل 358 يوم/رقم الأعمال، في حين حقق أسرع سرعة دوران سنة 2012 بمعدل 238 يوم/رقم الأعمال.

ينشط مجمع صيدال في قطاع إنتاج المواد الصيدلانية، وتكمن مهمته الأساسية في تطوير وإنتاج وتسويق هذه المواد الموجهة للاستهلاك البشري، وعمليات البيع الخاصة بالمنتجات الصيدلانية معفية من الرسم، ومنه فإن معامل الترجيح المتعلق بمستحقات العملاء يكون مساوياً لـ 1، والجدول التالي يوضح معدل دوران العملاء من رقم الأعمال كالاتي:

الجدول رقم (21): معدل دوران ومعامل ترجيح العملاء

2015	2014	2013	2012	2011	
179	165	179	131	104	
200 يوم	189 يوم	174 يوم	200 يوم	184 يوم	معدل الدوران
1	1	1	1	1	معامل الترجيح
200 يوم	189 يوم	174 يوم	200 يوم	184 يوم	المدة من رقم الأعمال

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معلومات المجمع

حقق المجمع من خلال الجدول أعلاه أسرع سرعة دوران لمستحقات العملاء سنة 2013 بـ 174 يوم/رقم الأعمال، بالمقابل أبطئ سرعة دوران محققة للمجمع كانت سنة 2012 و2015 بـ 200 يوم/رقم الأعمال، أما الجدول الموالي فيوضح معدل دوران المورد من رقم الأعمال كالآتي:

الجدول رقم (22): معدل دوران ومعامل ترجيح المورد

2015	2014	2013	2012	2011	
289 يوم	167 يوم	150 يوم	197 يوم	259 يوم	معدل الدوران
0.2	0.3	0.3	0.4	0.3	معامل الترجيح
58 يوم	50 يوم	45 يوم	79 يوم	78 يوم	المدة من رقم الأعمال

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معلومات المجمع

حقق المجمع محل الدراسة أسرع معدل دوران سنة 2013 بمعدل 45 يوم/رقم الأعمال، في حين سجل أبطئ سرعة دوران سنة 2012 بمعدل 79 يوم/رقم الأعمال، ومن خلال ما سبق نستطيع صياغة الاحتياج في رأس المال العامل المعياري بالاستعانة بالجدول التالي:

الجدول رقم (23): معدل دوران ومعامل ترجيح الاحتياج في رأس المال العامل لمجمع صيدال

2015	2014	2013	2012	2011	
256 يو م	358 يو م	261 يو م	238 يو م	-	المخزون
200 يو م	189 يو م	174 يو م	200 يو م	-	العملاء
58 يوم م	50 يوم م	45 يوم م	79 يوم م	-	المورد
456 يو م	547 يو م	435 يو م	438 يو م	-	المجموع
398 يوم/CA	497 يوم/CA	390 يوم/CA	359 يوم/CA	-	الاحتياج المعياري

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معلومات المجمع

من خلال الجدول أعلاه، يمكن القول بأن المجمع يشهد في أغلب سنوات الدراسة بطئ في دوران المخزون وطول مدة الأجل الممنوحة للعملاء مقارنة بالأجل القصيرة الممنوحة من طرف المورد، حيث نسجل فجوة في السيولة في كل فترات الدراسة تتراوح ما بين 359

يوم/CA كأقصر مدة و497 يوم/CA كأطول مدة، ويعود هذا التدهور بالدرجة الأولى إلى الأسباب المذكورة سابقا والمتعلقة بكل من تحليل النتيجة المجمعة ورقم الأعمال خاصة منها ما يتعلق بركود المنتجات ونقص القدرة لبعض الأشكال الصيدلانية.

3. تحليل مؤشر التدفق النقدي للاستغلال:

تعتبر تدفقات خزينة الاستغلال وليدة الفرق بين كل من مؤشر القدرة على التمويل الذاتي والتغير في الاحتياج في رأس المال العامل، والموضحة بالجدول التالي:

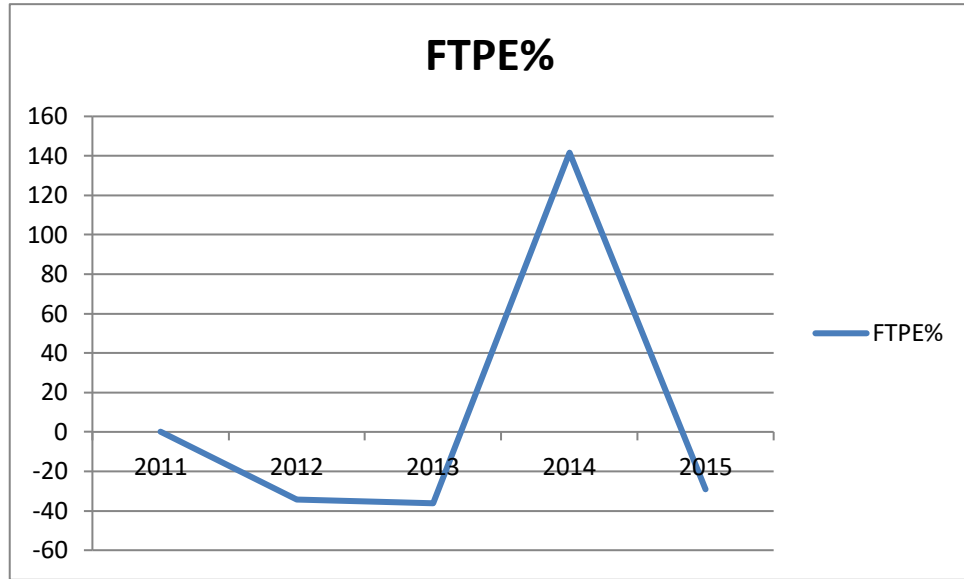
الجدول رقم (24): مؤشر التدفق النقدي للاستغلال لمجمع صيدال 2015-2011

2015	2014	2013	2012	2011	
2.036.195.149,47	2.406.351.490,43	3.592.152.214,7	3.429.695.953,77	2.814.046.145,97	CAF
-635.413.354,6	-1.370.557.742	2.029.237.467	978.215.499,2	-911.918.449,5	Δ BFR
2.671.608.504	3.776.909.232	1.562.914.748	2.451.480.455	3.725.964.595	FTPE
-29.2	141.6	-36.2	-34.2	-	FTPE%

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معلومات المجمع

يشهد معدل نمو خزينة استغلال المجمع وحسب ما يوضحه الجدول السابق تذبذب وعدم استقرار، حيث يسجل انخفاض متتالي في سنة 2012 و2013 بنسبة 34.2% و36.2% بقيمة 1.274 و889 مليون دينار على التوالي، في حين يحقق أعلى ارتفاع في معدل النمو خلال سنة 2014 بنسبة 141.6% بقيمة 2.214 مليون دينار، لينخفض بعدها في سنة 2015 بمعدل نمو 29.2% بقيمة 1.105 مليون دينار، ويعود هذا بالدرجة الأولى إلى التذبذب الحاصل في مؤشر القدرة على التمويل الذاتي كما أشرنا إليه سابقا هذا من جهة، بالإضافة إلى التدهور الحاصل في التغير في الاحتياج في رأس المال العامل من جهة أخرى، إلا أن هذا لا يمنع المجمع من تحقيق خزينة استغلال موجبة طوال فترة الدراسة، والشكل البياني التالي يوضح ذلك:

الشكل رقم (9): منحني بياني يوضح تطورات معدل نمو تدفق خزينة الاستغلال لمجمع صيدال 2015-2011



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على الجدول السابق

نلاحظ من خلال الشكل أعلاه الانخفاض المتتالي لمعدل نمو خزينة الاستغلال من سنة 2011 إلى سنة 2013 ليسجل أدنى نسبة انخفاض له بنسبة 36.2-%، ليرتفع بعدها سنة 2014 مسجلا أعلى معدل نمو بنسبة 141.6%.

الفرع الثاني: تحليل مؤشر التدفق النقدي للاستثمار

لاحظنا من خلال قيامنا بتحليل تدفق خزينة الاستغلال للمجمع محل الدراسة بأنه استطاع تغطية احتياجاته المالية من خلال نشاطه الأساسي، محققا بذلك سيولة نقدية معتبرة ممثلة في تدفق خزينة الاستغلال، إلا أن هذا لا يعتبر كافي للحكم على الوضع المالي له بل ينبغي التعمق في أكثر من ذلك، من خلال طرح التساؤل التالي: هل استطاع المجمع تغطية احتياجاته المالية الخاصة بخزينة الاستثمار داخليا؟ أم هل هو في حاجة اللجوء إلى التمويل الخارجي؟. ولغرض الإجابة على هذين التساؤلين قمنا بإعداد هذه الخزينة اعتمادا على الاجتهاد الشخصي كما ذكرنا سابقا، كون المجمع لا يقوم بالإفصاح عن جدول تدفقات الخزينة مع باقي القوائم المالية الأخرى، والجدول التالي يوضح ذلك:

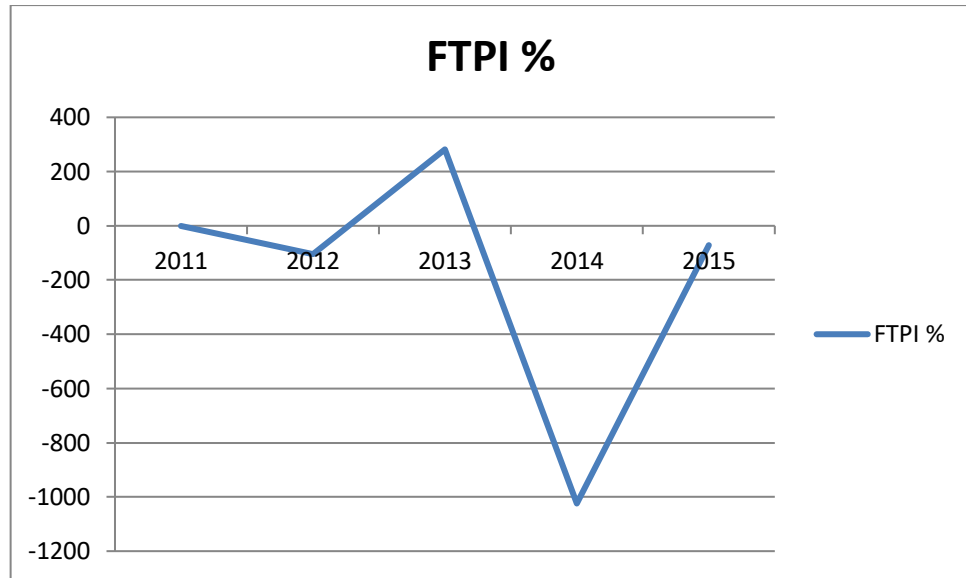
الجدول رقم (25): مؤشر التدفق النقدي للاستثمار لمجمع صيدال 2015-2011

2015	2014	2013	2012	2011	
-3.062.478.075	-2.108.688.493	-	-604.720.689,8	-787.121.720,6	اقتناء استثمارات مادية ومعنوية
527.941.524	557.900.607,2	1.945.785.272	321.749.343,6	3.106.196.424	تنازل استثمارات مادية ومعنوية
-572.986.384	-70.027.224,5	-1.855.186.996	-7.591.013,35	-279.313.980	اقتناء استثمارات مالية
381.159.042	35.020.922	80.856.495,39	196.296.773	12.562.080,54	تنازل استثمارات مالية

-2.726.363.893	-1.585.794.188	171.454.771,5	-94.265.586,53	2.052.322.804	FTPI
71.9	-1024.9	281.9	-104.6	-	FTPI %

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معلومات المجمع
 نلاحظ من خلال الجدول أعلاه بأن خزينة الاستثمار تسلك نفس سلوك الاستثمارات المادية
 والمعنوية، حيث حقق المجمع خزينة استثمار موجبة في سنة 2011 و 2013 بقيمة 2.052
 و 171 مليون دينار ناتج عن عمليات التنازل التي يقوم بها المجمع وخاصة للاستثمارات
 المادية والمعنوية، في حين حقق في سنة كل من 2012 و 2014 و 2015 خزينة سالبة بقيمة
 94 و 1.585 و 2.726 مليون دينار على التوالي ناتجة عن عمليات الاقتناء التي قام بها
 خاصة المادية والمعنوية منها (النمو والتوسع)، والشكل البياني التالي يوضح ذلك:

الشكل رقم (10) : رسم بياني يوضح تطور معدل نمو خزينة الاستثمار لمجمع صيدال للفترة 2011-
 2015



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على الجدول السابق

من خلال الشكل أعلاه نلاحظ بأن المجمع قد حقق أعلى معدل نمو لخبزينة الاستثمار سنة
 2013 بنسبة 281.9% بقيمة 265 مليون دينار، في حين يسجل أدنى معدل نمو لخبزينة
 الاستثمار سنة 2014 بـ 1024.2% بقيمة 1.756 مليون دينار، يمكن أن يفسر هذا الأخير
 بالمخطط التنموي الذي يقوم به المجمع كما ذكرنا سابقاً.

يعتبر مؤشر تدفق الخزينة المتاح وليد الفارق بين كل من تدفق خزينة الاستغلال وتدفق
 خزينة الاستثمار، والموضح عبر الجدول التالي:

الجدول رقم (26): مؤشر تدفق الخزينة المتاح لمجمع صيدال 2011-2015

2015	2014	2013	2012	2011	FTPE
2.671.608.504	3.776.909.232	1.562.914.748	2.451.480.455	3.725.964.595	

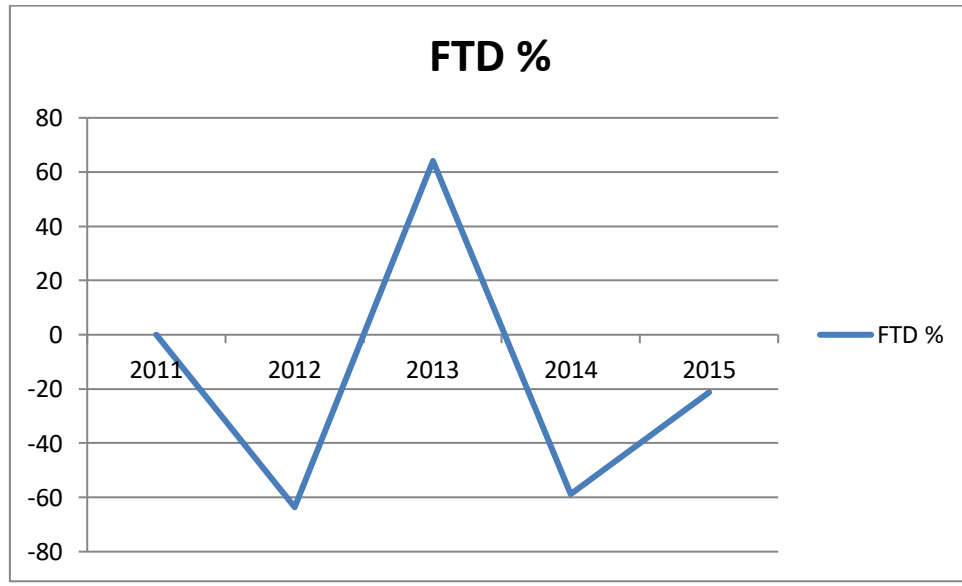
-2.726.363.893	-1.585.794.188	171.454.771,5	-94.265.586,53	2.052.322.804	FTPI
1.034.892.780	1.312.829.238	3.175.217.362	1.935.308.051	5.312.058.631	FTD
-21.2	-58.7	64.1	-63.6	-	FTD %

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معلومات المجمع

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه بأن المجمع وفي كل سنوات الدراسة قد قام بتمويل استثماراته داخليا، وحقق فائض نقدي متاح بعد تغطية هذه الخزينة، لكن معدل نمو هذا التدفق شهد تذبذب وعدم استقرار حيث في سنة 2011 حقق المجمع ما قيمته 5.312 مليون دينار كتدفق نقدي متاح، لينخفض بعدها سنة 2012 بمعدل 63.6%، ليرتفع بعدها في سنة 2013 بنسبة 64.1%، ليليهما انخفاض متتالي سنتي 2014 و2015 بمعدلي نمو 58.7% و21.2%.

ونفسر هذا الانخفاض إلى عمليات التوسع التي يقوم بها المجمع والمتعلقة بحيازة استثمارات مادية ومعنوية، والتي أدت بدورها لانخفاض خزينة الاستثمار، بالإضافة إلى الانخفاض المسجل على مستوى خزينة الاستغلال والذي كان نتيجة تدهور معدل نمو كل من القدرة على التمويل الذاتي والاحتياج في رأس المال العامل كما أشرنا إليه سابقا.

الشكل رقم (11) : رسم بياني يوضح تطور معدل نمو تدفق الخزينة المتاح لمجمع صيدال للفترة 2015-2011



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على الجدول السابق

من خلال الرسم البياني أعلاه نلاحظ تذبذب وعدم استقرار في معدل نمو تدفق الخزينة المتاح، حيث يسجل أدنى نسبة انخفاض له سنة 2012 بمعدل 63.6%، بينما وفي سنة 2013 سجل أعلى نسبة ارتفاع بمعدل نمو 64.4%.

الفرع الثالث: تحليل مؤشر التدفق النقدي للتمويل والتغير في الخزينة الإجمالية

سنحاول في هذا الجزء تحليل خزينة التمويل دون اللجوء إلى العناصر المكونة لها نظرا لغياب المعلومات الدقيقة التي كان من شأنها تدقيق عملية التحليل أكثر، والجدول التالي يوضح ذلك:

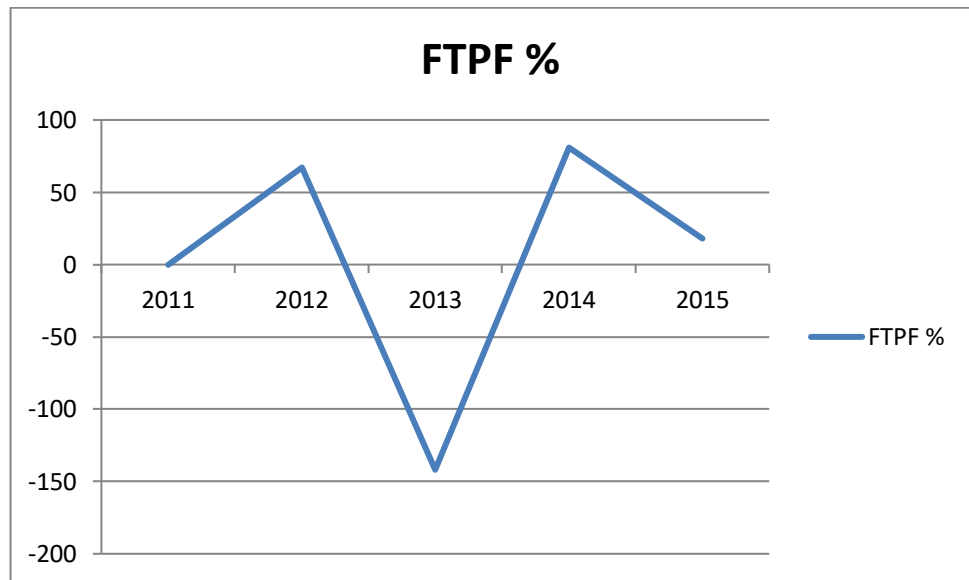
الجدول رقم (27): مؤشر التدفق النقدي للتمويل لمجمع صيدال 2011-2015

2015	2014	2013	2012	2011	
-346.482.020,8	-422.574.166,5	-2.218.943.369	-917.003.609	-2.807.972.564	FTP%
18	80.9	-141.9	67.3	-	FTP%

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معلومات المجمع

من خلال الجدول أعلاه يمكن القول بأن خزينة التمويل السالبة في أغلب سنوات الدراسة هي عبارة عن عمليات تسديد قروض، بمعنى أن المجمع لم يقيم بعملية التمويل الخارجي عن طريق إصدار قروض أو الرفع في رأس المال النقدي، كونه استطاع تغطية خزينة الاستثمار بخزينة الاستغلال وتحقيقه لفائض نقدي متبقي ممثلا بتدفق الخزينة المتاحة، إلا أن معدل نمو هذه الخزينة يشهد تذبذب وعدم استقرار حيث يرتفع سنة كل من 2012 و 2014 و 2015 بقيمة 917 و 422 و 346 مليون دينار، بينما ينخفض سنة 2013 بقيمة 2.218 مليون دينار. الشكل رقم (12) : رسم بياني يوضح تطور معدل نمو تدفق خزينة التمويل لمجمع صيدال 2011-

2015



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على الجدول السابق

نلاحظ من خلال الشكل البياني أعلاه بأن المجمع قد حقق أدنى نسبة انخفاض في معدل نمو خزينة التمويل سنة 2013 بنسبة 141.9%، في حين سجل أعلى نسبة ارتفاع في معدل النمو سنة 2014 بنسبة 80.9%.

انطلاقاً من القيام بعملية تحليل خزينة التمويل، يتبادر إلينا التساؤل التالي: هل كان التدفق النقدي المتاحة المحقق من طرف المجمع كافياً لتغطية خزينة التمويل وبالضبط لتسديد

القروض؟ وتحقيق خزينة إجمالية موجبة أم لا؟ ولغرض الإجابة عن هذا التساؤل قمنا بصياغة الجدول التالي:

الجدول رقم (28): مؤشر التغير في التدفق النقدي للخبزينة الإجمالية لمجمع صيدال 2011-2015

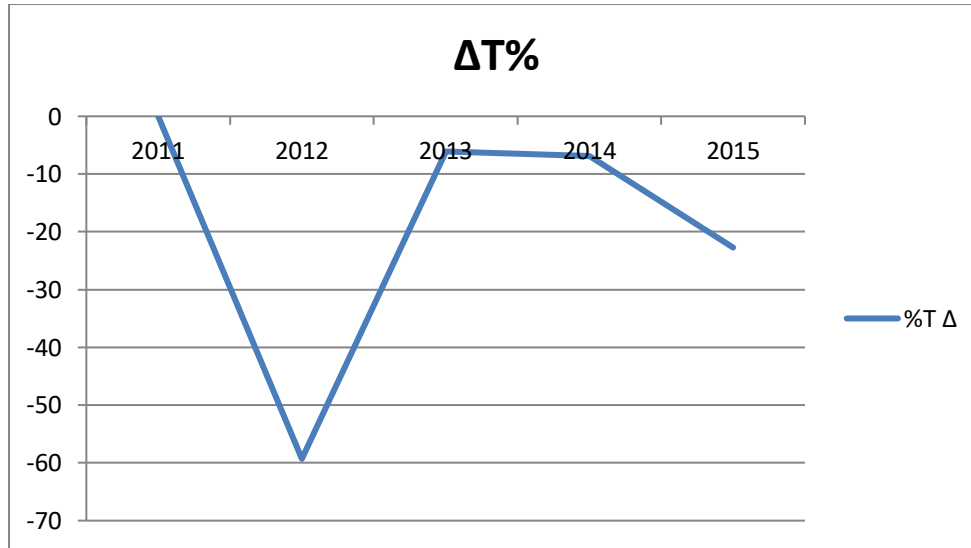
2015	2014	2013	2012	2011	
688.410.759,2	890.255.071,5	956.273.992,6	1.018.304.442	2.504.086.067	ΔT
-22.7	-6.9	-6.1	-59.3	-	Δ T%

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معلومات المجمع

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ بأن قيمة التغير في الخزينة الإجمالية للمجمع كانت موجبة ومتناقصة تدريجياً طيلة فترة الدراسة، حيث بلغت سنة 2011 ما قيمته 2.504 مليون دينار، لتتخفف بعدها للسنوات الأربعة على الترتيب بما قيمته 1.018 و 956 و 890 و 688 مليون دينار، بمعدلات نمو 59.3% و 6.1% و 6.9% و 22.7% على التوالي، ويفسر ذلك -انطلاقاً من تحليل كل من خزينة الاستغلال والاستثمار والتمويل- بالدرجة الأولى إلى الانخفاض المسجل في رقم الأعمال والذي أدى بدوره إلى تذبذب خزينة الاستغلال كما ذكرنا سابقاً، بالإضافة إلى عمليات حيازة الاستثمارات وتسديد القروض التي قام بها المجمع والتي أدت إلى تآكل السيولة النقدية الناتجة عن خزينة الاستغلال، والشكل البياني التالي يوضح ذلك:

الشكل رقم (13): رسم بياني يوضح تطور معدل نمو تغير الخزينة الإجمالية لمجمع صيدال

2015-2011



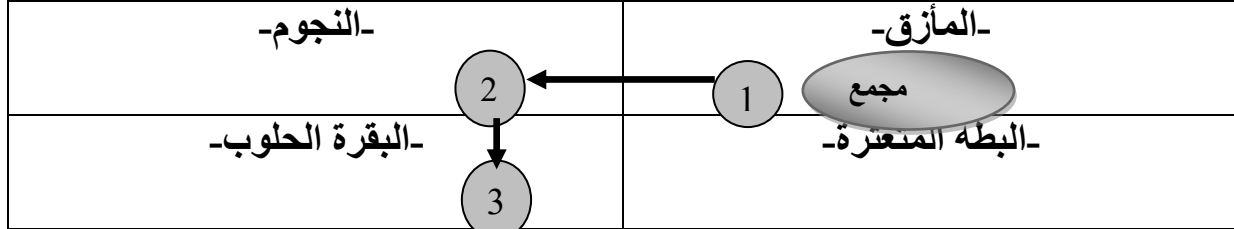
المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على الجدول السابق

نلاحظ من خلال الشكل أعلاه بأن المجمع قد حقق أدنى نسبة انخفاض في معدل نمو التغير في الخزينة الإجمالية سنة 2012 بنسبة 59.3%.

يمكن اعتبار مجمع صيدال واستعانة بمصفوفة الـ BCG حسب التحليل الذي قمنا به سابقاً ينتمي إلى وضعية المأزق خلال الفترة 2011-2015، كون معدل نمو حصته السوقية في تناقص وانخفاض مستمر بسبب المنتجات الصيدلانية المنافسة لها في السوق، لذلك في هذه

الحالة وجب عليه اكتساب مكانة قوية في السوق الوطنية والدولية، بتطوير منتجاته وكسب ثقة مستهلكيه (السوق المستهدفة) عن طريق التسويق والدعاية، كما عليه التوجه بعملية الإنتاج وفق معادلة المعروض يلبي المطلوب، يمكن تمثيل ما سبق وفق المصفوفة التالية:

الشكل رقم 14: مجمع صيدال ومصفوفة ال-BCG للفترة 2011-2015



المصدر: من إعداد الباحثة

من خلال الشكل السابق يتضح لنا أن الحل الواجب على المجمع إتباعه للانتقال من وضعية المأزق إلى وضعية النجم محاولة الرفع من حصته السوقية التي هي في تراجع متتالي طول فترة الدراسة، عن طريق كسب ثقة السوق المستهدف (المستهلك)، كون هذا الأخير لديه ثقة أكبر في المنتجات الصيدلانية المستوردة.

الفرع الرابع: تحليل المؤشرات المشتقة من جدول تدفقات الخزينة 2011-2015
سنقوم من خلال هذا الفرع بالتطرق إلى المؤشرات التي توافرت لنا المعلومات المالية لحسابها، في حين قمنا باستبعاد باقي النسب التي تغيب البيانات المالية التي تمكننا من حسابها، والجدول التالي يوضح هذه المؤشرات:

الجدول رقم (29): المؤشرات المشتقة من جدول التدفقات لمجمع صيدال 2011-2015

2015	2014	2013	2012	2011	
3.28	1.96	1.13	1.03	1.6	مؤشر النقدية التشغيلية
0.38	0.29	0.26	0.15	0.24	نسبة التدفقات النقدية التشغيلية
2.62	1.79	1.02	0.8	1.24	مؤشر النشاط التشغيلي

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معلومات المجمع

أولاً: مؤشر النقدية التشغيلية نلاحظ من خلال الجدول أعلاه، في سنة 2011 ساهمت النتيجة الصافية في توليد تدفقات خزينة الاستغلال بنسبة 1.6 %، لتتخض بعدها هذه النسبة سنة 2012 بمعدل 1.03 %، والتي تعتبر أدنى نسبة مساهمة محققة خلال فترة الدراسة، في حين حققت النتيجة في سنة 2013 و2014 و2015 ارتفاع متزايد في نسبة المساهمة في توليد التدفقات النقدية للاستغلال بمعدل 1.13 % و1.96 % و3.28 % على الترتيب، محققة بذلك أعلى نسبة مساهمة لها سنة 2015؛

ثانياً: مؤشر نسبة التدفقات النقدية التشغيلية تعتبر النسبة المسجلة لهذا المؤشر على العموم خلال فترة الدراسة ضئيلة، بمعنى أن سياسة الائتمان المتبعة من قبل المجمع في تحصيل النقدية من عملائه ضعيفة، حيث حقق المجمع أعلى نسبة له سنة 2015 بـ 0.38%، بينما أدنى نسبة سجلت سنة 2012 بـ 0.15%؛

ثالثاً: مؤشر النشاط التشغيلي نلاحظ من خلال الجدول السابق، في سنة 2011 ساهمت النتيجة الصافية قبل الضريبة في توليد تدفقات خزينة الاستغلال بنسبة 1.24%، لتتخفض بعدها هذه النسبة سنة 2012 بمعدل 0.8%، والتي تعتبر أدنى نسبة مساهمة محققة خلال فترة الدراسة، في حين حققت النتيجة قبل الضريبة في سنة 2013 و2014 و2015 ارتفاع متزايد في نسبة المساهمة في توليد التدفقات النقدية للاستغلال بمعدل 1.02% و1.79% و2.62% على الترتيب، محققة بذلك أعلى نسبة مساهمة لها سنة 2015، يمكن القول بأن هذا المؤشر يسلك نفس سلوك مؤشر النقدية التشغيلية.

المطلب الثالث: تحليل خزينة القوائم المالية المدمجة لمجمع صيدال لكل فترة
سنقوم من خلال هذا المطلب بتحليل خزينة القوائم المالية المدمجة لمجمع صيدال لكل سنة على حدا، مع إعطاء خلفية عن وضع هيكلية محيط التجميع.

الفرع الأول: تحليل خزينة القوائم المالية المدمجة لمجمع صيدال لسنة 2011
في سنة 2011 بلغ عدد الموظفين في المجمع 4198 موظف بمعدل انخفاض 6% عن سنة 2010، حقق مجمع صيدال في هذه السنة خزينة إجمالية موجبة قدرت بـ 4.807 مليون دينار بزيادة قدرها 2.504 مليون دينار عن سنة 2010، هذه الأخيرة والمعبر عنها بالتغير في الخزينة كانت موجبة، والعائدة بالدرجة الأولى إلى القيمة المعتبرة المحققة في شكل قدرة على التمويل الذاتي بـ 2.814 مليون دينار، بالإضافة إلى الفائض المحقق من التغير في الاحتياج في رأس المال العامل والذي قدر بـ 911 مليون دينار، والذي أدى إلى تحقيق ما قيمته 3.725 مليون دينار من خزينة الاستغلال؛

قام المجمع خلال هذه السنة بعمليات تنازل عن الاستثمارات أكبر من الحيازة خاصة المادية والمعنوية منها، كون عملية التنازل عن الاستثمارات المالية تمثل ما نسبته 0.4% من عملية التنازل الإجمالية بمقدار 12 مليون دينار، والتي أدت بدورها إلى الحصول على ما قيمته 2.052 مليون دينار كخزينة استثمارية موجبة، بضم هذه الأخيرة مع خزينة الاستغلال يتشكل لدينا تدفق الخزينة المتاح البالغ قيمته 5.312 مليون دينار، والذي كان كفيل بتغطية الاحتياجات المالية المتعلقة بخزينة التمويل والمقدرة بـ 2.807 مليون دينار، والتي من الممكن أن تكون ناتجة عن عمليات تسديد قروض، إلا أن ذلك لا يمنع المجمع من تحقيق تغير خزينة إجمالي موجب، تعتبر هذه الحالة نفس الوضعية 2 المشار إليها في الفصل الثاني في المبحث الثالث.

الفرع الثاني: تحليل خزينة القوائم المالية المدمجة لمجمع صيدال لسنة 2012

يتكون محيط مجمع صيدال هذه السنة من 6 فروع تابعة له بنسبة تفوق 50%، والتي يطبق عليها طريقة التكامل الكلي (أنتيبوتيكال، فارمال، بيوتيك، إيديك، إيبيرال، سوميديال)، و9 مؤسسات بنسبة تقل عن 50% بطريقة التكامل النسبي، أما فيما يتعلق باليد العاملة فقد بلغ عدد الموظفين 4067 موظفا بانخفاض 131 موظف أي ما نسبته 3% عن سنة 2011، حيث قام المجمع بالعديد من الإجراءات التدريبية لـ 431 موظف بتكلفة إجمالية بلغت قيمتها 40 مليون دينار، والتي أدت بدورها إلى زيادة مصاريف المستخدمين بـ 13% عن السنة التي قبلها لتبلغ ما قيمته 3.674 مليون دينار؛

حقق المجمع خزينة إجمالية موجبة بلغت 5.825 مليون دينار، بزيادة قدرها 1.018 مليون دينار عن سنة 2011، هذه الأخيرة والمعبر عنها بالتغير في الخزينة كانت موجبة، والعائدة بالدرجة الأولى إلى القيمة المعترف المحققة في شكل قدرة على التمويل الذاتي بـ 429.3 مليون دينار بمعدل نمو 22% عن السنة السابقة، بالإضافة إلى الاحتياج المسجل في مؤشر التغير في الاحتياج في رأس المال العامل والمقدر بـ 978 مليون دينار، لينتج لنا ما قيمته 2.451 مليون دينار في شكل خزينة استغلال محققا بذلك انخفاض في معدل نمو هذه الأخيرة بـ 34.2% عن سنة 2011؛

خلافًا عن سنة 2011، فقد شهدت هذه السنة قيام المجمع بعملية توسع ونمو معبرا عنها بحيازة للاستثمارات أكبر من التنازل عنه خاصة المادية والمعنوية منها، كون عملية حيازة الاستثمارات المالية والمقدرة بـ 7 مليون دينار تمثل ما نسبته 1.1% من عملية الحيازة الإجمالية، والتي أدت بدورها إلى تحقيق خزينة استثمارية سالبة قدرت بـ 94 مليون دينار، إلا أن خزينة الاستغلال كانت كفيلة بتغطية هذه الاحتياجات محققة بذلك فائض نقدي قدر بـ 1.935 مليون دينار، معبرا عنه بتدفق الخزينة المتاح والذي انخفض عن سنة 2011 بنسبة 63.6%، هذا الأخير استخدم لتغطية الاحتياجات المالية الخاصة بخزينة التمويل والبالغة 917 مليون دينار، والتي من الممكن أن تكون ناتجة عن عمليات تسديد قروض، إلا أن ذلك لا يمنع المجمع من تحقيق تغير خزينة إجمالي موجب.

الفرع الثالث: تحليل خزينة القوائم المالية المدمجة لمجمع صيدال لسنة 2013

تختلف هيكلية محيط جميع مجمع صيدال هذه السنة عن السنة التي قبلها، حيث نجد في جانب الفروع أو المؤسسات التابعة بنسبة تفوق 50% خمس مؤسسات فقط (بيوتيك، فارمال، أنتيبوتيكال، سوميديال، إيبيرال) عوضا عن ستة نتيجة دخول المؤسسة السادسة (إيديك) مجال التصفية، أما فيما يتعلق بالمؤسسات التي تقل نسبة المساهمة فيها عن 50% فنجد مساهمة المجمع في مؤسستين بنسبة 30% (صيدال سوليفارم، جوراس) مع العلم أنهما قيد التصفية، ومؤسستي صيدال نورث بـ 49% وأكديما بـ 0.43%، وظهور عقد شراكة جديد يدعى بالمشاريع المشتركة مع مؤسسات كانت في السنة الماضية عبارة عن مساهمات تقل

عن 50% (Taphco, P.S.M, W.P.S, Algérie clearing, Nover) مع بقاء نسبة المساهمة فيها ثابتة؛

أما فيما يتعلق باليد العاملة فلقد شهدت انخفاض بمعدل 10% عن السنة التي قبلها أي ما يقارب 420 موظف، ليبلغ عدد الموظفين 3650 موظف، بالإضافة إلى التكاليف التي يتحملها المجمع لإجراء دورات تدريبية للموظفين البالغ عددهم 450 موظف بقيمة إجمالية قدرها 7.6 مليون دينار، والتي دامت ما مدته 1402 يوم بمتوسط 03 أيام لكل موظف، وبلغت مصاريف المستخدمين ما يقارب 3.848 مليون دينار بزيادة قدرها 5% بالمقارنة مع العام الفارط؛

حقق المجمع خزينة إجمالية موجبة بلغت 6.781 مليون دينار، بزيادة قدرها 956 مليون دينار عن سنة 2012، هذه الأخيرة والمعبر عنها بالتغير في الخزينة كانت موجبة، والعائدة بالدرجة الأولى إلى القيمة المعتبر المحققة في شكل قدرة على التمويل الذاتي بـ 592.3 مليون دينار بمعدل نمو 4.7% عن السنة السابقة، بالإضافة إلى الاحتياج المسجل في مؤشر التغير في الاحتياج في رأس المال العامل والمقدر بـ 2.029 مليون دينار، لينتج لنا ما قيمته 1.562 مليون دينار في شكل خزينة استغلال محققا بذلك انخفاض في معدل نمو هذه الأخيرة بـ 36.2% عن سنة 2012؛

قام المجمع خلال هذه السنة بعمليات تنازل عن الاستثمارات أكبر من الحيازة خاصة المادية والمعنوية منها، كون عملية التنازل عن الاستثمارات المالية تمثل ما نسبته 1.4% من عملية التنازل الإجمالية بمقدار 80 مليون دينار، والتي أدت بدورها إلى الحصول على ما قيمته 171 مليون دينار كخزينة استثمارية موجبة، بضم هذه الأخيرة مع خزينة الاستغلال يتشكل لدينا تدفق الخزينة المتاح البالغ قيمته 3.175 مليون دينار، والذي كان كفيل بتغطية الاحتياجات المالية المتعلقة بخزينة التمويل والمقدرة بـ 2.218 مليون دينار، والتي من الممكن أن تكون ناتجة عن عمليات تسديد قروض، إلا أن ذلك لا يمنع المجمع من تحقيق تغير خزينة إجمالي موجب، تعتبر هذه الحالة نفس الوضعية 2 المشار إليها في الفصل الثاني في المبحث الثالث.

الفرع الرابع: تحليل خزينة القوائم المالية المدمجة لمجمع صيدال لسنة 2014

قام المجمع خلال هذه السنة بضم كل من مؤسسة أنتيبوتيكال وبيوتيك و فارمال التي مصنفة سابقا كفروع تفوق نسبة المساهمة فيها عن 50% بالاندماج عن طريق الامتصاص الكلي، ليبقى فرعين فقط بنسبة مساهمة تفوق 50% هما سوميدال و إيبيرال، وبقاء باقي المؤسسات الأخرى في هيكلتها السابقة لسنة 2013 عدا مؤسستي Algérie clearing و Nover اللتان كانتا مصنفتان كمشاريع مشتركة لتتحولا بعدها سنة 2014 إلى شركات تقل نسبة المساهمة فيها عن 50%، والعكس بالنسبة لمؤسسة S.N.M؛

أما فيما يتعلق باليد العاملة فلقد شهدت انخفاض بمعدل 5% عن السنة التي قبلها أي ما يقارب 197 موظف، ليلغ عدد الموظفين 3453 موظف، كما نسجل وعلى مدار الخمس سنوات الأخيرة الماضية انخفاض إجمالي قدر بـ 22% عن سنة 2014، حيث بلغت مصاريف المستخدمين ما قيمته 3.22 مليار دينار بانخفاض 16% عن العام السابق، وذلك بسبب انخفاض عدد الموظفين وانخفاض مستوى المكافآت المرتبطة بأهداف الإنتاج، إضافة إلى التكاليف التي يتحملها المجمع لإجراء دورات تدريبية للموظفين البالغ عددهم 300 موظف بقيمة إجمالية قدرها 26 مليون دينار؛

حقق المجمع خزينة إجمالية موجبة بلغت 7.672 مليون دينار، بزيادة قدرها 890 مليون دينار عن سنة 2013، هذه الأخيرة والمعبر عنها بالتغير في الخزينة كانت موجبة، والعائدة بالدرجة الأولى إلى القيمة المعترف المحققة في شكل قدرة على التمويل الذاتي بـ 406.2 مليون دينار بمعدل انخفاض 33.01% عن السنة السابقة، بالإضافة إلى الفائض المسجل في مؤشر التغير في الاحتياج في رأس المال العامل والمقدر بـ 1.370 مليون دينار، لينتج لنا ما قيمته 3.776 مليون دينار في شكل خزينة استغلال محققا بذلك ارتفاع في معدل نمو هذه الأخيرة بـ 141.6% عن سنة 2013؛

خلافًا عن سنة 2013، فقد شهدت هذه السنة قيام المجمع بعملية توسع ونمو معبرا عنها بحيازة للاستثمارات أكبر من التنازل عنه خاصة المادية والمعنوية منها، كون عملية حيازة الاستثمارات المالية والمقدرة بـ 70 مليون دينار تمثل ما نسبته 3.2% من عملية الحيازة الإجمالية، والتي أدت بدورها إلى تحقيق خزينة استثمارية سالبة قدرت بـ 1.585 مليون دينار، إلا أن خزينة الاستغلال كانت كفيلة بتغطية هذه الاحتياجات محققة بذلك فائض نقدي قدر بـ 1.312 مليون دينار، معبرا عنه بتدفق الخزينة المتاح والذي انخفض عن سنة 2013 بنسبة 58.7%، هذا الأخير استخدم لتغطية الاحتياجات المالية الخاصة بخزينة التمويل والبالغة 417 مليون دينار، والتي من الممكن أن تكون ناتجة عن عمليات تسديد قروض، إلا أن ذلك لا يمنع المجمع من تحقيق تغير خزينة إجمالي موجب.

الفرع الخامس: تحليل خزينة القوائم المالية المدمجة لمجمع صيدال لسنة 2015

لم يطرأ على هيكلية محيط التجميع لمجمع صيدال هذه السنة أي تغير ملحوظ عن السنة التي قبلها، عدا نسبة المساهمة في فرع إيبيرال التي كانت 60% سنة 2014 لترتفع بعدها سنة 2015 إلى معدل 80.54%، وبقاء باقي المساهمات الأخرى على حالها؛

أما فيما يتعلق باليد العاملة فلقد شهدت انخفاض بمعدل 6.61% عن السنة التي قبلها أي ما يقارب 230 موظف، ليلغ عدد الموظفين 3251 موظف، هذا الانخفاض يرجع بشكل أساسي إلى التقاعد، بعد توقيع الاتفاق الجماعي 2015/01 في 2015/04/08 والذي يمنح علاوة تحسب عن 20 شهرا من الراتب لمدة 32 عاما من الخدمة المنجزة داخل المجمع،

بالإضافة إلى التكاليف التي يتحملها المجمع لإجراء دورات تدريبية للموظفين البالغ عددهم 428 موظف بقيمة إجمالية قدرها 23 مليون دينار؛

حقق المجمع خزينة إجمالية موجبة بلغت 8.360 مليون دينار، بزيادة قدرها 688 مليون دينار عن سنة 2014، هذه الأخيرة والمعبر عنها بالتغير في الخزينة كانت موجبة، والعائدة بالدرجة الأولى إلى القيمة المعبر المحققة في شكل قدرة على التمويل الذاتي بـ 036.2 مليون دينار بمعدل انخفاض 15.38% عن السنة السابقة، بالإضافة إلى الفائض المسجل في مؤشر التغير في الاحتياج في رأس المال العامل والمقدر بـ 635 مليون دينار، لينتج لنا ما قيمته 2.671 مليون دينار في شكل خزينة استغلال محققا بذلك انخفاض في معدل نمو هذه الأخيرة بـ 29.2% عن سنة 2014؛

شهدت هذه السنة قيام المجمع بعملية توسع ونمو معبرا عنها بحيازة للاستثمارات أكبر من التنازل عنه خاصة المادية والمعنوية منها، كون عملية حيازة الاستثمارات المالية والمقدرة بـ 572 مليون دينار تمثل ما نسبته 15.7% من عملية الحيازة الإجمالية، والتي أدت بدورها إلى تحقيق خزينة استثمارية سالبة قدرت بـ 2.726 مليون دينار، إلا أن خزينة الاستغلال كانت كفيلة بتغطية هذه الاحتياجات محققة بذلك فائض نقدي قدر بـ 1.034 مليون دينار، معبرا عنه بتدفق الخزينة المتاح والذي انخفض عن سنة 2014 بنسبة 21.2%، هذا الأخير استخدم لتغطية الاحتياجات المالية الخاصة بخزينة التمويل والبالغة 241 مليون دينار، والتي من الممكن أن تكون ناتجة عن عمليات تسديد قروض، إلا أن ذلك لا يمنع المجمع من تحقيق تغير خزينة إجمالي موجب.

خلاصة الفصل:

يمكن القول بأنه ومن خلال الدراسة التطبيقية تمكنا من إبراز طريقتي تحليل الخزينة المدمجة سواء من خلال التحليل التفاضلي (الميزانية) أو التحليل الديناميكي (جدول تدفقات الخزينة)، بالرغم من وجود العديد من التحديات التي كانت سببا في إعاقة موضوع البحث، حيث قمنا بتطبيق الدراسة على مجمع صيدال للفترة 2011 إلى 2015؛

ولقد توصلت الدراسة في الأخير بأن خزينة القوائم المالية لمجمع صيدال للفترة 2011-2015 كانت موجبة ومنتزادة، إلا أن هذا التزايد كان بمعدلات نمو مختلفة، ذلك عائد بالدرجة الأولى إلى التذبذب الحاصل في معدل نمو رقم الأعمال بسبب وجود مجموعة من العوائق والأسباب المذكورة سابقا، والذي أدى بدوره إلى عدم استقرار معدل نمو النتيجة المدمجة، التي تعتبر من أهم المؤشرات المكونة لمؤشر القدرة على التمويل الذاتي، بالإضافة إلى عمليات التوسع والنمو الاستثمارية التي يقوم بها المجمع في أغلب سنوات الدراسة خاصة المادية والمعنوية منها والذي استطاع تمويلها داخليا مع تحقيق فائض إجمالي متبقي استخدم لتغطية العمليات التمويلية (تسديد القروض)؛

إن عملية التحليل التي قمت بها لخزينة مجمع صيدال سمحت لي باستخلاص نتيجة مهمة التي من الممكن أن تكون أحد أهم الأسباب الرئيسية لتدهور معدل نمو رقم الأعمال هو أن المستهلك الجزائري لديه تفضيل وثقة أكبر في المنتجات الأجنبية عن المحلية.

الخاتمة

انطلاقاً من تحليل خزينة القوائم المالية المدمجة الذي قمنا به في دراسة الحالة لمجمع صيدال للفترة 2011-2015، وذلك باستعمال أدوات التحليل المالي التقليدي والحديث، بغية إعطاء صورة واضحة ودقيقة عن الوضعية المالية للمجمع، ومن خلال هذا التشخيص خلصنا إلى مجموعة من النتائج قسمناها إلى نتائج نظرية ونتائج تطبيقية.

I-النتائج النظرية:

حاولنا في هذا البحث إجراء دراسة تحليلية لخبزينة مجمع صيدال للفترة الممتدة من 2011 إلى غاية 2015، بحيث تمثلت الإشكالية المطروحة في اعتبار خزينة القوائم المالية المدمجة أداة كافية للوصول إلى تقييم حقيقي للوضع المالي للمجمع محل الدراسة، والتي خلصنا في جانبها النظري إلى الآتي:

من خلال قيامنا بعملية تحليل خزينة القوائم المالية المدمجة من وجهة نظر التدفقات النقدية، لاحظنا وجود اختلاف في مضمون القرار المؤرخ في 2008/07/26، حيث من جهة نجد بأن المشرع الجزائري يوصي باستخدام الطريقة المباشرة لإعداد وعرض جدول تدفقات الخزينة دون تحديد نوع المؤسسة، ومن جهة أخرى نلاحظ بأن هذا الجدول ووفقاً لما تم عرضه من خلال القرار المؤرخ في 2008/07/26 بالطريقة المباشرة تغيب فيه البنود الخاصة بالمجمعات، في حين أنها متضمنة في ذات الجدول بالطريقة غير المباشرة، بمعنى أن هذه الأخيرة هي الطريقة الأنسب لعرض جدول تدفقات الخزينة للمجمعات؛

بالإضافة إلى ذلك فإننا نجد ومن خلال القسم 2: الإدماج، تجميع الكيانات، الحسابات المدمجة، للقرار المؤرخ في 2008/07/26 عدم تطرق المشرع الجزائري لجدول تدفقات الخزينة وتركيزه على كل من الميزانية و جدول حسابات النتائج، في حين أنه ومن خلال الباب الثاني: عرض الكشوف المالية في الفصل الأول: تعريف الكشوف المالية وفقاً للمادة 1.210 من نفس القرار قد ألزم المؤسسات بإعداد وعرض جدول التدفقات ضمن القوائم المالية السنوية الإلزامية، وهذا ما يثبت صحة الفرضية الأولى؛

II-النتائج التطبيقية:

تميز المجمع محل الدراسة خلال الفترة 2011-2015 بتذبذب وعدم استقرار في معدل نمو مؤشر القدرة على التمويل الذاتي، ويعود السبب بالدرجة الأولى إلى النتيجة الصافية للسنة المالية، وبالتحديد معدل نمو رقم الأعمال، والذي كان من بين أهم أسبابه نقص المواد الأولية التي تدخل في إنتاج منتجات ذات القيمة المضافة الكبيرة، تعليق تصنيع بعض المنتجات لمشكل المطابقة، توقف الإنتاج العملي لفرع أنتيبوتيكال بالمدينة بسبب الإضراب الذي دام 37 يوم، تجديد قرار تسجيل تصنيع بعض المنتجات المرخصة، قدرة التعبئة والتغليف

الأولية للشكل كبسولة والهرمونات، نقص القدرة لبعض الأشكال الصيدلانية، ركود المنتجات الخاصة بمرض القلب وأمراض السكر، سحب بعض المنتجات لعملية الإنتاج في إطار تقوية مراقبة الجودة، توقف إنتاج المحاليل في مقر قسنطينة لمدة 5 أشهر نتيجة تسوية مركز معالجة الماء، وهذا ما يثبت صحة الفرضية الرابعة؛

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 أظهرت نتائج الدراسة والمتعلقة بتحليل معدل نمو مؤشر التغيير في الاحتياج في رأس المال العامل بأنه يسجل احتياج في بعض سنوات الدراسة، ذلك عائد بالدرجة الأولى إلى البطء المسجل في معدل دوران المخزون، وذلك بالمقارنة مع معدل دوران كل من المورد والملاء، والمعبر عنه بسوء تسيير عناصر الاستغلال، مما أدى في الأخير إلى تسجيل احتياج في رأس المال العامل، إلا أن ذلك لا يمنع المجمع من تحقيق خزينة استغلال موجبة ومعتبرة طول فترة الدراسة؛

تنوعت العمليات الاستثمارية للمجمع خلال فترة الدراسة بين الحيازة والتنازل خاصة ما تعلق منها بالاستثمارات المادية والمعنوية، كون الاستثمارات المالية لا تتعدى ما نسبته 15% من العمليات الاستثمارات الإجمالية، إلا أنه استطاع تغطية الاحتياجات الناتجة عن هذه الخزينة داخليا بواسطة خزينة الاستغلال دون الحاجة إلى اللجوء إلى التمويل الخارجي، وتحقيق فائض نقدي متبقي معبرا عنه بتدفق الخزينة المتاح، وهذا ما يثبت صحة الفرضية الثانية؛

إن تدفق الخزينة المتاح الذي حققه المجمع من تمويل خزينة الاستغلال لخزينة الاستثمار كان كفيلا أيضا بتغطية الاحتياجات المالية الناتجة عن الخزينة التمويلية والمتمثلة في عمليات تسديد القروض، مع تحقيق فائض نقدي متبقي بعد تمويل هذه الأخيرة يعبر عن التغيير في الخزينة الإجمالية، هذا التغيير المحقق خلال فترة الدراسة 2011-2015 كان موجبا، وهذا ما يثبت صحة الفرضية الثالثة؛

إذا فمجمع صيدال وخلال فترة الدراسة 2011-2015 استطاع تمويل احتياجاته سواء كانت الاستثمارية أو التمويلية داخليا دون حاجة اللجوء إلى التمويل الخارجي، بمعنى أن المجمع مستقل ومتوازن ماليا، الأمر الذي يثبت صحة الفرضية الخامسة؛

إن عملية التحليل التي قمت بها لخزينة مجمع صيدال سمحت لي باستخلاص نتيجة مهمة التي من الممكن أن تكون أحد أهم الأسباب الرئيسية لتدهور معدل نمو رقم الأعمال هو أن المستهلك الجزائري لديه تفضيل وثقة أكبر في المنتجات الأجنبية عن المحلية.

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:

- يجب على المجمع محل الدراسة السعي إلى تنظيم عملية الإنتاج بما يتوافق مع طلب المستهلك، والتي من شأنها أن تقلل في الاحتياج في رأس المال العامل (خاصة المخزون)، وبالتالي ارتفاع مستوى السيولة النقدية؛
- يجب على المجمع محل الدراسة إعداد والإفصاح عن جدول تدفقات الخزينة كقائمة من القوائم المالية الإلزامية الأخرى، وذلك حسب ما جاء به المشرع الجزائري من خلال المرسوم التنفيذي 156/08؛
- السعي وراء التعريف والتسويق أكثر بالمنتجات الصيدلانية الخاصة بالمجمع، وذلك بغية تقريب هذه المنتجات أكثر إلى المستهلك النهائي، وخاصة المستهلك الداخلي؛
- التصريح بالقوائم المالية لمجمع صيدال على موقع بورصة الجزائر، كون المجمع مسعر في البورصة؛

IV- آفاق البحث:

تضمن البحث على محاور مهمة وعديدة، والتي لم يتسنى لنا دراستها بالتفصيل، نظرا لعدم التعامل بها في المجمع محل الدراسة، والصعوبات التي واجهتنا في الحصول على البيانات المالية في المجمع، بالإضافة إلى الدراسة التطبيقية، والتي نقترحها لتكون مواضيع بحث مستقبلية:

- دراسة الموضوع على مجمع يكون مدرج في سوق مالي نشط ومتطور، كون الدراسة المطروحة من طرفنا مقيدة بالنظام المحاسبي المالي الجزائري؛
- محاولة إجراء دراسة مقارنة لتحليل الخزينة المدمجة، وذلك بتوسيع حجم العينة (من المستحسن أن تكون دراسة مقارنة بين نظامين محاسبيين مختلفين)؛
- محاولة إجراء دراسة على مجمع لا يكون مدعّم من طرف الدولة وذلك لتحقيق نتائج أدق؛
- دراسة مقارنة بين النسب المالية التقليدية المشتقة من الميزانية والنسب المالية الحديثة المشتقة من جدول التدفقات في تقييم الأداء للمجمعات؛
- إشكالية تسيير المخاطر المالية لخزينة القوائم المالية المدمجة؛
- دراسة تقييم جودة الأرباح من منظور التدفقات النقدية؛
- دراسة مصداقية القوائم المالية المدمجة في الإفصاح عن الوضع المالي الحقيقي للمجمع.

قائمة المراجع

أولا : باللغة العربية :

I- الكتب:

1. إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2006؛
2. إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية) دروس وتطبيقات، ج 1، ط 2، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان- الأردن، 2011؛
3. شعيب شنوف، التحليل المالي الحديث طبقا للمعايير الدولية للإبلاغ المالي، الطبعة الأولى، دار زهران للنشر، الأردن، 2012؛
4. مفلح محمد عقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، ط1، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011؛
5. محمد أبو نصار، جمعة حميدات، معايير المحاسبة و الإبلاغ المالي الدولية، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2009؛
6. محمد مطر، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010؛
7. فهمي مصطفى الشيخ، التحليل المالي، الطبعة الأولى، رام الله، فلسطين، 2008؛

II- البحوث العلمية:

8. حمزة شنوف، قياس مدى استجابة القوائم المالية المجمعدة المعدة وفق النظام المحاسبي المالي للمعايير المحاسبية الدولية وانعكاسات تطبيقاتها على التحليل المالي، أطروحة دكتوراه، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2017؛
9. خليل طيار، تأهيل الممارسة المحاسبية للتجميع في بيئة الأعمال الدولية، أطروحة دكتوراه، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر، 2018؛
10. زرموت خالد، إدماج الحسابات في ظل تطبيق النظام المحاسبي المالي الجديد في الجزائر، مذكرة ماجستير، جامعة الجزائر 03، الجزائر، 2011؛
11. 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؛
12. الطيب مداني، القوائم المالية المدمجة وفق النظام المحاسبي المالي ومعايير المحاسبة الدولية، مذكرة ماجستير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2015؛
13. محمد الأمين خنيوة، فعالية إدارة التدفقات النقدية، مذكرة ماجستير، جامعة قسنطينة، الجزائر، 2007-2008؛
14. مياسر محجوب أحمد الحاج إسماعيل، دور قائمة التدفقات النقدية في تقييم الأداء المالي لشركات المساهمة العامة، مذكرة بكالوريوس، جامعة الخرطوم، السودان، 2012؛

III- المقالات المنشورة:

15. 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؛
16. بلعزوز بن علي، إستراتيجية إدارة المخاطر في المعاملات المالية، العدد 07، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، الجزائر، 2009-2010؛
17. حسين أحمد دحدوح، دراسة تحليلية للمحتوى المعلوماتي لقائمة التدفقات النقدية، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، سوريا، المجلد 24، العدد2، 2008، ص : 203-235؛
18. 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.

V-القرارات والقوانين:

19. الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، مرسوم تنفيذي رقم 156 - 08 مؤرخ في 20 جمادى الأولى عام 1429 الموافق لـ 26 مايو سنة 2008 يتضمن 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؛
20. الجريدة الرسمية الجزائرية، قرار مؤرخ في 23 رجب 1429 الموافق لـ 26 يوليو 2008 المتضمن قواعد التقييم والمحاسبة ومحتوى الكشوف المالية وعرضها وكذا مدونة الحسابات، العدد 19، الجزائر، 2009؛
21. الجريدة الرسمية الجزائرية، القانون 11/07 المتضمن النظام المحاسبي المالي المؤرخ في 25/11/2007، العدد 74؛
22. القانون التجاري الجزائري، 2007؛
23. قانون الضرائب المباشرة والرسوم المماثلة، 2011، الجزائر؛

VI-الانترنت:

24. الموقع الرسمي لمجمع صيدال : <http://www.saidalgroup.dz/ar/notre-groupe/historique>
25. الموقع الرسمي لبورصة الجزائر، من خلال الرابط: <https://www.cosob.org/poste/emetteur-1>
28. الموقع الرسمي لمؤسسة شمال أفريقيا القابضة، متوفرة عبر الموقع الإلكتروني: www.northafricaholding.com

29. الموقع الرسمي لمؤسسة نوفونورديسك، متوفرة عبر الموقع :
www.novonordisk.com ؛
30. الموقع الرسمي لمؤسسة فايزر، متوفرة عبر الموقع : [/http://www.pfizer.com](http://www.pfizer.com) ؛
31. الموقع الرسمي لمؤسسة سانوفي، متوفرة عبر الموقع: www.sanofi.com ؛
32. طرق ومنهجية التجميع، من خلال الموقع :
<https://fr.scribd.com/doc/12823019/methodes-Et-Techniques-de-Consolidation>

ثانيا : باللغة الأجنبية :

I- Ouvrages:

33. brigham ehrhardt, **Financial management : theory and practice**, 13^e édition, CENGAGE Learning, USA, 2011;
34. Bruno BACHY, Michel SION, **Analyse financière des comptes consolidés Normes IFRS**, 2^eédition, DUNOD, France, 2009;
35. Elie Cohen, **Analyse financière**, 6^{ème} édition, édition Economica, Paris, 2006;
36. Eric Tort, **L'essentiel de la consolidation des comptes**, Paris, 2011;
37. Jacques RICHARD, BECOM SIMONS et associés, SECAFI ALPHA et associés, **Analyse financière et gestion des groupes**, édition Economica, collection gestion, Series politique générale, finance et marketing, Paris, 2000;
38. Jacqueline Delahey, Florence Delahey, **Finance d'entreprise**, 2^{ème} édition, DUNOD, Paris, 2009;
39. Jean-Michel Palou, **Manuel de consolidation : principes et pratiques**, 4^{ème} édition, Groupe Revue Fiduciaire, Paris, France, 2006;
40. Hubert De La Bruslerie, **Analyse Financier**, 4^{ème} édition, DUNOD, Paris, 2010;
41. ROBERT OBERT, Marie-Pierre MAIRESSE, **DCG 10 Comptabilité approfondie : MANUEL ET APPLICATIONS**, DUNOD, FRANCE, 2015;
42. ROBERT OBERT, Marie-Pierre MAIRESSE, **DSCG 4 Comptabilité et Audit**, 2^eédition, DUNOD, FRANCE, 2009;
43. Pierre Vernimmen, **Finance d'entreprise**, 8^e Edition, Dalloz, Paris, 2010;

44. Pierre Vernimmen, **Gestion Financière**, 13^e édition, Dalloz, France, 2015;
45. Pascal Barneto, Georges Gregorio, **DSCG2 Finance: Manuel et applications**, 2^e édition, DUNOD, France, 2009;
46. Philippe Rousselot, Jean-François Verdié, **Gestion de trésorerie**, DUNOD, 2011;
47. Raymond-Alain Thiétart, Jean-Marc Xuereb, **Stratégies " concepts, méthodes, mise en œuvre "**, 2^e édition, DUNOD, Paris, France, 2009;

II- Articles:

48. Houssam Biramane, **Article: Les Méthodes De Consolidation**, par : <https://www.compta-online.com/les-methodes-de-consolidation-ao3304> .
49. Les Méthodes de Consolidation, par : <https://www.compta-facile.com/methodes-de-consolidation>;
50. BDO, IFRS 10 Consolidated Financial Statements, **NEED TO KNOW**, to : [https://www.bdo.ch/getmedia/2926bcaa-159f-4bfa-bce2-6ad4e5f54aea/need to know - ifrs 10 print.pdf.aspx](https://www.bdo.ch/getmedia/2926bcaa-159f-4bfa-bce2-6ad4e5f54aea/need%20to%20know%20-%20ifrs%2010%20print.pdf.aspx);
51. Focus IFRS, 2016, par : http://www.focusifrs.com/menu_gauche/normes_et_interpretations/textes_des_normes_et_interpretations/ifrs_10_etats_financiers_consolides;
52. IFRS 10 "Etats financiers consolidés", par : <https://www.iasplus.com/en/standards/ifrs/ifrs10>;
53. Journal Official de l'Union européenne, **Règlement (UE) N° 1254/2012 DE LA COMMISSION DU 11 décembre 2012**, L360, 2012;
54. IFRS 11 "Partenariats", par : <https://www.iasplus.com/fr-ca/standards/part-i-ifrs/broad-topics/ifrs11>;
55. IFRS 12 "Informations à fournir sur les intérêts détenus dans d'autres entités", par : <https://www.iasplus.com/fr-ca/standards/part-i-ifrs/broad-topics/ifrs12>;
56. Audrey Boutelet, Louise Wiart et Maiwenn L'Hostis, **Le Fonds de roulement (FR) et la trésorerie**, CNAR, Décembre, 2009;

57. Nathalie Gardes, **L'analyse de l'équilibre financier : Le bilan fonctionnel**, 2006, disponible sur: <http://storage.canalblog.com/55/37/68919/7080600.pdf>;

58. 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;

59. Eric Tort, **Les tableaux de flux de trésorerie en règles françaises et internationales**, Revue Française de Comptabilité, N°462, 2013;

60. 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, JULY 2013;

61. Ephraim Hudson, Tawanda Dzama, Preparation of the statement of cash flow, **International Journal Of Scientific and Technology Research**, IJSTR, volume 2, ISSUE 7, July2013;

62. **IAS7-Statement of Cash Flows**, Disponible sur: <http://www.iasplus.com/en/standards/ias/ias7>

63. Matrice BCG : Definition et ressources, <https://www.marketing-etudiant.fr/matrice-bcg.html>;

64. Rapport du Conseil d'Administration 2012-2013-2014-2015, consulter le : 10/10/2018, par le site web: <https://fr.calameo.com/books/0021858240e09708c43a3>

مكتبة

ملحق رقم (1)

3. Bilan Consolidé des Filiales du Groupe et Participations minoritaires

3.1. Actif du Bilan

U : DA

DESIGNATIONS	31/12/2012		MONTANTS NETS	31/12/2011
	MONTANTS BRUTS	AMORTS OU PROVISIONS		
ACTIFS NON COURANTS				
Écart d'acquisition (ou goodwill)				
Immobilisations incorporelles	197 288 659,28	176 738 016,15	20 550 643,13	28 549 179,29
Immobilisations corporelles				
Terrains	4 583 697 150,84		4 583 697 150,84	4 574 051 920,08
Bâtiments	7 397 747 023,53	5 179 180 249,38	2 218 566 774,15	2 207 555 194,66
Autres immobilisations corporelles	15 623 113 611,00	12 782 105 785,39	2 841 007 825,61	3 154 758 633,07
Immobilisations en concession	11 014 278,00	333 766,00	10 680 512,00	
Immobilisations en cours	1 203 233 977,48		1 203 233 977,48	629 850 609,89
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalences - entreprises associées				
Autres participations et créances rattachées	184 936 125,00	25 798 499,82	159 137 625,18	355 434 398,22
Autres titres immobilisés				
Prêts et autres actifs financiers non courants	30 169 720,32		30 169 720,32	22 578 706,97
Impôts différés actif	387 701 216,20		387 701 216,20	188 252 038,52
TOTAL ACTIFS NON COURANTS	29 618 901 761,66	18 164 156 316,74	11 454 745 444,93	11 161 030 680,69
ACTIFS COURANTS				
Stocks et encours	7 584 873 527,50	1 409 488 300,45	6 175 385 227,05	6 250 258 341,88
Créances et emplois assimilés				
Clients	6 348 332 441,30	1 653 374 493,16	4 694 957 948,14	3 858 127 846,70
Autres débiteurs	353 452 406,86	16 366,61	353 436 040,24	54 920 016,67
Impôts	516 413 807,35	345 955 271,32	170 458 536,03	115 389 530,12
Autres actif courant				
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants	18 642 816,89		18 642 816,89	18 636 212,26
Trésorerie	7 275 589 341,58	122 069 860,32	7 153 519 481,26	5 819 608 239,40
TOTAL ACTIFS COURANTS	22 097 304 341,47	3 530 904 291,86	18 566 400 049,62	16 116 940 187,04
TOTAL GENERAL ACTIF	51 716 206 103,14	21 695 060 608,59	30 021 145 494,54	27 277 970 867,73

Rapport du Conseil d'Administration 2012

Bilans Comptables
Exercice 2012

36

Source: rapport du conseil d'administration 2012

ملحق رقم (2)

3.2. Passif du Bilan

U : DA

DESIGNATIONS	31/12/2012	31/12/2011
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis	2 500 000 000,00	2 500 000 000,00
Capital non appelé		
Primes et réserves - (réserves consolidées)	8 767 303 972,03	7 452 913 713,45
Ecart de réévaluation	645 898 091,73	900 905 964,74
Écart d'équivalence		
Résultat Net	1 965 160 951,44	2 060 480 315,80
Autres capitaux propres - report à nouveau	28 874 721,33	116 850 810,38
Intérêts minoritaires	839 268 275,80	764 331 738,25
TOTAL I	14 746 506 012,32	13 795 482 542,61
PASSIFS NON COURANTS		
Emprunts et dettes financières	1 851 741 010,35	1 595 341 088,53
Impôts (différés et provisionnés)	359 962 619,95	264 218 542,42
Autres dettes non courantes		
Provisions et produits comptabilisés d'avance	4 129 700 666,41	3 882 241 343,10
TOTAL PASSIFS NON COURANTS II	6 341 404 296,71	5 741 800 974,06
PASSIFS COURANTS		
Fournisseurs et comptes rattachés	3 250 392 942,41	3 168 135 431,44
Impôts	551 586 033,66	473 910 601,06
Autres dettes	3 662 731 669,89	2 943 656 219,19
Trésorerie passif	1 468 524 539,53	1 154 985 099,37
TOTAL PASSIF COURANT III	8 933 235 185,49	7 740 687 351,05
TOTAL GENERAL PASSIF	30 021 145 494,54	27 277 970 867,73

Source: rapport du conseil d'administration 2012

ملحق رقم (3)

3. Bilan Consolidé des Filiales du groupe et Participations minoritaires

3.3. Tableau des Comptes de Résultats

U : DA

DESIGNATIONS	31/12/2012	31/12/2011
Chiffre d'affaires	13 895 054 472,57	13 504 270 700,95
Variation stocks produits finis et en cours	229 626 444,54	-814 751 265,22
Production immobilisée	379 032,26	
Subvention d'exploitation		
I - PRODUCTION DE L'EXERCICE	14 125 059 949,36	12 689 519 435,74
Achats consommés	-5 244 886 845,95	-4 699 658 292,69
Services extérieurs et autres consommations	-914 334 046,84	-905 122 461,07
II - CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE	-6 161 220 892,79	-5 604 780 753,76
III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)	7 963 839 056,57	7 084 738 681,98
Charges de personnel	-3 809 104 894,13	-3 342 926 582,67
Impôts, taxes et versements assimilés	-228 139 765,88	-282 932 101,17
IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	3 926 594 396,57	3 458 879 998,13
Autres produits opérationnels	372 976 278,55	250 864 778,47
Autres charges opérationnelles	-207 496 681,94	-327 946 833,72
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur	-2 144 929 104,62	-1 488 030 462,38
Reprises sur pertes de valeurs et provisions	575 024 462,41	730 292 504,92
V - RESULTAT OPERATIONNEL	2 522 169 350,96	2 624 059 985,42
Produits financiers	100 796 850,14	102 440 136,94
Charges financières	-225 135 653,69	-201 298 040,78
VI - RESULTAT FINANCIER	-124 338 803,55	-98 857 903,84
VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT (V + VI)	2 397 830 547,41	2 525 202 081,58
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-489 506 617,86	-431 623 267,03
Impôts différés (variation) sur résultats ordinaires	105 369 639,88	4 172 127,29
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	15 264 646 326,18	13 777 288 983,35
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	-13 267 975 918,89	-11 679 538 041,51
VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	1 996 670 407,30	2 097 750 941,84
Éléments extraordinaires (produits) (à préciser)		
Éléments extraordinaires (charges) (à préciser)	-3 985 277,20	-90,06
IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE	-3 985 277,20	-90,06
X - RESULTAT DE L'EXERCICE	1 992 685 130,10	2 097 750 851,79
Résultats minoritaires	27 524 178,66	37 270 535,99
XI - RESULTAT NET DE L'EXERCICE	1 965 160 951,44	2 060 480 315,80

Rapport du Conseil d'Administration 2012

Bilans Comptables
Exercice 2012

Source: rapport du conseil d'administration 2012

ملحق رقم (4)

3. Bilan Consolidé des Filiales du Groupe et Participations Minoritaires

3.1. Actif du Bilan

U. DA

DÉSIGNATION	31/12/2013			31/12/2012
	MONTANTS BRUTS	AMORTS OU PROVISIONS	MONTANTS NETS	
ACTIFS NON COURANTS				
Écart d'acquisition (ou goodwill)	58 268 550,00		58 268 550,00	
Immobilisations incorporelles	198 535 044,63	185 023 704,17	13 511 340,46	20 550 643,13
Immobilisations corporelles				
Terrains	4 525 499 753,87		4 525 499 753,87	4 583 697 150,84
Bâtiments	7 053 924 525,64	5 144 639 355,17	1 909 285 170,47	2 218 566 774,15
Autres immobilisations corporelles	15 034 995 143,67	13 031 820 034,20	2 003 175 109,47	2 841 007 825,61
Immobilisations en concession	11 014 278,00	667 498,62	10 346 779,38	10 680 512,00
Immobilisations en cours	470 133 457,73		470 133 457,73	1 203 233 977,48
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalences - entreprises associées	1 776 264 616,78		1 776 264 616,78	
Autres participations et créances rattachées	129 167 575,00	53 886 445,21	75 281 129,79	159 137 625,18
Autres titres immobilisés				
prêts et autres actifs financiers non courants	109 092 099,30		109 092 099,30	30 169 720,32
Impôts différés actifs	357 881 232,62		357 881 232,62	387 701 216,20
TOTAL ACTIFS NON COURANTS	29 724 776 277,24	18 416 037 037,37	11 308 739 239,87	11 454 745 444,91
ACTIFS COURANTS				
Stocks et encours	6 969 082 810,68	1 434 727 755,37	5 534 355 055,31	6 175 385 227,05
Créances et emplois assimilés				
Clients	5 529 998 546,61	1 699 037 690,24	3 830 960 856,37	4 694 957 948,14
Autres débiteurs	1 865 186 534,90		1 865 186 534,90	353 436 040,24
Impôts	460 376 148,07	344 477 438,32	115 898 709,75	170 458 536,03
Autres actifs courants	12 500 000,00		12 500 000,00	
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants	2 018 559 989,19		2 018 559 989,19	18 642 816,89
Trésorerie	5 495 438 158,83	82 065 171,53	5 413 372 987,30	7 153 519 481,26
TOTAL ACTIFS COURANTS	22 351 142 188,28	3 560 308 055,46	18 790 834 132,82	18 566 400 049,61
TOTAL GÉNÉRAL ACTIF	52 075 918 465,52	21 976 345 092,83	30 099 573 372,69	30 021 145 494,52

Source: rapport du conseil d'administration 2013

الملحق رقم (5)

3.2. Passif du Bilan

U. DA

DÉSIGNATION	31/12/2013	31/12/2012
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis	2 500 000 000,00	2 500 000 000,00
Capital non appelé		
Primes et réserves-(réserves consolidées)	9 421 690 281,30	8 767 303 972,03
Écart de réévaluation	435 055 761,63	645 898 091,73
Écart d'équivalence	556 004 893,04	
Résultat net	2 658 147 326,76	1 965 160 951,44
Autres capitaux propres-report à nouveau	319 161 089,57	28 874 721,33
Intérêts minoritaires	858 376 750,19	839 268 275,80
TOTAL I	16 748 436 102,49	14 746 506 012,33
PASSIFS NON COURANTS		
Emprunts et dettes financières	2 911 046 961,36	1 851 741 010,35
Impôts (différés et provisionnés)	252 388 287,15	359 962 619,95
Autres dettes non courantes	493 645 268,24	
Provisions et produits comptabilisés d'avance	1 351 120 085,82	4 129 700 666,41
TOTAL PASSIFS NON COURANTS II	5 008 200 602,57	6 341 404 296,71
PASSIFS COURANTS		
Fournisseurs et comptes rattachés	1 227 878 706,58	3 250 392 942,40
Impôts	564 464 142,35	551 586 033,66
Autres dettes	5 818 577 282,18	3 662 731 669,89
Trésorerie passif	732 016 536,52	1 468 524 539,53
TOTAL PASSIFS COURANTS III	8 342 936 667,63	8 933 235 185,48
TOTAL GÉNÉRAL PASSIF	30 099 573 372,69	30 021 145 494,52

Source: rapport du conseil d'administration 2013

الملحق رقم (6)

3.3. Tableau de Compte de Résultats

U: DA

DÉSIGNATION	31/12/2013	31/12/2012
Chiffre d'affaires	11 461 847 581,90	13 895 054 472,57
Variation stocks produits finis et en cours	782 030 567,10	229 626 444,54
Production immobilisée		379 032,26
Subvention d'exploitation		
I - PRODUCTION DE L'EXERCICE	12 243 878 149,00	14 125 059 949,37
Achats consommés	- 3 556 475 260,95	- 5 246 886 845,95
Services extérieurs et autres consommations	- 740 255 739,42	- 914 334 046,84
II- CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE	- 4 296 731 000,37	- 6 161 220 892,79
III- VALEUR AJOUTÉE D'EXPLOITATION (I-II)	7 947 147 148,63	7 963 839 056,58
Charges du personnel	- 3 848 442 866,21	- 3 809 104 894,13
Impôts, Taxes et Versements Assimilés	- 211 018 083,50	- 228 139 765,88
IV- EXCÉDENT BRUT D'EXPLOITATION	3 887 686 198,92	3 926 594 396,57
Autres produits opérationnels	123 256 224,16	372 976 278,55
Autres charges opérationnelles	- 135 200 827,62	- 207 496 681,94
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur	- 1 431 299 339,58	- 2 144 929 104,62
Reprises sur pertes de valeur et provisions	501 957 026,14	575 024 462,14
V - RÉSULTAT OPERATIONNEL	2 946 399 282,02	2 522 169 350,70
Produits financiers	73 629 153,44	100 796 850,14
Charges financières	- 221 326 017,88	- 225 135 653,69
VI - RÉSULTAT FINANCIER	- 147 696 864,44	- 124 338 803,55
VII- RÉSULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT (V+VI)	2 798 702 417,58	2 397 830 547,15
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	- 500 440 495,49	- 489 506 617,86
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires	- 4 662 574,50	105 369 639,88
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITÉS ORDINAIRES	12 942 720 552,74	15 264 646 326,18
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITÉS ORDINAIRES	- 10 649 121 205,15	- 13 267 975 918,88
VIII- RÉSULTAT NET DES ACTIVITÉS ORDINAIRES	2 293 599 347,59	1 996 670 407,30
Éléments extraordinaires (produits) (... préciser)		
Éléments extraordinaires (charges) (... préciser)	- 21 476,75	- 3 985 277,20
IX- RÉSULTAT EXTRAORDINAIRE	- 21 476,75	- 3 985 277,20
X- RÉSULTAT NET DE L'EXERCICE	2 293 577 870,84	1 992 685 130,10
RÉSULTATS MINORITAIRES	70 792 332,18	27 524 178,66
Part dans le résultat dans sociétés mises en équivalence	293 777 123,74	
RÉSULTAT NET DE L'EXERCICE	2 658 147 326,76	1 965 160 951,44

Source: rapport du conseil d'administration 2013

الملحق رقم (7)

3. Bilan consolidé des filiales du Groupe & Participations minoritaires

3.1. Actif du Bilan

U : DA

ACTIF	BILAN AU 31/12/2014 APRES RETRAITEMENT			31/12/2013
	MONTANTS BRUTS	AMORTS OU PROVISIONS	MONTANTS NETS	
ACTIFS NON COURANTS				
Écart d'acquisition (ou goodwill)	58 268 550,00		58 268 550,00	58 268 550,00
Immobilisations incorporelles	201 799 344,60	189 768 823,00	12 030 521,60	13 511 340,46
Immobilisations corporelles				
Terrains	4 514 492 953,87		4 514 492 953,87	4 525 499 753,87
Bâtiments	7 032 781 737,47	5 269 783 914,71	1 762 997 822,76	1 909 285 170,47
Autres immobilisations corporelles	15 300 746 959,15	13 696 697 490,28	1 604 049 468,87	2 003 175 109,47
Immobilisations en concession	87 528 246,00	1 266 904,74	86 261 341,26	10 346 779,38
Immobilisations en cours	2 502 907 388,68		2 502 907 388,68	470 133 457,73
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalences - entrep.associé	1 846 291 841,31		1 846 291 841,31	1 776 264 616,78
Autres participations et créances rattachées	102 167 575,00	53 136 586,28	49 030 988,72	75 281 129,79
Autres titres immobilisés				
Prêts et autres actifs financiers non courants	103 321 318,61		103 321 318,61	109 092 099,30
Impôts différés actif	463 577 177,79		463 577 177,79	357 881 232,62
TOTAL ACTIFS NON COURANTS	32 213 883 092,48	19 210 653 719,01	13 003 229 373,47	11 308 739 239,87
ACTIFS COURANTS				
Stocks et encours	7 103 810 877,97	1 496 894 537,00	5 606 916 340,97	5 534 355 055,31
Créances et emplois assimilés				
Clients	5 136 249 341,15	1 687 454 939,36	3 448 794 401,79	3 830 960 856,37
Autres débiteurs	1 036 790 150,80		1 036 790 150,80	1 865 186 534,90
Impôts	601 389 838,47	345 347 828,24	256 042 010,23	115 898 709,75
Autres actif courant	18 795 412,47		18 795 412,47	12 500 000,00
Disponibilités et assimilés				
Placem. et autres actifs financiers courants	3 018 559 989,19		3 018 559 989,19	2 018 559 989,19
Trésorerie	5 281 852 295,08	83 275 568,07	5 198 576 727,01	5 413 372 987,30
TOTAL ACTIFS COURANTS	22 197 447 905,13	3 612 972 872,67	18 584 475 032,46	18 790 834 132,82
TOTAL GENERAL ACTIF	54 411 330 997,61	22 823 626 591,68	31 587 704 405,93	30 099 573 372,69

Source: rapport du conseil d'administration 2014

الملحق رقم (8)

3.2. Passif du Bilan

U : DA

PASSIF	31/12/2014	31/12/2013
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis	2 500 000 000,00	2 500 000 000,00
Capital non appelé		
Primes et réserves (réserves consolidées)	11 282 665 927,33	9 421 690 281,31
Ecart de réévaluation	218 627 945,68	435 055 761,63
Écart d'équivalence	778 627 191,02	556 004 893,04
Résultat Net	1 477 751 553,22	2 658 147 326,76
Autres capitaux propres report à nouveau	371 301 688,91	319 161 089,57
Intérêts minoritaires	961 690 080,29	858 376 750,19
TOTAL I	17 590 664 386,45	16 748 436 102,49
PASSIFS NON COURANTS		
Emprunts et dettes financières	3 383 163 695,36	2 911 046 961,36
Impôts (différés et provisionnés)	267 823 005,95	252 388 287,15
Autres dettes non courantes	3 456 705 764,33	493 645 268,24
Provisions et produits comptabilisés d'avance	1 381 034 485,26	1 351 120 085,82
TOTAL PASSIFS NON COURANTS II	8 488 726 950,90	5 008 200 602,57
PASSIFS COURANTS		
Fournisseurs et comptes rattachés	1 460 434 895,94	1 227 878 706,58
Impôts	363 939 782,75	564 464 142,35
Autres dettes	3 055 762 788,63	5 818 577 282,18
Trésorerie passif	628 175 601,26	732 016 536,52
TOTAL PASSIF COURANT III	5 508 313 068,58	8 342 936 667,63
TOTAL GENERAL PASSIF	31 587 704 405,93	30 099 573 372,69

Source: rapport du conseil d'administration 2014

الملحق رقم (9)

3.3. Tableau de Compte de Résultats

U : DA

TABLEAU DES COMPTES DE RESULTAT	31/12/2014	31/12/2013
Chiffre d'affaires	9 789 025 905,91	11 461 847 581,90
Variation stocks produits finis et en cours	47 596 284,29	782 030 567,10
Production immobilisée		
Subvention d'exploitation		
I - PRODUCTION DE L'EXERCICE	9 836 622 190,20	12 243 878 149,00
Achats consommés	-3 017 970 352,54	-3 556 475 260,95
Services extérieurs et autres consommations	-815 279 475,31	-740 255 739,42
II - CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE	-3 833 249 827,85	-4 296 731 000,37
III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)	6 003 372 362,35	7 947 147 148,63
Charges de personnel	-3 222 199 202,24	-3 848 442 866,21
Impôts, taxes et versements assimilés	-205 064 473,74	-211 018 083,50
IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	2 576 108 686,37	3 887 686 198,92
Autres produits opérationnels	85 434 154,80	123 256 224,16
Autres charges opérationnelles	-204 467 978,10	-135 200 827,62
Dotations aux amortissements provisions et pertes de valeur	-1 130 374 262,15	-1 431 299 339,58
Reprises sur pertes de valeurs et provisions	292 035 551,31	501 957 026,14
V - RESULTAT OPERATIONNEL	1 618 736 152,23	2 946 399 282,02
Produits financiers	106 709 251,37	73 629 153,44
Charges financières	-157 011 457,30	-221 326 017,88
VI - RESULTAT FINANCIER	-50 302 205,93	-147 696 864,44
VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT (V + VI)	1 568 433 946,30	2 798 702 417,58
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-309 812 391,00	-500 440 495,49
Impôts différés (variation) sur résultat ordinaires	-90 261 226,37	-4 662 574,50
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	10 320 801 147,68	12 942 720 552,74
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	-8 971 918 366,01	-10 649 121 205,15
VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	1 348 882 781,67	2 293 599 347,59
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)		
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)		-21 476,75
IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE		-21 476,75
X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE	1 348 882 781,67	2 293 577 870,84
Résultats minoritaires	14 686 721,26	70 792 332,18
Part dans le Résultat des Sociétés mises en équivalence	114 182 050,29	293 777 123,74
RESULTAT NET DE L'EXERCICE	1 477 751 553,22	2 658 147 326,76

Source: rapport du conseil d'administration 2014

الملحق رقم (10)

IV BILANS COMPTABLES

2.1. Actif du Bilan

U : DA

ACTIF	31/12/2015			31/12/2014
	MONTANTS BRUTS	AMORTS OU PROVISIONS	MONTANTS NETS	
ACTIF NON COURANT				
Écart d'acquisition (ou goodwill)	87 341 040,00	0,00	87 341 040,00	58 268 550,00
Immobilisations incorporelles	212 279 501,73	190 691 351,71	21 588 150,02	12 030 521,60
Immobilisations corporelles	0,00	0,00	0,00	0,00
Terrains	4 514 492 953,87	0,00	4 514 492 953,87	4 514 492 953,87
Bâtiments	7 022 975 679,20	5 373 367 146,94	1 649 608 532,26	1 762 997 822,76
Autres immobilisations corporelles	14 957 589 225,86	13 768 091 990,45	1 189 497 235,41	1 604 049 468,87
Immobilisations en concession	280 023 210,00	1 919 226,32	278 103 983,68	86 261 341,26
Immobilisations en cours	5 363 985 192,51	0,00	5 363 985 192,51	2 502 907 388,68
Immobilisations financières	0,00	0,00	0,00	0,00
Titres mis en équivalences - entreprises associées	1 465 132 799,40	0,00	1 465 132 799,40	1 846 291 841,31
Autres participations et créances rattachées	641 518 175,00	56 659 098,99	584 859 076,01	49 030 988,72
Autres titres immobilisés	0,00	0,00	0,00	0,00
Prêts et autres actifs financiers non courants	140 479 615,20	0,00	140 479 615,20	103 321 318,61
Impôts différés actif	472 097 555,36	0,00	472 097 555,36	463 577 177,79
TOTAL ACTIF NON COURANT	35 157 914 948,13	19 390 728 814,41	15 767 186 133,72	13 003 229 373,47
ACTIF COURANT				
Stocks et encours	5 450 251 412,46	484 351 393,33	4 965 900 019,13	5 606 916 340,97
Créances et emplois assimilés	0,00	0,00	0,00	0,00
Clients	5 536 082 569,71	1 713 402 532,20	3 822 680 037,51	3 448 794 401,79
Autres débiteurs	1 139 842 768,95	0,00	1 139 842 768,95	1 036 790 150,80
Impôts	524 768 402,40	345 347 828,24	179 420 574,16	256 042 010,23
Autres actif courant	40 666 666,67	0,00	40 666 666,67	18 795 412,47
Disponibilités et assimilés	0,00	0,00	0,00	0,00
Placements et autres actifs financiers courants	3 018 559 989,19	0,00	3 018 559 989,19	3 018 559 989,19
Trésorerie	6 070 920 199,42	83 275 568,07	5 987 644 631,35	5 198 576 727,01
TOTAL ACTIF COURANT	21 781 092 008,80	2 626 377 321,84	19 154 714 686,96	18 584 475 032,46
TOTAL GENERAL ACTIF	56 939 006 956,93	22 017 106 136,25	34 921 900 820,68	31 587 704 405,93

Source: rapport du conseil d'administration 2015

الملحق رقم (11)

IV BILAN COMPTABLES

2.2. Passif du Bilan

U : DA

PASSIF	31/12/2015	31/12/2014
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis	2 500 000 000,00	2 500 000 000,00
Capital non appelé	0,00	0,00
Dotation de l'état	2 586 812 201,59	0,00
Primes et réserves -(réserves consolidées)	12 251 816 341,17	11 282 665 927,33
Ecart de réévaluation	145 245 635,13	218 627 945,68
Écart d'équivalence	1 025 006 852,16	778 627 191,02
Résultat Net	1 143 817 990,89	1 477 751 553,22
Autres capitaux propres -report à nouveau	-166 052 299,51	371 301 688,91
Intérêts minoritaires	979 287 855,72	961 690 080,29
TOTAL I	20 465 934 577,15	17 590 664 386,45
PASSIF NON COURANT		
Emprunts et dettes financières	4 821 513 005,59	3 383 163 695,36
Impôts (différés et provisionnés)	285 333 000,95	267 823 005,95
Autres dettes non courantes	1 061 401 552,48	3 456 705 764,33
Provisions et produits comptabilisés d'avance	1 605 571 934,62	1 381 034 485,26
TOTAL PASSIF NON COURANTS II	7 773 819 493,64	8 488 726 950,90
PASSIF COURANT	0,00	
Fournisseurs et comptes rattachés	1 931 770 182,61	1 460 434 895,94
Impôts	402 507 323,51	363 939 782,75
Autres dettes	3 619 036 497,36	3 055 762 788,63
Trésorerie passif	728 832 746,41	628 175 601,26
TOTAL PASSIF COURANT III	6 682 146 749,89	5 508 313 068,58
TOTAL GENERAL PASSIF	34 921 900 820,68	31 587 704 405,93

Source: rapport du conseil d'administration 2015

الملحق رقم (12)

IV BILANS COMPTABLES

2.3. Tableau de Compte de Résultats

U : DA

TABLEAU DES COMPTES DE RESULTAT	31/12/2015	31/12/2014	R/O	Evol. 2015/2014
Chiffre d'affaires	9 984 043 757,71	9 789 025 905,91	74,80%	1,99%
Variation stocks produits finis et en cours	-11 893 123,70	47 596 284,29	4,22%	-124,99%
Production immobilisée	0,00	0,00	/	/
Subvention d'exploitation	0,00	0,00	/	/
I - PRODUCTION DE L'EXERCICE	9 972 150 634,01	9 836 622 190,20	76,32%	1,38%
Achats consommés	-3 470 479 457,80	-3 017 970 352,54	75,33%	14,99%
Services extérieurs et autres consommations	-996 298 147,20	-815 279 475,31	119,34%	22,20%
II - CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE	-4 466 777 605,00	-3 833 249 827,85	82,08%	16,53%
III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)	5 505 373 029,01	6 003 372 362,35	72,21%	-8,30%
Charges de personnel	-3 056 024 245,03	-3 222 199 202,24	85,58%	-5,16%
Impôts, taxes et versements assimilés	-166 639 675,94	-205 064 473,74	67,81%	-18,74%
IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	2 282 709 108,04	2 576 108 686,37	59,96%	-11,39%
Autres produits opérationnels	202 735 842,16	85 434 154,80	/	137,30%
Autres charges opérationnelles	-143 865 838,16	-204 467 978,10	233,73%	-29,64%
Dotations aux amortissements provisions et pertes de valeur	-1 328 939 749,35	-1 130 374 262,15	114,82%	17,57%
Reprises sur pertes de valeurs et provisions	421 168 878,85	292 035 551,31	/	44,22%
V - RESULTAT OPERATIONNEL	1 433 808 241,54	1 618 736 152,23	54,40%	-11,42%
Produits financiers	142 454 921,27	106 709 251,37	432,90%	33,50%
Charges financières	-132 453 560,20	-157 011 457,30	59,99%	-15,64%
VI - RESULTAT FINANCIER	10 001 361,07	-50 302 205,93	-5,32%	-119,88%
VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT (V + VI)	1 443 809 602,61	1 568 433 946,30	58,99%	-7,95%
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-328 709 218,00	-309 812 391,00	58,19%	6,10%
Impôts différés (variation) sur résultat ordinaires	15 393 711,92	-90 261 226,37	/	-117,05%
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	10 738 510 276,29	10 320 801 147,68	81,44%	4,05%
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	-9 638 803 603,60	-8 971 918 366,01	85,28%	7,43%
VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	1 099 706 672,69	1 348 882 781,67	58,41%	-18,47%
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)	0,00	0,00	/	/
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)	0,00	0,00	/	/
IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE	0,00	0,00	/	/
X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE	1 099 706 672,69	1 348 882 781,67	58,41%	-18,47%
Résultats minoritaires	18 117 370,96	14 686 721,26	-70,48%	23,36%
Part dans le Résultat des Sociétés mises en équivalence	25 993 947,24	114 182 050,29	/	-77,23%
RESULTAT NET DE L'EXERCICE	1 143 817 990,89	1 477 751 553,22	61,60%	-22,60%

Source: rapport du conseil d'administration 2015