

تاريخ القبول: 2020/05/12

تاريخ الإرسال: 2020/01/20

تاريخ النشر: 2020/07/02

ترشيد القرارات الاستثمارية باستخدام جدول سيولة الخزينة
دراسة حالة: شركة الإسمنت عين التوتة- باتنة-

Rationalization of investment decisions using the Treasury liquidity Table

Case study: Ain Touta Cement Company - Batna-

طالب دكتوراه . سليمان عبد الحكيم

جامعة محمد خيضر - بسكرة (الجزائر)، choufati54@gmail.com

أ.د. يحيوي مفيدة

جامعة محمد خيضر - بسكرة (الجزائر)، Moufida_yahiaoui@yahoo.fr

المخلص:

تهدف هذه الدراسة إلى إبراز دور جدول سيولة الخزينة في ترشيد القرارات الاستثمارية بالمؤسسة الاقتصادية، وهذا من خلال استخدام وتحليل المحتوى المعلوماتي لجدول سيولة الخزينة لشركة الإسمنت عين التوتة بباتنة للفترة الممتدة من 2015-2017، وقد توصلت الدراسة إلى عدة نتائج من أهمها أن هذه القائمة تحتوي على معلومات إضافية لم تكن متاحة من قبل تسمح بتحليل أعمق وأدق للوضع المالي للشركة من خلال تقييم أحسن لسيولة الشركة ومصداقية أرباحها وكفاءة مختلف السياسات المتبعة، وتمكن أيضا من تقييم القرارات الاستثمارية المتخذة بتحديد الأثر النقدي لهذه القرارات على مختلف أنشطة الشركة وهو ما يساعد على اتخاذ قرارات استثمارية أكثر أمانا ورشادة في المستقبل.

الكلمات المفتاحية: المعلومات المحاسبية، القرار الاستثماري، جدول سيولة الخزينة

Abstract:

This study aims to highlight the role of the Treasury Liquidity Schedule in rationalizing investment decisions at the Economic Corporation, and this is through the use and analysis of informational content of the Treasury Liquidity Schedule for Ain Touta Cement Company in Batna for the period 2015-2017. The study reached several results, the most important of which is that this list contains additional information that was not available before allowing a deeper and more accurate analysis of the financial position of the company through a better evaluation of the company's liquidity, the credibility of its profits and the efficiency of the various policies followed, He was also able to evaluate the investment decisions taken by determining the monetary impact of these decisions on the various activities of the company, which helps in making safer and more rational investment decisions in the future.

Keywords : Accounting information, investment decision, treasury liquidity schedule

المؤلف المرسل: سليمان عبد الحكيم، CHOUFATI54@GMAIL.COM

المقدمة:

تعيش المؤسسة الجزائرية اليوم في محيط يتميز بتغيرات اقتصادية واجتماعية وتكنولوجية محلية ودولية متسارعة أدت لزيادة الحاجة إلى معلومات محاسبية تساهم هذه التطورات وتلبي جميع احتياجات الأطراف المهتمة بها، ولهذا قامت الجزائر في الآونة الأخيرة بوضع أسس وقواعد جديدة لمهنة المحاسبة توجت بصور النظام المحاسبي المالي المستمد من معايير المحاسبة الدولية (IFRS،IAS)، وبذلك فإن قواعد إعداد وعرض القوائم المالية المعدة من قبل المؤسسات الاقتصادية الجزائرية

اتخذت مسارا آخر يختلف كلياً عما كان مطبقاً من قبل، وهذا طبعا سوف يؤثر على نوعية المعلومات المحاسبية وينعكس ذلك على القرارات الاقتصادية للأطراف المستخدمة لهذه المعلومات خاصة القرارات الاستثمارية.

وتعتبر الميزانية وقائمة الدخل من بين أهم مصادر المعلومات المحاسبية التي يعتمد عليها في اتخاذ وترشيد القرارات الاستثمارية، إلا أنها تبقى غير قادرة على إعطاء صورة حقيقية عن الوضع النقدي للمؤسسة الذي أصبح متخذ قرار الاستثمار يوليه أهمية بالغة، ومن هنا جاء جدول سيولة الخزينة الذي أعتده النظام المحاسبي المالي المبني على الأساس النقدي التي يتم إعداده وعرضه وفق المعيار المحاسبي الدولي السابع (IAS7) ليعطي إجابات واضحة ودقيقة عن النقدية والتغيرات التي طرأت عليها وقدرة المؤسسة على توليدها وغيرها من المعلومات الإضافية غير المتوفرة في القوائم المالية الأخرى، وعلى ضوء ما سبق يمكن طرح الإشكالية التالية: كيف يساهم جدول سيولة الخزينة في ترشيد القرارات الاستثمارية بالمؤسسة الاقتصادية الجزائرية ؟

وتندرج تحت هذه الإشكالية الأسئلة الفرعية التالية : *فيما تتمثل المعلومات المفصّل عنها في جدول سيولة الخزينة، وهل ظهور جدول سيولة الخزينة أثر في جودة المعلومات المحاسبية ؟ *هل استخدام المعلومات الظاهرة بجدول سيولة الخزينة وتحليلها من قبل القائمين ؟ *على شركة الإسمنت عين التوتة إلى جانب الميزانية وقائمة الدخل يزيد من تحسين وترشيد قراراتهم الاستثمارية ؟

من خلال الأسئلة الفرعية السابقة يمكن صياغة فرضيات البحث كما يلي:

- يعد جدول سيولة الخزينة على الأساس النقدي وبالتالي فهي تبين الأثر النقدي لكافة أنشطة المؤسسة على وضعيتها المالية؛ . - المعلومات الظاهرة بجدول سيولة الخزينة تتميز بالبساطة والموضوعية وسهولة الفهم وهذا يعزز من جودة المعلومات

المحاسبية؛ - إن المحتوى المعلوماتي لجدول سيولة الخزينة يعتبر إضافة مهمة تدعم عملية ترشيد القرارات الاستثمارية في شركة الإسمنت عين التوتة إذا حسن استغلالها؛ للإجابة على التساؤلات ومعالجة الإشكالية تم تقسيم هذا البحث إلى المحاور التالية:

المحور الأول: الإطار النظري لقرارات الاستثمار وقائمة التدفقات النقدية

أولاً: القرارات الاستثمارية: يجب على متخذه أن يتحلى بقدر من الرشادة وحسن التصرف في الموارد المتاحة بطريقة تسمح بتوظيفها في أحسن فرصة استثمارية.

1-القرار الاستثماري: تعريفه - خصائصه

يعرف قرار الاستثمار على أنه " تخصيص مجموعة من الموارد في الوقت الحاضر على أمل تحقيق عوائد سوف تحقق على مدار عدة فترات زمنية مقبلة"¹؛ يعرف أيضا على أنه " قرار يؤدي إلى تكاليف ثابتة إضافية بمجرد تنفيذه، ولا يمكن الرجوع فيه، حيث يتوقع تحقيق أرباح مستقبلية ولكنها غير مؤكدة الحدوث"².

من خلال ما سبق يتضح أن القرار الاستثماري يتميز بعدة خصائص وهي كالآتي:³

- يعتبر قرار الاستثمار قرارا استراتيجيا يحتاج إلى أداة تمد البصر إلى المستقبل؛
- يترتب على قرار الاستثمار تكاليف ثابتة ليس من السهل تعديلها أو الرجوع فيها؛
- يحيط بالقرار الاستثماري عدد من المشاكل والظروف مثل ظروف عدم التأكد والتغير في قيمة النقود ومشاكل عدم قابلية بعض المتغيرات للقياس الكمي؛
- يمتد القرار الاستثماري دائما إلى أنشطة مستقبلية، وبالتالي يرتبط غالبا بدرجة معينة من المخاطرة ؛

- تتأثر عملية اتخاذ القرار الاستثماري بالعوامل الإنسانية والنفسية لمتخذ القرار؛⁴

2- أنواع قرارات الاستثمار: يمكن تصنيف قرارات الاستثمار كما يلي:⁵

2-1- قرارات تحديد أولويات الاستثمار: في هذه الحالة يكون المستثمر أمام عدة بدائل، ولاختيار البديل الأفضل عليه أن يقوم بترتيب هذه البدائل طبقاً للأولويات.

2-2- قرارات قبول أو رفض الاستثمار: يكون المستثمر أمام بديل واحد لاستثمار أمواله، وفي هذه الحالة فالمستثمر عليه أن يقبل البديل الاستثماري أو يرفضه.

2-3- قرارات الاستثمار المانعة تبادلياً: وتتميز بوجود عدة فرص الاستثمار، ولكن في حالة اختيار المستثمر إحدى الفرص في نشاط معين لا يمكنه من اختيار نشاط آخر، فعليه الأخذ بعين الاعتبار تكلفة الفرصة البديلة لعدم تنفيذ البديل الآخر.

3- المبادئ التي يقوم عليها القرار الاستثماري

حتى يتمكن المستثمر من القيام بعملية المفاضلة بين البدائل الاستثمارية المتاحة لا بد له من مراعاة مجموعة من المبادئ تتمثل فيما يلي:⁶

3-1- مبدأ الاختيار: إن المستثمر الرشيد يبحث دائماً عن فرص استثمارية متعددة لما لديه من مدخرات ليقوم بالاختيار المناسب من بين الفرص المتاحة.

3-2- مبدأ المقارنة: تتم المقارنة بالاستعانة بالتحليل الجوهري والأساسي لكل بديل ومقارنة نتائج لاختيار البديل الأفضل والمناسب لرغبات وإمكانيات المستثمر.

3-3- مبدأ الملائمة: كل مستثمر يختار الاستثمار الذي يلائم رغباته.

3-4- مبدأ التنوع: يلجأ المستثمرون إلى التنوع في استثماراتهم للحد من المخاطر وزيادة العوائد، وهذا راجع لاختلاف الأصول من حيث درجة المخاطرة والعوائد.

4- المقومات الأساسية لقرار الاستثمار

يقوم القرار الاستثماري الناجح على مقومات أساسية هي:⁷

4-1- اعتماد إستراتيجية ملائمة للاستثمار: تختلف إستراتيجيات الاستثمار التي

يتبناها المستثمرون باختلاف أولوياتهم الاستثمارية،

اتجاه عناصر الربحية والسيولة والأمان، ومنه تصنيف المستثمرين إلى:

- المستثمر المتحفظ: هو مستثمر يعطي عنصر الأمان الأولوية عن المخاطرة،
 - المستثمر المضارب: وهو يعطي الأولوية لعنصر الربحية، ويكون على استعداد
 لدخول مجالات استثمارية خطيرة للحصول على عائد أكبر.

- المستثمر المتوازن: هو المستثمر الرشيد يهتم بالعائد والمخاطرة بقدر متوازن.

4-2- الإسترشاد بالأساليب العلمية لاتخاذ القرار الاستثماري: يفترض على متخذ
 القرار الاستثماري الرشيد أن يسلك المدخل العلمي الذي يقوم على خطوات محددة
 أهمها ما يلي: - تحديد الهدف الأساسي للاستثمار؛

- تجميع المعلومات الملائمة لاتخاذ القرار؛

- تحديد العوامل الأساسية أو المتحكمة في القرار؛

- تقييم العوائد المتوقعة للبدائل الاستثمارية المتاحة؛

- اختيار البديل الاستثماري المناسب للأهداف؛

4-3-مراعاة العلاقة بين العائد والمخاطرة: ترتبط القرارات الاستثمارية بعاملين
 أساسيين هما العائد والمخاطرة، وتوجد علاقة طردية بينهما فكلما زاد العائد المتوقع
 من الاستثمار ارتفعت المخاطرة الناتجة عنه، ولهذا على المستثمر قبل أن يتخذ قراره
 الاستثماري أن يتنبأ بكل من العائد ودرجة احتمال تحققه الذي تحدد على أساسه
 درجة المخاطرة.⁸

5- العوامل المؤثرة في قرارات الاستثمار

تتأثر القرارات الاستثمارية بعدة عوامل يمكن حصرها في النقاط التالية:

5-1-عوامل البيئة الخارجية: وتشمل العوامل الاقتصادية والاجتماعية والسياسية
 والثقافية السائدة في المجتمع، والتطورات التكنولوجية وعدد ونمط المستهلكين
 ومستوى المنافسة والقوانين.

5-2-عوامل البيئة الداخلية: تتمثل في حجم المؤسسة ودرجة نموها، الموارد

البشرية والمالية المتاحة، مستوى التنظيم وطرق الاتصال في المؤسسة.⁹

3-5- شخصية متخذ القرار: التي تشمل قيمه وتاريخه المهني ومستواه العلمي وقدرته على الإبداع وتحمل المسؤولية ومركزه المالي والاجتماعي.

4-5- ظروف اتخاذ القرار: إن المفاضلة بين البدائل الاستثمارية تتوقف على النتائج المتوقعة منها في المستقبل وبالتالي يكون متخذ القرار أما حالتين في ظل ظروف التأكد أو في ظل ظروف المخاطرة وعدم التأكد.

5-6- أهمية وزمن القرار: تتعلق الأهمية النسبية لكل قرار بعدد الأفراد المتأثرين به ودرجة تأثيرهم، وكلفة القرار والعائد والوقت اللازم لاتخاذها، كما أنه كلما زادت الفترة الزمنية المتاحة لمتخذها كلما كانت البدائل المطروحة أكثر ونتائج أحسن.¹⁰

ثانياً: جدول سيولة الخزينة

يعتبر جدول سيولة الخزينة من القوائم الأساسية التي يجب إعداده لما تحويه من معلومات مهمة تخدم الإدارة والمستثمرين والمقرضين في اتخاذ قراراتهم.

1- تعريف وأهداف جدول سيولة الخزينة

يعرف جدول سيولة الخزينة على أنه ملخص للتدفقات النقدية الداخلة إلى المؤسسة والخارجة منها خلال فترة مالية معينة تمارس خلالها المؤسسة أنشطتها العادية من أنشطة تشغيلية وتمويلية واستثمارية، وبالتالي فهو يوفر معلومات مفيدة عن التدفقات النقدية المستقبلية المتوقعة.¹¹

ولقد تم تصميم جدول سيولة الخزينة لتحقيق مجموعة من الأهداف، ولقد حدد مجلس معايير المحاسبة الدولية هدفين لجدول سيولة الخزينة هدف الرئيسي يتمثل إعطاء معلومات ذات أهمية عن المقبوضات والمدفوعات النقدية للمؤسسة خلال الفترة وهدف الثانوي يتمثل في توفير معلومات على أساس النقدي عن الأنشطة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية للمؤسسة.

2- تبويب وطرق عرض جدول سيولة الخزينة

2-1- تبويب جدول سيولة الخزينة: حسب المعيار المحاسبي الدولي رقم 07 "

قائمة التدفقات النقدية" ومن أجل زيادة فاعلية هذه القائمة يتم تبويب التدفقات النقدية في ثلاث مجموعات:

2-1-1- تدفقات نقدية من الأنشطة التشغيلية: وتتمثل في الأنشطة الأساسية

المنشئة لنواتج المؤسسة وتدخل في تحديد صافي الدخل، مثل المتحصلات من الزبائن والفوائد، وكذلك تسديد المصروفات للموردين والعاملين وسداد الفوائد.

2-1-2- تدفقات نقدية من الأنشطة الاستثمارية: تتمثل في العمليات الخاصة

باقتناء وبيع الأصول وكذلك التوظيفات الأخرى غير المحتواة ضمن العناصر المعادلة للخزينة مثل تقديم القروض للغير وتحصيلها واقتناء الاستثمارات والتنازل عنها.¹²

2-1-3- تدفقات نقدية من الأنشطة التمويلية وتشمل المتحصلات من إصدار

الأسهم والسندات، وأية مصادر تمويلية أخرى؛ وكذلك المدفوعات في شكل توزيعات الأرباح، رد جزء من حقوق الملكية أو سداد القروض الطويلة الأجل.¹³

2-2- طرق عرض جدول سيولة الخزينة: تستخدم طريقتان لعرض جدول سيولة

الخزينة من الأنشطة التشغيلية هما الطريقة المباشرة و غير المباشرة، أما التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية والأنشطة التمويلية فلا تختلف طرق عرضهما وفق الطريقتين، وفيما يلي توضيح لتلك الطريقتين:¹⁴

2-2-1- الطريقة المباشرة: بموجب هذه الطريقة يتم التوصل إلى صافي التدفق

النقدي من الأنشطة التشغيلية عن طريق تحديد العناصر المكونة للتدفقات النقدية الداخلة من النشاط التشغيلي وتحديد العناصر المكونة للتدفقات النقدية الخارجية من النشاط التشغيلي وبشكل منفصل كل على حدة، ثم تحديد الفرق بينهما الذي يمثل

صافي التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية.

2-2-2- الطريقة غير المباشرة: وتسمى هذه الطريقة بطريقة التسوية وبموجب هذه الطريقة فإن قائمة التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية تبدأ بصافي الدخل الذي يمكن الحصول عليها من قائمة الدخل، ثم يضاف إليه أو يخصم منه بنود الإيرادات والمصروفات غير المؤثرة على النقدية.

3- موقع جدول سيولة الخزينة ضمن القوائم المالية

لقد أعطى مجلس معايير المحاسبة الدولية درجة أهمية متساوية لمجموع القوائم المالية الأساسية، وهي قوائم مترابطة ومتكاملة مع بعضها البعض بحيث لا يمكن لأي قائمة بمفردها أن تلبى كافة احتياجات مستعمليها، ويلاحظ أن الميزانية وقائمة الدخل يتم إعدادها استنادا على أساس الاستحقاق، أما جدول سيولة الخزينة فيتم إعداده استنادا على الأساس النقدي الذي يعتبر إضافة جديدة في المحاسبة تربط بين الأساسين للاستفادة من ميزتهما. إن الاهتمام في الآونة الأخيرة بالنقدية وقدرة المؤسسة على توليدها عزز موقع جدول سيولة الخزينة ضمن القوائم المالية الأخرى، وخاصة من طرف متخذ قرار الاستثمار الذي أدرك أن النقدية وليس صافي الربح هي التي تستخدم في إحلال الأصول الثابتة، ومقابلة التوسع والاستثمار، ودفع توزيعات الأرباح ودفع الديون وغيرها، واقتناعا منه أن تحقيق الأرباح لا يعني دائما توفر نقدية تسمح للمؤسسة بمقابلة احتياجاتها وبالتالي فإن صافي التدفقات النقدية في العمليات التشغيلية هو الدليل النهائي على جودة الأرباح.

المحور الثاني: ترشيد قرارات الاستثمار باستخدام جدول سيولة الخزينة في شركة

الإسمنت عين التوتة - باتنة -

في هذا الجزء من المقالة سنحاول إسقاط الدراسة النظرية على إحدى الشركات الصناعية الجزائرية وهي شركة الإسمنت عين التوتة التابعة لمجمع الصناعي

لإسمنت الجزائر (GICA) والتي تعتبر من أهم فروعها، تأسست سنة 1986 وهي شركة ذات أسهم برأس مال قدره 2.250.000.000 دج، وتتربع على مساحة قدرها 20 هكتار وتشغل حوالي 506 عامل، قدر الإنتاج السنوي لها بـ 1 مليون طن من الإسمنت بنوعيه العادي والمضاد للأملاح و 300 ألف طن من الحصى وينتظر أن تشرع الشركة قريبا في إنتاج الإسمنت البترولي الذي تحتاجه شركة سوناطراك في التتقيب عن النفط، تسير الشركة من طرف مجلس إدارة وتتمتع بالاستقلالية في اتخاذ القرارات وتتكون الشركة من الفروع التالية: - مقر المديرية العامة الكائن بباتنة - وحدة إنتاج الإسمنت ببلدية تيلاطو - وحدة إنتاج الحصى ببلدية تيلاطو

- وحدة توزيع الإسمنت ببسكرة - وحدة توزيع الإسمنت بتقرت ولاية ورقلة .

أولا: تحليل أرصدة جدول سيولة الخزينة للشركة

يتم إعداد جدول سيولة الخزينة بشركة الإسمنت عين التوتة وفق الطريقة المباشر

وسنقوم بعرض مختصر لهذا الجدول كالتالي :

الجدول رقم (01) جدول سيولة الخزينة للسنوات 2015-2016-2017 للشركة

الإسمنت عين التوتة

2017	2016	2015	البيانات
2562310456,96	1817414635,60	1673477 606,25	صافي تدفقات الخزينة للأنشطة التشغيلية (A)
-624318042,20	-1552954 138,89	-143913 034,39	صافي تدفقات الخزينة لأنشطة الإستثمار (B)
-100958249,98	-1003248 250,00	-1072916 003,13	صافي تدفقات الخزينة لأنشطة التمويل (C)
936034164,78	-738787753,29	456648 568,73	تغير الخزينة في الفترة (A+B+C)

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على جدول سيولة الخزينة للشركة محل الدراسة

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن شركة الإسمنت حققت تغيرا إيجابيا في خزينتها النقدية خلال سنة 2015 بقيمة 568,73 456648 دج وسنة 2017 بقيمة 936034164,78 دج و تغيرا سلبيا في سنة 2016 بقيمة 738787753,29- دج، ويمكن معرفة الأسباب التي أدت إلى ذلك من خلال رصد التغيرات التي حدثت في الأنواع المختلفة لأنشطة الشركة .

فبالنسبة للأنشطة التشغيلية حققت الشركة فائضا نقديا صافيا في كل سنوات الدراسة وهو في زيادة مستمرة خلال هذه الفترة، بحيث قدرت هذه الزيادة بـ 9% في سنة 2016 و 40% في سنة 2017 وهذا الفائض والتغير الإيجابي فيه راجع أساسا إلى إرتفاع قيمة التحصيلات المستلمة من الزبائن و تحصيلات العمليات الأخرى و تدفقات العناصر غير عادية التي كانت زيادتها بوتيرة أكبر من المبالغ المسددة للموردين ومدفوعات الضرائب والمسحوبات الأخرى خاصة في سنة 2017 الذي إرتفعت فيه التدفقات النقدية الداخلة التشغيلية بنسبة 9.5% في حين كانت الزيادة في التدفقات الخارجة بـ 7% مقارنة بالسنة السابقة وهذا يدل على فعالية سياسة الشركة في إدارة نشاطها التشغيلي وقدرتها على توليد تدفقات نقدية من أنشطتها الرئيسية، والتي استطاعت من خلالها المحافظة على أدائها التشغيلي وتحسينه ودعم أنشطتها الأخرى، وهذا يعتبر كمؤشر إيجابي ودليل على القوة المالية للشركة.

أما بالنسبة للأنشطة الاستثمارية فحققت الشركة من خلالها عجزا نقديا صافيا في جميع السنوات 2015-2016-2017 وكانت القيم على التوالي (3,143913034- دج، 8,1552954138- دج، 20,624318042- دج) كان أكبرها في سنة 2016 وهذا العجز يعكس سياسة الشركة التوسعية وهو يرجع أساسا إلى اقتناء الشركة لأصول ثابتة والتي زادت قيمتها في سنة 2016 مقارنة بالسنوات الأخرى نتيجة اقتناء تثبيتات مالية إلى جانب التثبيتات العينية والذي أدى إلى ارتفاع

التدفقات النقدية الخارجة للأنشطة الاستثمارية بقيمة 1408121902.56 دج، وفي المقابل تحصلت الشركة على تدفقات نقدية داخلية ناتجة من التنازل عن بعض الأصول الثابتة والفوائد المحصلة من التوظيفات المالية والتي زادت قيمتها في سنة 2017 مما أدى إلى تقليص عجز صافي التدفق النقدي الاستثماري في تلك السنة. أما بالنسبة بالأنشطة التمويلية فحققت الشركة عجز في جميع السنوات 2015-2016 و 2017 وكانت القيم على التوالي (13,003 1072916- دج، - 250,00 1003248 دج، 98,100958249- دج) كان أكبرها في سنة 2015 وهذا العجز يرجع سببه أن الشركة لم تلجأ إلى أي نوع من أنواع التمويل لأنها استطاعت أن تمويل جميع عملياتها الاستثمارية من خزيتها التشغيلية، كما استغلت الفائض المحقق من دورتها التشغيلية أيضا في تغطية كل التزاماتها التمويلية المتمثلة أساسا في الحصص والتوزيعات المدفوعة وتسديدات القروض والديون الأخرى باستثناء سنة 2016 والتي كان فيها الفائض التشغيلي بعد تغطية احتياجات الاستثمار غير كافي لمواجهة الالتزامات التمويلية فلجأت الشركة إلى النقدية التي كان بحوزتها في الدورة السابقة لتغطية هذه الالتزامات مما اثر سلبا في تكوين الخزينة النهائية لهذه السنة، وهذا ربما يؤكد مسعى الشركة في تخفيض و استغلال مبلغ النقدية المحتفظ بها.

إن القرارات الاستثمارية التي اتخذتها شركة الإسمنت عين التوتة خلال فترة الدراسة والمتعلقة باقتناء تثبيبات عينية وكذلك تثبيبات مالية والتي أدت إلى زيادة التدفقات النقدية الخارجة للأنشطة الاستثمارية عن التدفقات الداخلة يعكس التوجه التوسعي للشركة ومؤشر جيد على نمو أنشطتها، وهذا ما لاحظناه من خلال قائمة التدفقات النقدية التي أظهرت الأثر الإيجابي لهذه القرارات على النشاط التشغيلي من خلال الزيادة المستمر في صافي التدفق النقدي التشغيلي الموجب الذي ارتفع بنسبة 9%

في سنة 2016 و 40% سنة 2017 نتيجة ارتفاع التدفقات النقدية الداخلة للأنشطة التشغيلية المتكونة أساسا من تحصيلات الزبائن والعمليات الأخرى التي تعطي صورة على نمو المبيعات و الزيادة في الإنتاج و هذا ما يؤكد جدول حساب النتائج .
كما أن تحقيق الشركة لاصافي تدفق نقدي تشغيلي موجب وكذلك زيادته بمعدلات أكبر من معدلات زيادة الأرباح المحققة خلال كل سنوات الدراسة يعزز نوعية وجودة أرباح الشركة ويزيد من درجة مصداقيتها وموثوقيتها .

كما نلاحظ أن الزيادة المستمرة لاصافي التدفق النقدي التشغيلي الذي يعتبر كمصدر تمويل داخلي شجع الشركة على زيادة استثماراتها وخاصة سنة 2016 بشراء تثبيات مالية بقيمة 1.5 مليار دينار والتي ساهمت بزيادة الفوائد عن التوظيفات المالية المحصلة في سنة 2017 بـ 75 مليون دينار .

ثانيا: التحليل بواسطة النسب المالية

من أجل الحصول على تحليل أكثر عمق نقوم بحساب النسب المالية المشتقة من جدول سيولة الخزينة وهي مبينة في الجدول أدناه:

الجدول رقم (02): عرض أهم النسب المالية المشتقة من جدول سيولة الخزينة

2017	2016	2015	العلاقة	النسبة المالية
نسب تقييم جودة الأرباح				
0.422	0.316	0.341	التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية/ الاحتياجات النقدية الأساسية	نسبة كفاية التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية
0.48	0.35	0.34	صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية/ صافي الدخل من الأنشطة التشغيلية قبل الفوائد والضريبة	مؤشر النشاط التشغيلي
1.04	0.75	0.74	صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية/ صافي الربح	مؤشر النقدية التشغيلية
0.33	0.24	0.23	صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية/ المبيعات	العائد على المبيعات من التدفق النقدي التشغيلي

0.12	0.094	0.093	صافي التدفقات النقدية من الانشطة التشغيلية/ مجموع الاصول	العائد على الأصول من التدفق النقدي التشغيلي
0.14	0.11	0.11	صافي التدفقات النقدية من الانشطة التشغيلية/ الأموال الخاصة	العائد على الأموال الخاصة من التدفق النقدي التشغيلي
0.48	0.35	0.34	المتحصلات المتحققة من إيراد الفوائد والتوزيعات المقبوضة/ التدفقات النقدية الداخلة من الأنشطة التشغيلية	نسبة الفوائد والتوزيعات المقبوضة
نسب تقييم جودة السيولة				
1.40	0.689	1.288	صافي التدفقات النقدية من الانشطة التشغيلية/ التدفقات النقدية الخارجة للأنشطة الاستثمارية والتمويلية	نسبة التغطية النقدية
299.9	253.47	165.7	صافي التدفقات النقدية من الانشطة التشغيلية/ فوائد الديون	نسبة تغطية فوائد الديون
1.003	0.77	-	صافي التدفقات النقدية من الانشطة التشغيلية/ متوسط الديون القصيرة الاجل	نسبة تغطية الديون القصيرة الاجل
0.73	0.53	-	صافي التدفقات النقدية من الانشطة التشغيلية/ متوسط إجمالي الديون	معدل المرونة المالية
-	-	-	التدفقات النقدية الداخلة للأنشطة التمويلية/ التدفقات النقدية الخارجة للأنشطة الاستثمارية	نسبة التدفقات النقدية الخارجة للأنشطة الاستثمارية إلى التدفقات الداخلة من الأنشطة التمويلية
3.11	1.11	7.41	صافي التدفقات النقدية من الانشطة التشغيلية/ التدفقات النقدية الخارجة للنفاقات الاستثمارية	نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى النفاقات الاستثمارية

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على الجدول رقم 01 والقوائم المالية لشركة

محل الدراسة.

من خلال الجدول أعلاه يتبين لنا ما يلي:

1- مقاييس جودة أرباح الشركة

- نسبة كفاية التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية: تستطيع الشركة أن تغطي 34.1% من احتياجاتها الأساسية باستخدام فائض التدفق النقدي التشغيلي في سنة 2015 وهذه المقدرة في زيادة لتصبح 42.2% في سنة 2017.

- مؤشر النشاط التشغيلي: في سنة 2015 نلاحظ أن 34% من أرباح الشركة قبل الضريبة و الفوائد تعتبر تدفقات نقدية و هي في ارتفاع مستمر بحيث أصبحت هذه النسبة 35% في سنة 2016 و 48% في سنة 2017 وهذا يدل على زيادة قدرة أنشطة التشغيلية للشركة على توليد تدفقات نقدية وهذا يعني أن هناك تحسن في جودة و نوعية أرباح الشركة.

- مؤشر النقدية التشغيلية: في سنة 2015 نلاحظ أن 74% من الأرباح الصافية الشركة المحسوبة على أساس الاستحقاق هي أرباح نقدية وهي في ارتفاع مستمر لتصبح 75% في سنة 2016 لترتفع إلى 104% في سنة 2017 وهذا يعكس قدرة أرباح الصافية الشركة على توليد تدفقات نقدية تشغيلية وهذا يزيد من جودة و مصادقية الأرباح المحققة .

- العائد على المبيعات من التدفق النقدي التشغيلي: نلاحظ أن 23% من مبيعات الشركة تم تحصيلها في سنة 2015 بمعنى كل 1دج من المبيعات ينتج عنه 0.23 دج تدفق نقدي، واستمرت هذه النسبة في الارتفاع لتصبح 25% و 33% في سنة 2016 و 2017 على التوالي، وهذا يدل على تحسن السياسة الائتمانية للشركة في تحصيل النقدية من الزبائن.

-العائد على الأصول من التدفق النقدي التشغيلي: نلاحظ أن كل 1دج مستثمر في الأصول يولد تدفق نقدي يقدر بـ 0.093دج في سنة 2015 لترتفع هذه القيمة لتصبح 0.094 دج في سنة 2016 و 0.12دج في سنة 2017 وهذا يدل على زيادة كفاءة الشركة في استغلال أصولها وهو حافز لزيادة الاستثمار في المستقبل.

-العائد على الأموال الخاصة من التدفق النقدي التشغيلي: نلاحظ أن كل ادج مستثمر من الأموال الخاصة يحقق تدفق نقدي يقدر بـ 0.11 دج في سنة 2015 و 2016 لترتفع هذه القيمة لتصبح 0.14 دج في سنة 2017 وهذا يعتبر مؤشر على تحسن كفاءة الشركة ويزيد من اهتمام المساهمين وقدرة الشركة على زيادة رأس مالها في المستقبل .

-نسبة الفوائد و التوزيعات المقبوضة: نلاحظ أن الفوائد النقدية المحصلة من استثمارات المؤسسة في القروض والأوراق المالية تمثل 0.35% و 0.32% و 0.58% من مجموع تدفقاتها النقدية التشغيلية في السنوات 2015 و 2016 و 2017 على التوالي وهي نسب ضعيفة تدل أن المؤسسة تعتمد كلياً على نشاطها الأساسي في توليد التدفقات النقدية .

من خلال حساب نسب الربحية السابقة للشركة للفترة المدروسة يتضح أن هناك تحسن في السياسة الائتمانية للشركة الذي سمح بزيادة قدرتها في تحقيق تدفقات نقدية من مبيعاتها، بالإضافة إلى زيادة قدرة أصولها وأموالها الخاصة على تحقيق تدفقات نقدية، ومنه نستطيع القول أن جودة ربحية الشركة في تحسن مستمرة .

2- مقاييس جودة السيولة النقدية

-نسبة التغطية النقدية: نلاحظ أن الشركة في سنة 2015 و 2017 استطاعت أن تحقق تدفقات نقدية تشغيلية صافية كافية لتغطية التزاماتها الاستثمارية والتمويلية إلا في سنة 2016 فإنها لم تتمكن من ذلك بسبب زيادة التدفقات النقدية الخارجة من الأنشطة الاستثمارية والمتمثلة أساساً في اقتناء تشيبتات مالية والتي ساهمت بشكل أساسي بعدم قدرة الشركة على تغطية كل التزاماتها التمويلية مما أدى بالشركة باستغلال النقدية التي بحوزتها من السنة السابقة لتغطية هذه الالتزامات.

-نسبة تغطية فوائد الديون: نلاحظ أن الشركة لها قدرة كبيرة على تغطية فوائد الديون وهذه القدرة في زيادة مستمرة خلال سنوات الدراسة 2015-2016-2017 والتي ساوت على التوالي (165.79، 253.47، 299.93) ويعود سبب ذلك أساسا إلى الزيادة المستمرة في التدفقات النقدية التشغيلية من جهة وعدم لجوء الشركة لطلب القروض من جهة أخرى

-نسبة تغطية الديون القصيرة الأجل: يتضح أن التدفقات النقدية التشغيلية الصافية التي حققتها الشركة في سنة 2016 قادرة على تغطية 77% من الديون القصيرة الأجل و زادت هذه القدرة لتصبح 100% تقريبا في سنة 2017 و يعود سبب ذلك إلى زيادة صافي التدفقات النقدية التشغيلية وانخفاض محسوس في الديون القصيرة الأجل و هذا في سنة 2017 إذا ما قورنت بسنة 2016 .

- معدل المرونة المالية: نلاحظ أن الشركة تستطيع أن تغطي 58% من مجموع ديونها باستخدام صافي التدفق النقدي التشغيلي في سنة 2016 وزادت نسبة التغطية لتصبح 73% في سنة 2017 ويعود سبب ذلك إلى الزيادة في الفائض المحقق من التدفقات النقدية التشغيلية.

- نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى النفقات الاستثمارية: من خلال النسب المحسوبة في الجدول أعلاه يتضح أن الشركة لها القدرة في تغطية نفقاتها الاستثمارية باستخدام الفائض الناتج عن التدفقات النقدية التشغيلية وكانت أفضل نسبة هي لسنة 2015 والتي قدرت ب: 7.41 ثم 3.11 لسنة 2017 ثم 1.11 لسنة 2016 وذلك للزيادة الملحوظة في اقتناء الاستثمارات أو العمليات التوسعية الاستثمارية التي قامت بها الشركة خلال سنتي 2016-2017.

من خلال حساب نسب السيولة السابقة للشركة للفترة المدروسة يتضح أن الشركة لها قدرة على توفير سيولة تسمح لها بمواجهة مختلف التزاماتها والمحافظة على أدائها

أدائها التشغيلي ودعم أنشطتها الأخرى وهذا يدل على جودة سيولة الشركة .

الخاتمة

ومن خلال هذه الدراسة توصلنا للنتائج الآتية:

- جدول سيولة الخزينة ليس بديلا للقوائم المالية الأخرى بل هو مكمل لها، لكنه يعتبر إضافة كونه يوفر معلومات نقدية غير متاحة في القوائم المالية الأخرى؛
- يعتبر صافي التدفق النقدي التشغيلي مؤشر على القوة المالية للمؤسسة أو ضعفها ومقياس لقدرتها على المحافظة على أدائها التشغيلي وتحسنه ودعم أنشطتها الأخرى، كما يعتبر أفضل معيار لقياس الأداء النقدي وقدرة المؤسسة على النمو والاستمرار؛
- كلما ارتفع صافي التدفق النقدي التشغيلي كلما زادت الفرص الاستثمارية، وانخفضت الحاجة إلى الاقتراض مما يقلل من المخاطر الائتمانية للمؤسسة؛
- يعتبر جدول سيولة الخزينة أكثر ملائمة في تحديد نقاط القوة والضعف في نشاط المؤسسة بحيث تقدم معلومات تساهم في تقييم جودة ونوعية أرباح المؤسسة وتقييم سيولتها بالإضافة إلى تقييم السياسات المتبعة والتنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية وهذا يزيد من كفاءة وفعالية القرارات الاستثمارية؛
- يوفر جدول سيولة الخزينة معلومات موضوعية تتمتع بخصائص الجودة من حيث الملائمة والموثوقية وقابلية المقارنة وهذا ينعكس إيجابا على القرارات الاستثمارية؛
- تمكن قائمة التدفقات النقدية من تقييم القرارات الاستثمارية المتخذة من خلال معرفة نوع وقيمة الاستثمارات التي قامت بها المؤسسة وأثر هذه الاستثمارات على مختلف أنشطتها وانعكاس ذلك على أرباح الشركة واستقرارها ونموها؛
- شركة الإسمنت عين التوتة حققت صافي تدفق نقدي تشغيلي موجب خلال سنوات الدراسة وهو في زيادة مستمر تدل على تحسن أدائها التشغيلي، كما استطاعت من خلاله أن تغطي وتمول ذاتيا كل احتياجاتها الاستثمارية والتمويلية؛

- تنتهج شركة الإسمنت عين التوتة السياسة التوسعية من خلال اقتنائها لاستثمارات عينية ومالية خلال فترة الدراسة، وهذا أنعكس إيجابا على نشاطها التشغيلي بتحقيق صافي تدفق نقدي تشغيلي موجب و زيادته باستمرار؛

- من خلال مقاييس جودة السيولة يتضح أن شركة الإسمنت عين التوتة لها قدرة كبيرة على توليد النقدية وحسن استغلالها ، كما أن الأرباح المحققة لشركة الإسمنت تتميز بالمصداقية والموثوقية وهذا ما تؤكد مقاييس جودة الأرباح.

وبالتالي الشيء الذي نوصي به هو إعطاء جدول سيولة الخزينة المزيد من الاهتمام والدراسة من قبل كل الجهات المستخدمة للقوائم المالية في الجزائر خاصة متخذ قرار الاستثمار، وذلك نظرا لما تتضمنه من معلومات تعد غاية في الأهمية، كما نوصي القائمين على شركة الإسمنت عين التوتة على إجراء دورات تكوينية لمختلف عاملها في مجال المحاسبة والتحليل المالي للقوائم المالية لزيادة معارفهم من أجل الاستغلال الأحسن للمعلومات يوفرها جدول سيولة الخزينة في اتخاذ وترشيد قرارات الشركة الاستثمارية.

الهوامش والمراجع

¹ أمين السيد أحمد لطفي ، تقييم التشريعات الاستثمارية باستخدام مونت كارلو

للمحاكاة، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2000، ص38

² إبراهيم طه سالم، تطوير الموازنة الاستثمارية باستخدام تحليل التكلفة والعائد لرفع

كفاية الإنفاق الاستثماري، رسالة دكتوراه، جامعة المنصورة، مصر 1979 ، ص23

³ دادن عبد الغفور، محاولة بناء نموذج لترشيد قرار الاستثمار في الأوراق المالية،

مذكرة ماجستير، جامعة ورقلة، الجزائر، 2011- 2010، ص33

³ بن إبراهيم الغالي، اتخاذ القرارات الاستثمارية في البنوك الإسلامية من أجل

معامل معامل خصم في ظل الضوابط الشرعية، رسالة دكتوراه، جامعة بسكرة ،

الجزائر، 2012-2013، ص 80

⁵ عبد المطلب عبد الحميد، دراسات الجدوى الإقتصادية لاتخاذ القرارات الاستثمارية ، الدار الجامعية، مصر، 2006، ص43

⁶ زياد رمضان، مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي، الطبعة الرابعة، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2007، ص ص28-29

⁷ محمد مطر، إدارة الاستثمارات الإطار النظري والتطبيقات العلمية، الطبعة الثالثة ، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2004، ص 39

⁸ طلال كداوي، تقييم القرارات الاستثمارية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع ، عمان، الأردن، 2008، ص 19

⁹ بن إبراهيم الغالي، مرجع سابق ذكره، ص89

¹⁰ المرجع نفسه، ص90

¹¹ وجدي حامد حجازي، تحليل القوائم المالية في ظل المعايير المحاسبية، الطبعة الأولى، دار التعليم الجامعي للطباعة والنشر، الإسكندرية، مصر، 2011، ص69

¹² مصيبح أحمد، الاستثمار المالي مع دراسة حالة الجزائر، مذكرة ماجستير، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر، 2002 .

¹² محمود جمام، اميرة دباش، أثر قائمة التدفقات النقدية على اتخاذ القرارات المالية دراسة حالة البنوك التجارية بولاية جيجل، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية ،جامعة

أم البواقي، العدد الرابع، ديسمبر 2015، ص70

¹⁴ محمد يوسف الهباش، استخدام مقاييس التدفق النقدي و العائد المحاسبي

للتنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية، دراسة تطبيقية على المصارف الفلسطينية، مذكرة ماجستير، الجامعة الإسلامية غزة ، فلسطين، 2006 ، ص31. 32.