

أهمية التحليل المالي لجدول سيولة الخزينة في تحديد قيمة المؤسسة الاقتصادية

دراسة حالة شركة مصنع الأجر برانيس

The importance of the financial analysis of the cash flow statement on determining the value of the economic company

Case Study of "Branis brick factory"

* مهدي حملاوي

مخبر تسيير المؤسسات، جامعة جيلالي الليابس - الجزائر

Mehdi.hamlaoui@univ-sba.dz

تاريخ النشر: 2021/10/20

تاريخ القبول للنشر: 2021/09/15

تاريخ الاستلام: 2021/07/14

ملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى تسليط الضوء على أهمية التشخيص المالي لجدول سيولة الخزينة، كأداة تعمل على تقديم صورة دقيقة حول تشكل التوازن المالي وكذا مدى تناسق التدفقات النقدية المشككة له، للتحديد الموضوعي لقيمة المؤسسة الاقتصادية من خلال تحليلنا لجدول سيولة الخزينة لشركة مصنع الأجر برانيس بواسطة مختلف الأدوات التحليلية. خلصت الدراسة إلى أن عملية التشخيص المالي لجدول سيولة الخزينة يحتل مكانة جوهرية في عملية التقييم من خلال ما يوفره من معلومات حول تدفقات الخزينة والتي تقدم نظرة واضحة حول نمو النشاط، تطور الربحية وتسيير احتياجات رأس المال العامل، ما يساهم في التحديد الموضوعي لمجال القيمة ويؤثر عليها بالسلب أو الإيجاب من جهة والتوقع حول مستقبل وآفاق المؤسسة من جهة أخرى.

الكلمات المفتاحية: قيمة المؤسسة، التحليل المالي، جدول سيولة الخزينة، التوازن المالي.

تصنيف JEL: G3، M4.

Abstract:

The present study aims to shed light on the importance of the financial diagnosis of the cash flow statement, a tool that provides accurate data of the financial balance and the extent of consistency of the cash flows constituting it, to objectively determine the value of the economic company, we analysed the cash flow statement for " **Branis brick factory** ", alongside various analytical tools.

The study concluded that the process of financial diagnosis of the cash flow statement plays a vital role in the evaluation process because of the information it provides about cash flows, which in turn provide a clear view on the activity growth, the development of profitability and the management of working capital needs. This contributes in the objective delimitation of the field of value and affects it negatively or positively and anticipating the future and prospects of the institution.

Keywords: Value of the company; Financial diagnostic; Cash flow statement; Financial balance.

Jel Classification Codes: M4 .G3.

* المؤلف المراسل.

1. مقدمة:

تعتبر عملية تقييم المؤسسات من الإشكاليات بالغة الأهمية في ميدان المالية، حيث يعتمد عليها كأساس لمجموعة من القرارات الهامة والمصيرية لمسار المؤسسة (بيع، شراء، إعادة هيكلة... إلخ)، كما تعتمد بدورها على مجموعة كبيرة من المعلومات تبني على أساسها نظرة حول قيمة المؤسسة، نتحصل على هته المعلومات من تشخيص المؤسسة والذي يعتبر أهم مراحل عملية التقييم، حيث يكشف عن المحيط الداخلي والخارجي للمؤسسة والذي يقرب من إعطاء قيمة حقيقية وموضوعية لهته الأخيرة.

يكتسي التشخيص المالي دورا بالغ الأهمية في عملية التشخيص، حيث يعمل على تشخيص نقاط القوة والضعف للسياسات المالية المتبعة من طرف المؤسسة، و الحكم على وضعيتها المالية وتطورها في المستقبل، من خلال تشكيل نسبة بين الوسائل المالية والنتائج، تمكن من استخراج جملة من المؤشرات، كما يكتسب التحليل المالي أهميته في عملية التقييم من أهمية المحاسبة والمعلومات المالية في حياة المؤسسة، كما أصبح التحليل المالي لجدول سيولة الخزينة، يحتل مكانة ذات أهمية بالغة للحكم على الوضعية الاقتصادية والمالية للمؤسسة. من خلال تقديم صورة دقيقة حول تشكل التوازن المالي وكذا مدى تناسق التدفقات النقدية المشكلة له.

1.1. الإشكالية: من خلال ما سبق يمكن صياغة إشكالية البحث كما يلي:

ما هو دور تحليل جدول سيولة الخزينة في تحديد قيمة المؤسسة الاقتصادية ؟

للإحاطة بإشكالية البحث، يتم طرح الأسئلة الفرعية التالية:

- ما هي أهمية التحليل المالي لجدول سيولة الخزينة في عملية تقييم المؤسسة الاقتصادية؟

- ما هي طرق التقييم التي تتطلب تحليل المؤشرات المستخرجة من جدول سيولة الخزينة؟

2.1. فرضيات الدراسة :

- يكتسي التحليل المالي لجدول سيولة الخزينة أهمية بالغة في تحديد قيمة المؤسسة الاقتصادية، من خلال مبدأ النقدية الذي يعتمد عليه جدول سيولة الخزينة، والذي لا يعترف بالمعاملة حتى تقع عكس مبدأ الاستحقاق.
- تعتبر طرق التقييم على أساس التدفقات أكثر الطرق اعتمادا على تحليل المالي لجدول سيولة الخزينة.

3.1. أهداف الدراسة:

- ✓ الإحاطة بالمؤشرات المستخرجة من جدول سيولة الخزينة وكذا أهميتها.
- ✓ تسليط الضوء على أهمية جدول سيولة الخزينة وكذا تحليل المؤشرات المستخرجة منه.
- ✓ تحديد طرق التقييم التي تستند على مخرجات عملية تحليل المؤشرات المستخرجة من جدول سيولة الخزينة لتحديد قيمة المؤسسة الاقتصادية.
- ✓ التعرف على مساهمة التحليل المالي لجدول سيولة الخزينة في إبداء رأي المقيم حول المؤسسة الاقتصادية.

4.1. منهجية الدراسة: للتوصل للإجابة على إشكالية البحث تم استخدام المنهج الوصفي التحليلي في الجانب النظري، ولتدعيم الموضوع أكثر تم الاعتماد على دراسة حالة مؤسسة "مصنع الأجر برانيس".

2. تقييم المؤسسة:

تقييم المؤسسة يهدف إلى التوفيق بين الأموال الخاصة وقيمة من شأنها توضيح المنفعة الاقتصادية للمتعاملين، هذا يعني القيمة المبحوث عنها هي قيمة المؤسسة ككل قبل قيمة الأموال الخاصة.

1.2. مراحل عملية التقييم: نظرا لما تكتسبه عملية تقييم المؤسسات من أهمية وكذا درجة الصعوبة، يجب تتبع مجموعة من المراحل للوصول إلى القيمة الحقيقية للمؤسسة ويمكن تلخيصها في المراحل التالية: (بلخير، 2016، صفحة 77)

- تحديد المهمة؛
- جمع المعلومات؛
- تشخيص وضعية المؤسسة؛
- الاختيار والمفاضلة بين طرق التقييم؛
- إجراء عملية التقييم؛
- تحديد قيمة أو مجال قيم للمؤسسة.

2.2. دوافع عملية التقييم: يمكن تلخيص أهم دوافع عملية التقييم في النقاط التالية: (برايس نورة، 2017، صفحة 134)

- الاندماج بين شركتين يهدف توحيد كل الموارد والكفاءات وإنشاء مشاريع استثمارية مشتركة بين أكثر من مؤسسة في إطار تنمية نشاطات معينة؛
- العرض العام للتبادل إلى مختلف فئات الجمهور المهتم بالمؤسسة باعتبارها وحدة قابلة للبيع أو الشراء، حيث يتوجب على تلك الفئات معرفة القيمة التي تمثلها المؤسسة، إذ أن المؤسسات الكبيرة المدرجة في البورصة يعتمد تقييمها على قيمة أوراقها المالية المتداولة، أما المؤسسات الصغيرة والمتوسطة فتعد عملية تقييمها وتحديد القيمة العادلة لها جد صعبة.
- الوقوف على إمكانية إعادة هيكلة بعض المؤسسات لغرض تأهيلها وتحسين إمكانياتها والرفع من مستوى أدائها من خلال تبني إستراتيجية التركيز على النشاط الرئيسي للمؤسسة أو إستراتيجية التنوع؛
- التصفية وبيع المؤسسة عند إفلاسها؛
- زيادة رأس مال الشركة لغرض استمراريتها وتوسيع نشاطها، وذلك عن طريق فتح رأسمالها أو جزء منه أو عن طريق الاكتتاب في بورصة الأوراق المالية؛
- شراء وبيع الأسهم والسندات في إطار تسيير الحوافظ الاستثمارية، والاستثمار بشراء جزء من أسهم شركات أخرى، بغرض السيطرة عليها والتحكم من مراقبتها والمشاركة في تسييرها؛
- الوقوف على قيمة حصص الورثة في المؤسسة عند انتقال الملكية لهم وتقسيمها بينهم.

3.2. مناهج وطرق تقييم المؤسسات: توجد مجموعة من المقاربات التي تمكن من تقييم المؤسسة والتي يتركز كل منها على مجموعة من المبادئ تختلف عن بعضها البعض، يمكن تصنيفها كما يلي:

1.3.2. منهج طرق التقييم على أساس عناصر الملكية والذمة المالية للمؤسسة: حسب هذه الطريقة قيمة المؤسسة هي من قيمة موجوداتها المكتوبة وغير المكتوبة في الميزانية والتي تمثل ممتلكاتها، وأن ثراء المؤسسة يقاس عن طريق الأصول الصافية المعاد تقييمها، وهو الفرق بين القيمة السوقية لأصولها والقيمة السوقية لديونها. (بركاني عبد الرحمان، 2018،

صفحة 51)

أهمية التحليل المالي لجدول سيولة الخزينة في تحديد قيمة المؤسسة الاقتصادية دراسة حالة شركة مصنع الأجر برانيس

يعتمد خبراء التقييم المالي للمؤسسة على أساس عناصر الملكية على خمسة طرق أساسية، وهي: (سفيان بن القاسم، 2008، صفحة 132)

- ✓ صافي المركز المالي المحاسبي؛
- ✓ صافي المركز المالي المحاسبي المصحح؛
- ✓ القيمة الجوهرية الإجمالية أو الخام؛
- ✓ رؤوس الأموال الدائمة الضرورية للاستغلال؛
- ✓ الطرق المعتمدة على شهرة المحل.

من أهم الانتقادات الموجهة لهذا المنهج أنه لا يأخذ بعين الاعتبار رأس المال غير المادي (الموارد البشرية، رأس المال التنظيمي... الخ...)، والتي تلعب دورا كبيرا وأساسية في خلق القيمة داخل المؤسسة.

2.3.2. منهج طرق التقييم على أساس التدفقات: تستند إلى أن قيمة المؤسسة ينبغي أن تعكس العوائد المستقبلية المتوقعة كما يجب أن تراعي جميع مراحل تطور المؤسسة، وهي بذلك تقوم على منهج متطلع إلى المستقبل إلا أنه من المهم معرفة جميع المؤشرات التي تتحكم في تحديد معدل الاستحداث أو الرسملة لكي لا تظهر فروقات كبيرة في عملية التقييم، وتضم هذه الطرق منهجين رئيسيين من المهم التمييز بينهما: مقارنة العوائد ومقاربة تدفقات الخزينة. (رفيق يوسف، 2016، صفحة 125)

يوجد مجموع من الطرق الأساسية وفق هذا المنهج نذكرها كما يلي: (محمد بن حمو عصمت، 2016، الصفحات 118-112)

- ✓ قيمة المدودية؛
- ✓ طريقة التقييم PER (نسبة سعر السهم / الربح)؛
- ✓ التقييم باعتماد تحيين أرباح الأسهم؛
- ✓ التقييم المرتكز على التدفق النقدي المتاح.

هذا المنهج أيضا تم انتقاده ومن أهم الانتقادات الموجهة إليه، أنه لا يأخذ بعين الاعتبار الأصول التي ساهمت في تحقيق التدفقات التي يعتمد عليها هذا الأخير في عملية التقييم.

3.3.2. منهج طرق التقييم الهجينة: بناء على الانتقادات الموجهة للمنهجين السابقين، تم التوصل لمنهج طرق التقييم الهجينة، والذي يهدف إلى دمج المنهجين السابقين، من أجل الأخذ بعين الاعتبار العناصر المشكلة لممتلكات المؤسسة وكذا مردوديتها المستقبلية، هذا المنهج يرتكز على مفهوم فائض القيمة GOODWILL، هذا الأخير الذي يمكن ترجمته على أنه قيمة نمو المؤسسة المرتبطة بخلق القيمة. (Bertin, Godowski, & Khelassi, 2013, p. 65)

يمكن تقييم المؤسسة وفق منهج طرق التقييم الهجينة، بالاعتماد على عدة طرق (طرق مباشرة وطرق غير مباشرة): (ثابت، 2014، الصفحات 35-36)

- الطرق المباشرة: طريقة إتحاد الخبراء المحاسبين الأوروبيين، الطريقة الأنجلوسكسونية.
- الطرق غير المباشرة: الطريق غير المباشرة الصافية، الطريقة غير المباشرة الإجمالية.

3. جدول تدفقات النقدية:

جدول سيولة الخزينة هو أحد الكشوف المالية الحديثة نسبيا مقارنة بالميزانية و جدول حسابات النتائج، حيث تم إتماده من طرف النظام المحاسبي المالي، كما نصت عليه المعايير المحاسبية الدولية من خلال المعيار 01 وكذا 07 وهو يعطي نظرة حول نمو السيولة في المؤسسة، حيث يلخص ديناميكية مسار التمويل، ويعبر مكمل لبقية الكشوف المالية.

1.3. تعريف جدول التدفقات النقدية: هو كشف بين أثر نشاطات المؤسسة على السيولة الخاصة بها، كما يشرح تغيرات سيولة الخزينة خلال فترة معينة. (Stéphane Lefrancq, 2014, p. 208)

وعرفه النظام المحاسبي المالي بأنه: جدول الهدف منه هو إعطاء مستعملي الكشوف المالية أساسا لتقييم مدى قدرة الكيان على توليد الأموال ونظائرها وكذلك المعومات بشأن استخدام هذه السيولة المالية. (القرار رقم 08-156، 2008، صفحة 110)

من خلال التعريفين السابقين نستنتج أن جدول سيولة الخزينة، يستعمل المعلومة التي تتضمنها الميزانية وحسابات النتائج، من أجل تحديد سيولة الخزينة المولدة من طرف المؤسسة بين بداية ونهاية فترة معينة.

2.3. هيكل جدول سيولة الخزينة: هيكل جدول سيولة الخزينة يركز على التفرقة الوظيفية لمختلف عمليات المؤسسة النموذج المقترح من طرف النظام المحاسبي المالي يفصل مداخل ومخارج الموجودات المالية الحاصلة أثناء السنة المالية حسب منشئها إلى: (القرار رقم 08-156، 2008)

- ✓ التدفقات المالية التي تولدها الأنشطة العملية؛
- ✓ التدفقات المالية التي تولدها أنشطة الاستثمار؛
- ✓ التدفقات المالية الناشئة عن أنشطة التمويل.

أي أن جدول سيولة الخزينة يمكن من فهم ودراسة قدرة المؤسسة على توليد السيولة من خلال عملية الاستغلال التدفقات النقدية الناتجة عن الخيارات الإستراتيجية (الاستثمار، التنازل عن الأصول)، وكذا الناتجة عن التمويل المالي (قروض، رفع رأس المال)، كما يمكن تفصيل أنواع التدفقات المالية كما يلي:

1.2.3. تدفقات أموال الخزينة المتأتية من الأنشطة العملية: تجمع هته الأخيرة التدفقات ذات طبيعة مختلفة ونابعة من عملية الاستغلال بمفهومه الدقيق، منها نابعة من دورة التمويل (المصاريف المالية)، من تسيير الخزينة (منتوجات مالية) وعمليات التوزيع (الضريبة على أرباح الشركات)، وكذا العمليات الاستثنائية المتعلقة بالأنشطة العملية. (Bruslerie de la Hubert, 2014, p. 321) يتم تقديمها وفق طريقتين كما يلي:

- الطريقة المباشرة: يتم بموجبها تجاهل النتيجة الصافية، ويتم تحديد صافي التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية عن طريق تخفيض المبالغ النقدية المدفوعة للموردين والمصاريف النقدية التشغيلية من المقبوضات النقدية المحصلة من الزبائن ومن أنشطة تشغيلية أخرى غير متكررة عوائد الاستثمار والفوائد الدائنة. (ظريف مريم، 2018، صفحة 85) ، وهي الطريقة الموصى بها من طرف النظام المحاسبي المالي، كما يمكن توضيحها أفضل من خلال الجدول التالي:

أهمية التحليل المالي لجدول سيولة الخزينة في تحديد قيمة المؤسسة الاقتصادية
دراسة حالة شركة مصنع الأجر برانيس

جدول 01: تدفقات أموال الخزينة المتأتية من الأنشطة التشغيلية وفق الطريقة المباشرة

السنة المالية N-1	السنة المالية N	ملاحظة	
	(+)		التحصيلات المقبوضة من عند الزبائن
	(-)		المبالغ المدفوعة للموردين والمستخدمين
	(-)		الفوائد والمصاريف المالية الأخرى المدفوعة
	(-)		الضرائب على النتائج المدفوعة
	(+)		التحصيلات الأخرى (تعويض التأمين ...)
	(-)		المدفوعات الأخرى
	(+) أو (-)		صافي تدفقات أموال الخزينة المتأتية من الأنشطة التشغيلية

المصدر: (Conseil National de la Comptabilité, 2014, p. 29)

من الجدول رقم 01 والذي يبين طريقة حساب تدفقات أموال الخزينة المتأتية من الأنشطة التشغيلية وفق الطريقة المباشرة، نلاحظ أن هذه الطريقة تركز مصدر التدفقات بالتفصيل، وهذا ما يساعد على إعطاء نظرة تفصيلية واضحة وكافية حول تشكل تدفقات أموال الخزينة المتأتية من الأنشطة التشغيلية وبالتالي إتخاذ القرارات اللازمة. - الطريقة غير المباشرة: يتم بموجبها إنطلاقاً من النتيجة الصافية للمؤسسة، ثم إضافة أو إنقاص جميع العناصر التي غيرت النتيجة الصافية دون أن يكون لها أثر حقيقي على تدفقات الخزينة. (Jonathan BERK, 2011, p. 48)

جدول 02: تدفقات أموال الخزينة المتأتية من الأنشطة التشغيلية وفق الطريقة غير المباشرة

السنة المالية N-1	السنة المالية N	ملاحظة	
	(+) أو (-)		نتيجة الصافية للسنة المالية
	(+)		التعديلات الخاصة بـ:
	(+)		الإهلاكات والمؤونات
	(+) أو (-)		تغير الضرائب المؤجلة
	(+) أو (-)		تغير المخزونات
	(+) أو (-)		تغير الزبائن والحقوق الأخرى
	(+) أو (-)		تغير الموردون والديون الأخرى
	(+) أو (-)		نقص أو زيادة قيمة التنازل الصافية من الضرائب
	(+) أو (-)		تدفقات أموال الخزينة المتأتية من الأنشطة التشغيلية

المصدر: (Conseil National de la Comptabilité, 2014, p. 28)

من الجدول رقم 02 الذي يبين طريقة حساب تدفقات أموال الخزينة المتأتية من الأنشطة التشغيلية وفق الطريقة غير المباشرة، نلاحظ أنها تعتمد على صافي نتيجة السنة المالية ويتم تصحيحها وذلك بإنقاص العمليات التي ليس لها طابع نقدي مثل الإهلاكات والمؤونات، وكذا كل تأجيل أو تعجيل للتحصيلات أو المدفوعات المرتبطة بالنشاطات التشغيلية.

2.2.3. تدفقات أموال الخزينة المتأتية من الأنشطة الإستثمارية: هي أنشطة اقتناء واستبعاد الأصول طويلة الأجل والاستثمارات الأخرى التي لا تدخل في حكم النقدية، ويتم الإفصاح عنها من خلال تحديد التدفقات النقدية الداخلة والخارجة من الأنشطة الإستثمارية وبالتالي الوصول إلى صافي التدفقات النقدية من الأنشطة الإستثمارية. (محمد على أحمد إسماعيل، 2019، صفحة 182)

هذا ما يمكن توضيحه بشكل أفضل من خلال الجدول التالي:

الجدول 03: تدفقات أموال الخزينة المتأتية من الأنشطة الإستثمارية

السنة المالية N-1	السنة المالية N	ملاحظة	
	(-)		المسحوبات عن اقتناء تثبيبات عينية أو معنوية
	(+)		التحصيلات عن عمليات التنازل عن تثبيبات عينية أو معنوية
	(-)		المسحوبات عن اقتناء تثبيبات مالية
	(+)		التحصيلات عن عمليات التنازل عن التثبيبات المالية
	(+)		الفوائد التي تم تحصيلها عن التوظيفات المالية
	(+)		الأرباح والأقساط المقبوضة من النتائج المستلمة
	(+) أو (-)		صافي تدفقات أموال الخزينة المتأتية من أنشطة الإستثمار

المصدر: (Conseil National de la Comptabilité، 2014، صفحة 29)

تظهر أهمية تدفقات أموال الخزينة المتأتية من الأنشطة الإستثمارية من خلال ما توضحه من تخصيص مصادر لإقتناء تثبيبات تولد تدفقات نقدية مستقبلية.

3.2.3. تدفقات أموال الخزينة المتأتية من الأنشطة التمويلية: نعبر عن عرض وفي بعض الأحيان الطلب عن التمويل من أجل تلبية الاحتياجات المحتملة المتأتية من الأنشطة العملية وكذا الإستثمارية وهذا بطلب (Philippe rousset, 2017, p. 49):

• إما ديون مالية جديدة؛

• وإما بجلب أموال خاصة جديدة؛

وهذا ما يمكن توضيحه بشكل أفضل من خلال الجدول التالي:

جدول 04: تدفقات أموال الخزينة المتأتية من الأنشطة التمويلية

السنة المالية N-1	السنة المالية N	ملاحظة	
	(+)		التحصيلات عقب إصدار أسهم
	(-)		الأرباح وغيرها من التوزيعات التي تم القيام بها
	(+)		التحصيلات المتأتية من القروض
	(-)		تسديدات القروض أو الديون الأخرى المماثلة
	(+) أو (-)		صافي تدفقات أموال الخزينة المتأتية من الأنشطة التمويلية

المصدر: (Conseil National de la Comptabilité، 2014، صفحة 30)

3.3. تحليل جدول سيولة الخزينة: يمكن جدول سيولة الخزينة من تحليل ديناميكي كفيل بتحليل الأحداث المنصرمة ذات الأثر على سيولة المؤسسة وكذا توازنها المالي، أي أنه يمكن من تحليل التحصيلات النقدية وفي ماذا تم استعمالها، وهذا ما يعطي نظرة واضحة السياسات الاقتصادية والمالية الحالية ويعتبر كأساس لإعداد السياسات والتوقعات المستقبلية. لتحقيق ذلك، يجب استخدام المؤشرات المستخرجة من جدول سيولة الخزينة، والتي يمكن توضيحها بشكل أفضل من خلال الجدول التالي:

أهمية التحليل المالي لجدول سيولة الخزينة في تحديد قيمة المؤسسة الاقتصادية
دراسة حالة شركة مصنع الأجر برانيس

جدول 05: المؤشرات المالية المستخرجة من جدول سيولة الخزينة

المؤشر	المعادلة	التفسير
كفاية التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية	التدفقات النقدية الداخلة من الأنشطة التشغيلية/الإحتياجات النقدية الأساسية	مؤشريين قدرة المؤسسة على توليد السيولة من خلال الأنشطة التشغيلية
التدفق النقدي المتاح	التدفقات النقدية الصافية من الأنشطة التشغيلية- صافي التدفقات النقدية من الأنشطة الإستثمارية	مؤشريين قدرة الأنشطة التشغيلية على تلبية الإلتزامات النقدية المخططة و قدرة تخفيض الديون
النقدية التشغيلية	التدفقات النقدية الصافية من الأنشطة التشغيلية/الربح الصافي	مؤشريين قدرة المؤسسة على توليد التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية من خلال أرباحها
العائد على الأصول من التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية	التدفقات النقدية الصافية من الأنشطة التشغيلية/مجموع الأصول	مؤشريين قدرة المؤسسة على توليد التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية من خلال أصولها
نسبة التدفقات النقدية التشغيلية إلى المبيعات	التدفقات النقدية الداخلة من الأنشطة التشغيلية/ صافي المبيعات	مؤشريين مدى كفاءة سياسة المؤسسة في تحصيل حقوقها لدى الزبائن
نسبة التدفقات النقدية التشغيلية إلى حقوق الملكية	التدفقات النقدية الصافية من الأنشطة التشغيلية/ حقوق الملكية	مؤشريين قدرة المؤسسة على توليد التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية من خلال أموالها الخاصة
تغطية النقدية	التدفقات النقدية الصافية من الأنشطة التشغيلية/ التدفقات النقدية الخارجة الإستثمارية و التمويلية	مؤشريين كفاية التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية الصافية لتلبية حاجيات الساسة الإستثمارية و التمويلية
كفاية التدفقات النقدية التشغيلية	صافي تدفقات الخزينة من الأنشطة التشغيلية / الخصوم الجارية	مؤشريين قدرة المؤسسة على توليد تدفقات نقدية تشغيلية كافية لتغطية التزاماتها المتداولة.

المصدر: من إعداد الباحث بالإعتماد على مجموعة من المصادر.

4. الجانب التطبيقي:

1.4. التعريف بالمؤسسة محل الدراسة: تعتبر شركة مصنع الأجر برانيس من الشركات الرائدة في مجال صناعة مواد البناء على المستوى الوطني، حيث تحظى بسمعة عالية في السوق من خلال جودة منتجاتها، تأسست سنة 2009 ذات رأسمال خاص حيث يمتلك المساهمون خبر كبيرة في مجال صناعة مواد البناء تزيد عن 30 سنة، وفي سنة 2015 تم شراؤها من طرف المجمع الصناعي بابهم الجزائر جيبا، حيث تغيرت طبيعتها القانونية من شركة ذات مسؤولية محدودة إلى شركة ذات أسهم.

2.4. دراسة المؤشرات المالية المستخرجة من جدول سيولة الخزينة: إنطلاقا من جدول سيولة الخزينة وكذا المعطيات المستخرجة من الميزانية وجدول حسابات النتائج.

1.2.4. تحليل اتجاه تغير التدفقات النقدية الناتجة عن الأنشطة التشغيلية:

جدول 06: التدفقات النقدية الناتجة عن الأنشطة التشغيلية

2020	2019	2018	2017	تدفقات أموال الخزينة الناتجة عن الأنشطة التشغيلية
901 793 834,02	619 517 045,04	889 908 115,08	935 027 713,93	التحصيلات المقبوضة من عند الزبائن
-567 815 387,61	-389 605 943,04	-486 053 996,67	-378 811 560,00	المبالغ المدفوعة للموردين والمستخدمين
-555 623,01	-6 417 481,61	-35 363 338,34	-59 572 083,69	الفوائد والمصاريف المالية الأخرى المدفوعة
-174 814,00	-10 000,00	-10 000,00	-10 000,00	الضرائب على النتائج المدفوعة
333 248 009,40	223 483 620,39	368 480 780,07	496 634 070,24	تدفقات أموال الخزينة قبل العناصر غير العادية
289 900,88	36 853 458,63	41 859,90	-114 494,05	تدفقات أموال الخزينة مرتبطة بالعناصر غير العادية
333 537 910,28	260 337 079,02	368 522 639,97	496 519 576,19	صافي تدفقات أموال الخزينة الناتجة عن الأنشطة التشغيلية
28%	-29%	-26%	/	تغير تدفقات أموال الخزينة الناتجة عن الأنشطة التشغيلية

المصدر: من إعداد الباحث بناء على المعلومات المقدمة من طرف المؤسسة.

من الجدول رقم (06) نلاحظ وجود تدفقات خزينة موجبة خلال فترة الدراسة ناتجة عن الأنشطة التشغيلية، أي أن المؤسسة محل الدراسة قامت بتغطية المصاريف الخاصة بالدورة التشغيلية وحققت فائض، رغم أنها تراجعت خلال سنة 2018 وسنة 2019، كما عادت للتقدم وبشكل ملحوظ خلال سنة 2019، هذا راجع لتحكم المؤسسة في التحصيلات المقبوضة من عند الزبائن، وعليه فإن المؤسسة تتبع بشكل عام سياسة تشغيلية ناجعة.

2.2.4. تحليل اتجاه تغير التدفقات النقدية الناتجة عن الأنشطة الإستثمارية:

جدول 07: التدفقات النقدية الناتجة عن الأنشطة الإستثمارية

2020	2019	2018	2017	تدفقات أموال الخزينة المتتالية من أنشطة الإستثمار
-39 640 686,36	-7 025 644,00	-29 408 977,61	-32 828 206,38	المسحوبات عن إقتناء تقييدات عينية أو معنوية
/	2 555 476,45	/	/	التحصيلات عن العمليات التنازل عن تقييدات عينية أو معنوية
/	/	/	/	المسحوبات عن اقتناء تقييدات مالية
/	/	/	/	التحصيلات عن عمليات التنازل عن التقييدات المالية
64 443,06	44 902,95	226 897,76	13 322,42	الفوائد التي تم تحصيلها عن التوظيفات المالية
/	/	/	/	الحصص والأقساط المقبوضة من النتائج المستلمة
-39 576 243,30	-6 980 741,05	-29 182 079,85	-32 814 883,96	صافي تدفقات أموال الخزينة الناتجة عن أنشطة الإستثمار
467%	-76%	-11%	/	تغير تدفقات أموال الخزينة المتتالية من أنشطة الإستثمار

المصدر: من إعداد الباحث بناء على المعلومات المقدمة من طرف المؤسسة.

من الجدول رقم (07) نلاحظ أن التدفقات الناتجة عن الأنشطة الإستثمارية خلال السنوات الدراسية كانت سالبة وهذا ناتج عن اقتناء تقييدات (مادية، معنوية)، إلا أنها تمثل قيم ضئيلة جدا مقارنة بالأصول الثابتة للمؤسسة، وهذا ما يدل على استقرار السياسة الإستثمارية خلال سنوات الدراسة.

أهمية التحليل المالي لجدول سيولة الخزينة في تحديد قيمة المؤسسة الاقتصادية
دراسة حالة شركة مصنع الأجر برانيس

3.2.4. تحليل اتجاه تغير التدفقات النقدية الناتجة عن الأنشطة التمويلية:

جدول 08: التدفقات النقدية الناتجة عن الأنشطة التمويلية

2020	2019	2018	2017	تدفقات أموال الخزينة المتأتية من الأنشطة التمويلية
/	/	/	/	التحصيلات في إعقاب إصدار أسهم
/	/	/	/	الحصص و غيرها من التوزيعات التي تم القيام بها
16 304 174,00	85 512 562,20	15 590 628,11	24 552 308,78	التحصيلات المتأتية من القروض
-269 446 978,69	-386 632 643,59	-508 695 212,46	-273 748 306,31	تسديد القروض أو الديون الأخرى المماثلة
-253 142 804,69	-301 120 081,39	-493 104 584,35	-249 195 997,53	صافي تدفقات أموال الخزينة ناتجة عن الأنشطة التمويلية
-16%	-39%	98%	/	تغير تدفقات أموال الخزينة المتأتية من الأنشطة التمويلية

المصدر: من إعداد الباحث بناء على المعلومات المقدمة من طرف المؤسسة.

من الجدول رقم (08) نلاحظ تدفقات سالبة ناتجة عن الأنشطة التمويلية خلال السنوات الأربعة محل الدراسة وهذا راجع إلى تسديد القروض البنكية التي على عاتق المؤسسة بالإضافة إلى اللجوء للاقتراض لدى الشركة القابضة للمجمع لمبالغ صغيرة نسبيا، وهذا يعتبر مؤشر إيجابي حيث يعطي نظرة على قدرة المؤسسة لتغطية التزاماتها المالية.

3.4. تحليل الوضعية المالية من خلال جدول سيولة الخزينة:

للقيام بتحليل الوضعية المالية من خلال جدول سيولة الخزينة، تم الاعتماد على المؤشرات المالية التالية:

1.3.4. التدفق النقدي المتاح:

جدول 09: التدفق النقدي المتاح

2020	2019	2018	2017	
333 537 910,28	260 337 079,02	368 522 639,97	496 519 576,19	صافي تدفقات أموال الخزينة المتأتية من الأنشطة التشغيلية
-39 576 243,30	-6 980 741,05	-29 182 079,85	-32 814 883,96	صافي تدفقات أموال الخزينة المتأتية من أنشطة الاستثمار
293 961 666,98	253 356 337,97	339 340 560,12	463 704 692,23	التدفق النقدي المتاح

المصدر: من إعداد الباحث بناء على المعلومات المقدمة من طرف المؤسسة.

من خلال الجدول رقم (09) نلاحظ أن التدفق النقدي المتاح موجب خلال سنوات الدراسة، أي أن المؤسسة قامت بتلبية جميع احتياجاتها النقدية للأنشطة التشغيلية والاستثمارية، مما يمكنها من تسديد القروض وكذا أرباح المساهمين.

2.3.4. التغطية النقدية:

جدول 10: التغطية النقدية

2020	2019	2018	2017	
333 537 910,28	260 337 079,02	368 522 639,97	496 519 576,19	صافي تدفقات أموال الخزينة الناتجة عن الأنشطة التشغيلية
309 087 665,05	393 658 287,59	538 104 190,07	306 576 512,69	التدفقات النقدية الخارجة للأنشطة الاستثمارية والتمويلية
1,08	0,66	0,68	1,62	مؤشر التغطية النقدية

المصدر: من إعداد الباحث بناء على المعلومات المقدمة من طرف المؤسسة.

من خلال الجدول رقم (10) نلاحظ أن مؤشر التغطية النقدية موجب وخلال سنة 2017 و2020 كان أكبر من الواحد أي التدفقات النقدية الصافية الناتجة عن الأنشطة التشغيلية غطت بشكل كلي الاحتياجات النقدية للأنشطة الاستثمارية والتمويلية، في حين في سنتي 2018 و2019 ساهمت في تغطية جزء مهم منها، وهذا ما أدى إلى تراجع نقدية المؤسسة.

3.3.4. كفاية التدفقات النقدية التشغيلية:

جدول 11: التدفقات النقدية التشغيلية

2020	2019	2018	2017	
333 537 910,28	260 337 079,02	368 522 639,97	496 519 576,19	صافي تدفقات الخزينة من الأنشطة التشغيلية
262 830 365,46	207 345 067,74	220 839 059,11	229 810 119,38	الخصوم الجارية
1,27	1,26	1,67	2,16	المؤشر كفاية التدفقات النقدية التشغيلية

المصدر: من إعداد الباحث بناء على المعلومات المقدمة من طرف المؤسسة.

من خلال الجدول رقم 11 نلاحظ مؤشر كفاية التدفقات النقدية التشغيلية موجب وأكبر من الواحد خلال سنوات الدراسة، هذا يعني قدرة المؤسسة على توليد تدفقات نقدية من الأنشطة التشغيلية كافية لتغطية التزاماتها المتداولة، رغم تراجعها من سنة إلى أخرى حتى سنة 2020 حيث ارتفعت بشكل طفيف.

4.3.4. النقدية التشغيلية:

جدول 12: النقدية التشغيلية

2020	2019	2018	2017	
333 537 910,28	260 337 079,02	368 522 639,97	496 519 576,19	صافي تدفقات الخزينة من الأنشطة التشغيلية
-5 538 891,09	-80 541 725,82	-68 568 741,86	50 171 155,89	صافي الدخل
-60,22	-3,23	-5,37	9,90	مؤشر النقدية التشغيلية

المصدر: من إعداد الباحث بناء على المعلومات المقدمة من طرف المؤسسة.

من خلال الجدول رقم 12 نلاحظ أن مؤشر النقدية التشغيلية كان موجبا خلال سنة 2017 وأصبح سالبا طوال فترة الدراسة المتبقية، ما يعني أن المؤسسة لم تتمكن من توليد تدفقات نقدية تشغيلية من صافي أرباحها المحتسبة على أساس الاستحقاق وهذا ما يدل على سوء جودة الربحية خلال سنوات الدراسة بسبب النتيجة خسارة، كما يفسر عدم توزيع الأرباح على المساهمين طوال فترة الدراسة، كما أن المؤسسة لم تستغل القدرات الإنتاجية المثبتة حيث لم يتجاوز الاستغلال

أهمية التحليل المالي لجدول سيولة الخزينة في تحديد قيمة المؤسسة الاقتصادية
دراسة حالة شركة مصنع الأجر برانيس

60%، متأثرة بالوضع الاقتصادي للبلاد وتجميد المشاريع، كل هذا يعطى نظرة جد سلبية على مردودية نشاط المؤسسة ومن ثم على قيمتها.

5.3.4. نسبة كفاية التدفقات النقدية التشغيلية:

جدول 13: النشاط التشغيلي

2020	2019	2018	2017	
902 083 734,90	656 370 503,67	889 949 974,98	935 027 713,93	التدفقات النقدية التشغيلية الداخلة
837 817 989,31	782 656 068,24	1 030 112 547,47	712 131 950,00	الاحتياجات النقدية الأساسية
1,08	0,84	0,86	1,31	نسبة كفاية التدفقات النقدية التشغيلية

المصدر: من إعداد الباحث بناء على المعلومات المقدمة من طرف المؤسسة.

من خلال الجدول رقم 13 يتضح قدرة نشاطات المؤسسة على توليد تدفقات نقدية داخلة لتلبية الاحتياجات النقدية الأساسية (أعباء الديون، توزيع الأرباح، مدفوعات للموردين والمستخدمين) هذا ما تؤكد نسبة كفاية التدفقات النقدية التشغيلية الموجبة طوال سنوات الدراسة، وتفوقها على الواحد خلال سنة 2017 وبشكل طفيف 2020، أما فيما يخص سنتي 2018، 2019 لم تتمكن من تلبية الاحتياجات الأساسية وهذا ما يؤكد عدم مردودية نشاط المؤسسة رغم الزيادة الطفيفة لسنة 2020، ما دفعها للإقتراض لدى الشركة القابضة للمجمع، هذا دائما ما يعزز النظرة السلبية حول قيمة المؤسسة.

6.3.4. العائد على الأصول من التدفقات النقدية التشغيلية:

جدول 14: العائد على الأصول من التدفقات النقدية التشغيلية

2020	2019	2018	2017	
333 537 910,28	260 337 079,02	368 522 639,97	496 519 576,19	صافي تدفقات من الأنشطة التشغيلية
1 994 373 472,73	2 188 467 463,03	2 564 696 012,01	3 109 901 913,25	مجموع الأصول
0,17	0,12	0,14	0,16	مؤشر العائد على الأصول

المصدر: من إعداد الباحث بناء على المعلومات المقدمة من طرف المؤسسة.

من خلال الجدول رقم 14 نلاحظ عدم كفاءة للمؤسسة في استخدام أصولها خلال فترة الدراسة، وهذا ما يؤكد مؤشر العائد على الأصول من التدفقات النقدية التشغيلية الذي يعتبر ضعيف، وهو ما يعكس عدم قدرة الأصول على توليد التدفقات النقدية بالشكل الكافي خاصة سنتي 2018 و 2019 وهو ما جعل المؤسسة لا تلجأ للاستثمار.

7.3.4. العائد على المبيعات من التدفقات النقدية التشغيلية:

جدول 15: العائد على المبيعات من التدفقات النقدية التشغيلية

2020	2019	2018	2017	
902 083 734,90	656 370 503,67	889 949 974,98	935 027 713,93	التدفقات النقدية الداخلية من الأنشطة التشغيلية
751 853 992,74	513 480 831,37	740 712 215,16	783 858 987,79	صافي المبيعات
1,20	1,28	1,20	1,19	مؤشر العائد على المبيعات

المصدر: من إعداد الباحث بناء على المعلومات المقدمة من طرف المؤسسة.

نلاحظ من خلال الجدول رقم 15 أن مؤشر العائد على المبيعات موجب خلال سنوات الدراسة وهو ما يبين كفاءة المؤسسة في تحصيل التدفقات النقدية من الزبائن وهو ما يعكس كفاءة سياسة الائتمان المتبعة من طرف المؤسسة، وما يفسر تفوق مؤشر العائد على المبيعات على الواحد هو اعتماد المؤسسة على الدفع المسبق.

8.3.4. نسبة التدفقات النقدية التشغيلية إلى حقوق الملكية:

جدول 16: نسبة التدفقات النقدية التشغيلية إلى حقوق الملكية

2020	2019	2018	2017	
333 537 910,28	260 337 079,02	368 522 639,97	496 519 576,19	صافي تدفقات الخزينة من الأنشطة التشغيلية
642 060 270,61	647 599 161,70	728 140 887,52	796 709 629,38	حقوق الملكية
0,52	0,40	0,51	0,62	نسبة التدفقات النقدية التشغيلية إلى حقوق الملكية

المصدر: من إعداد الباحث بناء على المعلومات المقدمة من طرف المؤسسة.

نلاحظ من خلال الجدول رقم 16 نسبة التدفقات النقدية التشغيلية إلى حقوق الملكية موجب خلال سنوات الدراسة وهو ما يبين كفاءة المؤسسة في تحصيل التدفقات النقدية، من خلال أموالها الخاصة.

5. خاتمة:

جدول سيولة الخزينة يمكن من تحليل ديناميكي كفيلا بتحليل الأحداث المنصرمة ذات الأثر المالي على سيولة المؤسسة وكذا توازنها المالي أي أنه يمكن من تحليل تحصيلات النقدية وفي ماذا تم استعمالها، أي من جهة تحديد مصادر سيولة الخزينة الناجمة عن السياسة الاقتصادية والمالية، ومن جهة أخرى تحديد استعمالها (الاستثمارات، تسديد القروض، دفع الأرباح... الخ...)، هذا ما يساعد على التحديد الموضوعي لمجال القيمة كما يؤثر عليها بما بالإيجاب أو السلب من جهة وكذا التوقع بمستقبل وأفاق المؤسسة من جهة أخرى.

كما تعتبر طرق منهج الاستحداث الأكثر تطلبا للتحليل المالي لجدول سيولة الخزينة حيث تعتمد عليها من أجل توقع أداء المؤسسة في المستقبل، وذلك بتوفير مجموعة من المتغيرات المفتاحية لإعداد مخطط الأعمال الذي تركز عليه جميع طرق منهج الاستحداث، وبدرجة ثانية طرق منهج المقارنة حيث تعتمد على مخرجات التحليل المالي لجدول سيولة الخزينة من أجل تحديد المؤشرات الأساسية لاختيار العينة التي يمكن اتخاذها كأساس للمقارنة وكذا تقدير مضاعفات التقييم. من خلال دراسة حالة مصنع الأجر برانيس، حيث تم التحليل المالي لجدول سيولة الخزينة لهذا الأخير لمدة أربع سنوات بداية من 2017، حيث تم التوصل إلى النتائج التالية:

- ✓ المؤسسة تتبع سياسة تشغيلية ناجعة، وذلك باعتمادها على سياسة ائتمانية جيدة مع الزبائن، وكذا التحكم في تسديد ديون الموردين، هذا ما يعكس نجاعة السياسة الاقتصادية للمؤسسة ككل؛
- ✓ يعتبر نشاط المؤسسة متذبذب حتى أنه لم يحقق مردودية كافية خاصة سنتي 2018 و 2019، ما أدى إلى عدم التوسع، كما أثر سلبا على الوضعية المالية للمؤسسة؛
- ✓ واجهت المؤسسة صعوبات في السيولة خاصة سنتي 2018 و 2019 ما لم يمكنها من مواجهة التزاماتها. مما سبق يمكن الحكم على أن المؤسسة في وضعية اقتصادية ومالية متراجعة خلال السنوات الثلاثة الأولى للدراسة إلا أنه بدأت التدارك في السنة الأخير، من خلال عدم التوازن المالي خاصة في سنة 2018، 2019 وعدم تناسق التدفقات المشكلة له متأثرة بالوضع الاقتصادي العام، كل هذا يساهم في إعطاء نظرة متحفظة حول مستقبل المؤسسة رغم تدارك الأمر خلال السنة الأخيرة للدراسة، ويؤثر بشكل سلبي على قيمة المؤسسة محل الدراسة.

أهمية التحليل المالي لجدول سيولة الخزينة في تحديد قيمة المؤسسة الاقتصادية دراسة حالة شركة مصنع الأجر برانيس

على ضوء ما سبق، يمكن تقديم التوصيات التالية:

- ✓ تنوع النشاط لتحقيق نمو أكبر وكذا مستوى ربحية أعلى.
- ✓ الاعتماد على قائمة سيولة النقدية في اتخاذ القرارات وبناء السياسات اللازمة لمواجهة الصعوبات التي تتعرض لها المؤسسة.
- ✓ تحسين مستوى الإفصاح في جدول سيولة الخزينة.

6. قائمة المراجع:

1. إبراهيم جابر السيد أحمد، محمد على أحمد إسماعيل. (2019). المحاسبة والسياسة النقدية. مصر: دار العلم والإيمان للنشر والتوزيع. ص 182.
2. الحائك أيمن، ظريف مريم. (2018). أهمية إعداد وتحليل جدول التدفقات الخزينة في تحقيق جودة المعلومات المحاسبية. مجلة آفاق العلوم الإدارة والإقتصاد (03)، 518. ص 85.
3. القرار رقم 156-08. (26 07 2008). قواعد التقييم والمحاسبة ومحتوى الكشوف المالية وعرضها وكذا مدونة الحسابات وقواعد سيرها. (19). الجزائر، الجزائر: الجريدة الرسمية.
4. برايس نورة. (2017). تقييم المؤسسات في إطار سياسة الخصوصية. كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، الجزائر: أطروحة دكتوراه. ص 134.
5. بركاني عبد الرحمان. (2018). إشكالية تقييم المؤسسات في الجزائر. جامعة جيلالي الليباس، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، الجزائر: رسالة دكتوراه. ص 51.
6. بكاري بلخير. (2016). أهمية التقييم وفق مقارنة الذمة المالية ومدى احترام قواعدها وأطرها في الجزائر. مجلة المؤسسة. ص 77.
7. بن حموعصمت محمد. (2016). طرق ومحددات تقييم المؤسسة الاقتصادية العمومية الجزائرية في ظل استراتيجية الخصوصية. كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، الجزائر: أطروحة دكتوراه. ص 118-112.
8. رفيق يوسف. (2016). دور النظام المحاسبي المالي في تفعيل طرق تقييم المؤسسة الاقتصادية الجزائرية. جامعة يحيى فارس المدية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، الجزائر: رسالة دكتوراه. ص 125.
9. سفيان بن القاسم. (2008). الطرق المحاسبية للتقييم المالي للمؤسسات. مجلة معهد العلوم الاقتصادية، 12 (3)، 21. ص 132.
10. علال بن ثابت. (2014). أساليب تقييم المؤسسات وتطبيقاتها في الجزائر. مجلة دراسات، العدد الإقتصادي (21 أ). ص 35-36.
11. Brigitte oger, Stéphane Lefrancq. (2014). Lire les états financiers. Paris: Presses Univeritaires de France. P208.
12. Bruslerie de la Hubert. (2014). Analyse financière 5 (الإصدار) eme. (Paris, France: Dunod P 321.
13. Conseil National de la Comptabilité. (2014). Manuel de comptabilité financière. Alger: ENAG Edition.
14. Elisabeth Bertin, Christophe Godowski, و Rédha Khelassi. (2013). Manuel Comptabilité et Audit. Alger: Berti. P 65.
15. Jean françois, Philippe rousset. (2017). Gestion de la trésorerie. Paris: Dunod. P49.
16. Peter DeMarzo, Jonathan BERK. (2011). Finance d'entreprise. Paris: Nouveaux horizons. P 48.