

التدفقات النقدية وإدارة المردودية والخطر دراسة حالة مؤسسة اسمنت تبسة S.C.T

نوال باهي¹ • & فريد أيمن² & سعيد مزيان³

1. طالبة دكتوراه؛ كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة سوق اهراس، الجزائر
2. أستاذ مساعد؛ كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة سوق اهراس، الجزائر
3. أستاذ مساعد؛ كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة سوق اهراس، الجزائر

تاريخ الاستلام: 2018/.../...؛ تاريخ المراجعة: 2018/.../...؛ تاريخ القبول: 2018/.../...

ملخص

تهدف هذه الدراسة إلى تسليط الضوء حول الدور الذي تلعبه إدارة التدفقات النقدية في الموازنة بين تحقيق أعلى مستويات المردودية و تدنية حجم الأخطار المصاحبة لها، من خلال تحليل و قياس كل من المردودية و الخطر و التركيز على اجراءات رفع كفاءة إدارة التدفقات النقدية، و من ثم اسقاط هذه الدراسة على الواقع العملي لمؤسسة اسمنت تبسة. و قد تم التوصل من خلال هذه الدراسة إلى أنه يمكن للمؤسسة تحقيق أعلى مستويات المردودية و تدنية الأخطار من خلال التسيير الجيد لعناصر الاحتياج في رأس المال العامل، تمويل العجز بأفضل الشروط الممكنة، إضافة إلى احتفاظ المؤسسة بحجم أمثل من النقدية و الذي يمكنها من عدم إبقاء فوائض عاطلة تؤدي إلى تكاليف خفية في شكل فرص ضائعة.

الكلمات المفتاحية: المردودية، الخطر، التدفق النقدي، الاحتياج في رأس المال العامل.

Cash flow and the management of revenue and risk case study of tebessa cement corporation SCT

Nawel bahi & Farid aimene & Said meziane

Abstract

This study aims at shedding light on the role played by the cash flow management in the balance between achieving the highest levels of return and minimizing the risks associated with it through analyzing and measuring both the cost and the risk, and then to drop this study on the practical reality of the Tebessa Cement Foundation. The study found that the institution can achieve the highest levels of profitability and minimize risks through good management of the elements of the need in working capital, financing deficit under the best possible conditions, in addition to keeping the institution an optimal amount of cash, which can't keep Excess surpluses lead to hidden costs in the form of lost opportunities

Keywords: Profitability, Risk, Cash flow, The need for working capital.

المقدمة:

ارتبطت الاقتصاديات المعاصرة بمجموعة من التطورات في مجال الأسواق و المعلوماتية و التي مست تقريبا كل الظروف المحيطة بالمؤسسة، الأمر الذي جعل هذه الأخيرة تتواجد في بيئة تتسم بعدم الاستقرار و التذبذب الشديدين، وأمام سعيها الدائم لضمان استمراريتها و بقائها في السوق، فهي تعمل جاهدة على تحقيق نتائج موجبة في مختلف دوراتها و منه تحقيق أعلى مستويات المردودية، وفي هذا المجال لا بد و أن ينصب اهتمام الإدارة المالية خاصة عند اتخاذها لقرارات الاستثمار و التمويل، بشكل مباشر على تقييم المردودية وتحليل مركباتها، الشيء الذي يسمح بتحديد العلاقة بين النتائج المحققة و الوسائل التي ساهمت في تحقيقها و منه اكتشاف نقاط القوة و الضعف التي تتخللها.

ولما كانت المردودية تتوقف على درجة الأخطار المرتبطة بنشاط المؤسسة و التي تحمل في طياتها تأثيرات سلبية عدة قد تمنعها جزئيا أو كليا من تحقيق أهدافها، و التي تمتد من الانخفاض في المردودية ومستويات الربحية إلى إفلاس المؤسسة وزوالها، فإنه كان لا بد من تسييرها و مواجهتها للتقليل من حدتها، من خلال تحديد مستوياتها المقبولة في ظل التغطية الملائمة لها خاصة و أنه لا توجد أي وسيلة لحذفها كليا.

وتعتبر اليوم عملية إدارة التدفقات النقدية من العناصر الأكثر أهمية في مواضيع الإدارة المالية والتي تساهم بطريقة أو بأخرى في الموازنة بين تحقيق أعلى مستويات المردودية وتدنية حجم الأخطار المصاحبة لها، وذلك لما تقدمه من حصر لكل الأخطار المرتبطة بالجانب التنظيمي، إضافة إلى حسن استغلال الفرص المتاحة، لذلك فإن وضعية التدفقات النقدية تظهر على أنها أساس لمرونة المؤسسة في إطار محيط اقتصادي يمتاز بعدم التأكد، ويبرز ذلك خاصة في المؤسسات التي يمتاز نشاطها بحركة وتدفق كبيرين لخزينتها.

1- إشكالية الدراسة: وفي هذا السياق بالذات يأتي هذا البحث لإزالة اللبس القائم بين ضرورة الاحتفاظ بالسيولة وتعظيم المردودية في ظل تنامي حجم الخطر، وذلك في محاولة للإجابة على الإشكالية التالية:

كيف تساهم إدارة التدفقات النقدية في تحسين المردودية وتدنية الخطر؟

2- أهمية الموضوع: تبرز أهمية الموضوع في كون دراسة وتحليل التدفقات النقدية توفر معلومات هامة تكشف عن نقاط القوة و الضعف داخل المؤسسة، وتحدد مدى قربها أو بعدها عن خطر الإفلاس ومن ثم اتخاذ الإجراءات المناسبة لذلك، كما تكمن أهميته أيضا في كون إدارة التدفقات النقدية تمكن المؤسسة من تحقيق نتائج جيدة تنعكس آثارها الايجابية مباشرة على تحسين المردودية و تدنية الأخطار التي تواجهها.

3- أهداف الدراسة: من بين أهم النقاط التي تسعى هذه الدراسة إلى تحقيقها ما يلي:

❖ إدراك المزايا التي توفرها إدارة التدفقات النقدية من حيث تمويل عجز الخزينة وتوظيف الفائض.

❖ تقديم تحليل لإشكالية إدارة التدفقات النقدية ودورها في تحسين المردودية وتدنية الخطر.

❖ التعرف على واقع تسيير التدفق النقدي في المؤسسات الجزائرية.

لقد لفت انتباه المؤسسات إلى الاهتمام بإدارة التدفق النقدي لما لها من أهمية بالغة.

4- محاور الدراسة: للإجابة على الإشكالية تم تقسيم هذه الدراسة إلى ثلاثة محاور كما يلي:

المحور الأول: المردودية والخطر، نظرة في المضمون العام.

المحور الثاني: مساهمة إدارة التدفقات النقدية في تحسين المردودية و تدنية الخطر.

المحور الثالث: دراسة حالة شركة اسمنت تبسة S.C.T

المحور الأول: المردودية والخطر، نظرة في المضمون العام.

أولاً: مفاهيم أساسية حول المردودية.

1- أنواع المردودية:

يرى كلا من Pierre Conso و Farouk Hemici بأن المردودية هي "العلاقة بين النتيجة المتحصل

عليها و الوسائل التي ساهمت في تحقيقها"¹، و هذا ما أوجد عدة أنواع للمردودية تختلف باختلاف العلاقة السابقة والتي تأخذ بعين الاعتبار في حسابها، وعادة ما يتم التمييز بين ثلاثة أنواع من المردودية، كما يلي:

1-1 المردودية التجارية²: تدرس وتسمح بتقييم الأداء التجاري أو البيعي للمؤسسة، وتتمثل هذه المردودية

في قدرة المؤسسة على استخلاص فائض من التشغيل أو الهامش التجاري، فهي بذلك تقدم معلومات

تساعد على إصدار حكم ذو قيمة حول فعالية وكفاءة النشاط التجاري والصناعي الذي تمارسه المؤسسة،

و يمكن قياس المردودية التجارية من خلال العلاقة التالية: $RC = R_{net}/CA_{HT}$

حيث: RC : المردودية التجارية. R_{net} : النتيجة الصافية. CA_{HT} : رقم الأعمال خارج الرسم.

1-2 المردودية الاقتصادية: تعبر المردودية الاقتصادية عن مردودية جميع الأصول، أي جميع الوسائل

المستخدمة لضمان نشاط المؤسسة، بمعنى آخر تقيس مردودية الأصول المستثمرة³، و تقاس المردودية

الاقتصادية من خلال العلاقة بين "النتيجة الاقتصادية التي حققتها المؤسسة" أو "الفائض الإجمالي

للاستغلال" و "مجموع الأصول التي استخدمتها"⁴، و ذلك من خلال العلاقة التالية⁵:

$$RE = EBE / AE$$

حيث: RE : المردودية الاقتصادية. EBE : الفائض الإجمالي للاستغلال. AE : الأصول

الاقتصادية.

و يمكن تحليل المردودية الاقتصادية إلى المركبات التالية:

$$RE = \frac{EBE}{CA_{HT}} \times \frac{CA_{HT}}{AE}$$

حيث⁶:

EBE / CA_{HT} : معدل الهامش الإجمالي للاستغلال، يقيس قدرة المؤسسة على توليد هامش ربح إجمالي

تشغيلي من رقم الأعمال.

CA_{HT} / AE : معدل دوران الأصول الاقتصادية، يبين حجم النشاط الذي حققته المؤسسة من أجل 1 دج

مستثمر.

1-3- المردودية المالية: تعرف المردودية المالية بأنها مدى قدرة المؤسسة على تحقيق أرباح عن طريق الأموال المستثمرة من قبل المساهمين، تحقيق هذه الأرباح يتوقف على مستوى مكافأة الأموال المستثمرة من جهة و على قدرة المؤسسة على توفير الأموال الضرورية لضمان استمراريتها و نموها من جهة أخرى⁷ و تقاس المردودية المالية من خلال العلاقة بين النتيجة و الأموال الخاصة، بالعلاقة التالية:⁸

$$RF = \frac{R_{net}}{CP}$$

حيث: RF : المردودية المالية. CP : الأموال الخاصة. R_{net} : النتيجة الصافية.

و يمكن تحليل المردودية المالية إلى ثلاث مركبات أساسية، كما يلي:

$$RF = \frac{R_{net}}{CP} = \frac{R_{net}}{CA} \times \frac{CA}{\sum A} \times \frac{\sum A}{CP}$$

حيث⁹:

R_{net}/CA : الهامش الصافي، و الذي يحدد السياسة التجارية للمؤسسة، و يأخذ بعين الاعتبار مكانة المؤسسة من المنافسة في السوق.

$CA/\sum A$: رقم الأعمال على مجموع الأصول، و الذي يمثل معدل دوران الأصول، و الذي يوضح الفعالية الإنتاجية للمؤسسة (السياسة الإنتاجية)، أي من أجل 1 دج مستثمر كم من رقم أعمال يحقق؟.

$\sum A/CP$: معدل المديونية، يحدد السياسة التمويلية بالنسبة للمؤسسة، و يسمح بمعرفة مدى نجاعة المؤسسة في اختيارها لسياسة مالية معينة تسمح لها بتسجيل مستوى معين من النمو، و يمكن تحليل هذه النسبة إلى¹⁰:

$$\frac{\sum A}{CP} = \frac{\sum P}{CP} = \frac{CP + D}{CP} = \frac{CP}{CP} + \frac{D}{CP} = 1 + \frac{D}{CP}$$

حيث: D/CP : معدل المديونية.

و مما سبق يتضح أن المركبات الأساسية للمردودية المالية تتمثل في كل من معدل المديونية، الهامش الصافي ومعدل دوران الأصول، والنسبتين الأخيرتين تعتبران من المكونات الأساسية للمردودية الاقتصادية، يمكن القول إذن أن المردودية المالية تتحدد تبعاً لمستويات كل من المردودية الاقتصادية ومعدل المديونية، وذلك كما يلي¹¹:

$$\text{المردودية المالية} = \text{المردودية الاقتصادية} \times \text{معدل المديونية}$$

2- إدارة المردودية:

تهدف المؤسسة إما للوصول إلى أعلى مستويات المردودية في الفترة الحالية على حساب الفترة المستقبلية، أو تحقيق أهدافها المستقبلية و بالتالي التضحية بهدف المردودية حالياً، و في معظم المؤسسات يعتبر هدف تحسين المردودية له الأولوية الكبرى، و من أجل تحقيق هذا الهدف فلا بد أولاً من معرفة أسباب ضعف المردودية، و من ثم اتخاذ الإجراءات المناسبة لتحسينها، و من ثم تقييمها ومراقبتها، من أجل معرفة هل

تم حقا تحسين المردودية أم لا؟، و إن لم يتم ذلك فهنا يجب استخراج الانحرافات و الأسباب التي أدت إليها ثم معالجتها.

2-1- أسباب ضعف المردودية : يتم تشخيص أسباب ضعف المردودية إلى سببين إما انخفاض هامش الربح نتيجة ارتفاع التكاليف أو نتيجة انخفاض رقم الأعمال، أو بسبب تباطؤ معدل دوران الأصول¹².

2-2- طرق تحسين المردودية: بصفة عامة يمكن تحقيق مردودية جيدة من خلال تحسين مركباتها، فمثلا يمكن تعظيم المردودية الاقتصادية عن طريق تطوير معدل دوران الأصول وهامش الربح، وكذلك المردودية المالية يتم تحسين مستوياتها من خلال الرفع من المعدلين السابقين (أي من المردودية الاقتصادية) بالإضافة إلى معدل المديونية¹³.

أولا: مفاهيم أساسية حول الخطر

1- أنواع الأخطار:

يعتبر الخطر عنصرا ملازما للمردودية و ذلك من خلال ارتباطه المباشر بها، حيث كلما ارتفعت المردودية ارتفع معها الخطر و العكس صحيح، ولما كانت المؤسسة تنشط في بيئة متقلبة فقد جعلها هذا الأمر عرضة للعديد من الأخطار المختلفة التي تهدد بقائها، بحيث تتجم عن هذه الأخطار احتمال الوقوع في خسائر مادية واقتصادية ناتجة عن حدث غير مؤكد يهدد أنشطتها، و يعتبر التحدي الصعب الذي يواجهه المسير المالي هو مواجهة الأخطار و تدنية احتمال وقوعها إلى أدنى المستويات، ومن بين أهم الأخطار التي تشغل اهتمام المسير المالي والتي تصنف في إطار الوظيفة المالية هي ثلاثة أخطار: الخطر الاقتصادي، الخطر المالي و خطر الإفلاس.

1-1- الخطر الاقتصادي (خطر الاستغلال): يعرف الخطر الاقتصادي بأنه ذلك الخطر الذي ينعكس سلبا على نتيجة الاستغلال للمؤسسة، من جراء التغير الطارئ على مستوى نشاطها، الأمر الذي ينعكس مباشرة سلبا على المردودية الاقتصادية للمؤسسة¹⁴. يتم قياس الخطر الاقتصادي من خلال تشتت المردودية الاقتصادية أو تشتت نتيجة الاستغلال، هذه الأخيرة التي تقوم على مبدأ مفاده أنه كلما كان التشتت كبيرا كلما ارتفع الخطر المرتبط بهذا النشاط¹⁵، ويمكن قياس ذلك بالانحراف المعياري لنتيجة الاستغلال كما يلي¹⁶:

$$\delta_{R_{ex}} = \sqrt{\frac{1}{n} \sum_{i=1}^n (R_{exi} - \overline{R_{ex}})^2}$$

حيث: n : عدد السنوات. R_{ex} : نتيجة الاستغلال. $\overline{R_{ex}}$: متوسط نتيجة الاستغلال.

1-2- الخطر المالي: الخطر المالي هو ذلك الخطر الذي ينعكس سلبا على عائد ملاك المؤسسة، ويتمثل في ارتفاع الخطر الاقتصادي بسبب اللجوء المتزايد إلى الاستدانة، مما يؤدي إلى تعرض نتيجة المؤسسة إلى تغيرات وتذبذبات تمتد آثارها السلبية مباشرة إلى المردودية المالية، و يتوقف الخطر المالي على عاملين هما: الخطر الاقتصادي ومستوى الاستدانة¹⁷. و يمكن قياس الخطر المالي أساسا من خلال

تشتت المردودية المالية باستخدام الرافعة المالية من خلال العلاقة التالية:¹⁸

$$\delta_{RF} = \delta_{RE}(1 - t) + \delta_{RE} \frac{D}{CP} (1 - t)$$

حيث: δ_{RF} : التشتت الإجمالي للمردودية المالية.

$\delta_{RE}(1-t)$: خطر الاستغلال معبر عنه بالتشتت المستقل عن الاستدانة.

$\delta_{RE} \frac{D}{CP} (1-t)$: الخطر المالي معبر عنه بالتغير في المردودية المالية بدلالة الاستدانة.

أو من خلال معامل الحساسية الذي ينص على أنه كلما زادت التكاليف الثابتة زاد الخطر وبما أن التكاليف المالية المترتبة عن الديون المالية تعتبر تكاليف ثابتة، فالخطر المالي يرتفع ويحدد بالصيغة التالية:¹⁹

$$C_{Rf} = \frac{\Delta(R_{ex} - FF)/(R_{ex} - FF)}{\Delta CA_{HT}/CA_{HT}}$$

1-3- خطر الإفلاس: يعتبر خطر الإفلاس من أخطر ما يمكن أن تواجهه المؤسسة بسبب احتمال اختفائها كلياً أو جزئياً من السوق²⁰، إذ يبدأ ظهوره عند فقدان المؤسسة لسيولتها، بحيث تظهر على أنها غير قادرة على تسديد التزاماتها نحو الدائنين فتلجأ إلى استخدام قروض جديدة لتغطية العجز في الخزينة، فإذا استمر هذا العجز فإن الاقتراض يصبح مصدر تمويل دائم للخزينة، و هكذا ستقع المؤسسة في حالة توقف نهائي عن الدفع، مما يضعها في إطار التصفية من بين الطرق التي تستخدم لقياس خطر الإفلاس و نجد التحليل الذمي ودالة التتقيط.²¹

2- إدارة الخطر:

إن التأثيرات السلبية الناجمة عن الأخطار و التي من شأنها أن تهدد استمرارية المؤسسة، تستدعي ضرورة تسيير هذه الأخطار بالشكل الذي يتناسب مع إمكانيات و رغبات كل مؤسسة، على اعتبار أن التخلص منها نهائياً يعتبر ضرباً من الخيال.

2-1- مفهوم إدارة الخطر: إن إدارة الخطر تساعد المؤسسة على تحقيق هدف المردودية، و تكون وقاية ضد ضياع الموارد²²، يمكن تعريف إدارة الخطر على أنها " تنظيم متكامل يهدف إلى مجابهة الأخطار بأفضل الوسائل وأقل التكاليف وذلك عن طريق اكتشاف الخطر وتحليله وقياسه وتحديد وسائل مجابهته مع اختيار أنسب هذه الوسائل لتحقيق الهدف المطلوب."²³

2-2- تقنيات التعامل مع الخطر: نظراً لتمييز الأخطار بالتغيير الدائم، يتم التعامل معها بإحدى الطرق الموضحة في الجدول التالي:

الجدول رقم (01):

تقنيات التعامل مع الخطر.

التقنية	البيان
تفادي الخطر	يتم ذلك عن طريق مجرد عدم القيام بالعمل المنشئ للخطر، وتعتبر تقنية سألبة للتعامل مع الخطر، فلو استخدمت بشكل مكثف، لحرمت المنشأة من فرص كثيرة.
تقليل الخطر	من خلال منع الخطر من الوقوع والحد من الخسارة الناتجة عنها، وتتطلب هذه الطريقة دراسة أسباب وقوع الخطر والوسائل التي تقاوم امتداده والتخفيف من أضراره في حالة وقوعه.
الاحتفاظ بالخطر	عندما لا يتم اتخاذ إجراء ايجابي لتفادي الأخطار أو تقليلها، يتم بذلك الاحتفاظ باحتمال الخسارة الذي تتطوي عليه تلك الأخطار.

المصدر: من إعداد الباحثين بناء على: شقيري، نوري موسى و آخرون، "إدارة المخاطر"، دار المسيرة، عمان، 2012، ص ص 29، 30. وعريقات، حربي محمد، عقل، سعيد جمعة، "التأمين وإدارة المخاطر النظرية والتطبيق"، دار وائل، عمان، 2008، ص 25.

المحور الثاني: مساهمة إدارة التدفقات النقدية في تحسين المردودية و تدنية الخطر.

تعتبر إدارة التدفقات النقدية من الأمور الهامة كونها تسعى لإحكام الرقابة على النقدية الموجودة داخل المؤسسة من خلال توظيف الفائض منها حتى لا تبقى مجمدة وغير مستغلة، في المقابل الاحتفاظ بحجم أدنى من النقدية يمكنها من مواجهة مختلف الأخطار وبذلك فهي تعمل على الموازنة بين تحقيق المردودية وتدنية الخطر.

أولاً: إجراءات رفع كفاءة إدارة التدفقات النقدية.

تقاس كفاءة إدارة النقدية بمدى نجاحها في تخفيض رصيد النقدية إلى أدنى قيمة ممكنة، من أجل الوصول إلى خزينة صفرية، دون أن يؤدي ذلك إلى تأثير عكسي على قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها، خاصة وأن النقدية تعتبر أصلاً عاطلاً لا يحقق أي إيراد وبالتالي فإن تضخمه يؤدي إلى تخفيض معدل دوران الأصول، مما يقلل من المعدل العائد على الاستثمار، ومن بين الإجراءات المستخدمة لرفع كفاءة إدارة النقدية، ما يلي:

1- إدارة المخزون: والذي يؤثر مباشرة على التدفقات النقدية، ويزداد هذا التأثير في شدته كلما قلت سرعة دوران المخزون، أي كلما طال فترة تجميد المال المستثمر في المخزون، وكلما زادت تكلفة المخزون والكميات المحتفظ بها²³، لذلك تعمل المؤسسة على تقليل المخزون، والمحافظة على مستوى يضمن الاحتياجات الإنتاجية، من خلال تسريع عملية البيع، وتمديد الفترة بين الالتزام بأعباء الإنتاج والمبيعات وبالتالي التحصيل السريع.

2- الإسراع في تحصيل المقبوضات: ويتحقق ذلك من خلال حث العملاء على سرعة السداد، كمنح خصم الدفع، إتباع سياسة مشددة في التحصيل، الإسراع في تحويل الشيكات المستلمة إلى نقدية وغيرها، وهو ما يؤدي إلى زيادة التدفقات النقدية الداخلة²⁴.

3- الإبطاء في سداد المدفوعات: و يعني أن تقوم المؤسسة بدفع التزاماتها للغير في وقت متأخر و دون الإساءة إلى سمعتها المالية، و لكن عليها أيضا أن تستغل الخصم النقدي إذا كان ذلك متاحا، و هو ما يؤدي إلى تخفيض حجم الأرصدة النقدية المطلوبة، و من ثم تخفيض التكاليف²⁵.

4- مواءمة التدفقات النقدية: من خلال التنسيق بين توقيت التدفقات النقدية الداخلة والخارجة، بشكل يسمح بتخفيض الرصيد النقدي الذي ينبغي على المؤسسة الاحتفاظ به²⁶.

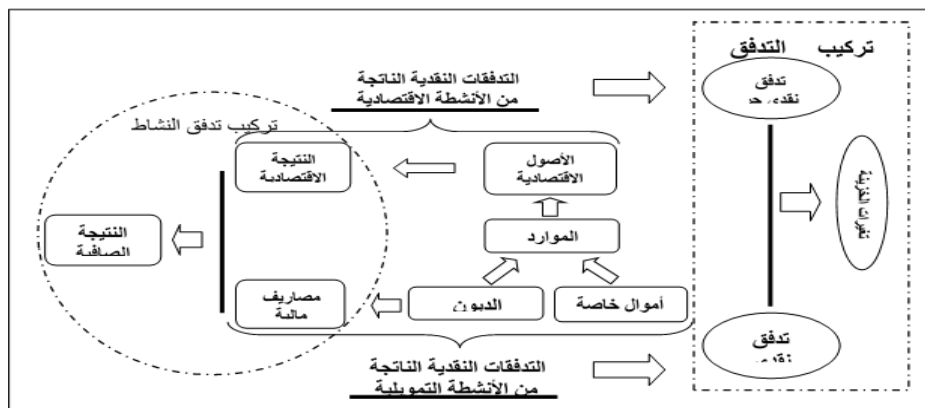
ثانيا: العلاقة بين إدارة التدفقات النقدية وقدرتها على تحسين المردودية و تدنية الخطر.

من أجل توضيح العلاقة بين إدارة التدفقات النقدية و قدرتها على تحسين المردودية و تدنية الخطر

يتم عرض الشكل التالي:

الشكل رقم (01)

العلاقة بين التدفقات النقدية والنتيجة.



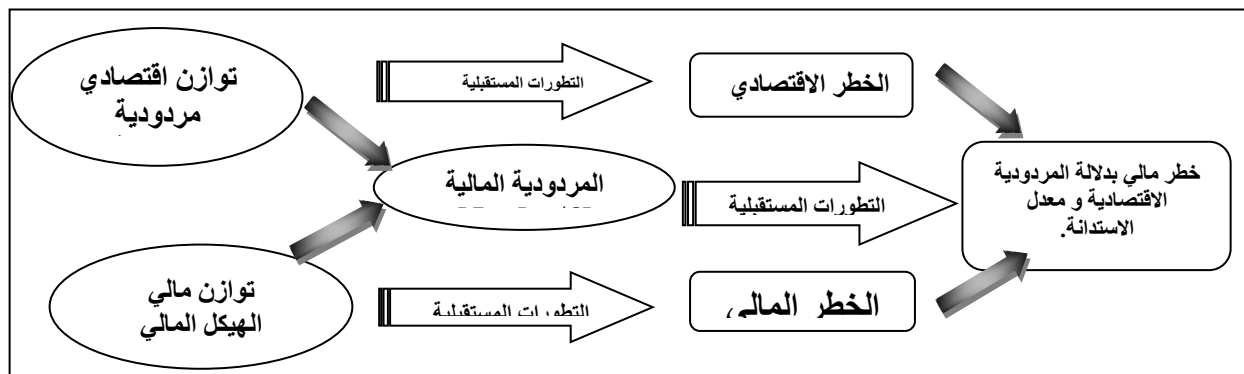
Source: Salva, Michel, "Comprendre l'analyse financière", 3^{ème} édition, éd Vuibert, Paris, 2012, p. 174

يوضح الشكل السابق توازنين تسعى المؤسسة إلى تحقيقهما، يتمثلان فيما يلي:

التوازن الأول: توازن ما بين الإيرادات والتكاليف المعبر عنها بواسطة نتيجة السنة المالية، ويتحقق هذا التوازن من خلال تحسين المردودية، ولكن في المقابل فإن هذا الأمر ينتج عنه ارتفاع في حجم الأخطار²⁷، على اعتبار أن العلاقة ما بين المردودية و الخطر هي علاقة طردية كما اتضح سابقا، وهو ما يوضحه الشكل التالي:

الشكل رقم (02):

العلاقة بين المردودية و الخطر.



Source: Salva, Michel, "Comprendre l'analyse financière", 3^{ème} édition, Vuibert, Paris, 2012, p 202, (adapté).

التدفقات النقدية وإدارة المردودية والخطر: دراسة حالة مؤسسة اسمنت تبسة SCT. _____ ص: (134 - 154)

يتضح من الشكل السابق أن الخطر الاقتصادي مرتبط بالمردودية الاقتصادية، حيث كلما ارتفعت هذه الأخيرة ارتفع الخطر الاقتصادي و العكس صحيح، أما الخطر المالي فهو مرتبط بالمردودية المالية فكلما ارتفعت هذه الأخيرة أيضا، ارتفع الخطر المالي و العكس صحيح.

التوازن الثاني: توازن ما بين التدفقات النقدية الداخلة و الخارجة المتولدة من الأنشطة الاقتصادية و الأنشطة المالية، و يعبر عنها بتغيرات الخزينة²⁸، و يتحقق هذا التوازن من خلال إدارة التدفقات النقدية. و يمكن القول بأن إدارة التدفقات النقدية تمكن من تحقيق أعلى مستويات المردودية و لكن مع الأخذ

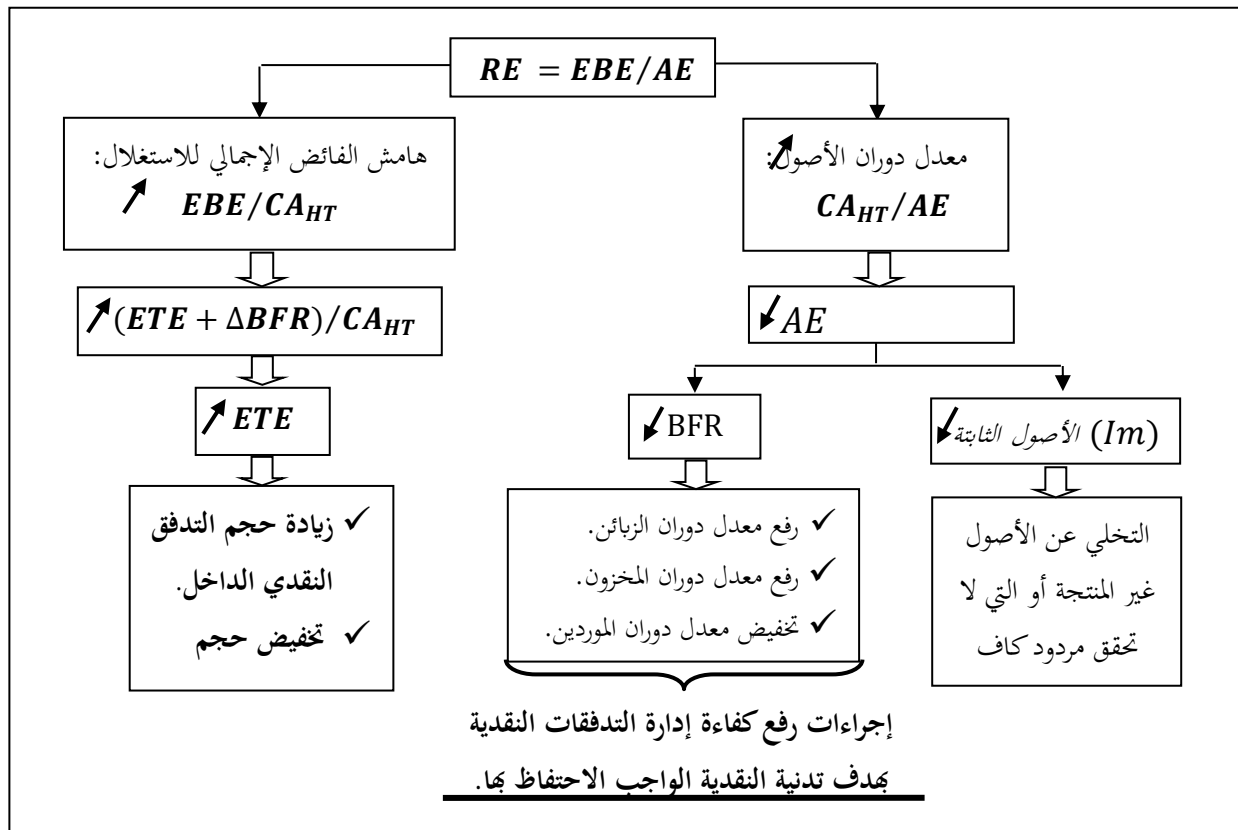
بعين الاعتبار حجم الأخطار المصاحبة لها، و يتم ذلك من خلال دراسة مركبات المردودية كما يلي:

1- تحسين المردودية الاقتصادية و تدنية الخطر الاقتصادي.

من أجل ذلك يتم عرض الشكل التالي:

الشكل رقم (03):

تحسين المردودية الاقتصادية من خلال إدارة التدفقات النقدية.



المصدر: من اعداد الباحثين بناء على ما سبق .

شرح الشكل: و كما اتضح سابقا فإن المردودية الاقتصادية تقاس من خلال العلاقة بين الفائض الإجمالي للاستغلال والأصول الاقتصادية، و يمكن تحليلها إلى مركبين هما معدل دوران الأصول و هامش الفائض الإجمالي للاستغلال، و بالتالي فإنه من أجل تحسين المردودية الاقتصادية لابد من الرفع من المعدلين السابقين - أحدهما مع بقاء الآخر ثابت أو كلاهما - ، و ذلك كما يلي:

1-1- الرفع من هامش الفائض الإجمالي للاستغلال: و بما أن الفائض الإجمالي للاستغلال هو نتيجة الجمع بين رصيد التدفق النقدي لدورة الاستغلال و التغيير في الاحتياج لرأس المال العامل، فإن الرفع منه يتم من خلال الرفع من حجم التدفق النقدي الخارج و تخفيض حجم التدفق النقدي الداخل لدورة الاستغلال.

1-2 - الرفع من معدل دوران الأصول: و يتحقق ذلك من خلال تخفيض الأصول الاقتصادية -مع تحقيق نفس رقم الأعمال-، هذه الأصول الاقتصادية التي تتكون من الأصول الثابتة و الاحتياج في رأس المال العامل، إن العمل على تخفيض الأصول الثابتة يتم من خلال التخلي عن الأصول غير المنتجة أو التي لا تحقق مردود كاف، أما فيما يخص تخفيض الاحتياج لرأس المال العامل فهو يتحقق من خلال رفع معدل دوران المخزون والزبائن و التخفيض من معدل دوران الموردين، وكل هذه العناصر السابقة ما هي إلا عبارة عن إجراءات رفع كفاءة إدارة التدفقات النقدية بهدف تدنية النقدية الواجب الاحتفاظ بها.

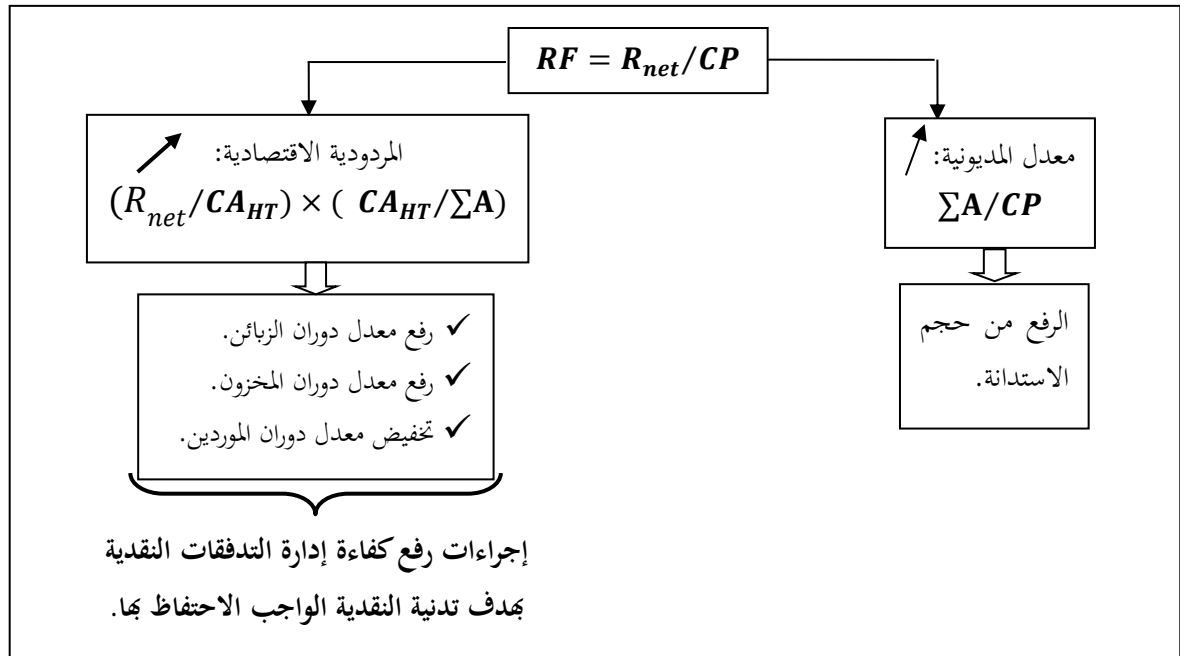
ومن جهة أخرى لابد من الأخذ بعين الاعتبار حجم الخطر الاقتصادي لأن ارتفاع هذا الأخير سوف ينعكس سلبا على المردودية الاقتصادية في المستقبل، و من أجل تدنيته لابد من تخفيض التكاليف الثابتة بغرض تدنية أثر الرافعة التشغيلية، وكمثال على ذلك تخفيض تكاليف اليد العاملة باستبدال العمال بالآلات، و بهذه الطريقة تكون المؤسسة قد ساهمت في تسيير تدفقاتها النقدية من خلال التوظيف الحسن لها.

2- تحسين المردودية المالية و تدنية الخطر المالي.

من أجل ذلك يتم عرض الشكل التالي:

الشكل رقم (04):

تحسين المردودية المالية من خلال إدارة التدفقات النقدية.



المصدر: من إعداد الباحثين بناء على ما سبق.

مما سبق و تبعا للجدول أعلاه يتضح بأن المردودية المالية تقاس من خلال العلاقة بين النتيجة الصافية والأموال الخاصة، و يمكن تحليلها إلى ثلاثة مركبات هي معدل دوران الأصول، هامش الربح و معدل

التدفقات النقدية وإدارة المردودية والخطر: دراسة حالة مؤسسة اسمنت تبسة S.C.T. _____ ص: (134 - 154)

المديونية، حيث تعبر المركبتين الأولى و الثانية عن المردودية الاقتصادية، و من أجل تحسين المردودية المالية لابد من الرفع من هذه المعدلات، و ذلك كما يلي:

2-1- الرفع من المردودية الاقتصادية: والتي كما اتضح سابقا أن لإدارة التدفقات النقدية مساهمة في تحسينها، بالإضافة إلى ذلك فالمؤسسة عندما تقوم بالرفع من مردوديتها الاقتصادية من خلال التنازل عن الاستثمارات غير المنتجة مثلا، فإذا ما حققت فائض قيمة من وراء ذلك و قامت بإعادة استثماره في أصول ثابتة أخرى خلال ثلاثة سنوات من التنازل، فإنها بذلك تستفيد من إعفاء ضريبي بنسبة 35% أو 65% حسب مدة الأصل المتنازل عنه، هذا الأمر من شأنه أن يؤدي إلى تخفيض التدفقات النقدية الخارجة المتعلقة بالضريبة على الأرباح و منه الرفع من النتيجة الصافية و بالتبعية المردودية المالية.

2-2- الرفع من معدل المديونية: ويتم من خلال الرفع من حجم الاستدانة لما يحققه من مزايا الوفر الضريبي، لكن يجب الأخذ بعين الاعتبار حجم الخطر المالي الذي يزداد بزيادة المصاريف المالية حسب مبدأ أثر الرفع المالي، ولمعالجة هذا الإشكال لابد أن لا تتجاوز تكلفة الاستدانة معدل المردودية الاقتصادية.

أما فيما يخص المردودية التجارية فإن تحسينها يتم من خلال تخفيض التكاليف، ويتضح بأن إدارة التدفقات النقدية تساهم في تخفيض هذه الأخيرة من خلال تدنية تكاليف الاحتفاظ بالنقدية (بتقليلها الحاجة إلى النقد)، الاقتراض بأفضل الشروط الممكنة و البحث عن أفضل الفرص الممكنة لاستثمار الفوائض النقدية.

و بالنسبة لخطر الإفلاس فكما سبق ذكره أن سببه الأساسي هو نقص السيولة، ويمكن من خلال إدارة التدفقات النقدية تجاوز هذا الخطر من خلال الاحتفاظ بحجم مناسب من النقدية يمكنها من تحقيق نسبة سيولة ضمن الحدود المطلوبة من جهة ومواجهة الظروف الطارئة من جهة أخرى وبالتالي تجنب حالة عدم السداد التي تقود إلى الإفلاس.

المحور الثالث: دراسة حالة شركة اسمنت تبسة S.C.T

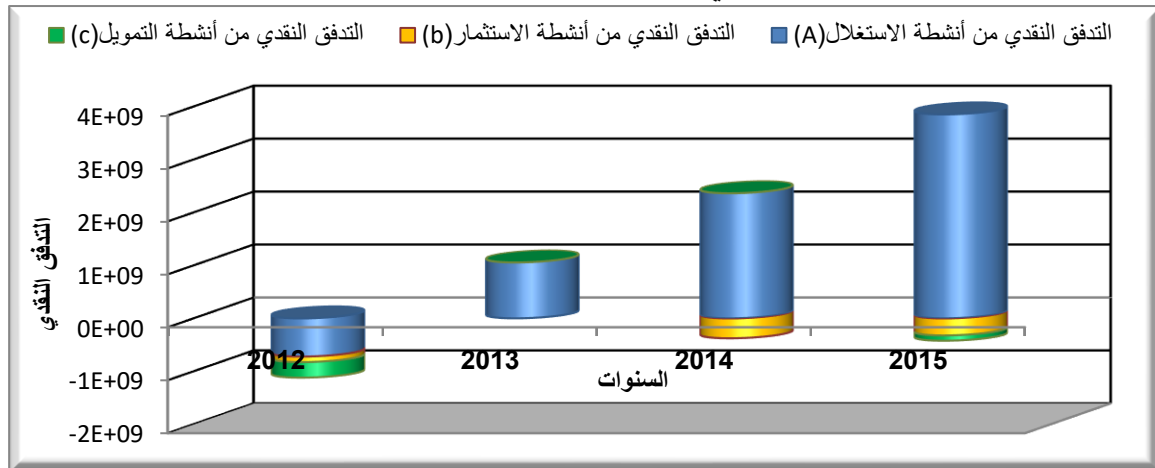
تأسست شركة الإسمنت S.C.T بتاريخ 1993/11/29 برأس مال قدره: 800.000.000 دج، وتتمثل أهداف الشركة -كما جاء في الوثائق القانونية لها- في إنتاج، نقل وتسويق و ممارسة جميع النشاطات الخاصة بمادة الإسمنت ومواد البناء في الوطن وخارجه وسائر العمليات المالية و العقارية وغير العقارية، الخاصة والمرتبطة ارتباطا مباشرا وغير مباشر بمادة الإسمنت.

أولا: تحليل إدارة التدفقات النقدية لدى مؤسسة الاسمنت.

1- تحليل تغيرات الخزينة:

الشكل رقم (08):

تطور التغير في الخزينة الإجمالية للفترة (2012-2015).



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على قائمة التدفقات النقدية للمؤسسة.

يلاحظ من خلال الشكل السابق أن خزينة المؤسسة في ارتفاع مستمر خلال فترة الدراسة، فبعد أن كانت تعاني من العجز سنة 2012 بقيمة -1118358929.27 دج، ارتفعت محققة فائض نقدي في السنوات الموالية و قدر هذا الارتفاع بـ 73% ، 88% و 194% على الترتيب، وهذا يعود بالدرجة الأولى لتدفقات دورة الاستغلال كونها تمثل النشاط الأساسي للمؤسسة.

2- تحليل قرارات التمويل و التوظيف:

من خلال تحليلنا للأرصدة النقدية من قائمة التدفقات النقدية، يلاحظ تضخم رصيد الخزينة في جميع السنوات -باستثناء سنة 2012 أين حققت عجزاً في الخزينة-، هذا التضخم يعني وجود رصيد نقدي عاطل يجعل المؤسسة تتحمل تكاليف الفرصة الضائعة الناتج من عدم توظيفها لتلك الأموال.

بالنسبة لعملية التوظيف ففي الواقع المؤسسة لم يشهد لها أن قامت بتوظيفات عن طريق البنوك أو السوق المالي وإنما تستخدم هذه الفوائض في عمليات الاستغلال كالدفع المسبق للموردين، اغتنامها فرص الانخفاض في أسعار المواد الأولية بشراء كميات تفوق احتياجها للفترة لتستغلها في فترة لاحقة مع أخذها بعين الاعتبار لتكاليف التخزين، بالإضافة إلى توسيع القاعدة الإنتاجية، كان هذا قبل سنة 2016 لكن مع حلول هذه السنة قامت المؤسسة بتوظيف مبلغ 2000000000 دج لمدة 60 شهراً كوديعة لأجل، لكن ما يعاب عليه أنه مبلغ ضخم جداً فهي لم تترك أي احتياطي لهذه السنة، حسب تصريحات مصلحة المالية و المحاسبة.

أما فيما يخص تمويل عجز الخزينة فإن المؤسسة لا تعتمد في تمويلها على الاستدانة من البنوك أو السوق المالي وإنما تعتمد على تمويلها الذاتي، و الذي حققت فيه نتائج إيجابية خلال فترة الدراسة. و إدراكاً من المؤسسة لحقيقة أن التسيير السليم للخزينة لا يتعلق فقط بالعجز النقدي الذي يمكن أن يؤدي بها إلى الإفلاس بل يشمل حتى الفائض النقدي، فقد قامت في 10 أبريل 2016 بإصدار تعليمية

التدفقات النقدية وإدارة المردودية والخطر: دراسة حالة مؤسسة اسمنت تبسة SCT. _____ ص: (134 - 154)
ترتكز على ضرورة معرفة جميع التدفقات النقدية بصورة مستمرة سواء كانت حقيقية أو مقدرة و يتجسد ذلك من خلال التسجيل الدوري (يومي، أسبوعي، شهري) للبيانات التفصيلية للتدفقات النقدية.

ثانيا: تحليل المردودية لشركة الاسمنت.

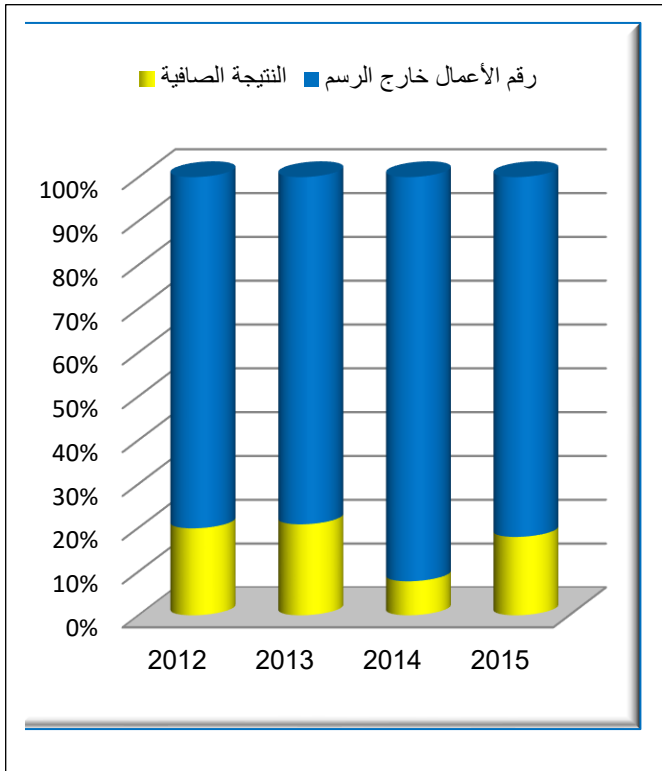
يقوم تحليل المردودية أساسا على تقدير قيمتها لمعرفة مستوياتها، و دراسة مركباتها بهدف تحديد السبب الأساسي وراء ضعفها أو تحسنها:

1- تحليل المردودية التجارية:

من خلال تحليل المردودية التجارية يلاحظ أن هذه الأخيرة موجبة خلال فترة الدراسة، وهو مؤشر جيد يدل على أن المؤسسة قادرة على توليد أرباح صافية انطلاقا من رقم أعمالها، وهو ما يفيد في قوة الأداء التجاري للمؤسسة، و الجدول رفة الشكل التالي يوضح ذلك:

الشكل رقم (05): تطور المردودية التجارية.

الجدول رقم (02): المردودية التجارية.



RC %	المبلغ (دج)	البيان	السنة
24,76	287 978 978,75	النتيجة الصافية	2012
	1 162 932 351,75	CA HT	
26,20	298 701 424,92	النتيجة الصافية	2013
	1 140 091 907,03	CA HT	
8,42	118 915 536,45	النتيجة الصافية	2014
	1 412 037 293,47	CA HT	
12,77	653 472 608,45	النتيجة الصافية	2015
	3 001 054 481,55	CA HT	

المصدر: من إعداد الباحثين بناء على الجدول المقابل

المصدر: من إعداد الباحثين بناء على معطيات سابقة

يلاحظ من خلال الجدول السابق و من خلال تتبع تطور المردودية التجارية بما يوضحه الشكل، بأنها في تذبذب حيث ارتفعت سنة 2013 لتصل إلى أعلى قيمة لها قدرت بـ 26.2% ويعود السبب في ذلك إلى ارتفاع النتيجة الصافية من جهة و انخفاض رقم الأعمال من جهة أخرى، أما في سنة 2014 فقد انخفضت بشكل كبير وصلت فيه إلى أدنى قيمة لها قدرت بـ 8.42% بسبب انخفاض النتيجة الصافية نتيجة انخفاض مستوى النشاط الإنتاجي مقابل ارتفاع رقم الأعمال الناتج عن بيع عناصر لا تتعلق بإنتاج

الاسمنت، لتعاود الارتفاع مجددا سنة 2015 محققة نسبة 12.77% والسبب يعود إلى ارتفاع النتيجة الصافية بسبب تحسن مستوى النشاط الإنتاجي.

2- تحليل المردودية الاقتصادية:

من خلال تحليل المردودية الاقتصادية يلاحظ أن هذه الأخيرة موجبة خلال فترة الدراسة و هو ما يدل على أن المؤسسة تستغل أصولها الاقتصادية بشكل جيد، إلا أن المتتبع لتطور المردودية الاقتصادية يجد بأنها في انخفاض مستمر خلال سنوات الدراسة الأولى، حيث سجلت على التوالي نسبة 22.96% ، 19% ، 11.22% أما في سنة 2015 فقد سجلت مستوياتها تحسنا كبيرا إذ وصلت إلى ما نسبته 56.69% و الجدول التالي يوضح ذلك:

الجدول رقم (03):

مركبات المردودية الاقتصادية . الوحدة: دج

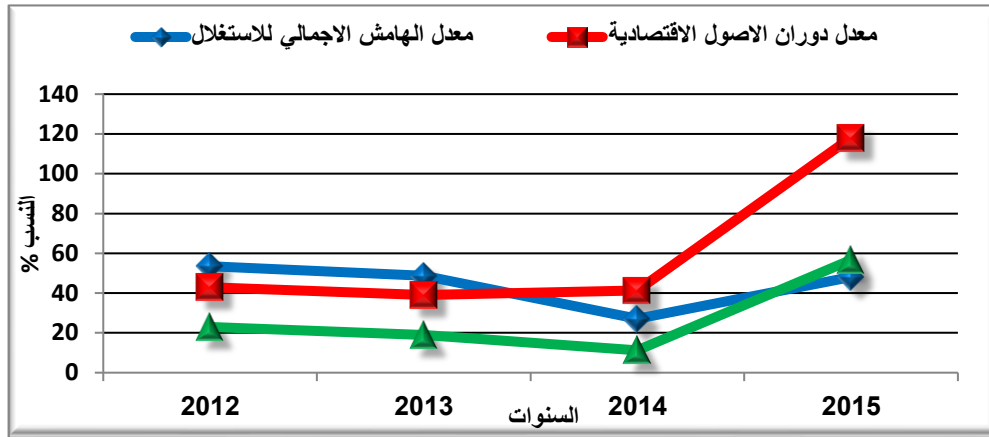
2015	2014	2013	2012	البيان
1 440 331 569,09	382 853 173,49	554 646 227,55	622 076 301,64	EBE=ETE+Δ BFR
3 001 054 481,55	1 412 037 293,47	1 140 091 907,03	1 162 932 351,75	CA _{HT}
47,99	27,11	48,65	53,49	الهامش الإجمالي للاستغلال (%)
3 001 054 481,55	1 412 037 293,47	1 140 091 907,03	1 162 932 351,75	CA _{HT}
1 879 503 794,54	2 301 365 771,55	1 989 339 599,19	2 146 602 497,95	Im
661 070 629,83	1 109 984 361,05	930 514 345,87	562 644 108,53	BFR
118,13	41,39	39,05	42,92	معدل دوران الأصول الاقتصادية (%)
56,69	11,22	19	22,96	المردودية الاقتصادية RE (%)

المصدر: من إعداد الباحثين بناء على معطيات المؤسسة.

يعود سبب انخفاض المردودية الاقتصادية في السنوات الأولى من الدراسة إلى الانخفاض المستمر لمعدل الهامش الإجمالي للاستغلال من جهة، بسبب انخفاض التغير في الاحتياج لرأس المال العامل نظرا لارتفاعه بمعدل متناقص، ومن جهة أخرى إلى انخفاض معدل دوران الأصول الاقتصادية سنة 2013 بسبب ارتفاع الأصول الاقتصادية خاصة الاحتياج لرأس المال العامل الذي ارتفع بنسبة 65% ويعود السبب وراء ذلك إلى انخفاض معدل دوران المخزون، أما عن سنة 2015 فيمكن إرجاع سبب تحسنها إلى ارتفاع الهامش الإجمالي للاستغلال من جهة، بسبب ارتفاع تدفقات الاستغلال نتيجة التحسن الكبير في مستويات الإنتاج الذي شهدته هذه الفترة بسبب التطور الذي حصل في العمليات الإنتاجية، ومن جهة أخرى و لربما يكون السبب الأساسي وهو ارتفاع معدل دوران الأصول الاقتصادية حيث سجل أعلى قيمة له والتي تقدر بـ 118.13% بسبب انخفاض الاحتياج في رأس المال العامل بما يقدر بـ 40% ويعود سبب ذلك إلى انخفاض المخزون وارتفاع الموردين، و الشكل التالي يوضح ذلك:

الشكل رقم (06):

تطور مركبات المردودية الاقتصادية.



المصدر: من إعداد الباحثين بناء على الجداول السابقة.

3- تحليل المردودية المالية:

من خلال تحليل المردودية المالية، يلاحظ أن هذه الأخيرة حققت نتائج موجبة خلال فترة الدراسة، وهو ما يدل على أن الأموال المستثمرة ذات إنتاجية، و لكن من خلال تتبع تطور المردودية المالية نجد أنها في تدهور خلال الثلاث سنوات الأولى من الدراسة، حيث سجلت نسبة 8.17% ، 7.27% ، 2.62% على التوالي، أما في سنة 2015 فقد سجلت ارتفاعا ملحوظا وصل ذلك بنسبة 12.45%، تبعا للجدول التالي:

الجدول رقم (04):

الوحدة: دج

تطور تركيبة المردودية المالية.

البيان	2012	2013	2014	2015
الهامش الصافي (%)	24,76	26,20	8,42	21,77
معدل دوران الأصول (%)	25,31	20,85	26,27	46,08
المردودية الاقتصادية بدلالة النتيجة الصافية إلى إجمالي الأصول (%)	6,27	5,46	2,21	10,03
إجمالي الأصول	4 595 209 561,13	5 469 355 591 ,9	5 374 542 667,58	6 512 127 321,0
الأموال الخاصة	3 525 801 761,32	4 110 149 533,99	4 544 667 590,88	5 249 950 987,2
معدل المديونية (%)	130,33	133,07	118,26	124,04
المردودية المالية RF (%)	8,17	7,27	2,62	12,45

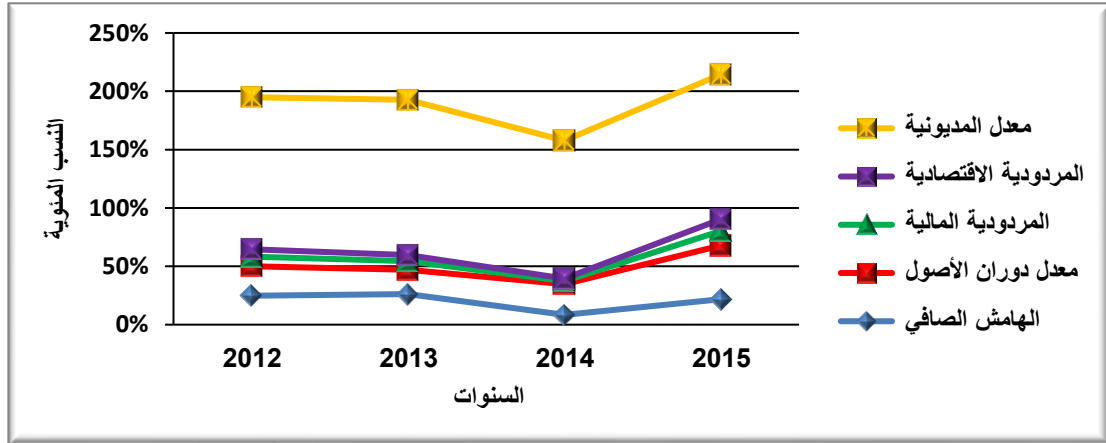
المصدر: من إعداد الباحثين بناء على معطيات المؤسسة.

يعود سبب انخفاض المردودية المالية سنة 2013 إلى انخفاض المردودية الاقتصادية نتيجة انخفاض معدل دوران الأصول بسبب ارتفاع إجمالي الأصول خاصة المتداولة منها، في حين أن سبب انخفاضها سنة 2014 يعود من جهة إلى انخفاض المردودية الاقتصادية، بسبب انخفاض الهامش الصافي نتيجة تدهور الإنتاج، ومن جهة أخرى إلى انخفاض معدل المديونية نتيجة ارتفاع الأموال الخاصة مقابل انخفاض

إجمالي الأصول، أما عن سبب ارتفاعها سنة 2015 فهو راجع إلى ارتفاع المردودية الاقتصادية بسبب ارتفاع الهامش الصافي ومعدل دوران الأصول، و الشكل التالي يوضح ذلك:

الشكل رقم (07):

تطور مركبات المردودية المالية.



المصدر: من إعداد الباحثين بناء على الجداول السابقة.

ثالثا: تحليل الخطر لشركة الاسمنت.

1- تحليل الخطر الاقتصادي من خلال تشتت نتيجة الاستغلال:

من أجل تحليل الخطر الاقتصادي في المؤسسة فقد تم حساب الانحراف المعياري لنتيجة الاستغلال لمعرفة تشتت هذه الأخيرة، و هو ما يوضحه الجدول التالي:

الجدول رقم (05):

الوحدة: دج

حساب تشتت نتيجة الاستغلال للفترة (2015-2012).

السنوات	R_{ex_i}	\bar{R}_{ex}	$(R_{ex_i} - \bar{R}_{ex})^2$	$\delta_{R_{ex}}$	$\delta_{R_{ex}}/R_{ex_i}$
2012	372 917 519,93	327 449 221,29	2 067 366 181 216 220	183 199 625,32	49 %
2013	288 965 142,66	327 449 221,29	1 481 024 308 000 020	183 199 625,32	63 %
2014	68 344 483,74	327 449 221,29	67 135 265 020 854 400	183 199 625,32	268 %
2015	579 569 738,83	327 449 221,29	63 564 755 364 637 500	183 199 625,32	32 %
Σ	1 309 796 885,16	-	134 248 410 874 708 000	-	-

المصدر: من إعداد الباحثين بناء على معطيات المؤسسة.

يلاحظ من خلال الجدول السابق تشتت كبير في نتيجة الاستغلال و الذي قدر بقيمة 183 199 625,32 طيلة فترة الدراسة، وهو ما يدل على وجود الخطر الاقتصادي في المؤسسة، أما عن معدل هذا التشتت نسبة إلى نتيجة الاستغلال في كل سنة فقد قدرت ب 49% سنة 2012 و استمر في الارتفاع إلى أن بلغ أعلى قيمة له قدرت ب 268% خلال سنة 2014 لينخفض بعد ذلك إلى ما نسبته 32%.

2- تحليل الخطر المالي باستخدام معامل الحساسية.

من أجل تحليل الخطر المالي لأبد من حساب معامل الحساسية لدى المؤسسة خلال فترة الدراسة، و طريقة الحساب موضحة في الجدول التالي:

الجدول رقم (06):

حساب معامل الحساسية للفترة (2012-2015). الوحدة: دج

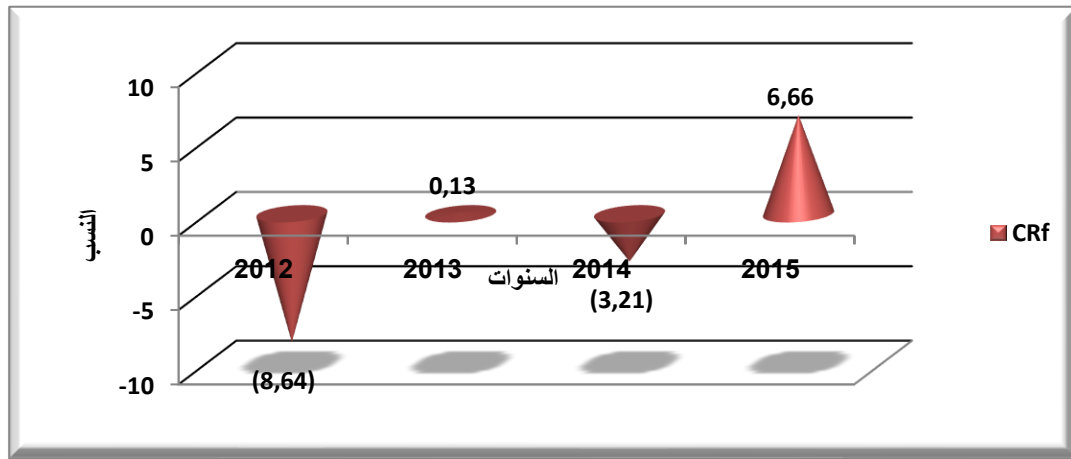
البيان	2012	2013	2014	2015
Rex	372 917 519,93	288 965 142,66	68 344 483,74	579 569 738,83
FF	83 887 031,07	660 984,95	680 552,95	4 882 042,67
(Rex-FF)	289 030 488,86	288 304 157,71	67 663 930,79	574 687 696,16
$\Delta (Rex-FF) / (Rex-FF)$	0,30195118734	-0,00251299146	- 0,76530365941	7,49326501506
CA	1 162 932 351,75	1 140 091 907,03	1 412 037 293,47	3 001 054 481,55
$\Delta CA / CA n-1$	-0,03496478033	0,01964038982 -	0,23852935431	1,12533655834
C_{Rf}	8,64 -	0,13	- 3,21	6,66

المصدر: من إعداد الباحثين بناء على معطيات المؤسسة.

يلاحظ من خلال الجدول السابق وجود الخطر المالي في المؤسسة طيلة فترة الدراسة، و لكن بنسب متفاوتة و هذا ما يوضحه معامل الحساسية، حيث بلغ أقصى قيمة له سنة 2012 بـ 8.64% أي انه كلما تغير رقم الأعمال بوحدة واحدة تغيرت نتيجة الاستغلال بعد المصاريف المالية في الاتجاه المعاكس بنفس النسبة، ليسجل بعد ذلك أدنى قيمة له بمعدل 0.13% و هو ما يدل على انخفاض الخطر المالي بسبب انخفاض المصاريف المالية، ثم ارتفع سنة 2014 بتأثير سالب و استمر في الارتفاع و لكن بتأثير موجب و يعود السبب في ذلك إلى الارتفاع المستمر للمصاريف المالية، و الشكل التالي يوضح ذلك:

الشكل رقم (08):

تطور معامل الحساسية للفترة (2012-2015).



المصدر: من إعداد الباحثين بناء على الجدول السابق.

3- تحليل خطر الإفلاس.

3-1- باستخدام دالة التنقيط:

يتضح من خلال الجدول الموالي و الذي يوضح تحديد قيمة الدالة Z و احتمال الإفلاس، أن احتمال تعرض مؤسسة الاسمنت للإفلاس هو احتمال ضعيف جدا إذ يمثل ما نسبته 9,5% طيلة سنوات الدراسة.

الجدول رقم (07): تحديد نسبة الدائنة Z للمؤسسة العامة للإسمنت القوي (2013-2015).

R _t /β _t	2015		2014		2013		المصدر	المؤشر	النسبة المئوية (%)	β _t
	R _t	المبلغ (ت.ج)	R _t	المبلغ (ت.ج)	R _t	المبلغ (ت.ج)				
78.39	0.34	4 882 142,67	78.39	680 522,95	78.66	660 984,95	FF	FF/EBE+100	62,8	-1,255
282,39	221,28	5 621 897 305,46	131,21	4 970 497 733,30	181,32	4 984 949 782,47	RD	RD/AE+100	80,2	2,003
-2,48	112,76	1 423 207 546,31	-20,60	49,80	-12,76	547 626 383,73	CAF	CAF/CD+100	24,8	-0,824
215,07	47,99	1 440 331 569,09	106,06	27,11	48,65	554 646 227,55	EBE	EBE/CAHT+100	6,8	5,221
32,72	50,72	228 282 337,96	7,39	87,47	84,50	1 140 091 907,03	CAHT	DC/CAHT+360	98,2	-0,689
-178,21	164,80	1 333 923 346,12	42,73	-25,01	8,06	1 045 539 618,26	VA	VA/VA+100	11,7	-1,164
-51,92	5,45	53 180 178,41	-48,21	10,71	5,10	18 891 644,20	CI	CI/CAITC+360	79	0,706
-36,95	74,86	1 628 554 027,45	124,28	189,36	32,89	1 333 907 331,23	CAITC	CAITC/VA+100	101,1	1,408
-84,344		2 175 480 459,43		821 537 113,31		1 095 505 381,05	VA			
184,67			-84,344							
184,67			336,90							
1,8467			3,369							
9,5%			9,5%							

المصدر: من إعداد الباحثين بناء على معطيات المؤسسة.

3-2- باستخدام التحليل الديناميكي:

يمكن التحليل الديناميكي من خلال قائمة التدفقات النقدية من الكشف عن وجود خطر الإفلاس من عدمه، وذلك برصد حركة التغيرات التي تطرأ على النقدية بالاعتماد على فائض الخزينة للاستغلال، حيث:

$$\text{فائض الخزينة للاستغلال (ETE)} = \text{الفائض الإجمالي للاستغلال (EBE)} - \text{تغير احتياجات رأس المال العامل } (\Delta \text{BFR}).$$

و الجدول التالي يوضح تحليل خطر الإفلاس لمؤسسة الاسمنت للفترة 2012-2015:

الجدول رقم (08):

تحليل خطر الإفلاس باستخدام التحليل الديناميكي للفترة (2012-2015).

البيان	2012	2013	2014	2015
EBE	622 076 301,64	554 646 227,55	382 853 173,49	1 440 331 569,09
Δ BFR	1 342 996 607,65	-499 936 192,82	-1 978 442 573,78	-2 410 422 142,88
ETE	- 720 920 306,01	1 054 582 420,37	2 361 295 747,27	3 850 753 711,97

المصدر: من إعداد الباحثين بناء على معطيات المؤسسة.

من خلال الجدول السابق يلاحظ وجود خطر الإفلاس في السنة الأولى بسبب ارتفاع حجم الاحتياج لرأس المال العامل، بينما في السنوات التالية فيلاحظ غياب هذا الخطر و ابتعاد المؤسسة عنه شيئاً فشيئاً و السبب في ذلك يعود إلى انخفاض الاحتياج لرأس المال العامل بشكل يفوق الانخفاض في الفائض الإجمالي للاستغلال، هذا فيما يخص سنتي 2013 و 2014 بينما في سنة 2015 فبالإضافة إلى انخفاض الاحتياج لرأس المال العامل يلاحظ ارتفاع في الفائض الإجمالي للاستغلال و هو مؤشر جيد يدل على التحسن المستمر لأوضاع المؤسسة.

الخاتمة (النتائج و التوصيات):

1- نتائج الدراسة: تم التوصل من خلال هذه الدراسة إلى جملة من النتائج أهمها:

- ✍ تؤدي كفاءة إدارة التدفقات النقدية إلى تحسين المردودية و تدنية الخطر.
- ✍ تتحدد كفاءة إدارة التدفقات النقدية من خلال الرفع من معدل دوران العملاء و المخزون، و التخفيض من معدل دوران الموردين، هذا من جهة، و من جهة أخرى بتسيير الفائض و العجز النقدي مع الأخذ بعين الاعتبار حجم النقدية الأمثل الواجب الاحتفاظ به.
- ✍ إذا كان العجز النقدي في المؤسسة يستطيع أن يؤدي بها إلى حالة الإفلاس، فإن سوء تسيير الفائض يسبب انخفاض في المردودية، و هو ما ينطبق على مؤسسة اسمنت تبسة.
- ✍ مؤسسة إسمنت تبسة لا تعتمد في تقديرها لتدفقاتها النقدية على أي أسس علمية و إنما تعتمد على الخبرة وحدها، وهو الأمر الذي يؤدي إلى ظهور انحرافات كبيرة تقف عائقاً أمام تسييرها لعجز وفائض الخزينة.
- ✍ كشفت نتائج الدراسة التطبيقية أن مؤسسة الاسمنت تعاني من تضخم في رصيد الخزينة، ما يعني وجود رصيد نقدي عاطل يجعل المؤسسة تتحمل تكاليف الفرصة الضائعة الناتجة عن عدم توظيفها لتلك الأموال و منه انخفاض لمردوديتها.
- ✍ وجود احتمال ضئيل لتعرض مؤسسة الاسمنت لحالة الإفلاس، يفسر بحجم السيولة الضخم الذي تحققه.

✍ إدراكاً من المؤسسة لحقيقة أن التسيير السليم للخزينة لا يتعلق فقط بالعجز النقدي الذي يمكن أن يؤدي بها إلى الإفلاس بل يشمل حتى الفائض النقدي، فقد قامت في 10 أبريل 2016 بإصدار تعليمية تركز على ضرورة معرفة جميع التدفقات النقدية بصورة مستمرة سواء كانت حقيقية أو مقدرة و يتجسد ذلك من خلال التسجيل الدوري (يومي، أسبوعي، شهري) للبيانات التفصيلية للتدفقات النقدية.

2- **توصيات الدراسة:** من خلال دراسة الجوانب المختلفة للموضوع يمكن الخروج بجملة من الاقتراحات كما يلي:

- ✍ ضرورة إعطاء إدارة التدفقات النقدية أهمية أكبر لما لها من تأثير على المردودية و الخطر.
- ✍ الاستخدام العقلاني و الرشيد للموارد المتاحة سعياً من أجل تحسين المردودية.
- ✍ توظيف الفوائض النقدية بما يتلاءم مع احتياجات المؤسسة مع الأخذ بعين الاعتبار حجم الرصيد الأمثل الواجب الاحتفاظ به لمواجهة الظروف الطارئة.
- ✍ ضرورة اعتماد المؤسسات على المرونة في إعداد الموازنات التقديرية تقادياً للظروف الطارئة من جهة و التعرف على أوقات العجز أو الفائض النقدي قبل حدوثه من جهة أخرى.
- ✍ التسيير الجيد للاحتياج في رأس المال العامل من خلال رفع كفاءة السياسة التجارية و الإنتاجية.

الهوامش والمراجع:

1. Conso, Pierre, Hemici, Farouk, Gestion financière de l'entreprise, 10^{ème} édition, Dunod, Paris, 2002, p 274.
2. عشي، عادل، الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية: قياس و تقييم -دراسة حالة مؤسسة صناعات الكوابل بيسكرة(2000-2002) ، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير، تخصص تسيير المؤسسات الصناعية، جامعة محمد خيضر بيسكرة، 2002، ص 82.
3. Melyon, Gérard, Quairel, Françoise, Gestion Financière annales corrigées, ed Foucher, Paris, 2000, p 168.
4. Zambotto, Christian, Zambotto, Mireille, "Gestion financière", 4^{ème} édition, Dunod, Paris, 2001, p 46.
5. عشي،عادل، مرجع سبق نكوه، ص 83.
6. زغيب، مليكة، بو شقير، ميلود، التسيير المالي حسب البرنامج الرسمي الجديد، ديوان المطبوعات الجامعية، 2010، ص 88.
7. Conso, Pierre, Hemici, Farouk, , op.cit, p 279.
8. Ogien, Dov, Gestion financière de l'entreprise, Dunod, Paris, 2008, p 75.
9. Sansri, Brahm, Analyse financière, éd Chihab, Alger, 1996, p30.
10. Melyon, Gérard, op.cit, P 46.
11. De la Bruslerie, Hubert, Analyse financière Information financière, diagnostic et évaluation, 4^{ème} édition, Dunod, Paris, 2010, p 197.
12. Ogien, Dov, op.cit, p 79.
13. مامش، يوسف، دادي عدون، ناصر، أثر التشريع الجبائي على مردودية المؤسسة و هيكلها المالي، ط 1، دار المحمدية، الجزائر، 2008، ص 24.

14. بوطغان، حنان، تحليل المردودية المحاسبية للمؤسسة الاقتصادية -دراسة حالة الشركة الوطنية للبتروكيمياء E.N.L.P ، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير، تخصص اقتصاد و تسيير المؤسسات، جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة، 2007، ص ص 75- 80.
15. ميلودة، ميلي، أثر الرفع المالي على مردودية الأموال الخاصة و درجة المخاطرة - حالة مؤسسة مطاحن الواحات وحدة تقرت 2013-، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماستر، تخصص مالية المؤسسة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2013، ص 11.
16. مامش، يوسف، دادي عدون، ناصر، مرجع سبق ذكره، ص 32.
17. Ibid, p 271.
18. زغيب، مليكة، بوشنقى، ميلود، مرجع سبق ذكره، ص ص 99، 100.
19. مامش، يوسف، دادي عدون، ناصر، مرجع سبق ذكره، ص 34.
20. بن ساسي، إلياس، قريشي، يوسف، التسيير المالي - دروس و تطبيقات-، ج 1، ط 2، دار وائل للنشر و التوزيع، عمان، 2011، ص ص 500، 501.
21. بوطغان حنان، مرجع سبق ذكره، ص 178.
22. بن ساسي، إلياس، قريشي، يوسف، التسيير المالي (الإدارة المالية) - أجوبة تمارين و حلول-، ج 2، ط 2، دار وائل للنشر و التوزيع، عمان، 2011، ص 333.
23. بوطغان حنان، مرجع سبق ذكره، ص 180.
24. Hamzaoui, Mohamed, Audit: gestion des risques d'entreprise et contrôle interne, 2^{ème} édition, Pearson éd, Paris, 2008, p 79.
25. عبدلي، لطيفة، دور و مكانة إدارة المخاطر في المؤسسة الاقتصادية -دراسة حالة مؤسسة الاسمنت و مشتقاته SCIS سعيدة، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير، تخصص إدارة الأفراد و حوكمة الشركات، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2012، ص 27.
26. بوزار السعيد، أسماء، أثر تسيير الخزينة على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية دراسة حالة مؤسسة نافتال مقاطعة الغاز المميع -حاسي مسعود- للفتة (2007-2009) ، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير، تخصص مالية المؤسسة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2012، ص 24.
27. قمان، مصطفى، مرجع سبق ذكره.
28. الشبيري، فارس ناصيف، الطالب، غسان سالم، مبادئ المالية 2، دار وائل للنشر و التوزيع، عمان، 2013، ص 176.
29. بوزار السعيد، أسماء، مرجع سبق ذكره، ص 28.
30. Salva, Michel, Comprendre l'analyse financière , 3^{ème} édition, éd Vuibert, Paris, 2012, p p 173, 202, (adapté).
31. Ibid., p 173, (adapté).



المجلد الثاني (02) العدد الثاني (02) ديسمبر 2018