

قياس مساهمة التحليل المالي الديناميكي في تقييم الأداء المالي وإتخاذ القرارات في مؤسسات
قطاع المحروقات الجزائري
بالإشارة لشركة سوناطراك خلال الفترة: 2015-2012

د. مهري عبد المالك

أستاذ محاضر قسم ب، جامعة الشيخ العربي التبسي تبسة

asilious@ymail.com

Abstract :	الملخص :
<p>This study aims to measure the extent of the contribution of the dynamic financial analysis in the financial performance of the institutions to assess the hydrocarbon sector in Algeria through a study of the Sonatrach company. This is through our use of tables of financial flows as the most important tools of this type of analysis and the most commonly used.</p> <p>And based on the case study, we determined that the Sonatrach company oscillatory results achieved during the extended period of study from the year 2012 to the year 2015, where the results were sometimes negative and sometimes positive, the Treasury positive recorded only during the period (2013- 2014) out of the three courses, in addition to that the</p>	<p>تهدف هذه الدراسة إلى قياس مدى مساهمة التحليل المالي الديناميكي في تقييم الأداء المالي لمؤسسات قطاع المحروقات في الجزائر من خلال دراسة لشركة سوناطراك. وهذا عن طريق إستخدامنا لجداول التدفقات المالية كأهم أدوات هذا النوع من التحليلات وأكثرها إستعمالا.</p> <p>وإستنادا الى دراسة الحالة، توصلنا إلى أن الشركة حققت نتائج متذبذبة خلال فترة الدراسة الممتدة من سنة 2012 الى سنة 2015، أين كانت نتائجها تارة سلبية وتارة أخرى إيجابية، فقد سجلت خزينة موجبة فقط خلال الفترة (2013-2014) من أصل ثلاث دورات.</p> <p>كما حققت الشركة خزينة موجبة متأتية من أنشطة دورة الإستغلال فقط، الأمر الذي لم تستطع من خلالها تغطية العجز المسجل في دورتي الإستثمار والتمويل، كل هذا إنعكس بالسلب على الأداء المالي الكلي للشركة.</p>

<p>company achieved positive treasury derived from the exploitation cycle activities, which have not been able to cover the deficit recorded during the sessions of the investment and financing, all this reflected negatively on the financial performance of the company.</p> <p>Key words: Dynamic Financial Analysis, table Treasury flows, funding cycle, investment cycle, exploitation cycle, financial performance, Sonatrach.</p>	<p>الكلمات المفتاحية: التحليل المالي الديناميكي، جدول تدفقات الخزينة، دورة التمويل، دورة الإستثمار، دورة الإستغلال، الأداء المالي، شركة سوناطراك.</p> <p>رموز : C 4, L2, L7, L9, M1, M3, Q4, jel</p>
--	--

تمهيد:

تسعى المؤسسة الإقتصادية لتحقيق أهدافها بوضع خطط وسياسات وبرامج توضح وترسم الطريق الكفيل بتحديد كيفية إدارة مواردها، وذلك عن طريق تحديث طرق التسيير المستخدمة والتحكم فيها، فبقاء أي مؤسسة واستمرارها يقاس بكفاءة أدائها بصفة عامة وأدائها المالي بصفة خاصة، إذ يحظى هذا الأخير بإهتمام بالغ من طرف المحللين الماليين وأصحاب المؤسسات، ذلك لكونه يساهم في إبراز العناصر التي حققت مستوى معين من ربحية المؤسسة، وعليه تتجلى أهمية الأداء المالي للمؤسسة في إبراز نقاط القوة والضعف في المركز المالي للمؤسسة والعمل على تفادي نقاط الضعف والإبقاء على نقاط القوة وتطويرها والتمكن بذلك من مواجهة المؤسسات المنافسة.

لقد إقتصرت التحليل المالي في معظم المؤسسات الجزائرية ولمدة طويلة على بعض مؤشرات الأداء وكذا بعض النسب المالية التي تدخل ضمن التحليل المالي الساكن، والتي عادة ما تظهر في تقارير التسيير المعدة في نهاية كل دورة مالية، لكن وبالرغم من أهمية هذه المؤشرات

والنسب إلا أنها تظل غير كافية، لمواجهة متطلبات التسيير الحديث، فالأهم لا يقتصر على تحقيق النتائج الايجابية فحسب، بل يجب تحقيقها بأكثر فعالية ممكنة، مع ضمان إستمرارية المؤسسة في المستقبل، وضمن هذا لا يمكن أن يكون دون نظرة جديدة إستراتيجية تشمل كل المستويات الممكنة للتسيير، فضلا عن أن البعد الإستراتيجي للتحليل المالي يتطلب إعتداد التحليل الديناميكي، الذي يعتمد على جداول التدفقات المالية الواردة في النظام المحاسبي المالي الجديد. يعتبر التحليل المالي الديناميكي من أهم الوسائل التي يتم بموجها تحليل نتائج المؤسسات الإقتصادية، عن طريق تحليل القوائم المالية، بإعتبارها قاعدة معلوماتية تساعد على تقييم أداء هذه المؤسسات، بحيث يظهر تحليل تلك المعلومات نقاط قوة وضعف المؤسسة، ومدى سلامة أوضاعها المالية من خلال ممارستها لنشاطها، وتكون عوناً لها في ترشيد قراراتها، وهذا طبعا لا يمكن الوصول إليه إلا باستخدام أدوات تحليلية من قبل محلل قادر على استعمال المعلومات المتاحة.

ومن بين الأدوات والأساليب الحديثة المستعملة في التحليل المالي الديناميكي وتقييم أداء المؤسسة الإقتصادية نجد كلا من جدول التمويل وجدول تدفقات الخزينة، الذان يعتبران أداة هامة لتقييم الأداء المالي لأي مؤسسة إقتصادية.

أهمية الدراسة:

تظهر أهمية الدراسة من خلال محاولة إستخدام جدول التمويل وجدول تدفقات الخزينة كأهم القوائم المالية التي تساعد في الكشف على الوضعية المالية لشركة سوناطراك. بالإضافة الى التعرف على كيفية تحليل جدول التدفقات المالية من أجل استخلاص وإستنتاج أهم القرارات خاصة ذات الطابع المالي منها.

اشكالية الدراسة:

تأسيسا على ما سبق، ويهدف التعرف أكثر على الجوانب المختلفة المتعلقة بمساهمة التحليل المالي الديناميكي في تقييم الأداء المالي لمؤسسة سوناطراك، يطرح السؤال الرئيس الآتي:

ما مدى مساهمة التحليل المالي الديناميكي في تقييم الأداء المالي وإتخاذ القرارات في شركة سوناطراك ؟

حيث يفضي السؤال بدوره الى التساؤلات الفرعية الآتية:

✓ الى أي مدى يساهم جدول تدفقات الخزينة في الكشف عن الوضعية المالية للمؤسسة
الإقتصادية للحكم على مدى كفاءة أدائها المالي ؟

✓ هل تعتمد شركة سوناطراك في تقييم أدائها المالي على التحليل المالي الديناميكي؟

✓ كيف يساهم توفر القوائم المالية داخل المؤسسة الإقتصادية في تقييم أدائها المالي

وإتخاذ القرارات؟

فرضيات الدراسة:

بغية الإجابة على الأسئلة المطروحة سابقا، وللإحاطة بالموضوع من مختلف جوانبه تم

طرح الفرضية الرئيسية التالية:

يعتبر التحليل المالي الديناميكي ركيزة أساسية في تقييم الأداء المالي لسوناطراك،

وهو ضروري جدا لإتخاذ مختلف القرارات.

إن إختبار صحة هذه الفرضية يتجلى من خلال البرهان على مدى صحة الفرضيات

الجزئية التالية:

✓ يعتبر جدول تدفقات الخزينة من أهم القوائم المالية التي تساعد المحلل المالي في الكشف

عن الوضعية المالية للمؤسسة من خلال تسيير الإحتياجات المالية للمؤسسة والتنبؤ بها
للإستخدام الأمثل للسيولة المتاحة وتفادي خطر الإفلاس وتكاليفه.

✓ تعتمد شركة سوناطراك في تقييم أدائها المالي على التحليل المالي الديناميكي وهذا من

خلال من خلال جدول التمويل وجدول تدفقات الخزينة.

✓ تساهم القوائم المالية في إتخاذ القرارات المالية من خلال العمل على تصحيحها وتعديلها

بما يتلائم وظروف النشاط.

أهداف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة إلى:

✓ معرفة القرارات المالية المتخذة على مستوى المؤسسة موضوع الدراسة بناء على تحليلات

رأس المال العامل وإحتياج رأس المال وكذا الخزينة.

✓ معرفة كيفية إستخدام جدول التمويل وجدول تدفقات الخزينة وفق النظام المحاسبي

المالي في مؤسسة سوناطراك ومعرفة أهم التغيرات التي طرأت على قوائمها المالية.

✓ معرفة أهم خصائص جدول التدفقات المالية المستخدمة في تقييم شركة سوناطراك. حدود الدراسة:

الحدود المكانية: بالنسبة للحدود المكانية فقد تمت الدراسة على مستوى شركة سوناطراك الجزائرية.

الحدود الزمانية: تم الإعتماد على القوائم المالية للمؤسسة محل الدراسة خلال الفترة (2012-2015).

منهجية وهيكل الدراسة:

من أجل دراسة هذا الموضوع والإجابة على الإشكالية المطروحة، إعتدنا على المنهج الوصفي التحليلي في الجزء الأول من الدراسة وذلك من أجل وصف مكوناته ومن ثم تحليلها، أما في الجزء الثاني من الدراسة فقد إتبعنا منهج دراسة الحالة من خلال قياس الأداء المالي لشركة سوناطراك. أما بالنسبة للأدوات المستخدمة فقد تم الإعتماد على المسح المكتبي لمختلف المراجع التي تناولت موضوع الدراسة، إضافة إلى الإعتماد على القوائم المالية للمؤسسة محل الدراسة.

ولتحليل هذه القوائم وتقييم الأداء المالي تم الإستعانة ببرنامج (Excel 2007) من أجل قياس نسب تطور مؤشرات قياس الأداء المالي خلال سنوات الدراسة (2012-2015) وكذا من أجل تمثيل هذه التطورات بيانيا.

وعلى ضوء ما سبق وتحقيقاً لأهداف الدراسة، تم تقسيمها إلى محورين. حيث خصص المحور الأول إلى الإطار النظري للدراسة، حيث تم تقديم بعدا نظريا لجداول التدفقات المالية وبالتالي إتخاذ القرارات، من خلال معرفة خصائص جدول التمويل وخصائص جدول تدفقات الخزينة وهذا بغرض معرفة الوضعية المالية للمؤسسة وبالتالي إتخاذ القرارات المالية الصحيحة. أما المحور الثاني فقد خصص للجانب التطبيقي من الموضوع، حيث تم عرض الطريقة المستخدمة في الدراسة والأدوات إضافة إلى تقديم بطاقة فنية حول المؤسسة محل الدراسة (شركة سوناطراك)، ثم تم القيام بقياس الأداء المالي للشركة بإستخدام جدول تدفقات الخزينة وجدول التمويل.

الدراسات السابقة:

دراسة عبد القادر دماش، ميسة جمال (2011): هذه الدراسة بعنوان "بناء وتحليل تدفقات الخزينة، دراسة حالة لمطاحن الواحات، توصلت هذه الدراسة وهي ورقة مقدمة ضمن فعاليات الملتقى الدولي حول الاصلاح المحاسبي في الجزائر، يومي 29 و 30 نوفمبر 2011، الى مجموعة من النتائج أهمها: أن جداول تدفقات الخزينة متعددة وتستخدم في مراقبة الحركات المالية ومراقبة مستوى السيولة، والمحللون الماليون يدركون جيدا أهمية وحدود كل طريقة أو تقنية ويعترفون بأن ولا طريقة من هذه الطرق تفوق الأخرى ولدى كل واحدة منها مجال لإستخدامها. كما أن عنصر الخزينة يعد المعيار الأكثر موضوعية في الحكم على تسيير مالية المؤسسة وذلك من خلال جدول تدفقات الخزينة. إلا أنه ما يؤخذ على هذه الدراسة أن الباحث قام بإعداد جدول تدفقات الخزينة للمؤسسة وتم التوصل الى نتائج على المستوى النظري فقط، ولم يتم إضافة نتائج على المستوى التطبيقي، حيث لم يتم بتحليل جدول تدفقات الخزينة الخاص بالمؤسسة، وكذلك لم يتم إتخاذ القرارات فيها.

دراسة بوخلوة باديس (2013): بعنوان الأمثلية في تسيير خزينة المؤسسة دراسة حالة مؤسسة مطاحن الحضنة بالمسيلة، هي عبارة عن مذكرة ماجستير، جامعة المسيلة، وتتمحور إشكالية هذه الدراسة حول: إلى أي مدى يمكن للمؤسسة أن تتحكم في تسيير خزنتها تسييرا أمثلا مما يؤثر إيجابا على سيولتها و أرباحها؟

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على تسيير الخزينة والنماذج الرياضية في تسييرها والتسيير الأمثل لخزينة مؤسسة مطاحن الحضنة بالمسيلة، ومن أهم ما توصلت إليه الدراسة أن جدول تدفقات الخزينة لمجلس خبراء المحاسبة الفرنسي يعتبر أداة هامة تبين كيفية تشكل الخزينة، وذلك بتقسيم نشاط المؤسسة إلى ثلاثة أنواع من العمليات: عمليات الإستغلال والإستثمار و التمويل وهو ما يسمح بالحكم على التسيير المالي للمؤسسة من خلال التعرف على نقاط القوة ونقاط الضعف في تأدية هذه الوظائف، كما توصل كذلك إلى أن إعداد الموازنة إعدادا علميا سليما ومتابعتها وفقا للتاريخ والقيمة مؤشر على التحكم في تسيير الخزينة، وأخيرا توصل إلى أن تطبيق الأساليب العلمية الحديثة في التسيير والرشادة في إتخاذ القرارات كفيلة بتحكم المؤسسة في تسيير خزنتها تسييرا أمثلا يضمن لها الربحية و الأمان معا.

دراسة سوزان عطالله درغام (2008)، بعنوان "العلاقة بين التدفقات النقدية وعوائد الأسهم وفقا للمعيار المحاسبي رقم 07 دراسة تطبيقية على المصارف الوطنية العاملة في فلسطين، هي عبارة عن مذكرة ماجستير في المحاسبة والتمويل، وتدور إشكالية الدراسة حول: هل توجد علاقة بين تدفقات النقدية وبين عوائد الأسهم للمصارف الوطنية العاملة في فلسطين طبقا للمعيار المحاسبي الدولي رقم 07.

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار العلاقة بين كل من تدفقات النقدية من النشاطات التشغيلية والنشاطات الإستثمارية والنشاطات التمويلية و النشاطات مجتمعة و بين عوائد الأسهم للمصارف الوطنية العاملة في فلسطين طبقا للمعيار المحاسبي الدولي رقم 07، وشملت الدراسة سبعة مصارف وطنية تعمل في فلسطين خلال الفترة 2000 الى 2006، وتم الحصول على البيانات المطلوبة من خلال القوائم ولأختبار فرضيات الدراسة تم تحليل البيانات باستخدام البرنامج الإحصائي spss واستخدام المتوسطات الحسابية ومعامل ارتباط بيرسون، وخلصت الدراسة إلى ضرورة إعطاء جدول تدفقات الخزينة أهمية أكثر وتوجيه مستخدمي القوائم المالية إلى فهمها وتحليلها كونها توفر معلومات مالية خالية من التضليل.

المحور الأول: التأصيل النظري للدراسة

سنقوم في هذا المحور بالإطلاع على الجانب النظري للدراسة بإيجاز، من خلال التطرق الى التعريف بجداول التدفقات المالية في المؤسسة الإقتصادية ممثلة في كل من جدول التمويل وكذا جدول تدفقات الخزينة في المؤسسة، وكذا معرفة مختلف أنواع القرارات المالية في المؤسسة.

لكن قبل التطرق الى كل ذلك تجدر الإشارة أولا الى أن تقييم الأداء المالي للمؤسسة الإقتصادية، يعرف على أنه تشخيص الصحة المالية للمؤسسة لمعرفة مدى قدرتها على إنشاء قيمة ومجاهة المستقبل من خلال الإعتماد على الميزانيات، جدول حسابات النتائج، والجداول الملحقة.¹

كما يعرف تقييم الأداء المالي كذلك على أنه: قياس العلاقة بين العناصر المكونة للمركز المالي للمؤسسة الإقتصادية (الأصول، المطلوبات، حقوق المساهمين/ النشاط التشغيلي... الخ)، للوقوف على درجة التوازن بين هذه العناصر، وبالتالي تحديد مدى متانة مركزها المالي.²

إذا تقييم الأداء المالي للمؤسسة هو تقديم حكم ذو قيمة على إدارة الموارد الطبيعية، المادية والمالية المتاحة لإدارة المنظمة وعلى طريق الإستجابة لإشباع رغبات أطرافها المختلفة.³

1.1. مفاهيم أساسية حول جداول التدفقات المالية في المؤسسة الإقتصادية

تعد جداول التدفقات المالية أدوات أساسية تمثل الحلقة الجامعة لحلقات التحليل المالي، وهذا نظرا لأن التحليل عن طريق التدفقات غالبا ما يتعارض مع التحليل عن طريق النسب، أين وصفت الأولى بالديناميكية والثانية بالساكنة.

1.1.1. مفهوم ومكونات جدول التمويل في المؤسسة الإقتصادية

أ- مفهوم جدول التمويل: يبين جدول التمويل خلال فترة زمنية معينة، جميع موارد المؤسسة الموضوعة والمتاحة لديها لمواجهة إحتياجاتها المستقبلية، فهو بذلك تخطيط لسياسة تسيير المؤسسة وهيكله وسائل تمويلها. فهو يعتبر جدول الإستخدامات والموارد، ويشرح التغيرات الحاصلة في ذمة المؤسسة خلال فترة زمنية مرجعية، ويظهر المصادر المتاحة والتي بواسطتها يتم مواجهة إحتياجات المؤسسة المستقبلية.⁴

ب- مكوناته: يحتوي جدول التمويل على العناصر التالية:

✓ التغير في رأس المال العامل الصافي الإجمالي (ΔFR_{ng}): الذي يحسب وفقا للعلاقة

التالية:

التغير في رأس المال العامل الصافي الإجمالي = التغير في الإستخدامات المستقرة - التغير في الموارد الدائمة.

حيث التغير في الموارد الدائمة التي جلبتها المؤسسة خلال الدورة المالية، يتمثل في التغير الحاصل بين نهاية الدورة السابقة ونهاية الدورة الحالية، أما التغير في الإستخدامات المستقرة التي كونتها المؤسسة لنفس الدورة، تشمل التغير الحاصل لدورتين متتاليتين.

✓ التغير في عناصر الإستغلال (ΔBFR_{ex}): ويقصد بها الإحتياجات المالية لدورة الإستغلال

في الدورة الجارية الناتجة عن التباعد الزمني بين آجال التسديد وآجال الدفع التي تحسب بالفرق بين الإستخدامات والموارد.

- ✓ **التغير في العناصر خارج الإستغلال (ΔBFR_{Hex}):** ويتمثل في الاحتياجات المالية الناتجة عن النشاطات غير الأساسية والأنشطة ذات الطابع الإستثنائي.
- ✓ **التغير في عناصر الخزينة (ΔTng):** يعتبر محصلة كل التغيرات السابقة، ويتكون من التغير في كل من موارد وإستخدامات الخزينة.

الجدول رقم 01: هيكل جدول التمويل

الموارد	الإستخدامات
- زيادة العناصر الأخرى للأموال الخاصة	- زيادة الإستخدامات الثابتة
- الزيادة في الديون طويلة الأجل	- إنخفاض العناصر الأخرى للأموال الخاصة
(A) $\Delta FRng$	
- زيادة الديون القصيرة الأجل	- زيادة الاستخدامات المتداولة للإستغلال
- إنخفاض الاستخدامات المتداولة للإستغلال	- إنخفاض الديون القصيرة الأجل للإستغلال
(a) ΔBFR_{ex}	
- زيادة الديون القصيرة الأجل خارج الإستغلال	- زيادة الاستخدامات المتداولة خارج الإستغلال
- إنخفاض الاستخدامات المتداولة خارج الإستغلال	- إنخفاض الديون القصيرة الأجل خارج الإستغلال
(b) ΔBFR_{Hex}	
(B) $\Delta BFRng = (a) \Delta BFR_{ex} + (b) \Delta BFR_{Hex}$	
- زيادة خصوم الخزينة	- زيادة أصول الخزينة
- إنخفاض أصول الخزينة	- إنخفاض خصوم الخزينة
(C) ΔTng	

المصدر: إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي: دروس وتطبيقات، الطبعة الأولى، عمان، دار وائل للنشر، 2006، ص 13.

2.1.1. مفهوم ومكونات جدول تدفقات الخزينة

تعتبر الخزينة عنصرا أساسيا في دورة حياة المؤسسة، فتمويل نشاطها واستمراريتها يتوقفان إلى حد كبير عليها، و تعد كذلك المؤشر الأكثر أهمية للحكم على الحالة المالية للمؤسسة، فعند الإهتمام بإدارة الخزينة ينعكس ذلك إيجابا على المؤسسة خاصة في مدى قدرتها على الوفاء بالتزاماتها، لأن التحكم في الخزينة له مكانة هامة في إتخاذ القرارات المناسبة لفرص إستثمار الفوائض النقدية في مختلف المجالات لتحقيق أرباح إضافية.

أ- مفهوم جدول تدفقات الخزينة: يعتبر جدول تدفقات الخزينة من أهم القوائم المالية التي تساعد مستخدمها في التعرف على الأوضاع المالية وحركة هذه التدفقات، وتصنف التدفقات النقدية الى التدفقات النقدية الداخلة والتدفقات النقدية الخارجة، كما تصنف التدفقات المالية حسب كل دورة الى تدفقات دورة الإستغلال، تدفقات دورة الإستثمار وتدفقات دورة التمويل.

ويعرف جدول تدفقات الخزينة على أنه تلك الكشوفات المعنية ببيان الفرق بين التدفق النقدي الداخل والتدفق النقدي الخارج من عمليات الإستغلال والإستثمار والتمويل خلال فترة زمنية محددة، ويتم إعداده بالطريقة المباشرة أو غير المباشرة.⁵
أولاً- الطريقة المباشرة: إن الطريقة المباشرة ترتكز على تقديم الأجزاء الرئيسية لدخول وخروج التدفقات النقدية الإجمالية (الزبائن، الموردين، الضرائب...الخ) قصد الحصول على تدفق للخزينة صافي، ثم تقريب ومقارنة هذا التدفق الصافي مع النتيجة قبل الضريبة للفترة المعنية. وترتكز الطريقة المباشرة على حساب المتحصلات والمدفوعات النقدية الفعلية للدورات الرئيسية الثلاث لنشاط المؤسسة من خلال معرفة كم قبض فعلا؟ وكم دفع فعلا؟ لكل عنصر من عناصر الدورات الأساسية.

ثانيا- الطريقة غير المباشرة: يطلق عليها أيضا طريقة التسوية، وتقوم على تعديل صافي الدخل للعناصر التي تدخل في احتساب صافي الدخل دون أن تؤثر في النقدية، لذلك سميت بالطريقة غير المباشرة، وبمعنى آخر فإنه يتم إضافة العناصر النقدية التي طرحت لتحديد صافي الدخل وطرح الإيرادات غير النقدية التي أضيفت لتحديد صافي التدفقات النقدية.⁶

ب- مكوناته: يتكون جدول تدفقات الخزينة من الأنواع الآتية من التدفقات:

✓ التدفقات النقدية الداخلة: هي إجمالي المبالغ النقدية التي تحصل عليها المؤسسة من جهات خارجية أو داخلية خلال الفترة التشغيلية.

✓ التدفقات النقدية الخارجة: تكون طبيعة هذه التدفقات مؤكدة أكثر من التدفقات الداخلة كونها ترتبط بطبيعة عمل المشروع أو الأنشطة المنفذة وفق الخطط الموضوعة.

كما تصنف التدفقات المالية حسب كل دورة الى:⁷

أولا- تدفقات الإستغلال:

يقصد بالأنشطة التشغيلية تلك الأنشطة التي تولد مداخيل للمؤسسة والتي لا تنتهي الى أنشطة الاستثمار والتمويل، وتتشكل هذه التدفقات من النشاطات الأساسية للمؤسسة وتمثل هذه التدفقات في الفرق بين تحصيلات الإستغلال ونفقات الإستغلال والذي يترجم نشاطات المؤسسة لي تدفقات مالية موجبة وتدفقات مالية سالبة.

وللإشارة فإن تدفق خزينة الإستغلال يرتبط أساسا بالخبزينة وبالتالي فهو مؤثر لا يتأثر بالتدفقات غير النقدية كمخصصات الإهلاك والمؤونات ولعادة تقييم المخزونات، وتسديد المصاريف الموزعة على عدة سنوات أما عن التدفق الذي يغذي وظيفة الإستغلال فهو القدرة على التمويل الذاتي.

ثانيا- تدفقات الإستثمار:

وهي التدفقات النقدية المتعلقة ببيع وشراء الأصول الثابتة، ويتطلب تحديدها تحليل عناصر الميزانية في جانب الأصول والتي لم يتم تحليلها عند تحديد التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية، وتجدر الإشارة هنا الى أن نفقات الاستثمار تتميز بضخامة الإعتماد المالي من جهة، وإمتدادها لعدة دورات إستغلال من جهة أخرى.

ثالثا- تدفقات التمويل:

تتمثل الأنشطة التمويلية في مجموع العمليات التي تمكن المؤسسة من الحصول على الموارد اللازمة من المساهمين ودفع الأرباح وكذلك الحصول على القروض وتسديدها، إذ أن تدفقات الخزينة للتمويل هي نتيجة للتدفقات التشغيلية والإستثمارية، فإذا كان النشاط لا يتمكن من تمويل ذاتي لمجموع الإستثمارات، فيجب الحصول على الموارد المالية الخارجية، كما أن التدفق ناتج عن إختيارات وعوائق التمويل.

الجدول رقم 02: هيكل جدول تدفقات الخزينة

n	n-1	n-2	البيان السنوات
			أنشطة الإستغلال قدرة التمويل الذاتي تغير المخزون تغير العملاء والحقوق الأخرى تغير الموردين والديون الأخرى الفوائد و المصاييف المالية الأخرى المدفوعة تدفقات الخزينة قبل العناصر غير العادية (الاستثنائية) تدفقات الخزينة المرتبطة بالعناصر غير العادية
			صافي تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة الإستغلال (1)
			الأنشطة الإستثمارية إقتناء إستثمارات مادية إستثمار في الأوراق المالية التنازل عن الإستثمارات المادية بيع الأوراق المالية
			صافي تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة الإستثمار (2)
			الأنشطة التمويلية الزيادة الصافية في رأس المال توزيع الأرباح قروض مالية جديدة تسديدات الديون الأخرى المماثلة
			صافي تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة التمويل (3)
			تغير الخزينة (4) = (1) + (2) + (3)

source :josette Peyrard, Analyse financière, librairie Vuibert, 8ed, Paris, 1999, p.172.

2.1. طبيعة القرارات المالية في المؤسسة

تعتبر القرارات المالية في المؤسسة: قرار الإستثمار، قرار التمويل، قرار توزيع الأرباح، من أهم القرارات في المؤسسة وعليه لتتمكن المؤسسة من معرفة مدى بلوغ أهدافها بكفاءة وفعالية فهي بحاجة الى تحسين وضعها المالي بإستمرار وتعديل قراراتها المالية المنحرفة، بإستخدام التحليل المالي للقوائم المالية وإكتشاف نقاط القوة والضعف، حسب ظروف المؤسسة.

1.2.1. أنواع القرارات المالية في المؤسسة

تنقسم القرارات المالية في المؤسسة الى:

أ- قرار الإستثمار: قرارات الاستثمار هي قرارات تعنى باختيار البديل الأمثل فيما يخص الاستثمارات في الأصول الثابتة و الأصول المتداولة التي تعمل على تعظيم ثروة حملة الأسهم من خلال العوائد.

وهنالك نوعين من قرار الإستثمار:⁸

النوع الأول: قرار رأس المال العامل: تعنى بتحديد المزيج الأمثل من الأصول المتداولة من خلال تحديد المستوى المناسب للأصول المتداولة المطلوبة لاستمرار النشاط.

النوع الثاني: قرار رأس المال الثابت: تعنى هذه القرارات بتحسين نوعية الأصل وتوقيت الحصول عليه والقدرة على الاستجابة للتغيرات، من خلال الموازنة الرأس مالية التي تشمل الإستثمارات المخططة في الأصول الثابتة، فصل التدفقات النقدية المخططة الداخلة منها عن الخارجة منها خلال فترة زمنية معينة.

ب- قرار التمويل: هي قرارات تعنى بإختيار المزيج المناسب من مصادر التمويل المختلفة، و التي تهدف لتعظيم ثروة حملة الأسهم وهو ما يطلق عليه اعيكل المالي الأمثل. وهي القرارات المرتبطة بهيكل التمويل، وهي كذلك تنقسم الى نوعين:⁹

النوع الأول: قرارات تعنى بتحديد المزيج الملائم للتمويل قصير و طويل الأجل: وهو من أهم القرارات التي تؤثر على الربحية والسيولة.

النوع الثاني: قرارات تعنى بتحديد أيهما أكثر منفعة للمؤسسة القروض قصيرة الأجل أو الطويلة الأجل في وقت محدد: من خلال الدراسة المعمقة للبدائل المتاحة وتكلفة كل بديل والآثار المترتبة عليه في الأجل الطويل.

- ج- قرار توزيع الأرباح: هي قرارات مالية تعبر عن اختيار السياسة المثلى لتوزيع الأرباح حسب ظروف المؤسسة والبدائل المطروحة بما يحقق تعظيم القيمة السوقية للمؤسسة.¹⁰
- ومن خلال قياس الفرق بين العائد على حقوق الملكية ومعدل العائد المطلوب (العائد على حقوق الملكية - معدل العائد المطلوب)، نتمكن من معرفة القيمة السوقية للمؤسسة، إذ تؤثر قرارات توزيع الأرباح على القيمة السوقية للمؤسسة من خلال التأثير على قيمة المؤسسة، من خلال المقارنة بين العائد على حقوق الملكية ومعدل العائد المطلوب.
- حيث إذا كان الفرق بينهما موجبا: زادت نسبة الأرباح المحتجزة وانخفضت نسبة الأرباح الموزعة وبالتالي تزيد القيمة السوقية للسهم.
- أما إذا كان الفرق بينهما سالبا: فإن المؤسسة لن تستثمر أي أموال لأن معدل العائد على حقوق الملكية أقل من معدل العائد المطلوب، وفي هذه الحالة يفضل توزيع الأرباح.
- من خلال ما تم ذكره في هذا الفصل تبين لنا أن لجداول التدفقات المالية أهمية كبيرة فهي تعمل على كشف نقاط القوة والضعف للمؤسسة وعلمها يتم إتخاذ القرار المناسب، حيث أنه يكمن الغرض من كل جدول فيما يلي:
- ✓ الغرض من جدول التمويل دراسة التدفقات المالية من أجل معرفة استخدامات الأموال والطريقة التي تتم بها تمويل تلك الاستخدامات، لذا فهو ضروري عند قيام الإدارة بالتخطيط للمستقبل.
 - ✓ الغرض من جدول تدفقات الخزينة هو ليعطاء مستعملي الكشوف المالية أساسا لتقييم مدى قدرة المؤسسة على توليد الأموال ونظائرها وكذلك المعلومات بشأن استخدام السيولة المتاحة لدى المؤسسة.
 - ✓ أما فيما يخص القرارات المالية، فإن متخذ القرار ملزم بتحقيق التلاؤم و الإنسجام بين قرارات التمويل وقرارات توزيع الأرباح وقرارات الإستثمار.

المحور الثاني: الجانب التطبيقي، دراسة حالة شركة سوناطراك (SONATRACH) خلال الفترة: (2015-2012)

بعد التعرف على الجانب النظري للدراسة، سنقوم في هذا المحور وهو الجزء المخصص للجانب التطبيقي بتقييم أداء مؤسسة (SONATRACH) بإستخدام تقنيات التحليل المالي الديناميكي، ممثلة في كل من جدول التمويل وجدول تدفقات الخزينة، وهذا من أجل إتخاذ القرارات المالية، وذلك لمعرفة قدرتهما على التفسير للحكم على الأداء المالي للشركة موضوع الدراسة، أين قمنا بفحص مختلف القوائم والبيانات المالية للشركة.

1.2. طريقة الدراسة

سنقوم في هذا المبحث بتقديم المؤسسة محل الدراسة إضافة إلى عرض أهم الأدوات المستخدمة في جمع البيانات ومتغيرات الدراسة.

1.1.2. إختيار مجتمع الدراسة والعينة

تم إختيار قطاع المحروقات في الجزائر كمجتمع الدراسة، مع تطبيق الدراسة على شركة سوناطراك النفطية كعينة مختارة من هذا المجتمع، وذلك خلال الفترة الممتدة من سنة 2012 إلى 2015.

أ- لمحة عن شركة سوناطراك: تعتبر سوناطراك من أهم الشركات البترولية في الجزائر وإفريقيا، هي تشارك في التنقيب، الإنتاج والنقل عبر الأنابيب، تحويل وتسويق المحروقات ومشتقاتها. معتمدة عن إستراتيجية التنوع، كما تطور نشاطات توليد الكهرباء، الطاقات الجديدة والمتجددة، تحليه مياه البحر، كذلك البحث وإستغلال الطاقة المنجمية.

يهدف مواصلة إستراتيجياتها العالمية، تنشط سوناطراك في الجزائر وعدة بلدان في العالم: إفريقيا (مالي، النيجر، ليبيا، مصر)، في أوروبا (إسبانيا، إيطاليا، البرتغال، بريطانيا العظمى)، في أمريكا اللاتينية (البيرو) وكذلك الولايات المتحدة الأمريكية. و برقم أعمال يقارب 5324 مليار دينار جزائري محقق خلال سنة 2015، تحتل سوناطراك المرتبة الأولى في إفريقيا، الثانية عشر في العالم، هي أيضا رابع مصدر للغاز الطبيعي المميع وثالث مصدر عالي للغاز البترول المميع وخامس مصدر للغاز الطبيعي.¹¹

✓ أول شركة إفريقية ورابع عشر شركة بترولية عالمية.

✓ ثالث عشر شركة عالمية للمحروقات السائلة (الاحتياطيات) وسادس شركة عالمية في ما يخصّ الغاز الطبيعي (احتياطيات وإنتاج).
✓ خامس و عشرون شركة بترولية من حيث عدد الموظفين وخامس مصدرّ عالي للغاز الطبيعي.

✓ رابع مصدرّ عالي للغاز الطبيعي المميّع وثالث مصدرّ عالي لغاز البترول المميّع.
ب- تطور رقم أعمال شركة سوناطراك (SONATRACH): أما عن تطور رقم أعمال الشركة خلال فترة الدراسة فالجدول التالي يوضح ذلك:

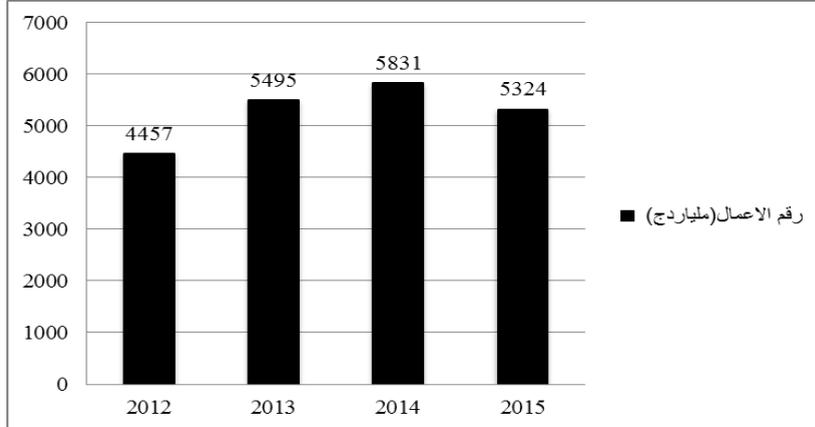
الجدول رقم 01: تطور رقم أعمال شركة سوناطراك خلال الفترة 2015-2012

الوحدة: مليار دينار جزائري

السنة	2012	2013	2014	2015
رقم الأعمال	4457	5495	5831	5324

Source : les rapports anuels de sonatrach 2012,2013,2014,2015.

الشكل رقم 03: تطور رقم أعمال شركة سوناطراك خلال الفترة 2015-2012



المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على بيانات الجدول رقم 03

من خلال كل من الجدول والشكل نلاحظ أن رقم أعمال الشركة في تزايد مستمر من سنة الى أخرى، ما عدا سنة 2015 أين عرفت تدهور طفيف في رقم الأعمال من 5831 مليار دج سنة 2014 الى 5324 مليار دج سنة 2015.

2.1.2. طبيعة متغيرات الدراسة وطريقة معالجة البيانات

يقسم موضوع البحث الى متغيرين أساسين يتمثلان في التحليل المالي كمتغير أول مستقل، ومتغير ثاني تقييم الأداء واتخاذ القرارات كمتغير تابع.

تمت طريقة المعالجة عن طريق تحليل الوثائق المعروضة من طرف المؤسسة والتي تتمثل في كل الميزانية المحاسبية وجدول تدفقات الخزينة للفترة (2012-2015) حيث قمنا ببناء كل من الميزانية الوظيفية المختصرة وجدول التمويل وجدول تدفقات الخزينة بالطريقة المباشرة والبرنامج المستعمل في معالجة المعطيات هو برنامج (Excel 2007) وبعدها قمنا بتحليل هذه الجداول للخروج في الأخير بالنتائج.

2.2. نتائج الدراسة ومناقشتها

تضم هذه النقطة النتائج المتحصل عليها من وثائق الشركة، ومن تحليل كل من جدول التمويل وجدول تدفقات الخزينة وعليه يتم إتخاذ القرارات المناسبة، وكذلك مقارنة نتائج الدراسة الميدانية بالدراسات السابقة لكي يتم في الأخير تفسيرها ومناقشتها.

1.2.2. نتائج الدراسة

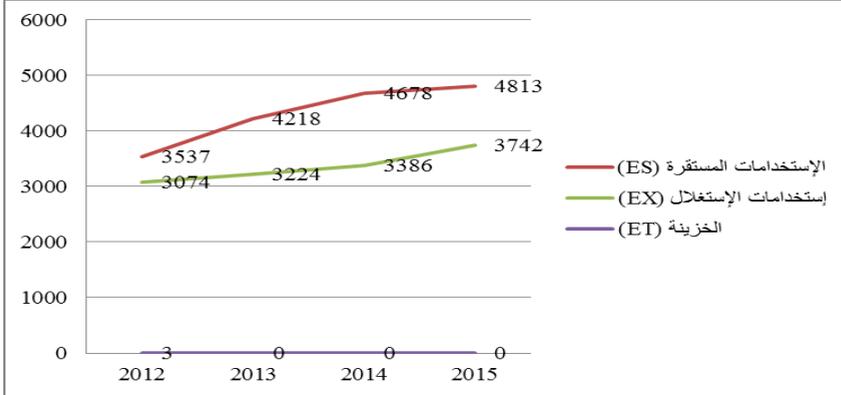
أ- الميزانية الوظيفية المختصرة:

الجدول رقم 04: الميزانية الوظيفية المختصرة لشركة سوناطراك خلال الفترة (2015-2012)
الوحدة: مليار دينار جزائري

2015	2014	2013	2012	
المبالغ				الإستخدامات (E)
4813	4678	4218	3537	الإستخدامات المستقرة (ES)
3742	3386	3224	3074	إستخدامات الإستغلال (EX)
0	0	0	3	الخزينة (ET)
8555	8064	7442	6624	مجموع الإستخدامات (E)
المبالغ				الموارد (R)
5697	5263	4851	4307	الموارد الدائمة (RD)
2858	2801	2591	2317	موارد الإستغلال (REX)
1	0	14	0	الخزينة (RT)
8555	8064	7442	6624	مجموع الموارد (R)

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على بيانات الميزانيات المالية للشركة

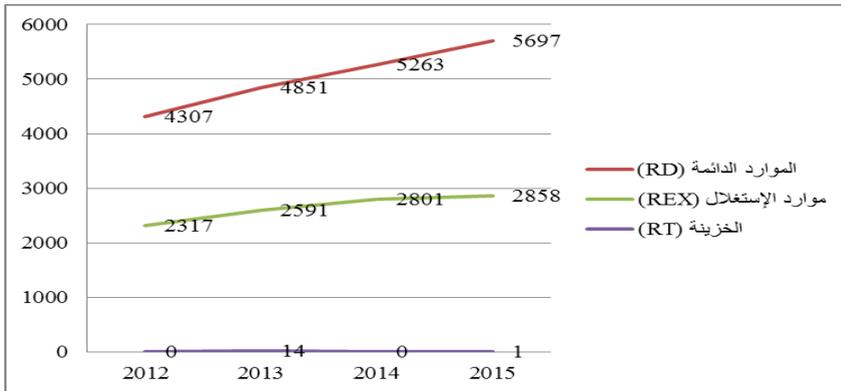
الشكل رقم 01: تطور إستخدامات شركة سوناطراك خلال الفترة (2015-2012)



المصدر: من اعداد الباحثين بالإعتماد على بيانات الجدول رقم 04.

نلاحظ من خلال التمثيل البياني أعلاه أن هنالك زيادة في قيمة الاستخدامات المستقرة (ES) من سنة الى أخرى، وهو نفس الشيء بالنسبة لإستخدامات الإستغلال (EX) أين شهدت هي الأخرى تزايد ملحوظ عبر سنوات الدراسة الأربعة، في حين نجد أن الخزينة (ET) كانت قيمتها في بداية الفترة 03 مليار دينار جزائري، لتتخفف الى الصفر خلال السنوات الثلاث الموالية، ويرجع ذلك إلى عدم تحسين الشركة من تغطية إستخداماتها أحسن إستخدام.

الشكل رقم 02: تطور موارد شركة سوناطراك خلال الفترة (2015-2012)



المصدر: من اعداد الباحثين بالإعتماد على بيانات الجدول رقم 04.

نلاحظ من الشكل البياني أعلاه أن الموارد الدائمة (RD) تشهد زيادة متواصلة خلال السنوات الأربعة وهذا راجع الى الزيادة في الأموال الدائمة بإعتبار أن الزيادة في الخصوم الأخرى غير الجارية كانت صغيرة جدا. كما أن الشركة لم تعمل مطلقا على التحسين في نتيجتها الصافية وهذا ما يفسره الانخفاض المتواصل في النتائج المحققة من سنة الى أخرى، كما نلاحظ أيضا تحسن مستمر في قيمة موارد الإستغلال (REX) وهذا بالرغم من إنخفاض ديون الموردين، إذ أن السبب الرئيسي في ذلك هو زيادة الديون الجبائية والاجتماعية بسبب الزيادة في النشاط. أما فيما يخص الخزينة (RT) نلاحظ أنها إرتفعت في سنة 2013 الى 14 مليار دينار جزائري بعد أن كانت معدومة، لتعاود الإنخفاض مجددا سنة 2014 الى الصفر ثم الى 01 مليار فقط سنة 2015.

ب- بناء وتحليل جدول التمويل:

أولا- بناء جدول التمويل:

الجدول رقم 05: جدول التمويل لشركة سوناطراك خلال الفترة (2015-2012)

الوحدة: مليار دينار جزائري

2015-2014		2014-2013		2013-2012		التغير في العناصر
الموارد (2)	الإحتياجات (1)	الموارد (2)	الإحتياجات (1)	الموارد (2)	الإحتياجات (1)	
434	135	412	460	544	681	التغير في الإستخدامات المستقرة التغير في الموارد الدائمة
299-		48		137		ΔFR_{ng} (A) =(1-2)
57	356	210	162	274	150	التغير في إستخدامات الإستغلال التغير في موارد الإستغلال
299		48-		124-		ΔBFR_{ex} (a)

						=(1-2)
0	0	0	0	0	0	التغير في إستخدامات خ الإستغلال التغير في موارد خ الإستغلال
0		0		0		(b) ΔBFR_{Hex} =(1-2)
299		48-		124-		(B) $\Delta BFR_{ng}=(a)+(b)$
1	0	14-	0	14	3-	التغير في إستخدامات الخرزينة التغير في موارد الخرزينة
1-		14		17-		(C) ΔTng =(1-2)

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على بيانات الجدول رقم 04.

ثانيا- تحليل جدول التمويل: من الجدول اعلاه يتضح لنا:

✓ جدول التمويل لـ 2013-2012:

بالنسبة ΔFR_{ng} : نلاحظ أنه سجل قيمة موجبة قدرها 137 مليار دينار جزائري، وهو ما يعني أن الشركة خلال هذه الفترة لا تتمتع بقدرة كبيرة على مواجهة إحتياجاتها المستقبلية. نظرا لأن قيمة التغير في الإستخدامات المستقرة أو الثابتة أكبر من قيمة التغير في مواردها الدائمة، مما يجعل هذه المؤسسة في وضعية صعبة خلال هذه الفترة.

بالنسبة ΔBFR_{ex} : نلاحظ أن قيمته بلغت -124 مليار دج، نظرا لأن قيمة موارد الإستغلال التي بلغت 274 مليار دج كانت أكبر من إستخدامات الإستغلال 150 مليار دج، إذا ساهم الانخفاض المسجل على مستوى إستخدامات الإستغلال وزيادة موارد الإستغلال في الحصول على نتيجة هي في صالح الشركة. وبالتالي على الشركة المحافظة على موارد الخاصة بدورة الإستغلال وإستغلالها أمثل إستغلال لتغطية إحتياجاتها.

بالنسبة ΔBFR_{Hex} : نلاحظ أن الشركة لا يوجد لها استخدامات وموارد خارج الإستغلال، وهذا لعدم وجود حقوق أخرى وموارد أخرى، أي أن الشركة تكتفي بالنشاط الفعلي فقط.

بالنسبة ΔBFR_{ng} : بما أن ΔBFR_{Hex} معدوم فذلك يؤدي إلى إنخفاض التغير في رأس المال العامل الإجمالي بقيمة 124 مليار دج، وهذا يعني أن إحتياجات الدورة أقل من مواردها، والشركة ليست بحاجة كبيرة إلى رأس مال ويجب عليها المحافظة على إستقرار مواردها وإستغلالها بعقلانية.

بالنسبة ΔTng : سجلت الشركة خزينة سالبة بقيمة (17 مليار دج)، يعني أن هنالك عجز، أي أن الشركة غير قادرة على تغطية إحتياجاتها الكلية فهذه وضعية خطيرة، الأمر الذي يستدعي البحث عن تمويلات خارجية إضافية لتغطية العجز إما عن طريق التحصيل من الزبائن وهو أمر مستبعد بإعتبار أن الشركة تتعامل في مجال المحروقات وهي سلعة تكون في شكل عقود وخيارات طويلة الأجل وليست قصيرة الأجل كباقي السلع العادية، أو توسيع رأسمالها أو تخفيض أصولها عن طريق التنازل عن بعض الإستثمارات التي لا تؤثر على سياستها الإنتاجية أو بعض من مواردها.

✓ جدول التمويل ل 2013-2014:

بالنسبة ΔFRR_{ng} : نلاحظ أنه سجل قيمة موجبة قدرها 48 مليار دينار جزائري، لكنها منخفضة مقارنة بالفترة السابقة أين كانت القيمة تقدر بـ 137 مليار دج، وهو ما يعني أن الشركة خلال هذه الفترة (2013-2014) وبالرغم من أنها خفضت قيمة التغير في إستخداماتها المستقرة من 681 إلى 460 مليار دج، إلا أنها مازالت لا تتمتع بالقدرة على مواجهة إحتياجاتها المستقبلية. نظرا لأن قيمة التغير في الإستخدامات المستقرة بقيت دائما أكبر من قيمة التغير في مواردها الدائمة.

بالنسبة ΔBFR_{ex} : نلاحظ أن قيمته بلغت -48 مليار دج، يعني أن جميع إحتياجات تمويل الشركة مغطاة بموارد الدورة، وبالتالي فإن الشركة ليست بحاجة إلى موارد التمويل، بل يجب على الشركة أن تفكر في إستغلال الفائض في الإستثمار، وهي وضعية مالية جيدة للشركة.

بالنسبة ΔBFR_{Hex} : نفس الملاحظة دوما وهي أن الشركة لا يوجد لها إستخدامات وموارد خارج الإستغلال، وهي مكتفية دائما بالنشاط الفعلي فقط.

بالنسبة ΔBFR_{ng} : قيمته سالبة بمقدار 48 مليار دج، وهذا يعني أن إحتياجات الدورة أقل من مواردها، إذا يجب على الشركة المحافظة على إستقرار مواردها وإستغلالها بعقلانية.

بالنسبة ΔTng : سجلت الشركة خزينة موجبة بقيمة 14 مليار دج، هذا يعني أن الشركة تملك رؤوس أموال دائمة إضافية لتغطية إحتياجات رأس المال العامل، ولهذا يجب على الشركة أن تعالج بعض إلتزامها عن طريق تسهيل عملية التسديد أو تعظيم قيم إستغلالها، وعليه نجد أن الفائض في رأس المال العامل يأخذ شكل سيولة وهو ما يشكل خزينة ايجابية بإمكانها تمويل جزء من الأصول المتداولة التي قد تفوق الخصوم المتداولة.

✓ جدول التمويل لـ 2015-2014:

بالنسبة ΔFFR_{ng} : نلاحظ أنه سجل قيمة سالبة قدرها (299 مليار دينار جزائري)، وهو ما يعني أن الشركة خلال هذه الفترة (2012-2013)، حسنت من وضعيتها كثيرا مقارنة بالفترتين السابقتين (2012-2013) و(2013-2014)، إذ أصبحت سوناطراك تتمتع بقدرة كبيرة على مواجهة إحتياجاتها المستقبلية. نظرا لأن قيمة التغير في الإستخدامات المستقرة (135 مليار دج) أقل من قيمة التغير في مواردها الدائمة (434 مليار دج).

بالنسبة ΔBFR_{ex} : نلاحظ أن قيمته موجبة وبلغت 299 مليار دج، يعني أن إحتياجات تمويل الشركة (356 مليار دج) بعيدة كل البعد عن مواردها بالدورة (57 مليار دج)، وبالتالي فإن الشركة بحاجة إلى موارد للتمويل، وهي وضعية مالية سيئة للشركة، إذ نلاحظ أنه بالرغم من أن قيمة التغير في رأس مالها تقدر بـ 299 مليار دج وهي قيمة جيدة للغاية إلا أن هذا لم يشفع للشركة من تحقيق نتيجة إيجابية تخص التغير في إحتياج رأس المال للإستغلال.

بالنسبة ΔBFR_{Hex} : نفس الملاحظة دوما وهي أن الشركة لا يوجد لها إستخدامات وموارد خارج الإستغلال، وهي مكتفية دائما بالنشاط الفعلي فقط، وهو أمر محير نظرا لمكانة وموقع شركة سوناطراك على المستويين المحلي والدولي، إذ من خلال الإطلاع على القوائم المالية للشركة نلاحظ إنعدام قيم موارد وإستخداماتها خارج الإستغلال.

بالنسبة $\Delta BFRng$: قيمته موجبة بمقدار 299 مليار دج، وهذا يعني أن إحتياجات الدورة أكبر من مواردها، إذا يجب على الشركة البحث عن إيجاد حل لهذه الوضعية.

بالنسبة ΔTng : سجلت الشركة خزينة سالبة بقيمة 1 مليار دج، يعني أن هنالك عجز، أي أن الشركة غير قادرة على تغطية إحتياجاتها الكلية، فهذه وضعية صعبة، الأمر الذي يستدعي البحث عن تمويلات إضافية لتغطية هذا العجز.

ج- بناء وتحليل جدول تدفقات الخزينة:
أولا- بناء تدفقات الخزينة:

الجدول رقم 06: جدول تدفقات الخزينة لشركة سوناطراك خلال الفترة (2015-2013)

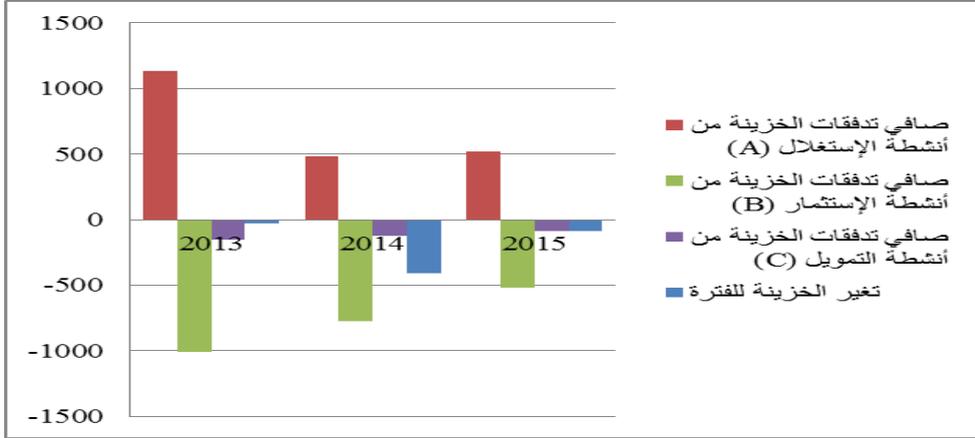
الوحدة: مليار دينار جزائري

التغير %		السنوات			البيان
2015-2014	2014-2013	2015	2014	2013	
					<u>تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة الإستهلال:</u>
%28.89-	%16-	411	578	688	نتيجة الدورة الصافية
%19.94	%2-	409	341	348	اهتلاكات ومؤونات
%100-	%0	0	1-	1-	التغيرات المختلفة في الضرائب
%7.80	%206.19	373	346	113	حصة نسبية من إعانات موجبة لتدعيم النتيجة
%171.05-	%24.59	54	76-	61-	التغير في المخزون
%48.45-	%174.04-	50-	97-	131	تغير العملاء والحقوق الأخرى
%39.02	%517.77	773-	556-	90-	تغير الموردين والديون الأخرى
%12.5	%12.5	10	9	8	زائد أو ناقص القيمة للإقتناء، صافي الضرائب
%248.27-	%570	86	58-	1-	أرباح محتجزة وحسابات الربط
%7	%57.18-	520	486	1135	صافي تدفقات الخزينة من أنشطة

الإستغلال (A)					
<u>تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة الإستثمار:</u>					
1007-	725-	599-	28-	17.37-%	إقتناء إستثمارات مادية وغير مادية
35	48	35	37.14-%	27.08-%	التنازل عن الإستثمارات المادية وغير المادية
100-	122-	51-	22%	58.19-%	الإستثمار في الأوراق المالية (الشراء)
62	28	97	54.83-%	246.42%	الإستثمار في الأوراق المالية (البيع)
0	0	0	0%	0%	إعانات التجهيز والإستثمار
1010-	771-	518-	23.66-%	32.81-%	صافي تدفقات الخزينة من أنشطة الإستثمار (B)
<u>تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة التمويل:</u>					
555	566	497	1.98%	12.19-%	التغير الصافي في رأس المال
6-	1-	4-	83.33-%	300%	التغير الصافي في الديون والقروض المالية
0	0	0	0%	0%	تخصيص النتيجة
150-	-130	0	13.33-%	100-%	كوبونات وتوزيعات الأرباح
555-	558-	578-	0.5%	3.58-%	إحتياطات إختيارية
156-	123-	85-	21.15-%	30.89-%	صافي تدفقات الخزينة من أنشطة التمويل (C)
31-	408-	84-	1216.12%	79.41-%	تدفقات الخزينة للفترة (A+B+C)
1082	1051	643	2.86-%	38.82-%	خزينة بداية المدة
1051	643	559	38.82-%	13.06-%	خزينة نهاية المدة
31-	408-	84-	1216.12%	79.41-%	تغير الخزينة للفترة

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على بيانات الوثائق المالية للشركة

الشكل رقم 02: تطور تدفقات الخزينة لشركة سوناطراك خلال الفترة (2015-2013)



المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على معطيات الجدول رقم 06.

ثانيا- تحليل جدول تدفقات الخزينة

✓ بالنسبة لتدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة دورة الإستغلال: نلاحظ أن تدفق الخزينة للأنشطة المتأتية من دورة الإستغلال للسنوات الثلاث على التوالي (2012، 2013، 2014) كان موجبا، هذا يعني أن شركة سوناطراك قادرة على تمويل إستثمارها بواسطة دورة إستغلالها، وفي هذه الحالة فمن المفروض على المؤسسة عدم القيام بطلب رؤوس أموال خارجية جديدة لأنها قادرة على سداد ديونها، لكن قبل إصدار حكم ايجابي على الحالة المالية للمؤسسة، فإنه يجب التأكد من أن الإستثمارات المنجزة تمكن المؤسسة من المحافظة على قدرها التنافسية.

✓ بالنسبة لتدفقات الخزينة للأنشطة المتأتية من العمليات الإستثمارية: بالنسبة لتدفق الخزينة للأنشطة المتأتية من دورة الإستثمار، نلاحظ أن الشركة حققت خزينة سالبة طيلة الفترة، وهذا يعود الى سياستها الإستثمارية المرتكزة على إقتناء الإستثمارات بنوعها أكثر من بيعها، أي أن شركة سوناطراك إشترت وإقتنت أكثر مما باعت. مما يدل حسب رأينا أن الشركة لم تنجح في سياستها الإستثمارية بيعا وشراء، كما أن إستثمارات الشركة في الأوراق

المالية لم يشفع لها في تحقيق خزينة موجبة. الأمر الذي يستلزم منها إعادة النظر في سياستها الإستثمارية.

✓ بالنسبة لتدفقات الخزينة للأنشطة المتأتية من العمليات التمويلية: فإننا نلاحظ كذلك وجود إنخفاض في هذه المتحصلات طيلة هذه الفترة، وهذا راجع لإرتفاع قيم الإحتياطات الإختيارية التي خصصتها الشركة، إذ نرى أن شركة سوناطراك بالغت في قيمة هذه التخصيصات. الأمر الذي إنعكس سلبا على القيمة النهائية لخزينة العمليات التمويلية، وهذا بالنظر الى قيم التغير في رأس مال الشركة التي كانت عموما إيجابية.

✓ بالنسبة لتغير الخزينة: نلاحظ أن كل قيم تغيرات الخزينة كانت سالبة، وهذا راجع الى أن القيم السالبة لتدفقات العمليات الإستثمارية وكذا التمويلية كانت أكبر من التدفقات الموجبة المتأتية من أنشطة دورة الإستغلال. أي أنه ليس للشركة أي إمكانية في تحصيل قيم موجبة لخزيتها ما لم تحسن من قيم التدفقات النقدية لدورتي الإستثمار والتمويل أو على الأقل تحسن التدفقات النقدية لإحدهما.

د- أهم القرارات المالية المتخذة في شركة سوناطراك

من خلال تحليل بيانات ومعطيات جدول تدفقات الخزينة وجدول التمويل لشركة سوناطراك فإن من أهم القرارات المالية المتخذة على ضوء نتائج التحليل نجد:

أولاً- السياسة المالية للشركة: بخصوص السياسة المالية للشركة، فإنه يجب عليها أن تقوم بـ

✓ إعادة ضبط تسيير عناصر الإستثمار والتمويل، لأن الشركة حققت نتائج سلبية فيهما مقارنة بعناصر دورة الإستغلال.

✓ تعتمد الشركة على سياسة زيادة توسيع النشاط في سنوات الدراسة، الأمر الذي تظهره التدفقات النقدية لدورة الإستثمار.

✓ تعديل القرار الإستثماري من خلال التنازل عن المشاريع المكلفة وغير المجدية.

✓ تدعيم القرارات التفاوضية مع الموردين من أجل الحصول على أجال أطول وتقليص

الأجال الممنوحة للعملاء وزيادة إستقطاب زبائن آخرين خارج دائرة المتعامل معهم.

ثانيا- قرارات الإستثمار:

- ✓ قامت الشركة بتوسيع نشاطها وذلك بالدخول في مشاريع إستثمارية جديدة مادية ومالية خلال سنوات (2013، 2012، 2015).
 - ✓ قامت الشركة بالتنازل على نسبة معينة من الإستثمارات، بالإضافة الى تخفيض الإستدانة من خلال تسديد بعضها من ديونها.
 - ✓ عدم وجود تفسير حول القيمة المبالغ فيها للإحتياطات الإختيارية التي خصصتها الشركة، وهي تعد حسب رأينا سيولة كبيرة معطلة عن الإستثمار.
- ثالثا- قرارات التمويل:

تعتمد شركة سوناطراك (وهي شركة إقتصادية عمومية ملك للدولة الجزائرية) في هيكلها المالي على التنوع في مصادر التمويل من الأموال الخاصة والإستدانة، حيث أن السياسة المالية للشركة غير متوازنة نسبيا، الأمر الذي ينعكس سلبا على سياستي الإستثمار والإستغلال.

رابعا- قرارات توزيع الأرباح: بما أن الشركة ملك للدولة وتخضع لسلطة وصية متمثلة في وزارة الطاقة والمناجم، فإنه يتم إتخاذ قرارات توزيع الأرباح على المستوى المركزي، وقد إعتمدت خلال سنتي الدراسة (2013- 2015) على سياسة توزيع الأرباح وهذا من خلال ما بينه جدول تدفقات الخزينة، أين كانت قيم الأرباح الموزعة خلال هاتين السنتين (150 و 130 مليار دج على الترتيب)، أما في السنة الأخيرة من الدراسة لاحظنا أن الشركة لم توزع الأرباح مطلقا وربما كان هذا في صالح الشركة لكي تستعيد إنتعاشها المالي.

من خلال ما سبق، ومن تحليل القوائم المالية للشركة، نستخلص أن القرارات المالية المتخذة خلال فترة الدراسة لا تتناسب مع الوضعية المالية للشركة خاصة قرارات الإستثمار، بزيادة المشاريع الإستثمارية والتوسع فيها، رغم قدرتها على السداد، كما أن الشركة غير موفقة كذلك في عناصر التمويل. بعكس عناصر الإستغلال التي كانت جيدة الى حد ما.

2.2.2. تفسير نتائج الدراسة ومناقشتها:

أ- إختبار الفرضيات: من خلال نتائج الدراسة التي تم التوصل إليها، فإنه وبخصوص فرضيات الدراسة وجدنا:

✚ الفرضية الأولى: تم تأكيد هذه الفرضية القائلة بأن جدول تدفقات الخزينة يعتبر من أهم القوائم المالية التي تساعد المحلل المالي في الكشف عن الوضعية المالية للمؤسسة من خلال

تسيير الإحتياجات المالية للمؤسسة والتنبؤ بها للإستخدام الأمثل للسيولة المتاحة وتفاذي خطر الإفلاس وتكاليفه، حيث أننا نستنتج من خلال جدول تدفقات الخزينة أنه فعلا أداة ضرورية توضح كيفية تشكل الخزينة، وذلك بتصنيف نشاط المؤسسة إلى ثلاثة أنواع من العمليات: عمليات الإستغلال، عمليات الإستثمار، عمليات التمويل، وهو ما يسمح بالحكم على الوضعية المالية للشركة وذلك من خلال التعرف على مواطن القوة والضعف في تأدية هذه الوظائف و الوقوف على حالات العجز والفائض على مستوى الخزينة وهذا ما يثبت صحة الفرضية الثانية؛

✚ الفرضية الثانية: تعتمد شركة سوناطراك في تقييم أداؤها المالي على التحليل المالي الديناميكي وهذا من خلال من خلال جدول التمويل و جدول تدفقات الخزينة، حيث لاحظنا ذلك من خلال الدراسة الميدانية للشركة بناء على المعلومات المقدمة من رئيس مصلحة المالية ومن خلال تحليل الوثائق المقدمة من طرف الشركة لأنه يعطي للشركة نظرة إستراتيجية جديدة على كل مستويات التسيير وبالتالي إثبات صحة هذه الفرضية؛

✚ الفرضية الثالثة: تساهم القوائم المالية في إتخاذ القرارات المالية والعمل على تصحيحها وتعديلها. من خلال تعديل قرارات الإستثمار أو قرارات التمويل أو القرارين معا، ومن هنا تظهر فعلا مساهمة القوائم المالية في إتخاذ القرارات المالية من خلال أثرها البالغ في الشركة وهذا ما يثبت أيضا صحة هذه الفرضية.

ب- النتائج المتوصل إليها من الدراسة:

أولا- من خلال الإطلاع على البيانات المالية للشركة:

✓ تعتمد الشركة في هيكلها المالي على التنوع في مصادر التمويل من الأموال الخاصة والإستدانة؛

✓ تتخذ القرارات الإستثمارية في الشركة بمشاركتها مع السلطة الوصية فيما يخص المشاريع الضخمة؛

✓ حققت الشركة نتيجة صافية موجبة طيلة فترة الدراسة؛

ثانيا- من خلال تحليل جداول التدفقات المالية (جدول التمويل و جدول تدفقات الخزينة):
من خلال تحليل جدول التمويل

✓ نلاحظ أن الشركة خلال الفترتين الأولى والثانية (2013-2012) و(2013-2014) حققت رأس مال عامل صافي إجمالي موجب، أين كانت القيمة الإجمالية للإستخدامات المستقرة أو الثابتة أكبر بكثير من قيمة الموارد الدائمة، وبالتالي فإنه ليس للشركة القدرة على مواجهة إحتياجاتها المستقبلية. على عكس الفترة الأخيرة (2014-2015) التي حسنت فيها الشركة نسبيا من قيمة رأس المال العامل الصافي؛

✓ حققت الشركة خلال (2013-2012) و(2013-2014) قيم سالبة في إحتياج في رأس المال العامل للإستغلال وهذا في صالحها، أين كانت قيمة موارد الإستغلال للفترة أكبر من إحتياجاتها من نفس النوع، أما خلال الفترة (2014-2015) وعلى عكس النتيجة المحققة في قيمة رأس المال العامل الصافي، فقد حققت الشركة قيمة موجبة في إحتياج في رأس المال العامل للإستغلال مما يحتم عليها البحث على موارد خارج دورة الإستغلال لتغطية إحتياجاتها؛

✓ حققت الشركة خزينة موجبة خلال الفترة الثانية (2013-2014) وهذا أمر في صالحها، عكس الفترتين الأولى والأخيرة (2013-2012) و(2014-2015) أين كان هنالك عجز، وعليها البحث على تمويلات خارجية إضافية لتغطية هذا العجز. وبالتالي نقول أن الشركة ليست مستقرة ماليا على المدى القصير، إذ عليها الرفع من رأس مالها أو البحث عن تحصيل من العملاء.

من خلال تحليل جدول تدفقات الخزينة

نلاحظ أن الشركة حققت خزينة موجبة للتدفقات المتولدة عن عمليات الإستغلال لسنوات الدراسة، على عكس التدفقات المتولدة عن عمليات الإستثمار التي كانت عجز، كل هذا إنعكس بالسلب على التدفقات المتولدة عن عمليات التمويل التي سجلتها الأخرى عجزا خلال فترة الدراسة، وبالتالي نقول أن الشركة في وضعية مالية غير مستقرة نسبيا، أين لا يمكن للشركة الإكتفاء والإستمرار في توليد سيولة من دورة الإستغلال فقط وبالتالي تغطية العجز المسجل في دورتي التمويل والإستثمار.

الخاتمة

قمنا في هذه الدراسة بمعالجة إشكالية مساهمة التحليل المالي الديناميكي في تقييم الأداء المالي وترشيد وإتخاذ القرارات في مؤسسات قطاع المحروقات وبالتحديد في شركة سوناطراك

التي كانت موضوع دراستنا التطبيقية، وهذا بإعتبار أن الأداء الجيد من أهم الأهداف التي تسعى المؤسسة إلى تحقيقها، وللوصول إلى التوازن المالي حسب المنظور الوظيفي لا بد من تحقيق رأس المال العامل الصافي الإجمالي موجب، كذلك أن يغطي رأس المال العامل الصافي الإجمالي الإحتياج في رأس المال العامل الإجمالي، وعند تحقيق هاذين الشرطين تتمكن المؤسسة من تغطية إستخدامات الخزينة بواسطة موارد الخزينة والمتمثلة في المتاحات، وبالتالي تحقيق خزينة موجبة تؤثر إيجابيا على الأداء المالي وبالتالي إتخاذ القرارات المناسبة.

حيث سنلخص في الأخير مختلف النتائج التي من تم التوصل إليها وذلك لمعرفة ما إذا تأكدت الفرضيات أم لا، إضافة إلى بعض التوصيات والاقتراحات لتجسيد آفاق مستقبلية.

نتائج الدراسة:

أولا- على المستوى النظري:

✓ الغرض من جدول التمويل دراسة التدفقات المالية من أجل معرفة استخدامات الأموال والطريقة التي يتم بها تمويل تلك الاستخدامات، لذا فهو ضروري عند قيام الإدارة بالتخطيط للمستقبل؛

✓ يعطي جدول تدفقات الخزينة صورة عن المتحصلات والمدفوعات النقدية الفعلية للدورات الأساسية لنشاط المؤسسة الإستغلال، الإستثمار، التمويل، من خلال معرفة كم قبض فعلا؟ وكم دفع فعلا؟ لكل عنصر من عناصر الدورات الأساسية؛

✓ على متخذ القرار تحقيق التلاؤم والإنسجام بين القرارات المالية.

ثانيا- على المستوى التطبيقي:

بعد الدراسة التطبيقية التي قمنا بها لشركة سوناطراك خلال الفترة (2012-2015) وذلك بالإعتماد على مختلف الوثائق المحاسبية المقدمة من طرف الشركة، وبعد إجراء عملية بناء وتحليل كل من الميزانية الوظيفية المختصرة وجدول التمويل وجدول تدفقات الخزينة للسنوات (2013-2015) بغرض معرفة الوضعية المالية للشركة، تبين مايلي:

✓ حققت الشركة نتائج متذبذبة طيلة الفترة محل الدراسة؛

✓ سجلت الشركة خزينة سالبة خلال فترتي (2013-2012) و (2014-2015)، وهذا لأن التغيير في (ΔBFR_{ex}) كان أكبر من التغيير في ($\Delta FRng$). وبالتالي أحدث هذا إختلال في التوازن المالي للشركة:

✓ عملت الشركة على تعديل قراراتها المالية بخصوص كل من قرار التمويل و قرار الإستثمار حيث قامت بتخفيض الإستدانة وقامت أيضا بالتنازل عن بعض إستثمارات، إلا أن ذلك لم يجدي نفعا كبيرا، لأن قيمة الديون التي سددتها كامن أقل بكثير من قيمة الإستثمارات المتنازل عنها:

✓ حققت الشركة خزينة موجبة خلال (2013-2014)، وسجلت تغير في ($\Delta FRng$) موجب أكبر من التغيير في (ΔBFR_{ex})، وبالتالي استطاعت الشركة تحقيق توازن مالي على المدى المتوسط وهذا شيء إيجابي للشركة:

✓ أما على مستوى جدول تدفقات الخزينة فبالرغم من أن الشركة حققت خزينة موجبة متولدة عن عمليات دورة الإستغلال إلا أنها لم تتمكن من خلالها من تغطية العجز المسجل في نفقات دورة التمويل والإستثمار خلال فترة الدراسة. توصيات الدراسة:

في الأخير وعلى ضوء النتائج المتوصل لها، فقد خلصت هذه الدراسة الى جملة من التوصيات نوجزها فيما يأتي:

✓ التخفيض من الاحتياجات في رأس المال العامل (BFR) وذلك من خلال التحكم في عناصر دورة الإستغلال:

✓ تحديد الحجم الأمثل للنقدية حتى تستطيع مواجهة إلتزاماتها إتجاه الغير؛
✓ ضرورة توعية المسؤولين في الشركة بأهمية ودور القوائم المالية في إتخاذ القرارات المالية؛
✓ محاولة إجراء مقارنة واقعية بين هذه الشركة مع شركات أخرى من أجل تعزيز قدرتها التنافسية؛

✓ يجب على شركة سوناطراك التنوع في إختيار الإستثمارات الناجحة؛
✓ إجراء المزيد من هذه الدراسات على فترات زمنية أطول، من أجل زيادة فاعلية ونجاعة التقييم في المدى الطويل؛

قائمة الهوامش

- ¹ - Amaud thausron, **Evaluation des entreprises, Techniques de gestion**, edition economica, paris, 2005, p23.
- ² - مفلح عقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، مكتبة المجتمع العربي، عمان، الطبعة الثانية، 2009، ص 30.
- ³ - السعيد فرحات جمعة، الأداء المالي لمنظمات الأعمال والتحديات الراهنة، دار المربخ للنشر، السعودية، 2000، ص 39.
- ⁴ - عبد الغفار حنفي، أساسيات التمويل والإدارة المالية، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، مصر، 2002، ص 197.
- ⁵ - Béatrice et francis grandguillot, **Analyse financière**, 5éme édition, Gualino éditeur, Paris, France, 2008,p163.
- ⁶ - حسين أحمد دحدوح، دراسة تحليلية للمحتوى المعلوماتي لقائمة التدفقات النقدية، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 61، العدد الثاني، 2008، ص 216.
- ⁷ - مفلح محمد عقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، دارالمستقبل للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، 2008، ص 328.
- ⁸ - حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي لأغراض تقييم الأداء و التنبؤ بالفشل، الطبعة الثانية، الوراق للنشر والتوزيع عمان، 2011، ص 220.
- ⁹ - هوارى سويسى، تقييم المؤسسة و دوره في إتخاذ القرار في إطار التحولات الإقتصادية بالجزائر، أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر، 2008، ص 243.
- ¹⁰ - محمد صالح الحناوي، فريد مصطفى، رسمية ذكي قرياقص، أساسيات الإدارة المالية، الدار الجامعية، كلية الحقوق جامعة الإسكندرية، 2000، ص 90.
- ¹¹ - <http://www.sonatrach.com/ar/sonatrach-en-bref.html> , 12/03/2015 at 11:28.