

## جدول تدفقات الخزينة كأداة للتسيير الاستراتيجي لخزينة المؤسسة الاقتصادية الجزائرية- دراسة حالة شركة بيوفارم

### *Cash-Flow Statement as a strategic management tool for the firm's cash-flow, empirical study on Biopharm company*

سخاف ياسين\* ، د.حناشي توفيق<sup>2</sup>

<sup>1</sup> مخبر المقاولاتية وإدارة المنظمات، قسم علوم التسيير كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير  
جامعة العربي تبسي تبسة الجزائر، yassine.sakhaf@univ-tebessa.dz

<sup>2</sup> مخبر المقاولاتية وإدارة المنظمات، قسم علوم التسيير كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير  
جامعة العربي تبسي تبسة الجزائر، toufik.hannachi@univ-tebessa.dz

تاريخ الإستلام: 2021 / 08 / 13 تاريخ القبول: 2022 / 01 / 06 تاريخ النشر: 2022 / 02 / 05

#### ملخص:

نسعى من خلال هذه الدراسة إلى إظهار دور جدول تدفقات الخزينة في إدارة خزينة المؤسسة الاقتصادية، إلا أن قصور جدول تدفقات الخزينة الذي نص عليه المشرع الجزائري في إعطاء نظرة استشرافية للخزينة جعلنا نركز على الجدول المتعدد السنوات للتدفقات المالية TPF كآداة ذات بعد استراتيجي تمكننا من دراسة وتحليل الخزينة بشكل أكثر ديناميكية، تتيح لنا معرفة الموضوع الاستراتيجي للمؤسسة ككل، و تحديد نقاط القوة والضعف من خلال المؤشرات التي يتوفر عليها الجدول، وتمكننا من تشخيص وتخطيط مختلف الأنشطة بشكل استراتيجي.

ولفهم ذلك، أجرينا دراسة تطبيقية على شركة بيوفارم، شركة مسعرة في البورصة الجزائرية، حيث أعطت نتائج جد إيجابية أظهرت لنا بوضوح دور الجدول المتعدد كأداة للتشخيص والتخطيط الاستراتيجي للخزينة وتحديد الموضوع الاستراتيجي للمؤسسة من خلال وضعية الخزينة.

الكلمات المفتاحية: الخزينة، التشخيص الاستراتيجي، التخطيط، جدول المتعدد السنوات للتدفقات المالية

D57, P21, D22, L25, D29

\*\*\*

#### Abstract:

We seek through this study to highlight the role of Cash-flow statement in cash management, But its inadequacy let us focus on the multi-year table of financial flows as a tool with a strategic dimension that allows us to study and analyze the cash-flow in a more dynamic way, allowing us to know the strategic position of the company and determine strengths and weaknesses through its indices, which also allow us to strategically diagnose and plan various activities.

To understand that, we conducted a pratical study on Biopharm, a company listed on the Algerian Stock Exchange, where it gave us good results that clearly showed us the role of the multi-year statement as a tool of strategic diagnosis and planning of cash-flow, and determine the strategic position of the company according to the positioning of the cash-flow.

**Keywords:** cash flow, strategic diagnosis, planning, TPF

## 1. مقدمة

يشهد الاقتصاد الوطني في وقتنا الراهن، تغيرات حادة تجعل المؤسسة الاقتصادية الجزائرية أمام تحديات كثيرة تستدعي تسخير كل الامكانيات المادية، البشرية والمالية ، ويتوجب عليها دراسة وتحليل بيئتها لمعرفة نوعية التهديد وتجنبه، و استغلال ما أمكن استغلاله من فرص متاحة في ظل ما تملكه من موارد، سيما المالية منها.

ويسمح التسيير الاستراتيجي للخزينة بدراسة وتحليل خزينة المؤسسة، ومعرفة مكامن الضعف ونقاط القوة لديها، وتخطيط الموضوع الاستراتيجي للمؤسسة ككل.

تعتمد المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، من أجل تحليل وضعيتها المالية، على جدول تدفقات الخزينة بالطريقة المباشرة وغير المباشرة، كما شرعه القانون الجزائري، الذي يوضح مصادر التدفقات النقدية الداخلة والخارجة والرصيد النهائي للخزينة، في حين هذا الأخير لا يمكنه إعطاء صورة شاملة واستراتيجية عن وضعية الخزينة والأرصدة المتأتية منها.

إلا أن المزايا التي يتوفر عليها الجدول المتعدد السنوات للتدفقات المالية، TPFF المتمثلة في تعدد السنوات، التي قد تصل إلى خمس سنوات، وفصل الأرصدة وتفصيلها، تجعله النموذج الأنسب لإعطاء نظرة أكثر وضوحاً عن وضعية الخزينة الحالية والمستقبلية، ومدى تطور كل رصيد في المستقبل. ونسعى من خلال هذه الدراسة إلى الإسهام ولو بالقليل في توضيح دور جدول التدفقات المالية متعدد السنوات في إدارة الخزينة واستشراف آفاق جديدة تسمح بتنمية المؤسسة الاقتصادية الجزائرية.

**1. الإشكالية:**

إن اتخاذ أي قرار هام في المؤسسة الاقتصادية الجزائرية مرتبط بشكل مباشر بتحديد الوضعية الحالية والمستقبلية للخزينة ، الذي يستدعي الاعتماد على جدول تدفقات الخزينة، لكن الصنف الذي حث عليه المشرع الجزائري غير قادر على إعطاء صورة واضحة عن الوضعية المالية للمؤسسة، إلا أن البعد الاستراتيجي الذي يتوفر عليه الجدول المتعدد السنوات للتدفقات المالية، قادر على توضيح الوضعية المالية الحالية والمستقبلية للخزينة ومنه تحديد الموضوع الاستراتيجي للمؤسسة ككل، لذلك يطرح التساؤل الذي يمكن أن نصيغه في الإشكالية التالية:

**ما هو الدور الذي يؤديه جدول التدفقات المالية المتعدد السنوات في إدارة خزينة شركة بيوفارم الاقتصادية الجزائرية؟**

وللإجابة على الإشكالية قمنا بطرح التساؤلات الفرعية التالية:

- فيم يتمثل دور جدول التدفقات المالية متعدد السنوات في تشخيص خزينة شركة بيوفارم استراتيجياً؟
- كيف يساهم جدول التدفقات المالية متعدد السنوات في التخطيط الاستراتيجي لخزينة شركة بيوفارم ؟
- كيف يساهم تشخيص خزينة شركة بيوفارم في إعطاء الصورة الحقيقية للشركة وتخطيط الموضوع المستقبلي؟

**2. فرضيات الدراسة :**

لمعالجة الإشكالية تم وضع الفرضيات التالية:

▪ يلعب الجدول المتعدد السنوات دورا في تشخيص خزينة الشركة محل الدراسة من خلال ميزة تفصيل الأرصدة المكونة للخزينة والمؤشرات التي يتوفر عليها الجدول التي من شأنها إعطاء الصورة الحقيقية للمؤسسة ككل.

▪ يساهم الجدول في تخطيط خزينة الشركة استراتيجيا من خلال ميزة تعدد السنوات التي قد تصل إلى ستة سنوات فتعطي إمكانية معرفة اتجاه كل مؤشر ومن ثم تقديره في المدى المتوسط والبعيد.

▪ يساهم التشخيص والتخطيط الاستراتيجيين للخزينة في إعطاء الصورة الحقيقية للشركة من خلال المعلومات التي يقدمها الجدول والتي ترسم صورة أكثر وضحا وشمولية عن الوضعية المالية الحالية والمستقبلية للشركة.

3. أهداف الدراسة: تتلخص أهداف دراستنا هذه فيما يلي:

▪ إظهار دور الجدول متعدد السنوات في إدارة خزينة المؤسسة الاقتصادية.  
 ▪ إظهار دور التشخيص والتخطيط الاستراتيجي للخزينة في اكتشاف مكامن الاختلالات في الشركة وتصحيحها ونقاط القوة واستغلالها؛

▪ دراستنا تفتح المجال لإعطاء حلول أكثر نجاعة واستراتيجية.

يجب أن تحتوي مقدمة المقال على تمهيد مناسب للموضوع، ثم طرح لإشكالية البحث ووضع الفرضيات المناسبة، بالإضافة إلى تحديد أهداف البحث ومنهجيته.

### أولا مفاهيم أساسية حول خزينة المؤسسة الاقتصادية

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

#### 1. مفهوم الخزينة:

عرف مفهوم الخزينة في المؤسسة الاقتصادية تطورا ملحوظا بداية من النظرة التقليدية أو الشكلية وصولا للنظرة الحديثة التي تعالج هذه الأخيرة بشكل مفصل ودقيق.

1.1. النظرة التقليدية: تعرّف خزينة المؤسسة الاقتصادية بأنها الأموال المتاحة لهذه الأخيرة في حساب

الصندوق والبنك، بمعنى الأموال الموضوعة تحت تصرفها لمدة سنة مالية". (معمر، 2013، صفحة 103)

كما تعرف أيضا بشكل مختصر على أنها "رصيد الصندوق وبنك المؤسسة". (Georges & Benjamin, 2016, p.

180)

2.1. النظرة الحديثة: ينظر للخزينة من هذه الناحية على أنها مقياس لحظي ناتج عن الفرق بين التدفقات

النقدية الداخلة والخارجة المرتبطة أساسا بالنشاط الاقتصادي للمؤسسة. وجوهر الخزينة هو ضمان

الحركة المستمرة للتدفقات النقدية، إذ تتمثل تلك الداخلة في الأموال التي حصلت عليها المؤسسة من

المساهمين، البنوك، الزبائن وغيرها لمواجهة الاحتياجات في شكل تدفقات خارجة مثل أجور المستخدمين،

تسديد الديون الضرائب وغيرها. (باديس بن يحي، 2013، صفحة 31)

يشهد مفهوم الخزينة تطورا لافتا نظرا لأهمية هذه الأخيرة في تحديد الوضعية المالية للمؤسسة ككل،

فبعدما كانت تعتبر محصلة أو الحساب الذي تجمع فيه الأموال المتاحة فوريا للمؤسسة، أصبحت تعتبر

بمثابة البوابة التي يمكن من خلالها معرفة ومتابعة الأموال المتاحة للمؤسسة بناء على قيمة التدفقات

النقدية الداخلة والخارجة والمتعلقة بالنشاط الاقتصادي للمؤسسة.

وعليه فالمؤسسة قبل اتخاذ أي قرار استثماري، عليها معرفة الوضعية الحالية للخزينة والتنبؤ بالموضع

المستقبلي من خلال متابعتها بشكل مستمر.

## 2. مكونات الخزينة:

1.2. الجانب المحاسبي: (مداني، 2011)

1.1.2. جانب الأصول: تتكون من العناصر التالية:

سندات الخزينة المتمثلة في السندات قصيرة الأجل التي تشتريها المؤسسة والتي عرضت للاكتتاب من قبل البنوك:

- أوراق الخصم التجارية:

- الحسابات الجارية:

- الصندوق.

2.1.2. جانب الخصوم: تتكون من العناصر التالية:

- السلفات المصرفية:

- السحب على المكشوف.

## 2.2. الجانب المالي:

1.2.2. الخزينة الصافية: تعرف على أنها الفرق بين مجموع المصادر ومجموع الاحتياجات (باديس بن يحيى، 2013،

صفحة 32)، كما في الجدول:

جدول رقم 01: يوضح الخزينة الصافية في المؤسسة

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

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

حيث يظهر مفهوم رأس المال العامل FR، والاحتياج في رأس المال العامل BFR، كما هو موضح في الآتي:

2.2.2. رأس المال العامل FR: يعرف على أنه الفرق بين الموارد المستقرة (المصادر غير دورية) والاستخدامات المستقرة (الاحتياجات غير الدورية) (Philippe, 2012, p. 29)، وهو الفائض الناتج عن طرح الاحتياجات غير الدورية من المصادر غير الدورية كما يلي: (سعيدة، التسيير المالي، 2016، صفحة 12)

رأس المال العامل = المصادر غير الدورية - الاحتياجات غير الدورية

3.2.2. الاحتياج في رأس المال العامل BFR: يعرف على أنه الفرق بين المصادر الدورية والاحتياجات الدورية في لحظة زمنية معينة. (Jean, 2011, p. 09) ويحسب بالعلاقة الآتية:

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

نجد نوعين من الاحتياج في رأس المال العامل هما:

1.3.2.2. الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال  $BFR_{ex}$ : يعرف على أنه الفرق بين الاحتياجات الدورية للاستغلال والمصادر الدورية للاستغلال، (K., 2009, p. 70) كما يمكن تصوره على أنه الفارق الزمني بين التحصيلات المتعلقة بالمبيعات (سلع أو خدمات) والنفقات اللازمة لهذا الإنتاج، ويمكن حسابه بالقيمة أو بالزمن.

2.3.2.2. الاحتياج في رأس المال العامل خارج الاستغلال  $BFR_{hex}$ : يمكن تعريفه على أنه الفرق بين الاحتياجات الدورية خارج الاستغلال والمصادر الدورية خارج الاستغلال، بمعنى كل الاحتياجات الدورية والمصادر الدورية التي لا تتعلق بدورة الاستغلال. (Jack, 2005, p. 24)

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

ويمكن أيضا استنتاج الخزينة الصافية: الخزينة الصافية = رأس المال العامل - الاحتياج في رأس المال العامل

3. متابعة الخزينة: من الضروري متابعة الخزينة لمعرفة وضعيتها قبل اتخاذ أي قرار يتعلق بالتمويل أو الاستثمار، وذلك بحساب الخزينة الصافية TN انطلاقا من الميزانية المالية للمؤسسة أو جداول تدفقات الخزينة.

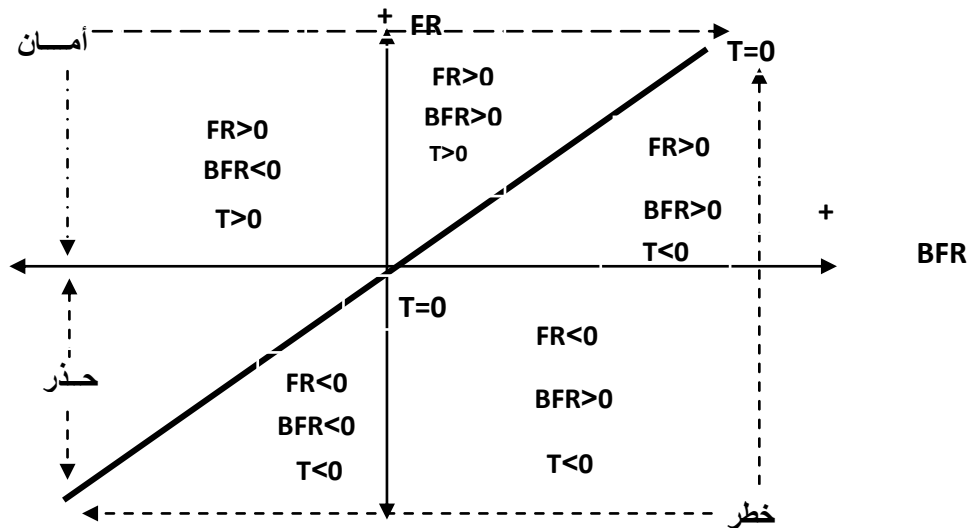
1.3. حالات الخزينة: يمكن أن تأخذ الخزينة حالة من الحالات الثلاث، بناء على قيم كل من رأس المال العامل والاحتياج في رأس المال العامل كما يلي:

1.1.3. الخزينة تحقق فائض: هذا يعني أن رأس المال العامل أكبر من الاحتياج في رأس المال العامل، بمعنى أن المصادر غير الدورية أكبر بكثير من الاحتياجات غير الدورية، وإذا كان الاحتياج في رأس المال العامل موجب، فهذه الحالة تعطي الانطباع الجيد عن وضعية المؤسسة.

2.1.3. خزينة متعادلة: أي أن رأس المال العامل يعادل الاحتياج في رأس المال العامل وهي حالة نادرة الحدوث.

3.1.3. الخزينة لديها عجز: بمعنى أن رأس المال العامل أقل من الاحتياج في رأس المال العامل، وهي الحالة التي تعبر عن تباطؤ نشاط المؤسسة إذا كان الاحتياج منخفضا نسبيا، وقد تعني العكس إذا كان الاحتياج في رأس المال العامل مرتفعا، وكذلك رأس المال العامل، أي أن المؤسسة في حالة نشاط والعجز الملاحظ في الخزينة مؤقت وأنها ستستعيد توازنها مستقبلا، والشكل الموالي يوضح حالات الخزينة.

شكل رقم: 01 يمثل وضعيات الخزينة في المؤسسة



Source: Audrey Bouteley, *Le besoin en fonds de roulement et trésorerie*, Uniopss, sans payé d'édition, Déc 2009, تتضح من الشكل أعلاه الوضعيات الثلاث للخزينة، حيث يتبين أن النقاط الواقعة على المستقيم المار من المبدأ (الصفر) تمثل الخزينة المتعادلة، وهي الحالة المعبر عنها في واقع المؤسسة بتساوي رأس المال العامل والاحتياج في رأس المال العامل. أما بالنسبة للنقاط المتواجدة أعلى المستقيم المار من المبدأ، فهي تمثل خزينة موجبة، بمعنى أن رأس المال العامل أكبر من الاحتياج في رأس المال العامل، والحالة الأخيرة الممثلة بالنقاط

الواقعة أسفل المستقيم المذكور أعلاه، والتي تمثل خزينة سالبة، بمعنى الاحتياج في رأس المال العامل أكبر من رأس المال العامل للمؤسسة.

### 2.3. شروط التوازن المالي التقليدي:

يعبر التوازن المالي للمؤسسة الاقتصادية عموما بقدرتها على تسوية التزاماتها مع الأعوان الاقتصاديين (موردين مثلا) في المدى القصير بشكل مريح، إضافة إلى قدرتها على اتخاذ قرارات استثمارية في المدى المتوسط والطويل.

ويعبر عنه أيضا بقدررة المؤسسة على تمويل احتياجاتها الدورية بمصادرها الدورية، واحتياجاتها غير الدورية بمصادرها غير الدورية (Alain , 2011, p. 137)، يمكن إيضاح شروط التوازن المالي للمؤسسة كما في الشكل الموالي

شكل رقم: 02 يمثل شروط التوازن المالي

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

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

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

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

تعتبر هذه الحالة مثالية للمؤسسة حيث تعبر عن المردودية الجيدة لنشاط المؤسسة التي تظهر في رصيد الخزينة الموجب، إضافة إلى رأس مال عامل موجب وأكبر من الاحتياج في رأس المال العامل. والملاحظ أن هذه الطريقة لا تعكس أحيانا الصورة الحقيقية للمؤسسة، لأن العلاقة السالفة مرتبطة بقيمة رأس المال العامل والاحتياج في رأس المال العامل، إلا أن أي تغير في طرفي هذه العلاقة لا يدل على واقع المؤسسة، مثل زيادة الاحتياج مقارنة برأس المال العامل تعطي خزينة سالبة إلا أن الواقع عكس ذلك فالمؤسسة في حالة نشاط سرعان ما تستعيد توازنها، لذلك تعتبر إدارة الخزينة باستخدام جدول تدفقات الخزينة أكثر موضوعية وتفصيلا حيث تعطي صورة أكثر وضوحا عن وضعية المؤسسة من خلال الأرصدة المكونة للخزينة.

### ثانيا الجدول متعدد السنوات للتدفقات المالية TPF

عادة ما يعتمد المحلل المالي على جداول تدفقات الخزينة لمعرفة مصادر التدفقات المكونة لرصيد الخزينة، كما يضيف جدول التدفقات متعدد السنوات ميزة تعدد السنوات، التي تفسح المجال لإدارة الخزينة بشكل استراتيجي يتيح للمؤسسة فرصا للنمو وتحقيق الأهداف، من خلال التشخيص المالي الدقيق لوضعيتها.

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

مر جدول التدفقات المالية متعدد السنوات بثلاثة مراحل نوجزها كما يلي: (Pierre , 2001, p. 5)

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

1977.

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

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

إلى أن استقر الوضع على النموذج موضوع الدراسة.

2. ماهية جدول التدفقات المالية متعدد السنوات TPF:

1.2. المفهوم:

وضع العديد من التعاريف المتعلقة بجدول التدفقات المالية متعدد السنوات نذكر منها:

■ يعد "جدول توضيحي يبين طريقة تكوين الأرصدة الرئيسية للخزينة، (النشاط الاقتصادي، المالي والاستثنائي)، كما يعتبر جدول معياري يضم العناصر الأساسية اللازمة للتشخيص المالي". (Gerard, 2007, p. 222)

■ كما يعتبر الجدول "أحد الأدوات المعتمدة في تحقيق النمو المتوازن للمؤسسة اعتمادا على معدلات معيارية تساعد على مراقبة النمو لمتابعة الحدود القصوى لمستوى التثبيلات ومختلف الاحتياجات المالية ومتابعة تطور التمويل الذاتي كونه أحد أهم مصادر التمويل حسب منطق الجدول، حيث يقسم جدول التدفقات المالية إلى ثلاثة أقسام كبرى هي: تدفقات اقتصادية، تدفقات مالية وتدفقات استثنائية". (سعيدة، 2015)

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

2.2. خصائص جدول التدفقات المالية متعدد السنوات TPF: من خلال التعاريف السابقة يمكننا

استنتاج عدة خصائص نذكر منها:

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

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

3. بناء جدول التدفقات المالية متعدد السنوات TPF: يعتبر جدول التدفقات المالية متعدد السنوات أحد أهم النماذج المدمجة في التشخيص والتخطيط الاستراتيجي لخزينة المؤسسة نظرا لما يتوفر عليه من مزايا وخصائص تميزه عن الأصناف الأخرى من جداول تدفقات الخزينة.

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

جدول رقم 02: جدول التدفقات المالية متعدد السنوات TPF

2+ن	1+ن	ن	1-ن	2-ن	البيان	
					المبيعات + إنتاج الفترة (خارج الرسم) - الإستهلاكات الوسيطة 1. مواد أولية 2. مناولات 3. إستهلاكات وسيطة أخرى 4. أتاوات وحقوق الملكية التجارية والصناعية - رسوم وضرائب	الاستغلال النتيجة والنمو
					= القيمة المضافة VA	
					معدل النمو الظاهر معدل التضخم معدل النمو الفعلي - تكاليف الأجراء	
					(1): فائض الاستغلال الإجمالي EBE (الهامش على القيمة المضافة)	
					(2): التغير الصافي للمخزونات (3) = (1) - (2) الفائض العملياتي (4): التغير في $BFR_{ex}$ (التغير في الجاري التجاري) (5) = (3) - (4): فائض خزينة الاستغلال (ETE)	تمويل النمو بواسطة النتيجة
					(6): استثمارات في العقارات للاستغلال (7) = (5) - (6): الرصيد الاقتصادي E :DAFIC	
					(8): التغير الصافي في الديون • المتوسطة والطويلة الأجل • القصيرة الأجل (9): - تكاليف مالية والتمويل الإيجاري - الضريبة على الأرباح - مساهمة العمال - أرباح موزعة على الشركاء	وما يقابلها تدفقات الديون الصافية



					(10): الرصيد المالي (الخارجي): F	
					(11) = (7) + (10): الرصيد الجاري:	
					+ إيرادات مالية	تدفقات مالية أخرى
					+ نواتج التنازل عن التثبيات	
					+ الرفع من رأس المال	
					+/- نواتج أخرى ونواتج استثنائية	
					- حيازة تثبيات أخرى	
					- التغيير في $BFR_{hex}$	
					= التغيير في الخزينة	

Source: Patrice Vizzavona, *Gestion financière*, Berti édition, 9<sup>ème</sup> édition, Paris, 1992, P10.

أبرز ما يلاحظ في هذا الجدول هو ميزتي فصل وتفصيل الأرصدة وتعدد السنوات ومعدل ارتفاع القيمة المضافة، الذي يمثل معدل النمو الظاهري، إضافة إلى إمكانية حساب معدل النمو الفعلي وذلك بقسمة معدل النمو الظاهري على  $i+1$ ، حيث تمثل  $i$  معدل التضخم؛ (Patrice, 1992, p. 104) وهذا يعني إبعاد تأثير معدل التضخم على نمو القيمة المضافة أو رقم أعمال المؤسسة وهو ما يبين دقة وموضوعية الجدول.

### 2.3. أرصدة وشروط التوازن المالي حسب منطق جدول التدفقات المالية متعدد السنوات:

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

#### 1.2.3. الأرصدة الثانوية أو الوسيطة: تتمثل في القيمة المضافة VA، الفائض الإجمالي للاستغلال EBE وفائض خزينة الاستغلال ETE:

• القيمة المضافة: يعتبر الرصيد الوسيط الأول والأهم ويحسب عادة من جدول حساب النتائج، ويعبر عن الفرق بين المبيعات وإنتاج الفترة (خارج الرسم) والاستهلاكات، (N., 2006, p. 18) فهذا الأخير يقيس مدى ربحية المؤسسة، كفاءتها وفعاليتها.

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

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

#### 2.2.3. الأرصدة الرئيسية: تتمثل في الرصيد الاقتصادي DAFIC: E، الرصيد المالي F والرصيد الجاري G

كمايلي: (مليكة و ميلود، 2011، صفحة 146)

• الرصيد الاقتصادي: يحسب من فائض خزينة الاستغلال مطروحا منها الاستثمارات في العقارات، كما يسمى أيضا بالمتاح بعد تمويل النمو الداخلي، حيث يجب أن يكون موجبا قليلا لعدة سنوات، حتى تستطيع المؤسسة تمويل الاستثمارات الخاصة بدورة بالاستغلال وتحصل على فائض نقدي.

• الرصيد المالي: أو الرصيد الخارجي الذي يحسب من التغيير في مجموع الديون (القصيرة، المتوسطة والطويلة الأجل) مطروحا منها التكاليف المالية، الضريبة على الأرباح، مساهمة العمال والأرباح الموزعة على الشركاء، ويجب أن يكون سالبا قليلا لعدة سنوات حتى يتوازن مع الرصيد الاقتصادي الموجب قليلا و لتفادي مديونية دائمة.

• الرصيد الجاري: أو رصيد التسيير حيث يعتبر محصلة للرصيد الاقتصادي والرصيد المالي، ويجب أن يكون موجبا قليلا لعدة سنوات حتى تستطيع المؤسسة توزيع الأرباح على المساهمين.

3.2.3. التغيير في الخزينة: يحسب انطلاقا من الرصيد الجاري مضافا إليه الإيرادات والنواتج المالية الأخرى والاستثنائية (خارج الاستغلال) مطروحا منها حيازة التثبيات الأخرى والأعباء الاستثنائية (+/-) نواتج استثنائية) وطرح التغيير في الاحتياج في رأس المال العامل خارج الاستغلال.

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

### ثالثا التسيير الاستراتيجي للخزينة من خلال جدول التدفقات المالية متعدد السنوات:

يظهر دور جدول التدفقات المالية متعدد السنوات TPF كأداة للتسيير الإستراتيجي للخزينة من خلال دراسة وتحليل هذه الأخيرة وتخطيطها استراتيجيا، بمعرفة اتجاه كل رصيد بشكل مفصل،

#### 1. مؤشرات جدول التدفقات المالية متعدد السنوات :

إضافة إلى الأرصدة الرئيسية والوسيط، التي ذكرت سالفا، هناك عدة مؤشرات يمكن الاستناد إليها كمعلومات تعطي صورة واضحة عن الوضعية الحالية والمستقبلية للخزينة والمؤسسة بشكل عام.

#### 1.1. مؤشر رقم الأعمال (المبيعات): يمكن استعماله للوصول إلى الأهداف التالية:

- قياس حجم نشاط المؤسسة من خلال كمية المبيعات؛
  - حساب معدل نمو رقم الأعمال وبذلك معدل نمو النشاط بدلالة الزمن؛
  - حساب قيمة التدفقات المالية الداخلة ومدى تطورها؛
  - يساهم بشكل كبير في قياس القدرة التنافسية للمؤسسة من خلال مقارنتها بمنافسيها.
- 2.1. مؤشر الإنتاج: يعتبر مؤشر لقياس القدرة الإنتاجية والصناعية للمؤسسة، كما يقيس الفعالية الاقتصادية من حيث كفاءة المؤسسة في استغلال عوامل الإنتاج ويساهم في قياس الإنتاجية الحدية (للعامل) والمردودية (وسائل الإنتاج)، كما يساهم في قياس درجة التكامل الداخلي للمؤسسة (القيمة المضافة/الإنتاج، وتحديد كل من مؤشر النتيجة ومؤشر الخزينة. (زهوة، 2014، صفحة 11)

3.1. الاستهلاكات الوسيطة: تعطينا تفصيلا عن الاستهلاكات من مواد أولية واستهلاكات وسيطة أخرى، إضافة إلى المناولة إن وجدت. كما تبين مدى تطور هذه الاستهلاكات، وبشكل عام يقيس حجم نشاط المؤسسة ومدى كفاءتها الانتاجية، من خلال استهلاكاتها، كما يمكن قياس نسبة كل عنصر على حدى.

4.1. مؤشر تكاليف الأجور: يمكننا من معرفة مصاريف الأجور المخصصة للنشاط الاقتصادي لكل دورة ومدى تطورها، وهذا المؤشر يقيس بالدرجة الأولى كفاءة اليد العاملة داخل المؤسسة، وبعبارة أكثر تفصيلا يجب أن تكون هذه النسبة أقل ما يمكن من مجموع التكاليف حتى نحكم عليها بالكفاءة، كما يمكننا قياس الإنتاجية الحدية للعمال ومدى تطورها بدلالة الزمن.

#### 5.1. مؤشر التغيير في الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال:

يمكن لهذا المؤشر أن يقيس مدى تطور الاحتياجات المالية للمؤسسة فيما يخص دورة الاستغلال، إضافة لإمكانية قياس حجم نشاطها كما يمكن أن يعطي صورة عن أداء المؤسسة في حال مقارنته برقم الأعمال.

إضافة إلى ذلك لم يهمل الجدول العناصر الأخرى التي تدخل في تكوين الرصيد المالي والاستثنائي والتي يمكن أن نعتبرها كمؤشرات ثانوية قد تساهم في توضيح الصورة الحقيقية للمؤسسة، أهمها العناصر التي يتكون منها الرصيد المالي والاحتياج في رأس المال العامل خارج الاستغلال وهي:

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

2. البعد الاستراتيجي لجدول التدفقات المالية متعدد السنوات كأداة للتحليل والتخطيط الاستراتيجي للخزينة:

يعتبر جدول التدفقات المالية متعدد السنوات أداة جيدة للتشخيص والتخطيط الإستراتيجيين لخزينة المؤسسة،

1.2. دراسة وتحليل وضعية الخزينة من خلال الجدول: يتميز الجدول عن باقي جداول تدفقات الخزينة بخصيبي تفصيل الأرصدة المكونة للرصيد النهائي للخزينة، وتعدد السنوات التي تكسبه بعدا استراتيجيا، ما من شأنه أن يعطي صورة أكثر شمولية وأكثر استشرافا عن الموضوع الاستراتيجي للخزينة وبذلك يتمكن المدير المالي من تحديد مكامن القوة والضعف داخل المؤسسة ومدى قدرته على الاستجابة للتغيرات الحاصلة في بيئة هذه الأخيرة من خلال تفادي التهديدات واستغلال الفرص المتاحة.

2.2. تخطيط الخزينة من خلال الجدول: بالاعتماد على الميزات التي يتوفر عليها جدول التدفقات المالية متعدد السنوات لاسيما ميزة فصل الأرصدة وتفصيل كيفية تكوينها وميزة تعدد السنوات التي تصل إلى خمس سنوات، يظهر البعد الاستراتيجي للجدول ومساهمته في تخطيط الخزينة بشكل :

❖ تعدد السنوات: تشكل المعلومات التي يتوفر عليها الجدول للسنوات الثلاث الأولى N-2, N-1, N للأرصدة والمؤشرات السالفة الذكر سلسلة زمنية يمكن الاعتماد عليها في إيجاد دالة الاتجاه العام لكل رصيد ومؤشر على حدى، ما يتيح أمام أصحاب القرار إمكانية وضع مخطط على المدى المتوسط والبعيد لتدفقات الخزينة بناء على اتجاه كل مؤشر.

❖ فصل الأرصدة وتعدد المؤشرات: يتطلب تخطيط الخزينة جملة من المعلومات التاريخية المفصلة التي تستخدم في شكل سلسلة زمنية، ويتوفر الجدول على جملة من المؤشرات والأرصدة التي تعطي معلومات مفصلة عن تكوين الرصيد النهائي للخزينة وما ستؤول إليه في المستقبل على المدى المتوسط والطويل لتكون بذلك ساهمت بشكل مباشر في تخطيط الخزينة ووضع خطط وقرارات استراتيجية للمؤسسة ككل لاسيما المبيعات والاستهلاكات والاحتياج في رأس المال العامل وغيرها، كما يمكننا الجدول من اختيار المزيج التمويلي المناسب للمؤسسة، نسبة توزيع الأرباح من احتجازها للدورات المقبلة وغيرها.

#### رابعا دراسة حالة لشركة بيوفارم المسعرة في البورصة الجزائرية

نسى في هذا الجزء المهم إلى إسقاط الجانب النظري للدراسة في الواقع العملي، من خلال استخدام القوائم المالية للشركة محل الدراسة من أجل إعداد جدول التدفقات المالية متعدد السنوات وفق منطق بنائه.

1. تقديم شركة بيوفارم: (biopharm, 2021)

تعد شركة بيوفارم أحد أبرز الشركات الخاصة التي تنشط في قطاع الصناعات الصيدلانية والشبه صيدلانية، فهي من أكبر الشركات الصناعية والتجارية في الجزائر، حيث بدأت النشاط في القطاع الصيدلاني سنة 1990، وبعد عقدين من النشاط المكثف قررت الشركة التوسع وإعادة هيكلتها التنظيمية لتصبح من أكبر التجمعات الرائدة في القطاع الصناعي والتجاري، حيث يضم:

- بيوفارم: الشركة الأم المختصة في صناعة المواد الصيدلانية والشبه صيدلانية

- بيوفارم توزيع: شركة متخصصة في نقل توزيع بالجملة للمواد الصيدلانية والشبه صيدلانية

- بيوبير: شركة متخصصة في التوزيع للصيدليات.

- HHI: وحدة خاصة بالبحث والتطوير الصحي **Human Health Information**

- بيوفارم لوجيستيك: وحدة خاصة بالإمداد للصناعة الصيدلانية.

- فتحت الشركة رأسمالها من خلال تحالف دولي الذي شجع الشركاء على تطوير وتوسيع الشركة على المدى

الطويل وترقيتها إلى تجمعن وهذا التحالف الدولي مكون من:

- ADPI: صندوق الاستثمار المتخصص بالقارة الإفريقية المسير من قبل شركة تسيير الصناديق الاستثمارية DPI

مقرها لندن برأسمال قدره 1.1 مليار دولار.

- DEG: واحد من أكبر المؤسسات الأوروبية المتخصصة في تطوير وتمويل المشروعات البعيدة المدى للشركات في

العالم، حيث تمول إلى حد الساعة أكثر من 1600 مؤسسة ومشروع استثماري في جميع القطاعات الاقتصادية

وهي بذلك هلى محفظة استثمارية مقدرة بحوالي 5.6 مليار أورو مشاركة بذلك في توليد حجم استثماري مقدر بـ

39 مليار أورو.

- FMC-COFARES: صندوق استثماري مشترك بين صندوق **Euromena Funds** و **Mediterrania capital**

Partners

2. نتائج الجدول:

اعتمادا على القوائم المالية للشركة ومعادلة الانحدار الخطي البسيط تم إعداد الجدول الموضح

أدناه:

جدول رقم 03: جدول التدفقات المالية متعدد السنوات لشركة بيوفارم للفترة 2018-2022 و. مليون دج

2022	2021	2020	2019	2018	البيان
80,086	75,876	71,475	67,838	63,055	المبيعات
285	121	148	-	477	+ إنتاج الفترة (خارج الرسم)
(64,619)	(61,288)	(58,108)	(54,324)	(51,446)	- الإستهلاكات الوسيطة
		(55,447)	(51,115)	(48,315)	1. مواد أولية
					2. مناوالات
		(1,481)	(2,086)	(2,024)	3. إستهلاكات وسيطة أخرى
		(1,180)	(1,123)	(1,107)	4. أتاوات ورسوم وحقوق الملكية التجارية والصناعية
15,182	14,467	13,515	13,514	12,086	= القيمة المضافة (VA)
4.94 %	7.05 %	0.09 %	11.82 %	-	معدل النمو الظاهر
		-	-	-	معدل التضخم
		-	-	-	معدل النمو الفعلي
(4,080)	(3,827)	(3,510)	(3,448)	(3,004)	- تكاليف الأجراء

11,102	10,641	0,005	10,066	9,082	(1): فائض الاستغلال الإجمالي (EBE)
		(810)	3,251	3,544	(2): التغير الصافي للمخزونات
		10,815	6,815	5,538	(3) = (1) - (2): الفائض العملياتي
248	553	576	1,730	1,187	(4): التغير في الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال (الجاري التجاري) BFR EX
15,390	12,446	10,239	5,085	4,351	(5) = (3) - (4): فائض خزينة الاستغلال (ETE)
		(3,090)	(2,624)	(1,692)	(6): استثمارات في تثبيبات الاستغلال
10,825	8,580	7,149	2,461	2,659	(7) = (5) - (6): الرصيد الاقتصادي E: DAFIC
		2,179	3,716	481	(8): التغير الصافي في الديون
		95	3,282	(145)	■ المتوسطة والطويلة الأجل
		2,084	434	626	■ القصيرة الأجل
		(921)	(129)	(290)	(9): - تكاليف مالية والقرض الإيجاري
		(1,558)	(1,347)	(627)	- الضريبة على الأرباح
		-	-	-	- مساهمة العمال
		(2,936)	(2,936)	(2,553)	- أرباح موزعة على الشركاء
(2,678)	(2,554)	(3,236)	(696)	(2,989)	(10): الرصيد المالي (الخارجي): F
8,147	6,026	3,913	1,765	(330)	(11) = (7) + (10): الرصيد الجاري: G
		392	120	547	+ إيرادات مالية
		42	57	159	+ نواتج التنازل عن التثبيبات
		-	-	12	+ الرفع من رأس المال
		(1,611)	60	493	+/- نواتج أخرى ونواتج استثنائية
		-	-	-	- حيازة قيم أخرى ثابتة
		(1,577)	(978)	(1,548)	- التغير في الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال BFRhex
3,204	2,291	1,159	904	(667)	التغير في الخزينة

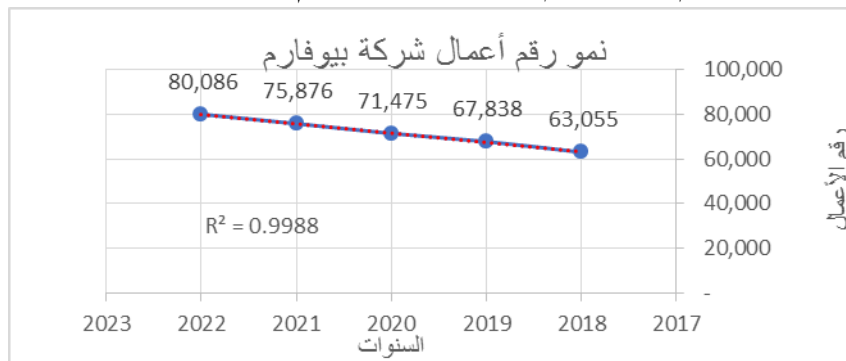
المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على القوائم المالية لشركة بيوفارم وبرنامج EXCEL

3. عرض وتفسير النتائج: أعطت بيانات الجدول النتائج التالية:

1.3. رقم الأعمال:

تحقق الشركة نموا في رقم أعمالها من سنة لأخرى كما هو مبين في المنحنى الموالي:

شكل رقم 03: نمو رقم الأعمال لشركة بيوفارم للفترة 2018-2022



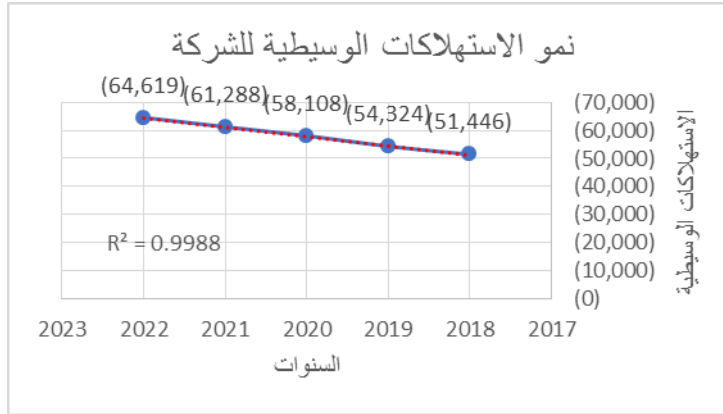
المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على معلومات جدول رقم 03 وبرنامج EXCEL

يبين الشكل أعلاه نمو مبيعات الشركة بطريقة تصاعدية شبه منتظمة حيث قدرت في سنة 2018 بـ 63055 م.دج وهو مؤشر دال على حجم نشاط الشركة، لتفوق المبيعات 71 مليون دينار في سنة 2020 وهذا مؤشركه العديد من الدلالات لدى المحللين الماليين، إذ يمكن اعتباره دال على وجود رواج لمنتجات الشركة و اتساع الحصة السوقية، خاصة في ظل الظروف الصحية التي يشهدها العالم سيما جائحة كورونا التي ساهم في زيادة اقبال الأفراد على المنتجات الصيدلانية، أو ارتفاع معدلات التضخم وزيادة أسعار المنتجات. ويظهر في الشكل معامل التحديد  $R^2 = 0.99$ ، الذي يدل على الارتباط القوي بين رقم الأعمال والسنوات، حيث يمكن تحديد معادلة خط الاتجاه العام كما يلي:  $Y = 4210 X + 63246$ . كما يمكن تقدير رقم الأعمال المتوقع للسنوات القادمة إذا لم تحدث تغيرات على المدى المتوسط، ليبلغ في سنة 2021 و 2022 و 75876 م دج و 80086 م دج على التوالي.

### 2.3. مؤشر الإستهلاكات الوسيطة:

تمثلت النتائج التي يعطيها جدول التدفقات متعدد السنوات في الشكل الموالي:

شكل رقم 04: نمو الإستهلاكات الوسيطة لشركة بيوفارم للفترة 2018-2022



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على معلومات جدول رقم 03 وبرنامج EXCEL

يبين الشكل أعلاه نمو الإستهلاكات الوسيطة، حيث بلغت في سنة 2018 51446 م.دج ويستمر نموها بشكل منتظم لتبلغ 54324 م.دج لسنة 2019 و 58108 م.دج في 2020، ويعود هذا الارتفاع إلى نمو نشاط الشركة الذي يظهر من خلال ارتفاع المبيعات لهذه السنوات.

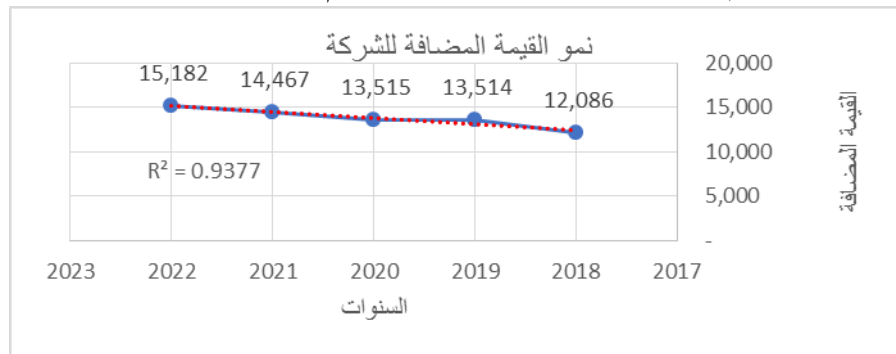
كما يبين الشكل وجود ارتباط شبه تام بين الإستهلاكات الوسيطة والسنوات إذ يصل معامل التحديد  $R^2$  إلى

0.99. ومعادلة الاتجاه العام تكون من الشكل:  $Y = 3331 X + 51295$

ويمكن تقدير الإستهلاكات الوسيطة المستقبلية للشركة لسنة 2021 و 2022، حيث يمكن أن تبلغ: 61288 م.دج و 64619 م.دج على التوالي إذا لم تحدث تغيرات استثنائية.

### 3.3. القيمة المضافة: أعطت النتائج الشكل الموالي:

شكل رقم 04: نمو القيمة المضافة لشركة بيوفارم للفترة 2018-2022



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على معلومات جدول رقم 03 وبرنامج EXCEL يوضح الشكل أعلاه تطور القيمة المضافة للشركة بدلالة الزمن، حيث قدرت بـ 12086 م.دج في سنة 2018 لترتفع بارتفاع المبيعات وتصل في سنة 2019 إلى 13514 م.دج و 13515 في سنة 2020، تفسير ذلك له علاقة بالظرف الصحي الذي تمر به الجزائر على غرار باقي دول العالم الذي أدى إلى زيادة الطلب على المنتجات الصيدلانية وبذلك زيادة الحصة السوقية للشركة.

كما يبين الشكل وجود ارتباط قوي جدا بين المتغيرين إذ يبلغ:  $R^2 = 0.93$ ، حيث يمكن تحديد الاتجاه العام الذي يمكن تمثيله بمعادلة خط الاتجاه العام كما يلي:  $Y = 714X + 12323$  وعليه تقدر القيمة المضافة المتوقعة لسنة: 2021 و 2022 على التوالي 14467 م.دج و 15182 م.دج، ويعد هذا المؤشر مقياس لنجاعة وفعالية نشاط الاستغلال للشركة.

4.3. مؤشر تكاليف الأجور:

تمثلت نتائج الجدول في المنحنى الموالي:

شكل رقم 05: نمو تكاليف الأجور لشركة بيوفارم للفترة 2018-2022



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على معلومات جدول رقم 03 وبرنامج EXCEL

نلاحظ أن تكاليف الأجور تعرف نسقا تصاعديا وهذا طبيعي خاصة وأن الشركة تعرف نموا في حجم نشاطها الذي يحتاج إلى عمالة أكثر، حيث قدرت التكاليف في 2014 بـ 3004 م.دج لترتفع إلى: 3448 و 3510 م.دج سنة 2019 و 2020، كما يمكن ملاحظة تطور الاتجاه العام لهذا المؤشر وفق المعادلة الآتية:

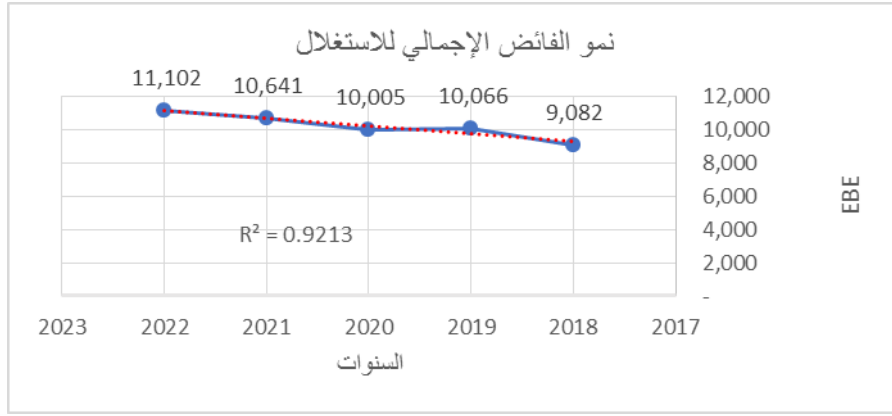
$$Y = (253) X - 3068$$

والتي من خلالها يمكن تقدير التكاليف المتوقعة للأجور للسنة 2021 و 2022 والمقدرة بـ 3827 م.دج و 4080 م.دج، هذا مع ثبات المتغيرات في السنوات القادمة.

5.3. فائض الإجمالي للاستغلال EBE:

يمكن تمثيل نتائج الجدول في الشكل الموالي:

شكل رقم 06: نمو الفائض الإجمالي للاستغلال لشركة بيوفارم للفترة 2018-2022



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على معلومات جدول رقم 03 و برنامج EXCEL

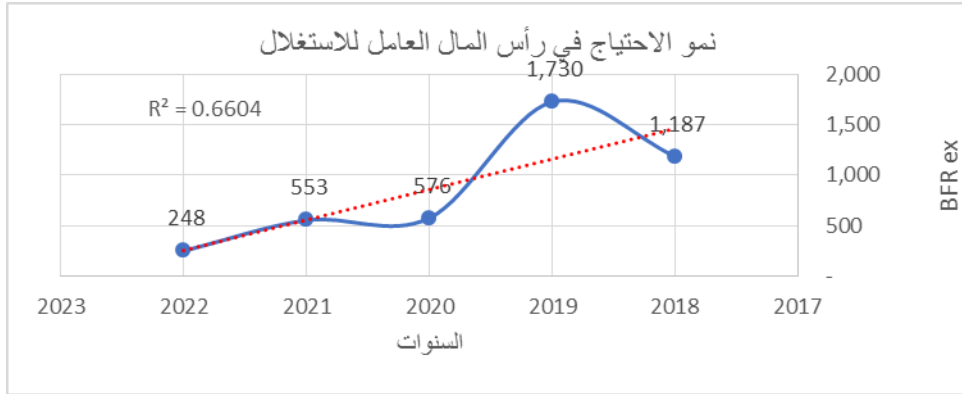
نلاحظ من الشكل القيمة الموجبة للفائض الإجمالي للاستغلال والتي تقدر بـ 9082 م.دج في سنة 2018 وهو مؤشر دال على المردودية الجيدة للشركة، كما نلاحظ نمو هذا المؤشر في السنة المالية وبشكل شبه منتظم ليبلغ 10066 و 10005 م.دج في سنة 2019 و 2020، إذ يعتبر هذا المؤشر مقياسا لفعالية وكفاءة نشاط الاستغلال للشركة الذي يمكن الاعتماد عليه لتحقيق أهداف هذه الأخيرة من خلال الأرباح المحققة. ويلاحظ من الشكل وجود اتجاه عام لنمو الفائض الإجمالي للاستغلال للشركة، يمكن تمثيله بالمعادلة:

$$Y = 461X + 9256$$

التي من خلالها يمكن تقدير قيمة الفائض الإجمالي للاستغلال للسنوات القادمة، فمن المتوقع أن تبلغ: 10641 م.دج في سنة 2021 و 11102 م.دج في سنة 2022، هذا إذا لم تكن هناك تغيرات على المدى المتوسط،

6.3. التغير في الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال  $BFR_{EX}$ : أعطت نتائج الجدول الشكل الموالي:

شكل رقم 07: نمو التغير الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال لشركة بيوفارم للفترة 2018-2022



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على معلومات جدول رقم 03 و برنامج EXCEL

يلاحظ من الشكل أن الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال موجب على مدى سنوات الدراسة وهذا يدل على أن الشركة في حالة نشاط مستمر، حيث قدر في سنة 2018 بـ 1187 م.دج لترتفع القيمة في السنة المالية إلى 1730 م.دج وتعاود الانخفاض في سنة 2020 حيث وصلت : 576 م.دج، وهذا التذبذب راجع إلى عدم وضوح وتذبذب الشركة فيما يتعلق بسياستها اتجاه الزبائن والموردين، إلا أنها وعموما فالشركة في حالة نشاط دائم، ويمكن حساب الاحتياج المقدر من خلال خط الاتجاه العام الممثل بالمعادلة:  $Y = (305)X + 1470$

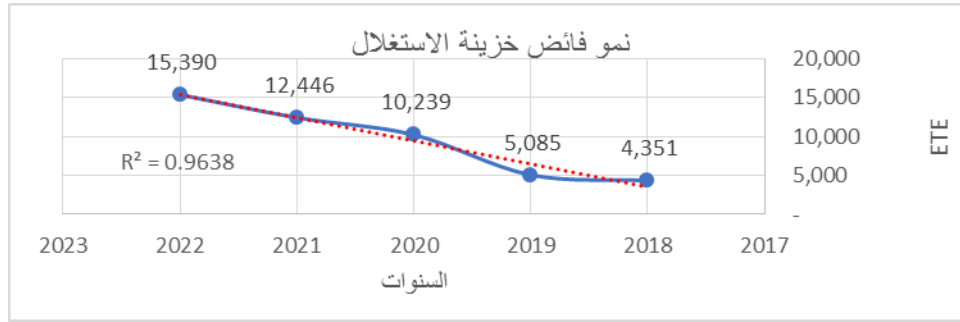
حيث يقدر الاحتياج في رأس المال العامل لسنتي 2021 و 2022 المقدرة بـ 553 م.دج و 248 م.دج .

7.3. فائض خزينة الاستغلال ETE:



يعطي الجدول النتائج الممثلة بالشكل الموالي:

شكل رقم 08: نمو فائض خزينة الاستغلال لشركة بيوفارم للفترة 2018-2022



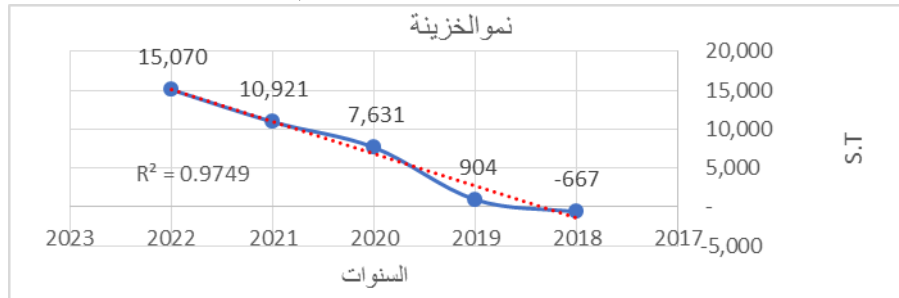
المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على معلومات جدول رقم 03 وبرنامج EXCEL

يلاحظ من الشكل أعلاه أن الشركة تحقق فائض في خزينة الاستغلال (موجبة) طوال سنوات الدراسة وهو مؤشر إيجابي يقيس مردودية الشركة، حيث قدرت في سنة 2018 بـ 4351 م.دج لترتفع قليلا في السنة الموالية مقارنة برقم الأعمال والقيمة المضافة والفائض الإجمالي للاستغلال حيث بلغت 5085 م.دج ويرجع ذلك إلى زيادة الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال وتعاود الارتفاع في سنة 2020 إلى 10239 م.دج وقد يعود سبب هذا الارتفاع إلى ماذكر سابقا في سياسة الشركة في تحصيل وتسديد ديون الزبائن والمودين إضافة إلى انخفاض التغير في المخزونات والذي نفسره باستهلاك المواد الأولية وبيع كل المنتجات، كما نلاحظ وجود ارتباط قوي بين المتغيرين ووجود اتجاه عام يمكن تمثيله بالمعادلة التالية:  $Y = 2944 X + 3614$  وويتوقع أن يصل فائض خزينة الاستغلال لسنة 2021 و 2022 إلى 12446 و 15390 م.دج ما لم تحدث تغيرات على المدى المتوسط.

### 8.3. التغير في الخزينة:

تعطي معلومات الجدول الشكل الموالي:

شكل رقم 12: نمو خزينة شركة بيوفارم للفترة 2018-2022



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على معلومات جدول رقم 03 وبرنامج EXCEL

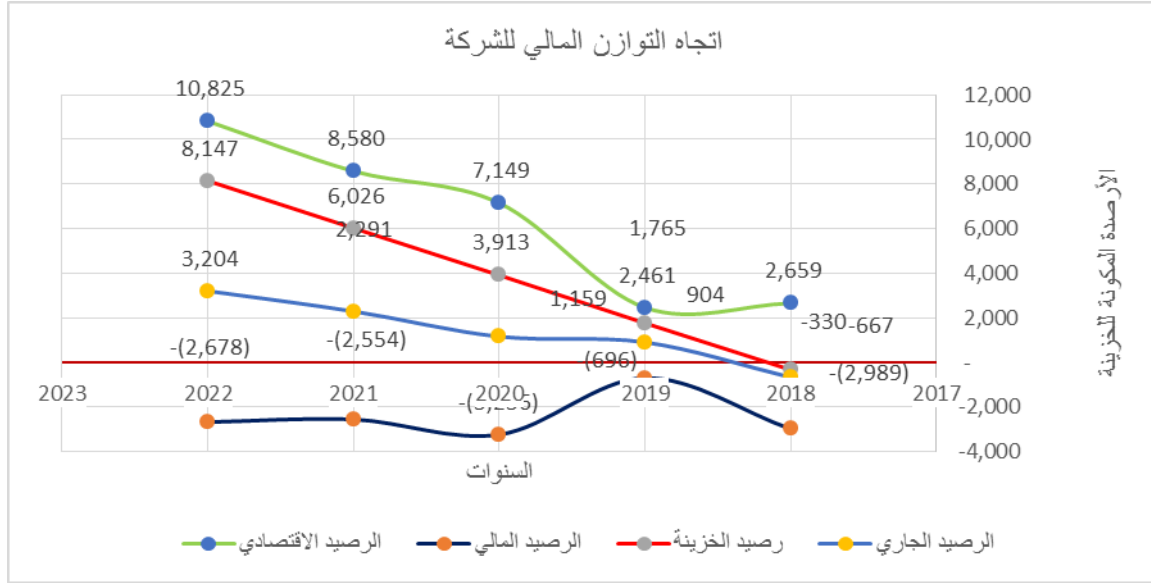
نلاحظ من الشكل الموالي أن خزينة الشركة سالبة في السنة الأولى من الدراسة، حيث قدرت في سنة 2018 بـ (667) م.دج لترتفع في سنة 2019 إلى 904 م.دج إلى 7631 م.دج في سنة 2020 ، وذلك بفضل نمو الرصيد الاقتصادي وارتفاع الرصيد الجاري جراء ارتفاع الرصيد المالي، فهذه الوضعية جيدة للشركة لأنها تملك أموال متاحة لها في خزيتها إلا أن استمرار هذه الأخيرة قد يكلف الشركة تكلفة مايسمى بالفرصة البديلة،

أما عن الرصيد المتوقع للخزينة في المدى المتوسط بناء على يشير إليه خط الاتجاه العام لنمو الخزينة الممثل بالمعادلة:  $Y = 4149 X - 1526$

ليصل الرصيد إلى 10921 دج و 15070 دج 2021 و 2021 على التوالي.

### 9.3. الأرصدة الرئيسية:

يمكن تمثيل نمو الرصيد الاقتصادي، المالي والخارجي، إضافة إلى نمو الخزينة كما في الشكل الموالي  
شكل رقم 13: نمو مؤشرات التوازن المالي حسب فلسفة جدول TPFF لشركة بيوفارم للفترة 2018-  
2022



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على معلومات جدول رقم 03 و برنامج EXCEL

يظهر الشكل أعلاه الوضعية المالية للشركة ومدى تطورها من خلال تطور الأرصدة الرئيسة (الرصيد الاقتصادي، المالي، الجاري والخزينة) التي يعتمدها جدول التدفقات المالية المتعدد السنوات، حيث تظهر النتائج:

1.9.3. الرصيد الاقتصادي موجب على مدى سنوات الدراسة وكاف لتغطية تقييدات الاستغلال للشركة مع فائض مريح، فالشركة حققت الشرط الأول من شروط التوازن المالي.

2.9.3. الرصيد المالي: سالب قليلا على مدى سنوات الدراسة بمعنى أن الشركة في حالة تسديد أقساط الديون حتى لا تواجه مشاكل مع الديون، فالشركة حققت الشرط الثاني من شروط التوازن المالي.

3.9.3. الرصيد الجاري: كان سالبا في السنة الأولى للدراسة ولم يحقق شرط التوازن المالي حسب فلسفة الجدول المتعدد السنوات وسرعان ما ارتفع الرصيد وأصبح موجب قليلا على مدى باقي سنوات الدراسة وهذا مؤشر يبين التوازن بين الرصيد المالي والاقتصادي بمعنى أن الشركة استطاعت تغطية الديون بالاعتماد على الرصيد الاقتصادي إضافة إلى قدرتها على التوسع (اقتناء تقييدات إنتاجية أخرى) وهي الوضعية التي تتمناها كل شركة.

4.9.3. رصيد الخزينة: كانت سالبة في السنة الأولى لكنها ارتفعت في باقي سنوات الدراسة وهي دلالة على الوضعية المالية الجيدة للشركة، بمعنى أن الشركة حققت فوائض مالية من نشاطها الرئيسي الممثل بالرصيد الاقتصادي واستطاعت تغطية الديون المتمثلة في الرصيد المالي وبقي لديها فائض مالي تغطي به الأنشطة الاستثنائية الأخرى، بعد تغطية الاستثمارات الجديدة الخاصة بالاستغلال، وحسب منطق جدول التدفقات المالية المتعدد السنوات فإن الشركة تحقق التوازن المالي على مدى سنوات الدراسة.

## الخاتمة:

يتوجب على المؤسسات الاقتصادية التي تواجه تغيرات حادة في بيئتها جملة من الأنشطة الاستراتيجية، خاصة فيما يتعلق بتسيير خزينتها، التي تتطلب ترك الأساليب التقليدية التي تقتصر على معاينة

رصيدها، واستبدالها بأساليب وأدوات أكثر حداثة واستراتيجية تعطي صورة شاملة عن وضعيتها الحالية والمستقبلية.

وقد اخترنا الجدول المتعدد السنوات للتدفقات المالية كأداة أكثر ملائمة في الدراسة من أجل معرفة الموضوع الاستراتيجي للخزينة والمؤسسة ككل، تحديد الانحرافات وتصحيحها، وذلك لما يتوفر عليه الجدول من مزايا أهمها ميزة فصل وتفصيل الأرصدة المكونة للخزينة وميزة تعدد السنوات، وحاولنا إبراز البعد الاستراتيجي للجدول وأثره في إدارة الخزينة من خلال ما عرفناه بالتشخيص الاستراتيجي والتخطيط الاستراتيجي للخزينة.

ومن أجل ذلك، أي إبراز البعد الاستراتيجي للجدول وأثره في إدارة الخزينة، قمنا بإجراء دراسة على شركة بيوفارم المسعرة في البورصة الجزائرية، مستغلين الإفصاح المحاسبي المفروض على مثل هذه الشركات من قبل المشرع الجزائري، ليتم الوصول إلى مجموعة من النتائج، ومن ثم تقديم بعض الاقتراحات والتوجهات التي يمكن أن تستفيد منها في المستقبل.

■ يؤدي الجدول المتعدد السنوات دورا في تشخيص خزينة الشركة محل الدراسة من خلال ميزة فصل وتفصيل الأرصدة المكونة للرصيد النهائي للخزينة، حيث وقفنا على اتجاه كل رصيد بالتفصيل وعلى مدى سنوات الدراسة من خلال المؤشرات التي يتوفر عليها الجدول، وتوقفنا عند كل انحراف مفسرين الأسباب المؤدية لذلك وأعطينا الحلول المناسبة.

■ يساهم الجدول في تخطيط خزينة الشركة استراتيجيا من خلال ميزة تعدد السنوات (خمس سنوات)، حيث اعتمدنا في دراستنا على المؤشرات التي يتوفر عليها الجدول كمعلومات تاريخية، وبالاعتماد على نموذج الانحدار الخطي البسيط الذي أعطى اتجاه كل مؤشر فهي بذلك خطوة هامة لمعرفة الصورة المستقبلية للخزينة من خلال الأرصدة المكونة لها وإمكانية توجيه كل مؤشر حسب ماتطلبه الأهداف.

■ يساهم التشخيص والتخطيط الاستراتيجيين للخزينة في إعطاء الصورة الحقيقية للشركة من خلال المعلومات التي يقدمها الجدول والتي ترسم صورة أكثر وضحا وشمولية عن الوضعية المالية الحالية والمستقبلية للشركة، وقد وقفنا على ذلك بوضوح في دراستنا حيث أظهرت النتائج المتحصل عليها صورة أكثر وضوحا عن وضعية الخزينة والوضعية المالية للشركة ككل وعن الوضعية المستقبلية التي ستؤول إليها هذه الأخيرة مالم تحدث تغيرات على المدى المتوسط والبعيد.

#### 1. نتائج الدراسة:

توصلنا من خلال دراستنا للجانب النظري والتطبيقي إلى جمل من النتائج التي نذكرها في النقاط التالية:

##### 1.1. نتائج عامة:

- تحظى الخزينة بأهمية بالغة في حياة المؤسسة الاقتصادية من خلال الصورة التي تعكسها عن الوضعية المالية لهذه الأخيرة، كما تبين السلوك المالي ومدى فعالية أنشطة المؤسسة وأدائها المالية.
- تعطي جداول تدفقات الخزينة نظرة شاملة عن وضعية الخزينة الحالية من خلال توضيح مصادر التدفقات النقدية الداخلة والخارجة من المؤسسة، في حين لاتعطي نظرة استشرافية لهذه الأخيرة، عكس جدول التدفقات المالية متعدد السنوات الذي يفتح المجال للتشخيص والتحليل الاستراتيجي إضافة إلى التخطيط الاستراتيجي من خلال ما يتوفر عليه من مزايا (تعدد السنوات) ومؤشرات هامة لذلك.

##### 2.1. نتائج خاصة:

أبرز النتائج التي استخلصناها من دراستنا التطبيقية هي:

- تعتبر الشركات المسعرة في البورصة الأكثر ملائمة لمثل هذه الدراسات، لأنها ملزمة بالإفصاح المحاسبي ونشر القوائم المالية على موقعها الرسمي (الميزانية، جدول حساب النتائج، جدول التدفقات...) مؤشرة من قبل محافظ الحسابات ما يجعلها أكثر شفافية، لذلك ننصح بها الباحثين.
- تحقق شركة بيو فارم التوازن المالي على مدى سنوات الدراسة، كما لاحظنا في دراستنا أن نشاط الاستغلال الذي عرف انتعاشا كبيرا خاصة في السنة الثانية والثالثة من الدراسة ورجحنا سبب ذلك إلى الظرف الصحي (جائحة كورونا) الذي أدى إلى زيادة الاقبال على المنتجات الصيدلانية والشبه صيدلانية، وهو ما يعطي خيارات كبير للشركة مثل التوسع في نشاطات أخرى تقديم منتجات جديدة أو استهداف حصص سوقية، لما لا خارج الحدود....
- لاهتمت الشركة بتسيير الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال، حيث لمسنا ذلك من خلال هذا المؤشر في الدراسة والذي أعطى نتائج تبين عدم انتهاز الشركة لسياسة واضحة فيما يتعلق بعناصر الاحتياج كالموردن والزبائن (فترات التسديد والتحصيل).
- لا تستغل الشركة وجودها في البورصة لممارسة نشاط التداول الذي يمكن أن يحقق لها عوائد إضافية ويفتح لها آفاق جديدة.
- يعطي جدول التدفقات المالية متعدد السنوات نظرة مستمدة من واقع المؤسسة وسلوكها المالي، إذ يمكننا حساب معدلات نمو الأرصدة مع استبعاد تأثير التضخم.

## 2. التوصيات:

- نظرا للأهمية الكبيرة التي تحظى بها الخزينة في المؤسسة الاقتصادية، على المؤسسات الجزائرية الاهتمام أكثر بها ليس فقط من جانب الحكم على وضعيتها واتخاذ قرارات ارتجالية، إنما بالتطلع لنظرة أكثر استراتيجية من خلال التحليل الجيد والتشخيص الدقيق لمكان الاختلالات بالاعتماد على جدول التدفقات المالية متعدد السنوات.
- نظرا للبعد الاستراتيجي لجدول التدفقات المتعدد السنوات وفصل وتفصيل الأرصدة وتحليلها تحليلا اقتصاديا وماليا لا محاسبيا، ينصح بإدراج الجدول كقائمة مالية ضرورية للشركات الجزائرية.
- من الضروري تفعيل السوق الثانوي (سوق التداول-البورصة) حتى يتسنى للمؤسسات الجزائرية خاصة المصغرة منها والتي تعاني مشاكل في التمويل إيجاد نشاط فرعي قد يحقق لها عوائد.
- يتوجب على الشركات الجزائرية الاهتمام بالتحليل المالي الاستراتيجي على وجه الخصوص لمعرفة السلوك المالي وتحديد الوضعية المالية لاتخاذ قرارات سليمة.
- على المؤسسات عدم إهمال الدراسات والبحوث الأكاديمية التي أجريت على مستواها والاهتمام بها أكثر للاستفادة من النتائج المتوصل إليها سيما إدارة الخزينة.
- يساهم التشخيص الاستراتيجي للخزينة في تحليل الوضع المالي بدقة، و تخطيط واختيار الهيكل التمويلي الأنسب للمؤسسة.

## الإحالات والمراجع:

1. باديس بن يحي، ب. (2013). الأمتلية في تسيير خزينة المؤسسة. عمان: دارا لحامد للنشر والتوزيع.
2. بن بلغيث مداني. (2011). انعكاسات تطبيق النظام المحاسبي المالي على التشخيص المالي للمؤسسة. *الملتقى الدولي حول تحدي النظام المحاسبي المالي في مواجهة المعايير المحاسبية الدولية*.
3. بورديمة سعيدة. (2015). *إدارة التدفقات المالية*. قالمة: كلية العلوم الاقتصادية علوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة 08 ماي 45.
4. زهوية، ف. (2014). التشخيص المالي لإستراتيجية تمويل النمو بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الصناعية *بملتقى وطني حول الإدارة المالية*. (p. 11) عنابة: جامعة باجي مختار عنابة.
5. سعيدة، ب. (2016). *التسيير المالي*. قالمة: كلية العلوم الاقتصادية علوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة 08 ماي 45 ،
6. معمر، ق. (2013). دور التشخيص الاقتصادي والمالي في إبراز نقاط القوة والضعف في المؤسسة الاقتصادية *مجلة دراسات*. 100-120 ،
7. مليكة، ز & ميلود، ب. (2011). *التسيير المالي*. بن عكنون، الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية، ط2
8. [www.biopharmdz.com/](http://www.biopharmdz.com/). تم الاسترداد من *qui sommes-nous* (08/05/2021). <http://www.biopharmdz.com/index.php/fr/qui-sommes-nous/>, 08/05/2021
9. Chiha, K. (2009). *Finance d'entreprise approche stratégique*. Alger: édition Houma.
10. de la Vaissiere Pierre. (2001). *Un tableau de flux passant par le revenu disponible*. Dijon: INRA.
11. Forget Jack. (2005). *Gestion de trésorerie*. Paris: édition d'organisation.
12. Guillermic Philippe. (2012). *La gestion de l'entreprise pas à pas*. Paris, : Vuibert.
13. Jean, L.-K. (2011). Lexique de management-gestion. *Inseec- collection*, 01-15.
14. LEGROS Georges و LEGROS Benjamin. (2016). *Stratégie Financière des groupes*. Paris: Ellipses 2 ème édition.
15. Marrion Alain. (2011). *Analyse financière*. Paris: Dunod, 5ème édition.
16. Melyon Gerard. (2007). *La gestion financière*. FRANCE: Breal Edition, 04ème édition.
17. N. , R. (2006). *Introduction à l'analyse financière*. Alger: Eurl pages blues internationales édition.
18. Patrice , V. (1992). *Gestion financière*. Paris: Berti édition, 9ème édition.