

أثر تغيير رأس المال العامل واحتياجاته على ملاءة المؤسسة  
-دراسة تطبيقية لمجمع صيدال-

Variation impact of working capital and its needs  
on the solvency of a business – an applied study on  
SAIDAL GROUP-

تاريخ قبول النشر: 2022/12/31

تاريخ الاستلام: 2022/10/01

جمال الدين سلامة\*، مخبر الاقتصاد الكلي والمالية الدولية/ جامعة يحي فارس المدية (الجزائر)  
البريد الإلكتروني: slama.djamaledine@univ-medea.dz

**Abstract**

The study aimed to analyze the effect of varying working capital and its needs on the solvency of a business as a preventive measure through which it can detect and anticipate the treatment of the liquidity decline by analyzing the treasury of exploitation, the main source creating the new liquidity, and the extent of the institution's commitment to the established strategy and its growth trends and its impact on indebtedness and testing activity growth rates and its mechanism to get rid of the scissors trap. The study culminated in dropping the study tools on the financial statements of SAIDAL GROUP. The results were: positive and exaggerated exploitation treasury; a commitment to a growth strategy that is less than the group's capabilities and depriving it of additional profitability.

**Keywords:** solvency, exploitation treasury, financial scissors, working capital, SAIDAL GROUP.

**JEL codes :** G300, G310, G320

---

\* المؤلف المراسل.

## الملخص

هدفت الدراسة الى تحليل أثر تغيير راس المال العامل واحتياجاته على ملاءة المؤسسة، كإجراء وقائي يمكن من خلاله الكشف و استباق معالجة تراجع السيولة بتحليل خزينة الاستغلال كمصدر أساسي في نشأة السيولة الجديدة ومدى التزام المؤسسة بالاستراتيجية المسطرة واتجاهاتها و اختبار معدلات نمو النشاط وآلية التحرر من مصيدة المقص المالي. خلافا للتحليل الكلاسيكي الآني للملاءة بنهاية الدورة والعاجز عن تقديم حلول عملية عند الضرورة لذلك، وتُوجت الدراسة بأسقاط ادوات التحليل على القوائم المالية لمجمع صيدال وتوصلت الى ان خزينة استغلال موجبة لكن مبالغ فيها؛ ومعدل نمو بطاقة استغلالية غير مشغلة بالكامل ما حرم المجمع من مردودية إضافية.

**الكلمات المفتاحية:** الملاءة، خزينة الاستغلال، المقص المالي، احتياجات راس مال العامل، مجمع صيدال.

**تصنيف JEL:** G300، G310، G320.

## 1. مقدمة

تظهر نتيجة اختبار ملاءة المؤسسة من خلال تشخيص وضعها المالي بواسطة تحليل الميزانية الختامية واستخدام نسب الوفاء والسيولة ذات الصلة في نهاية السنة، وتعتبر النتائج السلبية للاختبار عن معاناة ملاءة المؤسسة ويتعسر حينئذ معالجة موقفها المالي الصعب، وقد تصدر في حقها احكاما قضائية غير قابلة للمراجعة ولا النظر فيها؛ تلزمها بالتوقف عن ممارسة نشاطها واطلاق افلاسها.

ويتطلب التسيير المحكم رسم سياسات واستراتيجيات للمؤسسة في إطار الإمكانيات والموارد المتاحة وتحليل شروط الاستغلال الداخلية والخارجية والتنبؤ وتقدير مستويات السيولة والتخطيط لها، واستباق الاحداث الطارئة بإجراءات تقويمية مناسبة قبل الاختبار النهائي للملاءة حين تصبح الحلول مكلفة ومؤلمة. وتسمح متابعة ومراقبة السيولة المستمرة بالتححر نسبيا من صورة الملاءة المقيدة والمؤثرة نفسيا على المسيرين وتدني مستوى آداهم الاقتصادي.

تتأثر الملاءة بمتلازمة التوازن المالي والقدرة على تسديد الديون القصيرة الاجل والمؤسسة تكون متأهبة دائما لمواجهة هذا النوع من الالتزامات من خلال مراقبة كل من السيولة بمستوياتها وتغيير احتياجات الدورة بالأجل القصير في إطار الاستراتيجية المعتمدة من قبل المؤسسة.

تتوسع المؤسسة في نشاطها من دورة الى اخرى بهدف البقاء والاستمرار اقتصاديا وهذا يتحقق بزيادة المنافع من جهة، وبملاءة جيدة من جهة أخرى، ويتطلب التوسع بالدورة (احتياجات الدورة) الى جانب الموارد الدورية؛ موارد ثابتة تُفعل الدورة وتنتشها بحجم أكبر لسد الاحتياجات المنتظرة والمتغيرة من سنة الى أخرى، التي تتجسد في تغير حجم النشاط وتتحكم في سيرورته.

## أ. الإشكالية

ما مدى قدرة المؤسسة في التوسع والنمو وتحقيق سيولة جديدة وكافية للوفاء بالتزاماتها وتوفير متطلباتها؟

وانطلاقاً من السؤال الرئيسي يمكن طرح الأسئلة الفرعية التالية:

- ما مدى قدرة النشاط الاستغلالي في تحقيق سيولة جديدة كافية لمواجهة المتطلبات الجارية للمؤسسة؟
- ما هو معدل نمو النشاط المناسب لحجم احتياجات الدورة واثره على الملاءة؟
- ما مدى التزام واحترام مجمع صيدال لبرنامج واستراتيجية التوسع وماهي انعكاساتها على السيولة والملاءة؟

## ب. الفرضيات

الفرضية الأولى: يجب مراقبة سيولة المؤسسة وحساب مستوياتها دورياً خلال السنة.  
الفرضية الثانية: يجب اعتماد معدل نمو نشاط مناسب لاحتياجات راس المال العامل لا تتجاوزه المؤسسة حتى تحافظ على ملاءتها؛  
الفرضية الثالثة: يمتلك مجمع صيدال إستراتيجية للتوسع انعكست على سيولة وملاءة جيدتين.

## ج. اهداف البحث

يهدف البحث الى مراقبة ملاءة المؤسسة باستمرار من خلال مراجعة استراتيجيتها التوسعية وما مداها في تحقيق السيولة الكافية لتحقيق متطلباتها. وعدم اقتصرها فقط في قدرة المؤسسة على تسديد التزاماتها بتاريخ استحقاقها. واختبارها للملاءة في نهاية السنة.

## د. أهمية الدراسة

تتمثل في مراقبة أثر تغيرات راس المال العامل واحتياجاته على ملاءة المؤسسة من خلال متابعة مستويات السيولة وتحليلها وتشخيص إستراتيجية المؤسسة في التوسع والنمو واللجوء للاستدانة.

## هـ. منهجية البحث

تتطلب طبيعة البحث المنهج الوصفي والمنهج الرياضي من خلال استغلال المعطيات الرقمية المحاسبية المتوفرة بالقوائم المالية لمجمع صيدال ومعالجتها وقراءة نتائجها وتحليلها.

## 2. أثر تغيرات راس المال العامل واحتياجاته على مستويات السيولة ومعدل النمو والاستدانة

تهدد المؤسسة عدة مخاطر يمكن حصرها في:

- خطر تغير عوامل الاستغلال وعدم استقرارها،
  - خطر عدم تحقق المردودية،
  - وخطر ثالث متمثل في انعدام الملاءة (St-Cyr & Pinsonneault, 1997).
- ومصطلح الملاءة جاء من مفهوم الشخص المليء أي الشخص الذي يمتلك نفودا كبيرة، والمؤسسة الفاقدة للملاءة غير قادرة على تأدية خدمة الدين مقابل التزاماتها المالية. وتسديد الاقتطاعات الإلزامية من ضرائب ومساهمات اجتماعية (آل الشيخ، 1434).
- وتنص المادة 715 مكرر 20 من القانون التجاري الجزائري الصادر بأمر رقم 75-59 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975 المعدل والمتمم. والمادة 589 من القانون التجاري الجزائري المعدل والمتمم؛ ان المؤسسة تكون في حالة انعدام ملاءة وتوقف عن الدفع إذا: (عطال، 2018)
- وصل أجل وفاء استحقاقاتها المالية، او أداء ديونها؛
  - متى خسرت المؤسسة ربع راس مالها إذا كانت مؤسسة في شكل شركة مساهمة؛
  - متى خسرت المؤسسة ثلاث ارباع راس المال إذا كانت مؤسسة في شكل شركة ذات المسؤولية المحدودة.

وتمر المؤسسة بوضعية ضعف الملاءة (العسر المالي) قبل مرحلة انعدام وفقدان الملاءة والعجز الكلي عن تسديد التزاماتها، وضعف الملاءة يعود لسببين: (DEGOS & Aboufayed, 2003)

أ. تراجع المردودية نتيجة تراجع المداخل التي لا تسمح بتغطية الالتزامات المالية؛  
ب. قد تكون المردودية جيدة والمؤسسة تعاني من عدم القدرة على الوفاء بسبب الإفراط في استعمال الرافعة.

ولا يمكن للمؤسسة ان تقاوم لمدة طويلة في وضعية ضعف الملاءة، فإما ان تضع استراتيجيات لتصحيح وضعية عدم القدرة والوفاء بالالتزامات أو وضع حد للاستغلال وإعلان الإفلاس.

وضعف الملاءة إذا كان يعود لمستوى المردودية المنخفض يمكن تصحيح ذلك بإعادة تنظيم اعمال المؤسسة. اما إذا كانت المشاكل بسبب تركيبة راس المال وان الاستغلال نو مردودية يمكن اللجوء لهيكله مالية؛ والافضل القيام بإجراءات استباقية بتصحيحات هيكلية قبل العجز عن تسوية خدماتها المالية.

وتعتمد الدراسة الجارية على متابعة تغيرات الموارد الثابتة المتاحة وتغيرات الاحتياجات الدورية، ما يسمى ماليا تغيرات راس المال العامل واحتياجاته، من اجل حصر الموارد المالية وهامش الاستدانة الممكنة للمؤسسة من خلال معطيات القوائم المالية المعدة في نهاية السنة وقوائم مالية قبلية تنجز في تواريخ دورية حسب ما يقتضيه حجم النشاط وطبيعته، وبناء ورسم إستراتيجية معتمدة من قبل المؤسسة تتضمن تقديرات توسعات النشاط لعدة دورات مستقبلية مجتمعة، وعلى ضوءها تحدد مراحل تحقق السيولة ومستوياتها وأهميتها ومصادرها، وانعكاساتها على صلابة الملاءة.

## 1.2. أثر تغير راس المال العامل واحتياجاته على مستويات السيولة

يتحدد حجم السيولة ماليا (وظيفيا) أيضاً بالفرق بين راس المال العامل الصافي الإجمالي واحتياجاته، ويعبر عن رصيد الخزينة الصافي النهائي.

## 1.1.2. رأس المال العامل الصافي الإجمالي

يقصد برأس المال العامل الصافي الإجمالي الجزء من الأصول الجارية الممولة بالموارد الثابتة، ودلالته تتمثل في نتيجته الموجبة المعبرة عن التوازن المالي بفعله تتجاوز كتلة الأصول الجارية كتلة الخصوم الجارية وتصبح للمؤسسة القدرة على تسديد الديون القصيرة الاجل (لسلوس، 2012).

باعتبار ان:

رأس المال الصافي الإجمالي = الموارد الثابتة - استخدامات الثابتة

$$FRNG = R S - ES$$

حيث أن:

FRNG : رأس مال العامل الصافي الإجمالي،

RS : الموارد الثابتة،

ES : الاستخدامات الثابتة.

أو: رأس المال الصافي الإجمالي = الاستخدامات الجارية - الخصوم الجارية

$$FRNG = EC - RC$$

حيث أن:

EC : الاستخدامات الدورية،

RC : الموارد الدورية.

## 2.1.2. احتياجات رأس المال العامل

يقصد بها الاموال التي تحتاجها المؤسسة لتغطية احتياجاتها خلال الدورة ويمثل العجز في تمويل الأصول الجارية خارج الخزينة.

ودلالة احتياجات رأس المال العامل تنشأ عن الفوارق الزمنية التي توجد بين عمليات الشراء والبيع وعمليات التسويات المتعلقة بها.

ان عناصر الأصول الجارية تؤدي الى نشوء احتياجات الى التمويل، بينما الخصوم الجارية تؤدي الى نشوء موارد تمويل. في كثير من الأحيان تكون الاحتياجات الى التمويل تفوق موارد التمويل، في هذه الحالة العجز يتم تمويله عن طريق رأس المال العامل الصافي الإجمالي (الحبالي، 2007) (Béatrice & Francis Grandguillot, 2020).

احتياجات رأس المال العامل = المخزونات + القيم غير الجاهزة - (الخصوم الجارية باستثناء خزينة الخصوم)

$$BFR = S + VND - (DCT - T_p)$$

حيث أن:

BFR : احتياجات رأس مال العامل،

S : المخزونات،

VND : قيم غير جاهزة،

DCT : ديون قصيرة الأجل،

T<sub>p</sub> : خزينة الخصوم.

وينظر للاحتياجات كاحتياجات للاستغلال النشاط العادي، واحتياجات خارج الاستغلال تعبر عن احتياجات غير عادية.

### 3.1.2. خزينة الاستغلال (الفائض او الحاجة لخزينة الاستغلال)

تؤثر في مستوى خزينة المؤسسة عوامل عدة، منها ما هو مرتبط بالنشاط العادي ومنها ما هو مرتبط بالنشاط غير العادي. ورصيدا هو خلاصة التدفقات النقدية من مقبوضات ومدفوعات.

ولا يمكن مراقبة الخزينة ومستوياتها الا بالفصل بين طبيعة تدفقات الخزينة التي مصدرها الاستغلال وهو المهم؛ وبقيّة التدفقات الأخرى.



### 1.3.1.2. التعريف بخزينة الاستغلال

يقصد بخزينة الاستغلال الفائض (حاجة) خزينة الدورة لتمويل العمليات الجارية، ويمكن حسابها من خلال طرح تغيرات احتياجات رأس المال العامل من الفائض الإجمالي للاستغلال أو المجموع الجبري لنواتج الاستغلال السائلة مطروحا منها مجموع أعباء الاستغلال السائلة مضافا إليها تغير حساب الزبائن والحقوق الأخرى للاستغلال محذوفا منها أيضا تغيرات حساب الموردين وبقية ديون الاستغلال (Antraigue, 2013).

ومهما كانت طريقة الحساب فخرينة الاستغلال تعبر عن مستوى السيولة الناتجة عن العمليات الاستغلالية وهي لا تتأثر بالعوامل الكلاسيكية مثل التمويل الذاتي، وتختلف في حسابها عن الأعباء والنواتج وليس لها علاقة بحسابات الاهتلاك والمخصصات التي تؤثر في النتيجة المحاسبية. وتعتبر خزينة الاستغلال عن مدى مساهمة النشاط الاستغلالي في تكوين السيولة خلال الدورة. وإذا كان النشاط الجاري ذو مردودية فتتحقق سيولة كافية من أجل تغطية الأعباء المالية والاستثنائية؛ وفائض استغلال الموجب يتطلب توظيفه أو استثماره بعد تمويل احتياجات رأس المال العامل، ويتصرف فيه من أجل: (Antraigue, 2013)

- تسديد فوائد القروض

- مواجهة الأعباء الاستثنائية.

- تسديد الضرائب على الأرباح.

- دفع حصص المساهمين.

- تمويل الاستثمارات بتجديدها أو تطويرها.

بالمقابل فحاجة خزينة الاستغلال تعكس وضعية حرجة وخطرة تمر بها الخزينة وان الاستغلال امتص السيولة ولم يحققها، وقد تفقد المؤسسة من توازنها المالي. وعليها ان تتخذ إجراءات التخفيف من احتياجات رأس المال العامل باعتبار ان حجم رأس المال العامل لا يسمح بتغطية احتياجات الدورة.

### 2.3.1.2. أثر تغيرات راس المال العامل واحتياجاته على خزينة الاستغلال

تتضح دلالة خزينة للاستغلال من خلال تغيرات راس المال العامل واحتياجاته،  
بالعلاقات الرياضية التالية: (Antraigue, 2013)

$$EBE - \Delta BFR = ETE$$

$$ESE - RSE = EER$$

$$ETE - EER = \Delta TN$$

حيث ان:

EBE : فائض الاستغلال الإجمالي،

EER : فائض الاستخدامات عن الموارد والناشئة بالدورة (الفترة)،

ESE : الاستخدامات الثابتة الناشئة بالدورة (الفترة)،

RSE : الموارد الثابتة الناشئة بالدورة (الفترة)،

ETE : لخزينة للاستغلال،

$\Delta TN$  : تغير الخزينة الصافية.

ويمكن حساب فائض الاستخدامات الثابتة للدورة (الفترة) عن الموارد الثابتة والخاصة بالدورة (الفترة) والذي يمول بفائض الخزينة للاستغلال؛ باعتبار ان هذا الاخير الأخير مصدره الفائض الإجمالي للاستغلال بعد اقتطاع تغير احتياجات راس المال العامل.

ومن علاقة فائض الاستخدامات الثابتة للدورة عن الموارد الثابتة للدورة يستنتج ان فائض الخزينة للاستغلال يساهم في توسيع كتلة الأصول الثابتة وزيادة كفاءتها. ويلاحظ أيضا ان احتساب التغير في راس المال العامل يتحدد بالفرق بين الفائض الإجمالي للاستغلال والجزء الممول من الاصول الثابتة بفائض الخزينة للاستغلال. يحسب تغير الخزينة الصافية دوريا وبهدف التدقيق في النتائج والتأكد منها بأساليب مختلفة، أهمها:

$$\Delta FRNG - \Delta BFR = \Delta TN$$

ولتقادي الأوضاع الحرجة للخزينة يجب حساب مستوى خزينة الاستغلال شهريا مثلا ويجب اعتماد ايضا مخطط تقديري لحركات التدفقات النقدية المحصلة والمدفوعة لنفس الفترات؛ وعليه يمكن استباق تغيرات مستويات الخزينة والتنبؤ بفوائض وحاجات الخزينة والتصرف على ضوء مستوياتها مستقبلا.

## 2.2. أثر تغيرات راس المال العامل واحتياجاته على نمو النشاط والاستدانة

وجدت المقاربة التقليدية لمفهوم راس المال العامل بهدف أخذ للحيطه والحذر من وضع انعدام الملاءة وعدم الوفاء، وحسب قانون AIRAIN فالتمويل الأدنى يتطلب ان تكون الأصول الثابتة ممولة كلية بالأموال الخاصة وأن الحاجة للديون لا يجب أن تتجاوز حجم الأموال الخاصة. والمؤسسة الأقل مديونية بديهيًا تكون أكثر مقاومة للإفلاس (Antraigue, 2013).

تبقى المعلومات المستخلصة من راس المال العامل واحتياجاته غير كافية باعتبار انها تمثل ارسدة آنية ولا تظهر ديناميكية النشاط خلال الدورة، بل تقتصر فقط على الآثار المترتبة عنه في نهاية الدورة؛ وحتى تكون الدراسة ذات فعالية ودلالة، ومن خلالها تتخذ القرارات المناسبة وفي الأوقات المناسبة؛ فمن الضروري حساب ومراقبة احتياجات راس المال العامل وأثره على نمو النشاط خلال السنة وليس فقط في نهايتها، والتحرر من مصيدة المقص المالي وتقدير مبكر لهامش الاستدانة الممكنة (Antraigue, 2013).

### 1.2.2. احتياجات راس المال العامل وأثره على التوسع والنمو

توجد علاقة شبه خطية بين احتياجات راس المال العامل ورقم الاعمال خارج الرسم، ومعامل التناسبية ما هو الا تفسيراً لاستراتيجية المؤسسة في التوسع باعتباره شبه ثابت لعدة دورات (Antraigue, 2013).

ومن اهم المعالم المميزة لإستراتيجية المشروع هو اعتماد نسب نمو منتظمة لرقم الاعمال ولعدة دورات متتالية مجتمعة، تحدد بناء على الإمكانيات المادية المتاحة والتي

ستتحقق لاحقا نتيجة النشاط العادي الذي وجد من اجله المشروع او المؤسسة مع مراعاة الظروف الداخلية والخارجية و إمكانية المراجعة الدورية كلما اقتضت الحاجة لذلك.

$$K = BFR/CAHT$$

حيث ان K معامل الدور التمويلي ويعبر عن الزمن النسبي الفاصل بين تاريخ تسديد المشتريات وتاريخ تحصيل البيوع أي اخذ زمن دورة التخزين وأجالها وزمن انتقال الملكية والآجال المسموح بها من قبل الموردين والآجال الممنوحة من قبل المؤسسة للزيائن.

CAHT رقم الاعمال خارج الرسم

$$BFR/CAHT = S/CAHT + VND /CAHT - (DCT - T_P)/CAHT$$

ويمكن كتابة:

$$S/CAHT = S/ CR \times CR/CAHT$$

حيث ان CR سعر التكلفة.

والنسبة S/ CR تعبر عن سرعة دوران المخزون. وعليه يمكن كتابة:

$$S/ CAHT = R_s \times T_{CR} = R_s(1 - t_b)$$

باعتبار ان،

$R_s$  سرعة دوران المخزون

$t_b$  معدل هامش الربح

اما النسبة VND /CAHT يمكن التعبير عنها على النحو التالي:

$$VND /CAHT = (VND/ CATTTC) \times (CATTTC/CAHT)$$

النسبة VND/CATTTC تعبر عن سرعة دوران الحقوق يرمز لها ب  $R_c$

(CATTTC/CAHT) فهي عبارة معدل الرسم على القيمة المضافة مضافا إليه 1.

اما النسبة

$$VND /CAHT = R_c \times (1 + TVA)$$

يعني:

بينما الكسر CAHT/(DCT - T<sub>P</sub>) يمكن كتابته وفق العلاقة التالية:

$$\frac{(DCT - T_P)/CAHT}{\text{المشتريات مع الرسم}} = \frac{\text{المشتريات}}{\text{CAHT مع الرسم}}$$

$$\frac{(DCT - T_P)/CAHT}{\text{وعليه}} = R_F(1+TVA)$$

حيث أن R<sub>F</sub> سرعة دوران ديون الموردين.

وبالرجوع للعلاقة الأصلية:

$$K = R_s(1 - t_b) + R_C X(1+TVA) - R_F(1+TVA)$$

ان المعامل K يعبر عن وسيلة قياس مستوى تمويل الدورة؛ بحيث يمكن التعبير عنه بقيمة مطلقة او بعدد الأيام بجدائه برقم الاعمال.

## 2.2.2. تغير احتياجات رأس المال العامل والاستدانة

يمكن مراقبة تطور احتياجات رأس المال العامل وآلية عدم الوقوع بمصيدة المقص المالي والتحرر منها بالاستدانة.

فآلية المقص تعمل حينما يكون حجم التمويل الذاتي أصغر من تغير حجم احتياجات رأس المال العامل (Antraigue, 2013).

$$a = \frac{\text{الأرباح الموزعة} - \text{CAF}}{\text{CAHT}}$$

باعتبار ان a معامل التمويل الذاتي المنسوب أيضا لرقم الاعمال خارج الرسم و C.A.F القدرة على التمويل الذاتي وعليه :

$$AF = \text{الأرباح الموزعة} - \text{CAF}$$

باعتبار ان AF التمويل الذاتي فـ:

$$\text{الأرباح الصافية} + \text{المخصصات} = \text{CAF}$$

وحتى يكون توازن بين احتياجات رأس المال العامل و حجم التمويل الذاتي المناسب للاحتياجات وعدم الوقوع بمصيدة المقص المالي يجب أن يتحقق الشرط :

$$A.F \geq \Delta BFR$$

$$A.F \geq K \times \text{C.A.H.T}_{N+1} - K \times \text{C.A.H.T}_N$$

فإن  $g$  معدل زيادة رقم الاعمال بين الدورتين المتتاليتين :

$$a \times CAHT(1+g) \geq K \times CAHT(1+g) - K \times CAHT$$

$$(a-k)(1+g) CAHT \geq -k \times CAHT$$

$a \geq k$  لا أثر لآلية المقص المالي. وهذا يتحقق بـ:

$$g \leq a/(a-k)$$

ويمكن حساب معامل التمويل الذاتي الأدنى و المناسب لإمكانات المؤسسة الذي لا تقع من ورائه المؤسسة بمصيدة المقص المالي.

$$a = kg / (1+g)$$

$a < k$  المتراجحة سالبة و المؤسسة تقع بمصيدة آلية المقص ويأخذ معدل نمو رقم

الاعمال الصيغة التالية:

$$g > a/(a-k)$$

من العبارة الأخيرة يمكن استنتاج ما يلي:

تقع المؤسسة بمصيدة آلية المقص المالي حينما يكون معدل نمو رقم الاعمال أكبر تماما من النسبة بين معامل التمويل الذاتي للدورة  $N+1$  والفرق بين معامل التمويل الذاتي ومعامل الدورة التمويلي. ولتحقيق معدل نمو رقم الاعمال المستهدف تلجا المؤسسة للاستدانة وقد تتأثر صلاية الملاءة، وكلما كان الفرق كبيرا كلما تراجعت درجة الملاءة.

وعليه للفرق بين  $k, a$  يتحكم في طبيعة المتراجحة اما سالبة او موجبة.

فالفرق الموجب يعبر عن إمكانات أكبر من معدلات النمو ولا أثر للمقص المالي وإذا كان الفرق كبيرا يجب إعادة النظر في الإستراتيجية وزيادة معدل النمو؛ باعتبار ان للمؤسسة إمكانات غير مستغلة وغير موظفة.

اما الفرق السالب يعبر على ان المؤسسة وقعت بمصيدة المقص المالي والتحرر منها يتطلب مصادر تمويل إضافية من خلال الاقتراض شريطة مراعاة حجم الدين ووضعية الديون السابقة واجندة تسويتها، وإعادة النظر في إستراتيجية المؤسسة وتعديلها وفق إمكاناتها المتاحة والمحدودة.

### 3. تحليل سيولة ونمو نشاط مجمع صيدال

كان اختيار مجمع صيدال كنموذج لإسقاط واستخدام أدوات دراسة تحليل السيولة وسياسة الاستدانة واعتمادا على ارقام القوائم المالية للسنتين 2019 و2020. ويجب الإشارة ان القوائم المالية المعالجة تتعلق بنهاية الدورة، والعبارة استنتاج أدوات التحليل المناسبة لتحليل الملاءة والتحكم في استخدامها وقراءة نتائجها؛ وعليه لا تكون الدراسة ونتائجها وتطبيقاتها ذات فعالية؛ الا بالتعامل بقوائم مالية إضافية تنجز بفترات متساوية قبل النهائية. إضافة للقوائم المالية القانونية، وتجري عملية الاسقاط بتحليل سيولة المجمع وتحليل استراتيجيته، بعد التعريف بالمجمع.

#### 1.3. التعريف بالمجمع

تأسست الشركة الوطنية لإنتاج الأدوية في أبريل 1982 بعد إعادة هيكلة الصيدلية المركزية الجزائرية. في عام 1985 غيرت اسمها لتصبح "صيدال". في عام 1989، أصبحت صيدال مؤسسة اقتصادية عمومية، وهي من أولى الشركات الوطنية التي حصلت على وضع شركة مساهمة في عام 1993. في عام 1997، تم تحويل صيدال إلى مجموعة صناعية تضم كل من فارمال، ببيوتيك، وانتيبيوتيكال. في 4 يناير 2016، دشن المركز الوطني للتكافؤ البيولوجي للمجمع، وهو الأول في الجزائر (Groupe SAIDAL, 2022).

#### 2.3. تحليل خزينة استغلال مجمع صيدال

تحسب رؤوس الأموال العاملة الصافية الاجمالية للدورتين 2019 و2020 وفق العلاقة:

$$FRNG = RS - ES$$

بناء على القوائم المالية أصول وخصوم المجمع (Groupe SAIDAL, 2019)  
(Groupe SAIDAL, 2020)

$$FRNG_{2019} = 21776278416.42 + 12464710757.10 \\ + 23582078672.49 - 47814418783.66 \\ = \underline{10008649062.35}$$

$$FRNG_{2020} = 22234554786.95 + 12054977890.45 \\ + 24220355481.81 + 47412120294.95 \\ = \underline{11097767864.26}$$

$$BFR = S + VND - (DCT - T_P)$$

$$BFR_{2019} = 16\ 201\ 838\ 766,10 - (2\ 000\ 587\ 077,07 + 18\ 559\ 989,19) - (6\ 193\ 189\ 703,75 - 810\ 706\ 531,25) \\ = \underline{8\ 800\ 208\ 527,34}$$

$$BFR_{2020} = 17\ 495\ 785\ 663,29 - (2\ 868\ 002\ 018,68 + 18\ 559\ 989,19) - (6398017799;03 - 922010265,30) \\ = \underline{9\ 133\ 216\ 121,69}$$

$$BFR_{2019} = \underline{8\ 800\ 208\ 527,34}$$

$$BFR_{2020} = \underline{9\ 133\ 216\ 121,69}$$

$$\Delta FRNG = FRNG_{2020} - FRNG_{2019} = 11\ 097\ 767\ 864,26 - \\ 10\ 008\ 649\ 062,35 = \underline{1\ 089\ 118\ 801,9}$$

$$\Delta BFR = BFR_{2020} - BFR_{2019} = 9\ 133\ 216\ 121,69 - \\ 8\ 800\ 208\ 527,34 = \underline{333\ 007\ 594,35}$$

$$ETE_{2020} = EBE_{2020} - \Delta BFR$$

فائض خزينة الاستغلال ETE



## الجدول رقم 1: حساب فائض خزينة الاستغلال ETE

موجب	سالب	البيان
1107147145.67	--	فائض الاستغلال الاجمالي EBE
--	333 007 594,35	تغيرات احتياجات راس المال العامل $\Delta$ BFR
774166551.32	--	فائض خزينة ETE الاستغلال

المصدر: من إعداد الباحث اعتمادا على القوائم المالية لمجمع صيدال، تقارير السنين 2019 و 2020.

$$\Delta TN = 1\ 089\ 118\ 801,91 - 333\ 007\ 594,35 = \underline{756\ 111\ 207,56}$$

استخراج تغيرات الخزينة الصافية  $\Delta TN$  بواسطة ETE

$$\Delta TN = ETE - EER$$

$$EER_{2020} = ESE_{2020} - RSE_{2020} = \underline{18\ 055\ 343,76}$$

احتسابها يجرى دون فائض الاستغلال الإجمالي، ما تم استخدامه كأصول ثابتة من موارد دائمة المقصورة فقط على الدورة أي الإضافة من الاستخدامات الثابتة الممولة من قبل الموارد الدائمة خارج نتيجة النشاط الاستغلالي.

## الجدول رقم 2: حساب تغيرات الخزينة الصافية اعتمادا على فائض الخزينة للاستغلال

موجب	سالب	البيان
774166551.32	--	فائض الخزينة للاستغلال ETE
	18055343.76	فائض الاستخدامات الثابتة للدورة عن الموارد الثابتة للدورة EER
756 111 207,56	--	تغيرات الخزينة الصافية $\Delta TN$

المصدر: من إعداد الباحث اعتمادا الجدول رقم 2 وعلى القوائم المالية لمجمع صيدال، تقارير السنين

2019 و 2020.

ويمكن الوصول لنفس نتيجة تغير الخزينة الصافية  $\Delta TN$  اعتمادا على تغيرات راس المال العامل وتغيرات احتياجاته.

الجدول رقم 3: حساب تغيرات الخزينة الصافية بالفرق بين رأس مال العامل واحتياجات رأس مال العامل

موجب	سالب	البيان
1 089 118 801,91	--	تغيرات رأس المال الصافي الإجمالي $\Delta FRNG$
--	333 007 594,35	احتياجات راس المال العامل $\Delta BFR$
756 111 207,56	--	تغيرات الخزينة الصافية $\Delta TN$

المصدر: من إعداد الباحث اعتمادا على القوائم المالية لمجمع صيدال، تقارير السنيتين 2019 و 2020. وهو نفس الرقم بين رصيدي الخزينة الصافية للدورتين 2019 و 2020:

$$TN_{2019} = 1\ 208\ 440\ 535,01$$

$$TN_{2020} = 1\ 964\ 551\ 742,57$$

$$\Delta TN = TN_{2020} - TN_{2019}$$

$$= 1\ 964\ 551\ 742,57 - 1\ 208\ 440\ 535,01 = \underline{756\ 111\ 207,56}$$

وما يستخلص أن رصيد الخزينة للاستغلال موجب، والمجمع نشاطه للاستغلال أوجد فائضا إجماليا معتبرا فتمكن به من تغطية احتياجات راس المال العامل للدورة 2020 التي تمثل 30% من الفائض، و70% المتبقية من الفائض وظف المجمع منها 2.5% كتوظيفات قصيرة الاجل، بينما حوالي 97.5% بقي مجمداً غير موظف.

## 3.3. تحليل إستراتيجية نمو مجمع صيدال

بالرجوع لنتائج العنصر السابق:

$$BFR_{2019} = 8\ 800\ 208\ 527,34$$

$$BFR_{2020} = 9\ 133\ 216\ 121,69$$

وتستخرج كفاءة التمويل الذاتي لمجمع صيدال بطريقتين تنازلياً وتضاعدياً.

استخراج كفاءة التمويل تنازلياً

## الجدول رقم 4: حساب كفاءة التمويل الذاتي تنازلياً

موجب	سالب	البيان
1 107 174 145,67		فائض الاستغلال الإجمالي EBE
205 038 628,28		النواتج التشغيلية الأخرى
	109 057 603,07	الأعباء التشغيلية الأخرى
129 016 705,12		النواتج المالية
	154 762 522,08	الأعباء المالية
		الضرائب على الأرباح
	50236365,04	- الضرائب العادية
	19 069 142,98	- تغيير الضرائب غير العادية
		أسعار اقتناء التثبيتات
157527604		- المادية وغير المادية
1002300000		- المالية
		سعر التنازل عن التثبيتات
	1302925	- المادية وغير المادية
	1500000000	- المالية
766 625 524,90	--	كفاءة التمويل الذاتي CAF

المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على القوائم المالية تقرير سنة 2020.

استخراج كفاءة التمويل تصاعدياً

## الجدول رقم 5: حساب كفاءة التمويل الذاتي تصاعدياً

موجب	سالِب	البيان
189 936 341,33 1 088 338 701,82	214 605 132,80	النتيجة الصافية للدورة مخصصات الاهلاك والمؤونات استرجاع نواقص القيمة أسعار اقتناء على التثبيات - المادية وغير المادية - المالية
157527604 1002300000	1302925 1500000000	سعر التنازل عن التثبيات - المادية وغير المادية - المالية
766 625 524,90	--	كفاءة التمويل الذاتي CAF

المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على القوائم المالية تقرير سنة 2020

ويمكن حساب التمويل الذاتي لمجمع صيدال لسنة 2020.

## الجدول رقم 6: حساب التمويل الذاتي

موجب	سالِب	البيان
766 625 524,90	44 433 935,55	كفاءة التمويل الذاتي CAF الأرباح الموزعة: 592 334,84 + 43 841 600,71
722 191 589,35	--	التمويل الذاتي AF

المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على القوائم المالية تقرير سنة 2020

(Groupe باستغلال معطيات تقرير مجلس إدارة المجمع للسنة 2020: SAIDAL, 2020)

$$CAHT_{2020} = 9\,809\,929\,760,98$$

$$CAHT_{2019} = 9\,392\,750\,935,10$$

$$g = 4.4\%$$

فمعدل نمو رقم الاعمال

وكذلك:

$$K_{2019} = \text{BFR}_{2019} / \text{CAHT}_{2019} = \underline{93.6\%}$$

$$K_{2020} = \text{BFR}_{2020} / \text{CAHT}_{2020} = \underline{93.1\%}$$

يلاحظ هناك ثبات في معامل الدورة التمويلية للسنتين، وهذا يعبر عن إستراتيجية معتمدة من قبل مجمع صيدال في آلية توسعه عبر الدورات.

ومن أجل دراسة وتحليل وضع المجمع من مصيدة المقص المالي، يقارن معدل

نمو رقم الاعمال مع الكسر  $a/(K - a)$

$$a = \text{AF}/\text{CAHT} = \underline{7,36\%}$$

باعتبار أن:

ومعامل الكسر:  $a/(K - a)$

$$7,36 / (93,1 - 7,36) = 0,086 = 8,6\%$$

وبمقارنة النتائج:

$$4,4\% < 8,5\%$$

$$g < a / (k - a)$$

أي

فالمجمع بعيد عن مصيدة المقص المالي وهناك هامش معتبر من الكفاءة التمويلية غير مستغلة تتجاوز 4%. وهو في غنى عن الاستدانة.

#### 4. خلاصة

عالجت ورقة البحث المعنونة بـ "أثر تغيرات راس المال العامل واحتياجاته على ملءة المؤسسة" من خلال متابعة مستويات السيولة وتحليلها وتشخيص استراتيجية المؤسسة في التوسع والنمو واللجوء للاستدانة، وهي دراسة ديناميكية تتعامل مع الأثر الناتج عن تغير احتياجات راس المال العامل ومدى استجابة حجم التمويل الذاتي لتلك التغيرات ، فأظهرت الدراسة ان التوسع في النشاط المخطط والمحدد بالاستراتيجية المرسومة من قبل المؤسسة و

احترام اتجاهاتها يبعد المؤسسة عن مصيدة المقص المالي وحتى إن وقعت بها فيكون التخلص منها بالجوء للاستنادة في حدود الحجم المناسب لذلك.

كما يجب على المؤسسة ان تراقب مستوى خزينة الاستغلال باستمرار على مر الدورة و تعاييه و تقارننه مع تقديرات مخطط الخزينة ، كونه المصدر الحقيقي لنشأة السيولة . ولقد اسقطت أدوات التحليل على القوائم المالية لمجمع صيدال للدورتين 2019 و 2020 ، والنتائج أظهرت ان للمجمع ملاءة كبيرة نتيجة خزينة استغلال موجبة ومبالغ فيها مما حرم المجمع من تعظيم أرباحه.

#### اقتراحات :

هدفت ورقة البحث الجارية لحساب معدل النمو المناسب لحجم احتياجات رأس المالي العامل وحجم خزينة الاستغلال كإجراءات وقائية واحترافية للمحافظة على صلاية الملاءة، ويبقى السؤال المهم أيضاً كيف يتحقق ذلك؟

يمكن الإجابة على هذا السؤال بإنجاز ورقة بحث مكملة للورقة الحالية، عنوانها "الملاءة المالية التفاضلية" أساسها جدول التمويل بمراقبة التدفقات المالية من خلال المقاربة بالمصفوفات.

## 5. المراجع

### • مؤلفات

1. Béatrice, & Francis Grandguillot. (2017). *L'essentiel de l'analyse financière*. Paris: lextenso éditions.
2. Béatrice, & Francis Grandguillot. (2020). *L'analyse financière*. Paris: Lextenso.
3. DEGOS, J.-G., & Aboufayed, A. (2003). *Le diagnostic financier des entreprises*. Onnaing: e-Theque.
4. مبارك لسوس. (2012). *التسيير المالي*. الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية.
5. وليد ناجي الحبالي. (2007). *التحليل المالي*. الدانمارك: منشورات الأكاديمية العربية المفتوحة..

### • المذكرات والأطروحات

6. قويدر عطال. (2018). الألية القضائية لتقويم المؤسسات العامة الإقتصادية المتعثرة، مذكرة ماجستير. جامعة مولود معمري، تيزي وزو، الجزائر.

### • المجلات

7. هشام بن عبد الملك آل الشيخ. (محرم، 1434). إثبات الملاءة في دعوى الإعسار في الفقه و النظام. *المجلة القضائية* (ع 5)، الصفحات 37-76.

### • تقارير

8. Groupe SAIDAL. (2019). *Rapport de conseil d'administration*. Alger: Groupe industriel saidal SPA.
9. Groupe SAIDAL. (2020). *Rapport de conseil d'administration final*. Alger: Groupe industriel SAIDAL SPA.

### • المطبوعات

10. Antraigue, D. (2013, Février 12). *Gestion de la Trésorerie et Diagnostic Financier Approfondi -Partie 2-*. Consulté le juin

15, 2022, sur iutenligne.net:

[http://196.1.99.14/IUTENLIGNE/rsc\\_dom\\_liste\\_fiche.php?id=1040&class=MAT&dip=&dom=126](http://196.1.99.14/IUTENLIGNE/rsc_dom_liste_fiche.php?id=1040&class=MAT&dip=&dom=126)

11. St-Cyr, L., & Pinsonneault, D. (1997). MESURE ET ANALYSE DU RISQUE D'INSOLVABILITÉ, Document pédagogique. Canada: École des Hautes Études Commerciales.

### • مواقع إلكترونية

12. الموقع الرسمي لمجمع صيدال (2022)، نبذة عن تاريخ المجمع، فروع ومنتجاته، تاريخ آخر زيارة: 2022/08/21.

Groupe SAIDAL. (2022). *Le Groupe Saidal*:

[https://www.saidalgroup.dz/saidal/#groupe\\_saidal](https://www.saidalgroup.dz/saidal/#groupe_saidal)