



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة غرداية



مخبر التنمية الإدارية للارتقاء بالمؤسسات
الاقتصادية بولاية غرداية

كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير
قسم علوم التسيير

قياس أثر التغيرات في التدفقات النقدية على مستوى الأداء المالي في مؤسسات قطاع الصناعة دراسة حالة لبعض المؤسسات الجزائرية خلال الفترة 2011-2015

أطروحة دكتوراه طور ثالث في العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير، تخصص: دراسات مالية

إعداد الطالب: زواويد لزهاري

لجنة المناقشة:

الرقم	اللقب والإسم	الرتبة العلمية	الجامعة الأصلية	الصفة
01	أ.د بلعور سليمان	أستاذ	غرداية	رئيسا
02	أ.د مصطفى عبد اللطيف	أستاذ	غرداية	مشرفا ومقررا
03	أ.د بن سانية عبد الرحمان	أستاذ	غرداية	مناقشا
04	أ.د زرقون محمد	أستاذ	ورقلة	مناقشا
05	أ.د بن ساسي إلياس	أستاذ	ورقلة	مناقشا
06	أ.د بوخاري عبد الحميد	أستاذ	غرداية	مناقشا

السنة الجامعية: 2018/2017



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة غرداية



مخبر التنمية الإدارية للارتقاء بالمؤسسات
الاقتصادية بولاية غرداية

كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير
قسم علوم التسيير

قياس أثر التغيرات في التدفقات النقدية على مستوى الأداء المالي في مؤسسات قطاع الصناعة دراسة حالة لبعض المؤسسات الجزائرية خلال الفترة 2011 – 2015

أطروحة دكتوراه طور ثالث في العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير، تخصص: دراسات مالية

إعداد الطالب: زواويد لزهاري

لجنة المناقشة:

الرقم	اللقب والإسم	الرتبة العلمية	الجامعة الأصلية	الصفة
01	أ.د بلعور سليمان	أستاذ	غرداية	رئيسا
02	أ.د مصيطفى عبد اللطيف	أستاذ	غرداية	مشرفا ومقررا
03	أ.د بن سانية عبد الرحمان	أستاذ	غرداية	مناقشا
04	أ.د زرقون محمد	أستاذ	ورقلة	مناقشا
05	أ.د بن ساسي إلياس	أستاذ	ورقلة	مناقشا
06	أ.د بوخاري عبد الحميد	أستاذ	غرداية	مناقشا

السنة الجامعية: 2018/2017

إهداء

إلى الوالدين .. فلولاهما لما وُجِدْتُ في هذه الحياة، ومنهما تعلّمت الصمود، مهما

كانت الصعوبات

بارك الله في عمرهما.

إهداء

إلى أساتذتي الكرام .. فمنهم استقيت الحروف، وتعلّمت كيف أنطق الكلمات، وأصوغ

العبارات، وأحتكم إلى القواعد في مجال التخصص

إهداء

إلى الزملاء والزميلات، الذين لم يدّخروا جهداً في مدّي بالمعلومات والبيانات.

إهداء

إلى إخوتي وأخواتي وإلى كل من يعرف لزهوري زواويد

أهدي إليكم هذا العمل المتواضع

داعياً المولى - سبحانه وتعالى - أن يُكَلِّل بالنجاح والقبول من جانب أعضاء لجنة

المناقشة المُبجّلين.

لزهوري

شكر وتقدير

الحمد لله عز وجل الذي أهدانا الصبر والثبات، حمدا كثيرا طيبا مباركا فيه، ملء السموات والأرض، نحمدك ربي ونشكرك على أن منحتنا القوة والعزم لمواصلة مشوارنا الدراسي ويسرت لنا إتمام هذا العمل على الوجه الذي نرجو أن ترضى به عنا.

كما أتوجه بجميل الشكر والتقدير إلى أستاذي ومشرفي الفاضل الأستاذ الدكتور مصيطفى عبد اللطيف، الذي له الفضل - بعد الله تعالى - على البحث والباحث مذ كان الموضوع عنوانا وفكرة إلى أن صار رسالة وبجنا، فهو لم يبخل علينا بتوجيهاته وتصويباته العلمية القيّمة رغم انشغالاته ووقته الثمين، فنسأل من الله الكريم رب العرش العظيم أن يحقق له الريادة في حياته وأن يوصله إلى أسمى وأرقى المعالي.

وأشكر كل من ساهم من قريب أو بعيد في إنجاز هذه الأطروحة، وأخص بالذكر زميلي الدكتور عباس بوهريرة الذي لم يبخل علينا بتوجيهاته وتصويباته في الاقتصاد التطبيقي، كما أشكر جميع أساتذتي من الطور الابتدائي إلى الجامعة وجميع الأخوة وزملاء الدفعة وليد وبوحفص والبقية، فلهم في النفس منزلة وإن لم يسعف المقام لذكرهم، كما أشكر لجنة المناقشة لتفضلهم على قراءة وتقييم هذا العمل.

لنهارى

تناولنا في هذه الدراسة قياس أثر التدفقات النقدية على مستوى الأداء المالي، وهدفنا من خلالها إلى معرفة أثر تغيرات التدفقات النقدية على مستوى الأداء المالي في المؤسسات الصناعية، وهذا من خلال إيجاد العلاقة والأثر بين التدفقات النقدية التشغيلية والنسب المشتقة منها نسب الكفاية والكفاءة مع الأداء المالي الذي تم تمثيله في هذه الدراسة بمؤشري الربحية والسيولة.

تم إسقاط الدراسة على 60 مؤسسة مساهمة صناعية متنوعة النشاط بالجزائر خلال الفترة (2011-2015)، وقد اعتمدنا على معطيات بانل عن طريق البرنامج الإحصائي (Eviews 9)، وتوصلت هذه الدراسة إلى وجود أثر متباين لصافي التدفقات النقدية التشغيلية وبعض نسب الكفاية والكفاءة على مؤشرات الربحية والسيولة، بحيث توصلنا في الأخير إلى وجود أثر لكل من صافي التدفقات النقدية التشغيلية، ونسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي الخصوم وحقوق الملكية والخصوم المتداولة على مؤشرات الربحية، ووجود أثر لكل من نسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى الخصوم المتداولة وصافي المبيعات على مؤشرات السيولة، في حين لم يكن هناك أي أثر لباقي النسب المستخدمة في هذه الدراسة على مؤشرات الربحية والسيولة.

الكلمات المفتاحية: تدفقات نقدية تشغيلية، نسب كفاية، نسب كفاءة، أداء مالي، ربحية، سيولة، مؤسسات صناعية.

Abstract:

In this study, we have tackled the impact of cash flows on the level of financial performance, with which we aimed at highlighting the effect of changes in cash flows on the level of financial performance in industrial foundations, This is done by finding the relation and the impact between the operating cash flows and the proportions from which Sufficiency ratio and efficiency are derived with the financial performance represented in this study with profitability and liquidity indices. The study was applied to 60 industrial joint-stock companies in Algeria during the period (2011-2015), We have relied on PANEL data through the statistical program (Eviews 9).

This study was concluded a different effect of net operating cash flows and some Sufficiency and efficiency ratios on the profitability and liquidity indices, So that we have finally found an effect between net operating cash flows and impact of the ratio of net operating cash flows to total liabilities and equity and the current liabilities on profitability indices, Likewise and we have found a impact between the ratio of net operating cash flows to current liabilities and net sales on liquidity indicators, While there was no effect of the other ratios used in this study on the indicators of profitability and liquidity.

Key words: Operating Cash Flows, Sufficiency Ratios, Efficiency Ratios, Financial Performance, Profitability, Liquidity, Industrial Foundations.

قائمة المحتويات

رقم الصفحة	قائمة المحتويات
III	إهداء
IV	شكر وتقدير
V	ملخص
VI	قائمة المحتويات
IX	قائمة الجداول
XII	قائمة الأشكال البيانية
XIII	قائمة الملاحق
XVI	قائمة الاختصارات والرموز
أ	مقدمة
01	الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لقائمة التدفقات النقدية
03	المبحث الأول: ماهية قائمة التدفقات النقدية
03	المطلب الأول: نشأة وتطور قائمة التدفقات النقدية
09	المطلب الثاني: مفهوم قائمة التدفقات النقدية ومكوناتها
17	المطلب الثالث: أهداف وأهمية قائمة التدفقات النقدية
21	المبحث الثاني: إعداد قائمة التدفقات النقدية وطرق عرضها
21	المطلب الأول: أساس الاستحقاق والأساس النقدي
23	المطلب الثاني: تبويب وإعداد قائمة التدفقات النقدية
27	المطلب الثالث: الطريقة المباشرة
34	المطلب الرابع: الطريقة غير المباشرة
39	المبحث الثالث: التحليل المالي لقائمة التدفقات النقدية
39	المطلب الأول: مفهوم التحليل المالي
44	المطلب الثاني: قائمة التدفقات النقدية أداة تحليلية وتخطيطية
47	المطلب الثالث: التحليل الأفقي والتحليل العمودي لقائمة التدفقات النقدية
50	المطلب الرابع: التحليل باستخدام نسب التدفقات النقدية
59	خلاصة الفصل

60	الفصل الثاني: تقييم الأداء المالي في ظل مقارنة التدفقات النقدية
62	المبحث الأول: تقييم الأداء المالي
62	المطلب الأول: مفهوم تقييم الأداء
66	المطلب الثاني: مفهوم تقييم الأداء المالي
69	المطلب الثالث: أهمية وأهداف عملية تقييم الأداء المالي
72	المطلب الرابع: مؤشرات تقييم الأداء المالي
75	المبحث الثاني: مقاييس الأداء باستخدام مؤشري الربحية والسيولة
75	المطلب الأول: مفهوم الربحية والعوامل المؤثرة فيها
78	المطلب الثاني: مقاييس الربحية
83	المطلب الثالث: مفهوم وأهداف السيولة
86	المطلب الرابع: مقاييس السيولة
90	المبحث الثالث: الربحية والسيولة في ضوء مقارنة التدفقات النقدية
90	المطلب الأول: هدف الربحية والسيولة للمؤسسات الاقتصادية
93	المطلب الثاني: دور التدفقات النقدية على مستوى الربحية
96	المطلب الثالث: دور التدفقات النقدية على مستوى السيولة
99	المطلب الرابع: دور التدفقات النقدية في تقييم السياسات المالية والمرونة المالية
103	خلاصة الفصل
104	الفصل الثالث: دراسة الحالة
106	المبحث الأول: واقع القطاع الصناعي في الجزائر خلال فترة الدراسة
106	المطلب الأول: تطور القطاع الصناعي في الجزائر
110	المطلب الثاني: أداء قطاع الصناعة خلال فترة الدراسة
117	المطلب الثالث: محل المؤسسات الصناعية من القطاع الاقتصادي بالجزائر خلال فترة الدراسة
126	المطلب الرابع: محل مؤسسات المساهمة الصناعية من القطاع الصناعي خلال فترة الدراسة
133	المبحث الثاني: الخطوات الأولية للدراسة
133	المطلب الأول: ماهية وكيفية احتساب متغيرات الدراسة لعينتها وسنواتها لأغراض تحليلها
138	المطلب الثاني: عرض عينة الدراسة
143	المطلب الثالث: طريقة جمع البيانات والأدوات المستخدمة
146	المطلب الرابع: عرض وقياس متغيرات الدراسة

152	المبحث الثالث: عرض وتفسير ومناقشة نتائج الدراسة
152	المطلب الأول: عرض نتائج الدراسة
166	المطلب الثاني: تحليل وتفسير نتائج الدراسة
179	المطلب الثالث: مناقشة نتائج الدراسة
182	خلاصة الفصل
184	خاتمة
189	المراجع
205	الملاحق
240	فهرس المحتويات

قائمة الجداول

رقم الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
08	مراحل نشأة وتطور قائمة التدفقات النقدية	(1-1)
29	قائمة التدفقات النقدية وفقا للطريقة المباشرة	(2-1)
33	الشكل النموذجي لقائمة التدفقات النقدية وفق SCF - الطريقة المباشرة	(3-1)
35	قائمة التدفقات النقدية وفقا للطريقة غير المباشرة	(4-1)
38	الشكل النموذجي لقائمة التدفقات النقدية وفق SCF - الطريقة غير المباشرة	(5-1)
83	مقاييس الربحية	(1-2)
89	مقاييس السيولة	(2-2)
116	مؤشر الإنتاج الصناعي للمؤسسات العمومية خلال الفترة 2011-2015	(1-3)
117	توزيع المؤسسات حسب الشكل القانوني في الإنتاج الصناعي وقطاع BTPH البناء والأشغال العمومية والهيدروليك خلال الفترة 2011-2015	(2-3)
118	توزيع المؤسسات حسب الشكل القانوني في قطاع الإنتاج الحربي خلال الفترة 2011-2015	(3-3)
119	توزيع المؤسسات حسب الشكل القانوني في قطاع التجارة بالجملة خلال الفترة 2011-2015	(4-3)
120	توزيع المؤسسات حسب الشكل القانوني في قطاع الاستيراد خلال الفترة 2011-2015	(5-3)
121	توزيع المؤسسات حسب الشكل القانوني في قطاع التجارة بالتجزئة خلال الفترة 2011-2015	(6-3)
122	توزيع المؤسسات حسب الشكل القانوني في قطاع الخدمات خلال الفترة 2011-2015	(7-3)
123	توزيع المؤسسات حسب الشكل القانوني في قطاع التصدير خلال الفترة 2011-2015	(8-3)
124	توزيع مؤسسات المساهمة SPA في جميع القطاعات خلال الفترة 2011-2015	(9-3)
126	توزيع مؤسسات المساهمة SPA وفقا للأنشطة الصناعية خلال الفترة 2011-2015	(10-3)

138	توزيع مؤسسات عينة الدراسة حسب مضمون النشاط	(11-3)
153	نتائج النموذج التجميعي لـ ROA و NOCF	(12-3)
153	نتائج نموذج التأثيرات الثابتة لـ ROA و NOCF	(13-3)
153	نتائج نموذج التأثيرات العشوائية لـ ROA و NOCF	(14-3)
154	اختبار (LM) للمفاضلة بين نماذج ROA و NOCF	(15-3)
154	نتائج النموذج التجميعي لنسب الكفاية و ROA	(16-3)
154	نتائج نموذج التأثيرات الثابتة لنسب الكفاية و ROA	(17-3)
154	نتائج نموذج التأثيرات العشوائية لنسب الكفاية و ROA	(18-3)
155	نتائج النموذج التجميعي لنسب الكفاءة و ROA	(19-3)
155	نتائج نموذج التأثيرات الثابتة لنسب الكفاءة و ROA	(20-3)
155	نتائج نموذج التأثيرات العشوائية لنسب الكفاءة و ROA	(21-3)
156	نتائج النموذج التجميعي لـ ROE و NOCF	(22-3)
156	نتائج نموذج التأثيرات الثابتة لـ ROE و NOCF	(23-3)
156	نتائج نموذج التأثيرات العشوائية لـ ROE و NOCF	(24-3)
157	اختبار (LM) للمفاضلة بين نماذج ROE و NOCF	(25-3)
157	نتائج النموذج التجميعي لنسب الكفاية و ROE	(26-3)
157	نتائج نموذج التأثيرات الثابتة لنسب الكفاية و ROE	(27-3)
158	نتائج نموذج التأثيرات العشوائية لنسب الكفاية و ROE	(28-3)
158	نتائج النموذج التجميعي لنسب الكفاءة و ROE	(29-3)
158	نتائج نموذج التأثيرات الثابتة لنسب الكفاءة و ROE	(30-3)
159	نتائج نموذج التأثيرات العشوائية لنسب الكفاءة و ROE	(31-3)
159	نتائج النموذج التجميعي لـ CR و NOCF	(32-3)
160	نتائج نموذج التأثيرات الثابتة لـ CR و NOCF	(33-3)
160	نتائج نموذج التأثيرات العشوائية لـ CR و NOCF	(34-3)
160	اختبار (LM) للمفاضلة بين نماذج CR و NOCF	(35-3)
161	نتائج اختبار Hausman للمفاضلة بين نماذج CR و NOCF	(36-3)
161	نتائج النموذج التجميعي لنسب الكفاية و CR	(37-3)
161	نتائج نموذج التأثيرات الثابتة لنسب الكفاية و CR	(38-3)

162	نتائج نموذج التأثيرات العشوائية لنسب الكفاءة و CR	(39-3)
162	نتائج النموذج التجميعي لنسب الكفاءة و CR	(40-3)
162	نتائج نموذج التأثيرات الثابتة لنسب الكفاءة و CR	(41-3)
163	نتائج نموذج التأثيرات العشوائية لنسب الكفاءة و CR	(42-3)
163	نتائج النموذج التجميعي لـ NOCF و QR	(43-3)
163	نتائج نموذج التأثيرات الثابتة لـ NOCF و QR	(44-3)
163	نتائج نموذج التأثيرات العشوائية لـ NOCF و QR	(45-3)
164	اختبار (LM) للمفاضلة بين نماذج NOCF و QR	(46-3)
164	نتائج اختبار Hausman للمفاضلة بين نماذج NOCF و QR	(47-3)
165	نتائج النموذج التجميعي لنسب الكفاءة و QR	(48-3)
165	نتائج نموذج التأثيرات الثابتة لنسب الكفاءة و QR	(49-3)
165	نتائج نموذج التأثيرات العشوائية لنسب الكفاءة و QR	(50-3)
166	نتائج النموذج التجميعي لنسب الكفاءة و QR	(51-3)
166	نتائج نموذج التأثيرات الثابتة لنسب الكفاءة و QR	(52-3)
166	نتائج نموذج التأثيرات العشوائية لنسب الكفاءة و QR	(53-3)

قائمة الأشكال البيانية

رقم الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
16	الإطار العام لقائمة التدفقات النقدية ومكوناتها	(1-1)
30	العناصر المكونة لقائمة التدفقات النقدية المعدّة بموجب الطريقة المباشرة	(2-1)
36	العناصر المكونة لقائمة التدفقات النقدية المعدّة بموجب الطريقة غير المباشرة	(3-1)
66	عناصر تقييم الأداء	(1-2)
85	أبعاد السيولة	(2-2)
113	نمو قطاع الصناعة للفترة 2011- 2015	(1-3)
114	مساهمة قطاع الصناعة في نمو إجمالي الناتج الداخلي للفترة 2011- 2015	(2-3)
125	توزيع مؤسسات المساهمة في جميع القطاعات سنة 2015	(3-3)
131	توزيع مؤسسات المساهمة وفقا للأنشطة الصناعية سنة 2015.	(4-3)
142	توزيع مؤسسات عينة الدراسة حسب الأنشطة الصناعية	(5-3)
147	متغيرات الدراسة	(6-3)

قائمة الملاحق

رقم الصفحة	عنوان الملحق	رقم الملحق
206	المؤسسات عينة الدراسة	(1)
209	صافي التدفقات النقدية التشغيلية للمؤسسات عينة الدراسة خلال الفترة 2015 - 2011	(2)
211	نسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي الخصوم (OCFTL) للمؤسسات عينة الدراسة خلال الفترة 2015 - 2011	(3)
213	نسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى فوائد الديون (OCFII) للمؤسسات عينة الدراسة خلال الفترة 2015 - 2011	(4)
214	نسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى متوسط الخصوم المتداولة (OCFCL) للمؤسسات عينة الدراسة خلال الفترة 2015 - 2011	(5)
216	نسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى صافي الربح (OCFNI) للمؤسسات عينة الدراسة خلال الفترة 2015 - 2011	(6)
218	نسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى صافي المبيعات (OCFNS) للمؤسسات عينة الدراسة خلال الفترة 2015 - 2011	(7)
219	نسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى حقوق الملكية (OCFE) للمؤسسات عينة الدراسة خلال الفترة 2015 - 2011	(8)
221	معدل العائد على الأصول (ROA) للمؤسسات عينة الدراسة خلال الفترة 2015 - 2011	(9)
223	معدل العائد على حقوق الملكية (ROE) للمؤسسات عينة الدراسة خلال الفترة 2015 - 2011	(10)
224	نسبة التداول (CR) للمؤسسات عينة الدراسة خلال الفترة 2015 - 2011	(11)
226	نسبة السيولة السريعة (QR) للمؤسسات عينة الدراسة خلال الفترة 2011 - 2015	(12)
227	نتائج النموذج التجميعي لأثر المتغيرات المستقلة على معدل العائد على الأصول (ROA) للمؤسسات عينة الدراسة خلال الفترة 2015 - 2011	(13)
228	نتائج نموذج التأثيرات الثابتة لأثر المتغيرات المستقلة على معدل العائد على الأصول (ROA) للمؤسسات عينة الدراسة خلال الفترة 2015 - 2011	(14)

229	نتائج نموذج التأثيرات العشوائية لأثر المتغيرات المستقلة على معدل العائد على الأصول (ROA) للمؤسسات عينة الدراسة خلال الفترة 2011-2015	(15)
229	نتائج اختبار LM (Breusch-Pagan) لأثر المتغيرات المستقلة على معدل العائد على الأصول (ROA) للمؤسسات عينة الدراسة خلال الفترة 2011-2015	(16)
230	نتائج النموذج التجميعي لأثر المتغيرات المستقلة على معدل العائد على حقوق الملكية (ROE) للمؤسسات عينة الدراسة خلال الفترة 2011-2015	(17)
231	نتائج نموذج التأثيرات الثابتة لأثر المتغيرات المستقلة على معدل العائد على حقوق الملكية (ROE) للمؤسسات عينة الدراسة خلال الفترة 2011-2015	(18)
231	نتائج نموذج التأثيرات العشوائية لأثر المتغيرات المستقلة على معدل العائد على حقوق الملكية (ROE) للمؤسسات عينة الدراسة خلال الفترة 2011-2015	(19)
232	نتائج اختبار LM (Breusch-Pagan) لأثر المتغيرات المستقلة على معدل العائد على حقوق الملكية (ROE) للمؤسسات عينة الدراسة خلال الفترة 2011-2015	(20)
233	نتائج النموذج التجميعي لأثر المتغيرات المستقلة على نسبة التداول (CR) للمؤسسات عينة الدراسة خلال الفترة 2011-2015	(21)
233	نتائج نموذج التأثيرات الثابتة لأثر المتغيرات المستقلة على نسبة التداول (CR) للمؤسسات عينة الدراسة خلال الفترة 2011-2015	(22)
234	نتائج نموذج التأثيرات العشوائية لأثر المتغيرات المستقلة على نسبة التداول (CR) للمؤسسات عينة الدراسة خلال الفترة 2011-2015	(23)
235	نتائج اختبار LM (Breusch-Pagan) لأثر المتغيرات المستقلة على نسبة التداول (CR) للمؤسسات عينة الدراسة خلال الفترة 2011-2015	(24)
235	نتائج اختبار Hausman لأثر المتغيرات المستقلة على نسبة التداول (CR) للمؤسسات عينة الدراسة خلال الفترة 2011-2015	(25)
236	نتائج النموذج التجميعي لأثر المتغيرات المستقلة على نسبة السيولة السريعة (QR) للمؤسسات عينة الدراسة خلال الفترة 2011-2015	(26)
237	نتائج نموذج التأثيرات الثابتة لأثر المتغيرات المستقلة على نسبة السيولة السريعة	(27)

	(QR) للمؤسسات عينة الدراسة خلال الفترة 2011-2015	
237	نتائج نموذج التأثيرات العشوائية لأثر المتغيرات المستقلة على نسبة السيولة السريعة (QR) للمؤسسات عينة الدراسة خلال الفترة 2011-2015	(28)
238	نتائج اختبار LM (Breusch-Pagan) لأثر المتغيرات المستقلة على نسبة السيولة السريعة (QR) للمؤسسات عينة الدراسة خلال الفترة 2011- 2015	(29)
239	نتائج اختبار Hausman لأثر المتغيرات المستقلة على نسبة السيولة السريعة (QR) للمؤسسات عينة الدراسة خلال الفترة 2011-2015	(30)

قائمة الاختصارات والرموز

الاختصار / الرمز	الدلالة باللغة الأصلية	الدلالة باللغة العربية
AICPA	American Institute of Certified Public Accountants	المعهد الأمريكي للمحاسبين القانونيين
APB	accounting principles board	مجلس مبادئ المحاسبة
FASB	Financial Accounting Standards Board	مجلس معايير المحاسبة المالية
SFAS	Statement of Financial Accounting Standards	بيان معايير المحاسبة المالية
IASC	International Accounting Standards Committee	لجنة معايير المحاسبة الدولية
SCF	Système de comptabilité financière	النظام المحاسبي المالي
SNC	Société en Nom Collectif	شركات التضامن
SCS	Société en Commandite Simple	شركات التوصية البسيطة
SPA	société par actions	شركات المساهمة
SARL	Société à Responsabilité Limitée	شركة ذات المسؤولية المحدودة
EURL	Entreprise Unipersonnelle à Responsabilité Limitée	شركة الشخص الوحيد ذات المسؤولية المحدودة
SCA	Société en Commandite par Actions	شركات التوصية بالأسهم
EPIC	Entreprise Publique Industrielle et Commerciale	المؤسسات العمومية الصناعية والتجارية
NOCF	Net Cash Flow from Operating Activities	صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية
OCFTL	Cash Flow to Total Liabilities Operating	نسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي الخصوم
OCFII	Cash Flow to Interest Income Operating	نسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى فوائد الديون
OCFCL	Cash Flow to Current Liabilities Operating	نسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي متوسط الخصوم المتداولة
OCFNI	Cash Flow to Net Income Operating	نسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية

إلى صافي الربح		
نسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى صافي المبيعات	Operating Cash Flow to Net Sales	OCFNS
نسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى حقوق الملكية	Operating Cash Flow to Equity	OCFE
معدل العائد على الأصول	Return On Assets	ROA
معدل العائد على حقوق الملكية	Return On Equity	ROE
نسبة التداول	Current Ratio	CR
نسبة السيولة السريعة	Quik Ratio	QR
المركز الوطني للسجل التجاري	Centre National du Registre du Commerce	CNRC

مقدمة

شهد العالم في العشرية الأخيرة من القرن الماضي تطورا كبيرا وهاما، أدى بدوره إلى تسارع وتيرة العولمة المالية بفضل تطور الأساليب التكنولوجية المستخدمة في ذلك، الأمر الذي ساهم وبشكل كبير في تحقيق المؤسسات الاقتصادية لنجاحات باهرة ومعدلات نمو مرتفعة، فبعد أن كان الهدف التقليدي لهاته المؤسسات محصورا في حدوده الضيقة ألا وهو تعظيم الأرباح فقط، أصبح اليوم هدفها أشمل من ذلك وهو تحقيق أقصى درجات النمو والبقاء ضمن مصاف كبريات المؤسسات عبر العالم عن طريق تعظيم قيمها السوقية، الشيء الذي زاد حتما من اهتمامها بكيفية استخدام الوسائل والإجراءات المتوفرة لديها لضمان استمرارية حصولها على الأموال اللازمة وفي التوقيت المناسب بهدف تمويل احتياجاتها المالية وبالكميات المطلوبة مع أقل التكاليف.

إن المتتبع والمهتم بنشاطات المؤسسة الاقتصادية، وخاصة نشاطها المالي وباعتباره عنصرا هاما من عناصر المؤسسة، يجد أن هذا النشاط مرن وكثير التقلب نظرا لتأثره بعوامل خارجية وداخلية محيطية بالمؤسسة، وبالتالي يستوجب عليه إجراء دراسة شاملة وكافية للوضعية المالية للمؤسسة، ولعلّ أبرز ما يجب تتبعه هو حركة النقدية داخل المؤسسة الاقتصادية، وذلك عن طريق قراءة وتحليل ما يسمى بقائمة التدفقات النقدية، باعتبارها المرآة العاكسة لصورة المؤسسة ماليا، وبالتالي فهي تسمح بالحكم عليها شرط توفر المؤسسة على بيانات مالية تتسم بالدقة، الوضوح وكذا الشفافية، لتعطي في الأخير صورة صادقة عن وضعية المؤسسة ماليا ومنه يستطيع جميع المهتمين بوضع المؤسسة من مالكين، مساهمين، مستثمرين، منافسين، وكذا محللين، إعطاء الحكم النهائي عليها واتخاذ القرار المناسب على ضوء تلك النتائج المتحصل عليها.

إن تحليل قائمة التدفقات النقدية عملية أساسية حيوية للإدارة، حيث يتم استخراج وحساب النسب الهامة لقائمة التدفقات النقدية التي يتم مقارنتها بالأداء المالي الفعلي لنشاط المؤسسة بغرض تحديد الانحرافات عن الأهداف المحددة والمسطرة مسبقا، وكذا معرفة المراكز المسؤولة عن هاته الانحرافات وأسبابها بغية تجنبها في المستقبل وعليه الحكم على كفاءة المؤسسة ماليا، ولأن تحقيق الربح، النمو، تعظيم قيمة المؤسسة يُعد من الأهداف الرئيسية للمؤسسة فكان لزاما عليها أن تطبق نظاما متكاملا يهتم بعملية تقويم الأداء للتأكد من أن المؤسسات تُحقق أهدافها بكفاءة وفعالية.

وتعتبر التدفقات النقدية التشغيلية مقياسا هاما لتقييم أداء المؤسسة كونها ترتبط مباشرة بالنشاط الأساسي للمؤسسة وتنشأ هذه التدفقات عن طريق أنشطة توليد الإيراد الرئيسي للمؤسسة، ويُعد النشاط التشغيلي هو الأساس لتوليد الربح والنقدية، بحيث يعكس صافي التدفقات النقدية التشغيلية جودة سيولة المؤسسة وربحيتها إذا كان موجبا، وبالتالي فهو يعكس أثر هذه التدفقات على مستوى الأداء المالي للمؤسسة، والذي يعتبر أحد أهم أهداف المؤسسة التي تعمل دوما على رفعه وتحسينه، وهذا باستغلال جميع الأدوات المتاحة لها، ومن هذا المنطلق جاءت دراستنا هذه كمحاولة لمعرفة وقياس أثر تغيرات التدفقات النقدية التشغيلية تحديدا على مستوى الأداء

المالي الممثل بكل من نسب السيولة والربحية وهذا بالتطبيق على مجموعة من مؤسسات القطاع الصناعي بالجزائر، ومن خلال ما سبق يمكننا طرح السؤال الرئيسي التالي:

كيف تؤثر مؤشرات التدفقات النقدية التشغيلية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية على مستوى ربحية وسيولة مؤسسات المساهمة في قطاع الصناعة الجزائري؟

وللإجابة على الإشكال الرئيسي للدراسة، قمنا بطرح مجموعة من الأسئلة الفرعية التي من شأنها أن تساعدنا في الإجابة على السؤال الرئيسي، والمتمثلة في الآتي:

- 1- هل يوجد أثر لتغيرات صافي التدفقات النقدية التشغيلية على مستوى ربحية المؤسسات الصناعية؟
- 2- هل يوجد أثر لنسب الكفاية الخاصة بالتدفقات النقدية التشغيلية على مستوى ربحية المؤسسات الصناعية؟
- 3- هل يوجد أثر لنسب الكفاءة الخاصة بالتدفقات النقدية التشغيلية على مستوى ربحية المؤسسات الصناعية؟
- 4- هل يوجد أثر لتغيرات صافي التدفقات النقدية التشغيلية على مستوى سيولة المؤسسات الصناعية؟
- 5- هل يوجد أثر لنسب الكفاية الخاصة بالتدفقات النقدية التشغيلية على مستوى سيولة المؤسسات الصناعية؟
- 6- هل يوجد أثر لنسب الكفاءة الخاصة بالتدفقات النقدية التشغيلية على مستوى سيولة المؤسسات الصناعية؟

فرضيات الدراسة:

بناء على الدراسات السابقة وما تركته من فجوات، وللإجابة على الأسئلة التي تم طرحها في مشكلة الدراسة تحقيقاً لأهدافها، يمكن صياغة الفرضيات الآتية:

- 1- يوجد أثر لتغيرات صافي التدفقات النقدية التشغيلية على مستوى ربحية المؤسسات الصناعية؛
- 2- يوجد أثر لنسب الكفاية الخاصة بالتدفقات النقدية التشغيلية على مستوى ربحية المؤسسات الصناعية؛
- 3- يوجد أثر لنسب الكفاءة الخاصة بالتدفقات النقدية التشغيلية على مستوى ربحية المؤسسات الصناعية؛
- 4- يوجد أثر لتغيرات صافي التدفقات النقدية التشغيلية على مستوى سيولة المؤسسات الصناعية؛
- 5- يوجد أثر لنسب الكفاية الخاصة بالتدفقات النقدية التشغيلية على مستوى سيولة المؤسسات الصناعية؛
- 6- يوجد أثر لنسب الكفاءة الخاصة بالتدفقات النقدية التشغيلية على مستوى سيولة المؤسسات الصناعية.

مبررات اختيار الموضوع: تم اختيارنا لهذا الموضوع لأسباب عديدة، نوجزها في الآتي:

- 1- الاهتمام الشخصي بتناول موضوع يتعلق بالأداء المالي للمؤسسات الصناعية من جهة، ويدخل ضمن تخصص دراسات مالية من جهة أخرى؛

2- الرغبة في القيام ببحث أكاديمي يبرز أثر التدفقات النقدية التشغيلية على مستوى الأداء المالي للمؤسسات قطاع الصناعة؛

3- الرغبة في فهم الاختلاف والتضارب بين آراء العديد من الباحثين حول أثر التدفقات النقدية على مستوى الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية؛

4- تناول هذا الموضوع في العديد من الدراسات العربية والأجنبية، وقلتها على المستوى الوطني وخاصة في المؤسسات الصناعية.

أهداف الدراسة:

تسعى هذه الدراسة إلى تحقيق مجموعة من الأهداف، نوردها في النقاط التالية:

1- بيان أهمية النسب المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية، والمتعلقة أساسا بالنشاط التشغيلي في تقييم الوضع المالي للمؤسسات الصناعية من خلال معرفة أثر هذه التدفقات على مستوى الأداء المالي وتحليله من خلال مؤشري الربحية والسيولة؛

2- بيان أثر تغيرات صافي التدفقات النقدية التشغيلية على مؤشرات الربحية والسيولة؛

3- بيان أثر نسب الكفاية الخاصة بالتدفقات النقدية التشغيلية على مؤشرات الربحية والسيولة؛

4- بيان أثر نسب الكفاءة الخاصة بالتدفقات النقدية التشغيلية على مؤشرات الربحية والسيولة؛

أهمية الدراسة:

تأتي أهمية هذه الدراسة لمساعدة الأطراف المهتمة بالوضع المالي للمؤسسات الصناعية من مساهمين ومستثمرين حاليين ومرقبين أو محللين ماليين وهذا من خلال معرفة أثر النسب المشتقة من قائمة التدفقات النقدية والمتمثلة في هذه الدراسة بنسب تدفقات الأنشطة التشغيلية على مؤشرات الربحية والسيولة، كون هذه النسب تعطي دلالات وإشارات حول سلامة الوضع المالي للمؤسسات الصناعية وإمكانية استمرارها في المستقبل، وسنحاول من خلال هذه الدراسة تقمص شخصية المحللين الماليين الذين يلجأ إليهم المساهمين في حال عدم إلمامهم بقراءة القوائم المالية لمساعدتهم في معرفة علاقة المعلومات التي تتضمنها قائمة التدفقات النقدية وأثرها على ربحية وسيولة المؤسسات التي يساهمون بها، أو يريدون الاستثمار فيها، ومن ثم مساعدتهم في توفير أساس يستندون عليه عند اتخاذ قراراتهم الاستثمارية، ويمكن أن تفيد هذه الدراسة أيضا المقرضين والدائنين على اعتبار أن هؤلاء يهتمهم ضمان الحصول على أموالهم المقرضة والمستحقة على المؤسسة، فتحقيق هذه الأخيرة لتدفقات نقدية موجبة من شأنه أن يغطي الحقوق والالتزامات المترتبة عليها لدى الآخرين، وعليه يمكن أن يعتمد هؤلاء على الربحية إذا كانت تلك التدفقات النقدية على أثر وعلاقة بالربحية، ومن جانب آخر تشير نسب السيولة بشكل عام في المؤسسة إلى قدرتها على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل، والمؤسسة إذا كانت ذات سيولة فهذا يعني أيضا أن لديها

النقدية/ أصول متداولة تزيد عن التزاماتها قصيرة الأجل، ومنه فهي تعكس اليسر المالي للمؤسسة الذي يساهم بدوره في اتخاذ القرارات من قبل المهتمين بوضع المؤسسة.

ومن هنا تتبع أهمية هذه الدراسة التي تكتسب مزيدا من الأهمية من حيث كونها تبحث في أثر تغيرات صافي التدفقات النقدية التشغيلية ونسب الكفاية والكفاءة الخاصة بهذه التدفقات على مؤشرات الربحية والسيولة، كما أن هذه الدراسة يمكن أن تساعد مستخدمي القوائم المالية في معرفة مدى إمكانية الاعتماد عليها في تحليل الوضع المالي للمؤسسات الصناعية.

مجال وحدود الدراسة:

تمثلت حدود الدراسة فيما يلي:

الحدود المكانية: قمنا بإجراء هذه الدراسة على مجموعة من المؤسسات النشطة في القطاع الصناعي بالجزائر، يتمثل عددها في 60 مؤسسة صناعية متنوعة النشاط طبيعتها القانونية مؤسسات المساهمة (SPA)، تم الحصول على قوائمها المالية (الأصول، الخصوم، جدول حسابات النتائج) من خلال الاشتراك في بيانات موقع المركز الوطني للسجل التجاري (CNRC) وتنزيل مختلف القوائم المالية لهذه المؤسسات.

الحدود الزمانية: قمنا بإجراء هذه الدراسة خلال الفترة الممتدة من 2011 إلى 2015، وتم اختيارنا لستون مؤسسة صناعية جزائرية خلال فترة 5 سنوات (2011-2015) دون غيرها بسبب أنّ المؤسسات المختارة توفرت لنا قوائمها المالية خلال هذه الفترة دون انقطاع، في حين تم استبعاد العديد من المؤسسات النشطة في نفس القطاع ولها نفس الطبيعة القانونية كون بياناتها المالية ليست بأكملها متاحة، هذا من جهة، واختيارنا لمؤسسات مساهمة دون غيرها كون هذا النوع توفر فيه تفصيل مقبول إلى حد ما للحسابات المدرجة في القوائم المالية لها، عكس مؤسسات SARL & EURL التي غالبا ما تكون قوائمها المالية تقتصر على مبالغ إجمالية دون تفصيل والتي لا تساعدنا في حساب العديد من النسب المستخدمة في هذه الدراسة من جهة أخرى.

منهج الدراسة والأدوات المستخدمة:

اعتمدنا في إنجاز دراستنا على مجموعة من المناهج العلمية المتمثلة في:

المنهج الوصفي التحليلي: والذي يُعد من أنسب مناهج البحث لهذه الدراسة كونها توصف من الدراسات الميدانية الاستقرائية، وتحديدًا فإن هذه الدراسة ومن خلال فرضياتها تُصنف على أنّها من الدراسات التي تندرج تحت نوع دراسات العلاقة، حيث سيغلب عليها طابع التحليل، ويعتبر هذا المنهج الأكثر ملائمة لدراستنا الحالية التي تقيس أثر تغيرات التدفقات النقدية التشغيلية على مؤشرات الربحية والسيولة لأن التعبير عن علاقات قائمة بين الظواهر المختلفة يكون في أساسه تعبيراً وصفياً.

دراسة الحالة: من خلال إسقاط الدراسة على مجموعة من المؤسسات النشطة في القطاع الصناعي بالجزائر خلال الفترة (2011-2015).

- أما فيما يخص الأدوات المستخدمة فتمثلت في:

✓ بالنسبة للجانب النظري للدراسة:

حيث اعتمدنا في جمع البيانات والمعلومات اللازمة في هذا الشق من الدراسة على المصادر الثانوية، وذلك بالرجوع إلى المصادر والمراجع العلمية كالكتب، المقالات، أوراق العمل المنشورة في الملتقيات، الأطاريح والرسائل الجامعية، ومواقع الانترنت، حيث تم استقراؤها بغرض توضيح بيان متغيرات الدراسة، ومحاولة الإلمام بالإطار النظري للدراسة وطرق ما يتعلق بموضوع قائمة التدفقات النقدية وتحليلها المالي.

✓ أما بالنسبة للجانب التطبيقي:

فقد اعتمدنا على مجموعة من الأدوات متمثلة في المصادر الأولية وذلك بالحصول على بيانات القوائم المالية للمؤسسات محل الدراسة بغية احتساب وقياس متغيرات الدراسة، وهذا باستخدام النسب والمعلومات اللازمة منها، تمهيدا لتحليلها واختبار الفرضيات فيما بعد، إلى جانب استخدامنا مجموعة من البرامج الإحصائية متمثلة في برنامج Excel 2007 ، Eviews 9.

الدراسات السابقة:

تناولت العديد من الدراسات المتمثلة في الدوريات والرسائل الجامعية موضوع التدفقات النقدية، حيث تناول بعضها علاقة التدفقات النقدية ببعض المتغيرات، والبعض الآخر من حيث مقارنتها مفاضلتها مع بعض المتغيرات، والكثير من الدراسات تناولت التدفقات النقدية من حيث التنبؤ بها، إذ اطلعت على ما يزيد عن أربعين دراسة تناولت مختلف هذه الموضوعات، ولذلك سأقتصر في الحديث هنا عن الدراسات الحديثة نسبيا التي تخدم الدراسة، محاولا في ذلك استعراض أهدافها ومتغيراتها، وأهم نتائجها.

أولا: الدراسات باللغة العربية

1- (دراسة أحمد محمد محمد حسين اللقيس، 2017):¹

هدفت هذه الدراسة إلى إيجاد علاقة بين المؤشرات النقدية وتحديد الناتجة عن التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية وعلاقتها بالربحية طويلة الأجل للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان، استخدم الباحث في دراسته الانحدار الخطي البسيط لاختبار فرضيات الدراسة وبيان العلاقة فيما بينها، واشتملت الدراسة على

¹ أحمد محمد حسين اللقيس، العلاقة بين مؤشرات الأداء النقدية وربحية الشركة في الأجل الطويل (دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان المالي)، رسالة ماجستير في المحاسبة، كلية الدراسات العليا، جامعة الزرقاء - الأردن، غ. منشورة، 2017.

جميع الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان والبالغ عددها 63 شركة، مستبعدا منها 8 شركات لعدم توفر بياناتها المالية خلال فترة الدراسة التي تمثلت حدودها الزمنية من سنة 2005 إلى سنة 2015، بحيث أصبحت عينة الدراسة 55 شركة صناعية حسب بيانات بورصة عمان لسنة 2016، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة طردية لكل من العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية، نصيب السهم من الأرباح والتدفقات النقدية من العمليات التشغيلية، وعدم وجود علاقة بين التدفقات النقدية التشغيلية والعائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية خلال فترة الدراسة لارتباطها بالمؤثرات البيئية الخارجية المحيطة "أي في الأجل الطويل"، ولوحظ أن هناك علاقة قوية بين التدفقات النقدية التشغيلية في الأجل الطويل ونصيب السهم من الأرباح خلال معظم الفترة المدروسة. وأوصت الدراسة الاعتماد على التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية طويلة الأجل، والبحث عن وسائل وسبل أخرى لتحقيق التدفقات النقدية، وكذلك الاهتمام بالعمليات التشغيلية على اختلافها وتنوعها لما لها في ذلك أثر إيجابي على التدفقات النقدية، والمحافظة على مستوى الاهتمام بمتغير العائد على الأصول وزيادة معدله، والذي يبين نتائج الدراسة أنّ له أثرا قويا في التدفقات النقدية من العمليات التشغيلية، بحيث لا تعتمد الشركات عليه كمدخل أساسي لتحقيق التدفقات النقدية.

2- (دراسة حطاب دلال، نور الدين زعبيط، 2017):¹

هدفت هذه الدراسة إلى تقييم الأداء المالي لمؤسسة أرسيلور ميتال عناية، وذلك بالاعتماد على جدول تدفقات الخزينة للمؤسسة محل الدراسة لثلاث سنوات من 2012 إلى غاية 2014، استخدمت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي إلى جانب إجراء دراسة حالة من خلال المقابلات الميدانية مع المسيرين الماليين للمؤسسة خلال الأشهر الأولى لسنة 2014، تم احتساب بعض نسب النقدية بهدف معرفة الوضعية المالية للمؤسسة، وتمثلت هذه النسب في نسبة كفاية التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية ونسبة صافي التدفق النقدي التشغيلي إلى المبيعات، ونسبة تغطية فوائد الديون، نسبة تغطية النقدية، نسبة التدفق النقدي إلى الخصوم الجارية، وتوصلت الدراسة إلى أن نسب النقدية جميعها بقيم سالبة بسبب القيم السالبة للتدفقات النقدية المتأتية من الأنشطة التشغيلية والاستثمارية، وهذا ما يُفسر ضعف الأداء المالي للمؤسسة في تلك الفترة، وأوصت الدراسة بضرورة تحكّم المؤسسة في عملياتها التشغيلية وسياساتها الاستثمارية، وكذلك التحكّم في التكاليف بجميع أنواعها.

¹ حطاب دلال، نور الدين زعبيط، تقييم الأداء المالي باستخدام نسب النقدية المشتقة من جدول تدفقات الخزينة- دراسة حالة مؤسسة أرسيلور ميتال عناية 2012-2014، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، جامعة أم البواقي، المجلد 04، العدد 01، 2017.

3- (دراسة أسامة جبريل الختاتنة، 2016):¹

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على أثر التدفقات النقدية على الأداء المالي لدى شركات التأمين الأردنية، واستخدمت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي، حيث تم استخدام التحليل المالي والتحليل الإحصائي لفحص فرضيات الدراسة وأسئلتها، وتكونت عينة الدراسة من 10 شركات ضمن شركات التأمين الأردنية خلال الفترة 2011-2014، وتوصلت الدراسة إلى وجود نسبة التغطية أعلى باستخدام قائمة التدفقات النقدية في 3 شركات والسبب في ذلك يعود إلى انخفاض الفوائد المدينة في الشركات عينة الدراسة والتي تعتمد على التمويل الممتلك أكثر من اعتمادها على المصادر الخارجية، وتوصلت الدراسة أيضا إلى أن التدفقات النقدية من الأنشطة الثلاثة لها أثر في الأداء المالي لدى شركات التأمين الأردنية، وأن التدفقات النقدية فسرت ما قدره (82%) من التباين في مستوى الأداء المالي لدى شركات التأمين الأردنية، وأوصت الدراسة على إجراء دراسات تشمل قطاعي الخدمات والبنوك والمؤسسات المالية في بورصة عمان للأوراق المالية لبيان مدى تقييم السوق لأداء الشركات النقدي في شركات كل من القطاعين، ودراسات حول تفسير المضمون المعلوماتي للأداء النقدي لقيمة المؤسسة.

4- (دراسة شادية حامد عبيد حماد، عبد الرحمان عبد الله عبد الرحمان، 2016):²

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة طبيعة العلاقة بين معلومات التدفقات النقدية وكل من تقويم السيولة، تقويم الربحية وتقويم النقدية الحرة، اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي، وتم استخدام استمارة الاستبانة لجمع البيانات من الفنادق السودانية، حيث قام الباحثين بتوزيع عدد 100 استمارة استبانة على المستهدفين يمثلون عينة تم اختيارها عشوائيا تتكون من محاسبين ومراجعين داخليين ومدراء إداريين ومدراء ماليين بالفنادق السودانية، واستجاب 100 فرد من المستهدفين للاستبانة أي ما نسبته (100%)، وتم الاعتماد على أسلوب الانحدار الخطي البسيط لاختبار الفرضيات.

توصلت الدراسة إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية طردية بين معلومات التدفقات النقدية وكل من تقويم السيولة، تقويم الربحية وتقويم النقدية الحرة بالنسبة للفنادق السودانية.

¹ أسامة جبريل الختاتنة، أثر التدفقات النقدية على الأداء المالي في شركات التأمين الأردنية، رسالة ماجستير، كلية الأعمال، جامعة عمان العربية، الأردن، غ. منشورة، 2016.

² شادية حامد عبيد حماد، عبد الرحمان عبد الله عبد الرحمان، معلومات التدفقات النقدية في تقويم الأداء المالي في الفنادق - دراسة ميدانية على الفنادق السودانية، مجلة الدراسات العليا، جامعة النيلين، المجلد 6، العدد 24، 2016.

5- (دراسة عمر عيد الجعدي، 2015):¹

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على وجود علاقة لكل من كفاية التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية من جهة، وفعالية التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية من جهة أخرى، وجودة الأرباح في بورصتي عمان وفلسطين، طُبقت الدراسة على 71 شركة صناعية مدرجة في بورصة عمان، و23 شركة مدرجة في بورصة فلسطين، خلال الفترة ما بين 2006 إلى 2013، واستخدمت الدراسة أسلوب الانحدار المتعدد في اختبار الفرضيات بعد التأكد من صلاحية البيانات للتحليل حيث أن بيانات الدراسة عبارة عن (Flood Data Regression). وتوصلت الدراسة إلى أنّ الأرباح المعلن عنها من قبل الشركات المدرجة في بورصتي عمان وفلسطين تتمتع باستمراريتها في جميع سنوات الدراسة، باستثناء عام 2007 لبورصة فلسطين، ووجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية لفعالية التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية وجودة الأرباح في بورصتي عمان وفلسطين كل على حده، وعدم وجود علاقة لكفاية التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية وجودة الأرباح في بورصتي عمان وفلسطين كل على حده.

6- (دراسة معاذ مُجد شعبان علوان، 2015):²

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل نسب السيولة (نسبة التداول، ونسبة السيولة السريعة) والوقوف على دلالاتها الفنية، وكذلك الوقوف على دلالات مقاييس التدفقات النقدية (مقياس التدفق النقدي من النشاط التشغيلي، مقياس التدفق من النشاط الاستثماري، مقياس التدفق من النشاط التمويلي) واستخدامهما في التنبؤ بمعدل القوة الإيرادية ومعدل العائد على الاستثمار للشركة.

تم استخدام العديد من الأساليب الإحصائية في هذه الدراسة لاختبار تأثير هذه المؤشرات على معدل القوة الإيرادية، ومعدل العائد على الاستثمار لمجموعة الاتصالات الفلسطينية في الفترة من 2002 إلى غاية 2013، وتوصلت الدراسة إلى أنّ معدل القوة الإيرادية ومعدل العائد على الاستثمار يتأثر إيجاباً بمقاييس التدفقات النقدية بينما نسبي السيولة (نسبة التداول إلى نسبة السيولة السريعة) كان تأثيرها سلباً، كما توصلت الدراسة إلى نموذج تنبؤي لقياس ربحية الشركة المتوقعة مستقبلاً.

وأوصت الدراسة بضرورة الاهتمام بقائمة التدفقات النقدية والاعتماد على البيانات الواردة فيها لدى اتخاذ القرارات الاستثمارية والتمويلية في الشركة مع ضرورة إجراء التحليلات اللازمة لتقييم ربحية الشركة من خلال تقييم

¹ عمر عيد الجعدي، العلاقة بين كفاية التدفقات النقدية التشغيلية واستمرارية الأرباح وفعاليتها (دراسة مقارنة بين الشركات المدرجة ببورصتي عمان وفلسطين)، مجلة جامعة الأزهر، سلسلة العلوم الإنسانية، العدد 01، المجلد 17، 2015.

² معاذ مُجد شعبان علوان، استخدام نسب السيولة ومقاييس التدفقات النقدية للتنبؤ بالربحية - دراسة تحليلية تطبيقية على مجموعة الاتصالات الفلسطينية، رسالة ماجستير في المحاسبة والتمويل، الجامعة الإسلامية بغزة، فلسطين، غ. منشورة، 2015.

كل من القوة الإيرادية والعائد على الاستثمار، كما أوصت الدراسة بضرورة الاعتماد على النموذجين المقدرين للتنبؤ بكل من القوة الإيرادية والعائد على الاستثمار.

7- (دراسة خالد رجعان زمام السليمانى، 2013):¹

هدفت هذه الدراسة إلى بيان أثر صافي التدفقات النقدية التشغيلية في الشركات المساهمة العامة في الكويت على ربحيتها، وذلك من خلال إجراء دراسة اختبارية على عينة تم أخذها بطريقة قصدية وبنسبة تتراوح بين 15 - 25% من مجتمع الدراسة والمتمثل في كافة الشركات المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية خلال الفترة 2009-2012، استخدمت الدراسة أساليب الإحصاء الوصفي مثل: الوسط الحسابي، الانحراف المعياري والنسب المئوية وذلك بالإضافة إلى إيجاد معامل الارتباط بين المتغير المستقل والمتغير التابع وتحليل الانحدار البسيط وتحليل الانحدار المتعدد لبيان أثر التدفقات النقدية على ربحية الشركات المساهمة العامة الكويتية، وتوصلت الدراسة إلى أن نسبة تغطية النقدية تشير إلى قدرة الشركة على توليد النقدية من الأنشطة التشغيلية للوفاء بالالتزامات الاستثمارية والتمويلية، كما أظهرت نتائج الدراسة عدم وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين متوسطات أثر صافي التدفقات النقدية التشغيلية في الشركات المساهمة العامة في الكويت على ربحية هذه الشركات تبعاً لمتغيرات العمر والنوع الاجتماعي والمؤهل التعليمي والخبرة، وتوصلت الدراسة أيضاً إلى عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية للتدفقات النقدية على ربحية الشركات المساهمة العامة الكويتية.

أوصت الدراسة بضرورة اهتمام الشركات المساهمة العامة الكويتية بقدرة الشركة على توليد النقدية من الأنشطة التشغيلية للوفاء بالالتزامات الاستثمارية والتمويلية، كما أوصت الدراسة بأهمية تدريب موظفي الشركات المساهمة العامة الكويتية على دور التدفقات النقدية وأهميتها في تحديد ربحية الشركات المساهمة وأثر ذلك على أداء هذه الشركات.

8- (دراسة منذر النمر وآخرون، 2013):²

هدفت هذه الدراسة إلى إلقاء الضوء على مدى تطبيق نسب التدفقات النقدية الخاصة بالكفاية في الشركات الصناعية الأردنية المساهمة العامة، كما هدفت للتعرف على مدى ملائمة تطبيق نسب التدفقات النقدية الخاصة بالكفاية وأثرها على مدى التطبيق، والتحقق من العلاقة بين تطبيق نسب التدفقات النقدية الخاصة بالكفاية مع حجم الشركة ودرجة التعقيد، ولتحقيق أهداف الدراسة قام الباحث بإعداد استبانة موجهة إلى الدوائر المالية في الشركات الصناعية الأردنية المساهمة العامة وزعت على عينة الدراسة النهائية 57 شركة صناعية،

¹ خالد رجعان زمام السليمانى، أثر صافي التدفقات النقدية التشغيلية في الشركات المساهمة العامة في الكويت على ربحيتها: دراسة اختبارية، رسالة ماجستير في المحاسبة، جامعة الشرق الأوسط، الأردن، غ. منشورة، 2013.

² منذر النمر وآخرون، مدى تطبيق نسب التدفقات النقدية الخاصة بالكفاية في إطار واقع خصائص الشركات الصناعية الأردنية المساهمة: دراسة ميدانية، الفكر المحاسبي، العدد 03، المجلد 17، مصر، 2013.

وبيّنت الدراسة أنّ درجة تطبيق نسب التدفقات النقدية الخاصة بالكفاية قد بلغت 61.4% وهذا يدل على وجود ضعف في عملية التطبيق. كما توصلت إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين مدى تطبيق نسب التدفقات النقدية الخاصة بالكفاية وبين حجم الشركة، وإلى عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين مدى تطبيق نسب التدفقات النقدية الخاصة بالكفاية ودرجة تعقيد الشركة، كما أظهرت الدراسة أن نسب التدفقات النقدية الخاصة بالكفاية تعتبر ملائمة من وجهة نظر العاملين في الدوائر المالية بنسبة 80.69%، كما توصلت الدراسة إلى أثر ذو دلالة إحصائية ملائمة نسب التدفقات النقدية الخاصة بالكفاية على مدى تطبيقها، كما أوصت الدراسة بمجموعة من التوصيات أهمها ضرورة قيام الإدارة العليا في هذه الشركات بإنشاء وحدات تنظيمية مستقلة للتحليل المالي، وعقد دورات تدريبية للعاملين في الدوائر وأن يقوم سوق عمان المالي بالتعاون مع الإدارات المالية برفع تقارير سنوية مدعّمة بنسب التدفقات النقدية الخاصة بالكفاية.

9- (دراسة توفيق حسن عبد الجليل، 2012):¹

هدفت هذه الدراسة إلى التعرّف على مدى تقييم المستثمرين في بورصة عمان للأوراق المالية لكفاية وفعالية التدفقات النقدية التشغيلية، شملت عينة الدراسة 23 شركة صناعية مساهمة عامة أردنية مدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية سنة 2010 والتي سبق تأسيسها منذ عام 2001. أظهرت نتائج تحليل بيانات الدراسة وجود علاقة موجبة ذات دلالة إحصائية (0.53) عند مستوى دلالة 1% بين التغير في كفاية صافي التدفقات النقدية التشغيلية وفعاليتها، ولم يُظهر التحليل أي علاقة ذات دلالة إحصائية بين بقية المتغيرات عند مستوى دلالة 5%، وأظهرت نتائج التحليل أيضاً عدم اهتمام المستثمر في بورصة عمان بكفاية وفعالية صافي التدفقات النقدية التشغيلية عند اتخاذ قراره الاستثماري، حيث لم يُظهر تحليل الانحدار أي أثر لهذين المتغيرين على سعر السهم السوقي.

10- (دراسة حذيفة زياد خليل الدماغين، 2009):²

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد أهمية قائمة التدفقات النقدية بما تحتويه من معلومات في تقييم الوضع المالي للشركة وتحليله من خلال الربحية، وذلك من خلال قياس أثر المضمون المعلوماتي لقائمة التدفقات النقدية المتمثل في صافي التدفقات النقدية من الأنشطة الرئيسية (التشغيلية، الاستثمارية والتمويلية) ونسب الكفاية ونسب الكفاءة الخاصة بالتدفقات النقدية التشغيلية على مؤشرات الربحية.

¹ توفيق حسن عبد الجليل، أثر صافي التدفقات النقدية التشغيلية في سعر السهم السوقي للشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، العدد 04، المجلد 08، 2012.

² حذيفة زياد خليل الدماغين، أثر المضمون المعلوماتي لقائمة التدفقات النقدية على مؤشرات الربحية: دراسة تطبيقية على قطاع البنوك التجارية الأردنية من عام 1998 ولغاية 2007، رسالة ماجستير في المحاسبة، كلية إدارة المال والأعمال، جامعة آل البيت، الأردن، غ. منشورة، 2009.

شملت الدراسة 13 بنكا تجاريا أردنيا، وغطت الدراسة فترة زمنية قدرها 10 سنوات من سنة 1998 إلى 2007، تم بناء 3 نماذج رياضية لاختبار أثر كل من صافي التدفقات النقدية من الأنشطة الرئيسية الثلاثة ونسب الكفاية ونسب الكفاءة على مؤشرات الربحية لجميع البنوك، وتم استخدام نموذج الانحدار المتعدد ومعامل ارتباط بيرسون كأساليب إحصائية لتحليل البيانات واختبار الفرضيات.

توصلت الدراسة إلى وجود أثر دال إحصائيا لكل من صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية والتمويلية على مؤشرات الربحية، في حين لم يكن هناك أي أثر لأي نسبة من نسب الكفاية الخاصة بالتدفقات النقدية التشغيلية على مؤشرات الربحية وهي نسبة صافي التدفقات من الأنشطة التشغيلية إلى كل من الالتزامات والفوائد المدينة وتوزيعات الأرباح، وكذلك الأمر بالنسبة لنسب الكفاءة حيث لم يكن هناك أي أثر من هذه النسب على مؤشرات الربحية التي تشمل نسبة صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى كل من إجمالي الأصول وصافي الربح والفوائد الدائنة.

وأوصت الدراسة إلى ضرورة معرفة أسباب استخدام الطريقة غير المباشرة في إعداد قائمة التدفقات النقدية، وضرورة توعية المستثمرين والدائنين بأهمية صافي التدفقات النقدية من الأنشطة والتمويلية للشركة، كما أوصت الدراسة بقيام الجهات المختصة بالإفصاح عن صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية والتمويلية في مكان بارز في التقارير السنوية بشكل مستقل، ودراسة عوامل ومتغيرات أخرى غير تلك الموجودة في الدراسة تؤثر على مؤشرات الربحية، وتطبيق وإجراء الدراسة بنفس متغيراتها ومنهجيتها على قطاعات أخرى غير قطاع البنوك، وأخيرا أوصت الدراسة بضرورة قيام بعض الأقسام في البنوك أو الجهات المختصة بتوفير قاعدة بيانات عن نسب التدفقات النقدية وغيرها من النسب المفيدة في اتخاذ القرارات.

11- (دراسة مهند محمد موسى، 2008):¹

هدفت هذه الدراسة إلى بيان أثر التدفقات النقدية التشغيلية على النسب المالية الأكثر شيوعا لمعرفة تأثير سلوك التدفقات النقدية التشغيلية على سلوك النسب المالية وتفسير العلاقة فيما بينها، وتحديد النسب المالية الأكثر تأثيرا بالتدفقات النقدية التشغيلية. غطت الدراسة عينة من الشركات الصناعية اشتملت على 49 شركة صناعية مساهمة من أصل 65 شركة مدرجة ومتداولة في سوق عمان المالي لعام 2006، وتم تداول أسهمها لمدة 7 سنوات امتدت من عام 2000 حتى عام 2007، تم بناء نموذج موحد لاختبار جميع الشركات، وتحليل نتائج هذا النموذج إحصائيا باستخدام الانحدار البسيط توصلت الدراسة إلى النتائج التالية: وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين التدفقات النقدية التشغيلية وكل من عائد السهم الواحد والأرباح الموزعة للسهم الواحد، والقيمة الدفترية للسهم الواحد، والأرباح الموزعة إلى القيمة السوقية، والقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، إجمالي

¹ مهند محمد موسى، أثر التدفقات النقدية التشغيلية على النسب المالية في الشركات الصناعية المساهمة في الأردن - دراسة تحليلية، رسالة

ماجستير في المحاسبة، كلية إدارة المال والأعمال، جامعة آل البيت، الأردن، غ. منشورة، 2008.

الربح من العمليات إلى المبيعات والعائد على الأصول، وكذا وجود علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية بين التدفقات النقدية التشغيلية ومعدل دوران السهم، ولا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين التدفقات النقدية التشغيلية والأرباح الموزعة للسهم إلى عائد السهم الواحد، والقيمة السوقية إلى العائد، صافي الربح قبل الفوائد والضريبة إلى المبيعات، وصافي الربح إلى المبيعات، والعائد على حقوق المساهمين ومعدل المديونية، نسبة الملكية، معدل تغطية الفوائد، معدل دوران الأصول ومعدل دوران الأصول الثابتة ومعدل دوران رأس المال العامل، نسبة التداول، أما أهم ما أوصت به هذه الدراسة هو معرفة الوضع المالي لأسهم الشركات المراد تداول أسهمها والظروف المحيطة بها، التركيز على التدفقات النقدية التشغيلية للشركات عند الاستثمار في سوق عمان المالي وبالتالي الوصول إلى الاستثمار الأمثل، وبالإضافة إلى نصح الشركات بزيادة التوسع بالنشاط التشغيلي لديها والذي يؤدي إلى زيادة الأرباح الإجمالية والذي ينتج عنه سداد الالتزامات.

12- (دراسة ماهر محمد عبد الله علي، 2003):¹

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار أهمية الأرباح المحاسبية بالمقارنة مع التدفقات النقدية في تفسير التغيرات في سيولة الشركات بالتطبيق على عينة مكونة من 74 شركة من قطاعي الصناعة والخدمات، وقد افترضت الدراسة أن التدفقات النقدية التشغيلية تعتبر مقياساً أفضل من صافي الربح في تفسير التغيرات في سيولة الشركات، وأظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين المتغيرات المستقلة التي تتألف من التدفقات النقدية التشغيلية وصافي الربح ورأس المال العامل التشغيلي وبين كل من التغير في نسبة التداول ونسبة السيولة السريعة، حيث جاءت التدفقات النقدية التشغيلية في المرتبة الأولى يليها صافي الربح، ثم رأس المال العامل التشغيلي، وأوصت الدراسة بضرورة توحيد نسق إعداد القوائم المالية من قبل الشركات تسهيلاً للباحثين في الحصول على بيانات أكثر دقة وموضوعية، وكذلك أوصت الدراسة من يريد البحث في هذا الموضوع مستقبلاً بضرورة إضافة متغيرات أخرى إلى المتغيرات المستقلة التي تم اختبارها في هذه الدراسة كونها لم تفسر جميع التغيرات في سيولة الشركات.

ثانياً: الدراسات باللغة الأجنبية

1- (دراسة Ross Kirkham, 2012)²

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل السيولة في شركات قطاع الاتصالات السلكية واللاسلكية في استراليا التي تستخدم النسب التقليدية بالمقارنة مع نسب التدفقات النقدية، وقد طبقت الدراسة على 25 شركة من شركات قطاع الاتصالات على مدى فترة زمنية قدرها خمس سنوات، وتوصلت هذه الدراسة إلى وجود اختلافات بين

¹ ماهر محمد عبد الله علي، أهمية الأرباح المحاسبية بالمقارنة مع التدفقات النقدية في تفسير السيولة: دراسة ميدانية، رسالة ماجستير في المحاسبة، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة اليرموك، الأردن، غ. منشورة، 2003.

² Ross Kirkham, Liquidity Analysis Using Cash Flow Ratios and Traditional Ratios: The Telecommunications Sector in Australia, **Journal of New Business Ideas & Trends**, Volume 10, Issue 1, 2012.

نسب السيولة التقليدية ونسب التدفقات النقدية، واستناد الشركات على نسب السيولة التقليدية فقط يمكن أن يؤدي إلى اتخاذ قرارات غير صحيحة بالإضافة إلى أنه يجب الأخذ بعين الاعتبار نسب التدفقات النقدية، وأوصت الدراسة بضرورة التزام الشركات بنسب السيولة ومقاييس التدفقات النقدية عند اتخاذ القرارات المالية والاستثمارية، باعتبارها مقاييس ملائمة ومهمة في اتخاذ أي قرار.

2- (دراسة Ahsan Habib, 2008)¹

هدفت هذه الدراسة إلى بيان أثر مضمون المعلومات الخاصة بالأرباح المحاسبية في عوائد الأسهم من خلال التدفقات النقدية، وتوصلت الدراسة إلى وجود أثر أكبر للمضمون المعلوماتي للأرباح المحاسبية في عوائد الأسهم من المضمون المعلوماتي للتدفقات النقدية، ويتأثر هذا المضمون المعلوماتي بصفات الشركات.

3- (دراسة Hassan Tawfiq Mahmood, 2007)²:

هدفت هذه الدراسة إلى فحص درجة أهمية كل من صافي التدفق النقدي من العمليات وصافي الربح من العمليات في تفسير التغيرات في توزيعات الأرباح النقدية لعينة من الشركات الصناعية الأردنية المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة 1997-2002، افترضت الدراسة بأن صافي التدفق النقدي من العمليات يعتبر مقياساً كل من صافي التدفق النقدي من العمليات وصافي الربح من العمليات في تفسير التغيرات في توزيعات الأرباح، واستخدم في الدراسة أسلوب الانحدار المتعدد. توصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين صافي الربح من العمليات والتغيرات في توزيعات الأرباح، كذلك وجدت الدراسة بأن صافي الربح من العمليات أفضل أيضاً من صافي التدفق من العمليات في تفسير التغيرات في توزيعات الأرباح للشركات ذات النمو المرتفع والشركات ذات النمو المنخفض، وخلصت الدراسة بأن اعتماد الشركات الصناعية الأردنية على صافي الربح من العمليات بدلاً من صافي التدفق النقدي من العمليات في تحديد سياسات توزيع الأرباح النقدية من الممكن أن يؤدي إلى تمويل تلك التوزيعات النقدية عن طريق المصادر الخارجية (الاقتراض) وهذا بدوره يؤدي إلى الإضرار بسيولة الشركة وقدرتها على دفع التزاماتها.

4- (دراسة Yungsun Kim & William Kross, 2005)³:

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار قابلية وقدرة الأرباح المحاسبية الحالية على التنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية، وهل تزيد على مدار 28 عاماً بشكل عام؟، طبقت هذه الدراسة على القطاع الصناعي في الولايات المتحدة الأمريكية من عام 1973 وحتى عام 2000، وبالرغم من أن العلاقة بين أسعار الأسهم

¹ Ahsan Habib, The Role of Accruals and Cash Flows in Explaining Security Returns: Evidence from New Zealand, **Journal of International Accounting**, Auditing and Taxation, Vol. 17, Issue 2, 2008.

² Hassan Tawfiq Mahmood, The Association Between Operating Cash Flows and Dividend Changes: Evidence from Jordan, **Revue des Sciences Humaines**, Université Mohamed Khider Biskra, N°.11, 2007.

³ Yungsun Kim & William Kross, The Ability of Earnings to Predict Future Operating Cash Flows Has Been Increasing—Not Decreasing, **Journal of Accounting Research**, U.S.A, Vol. 43, No. 5, 2005.

والأرباح كانت ضعيفة على مدار الفترة، فقد توصل الباحثان إلى أن العلاقة قوية وإيجابية وتزيد بين الأرباح المحاسبية الحالية وبين التدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية في السنة التالية، وتوصلوا إلى النتيجة نفسها في حالة استخدام العينة كاملة، أو تقسيمها إلى شركات صغيرة وشركات كبيرة على مدار الفترة الزمنية، وفي جميع الأحوال كانت العلاقة قوية، وبعيدا عن ذلك، فقد أشارت نتائج الدراسة أيضا إلى أن دقة التنبؤ بالتدفقات النقدية تعتمد على الأرباح الحالية التي هي أيضا - دقة التنبؤ - تزيد بمرور الوقت.

5- (دراسة Jordan Charles E & Waldron Marilyn A, 2001):¹

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد أفضل متغير للتنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية وذلك بالتطبيق على 30 شركة تعمل في صناعة البترول في الولايات المتحدة الأمريكية، وقد استخدم الباحثان في هذه الدراسة بيانات ربع سنوية ولمدة عشر سنوات.

قامت هذه الدراسة بالتنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية باستخدام 5 نماذج انحدار أحادية وكانت المتغيرات المستقلة المستخدمة هي: صافي الربح قبل البنود الاستثنائية، صافي الربح مضافا إليه الإهلاك والإطفاء، رأس المال العامل التشغيلي، التدفقات النقدية التشغيلية وصافي التغير في النقدية، ولتقييم المقدرة التنبؤية للنماذج المستخدمة في هذه الدراسة استخدم الباحثان معاملات التحديد بالإضافة إلى خطأ التوقع.

وأظهرت نتائج هذه الدراسة أن أفضل متغير للتنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية كان صافي الربح مضافا إليه الإهلاك والإطفاء حيث حصل على أعلى قيمة لاختبار (F) وأعلى قيمة لمعامل التحديد وكذلك أقل قيمة لخطأ التوقع.

6- (دراسة Carol Lancaster & Et al, 1998):²

هدفت هذه الدراسة إلى قياس أثر التغيرات في التدفقات النقدية من العمليات مقارنة بالتغير في الأرباح المحاسبية في تفسير السيولة، وذلك بإدخال متغير جديد ضمن مقاييس السيولة بالإضافة إلى المقاييس التقليدية (نسبة التداول والسيولة السريعة) وهو دورة تحول النقدية (Cash Conversion Cycle)، تمت هذه الدراسة بالتطبيق على الشركات الأمريكية لعينة عددها 417 شركة خلال الفترة 1974-1994، أثبتت هذه الدراسة وجود أهمية للتدفقات النقدية التشغيلية في تفسير التغير في نسبة التداول وعدم وجود أهمية لها في تفسير نسبة السيولة السريعة، وفيما يتعلق بالمتغير الجديد (دورة تحول النقدية) فقد أثبتت الدراسة وجود أهمية كبيرة للتدفق

¹ Jordan Charles E & Waldron Marilyn A, Predicting Cash Flow From Operations: Evidence On The Comparative Abilities For A Continuum Of Measures, **Journal of Applied Business Research**, Vol. 17, Issue 3, 2001.

² Carol Lancaster & Et al, Corporate Liquidity And The Significance Of Earnings Versus Cash Flow, **The Journal of Applied business Research**, Vol. 14, N°. 4, 1998.

النقدي التشغيلي في تفسير التغير في دورة تحول النقدية، بينما لا يوجد أهمية نسبية للأرباح المحاسبية، وأكدت نتائج تحليل الانحدار المتعدد أيضا نفس النتيجة.

7- (دراسة Carol Lancaster & Et al, 1999):¹

تعتبر هذه الدراسة امتداد للدراسة السابقة التي قام بها نفس الباحثين سنة 1998، والجديد فيها هو التوسع في تحليل أهمية التدفقات النقدية مقارنة بالأرباح المحاسبية في تفسير السيولة، ليشمل نوع القطاع الذي تنتمي إليه الشركة على نتائج التحليل، بحيث أن الدراسة السابقة لم تأخذ بالاعتبار نوع القطاع الذي تنتمي إليه الشركة كمتغير قد يكون له أثر على نتائج الدراسة، وقد رأى الباحثون أن هناك ضرورة لاختبار أثر القطاع على العلاقات بين التغير في الأرباح المحاسبية والتدفقات النقدية من ناحية والسيولة من ناحية أخرى، وقد طبقت الدراسة على نفس العينة السابقة، بحيث تم تقسيم العينة إلى قطاعات مختلفة (الصناعة، التجزئة، الخدمات، الخدمات الاستشارية، المصادر الطبيعية وقطاع الإنشاءات) وأجريت الاختبارات السابقة لكل قطاع على حدة، وتوصلت الدراسة إلى نتائج أهمها:

- التأكيد على أهمية التغير في التدفقات النقدية من العمليات في تفسير التغير في سيولة الشركات بغض النظر عن القطاع، عندما يكون مقياس السيولة دورة تحول النقدية؛

- وجود أهمية تراكمية للأرباح المحاسبية عند اختبارها إلى جانب كل من رأس المال التشغيلي والتدفقات النقدية التشغيلية في تفسير المقاييس التقليدية للسيولة، وعدم وجود أهمية لها إلى جانب المقياس المرن للسيولة (دورة تحول النقدية) في جميع القطاعات؛

- لا يمكن تعميم الأهمية التراكمية لرأس المال العامل التشغيلي والتدفقات النقدية التشغيلية كونها خاصة ببعض الصناعات دون غيرها، وبشكل عام فقد أثبتت الدراسة وجود أثر لنوع القطاع الذي تنتمي له الشركة في تفسير العلاقة بين السيولة والأرباح المحاسبية والتدفقات النقدية مما يدعو إلى الانتباه والحذر عند تعميم ودراسة تلك العلاقات.

8- (دراسة John R. Mills & Jeanne H. Yamamura, 1998):²

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل قوة النسب المالية المأخوذة من قائمة التدفقات النقدية واختبار موثوقيتها في قياس السيولة وإمكانية استمرارية الشركات مقارنة بمقاييس السيولة التقليدية، وقد استخدمت الدراسة مجموعة من النسب الحديثة الخاصة بالتدفقات النقدية والتي يستخدمها المستثمرون ومكاتب الاستشارات المالية والتحليل المالي في "وول ستريت" والتي تم اعتمادها من قبل AICPA، وقد قام الباحثان بتطبيق هذه النسب كدراسة حالة على

¹ Carol Lancaster & Et al, Corporate Liquidity And The Significance Of Earnings Versus Cash Flow: An Examination Of Industry Effects, **The Journal of Applied business Research**, Vol. 15, Iss. 3, 1999.

² John R. Mills & Jeanne H. Yamamura, The Power of Cash Flow Ratios, **Journal of Accountancy**, Vol.186, Issue. 4, 1998.

البيانات المالية لشركتين كبيرتين في ولاية نيفادا الأمريكية، إحداهما أعلنت إفلاسها وتم دمجها مع شركة أخرى والثانية استمرت في نشاطها بنجاح، وخلصت الدراسة إلى نجاح كبير لنسب التدفقات النقدية في تحليل السيولة والتنبؤ بالفشل، وقد أكد الباحثان على ضرورة قيام المدققين بإعطاء دور أكبر لنسب التدفقات النقدية، وإطلاع المهتمين على هذه النسب وتوضيح مدلولاتها لما لذلك من دور هام في القرارات الاستثمارية والقروض.

9- (دراسة C. S. Agnes Cheng & Et al, 1996):¹

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار أثر تحقيق الأرباح المحاسبية على مضمون المعلومات للتدفقات النقدية التشغيلية، حيث افترضت هذه الدراسة أن معلومات التدفقات النقدية تزداد عندما تكون الأرباح المحاسبية غير ثابتة وقد استخدم الباحثون في هذه الدراسة العوائد السنوية غير العادية، وكانت عينة الدراسة 1479 شركة مدرجة في سوق نيويورك للأوراق المالية، وقد تم جمع ما يقارب 5120 مشاهدة متضمنة الأرباح المحاسبية والتدفقات النقدية التشغيلية وعوائد الأسهم وأسعارها، وكانت نتائج هذه الدراسة أن المحتوى المعلوماتي للتدفقات النقدية التشغيلية يزداد كلما انخفضت استمرارية تحقيق الأرباح المحاسبية.

10- (دراسة Zeller Thomas L & Stanko Brian B, 1994):²

هدفت هذه الدراسة إلى التأكد من ما إذا كانت نسب التدفقات النقدية التشغيلية تمثل اتجاهها مستقلاً عن بقية اتجاهات النسب المالية الأخرى، ولتحقيق أهداف الدراسة قام الباحثان بتطبيق التحليل العاملي على 34 نسبة مالية استخلصت من عينة احتوت على مجموعة من شركات التجزئة في الولايات المتحدة الأمريكية بلغ عددها (209، 235، 240، 209) شركة للأعوام 1998، 1989، 1990، 1991 على التوالي، وخلصت الدراسة إلى أن نسب التدفقات النقدية تمثل اتجاهها مختلفاً عن الاتجاهات التي تقيسها نسب الاستحقاق، وأن نسبة التدفقات النقدية التشغيلية قبل الفوائد والضرائب المدفوعة لم ترتبط بأي اتجاه خلال سنوات الدراسة، كذلك نسبة التدفقات النقدية التشغيلية إلى الربح التشغيلي لم تكن مستقرة التصنيف خلال السنوات الأربع.

مراجعة الدراسات السابقة:

بعد عرضنا للدراسات السابقة تبين لنا أنها تتناول مواضيع وتعالج حالات مختلفة فيما يتعلق بقائمة التدفقات النقدية والنسب المشتقة منها، ويمكن تصنيف تلك الموضوعات أو المشكلات التي حاولت تلك الدراسات إيجاد حلول لها، أو الحالات التي وصفتها بالنقاط التالية:

¹ C. S. Agnes Cheng & Et al, Earnings Permanence and the Incremental Information Content of Cash Flows from Operations, **Journal of Accounting Research**, U.S.A, Vol. 34 No. 1, 1996.

² Zeller Thomas L & Stanko Brian B, Operating Cash Flow Ratios Measure a Retail Firm's Ability to Pay, **Journal of Applied Business Research**, Laramie, Vol. 10, Iss. 4, 1994.

1- قياس علاقة التدفقات النقدية مع الربحية: مثل دراسة (أحمد مُجَّد حسين اللقيس، 2017)، دراسة (معاد مُجَّد شعبان علوان، 2015)، دراسة (خالد رجعان زمام السليماني، 2013)، دراسة (حذيفة زياد خليل الدماغين، 2009)، دراسة (C. S. Agnes Cheng & Et al, 1996)، أو قياسها مع جودة الأرباح مثل دراسة (Hassan Tawfiq 2007) دراسة (عمر عيد الجعيدي، 2015)، أو دراستها مع توزيعات الأرباح مثل دراسة (Mahmood, 2015).

2- قياس علاقة التدفقات النقدية بمؤشرات الأداء المالي: وهذا ما نجده في دراسة (حطاب دلال، نور الدين زعبيط، 2017)، ودراسة (أسامة جبريل الختاتنة، 2016)، ودراسة (شادية حامد عبيد حماد، عبد الرحمان عبد الله عبد الرحمان، 2016)، ودراسة (مهند مُجَّد موسى، 2008).

3- معرفة مدى استخدام وتطبيق نسب التدفقات النقدية في تقييم أداء الشركات: ونجدها في دراسة (منذر النمر وآخرون، 2013).

4- قياس علاقة التدفقات النقدية مع عوائد الأسهم: ونجد هذا في دراسة (توفيق حسن عبد الجليل، 2012)، ودراسة (Ahsan Habib, 2008).

5- قياس علاقة التدفقات النقدية مع السيولة: ونجدها في دراسة (Ross Kirkham, 2012).

6- قياس علاقة التدفقات النقدية والأرباح المحاسبية في تفسير السيولة: ونجد ذلك في دراسة (ماهر مُجَّد عبد الله علي، 2003)، ودراسة (Carol Lancaster & Et al, 1998)، ودراسة (Carol Lancaster 1999) ودراسة (John R. Mills & Jeanne H. Yamamura, 1998).

7- توقعات التدفقات النقدية والتنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية: نجدها في دراسة (Yungsun Kim 2005) ودراسة (William Kross, & Jordan Charles E & Waldron Marilyn A, 2001).

8- المفاضلة بين أساس الاستحقاق والأساس النقدي من خلال أثرهما على عوائد الأسهم: وهذا نجده في دراسة (Zeller Thomas L & Stanko Brian B, 1994).

وما يمكن ملاحظته من خلال تلك الدراسات أن نتائجها كانت متباينة نوعاً ما، حيث نجد بعض الدراسات يغلب عليها طابع المقارنة والمفاضلة بين العوائد، الأرباح المحاسبية والتدفقات النقدية، بحيث نجد أن بعضها يكون فيه محتوى معلومات التدفقات النقدية أكبر من الربح المحاسبي وتارةً نجد العكس من خلال تأثيرهما وعلاقتهم على بعض المتغيرات كعوائد الأسهم وغيرها من المتغيرات، كما نجد أن بعض الدراسات استخدمت مقاييس التدفقات النقدية للتنبؤ بها، أو بالأرباح، أو استخدمت الأرباح للتنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية، كما تطرقت بعض الدراسات إلى إبراز علاقة التدفقات النقدية بالربحية من خلال مؤشرات مشتقة من قائمة التدفقات النقدية أبرزت الأثر لهذه التدفقات على ربحية المؤسسات وكذا البعض منها درس أثرها على جودة الأرباح،

والبعض الآخر على توزيعات الأرباح، كما تناولت بعض الدراسات قياس العلاقة بين مؤشرات التدفقات النقدية مع الأداء المالي، استخدم بعضها أسلوب الاستبانة للوصول إلى نتائج تبرز الأثر والعلاقة، هذا وتطرق بعض الدراسات إلى قياس علاقة التدفقات النقدية مع الأرباح المحاسبية في تفسير السيولة، والنتيجة أن هذه الدراسات بيّنت أهمية المقاييس المشتقة من قائمة التدفقات النقدية في خدمة مستخدمي القوائم المالية وصناع القرار، وبيّنت أثرها على عدة متغيرات أشرنا إليها سابقا.

على الرغم من الدراسات السابقة وخاصة تلك التي تناولت موضوع علاقة التدفقات النقدية مع الأداء المالي والبعض منها خص مؤشر من مؤشرات الأداء المالي كالربحية أو السيولة في دراسته، إلا أن هذين المؤشرين (الربحية والسيولة) يعبران عن الأداء المالي ولا يزالان محط اهتمام الباحثين والممارسين، ورأينا ذلك من خلال عرض الدراسات السابقة، ولذلك في ضوء الأهداف التي تسعى هذه الدراسة إلى تحقيقها وللإجابة على تساؤلاتها، قمنا بالأخذ بتوصيات بعض تلك الدراسات وتوظيفها في دراستنا هذه على غرار توصية (أسامة جبريل الختاتنة، 2016) بضرورة إجراء دراسة مماثلة تشمل قطاعات أخرى رغم أنها كانت في سوق عمان للأوراق المالية، وكذا توصية (خالد رجعان زمام السليماني، 2013) بضرورة الاهتمام بالتدفقات النقدية التشغيلية، وتوصية دراسة (حذيفة زياد خليل الدماغين، 2009) بأخذ متغيرات وعوامل أخرى غير تلك الموجودة في دراسته والتي تؤثر على مؤشرات الربحية، وتطبيق الدراسة على قطاعات أخرى غير قطاع البنوك، وكذا توصية (ماهر محمد عبد الله علي، 2003) بضرورة إضافة متغيرات أخرى إلى المتغيرات المستقلة للتدفقات النقدية والمفسرة لسيولة الشركات وغيرها من التوصيات التي كانت تولي التدفقات النقدية أهمية كبرى، ولهذا جاءت هذه الدراسة لتلبية لتلك الاقتراحات والتوصيات لما تحمله من أهمية تهم الأطراف الداخلية والخارجية للمؤسسات على حد سواء.

ارتكزت هذه الدراسة على بعض تلك الدراسات التي أخذت ببعض المؤشرات والنسب التي تم استخدامها في دراساتهم على غرار دراسة (حذيفة زياد خليل الدماغين، 2009) التي تناولت نسب التدفقات النقدية الخاصة بالكفاية ونسب الكفاءة، ودراسة (ماهر محمد عبد الله علي، 2003) ودراسة (Carol Lancaster 1998 & Et al) والتي تناولت مؤشر السيولة من خلال نسبي (التداول والسيولة السريعة)، ودراسة (أحمد محمد اللقيس، 2017)، والتي أخذت (معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية) كنسبتين ممثلتين لمؤشر الربحية في الدراسة.

ولكن مع الأخذ بعين الاعتبار أنه تم تطوير هذه الدراسات بإضافة واستحداث متغيرات جديدة لم تستخدم إلا في دراسة (حذيفة زياد خليل الدماغين، 2009) مثل نسب التدفقات النقدية المستندة على الأساس النقدي من نسب كفاية ونسب كفاءة، مع الأخذ ببعض النسب المعايير لدراسته، وكذلك مؤشرات الربحية والسيولة معا، فهذه المتغيرات لم نجد لها أو لم يتم تغطيتها في الدراسات السابقة، بالإضافة إلى أن هذه الدراسة سوف تطبق على مجموعة من مؤسسات القطاع الصناعي بالجزائر، ومن ثم فإنه يتضح بعد استعراض

الدراسات السابقة عدم وجود دراسة منشورة تتشابه مع الدراسة الحالية، فتلك الدراسات لم تتناول موضوع التدفقات النقدية والتشغيلية تحديدا ومدى علاقتها بمؤشرات الأداء المالي ممثلا في دراستنا هذه بالربحية والسيولة، كنسب مرتكزة على أساس الاستحقاق، وهذا ما تركز عليه هذه الدراسة مما يبرز أهميتها ومدى مساهمتها في تعزيز الأدب المحاسبي والمالي للمكتبة الجزائرية والعربية، فيما يتعلق بموضوع قياس أثر تغيرات التدفقات النقدية (التشغيلية) على مستوى الأداء المالي (الربحية والسيولة) في قطاع الصناعة.

ومن خلال ما سبق - مراجعة الدراسات السابقة - يتضح لنا أن هناك أساسا نظريا تم الاستناد عليه من أجل القيام بهذه الدراسة بغية تحقيق أهدافها والإجابة على تساؤلاتها واختبار فرضياتها.

ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة:

بناءً على ما تم ذكره، يمكننا تلخيص ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة فيما يلي:

- 1- تناولها نسب جديدة متضمنة بقائمة التدفقات النقدية من نسب كفاية ونسب كفاءة تمثل الأساس النقدي؛
 - 2- تناولها متغيرين تابعين يمثلان الأداء المالي يستندان على أساس الاستحقاق وهما الربحية والسيولة، يُراد قياس وأثر وعلاقة نسب التدفقات النقدية بهما؛
 - 3- تطبيقها على قطاع الصناعة (مؤسسات المساهمة) بالجزائر، وهذا بأخذ مجموعة من المؤسسات يتمثل عددها في 60 مؤسسة صناعية توفرت بياناتها المالية خلال فترة الدراسة وهذا ما لم نجده في الدراسات السابقة؛
 - 4- تناول الدراسة فترة حديثة ومقبولة زمنيا مدتها 5 سنوات ابتداء من عام 2011 إلى غاية عام 2015، الفترة التي تزامنت وتطبيق المؤسسات الجزائرية الاقتصادية للنظام المحاسبي الجديد SCF؛
 - 5- استخدام هذه الدراسة معطيات بانل (Panel Data) للوصول إلى الهدف، وهي الدراسة الأولى والوحيدة - في حدود علم الباحث - التي استخدمت هذا الأسلوب في دراسة علاقة التدفقات النقدية بالأداء المالي.
- كما تختلف دراستنا مع الدراسات السابقة من ناحية الزمن ومكان إجراء الدراسة.

صعوبات الدراسة:

- صعوبة الحصول على القوائم المالية والبيانات التي تتطلبها الدراسة، إلى جانب عدم توفر العديد من القوائم المالية لمجموعة معتبرة من مؤسسات القطاع الصناعي خلال فترة الدراسة ضمن موقع المركز الوطني للسجل التجاري (CNRC)، وهذا ما جعلنا نكتفي بالعدد المذكور أعلاه من مؤسسات المساهمة في هذه الدراسة.

هيكل الدراسة:

- بُغية تغطية الموضوع تم تقسيم الدراسة إلى ثلاثة فصول، حيث تناولنا في الفصل الأول الإطار المفاهيمي لقائمة التدفقات النقدية، وتم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث، تناولنا في المبحث الأول ماهية قائمة

التدفقات النقدية عن طريق نشأتها وتطورها، مفهومها ومكوناتها، إلى جانب تقديم أهداف وأهمية القائمة، أما في المبحث الثاني فقد تناولنا إعداد قائمة التدفقات النقدية وطرق عرضها من خلال التفريق بين أساس الاستحقاق والأساس النقدي، وكذا تبويب وإعداد قائمة التدفقات النقدية وتقديم الطريقتين المباشرة وغير المباشرة لعرضها، في حين تناولنا في المبحث الثالث التحليل المالي لقائمة التدفقات النقدية وذلك من خلال تقديم مفهوم التحليل المالي، وإبراز قائمة التدفقات النقدية كأداة تحليلية وتخطيطية، والتطرق للتحليل الأفقي والعمودي للقائمة، ثم التحليل باستخدام نسب التدفقات النقدية.

أما الفصل الثاني من الدراسة فهو أيضا تم تقسيمه إلى ثلاث مباحث، حيث جاء تحت عنوان تقييم الأداء المالي في ظل مقارنة التدفقات النقدية، في المبحث الأول تطرقنا إلى تقييم الأداء، من خلال مفهوم الأداء والأداء المالي، والتطرق إلى أهمية وأهداف عملية تقييم الأداء المالي، وكذا عرض مؤشرات الأداء المالي، أما في المبحث الثاني فقد تناولنا مقاييس الأداء باستخدام مؤشري الربحية والسيولة، وذلك من خلال التطرق إلى مفهوم كل من الربحية والعوامل المؤثرة فيها وكذا السيولة وأهدافها ومقاييس كل منهما، في حين تناولنا في المبحث الثالث الربحية والسيولة في ضوء مقارنة التدفقات النقدية وذلك من خلال تقديم هدفا الربحية والسيولة للمؤسسات الاقتصادية، ثم التطرق إلى دور التدفقات النقدية على مستوى الربحية والسيولة، وكذا دورها في تقييم السياسات المالية والمرونة المالية.

في الفصل الثالث والأخير الخاص بالدراسة الميدانية، هو كذلك قمنا بتقسيمه إلى ثلاث مباحث، حيث قمنا في المبحث الأول بتقديم القطاع الصناعي في الجزائر، والتطرق إلى مؤشرات وواقع مؤسسات المساهمة الصناعية بالجزائر خلال الفترة 2010 - 2016 وتقديم أرقام حولها، في حين تناولنا في المبحث الثاني عرض وتوضيح عينة الدراسة، طريقة وجمع البيانات والأدوات المستخدمة في الدراسة، عرض متغيرات الدراسة وطريقة حسابها، وفي المبحث الثالث قمنا بعرض نتائج الدراسة، تحليل واختبار فرضيات الدراسة، تفسير ومناقشة نتائج الدراسة من خلال مناقشة نتائج دراستنا بنتائج الدراسات السابقة.

الفصل الأول:

الإطار المفاهيمي لقائمة

التدفقات النقدية

تمهيد:

تزايد الاهتمام في السنوات الأخيرة بالمعلومات المتعلقة بالتدفقات النقدية، وهذا ما أدى إلى بروز الحاجة لوجود قائمة تُعد وفق الأساس النقدي، وبدأ العمل على إيجاد هذه القائمة والتي عرفت بقائمة التدفقات النقدية، حيث أصبحت هذه الأخيرة واحدة من أهم القوائم الأساسية التي يجب على المؤسسات إعدادها في العديد من دول العالم، نتيجة عدم قدرة القوائم المالية الأخرى (الميزانية، قائمة الأرباح المحتجزة وقائمة حسابات النتائج) على توفير إجابات جاهزة ووافية لتساؤلات عديدة تتعلق بمختلف نشاطات المؤسسة، الهدف منها إعطاء معلومات محاسبية ملائمة لاتخاذ القرارات والاستفادة من تلك المعلومات، وبناءً على ذلك سيتناول الباحث في هذا الفصل المباحث التالية:

- المبحث الأول: ماهية قائمة التدفقات النقدية.
- المبحث الثاني: إعداد قائمة التدفقات النقدية وطرق عرضها.
- المبحث الثالث: التحليل المالي لقائمة التدفقات النقدية.

المبحث الأول: ماهية قائمة التدفقات النقدية

تعتبر القرارات المتخذة من طرف المؤسسة والمتعلقة بجميع جوانب نشاطها ذات مفعول ولها الأثر المباشر على تغيرات النقدية، فالإلمام بجوانب التدفق النقدي يساهم بشكل فعال في تصويب القرارات المالية والاستثمارية للمؤسسة، بحيث تفصح قائمة التدفقات النقدية عن المصادر التي تأتي منها النقدية وكيفية إنفاقها، ما يتيح لمستخدمي القوائم المالية وأبرزهم الدائنين والمستثمرين من اتخاذ القرارات المناسبة المتعلقة بالمؤسسة من خلال تفسير تغيرات النقدية خلال فترة معينة.

وستتناول في هذا الجانب نشأة وتطور قائمة التدفقات النقدية وأبرز المفاهيم المتعلقة بقائمة التدفقات النقدية، من خلال المطالب الآتية:

- المطلب الأول: نشأة وتطور قائمة التدفقات النقدية.
- المطلب الثاني: مفهوم قائمة التدفقات النقدية ومكوناتها.
- المطلب الثالث: أهداف وأهمية قائمة التدفقات النقدية.

المطلب الأول: نشأة وتطور قائمة التدفقات النقدية

بالرغم من أن قائمة التدفقات النقدية تعتبر حديثة النشأة والتكوين، إلا أنها لم تظهر فجأة، وإنما كانت بسبب الدراسات والجهود المبذولة عبر مراحل زمنية متتالية، بحيث تم في كل مرحلة منها إعداد القائمة بالشكل الذي يتفق وينسجم مع متطلبات مستخدمي القوائم المالية ويلبي احتياجاتهم المتنوعة من المعلومات، ويمكن في هذا الجانب تقييم تلك الفترات الزمنية المتتابعة التي تطورت القائمة من خلالها إلى خمس مراحل رئيسية، انتهت بإعداد القائمة بالشكل الذي هي عليه اليوم، وهي كما يلي:

- المرحلة الأولى: قائمة من أين جاءت الأموال وأين ذهبت (Where got & Where gone)؛
- المرحلة الثانية: قائمة الأموال وتحليل التدفقات النقدية (Cash Flow Analysis & The Funds Statement)؛
- المرحلة الثالثة: قائمة مصادر الأموال واستخداماتها (Statement of Source & Application of Funds)؛
- المرحلة الرابعة: قائمة التغيرات في المركز المالي (Statement of Changes in Financial Position)؛
- المرحلة الخامسة: قائمة التدفقات النقدية (Statement of Cash Flow).

وبغض النظر عن تغيير التسمية عدة مرات، إلا أنّ هذه القائمة خلال مراحلها الأربعة الأولى كانت توضح التغييرات في رأس المال العامل¹. وفيما يأتي شرح لكل من هذه المراحل بشيء من التفصيل:

– المرحلة الأولى: قائمة من أين جاءت الأموال وأين ذهبت

أول ما نشأت به هذه القائمة منذ سنوات عديدة كان في صورة تحليل مبسط أو في شكل جدول تحليلي "من أين جاءت الأموال وأين ذهبت"، والتي لم تتضمن سوى عملية عرض للزيادات والتخفيضات في بنود ميزانية المؤسسة²، ويتم تحديد الزيادة والنقص عن طريق مقارنة أرصدة بنود الميزانية في نهاية السنة المالية الحالية مع أرصدة بنود الميزانية في نهاية السنة المالية السابقة، وكانت المؤسسات العاملة بالولايات المتحدة الأمريكية أول من بادر إلى عرضها بصفة طوعية، وكان ذلك في نهاية الخمسينيات من القرن الماضي³.

– المرحلة الثانية: قائمة الأموال وتحليل التدفقات النقدية

في سنة 1961 شعر المجمع الأمريكي للمحاسبين القانونيين AICPA بأهمية هذه القائمة، الأمر الذي دفعه للبحث في هذا المجال، حيث صدرت دراسة Mason التي كانت تحت إشراف المجمع الأمريكي والتي أوصت بأن تقوم كافة المؤسسات (الشركات) المساهمة بإعداد قائمة بعنوان "قائمة الأموال وتحليل التدفقات النقدية"، ومن ثم إصدارها ونشرها مع القوائم المالية الأخرى، وأنه يجب أن يُصادق عليها من المحاسب القانوني للمؤسسة⁴.

ومن الناحية التاريخية يذكر Carmichael & Et al أنه غالباً ما كان المحاسبون يقومون بإعداد "قائمة الأموال وتحليل التدفقات النقدية" لتفسير التباين بين صافي الدخل (الربح) الذي يتم التقرير عنه في قائمة الدخل (جدول حسابات النتائج) للمؤسسة الاقتصادية وبين الأموال المتاحة لغرض إجراء توزيعات الأرباح وتسديد الديون والنفقات الرأسمالية. ومع ذلك لم يتم استعمال "قائمة الأموال وتحليل التدفقات النقدية" من المدراء والمحللين الماليين كأداة تحليلية مهمة إلا بعد العشرين سنة التي تلت الحرب العالمية الثانية، فقد بدأت هذه القائمة تظهر بشكل متزايد في التقارير السنوية، لكن بقي هناك اختلاف كبير في المصطلحات، ومحتوى وشكل هذه القائمة خلال تلك الفترة⁵.

¹ حذيفة زياد خليل الدماغين، أثر المضمون المعلوماتي لقائمة التدفقات النقدية على مؤشرات الربحية: دراسة تطبيقية على قطاع البنوك التجارية الأردنية من عام 1998 ولغاية 2007، رسالة ماجستير في المحاسبة، كلية إدارة المال والأعمال، جامعة آل البيت، الأردن، غ. منشورة، 2009، ص: 44.

² دونالد كيسو، جيري ويجانت، المحاسبة المتوسطة، تعريب أحمد حامد حجّاج، الجزء الثاني، دار المريخ للنشر، الرياض، 2009، ص: 1224.

³ أمين السيد أحمد لطفي، التحليل المالي الأساسي للاستثمار في الأوراق المالية، دار النهضة العربية، القاهرة، 2000، ص: 143.

⁴ Mason. P, Cash Flow Analysis and the Funds Statements, Accounting Research Study, N°. 2, New York AICPA, 1961. (المشار إليه في دراسة الدماغين، مرجع سابق، ص: 45).

⁵ Carmichael, D.R, & Et al, Accountants' Handbook, Volume One : Financial Accounting and General Topics, 11thed, John Wiley & Sons Inc, New Jersey, 2007, CHAPTER 14 :02, P: 433.

ومن ثم تغيير اسم القائمة التي كانت تسمى "من أين جاءت الأموال وأين ذهبت" إلى "قائمة الأموال وتحليل التدفقات النقدية"، وكان ذلك اعتباراً من بداية الستينيات، تحديداً سنة 1961 من القرن الماضي.

– المرحلة الثالثة: قائمة مصادر الأموال واستخداماتها

لم تُعمر القائمة الواردة سابقاً – قائمة الأموال وتحليل التدفقات النقدية – طويلاً، لأنه بعد سنتين فقط من إعلانها، وتحديداً عام 1963 أصدر مجلس مبادئ المحاسبة الأمريكية (APB) المنبثق عن المجمع الأمريكي للمحاسبين القانونيين (AICPA) الرأي رقم 03 (Opinion N^o. 3) لتنميط عملية إعداد وعرض قائمة الأموال وتحليل التدفقات النقدية، وأوصى المجلس بتعديل اسم القائمة إلى "قائمة مصادر الأموال واستخداماتها"، وبأن تعرض القائمة كمعلومات إضافية في التقارير المالية، ولم يكن إدراجها إلزامياً¹.

وبذلك أصبحت قائمة تدفق الأموال قائمة إضافية غير مطلوبة من قبل القانون، كما أنها مصممة بالعمد ليس لإعطاء معلومات إضافية، ولكنها لإعادة ترتيب المعلومات المتوافرة في شكل مختلف، وتركز قائمة تدفق الأموال أساساً على التغييرات في صافي الأصول المتداولة بدلاً من النقد².

إن قائمة مصادر الأموال واستخداماتها هي تعبير عن العلاقة بين جميع مصادر الموارد المالية التي تتدفق إلى المؤسسة الاقتصادية، والكيفية التي تم فيها استعمال هذه الموارد خلال مدة محاسبية معينة، على أن يكون طرفاً هذه العلاقة (مصادر الأموال واستخداماتها) متساويين³.

لقد سلطت هذه القائمة الضوء على الأموال (Funds) بشكلها العام بغض النظر عن مدى توافر النقدية، وعلى الرغم من أنها وفرت بعض المعلومات النافعة التي لم تكن القوائم المالية الأخرى تكشف عنها، إلا أن ضآلة هذه المعلومات وتطور الحاجة إلى معلومات جديدة قلل من قيمتها وأبعدتها عن الاستخدام منذ سنوات⁴.

– المرحلة الرابعة: قائمة التغييرات في المركز المالي

إن تزايد عدد المؤسسات الاقتصادية التي تقوم بتقديم قائمة مصادر الأموال واستخداماتها ضمن تقاريرها السنوية، واشتراط العديد من الهيئات التنظيمية بأن تدرج قائمة الأموال ضمن التقارير السنوية دفعت مجلس مبادئ المحاسبة (APB) في الأخير إلى إصدار الرأي رقم 19 (Opinion N^o. 19)⁵، والذي صدر في سنة 1971

¹ دونالد كيسو، جيري ويجانت، مرجع سبق ذكره، نفس الصفحة.

² David. Alexander, & Et al, **International Financial Reporting and Analysis**, 6thed, Cengage Learning EMEA, United Kingdom, 2014, P: 531.

³ وليد ناجي الحياي، **التحليل المالي**، منشورات الأكاديمية العربية المفتوحة في الدنمارك، الدنمارك، 2007، ص: 90.

⁴ نادية سامي الخضرم، دراسة لإعداد قائمة التدفقات النقدية في المصارف التجارية العراقية بالتطبيق على مصرف الموصل للتنمية والاستثمار، **مجلة بحوث مستقبلية**، كلية الحداثة الجامعة، العدد 22، 2008، ص: 134.

⁵ Carmichael, D.R, & Et al, **Accountants' Handbook**, Op. Cit, P: 435.

بعنوان "قائمة التغيرات في المركز المالي" ألزم فيه المؤسسات بضرورة أن تكون هذه القائمة أحد القوائم الرئيسية التي يتم نشرها على أن تخضع للمصادقة من قبل المحاسب القانوني مثلها مثل أي قائمة مالية أخرى، وقد تم تعريفها على أنها قائمة مالية توضح مصادر رأس المال واستخداماته خلال المدة المحاسبية، كما تفصح هذه القائمة عن أنشطة التمويل والاستثمار¹.

ومنذ صدور الرأي رقم (19) فقد تم الاعتراف وعلى نحو متزايد بأهمية معلومات التدفقات النقدية للمؤسسات الاقتصادية، إلا أن هناك مشكلات معينة قد ظهرت أدت إلى الحد من فائدة هذه القائمة ومنها:²

- غموض المصطلحات، مثل الأموال؛

- الافتقار إلى إمكانية المقارنة الناشئة عن التنوع في التركيز؛

- الاختلافات في تعريف تدفق الأموال من العمليات (نقدا أو رأس المال العامل)؛

- الاختلافات في شكل القائمة (أ نموذج المصادر والاستخدامات أم نموذج الأنشطة)؛

ويعزى هذا التنوع في الشكل ومحتوى قائمة التغير في المركز المالي إلى عدم وجود أهداف واضحة لتلك

القائمة.

استخدم هذا العنوان للقائمة من سنة 1972 إلى سنة 1987، وخلال فترة الستينات والسبعينات من القرن الماضي كانت هذه القائمة تعرض التغير في رأس المال العامل بعدد تعبيراً مناسباً للتدفقات النقدية، ولكن مع بداية الثمانينات كانت بيئة عملية التقرير المالي قد تغيرت بصورة جذرية مع اتجاه المؤسسات للاقتراض بمبالغ ضخمة، كما أن من بين الأسباب الرئيسية للتغير في التقرير المالي هي أن المستثمرين والمحللين الماليين قد أيقنوا أن المحاسبة على أساس الاستحقاق قد أصبحت أبعد ما تكون عن التدفقات النقدية الأساسية للمؤسسة الاقتصادية، ولذلك فقد برزت الحاجة إلى المحاسبة على الأساس النقدي³.

إذ ما انتشرت هذه القائمة حتى بدأت تنكشف عيوبها وسيئاتها، وسرعان ما أفلست المؤسسات لاعتمادها على إعداد القائمة على مفهوم رأس المال العامل، حيث أشار المحللون الماليون بأصابع الاتهام إلى تلك القائمة كسبب وراء هذا الإفلاس⁴، مما حدا بمجلس معايير المحاسبة المالية (FASB) القيام بعدة دراسات وأبحاث محاولة منه التعرف على أوجه القصور في مفهوم رأس المال.

¹ عبد العظيم عبد الرحمان البشير مصطفى، مؤشرات الأداء المالي المبنية على الأرباح والمبنية على النقدية ودورها في التنبؤ بعوائد الأسهم بالتطبيق على عينة من الشركات المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية، أطروحة دكتوراه في المحاسبة والتمويل، كلية الدراسات العليا، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، غ. منشورة، 2016، ص: 134.

² Carmichael, D.R, & Et al, **Accountants' Handbook**, Op. Cit, P: 435.

³ دونالد كيسو، جيرى ويجانت، مرجع سبق ذكره، ص: 1225.

⁴ حذيفة زياد خليل الدماغين، مرجع سبق ذكره، ص: 48.

ومن أهم هذه الانتقادات الآتي:¹

- استخدام قائمة التغير في المركز المالي لأساس الاستحقاق المحاسبي لا يعبر عن التدفقات النقدية للمشروع بالشكل المطلوب؛
- إعداد قائمة التغيرات في المركز المالي على أساس مفهوم رأس المال العامل لا يوفر معلومات مفيدة عن السيولة والمرونة المالية كتلك التي توفرها القائمة المعدّة على الأساس النقدي؛
- لا تعترف قائمة التغير في المركز المالي كغيرها من القوائم المالية بالتضخم، مما حدا بالعديد من المستخدمين إلى البحث عن معيار أكثر تجرداً لتقييم مدى نجاح أو فشل العمليات؛
- لا تقدم معلومات جديدة بل يمكن الحصول على معلوماتها من الميزانية وحسابات النتائج.

- المرحلة الخامسة: قائمة التدفقات النقدية

في سنة 1980 بدأ (FASB) بالاهتمام في الإبلاغ عن التدفقات النقدية، وذلك بإصدار مذكرة مناقشة "الإبلاغ عن تدفقات الأموال، السيولة والمرونة المالية" التي ناقشت قضايا الإبلاغ عن تدفق الأموال، وتبع ذلك أن أصدر المجلس (FASB) في سنة 1981 عرضاً لمسودة قائمة المفاهيم المقترحة "الإبلاغ عن الدخل، التدفقات النقدية والمركز المالي للمؤسسات الاقتصادية" والتي ناقشت دور قائمة الأموال والإرشادات لمكونات الإبلاغ المالي عن التدفقات النقدية، وخلصت هذه المسودة إلى أنه يجب التركيز على النقد وليس رأس المال العامل، إلا أن هذه القائمة لم تصدر.²

وفي قائمته رقم (05) (SFAS N°. 05) أيد مجلس (FASB) سنة 1984 بشدة أن يُدرج ضمن القوائم الأساسية "قائمة التدفقات النقدية" التي تعكس المتحصلات النقدية للوحدة المحاسبية مصنفة إلى مصادرها الأساسية والمدفوعات النقدية لها مصنفة إلى الاستخدامات الأساسية، وفي نوفمبر 1987 أصدر (FASB) المعيار رقم (95) بعنوان "قائمة التدفقات النقدية" الذي بدأ تطبيقه على القوائم السنوية عن السنوات المالية المنتهية بعد 15 جويلية 1988.³

¹ محمد يوسف الهباش، استخدام مقاييس التدفق النقدي والعائد المحاسبي للتنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية- دراسة تطبيقية على المصارف الفلسطينية، رسالة ماجستير في المحاسبة والتمويل، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية بغزة، فلسطين، غ. منشورة، 2006، ص: 18.

² عمار لؤي عبد الرزاق حسون، تقييم القدرة التنبؤية لمؤشري التدفق النقدي والدخل التشغيلي لتحديد التدفقات النقدية بالتطبيق على عينة من المصارف العراقية، رسالة ماجستير في المحاسبة، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد، غير منشورة، 2014، ص: 44.

³ حمزة بن خليفة، دور قائمة التدفقات النقدية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة - دراسة حالة مؤسسة توزيع وصيانة العتاد الفلاحي EDIMMA - الوادي، رسالة ماجستير في المحاسبة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، غ. منشورة، 2013، ص: 09.

الفصل الأول _____ الإطار المفاهيمي لقائمة التدفقات النقدية

كما أصدرت لجنة معايير المحاسبة الدولية (IASB) المعيار المحاسبي الدولي رقم (07) المعدل في سنة 1992، والذي يهدف إلى مطالبة المؤسسات الاقتصادية بإعداد قائمة التدفقات النقدية مبنية حسب طبيعة الأنشطة المتعلقة بها إلى تدفقات من الأنشطة التشغيلية، الاستثمارية والتمويلية، وعرض تلك القائمة كجزء متمم لبياناتها المالية، وذلك لكل فترة تقوم فيها المؤسسة الاقتصادية بإعداد بيانات مالية عنها¹.

ولقد اعتبرت المملكة المتحدة قائمة التدفقات النقدية أحد القوائم الإلزامية اعتباراً من عام 1992²، وتقدم هذه القائمة عرضاً موجزاً للتدفقات النقدية الداخلة (مصادر النقد)، والتدفقات النقدية الخارجة (الاستخدامات) مبنية حسب الأنشطة خلال فترة محددة³.

ومن خلال ما تم ذكره سابقاً، يمكننا توضيح تلك المراحل التي مرت بها قائمة التدفقات النقدية منذ نشأتها وتطورها ضمن الجدول التالي:

الجدول رقم (1-1): مراحل نشأة وتطور قائمة التدفقات النقدية

المراحل	تسمية القائمة	الفترة	الصفة	الهيئة المسؤولة عن الإصدار
المرحلة الأولى	قائمة من أين جاءت الأموال وأين ذهبت	نهاية الخمسينيات	طوعية	الشركات العاملة بـ U.S.A
المرحلة الثانية	قائمة الأموال وتحليل التدفقات النقدية	1961	طوعية	AICPA
المرحلة الثالثة	قائمة مصادر الأموال واستخداماتها	1963	طوعية	APB
المرحلة الرابعة	قائمة التغيرات في المركز المالي	1971 الرأي رقم (19)	طوعية	APB
المرحلة الخامسة	قائمة التدفقات النقدية	1987 (المعيار رقم 95) 1992 (المعيار رقم 07)	إلزامية	FASB IASB

المصدر: من إعداد الطالب اعتماداً على المعلومات السابقة.

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن قائمة التدفقات النقدية كانت تُعد بصفة طوعية طيلة المراحل الأربعة الأولى، حيث اقتصرت إلزاميتها في المرحلة الثانية بالولايات المتحدة الأمريكية فقط لفترة وجيزة، وهذا نتيجة

¹ International Accounting Standard, **International Accounting Standard (07) : Statement of Cash Flow**, 1992.

² أمين السيد أحمد لطفي، التحليل المالي لأغراض تقييم ومراجعة الأداء والاستثمار في البورصة، الدار الجامعية للنشر، الإسكندرية، 2006، ص: 278.

³ Ronald. Melicher W, & Norton Edgar A, **Introduction To Finance, Markets, Investments & Financial Management**, 14thed, John Wiley & Sons Inc, U.S.A, 2011, P: 365.

الاختلاف الكبير في المصطلحات ومحتوى وشكل هذه القائمة، وفي المرحلة الخامسة أخذت القائمة الصفة الإلزامية نتيجة وجود معايير محاسبية دولية متفق عليها أدت إلى تصحيح الأخطاء الماضية التي مست القوائم المالية عامة وقائمة التدفقات النقدية خاصة.

المطلب الثاني: مفهوم قائمة التدفقات النقدية ومكوناتها

الفرع الأول: تعريف التدفقات النقدية

يقصد بالتدفق النقدي كل عملية تعبر عن دفع أو استلام الأموال، ومهما كانت التدفقات النقدية سواء كانت داخلية، والتي هي عبارة عن عمليات التحصيل أو القبض مثل تسديدات الزبائن، القروض البنكية، المساهمون ومساهمات الدولة، أو تدفقات خارجة والتي هي كل عملية تسديدات أو دفع مثل دفع أجور العمال، تسديدات القروض، فإنها تتعلق مباشرة بالخزينة أي أنها تنطلق منها وتعود إليها، وهنا تندمج كل المقبوضات والمدفوعات¹.

ويعرف التدفق النقدي على أنه: "مقدار ما تستلمه المؤسسة من نقد خلال فترة زمنية معينة"².

ويقصد بالتدفق النقدي Cash Flow أيضا كل ما يدخل وما يخرج من المؤسسة من نقدية وتشمل النقد في الخزينة بالإضافة للبنود في حكم النقدية سريعة السيولة مثل الاستثمارات قصيرة الأجل وغيرها، فإذا زاد التدفق النقدي داخل المؤسسة عن التدفق النقدي الخارج منها فإنه يؤدي إلى فائض في الرصيد النقدي، وإذا كان التدفق النقدي الداخل إلى المؤسسة أقل من التدفق النقدي الخارج منها فإنه يسبب في حدوث عجز نقدي نتيجة السحب النقدي مما يؤدي إلى تناقص في الأصول النقدية³. هذا ويعبر المفهوم النقدي عن الأموال السائلة فقط ومن النقدية وما جاء في حكمها، حيث يُقصد بالنقدية عند إعداد قائمة التدفقات النقدية كل من النقدية بالخزينة والنقدية بالبنوك والودائع الجارية، أما ما في حكم النقدية فيشتمل على: الاستثمارات قصيرة الأجل ذات السيولة العالية التي يمكن تحويلها إلى نقدية من خلال فترة قصيرة دون أي مخاطر تُذكر، مثل: الاستثمارات قصيرة الأجل ذات السيولة العالية، أذونات الخزانة، وغالبا ما يتم استبعاد الأوراق الحكومية، والأوراق المالية التي يزيد أجلها عن 3 أشهر من يتمن في حكم النقدية⁴.

¹ باديس بوخلوة، الأمثلية في تسيير خزينة المؤسسة، دار حامد للنشر، عمان، 2013، ص: 44.

² صبيحة قاسم، أحمد نزار جميل، أثر التدفقات النقدية في عناصر هيكل رأس المال - دراسة تطبيقية بالاعتماد على بيانات عدد من الشركات العالمية، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، جامعة تكريت، المجلد 05، العدد 14، 2009، ص: 67.

³ معاذ مُجَّد شعبان علوان، استخدام نسب السيولة ومقاييس التدفقات النقدية للتنبؤ بالربحية - دراسة تحليلية تطبيقية على مجموعة الاتصالات

الفلسطينية، رسالة ماجستير في المحاسبة والتمويل، الجامعة الإسلامية بغزة، فلسطين، غ. منشورة، 2015، ص: 36.

⁴ مُجَّد حسين الشريف مُجَّد، الاندماج وأثره على الأداء المالي للمصارف التجارية - دراسة تطبيقية على عينة من المصارف السودانية، أطروحة

دكتوراه في المحاسبة، كلية الدراسات العليا، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، غ. منشورة، 2015، ص: 107، 108.

من خلال ما سبق يتبين لنا أن التدفق النقدي هو أي نوع من الدخل المتمثل بالنقد والمكافئ للنقد الداخل للمؤسسة والخارج منها، والذي يؤثر على حسابات النقدية بالخرينة، ويشترط فيه أن يكون نقوداً سائلة أو تمويل يمكن وضعه في البنك أو نقداً في المؤسسة.

الفرع الثاني: أنواع التدفقات النقدية

1- التدفقات النقدية الداخلة Inflows:

وهي تلك التدفقات النقدية التي تعود وتدخل إلى خزانة المؤسسة نتيجة عملياتها التشغيلية أو الاستثمارية أو التمويلية، وغالباً ما تأتي هذه التدفقات من خلال:¹

- استلام النقد من بيع السلع أو الخدمات إلى الزبائن؛
- استلام النقد من حسابات الزبائن القديمة (غير المسددة)؛
- الحصول على نقد من بيع أصول معينة؛
- استلام الفوائد المترتبة على استثمار ما؛
- استثمارات المالكين في المؤسسة.

2- التدفقات النقدية الخارجة Out flows:

وهي تلك التدفقات النقدية الخارجة من داخل المؤسسة إلى الأطراف الأخرى بمدفوعات نقدية، وغالباً ما تأتي هذه التدفقات من خلال:

- شراء المنتجات تامة الصنع من أجل إعادة البيع؛
- شراء المواد الأولية وبقية المكونات المستخدمة في عمليات المؤسسة الصناعية؛
- دفع الرواتب والأجور وبقية المصاريف التشغيلية؛
- شراء الأصول الثابتة؛
- دفع الفوائد على القروض؛
- دفع الضرائب؛
- إعادة شراء الأسهم؛
- دفع توزيعات الأرباح.

¹ Cyllid Cymru, Finance Wales, **Aptractrcal Guide To Cash Flow Management**, Sian Loid Jones, 2004, P: 06.

ومنه فإن التدفق الداخلى يمثل النقدية المتأتية عن التمويل وإيراد المشاريع، والمبيعات والتدفق الخارج يمثل النقدية المدفوعة نتيجة عناصر عديدة مثل المشتريات والاستثمارات والرواتب والمصاريف الإدارية.

الفرع الثالث: تعريف قائمة التدفقات النقدية

تُعرف قائمة التدفقات النقدية على أنها تلك القائمة التي تعرض مصادر التدفقات الداخلة واستخدامات التدفقات الخارجة للمؤسسة الاقتصادية خلال فترة زمنية معينة، هذه القائمة تبين فقط الوضعية المالية في الأجل القصير، وتقدم عرض يلخص التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل، الاستثمار والتمويل بصورة تؤدي إلى توفيقها مع التغير في النقدية والنقدية المعادلة خلال الفترة¹.

قائمة التدفقات النقدية عبارة عن كشف بالمقبوضات والمدفوعات الخاصة بمؤسسة ما خلال فترة معينة، وتختلف المعلومات الواردة في هذا الكشف عن القوائم المالية الأخرى مثل قائمة حسابات النتائج وقائمة الميزانية في أنها تساعد مستخدمى القوائم المالية في معرفة قدرة المؤسسة على تحقيق التدفقات النقدية في المستقبل².

وتعرف قائمة التدفقات النقدية أيضا على أنها القائمة التي تبين الأثر النقدي لكافة النشاطات التي قامت بها المؤسسة الاقتصادية خلال الفترة المالية مع بيان طبيعة هذا الأثر كونه يشكل تدفقا "داخلى المؤسسة الاقتصادية أو خارجها"³.

وتُعرف أيضا على أنها "صورة ديناميكية لكل ما يحدث في المؤسسة خلال السنة المالية حيث تقدم بطرق مختلفة وتسمح بتقييم جيد لنوع التسيير وسيولة المؤسسة وتتم في ثلاثة أنشطة هي: نشاط التشغيل (الاستغلال)، نشاط الاستثمار ونشاط التمويل"⁴.

وهي أداة مالية تحليلية تستخدم لتحديد جدوى المؤسسة في مواجهة التزاماتها على المدى القصير، وخصوصا قدرتها على دفع الديون، وقد أوجبه المعيار المحاسبي الدولي رقم (07)⁵.

وتُعرف قائمة التدفقات النقدية أيضا على أنها تلك الكشف المالي المعنى ببيان الفرق بين صافي الربح وصافي التدفق النقدي، وتساعد في التعرف على الأوضاع المالية للمؤسسة، وتعرض الأثر النقدي الداخلى والخارج لكافة العمليات والأنشطة التي تحدث في المؤسسة خلال السنة المالية، أي العمليات الناجمة عن التشغيل أو سداد

¹ Paramasivan C. & Subramanian, **Financial Management**, New Age International (P) Limited, Publishers, 2009, P 19.

² سالم صلال راهي الحسنوي، **أساسيات الإدارة المالية**، الدار المنهجية، ط 1، عمان، 2016، ص: 52.

³ تانيا قادر عبد الرحمن، دور قائمة التدفقات النقدية في اتخاذ القرارات الإدارية، **مجلة جامعة كركوك للدراسات الإنسانية**، المجلد 03، العدد 01، 2008، ص: 254.

⁴ Josée ST- Pierre et Robert Beaudoin, **Les Décisions D'investissement dans Les PME : Comment évaluer La Rentabilité Financière**, Bibliothèque National Du Canada, 2003, P: 79.

⁵ Ioan BĂTRÂNCEA ,& Et .al, The Role of Cash Flows in The Financial Management of The Entity, Annals of the University of Craiova, **Economic Sciences Series,2008**, Vol. 1 Issue 36, P35.

الالتزامات القصيرة والطويلة المدى عند استحقاقها، وتبين مدى إمكانية استمرارية المشروع وكيفية استخدام الفائض الاستخدام الأمثل¹.

ويرى Fridson & Alvarez أن قائمة التدفقات النقدية هي القائمة الرئيسية التي يمكن استخدامها للتعرف على المشاكل التي تتعلق باستمرارية المؤسسات مقارنة بقائمتي الميزانية وحسابات النتائج، وذلك بسبب إمكانية التلاعب بأرقامهما وتأثير القرارات والاجتهادات الشخصية عليهما².

هي تلك الأداة الدقيقة المستخدمة للحكم على فعالية تسيير الموارد المالية واستخداماتها، وذلك اعتماداً على عنصر الخزينة الذي يُعد المعيار الأكثر موضوعية في الحكم على تسيير مالية المؤسسة، ويعتبر كجدول قيادة في يد القمة الإستراتيجية (الإدارة العليا) تتخذ على ضوءها مجموعة من القرارات الهامة كتغيير النشاط أو توسيعه أو الانسحاب منه أو النمو وغيرها³. وتعتبر قائمة التدفقات النقدية تلخيص لجميع المعاملات النقدية التي قامت بها المؤسسة في فترة زمنية معينة، حيث تشمل التدفقات النقدية الداخلة والتدفقات النقدية الخارجة، وتساعد معلومات هذه القائمة على اتخاذ القرارات المهمة والإستراتيجية للمؤسسة، والحكم على أدائها⁴.

من خلال ما سبق نرى أن قائمة التدفقات النقدية بشكل عام هي قائمة تبرز وتوضح جميع ما يدخل للمؤسسة وما يخرج منها من أموال نقدية سائلة خلال الفترة المالية، وتبين جميع الأنشطة التشغيلية، الاستثمارية والتمويلية بالإفصاح عنها وهذا من أجل إبراز قدرة المؤسسة على توليد التدفقات النقدية وخلق السيولة بالإضافة إلى أن هذه القائمة تُعد أداة تحليلية مهمة تساعد معلوماتها كافة المستخدمين والمتعاملين على معرفة الوضع المالي للمؤسسة ومدى استمراريته.

الفرع الرابع: مكونات قائمة التدفقات النقدية

من خلال ما تم تناوله سابقاً نجد أن قائمة التدفقات النقدية تُعرض خلال المدة المالية مبوبة حسب الأنشطة إلى تشغيلية، استثمارية وتمويلية بشكل يسمح لمستخدمي البيانات المالية بتقويم أثر هذه النشاطات على المركز المالي للمؤسسة الاقتصادية، ومقدار المبالغ المالية ومكافئاتها⁵ لديها وتقويم العلاقة بين تلك الأنشطة⁶.

¹ دريد كامل آل الشيب، مبادئ الإدارة المالية، ط 1، دار المناهج للنشر، عمان، 2006، ص: 87.

² Fridson. M & Alvarez. F, **Financial Statement Analysis : Apractitioner's Guide**, 3rded, John Wiley & Sons Inc, New York , 2002, P: 91.

³ إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي: دروس وتطبيقات، ط 1، دار وائل للنشر، عمان - الأردن، 2006، ص: 204.

⁴ شادية حامد عبيد حماد، عبد الرحمن عبد الله عبد الرحمان، معلومات التدفقات النقدية في تقويم الأداء المالي في الفنادق - دراسة ميدانية على الفنادق السودانية، مجلة الدراسات العليا، جامعة النيلين، المجلد 6، العدد 24، 2016.

⁵ يُعرف النقد ضمن هذا الإطار على أنه يتضمن النقدية ومكافآت النقدية كاستثمارات قصيرة الأجل، وسندات الخزينة والأوراق التجارية أي تلك الأدوات المالية القابلة للتحويل إلى نقد بسرعة.

⁶ عمار لؤي عبد الرزاق حسون، مرجع سبق ذكره، ص: 48.

ويتم تبويب النقد المستلم والنقد المدفوع في قائمة التدفقات النقدية بحسب أنشطة المؤسسة الاقتصادية كما يلي:¹

1- التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي:

هي التدفقات المتأتية من الأنشطة الرئيسية المولدة لإيرادات المؤسسة وكذلك الأنشطة الأخرى التي لا تعتبر أنشطة استثمارية أو تمويلية، وتنشأ التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل في المقام الأول عن طريق أنشطة توليد الإيراد الرئيسي للمؤسسة، ولذلك فإنها تنتج بصفة عامة من المعاملات والأحداث الأخرى التي تدخل في تحديد صافي الربح أو الخسارة، وتتضمن التدفقات التالية:

* التدفقات النقدية الداخلة: وتمثل المتحصلات النقدية من بيع السلع والخدمات، أو من تحصيل الحسابات المدينة الخاصة بالعملاء (مدينون وأوراق القبض)، وكذلك المتحصلات من عوائد الاستثمار في الأوراق المالية أو أي نشاط لا يدخل ضمن النشاط الاستثماري أو التمويلي.

* التدفقات النقدية الخارجة: وتمثل المدفوعات النقدية مقابل تكلفة البضاعة المباعة والخدمات المقدمة للعملاء وكذلك مقابل سداد الحسابات الدائنة الخاصة بالموردين (دائنون وأوراق الدفع)، وكذلك المدفوعات عن فوائد القروض وسداد الضرائب.

ويُعد النشاط التشغيلي هو الأساس لتوليد الدخل والنقدية، ويستخدم في الدلالة على مقدرة المؤسسة على توليد تدفقات نقدية داخلية كافية لتغطية التدفقات النقدية الخارجة اللازمة للتشغيل، وكلما كان صافي التدفقات النقدية موجبا دلّ ذلك على جودة سيولة المؤسسة وربحيتها.²

2- التدفقات النقدية من النشاط الاستثماري:

هي التدفقات المتأتية من الأنشطة الاستثمارية، وتنشأ هذه التدفقات عن نشاطات امتلاك الأصول طويلة الأجل وغيرها من الاستثمارات، والتخلص منها والتي لا تدخل ضمن البنود التي تعادل النقدية³. وتشمل هذه التدفقات ما يلي:⁴

¹ لزرع محمد سامي، التحليل المالي للقوائم المالية وفق النظام المحاسبي المالي - دراسة حالة، رسالة ماجستير في الإدارة المالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة منتوري - قسنطينة، الجزائر، غ. منشورة، 2012، ص: 66.

² حذيفة زياد خليل الدماغين، مرجع سبق ذكره، ص: 64.

³ منصور إبراهيم السعيدة، العوامل المؤثرة على مدى ملائمة التدفقات النقدية والأرباح المحاسبية في تفسير العوائد السوقية للأسهم - دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية، أطروحة دكتوراه فلسفة في المحاسبة، كلية العلوم المالية والمصرفية، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، عمان - الأردن، غ. منشورة، 2005، ص: 12.

⁴ عبد المعمر عوض الله وآخرون، تحليل ونقد القوائم المالية - أساسيات وتطوير، ط 1، مركز جامعة القاهرة للتعليم المفتوح، 2001، ص: 233.

الفصل الأول الإطار المفاهيمي لقائمة التدفقات النقدية

* التدفقات النقدية الداخلة: وتمثل المتحصلات النقدية من بيع أصول ثابتة ملموسة كالأراضي والمباني والآلات والأصول الثابتة غير الملموسة التي لها قيمة بيعية مثل براءات الاختراع والأسماء والعلامات التجارية، والمتحصلات النقدية نتيجة للتصرف في استثمارات طويلة الأجل في أوراق مالية (أسهم وسندات) أصدرتها مؤسسات وشركات أخرى تابعة أو شقيقة أو غيرها، والمتحصلات والمقبوضات الأخرى من عوائد وأقساط سداد استثمارات تحصلت المؤسسة عن استثماراتها في مؤسسات أخرى.

* التدفقات النقدية الخارجة: وتمثل مدفوعات التسديدات النقدية لشراء أو اقتناء الاستثمارات والأصول طويلة الأجل الملموسة وغير الملموسة بأنواعها المختلفة والاستثمارات في شكل قروض وما في حكمها والممنوحة للغير (إقراض للغير) أو أي تسديدات ومدفوعات أخرى مرتبطة بأنشطة الاستثمار في المؤسسة.

3- التدفقات من النشاط التمويلي:

وهي التدفقات الناتجة من الأنشطة التي ينتج عنها تغير في حجم ومكونات (حركة) حقوق الملكية بالإضافة إلى عمليات الاقتراض أي الحصول على القروض أو تسديدها وكذا السندات¹.

وهذه التدفقات تشمل:²

* التدفقات النقدية الداخلة: وتمثل المتحصلات النقدية التي تخص حصيلة إصدار الأسهم، حصيلة إصدار السندات، السندات الأذنية من عمليات الاقتراض،...

* التدفقات النقدية الخارجة: وتشمل المدفوعات النقدية التالية: مدفوعات عوائد الأسهم أو توزيعات أخرى لأصحاب المؤسسة بما في ذلك المدفوعات لإعادة اقتناء أسهم جديدة، سداد المبالغ المقترضة، مدفوعات أعباء الديون،...

بالإضافة إلى التبويبات الثلاثة السابقة، فإنه يجب الإفصاح عن الأنشطة الاستثمارية والتمويلية غير النقدية (Non Cash Investing and Financing Activites) والتي يقصد بها: تلك الأنشطة الهامة التي لا تؤثر على النقد، ولا يتم التقرير عنها في قائمة التدفقات النقدية، ويتم التقرير عن هذه الأنشطة إما كملاحظات منفصلة أو كجداول إضافية ملحقه بالقوائم المالية، وذلك تماشياً مع مبدأ الإفصاح الشامل ولأنها تحدد الأنشطة غير النقدية المهمة للمؤسسة الاقتصادية، ومن أمثلة تلك الأنشطة:³

- شراء الأصول عن طريق إصدار الأسهم العادية أو بالأجل؛

¹ أحمد مجّد أبو شمالة، معايير المحاسبة الدولية والإبلاغ المالي، ط 1، مكتبة المجتمع العربي، عمان، 2010، ص: 182.

² مجّد الأمين خنيوة، فعالية إدارة التدفقات النقدية من خلال أدوات السوق النقدي - دراسة حالة مؤسسة الإسمنت حامة بوزيان CSHB،

رسالة ماجستير في الإدارة المالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة منتوري قسنطينة، غ. منشورة، 2008، ص: 65.

³ Kimmel. Paul D, & Et al. Financial Accounting: Tools for Business Decision Making, 7thed, John Wiley & Sons Inc, New York , 2013, P: 628.

- تحويل السندات إلى أسهم عادية؛

- استبدال الأصول الثابتة.

وعلى الرغم من أن الأنشطة الاستثمارية والتمويلية غير النقدية لا ينتج عنها آثار نقدية حالية، إلا أن أهمية الإفصاح عنها تعود إلى تأثير تلك الأنشطة على التدفقات النقدية المستقبلية.

إن المحصلة النهائية لقائمة التدفقات النقدية هو التوصل إلى مقدار التغير بالنقدية الناتجة عن الأنشطة الثلاثة، وتُعد هذه القائمة من خلال إضافة مراحل إعداد كل من كشف التدفقات النقدية التشغيلية وكشف التدفقات النقدية الناتجة عن الأنشطة الاستثمارية والتمويلية أي بمعنى أن التدفقات النقدية هي حاصل جميع العناصر الأساسية لقائمة التدفق النقدي¹.

مقدار التغير بالنقدية (صافي التدفق النقدي) = صافي التدفق النقدي التشغيلي + صافي التدفق النقدي الاستثماري + صافي التدفق النقدي التمويلي.

ومن المعروف أن التوصل إلى مقدار التغير بالنقدية يكون من خلال المعادلة التالية:

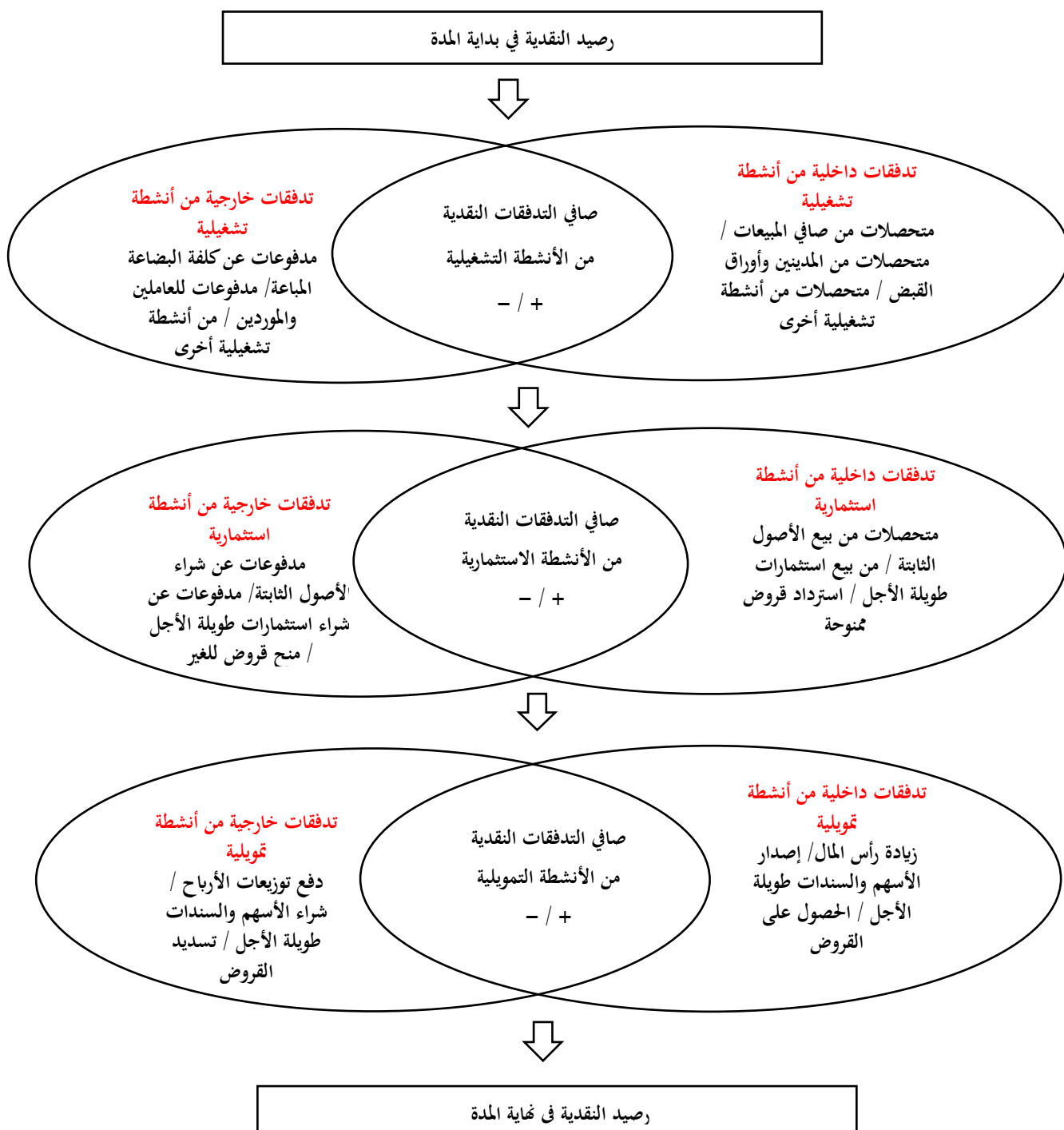
مقدار التغير بالنقدية = رصيد النقدية في آخر المدة - رصيد النقدية في أول المدة

من خلال ما سبق يمكننا تلخيص الإطار العام الأساسي لقائمة التدفقات النقدية ومكوناتها وفق الشكل

التالي:

¹ عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، التحليل والنخطيط المالي: اتجاهات معاصرة، دار البازوري، عمان، 2007، ص: 21.

الشكل رقم (1-1): الإطار العام لقائمة التدفقات النقدية ومكوناتها



المصدر: آمال نوري مُجدد، مدى تناغم أدوات التحليل المالي مع المحتوى المعلوماتي لقائمة التدفقات النقدية- دراسة تحليلية بالاعتماد على بيانات عدد من الشركات العالمية، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد 34، 2013، ص: 338.

من خلال الشكل أعلاه نلاحظ أن تصنيف التدفقات النقدية وفق الأنشطة الثلاثة يمثل الإطار العام والأساسي لقائمة التدفقات النقدية، وهو يبرز التدفقات النقدية الداخلة والخارجة لكل نشاط، وتقاطع كل من هذه التدفقات في كل نشاط يعطينا الوضعية النقدية لكل نشاط في المؤسسة، أي أن التدفقات النقدية الداخلة في

كل نشاط منقوص منها تلك الخارجة يعطينا صافي التدفق النقدي لذلك النشاط إما بقيمة سالبة أو موجبة، تحدها تلك المعاملات النقدية التي تقوم بها المؤسسة خلال السنة المالية.

المطلب الثالث: أهداف وأهمية قائمة التدفقات النقدية

الفرع الأول: أهداف قائمة التدفقات النقدية

إن الهدف الأساسي لقائمة التدفقات النقدية هو توفير معلومات عن المتحصلات النقدية والمدفوعات النقدية للمؤسسة التي وقعت خلال الفترة (السنة المالية)¹. هذه المعلومات التي توفرها قائمة التدفقات النقدية - إذا استخدمت مع المعلومات التي توفرها القوائم المالية الأخرى - فإنها تقدم إجابة عن أسئلة المستثمرين والدائنين والمحللين الماليين عن مصادر النقدية وأوجه استخدامات المؤسسة لهذه النقدية المتاحة وتبين التغير في رصيد النقدية خلال الفترة وكيفية تفسيره، وهذا من خلال:²

- تقييم مقدرة المؤسسة الاقتصادية على توليد نقدية موجبة في المستقبل؛
 - تقييم مقدرة المؤسسة الاقتصادية على الوفاء بالتزاماتها، وقدرتها على دفع أرباح الأسهم وحاجتها إلى التمويل الخارجي؛
 - تقييم أسباب الاختلاف بين صافي الدخل وصافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية؛
 - تقييم تأثير العمليات الاستثمارية والتمويلية - النقدية وغير النقدية - على المركز المالي للمؤسسة.
- ومن وجهة نظر المعايير المحاسبية الدولية، فقد بين المعيار المحاسبي الدولي رقم (07) والخاص بقائمة التدفقات النقدية أن معلومات التدفقات النقدية للمشروع مفيدة في تزويد مستخدمي البيانات المالية بالأساس لتقييم قدرة المشروع على توليد النقدية وما يعادلها، وحاجات المشروع في استخدام هذه التدفقات النقدية، فالقرارات الاقتصادية التي تتخذ من قبل مستخدمي القوائم المالية تتطلب تقييماً لقدرة المؤسسة على توليد النقدية وما تعادلها وعلى توقيتها ودرجة تأكيد عملية توليدها³.

¹ Feldman. Matan & Arkady. Libman, **Crach Course in Accounting and Financial Statement Analysis**, 2nded, John Wiley & Sons Inc, New Jersey, 2007, P: 41.

² Stice, Earl. K & Et al, **Financial Accounting : Reporting and Analysis**, 6thed, South-Western College, 2001, PP: 155- 156.

³ المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية، **معايير المحاسبة الدولية: المعيار رقم (07) بيان التدفقات النقدية**، الجزء أ، ترجمة جمعية المجمع العربي للمحاسبين القانونيين، عمان، 2014، ص: 642.

ولقائمة التدفقات النقدية أهداف أخرى، تتمثل في ما يلي:¹

- تقييم سيولة المؤسسة من حيث مدى امتلاكها للأصول القابلة للتحويل إلى نقدية مع الأخذ بعين الاعتبار طول الفترة اللازمة لتوفير النقدية؛
- تقييم المرونة المالية لدى المؤسسة وبمقدرتها على التكيف مع الظروف المالية المفاجئة؛
- تقييم ما لدى المؤسسة من نقدية حرة تمكنها من التوسع و سداد القروض؛
- قياس كفاءة الحصول على تدفقات نقدية، وذلك من خلال تحليل نسبة عائد التدفق النقدي والتدفق النقدي للمبيعات، والتدفق النقدي للأصول.

كما تهدف هذه القائمة إلى استكمال الإفصاح عن التغيرات التي حدثت في المركز المالي والتي لا تظهر بوضوح في القوائم المالية الأخرى²، والتخطيط للتدفقات النقدية الداخلة والخارجة والتعرف على أوقات حدوث العجز والفائض النقدي وتحديد كمية ونوعية الاحتياجات النقدية التي تتزامن مع الدورة التشغيلية³.

ويُضيفان Waybright & Kemp هدف آخر لقائمة التدفقات النقدية يتمثل في تقييم القرارات الإدارية، فالقرارات الاستثمارية الحكيمة تساهم في ازدهار الأعمال التجارية، وبالعكس فإن القرارات غير الحكيمة تسبب المشاكل، وبالتالي فإن المستثمرين والدائنين يستعملون معلومات التدفق النقدي لتقييم قرارات الإدارة⁴.

وبشكل عام، فإن لقائمة التدفقات النقدية هدفين، هدفاً أساسياً وهو توفير معلومات عن المتحصلات والمدفوعات النقدية للمؤسسة خلال فترة معينة، وهدفاً ثانوياً يتمثل في تزويد معلومات على الأساس النقدي عن أنشطة المؤسسة التشغيلية، الاستثمارية والتمويلية⁵.

ومما سبق نخلص إلى أن قائمة التدفقات النقدية عبارة عن أداة الهدف منها تزويد مستخدمي القوائم المالية والمهتمين بها بالمعلومات الضرورية التي تتوافق واحتياجاتهم، وبشكل عام تتيح هذه القائمة لقارئها صورة تعكس الوضع النقدي للمؤسسة من حيث التدفقات الداخلة والخارجة، وهي أيضاً أداة مناسبة للحكم على سيولة المؤسسة وتقييم ربحيتها، وكذا التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية، وهذا طبعاً بالاستعانة أيضاً بالمعلومات التي توفرها باقي القوائم المالية.

¹ محمد عبد الحافظ عبد السلام، قدرة الأرباح التشغيلية الحالية والتدفقات النقدية التشغيلية الحالية على التنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية

المستقبلية- دراسة ميدانية، رسالة ماجستير في إدارة الأعمال والمحاسبة، كلية الدراسات العليا، الجامعة الأردنية، غ. منشورة، 2009، ص: 28.

² فيصل زماط حسين السليم، دور قائمة التدفق النقدي في التنبؤ بالأزمة المالية العالمية 2008- دراسة تحليلية لشركة Freddie Mac الأمريكية،

مجلة دراسات محاسبية ومالية، جامعة بغداد، المجلد 03، العدد 09، 2009، ص: 139.

³ فيصل محمود الشواوة، مبادئ الإدارة المالية: إطار نظري ومحتوى علمي، دار المسيرة للنشر، عمان، 2013، ص: 140.

⁴ Waybright. Jeffrey & Kemp. Robert, **Financial Accounting**, Person Education. Inc, New Jersey, 2010, P: 541.

⁵ دونالد كيسو، جيري ويجانت، مرجع سبق ذكره، ص: 1662.

الفرع الثاني: أهمية قائمة التدفقات النقدية

تفيد المعلومات المتعلقة بالتدفقات النقدية للمؤسسات الاقتصادية مستعملي القوائم المالية في توفير الأساس لتقييم قدرة تلك المؤسسات على توليد النقد (النقد بضمه مكافئات النقد)¹، وحاجتها للاستفادة من تلك التدفقات النقدية، فالقرارات الاقتصادية التي يتم اتخاذها من قبل مستخدمي القوائم المالية تتطلب تقييم قدرة المؤسسات الاقتصادية على توليد النقد وتوقيت التأكد من توليده².

ومن جهة أخرى فإن أهمية قائمة التدفقات النقدية تكمن في تزويد المحللين الماليين بمعلومات عن المقبوضات والمدفوعات النقدية خلال الفترة المالية، وبالتالي الاعتماد عليها في التنبؤ بقدرة المؤسسة في الحصول على التمويل اللازم في الوقت المناسب، وبالنسبة للمستثمر تعتبر قائمة التدفقات النقدية أداة هامة في إرشاده بالاستثمار أو عدمه في المؤسسة³.

وتأتي أهميتها أيضا في كونها تبين الأثر النقدي لكافة النشاطات التي قامت بها المؤسسة خلال الفترة المالية مع بيان طبيعة هذا الأثر من كونه تدفقا نقديا داخلا للمؤسسة أو خارجا منها⁴، ويمكن أيضا توضيح أهمية قائمة التدفقات النقدية فيما يلي:

- إيجاد مقاييس لتقييم جودة أرباح المؤسسة لغرض فهم طبيعة أسباب التغير فيها؛
- توضيح قائمة التدفقات النقدية سياسة المؤسسة في تمويل أنشطتها ومدى الاعتماد على المصادر الداخلية للتمويل مثل حقوق الملكية أو مصادر التمويل الخارجية؛
- توفر أساسا أكثر موثوقية يمكن الاعتماد عليه من بقية القوائم الأخرى كونها يصعب التلاعب فيها قياسا لبقية القوائم⁵؛
- المعلومات التاريخية للتدفق النقدي تستخدم كمؤشر لقيمة وتوقيت ومدى تأكد تحقق التدفقات النقدية المستقبلية؛

¹ Victoria. Firescu & Jenica. Popescu, The Contribution of Cash Flow Indicators In The Terms of Information to The Cmpny Performance Analysis, Annals of the University of Craiova, **Economic Sciences**, Vol. 39, 2011, P 167.

² Jagdish. Kothari & Elisabetta. Barone, **Financial Accounting: An International Approach**, Pearson Education Limited, Harlow, U.K, 2006, P: 239.

³ نائر عدنان قدومي، قيس أديب الكيلاني، استخدام قائمة التدفقات النقدية لتقييم أداء الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية- دراسة تحليلية لعينة من الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية (2000-2003)، المجلة الأردنية للعلوم التطبيقية، المجلد 08، العدد 01، 2016، ص: 11.

⁴ علاء عبد الحسين الساعدي، إلهام جعفر الشاوي، أهمية قائمة التدفقات النقدية وتأثيرها على القرار الاستثماري، مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 15، العدد 01، 2013، ص: 90.

⁵ كرار سليم عبد الزهر حميدي، أثر التدفقات النقدية التشغيلية على قيمة الشركة- دراسة تطبيقية في عينة من المصارف العراقية الخاصة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة المثنى للعلوم الإدارية والاقتصادية، جامعة الكوفة، المجلد 03، العدد 07، 2014، ص: 67، 68.

الفصل الأول _____ الإطار المفاهيمي لقائمة التدفقات النقدية

- تفيد في فحص مدى دقة التقديرات السابق إعدادها للتدفقات النقدية المستقبلية، واختبار العلاقة بين الربحية وصافي التدفق النقدي وأثر تغير الأسعار¹؛

- تستخدم المعلومات المتعلقة بالتدفقات النقدية في تقييم وقياس مخاطر الاستثمارات المختلفة سواء كان ذلك في أنشطة التشغيل أو الأنشطة الاستثمارية أو الأنشطة التمويلية؛

- تساعد المعلومات التي توفرها قائمة التدفق النقدي المستخدمين لتلك المعلومات في إعداد نماذج تتضمن القيمة الحالية للتدفقات النقدية وذلك بغرض تقييم المؤسسات المختلفة وإجراء المقارنات بينها، كما تساعد هذه المعلومات أيضا في تقييم أداء التشغيل للمؤسسات المختلفة بغرض المقارنة بينها نظرا لأن هذه المعلومات تستبعد الآثار المترتبة على استخدام معالجات محاسبية مختلفة لنفس المعاملات والأحداث المالية؛

- تساعد المعلومات المتعلقة بالتدفقات النقدية مستخدميها من المستثمرين والمقرضين في التنبؤ بمقدار النقدية المتوقع توزيعها في شكل أرباح أو فوائد، وهو ما يعتبر أحد المتغيرات الأساسية في تحديد القيمة الحالية للأوراق المالية²؛

- تعطي مؤشر على العلاقة بين الربحية والقدرة على توليد الأموال والذي يعني نوعية الأرباح المحققة؛

- تُظهر قدرة المؤسسة على دفع مستحقاتها قصيرة الأجل عندما يطلبها أصحابها³.

وتأتي أهمية القائمة في تقييم السيولة واليسر المالي والمرونة المالية، حيث يشير مدلول السيولة إلى الاقتراب من النقدية لكل من الأصول والخصوم (بمعنى طول الفترة التي يستغرقها تحويل الأصول إلى نقدية وطول الفترة اللازمة لتوفير النقدية اللازمة لسداد الخصوم)، ويقصد باليسر المالي قدرة المؤسسة على مواجهة التزاماتها وسداد ديونها عند الاستحقاق، في حين يشير مدلول المرونة المالية إلى مقدرة المؤسسة للاستجابة والتكيف مع الظروف المالية المواتية، والاحتياجات الفجائية والفرص غير المتوقعة⁴.

ومن خلال ما سبق، يتجلى لنا أهمية المعلومات التي تُظهرها قائمة التدفقات النقدية، ويمكن إيجازها في النقاط التالية مع إبراز الجهات المستفيدة منها، وهي كالآتي:

- الدائنون والمقرضون: تبرز أهمية المعلومات التي توفرها قائمة التدفقات النقدية بالنسبة لهم من خلال تقييم سيولة المؤسسة ومعرفة قدرتها على سداد قروضهم وفوائد أصل القرض والالتزامات المترتبة عليهم تجاه الموردين وغيرهم نتيجة الشراء بالآجل؛

¹ فاروق جمعة عبد العال، أمل عبد الفضيل عطية، المحاسبة المتقدمة، مركز التعليم المفتوح، كلية التجارة، جامعة بنها، 2010، ص: 05.

² أحمد عبد المولى الصباغ وآخرون، المحاسبة في شركات الأموال، كلية التجارة، جامعة القاهرة، 2016، ص: 386.

³ علاء عبد الحسين الساعدي، إلهام جعفر الشاوي، مرجع سبق ذكره، ص: 91.

⁴ George W , Gallinger, A Framework for Financial Statement Analysis Part 4: Statement of Cash Flows, Business Credit, Vol. 102, Issue 5, PP 32- 37.

- المستثمرون: تبرز أهميتها بالنسبة لهم في تقييم مقدرة المؤسسة على دفع التوزيعات لهم، وتساعدهم في التعرف على الوضع النقدي للمؤسسة بحيث يكونوا على علم بها، ويحتاطون من إفلاسها؛
- العاملون والموظفون وغيرهم: تهمهم معلومات قائمة التدفقات النقدية في معرفة مقدرة المؤسسة على دفع أجورهم كالسلطات والمتمثلة في مديرية الضرائب وذلك لتحصيل الضريبة المستحقة على المؤسسة.

المبحث الثاني: إعداد قائمة التدفقات النقدية وطرق عرضها

إن طريقة إعداد قائمة التدفقات النقدية تؤثر على المحتوى المعلوماتي الذي تتضمنه، والإفصاح عنه يؤثر حتماً على إمكانيات هذه القائمة، وفي تقييم الأداء المالي واتخاذ القرارات المناسبة. إن الأساس الذي تعتمد عليه القائمة في تبويب التدفقات النقدية وفق الأنشطة الثلاثة يختلف من المتحصلات إلى المدفوعات، فقد يتم الاعتماد على مصدر المتحصلات كأساس لتبويبها حسب الأنشطة الثلاثة، في حين أنه يتم الاعتماد على نوع الاستخدام كأساس لتبويب المدفوعات، فإما أن تكون مصادر المقبوضات (التدفقات الداخلة) من الأنشطة التشغيلية، الاستثمارية والتمويلية، وإما أن تكون مصادر المدفوعات (التدفقات الخارجة) من نفس الأنشطة الثلاثة السابقة، وسنحاول من خلال هذا المبحث التطرق إلى إعداد قائمة التدفقات النقدية وكذا طرق عرضها، وفق المطالب الآتية:

- المطلب الأول: أساس الاستحقاق والأساس النقدي.

- المطلب الثاني: تبويب وإعداد قائمة التدفقات النقدية.

- المطلب الثالث: الطريقة المباشرة.

- المطلب الرابع: الطريقة غير المباشرة.

المطلب الأول: أساس الاستحقاق والأساس النقدي

يستند الفكر المحاسبي على أساس الاستحقاق بحيث يتم تسجيل العمليات والأحداث الاقتصادية المختلفة التي تحدث داخل المؤسسة وفقاً لاستحقاقاتها وبغض النظر فيما إذا تم تحصيلها أم لا، بينما يقوم الفكر المالي على الأساس النقدي والذي يهتم بالعمليات التي ينجم عنها تدفقات نقدية داخلية أو خارجية¹.

إن التحول إلى الأساس النقدي كان نتيجة تحول عدد من المؤسسات الأمريكية من أساس رأس المال العامل إلى الأساس النقدي في قياس تغيرات المركز المالي بسبب القلق الذي أصاب المستثمرين والمحللين الماليين عند استخدامهم أساس الاستحقاق المحاسبي الذي لم يكن كافياً للتعبير عن التدفقات النقدية للمشروع بالشكل

¹ إيهاب مقابلة وآخرون، الاقتصاد والتمويل، المجمع الدولي العربي للمحاسبين القانونيين، عمان، 2013، ص: 333.

المطلوب¹ خاصة وأن المحاسبين يستخدمون عدة طرق توزيع مثل الضرائب المؤجلة والاهتلاكات وإطفاء الأصول غير الملموسة واستحقاق الإيرادات والاعتراف بها وغيرها، ونتيجة ذلك يحسب رقم صافي الدخل والذي في رأي المحللين الماليين لا يعطي مؤشرا مقبولا عن القوة الإيرادية للمشروع فضلا عن أساس التكلفة التاريخية الذي يهمل آثار التضخم واعتباراتها، لذا اهتمت الأطراف المعنية بالبحث عن معيار أكثر واقعية مثل التدفق النقدي لتقييم نجاح الأنشطة التشغيلية أو فشلها².

يتم أحيانا الجمع بين هذين الأساسين في أساس ثالث يدعى أساس الاستحقاق المعدل أو الأساس النقدي المعدل، ويتم فيه تطبيق أساس الاستحقاق على بعض العناصر والأساس النقدي على البعض الآخر، وبموجبه لا يقوم الأساس النقدي بتسجيل عمليات المدينين والدائنين والاستحقاقات، وإنما تقيّد المبالغ المدفوعة مقابل الأصول الثابتة على اعتبار أنها أصول وتستهلك على فترات كما هو الحال بالنسبة لأساس الاستحقاق³.

هذا ويتطلب معيار المحاسبة الدولي رقم (01) إعداد القوائم المالية حسب أساس الاستحقاق عدا قائمة التدفقات النقدية، ويستوجب أساس الاستحقاق الاعتراف بالمصروفات التي تخص الفترة المالية سواء تم دفعها أم لم يتم، وكذلك الاعتراف بالإيرادات المكتسبة والمكاسب الأخرى سواء تم قبضها أم لم يتم بغض النظر عن واقعة الدفع أو القبض النقدي، وبالتالي فإن قائمة التدفقات النقدية هي القائمة الوحيدة التي يتم إعدادها على الأساس النقدي حيث تظهر كافة المصاريف المدفوعة نقدا بغض عن كون النفقة تُخدم لأكثر من فترة مالية، وكذلك الإيرادات حيث يتم إظهار أي إيراد يقبض بغض النظر عن الفترة المالية المتعلقة به⁴.

وعليه نرى مما سبق أن أساس الاستحقاق يرتبط بحدوث العملية سواء كانت بيع أو شراء نقدا أم على الحساب، وفي هذا الجانب يعتبر الإيراد أو المصروف محققا ويسجل ضمن السجلات المحاسبية فترة حدوث العملية، أما الأساس النقدي فالعبرة تكون بحدوث العملية سواء كانت بيع أو شراء وقت تحصيلها أو صرفها فعلا، ولا تسجل في السجلات المحاسبية عند حدوث الارتباط أو الالتزام بالدفع، وإنما تسجل وقت التحصيل أو الصرف الفعلي للعملية، وما يُعاب على استخدام أساس الاستحقاق هو خضوعه للتقديرات الشخصية نتيجة اختلاف طرق المعالجة المحاسبية له، وبالتالي تلجأ المؤسسات الاقتصادية لإعداد قائمة التدفقات النقدية وفق الأساس النقدي كونه يُظهر نشاط العمليات المحققة.

¹ دونالد كيسو، جيرى ويجانت، مرجع سبق ذكره، ص: 1225.

² سيد عبد الرحمن عباس بله، دور قائمة التدفقات النقدية في اتخاذ القرارات الاستثمارية من وجهة نظر مراجعي الحسابات في المملكة العربية السعودية - دراسة ميدانية، رسالة ماجستير في المحاسبة، معهد البحوث ودراسات العالم الإسلامي، جامعة أم درمان الإسلامية، غ. منشورة، 2008، ص ص: 81، 82.

³ ربا ماجد بصول، قائمة التدفقات النقدية وملاءمتها لاتخاذ القرارات الاقتصادية - دراسة ميدانية، رسالة ماجستير في المحاسبة، جامعة اليرموك، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، غ. منشورة، 2002، ص: 53.

⁴ محمد عبد الحافظ عبد السلام، مرجع سبق ذكره، ص: 27.

المطلب الثاني: تبويب وإعداد قائمة التدفقات النقدية

الفرع الأول: تبويب قائمة التدفقات النقدية

تعرض التدفقات النقدية خلال الفترة المالية مبنية حسب الأنشطة إلى تشغيلية، استثمارية وتمويلية بشكل يسمح لمستعملي القوائم المالية بتقويم أثر هذه الأنشطة على المركز المالي للمؤسسة الاقتصادية، ومقدار المبالغ النقدية ومكافئاتها لديها وتقويم العلاقة بين تلك الأنشطة¹، مع مراعاة أن المعاملة الواحدة في بعض الحالات قد تتضمن تدفقات نقدية يمكن أن تبوب كل منها تبويبا مختلفا مثلا السداد النقدي لقرض ما يتضمن كل من فائدة القرض ومبلغ القرض الأصلي، أما فائدة القرض فتبوب على أنها نشاط تشغيلي في حين يبوب القرض الأصلي على أنه نشاط تمويلي².

ويتم تبويب النقد المستلم والنقد المدفوع في قائمة التدفقات النقدية بحسب أنشطة المؤسسة الاقتصادية كما يلي:

1- الأنشطة التشغيلية: هي عبارة عن الأنشطة الرئيسية المولدة لإيرادات المؤسسة، وكذلك الأنشطة الأخرى التي لا تعتبر أنشطة استثمارية أو تمويلية، وتعتبر التدفقات النقدية الناتجة من الأنشطة التشغيلية مؤشرا هاما يبين مدى قدرة المؤسسات على توليد تدفقات نقدية من عملياتها الرئيسية تكفي لسداد القروض وتوزيع الأرباح النقدية على المساهمين وتمويل استثمارات جديدة دون اللجوء إلى مصادر تمويل خارجية، كما تفيد المعلومات التاريخية المتعلقة بالمكونات الرئيسية للتدفقات النقدية المتأتية من الأنشطة التشغيلية في التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية³.

وتمثل التدفقات النقدية التشغيلية التعبير النقدي للربح كونهما تتولد من الأنشطة المنتجة أساسا له، وتعتبر الهدف الأساسي للمؤسسة من المنظور الاقتصادي، وتعد هذه التدفقات النقدية المتعلقة بالنشاط التشغيلي المحور الذي تدور حوله القرارات الاستثمارية والتمويلية التي تقوم بها المؤسسة للحصول على تدفقات تمويلية من أجل تنفيذ برنامجها الاستثماري، ومن خلال برنامجها هذا تقوم المؤسسة برفع وتدعيم مستوى النشاط التشغيلي لها مع إحداث توسعات به⁴.

2- الأنشطة الاستثمارية: وتتضمن هذه الأنشطة الآثار النقدية المرتبطة بالحصول على الأصول طويلة الأجل والتخلص منها⁵، ويظهر النشاط الاستثماري في المؤسسة صافي المستخدم للتدفقات النقدية الاستثمارية

¹ عمار لؤي عبد الرزاق حسون، مرجع سبق ذكره، ص: 48.

² عزة الأزهر، سالي محمد الدينوري، قائمة التدفقات النقدية الوجه الآخر للوضع المالية، مجلة رؤى اقتصادية، العدد 15، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الوادي، 2013، ص: 31.

³ فهمي مصطفى الشيخ، التحليل المالي، ط 1، رام الله - فلسطين، 2008، ص: 17.

⁴ عبد العظيم عبد الرحمان البشير مصطفى، مرجع سبق ذكره، ص: 149.

⁵ حسن أحمد دحوح، دراسة تحليلية للمحتوى المعلوماتي لقائمة التدفقات النقدية، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 24، العدد 02، 2008، ص: 213.

(وفي أغلب الأحوال يكون هذا الصافي سالبا)، بحيث يتفق هذا مع طبيعة النشاط، إذ تكون الاستثمارات التي أنجزتها المؤسسة أكبر من تلك التي باعته وتخلصت منها، وتمثل النتيجة استثمارات إضافية للمؤسسة ما يستوجب ظهور تلك القيمة السالبة نتيجة هذا النشاط والتي تعني أنه صافي مستخدم للتدفقات النقدية الاستثمارية، رغم ذلك يُعد هذا مؤشرا جيدا للأداء، كونه يعنى زيادة قدرة المؤسسة المستقبلية على توليد تدفقات نقدية تشغيلية تمكنها من بلوغ أهدافها بالمستوى المطلوب¹.

3- الأنشطة التمويلية: ويقصد بالأنشطة التمويلية بأنها عبارة عن تلك الأنشطة التي تنتج عنها تغيرات في حجم ومكونات حقوق الملكية والاقتراض بالمؤسسة².

وللتدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية أهمية بالغة في المؤسسة، كونها تُعطي مستخدمي القوائم المالية صورة كاملة عن سياسات المؤسسة في تمويل عملياتها من حقوق الملكية، أو التمويل بالاقتراض، باعتبار أن هناك حد أقصى للتمويل بالاقتراض الذي إذا تجاوزته المؤسسة فغالبا ما تواجه العسر المالي³.

إضافة إلى ذلك فإن المعلومات التي تتيحها التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية تفيد مستخدمي القوائم المالية وتمكنهم من التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية من مزودي رأس المال للمؤسسة⁴.

وبشكل عام فإن تبويب التدفقات النقدية هو وضع العناصر في مجموعات بحيث تشترك كل مجموعة في صفة تميزها عن بقية المجموعات الأخرى، بغية تحقيق أهداف معينة، ويُعد هذا الأمر جوهرى لوظيفة القياس بغرض إعداد قائمة التدفقات النقدية بالطريقة التي تكفل تحقيق أهدافها⁵.

وتتضح أهمية تبويب قائمة التدفقات النقدية طبقا للأنشطة الرئيسية للمؤسسة عند إعدادها فيما يلي⁶:

- تسهيل عمليات التحليل والاستنتاج، وذلك بتجميع المفردات ذات الخصائص المتشابهة، وفصل المفردات ذات الخصائص المختلفة؛

- إعطاء صورة كاملة عن سياسات وقرارات الإدارة في الأنشطة التشغيلية، الاستثمارية والتمويلية.

¹ نجم الدين إبراهيم حسن مجّد، الإفصاح المحاسبي في القوائم المالية ومعلومات قائمة التدفقات النقدية وأثرهما في الحد من التعثر المصرفي، أطروحة دكتوراه في المحاسبة والتمويل، كلية الدراسات العليا، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، غ. منشورة، 2014، ص: 124.

² عبد العظيم عبد الرحمان البشير مصطفى، مرجع سبق ذكره، ص: 151.

³ حذيفة زياد خليل الداغين، مرجع سبق ذكره، ص: 67.

⁴ David. Alexander, & Et al, **International Financial Reporting and Analysis**, Op.Cit, P: 535.

⁵ حسن أحمد دحدوح، مرجع سبق ذكره، ص: 213.

⁶ أمال أحمد العمودي، توفيق عبد المحسن الخيال، دراسة العلاقة بين نسب التدفقات النقدية والقيمة السوقية للأسهم- دراسة تحليلية على الشركات المساهمة السعودية، مجلة جامعة الملك عبد العزيز- الاقتصاد والإدارة، المجلد 25، العدد 02، 2011، ص: 145.

الفرع الثاني: إعداد قائمة التدفقات النقدية

يتطلب إعداد قائمة التدفقات النقدية توفر معلومات تفصيلية عن التغيرات في أرصدة الحسابات التي حدثت خلال الفترة المحاسبية، بحيث يتناول بيان التدفقات النقدية المقبوضات والمدفوعات النقدية، نتيجة لذلك يتوجب على المؤسسة تعديل آثار استخدام المحاسبة على أساس الاستحقاق لتحديد التدفقات النقدية، وعادة ما تأتي المعلومات لإعداد هذه القائمة من ثلاثة مصادر هي:¹

1- الميزانيات المقارنة (قائمتي الميزانية لمدتين متتاليتين): والتي تستعمل لحساب التغيرات في الحسابات غير النقدية بين أول وآخر مدة، وتشير هذه المعلومات إلى مقدار التغيرات في الأصول والخصوم وأسهم المساهمين من بداية الفترة إلى نهايتها.

2- كشف حسابات النتائج (حساب الدخل) للمدة الحالية: ويستعمل للمساعدة في حساب التدفقات النقدية المقدمة أو المستخدمة من الأنشطة التشغيلية خلال الفترة.

3- المعلومات الإضافية: والتي تتضمن تفاصيل عن الصفقات والأحداث التي تساعد في توضيح كلا من التدفقات النقدية وغير النقدية للأنشطة التمويلية والاستثمارية.

وسبب الحاجة لميزانيتين وجدول حسابات النتائج (قائمة الدخل) واحدة هو أن الميزانية تمثل صورة للمؤسسة في لحظة معينة، وهذا لا يُمكنَّ معد القائمة من التعرف على التغيرات الحاصلة في بنود الميزانية إلا إذا توفرت له ميزانية لبداية الفترة وميزانية أخرى لنهايتها، أما سبب الاكتفاء بقائمة دخل واحدة فيعود لكون قائمة الدخل تُعد على أساس تراكمي وتمثل سجلا للفترة التي تشملها.²

يهدف المعيار الدولي رقم 07 إلى إلزام المؤسسات بتوفير المعلومات حول التغيرات التاريخية في النقدية وما يعادها للمؤسسة وهذا عن طريق قائمة التدفقات النقدية التي تُصنف من خلالها التدفقات النقدية خلال الفترة إلى تدفقات من الأنشطة الثلاثة: التشغيلية (أنشطة الاستغلال)، الاستثمارية والتمويلية، وقد ورد في هذا المعيار المصطلحات التالية التي يجب أن تتضمنها قائمة التدفقات النقدية:³

* النقد (Cash) ويشمل النقد الجاهز والودائع تحت الطلب.

* النقد المعادل (Cash equivalents) وهي الاستثمارات قصيرة الأجل عالية السيولة والتي تكون قابلة للتحويل إلى مبالغ معلومة من النقد وهي خاضعة لمخاطر ضئيلة من التغير في القيمة.

¹ Jerry J.Weygandt & Et.al, **Financial Accounting**, 7thed, John Wiley & Sons Inc, U.S.A , 2010, P: 618.

² رحيب حسن، بن فرج زويبة، قائمة التدفقات النقدية مدخل رئيسي في تطوير النظام المحاسبي في الجزائر، ورقة عمل مقدمة إلى الملتقى الدولي حول النظام المحاسبي المالي في مواجهة المعايير الدولية للمحاسبة والمعايير الدولية للمراجعة، يومي 13 و14 ديسمبر، جامعة البليدة، 2011، ص: 13.

³ المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية، معايير المحاسبة الدولية: المعيار رقم (07) بيان التدفقات النقدية، الجزء (أ)، المجمع الدولي العربي للمحاسبين القانونيين، عمان، 2013، ص: 593.

* التدفقات النقدية (Cash Flow): وهي عبارة عن التدفقات الداخلة والخارجة من النقدية وما يعادلها.

* النشاطات التشغيلية (Operating activities): وهي النشاطات الرئيسية لتوليد الإيراد في المؤسسة والنشاطات الأخرى التي لا تعتبر من النشاطات الاستثمارية والتمويلية.

* النشاطات الاستثمارية (Investing activities): وهي النشاطات المتمثلة في امتلاك الأصول طويلة الأجل والتخلص منها وغيرها من الاستثمارات التي لا تدخل ضمن البنود التي تعادل النقدية.

* النشاطات التمويلية (Financing activities): وهي النشاطات التي ينتج عنها تغيرات في حجم ومكونات ملكية رأس المال وعمليات الاقتراض التي تقوم بها المؤسسة.

- بالنسبة للنقدية تشمل تلك النقدية الجاهزة والودائع تحت الطلب، ويتم الاحتفاظ عادة بالنقد من أجل مواجهة الالتزامات النقدية قصيرة الأجل وليس لأجل الاستثمار والأغراض الأخرى. في حين النقد المعادل يمكن تحويله إلى مبالغ معلومة من النقد خلال 03 أشهر أو أقل من تاريخ الحصول عليها.

أما بخصوص التدفقات النقدية فتعرضها المؤسسة من أنشطتها المختلفة بالأسلوب الأكثر ملاءمة لأعمالها، فالتصنيف حسب النشاط يوفر معلومات تسمح للمستخدمين بتقدير أثر هذه النشاطات على المركز المالي ومبلغ النقدية وما يعادلها للمؤسسة، كما يمكن استخدام هذه المعلومات لتقييم العلاقة بين تلك النشاطات.

فيما يخص النشاطات التشغيلية يعتبر مبلغ التدفقات النقدية الناشئ عنها مؤشراً أساسياً عن المدى الذي ساهمت به عمليات المشروع في توليد تدفقات نقدية كافية لسداد الديون والحفاظ على القدرة التمويلية للمشروع ودفع أرباح الأسهم، والقيام باستثمارات جديدة دون اللجوء لمصادر تمويل خارجية، ويمكن عرض التدفقات النقدية التشغيلية باستخدام الطريقة المباشرة، والتي بموجبها يتم الإفصاح عن الفئات الرئيسية لإجمالي المقبوضات النقدية وإجمالي المدفوعات النقدية، أو الطريقة غير المباشرة والتي بموجبها يتم تعديل صافي النتيجة (الربح) أو الخسارة بأثر العمليات ذات الطبيعة غير النقدية وأية مبالغ مؤجلة أو مستحقة عن مقبوضات أو مدفوعات نقدية تشغيلية في الماضي أو المستقبل، وكذلك بنود الدخل أو المصروف المتعلقة بالتدفقات النقدية الاستثمارية أو التمويلية¹.

من خلال ما سبق يتضح لنا أن التدفقات النقدية تبوب حسب الأنشطة الثلاثة التشغيلية، الاستثمارية والتمويلية وهذا ما نص عليه المعيار المحاسبي الدولي رقم (07) بحيث يجب على المؤسسات أن تُعد قائمة التدفقات النقدية وفق هذه الأنشطة بتوفير معلومات تفصيلية عن التغيرات التي حدثت في أرصدة الحسابات المتعلقة بالأنشطة الثلاثة وتعتبر معلومات قائمة التدفقات النقدية هامة كونها توفر معلومات عن حجم السيولة

¹ عبد الناصر شحدة السيد أحمد، الأهمية النسبية للنسب المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية في تقييم السيولة وجودة الأرباح وذلك من وجهة نظر محلي الائتمان في البنوك التجارية الأردنية ومحلي الأوراق المالية في بورصة عمان، رسالة ماجستير في المحاسبة، جامعة الشرق الأوسط

للدراستات العليا، الأردن، غ. منشورة، 2008، ص ص: 28، 29.

وتقييم مقدرة المؤسسات على سداد التزاماتها، هذا وتستخدم كأداة تحليلية يمكن من خلالها تقييم قدرة المؤسسة على خدمة الدين والاقتراض ودفع التوزيعات على المساهمين أو التوسع السريع.

المطلب الثالث: عرض قائمة التدفقات النقدية وفق الطريقة المباشرة

هناك طريقتان لإعداد قائمة التدفقات النقدية: الطريقة المباشرة والطريقة غير المباشرة، وتتطلب المعايير المحاسبية استخدام الطريقة المباشرة لإعداد قائمة التدفقات النقدية، ولكن أجازت استخدام الطريقة غير المباشرة. وحتى في حالة استخدام الطريقة المباشرة، تتطلب المعايير المحاسبية الإفصاح في ملحق لقائمة التدفقات النقدية عن جدول يبين الفروق بين صافي الدخل وصافي التدفقات النقدية من العمليات، وبالتالي يمكن الحصول على نفس المعلومات التي تتضمنها الطريقة غير المباشرة¹.

سنتناول في هذا المطلب عرض قائمة التدفقات النقدية وفق الطريقة المباشرة والتي نقصد بها تلك الطريقة لإعداد قائمة التدفقات النقدية باستخدام الأسلوب الذي يقوم على احتساب المتحصلات والمدفوعات النقدية الفعلية للدورات الرئيسية الثلاثة لنشاط المؤسسة بطريقة مباشرة من خلال معرفة كم قُبض فعلاً؟ وكم دُفع فعلاً؟ لكل عنصر من عناصر الدورات الأساسية². وبموجب هذه الطريقة يتم بيان كل نوع رئيسي للمقبوضات والمدفوعات النقدية التشغيلية بشكل مفصل، حيث تنزل المدفوعات النقدية من المقبوضات النقدية من أجل تحديد صافي النقدية المتأتية (أو المستخدمة) من الأنشطة التشغيلية³، وتعتبر هذه الطريقة أكثر انسجاماً مع الغرض من إعداد قائمة التدفقات النقدية المتمثل في توفير معلومات عن المتحصلات النقدية والمدفوعات النقدية خلال الفترة المعنية، وهذا يساعد أكثر على تقدير⁴:

- قدرة المؤسسة على تجميع نقدية من أنشطتها التشغيلية كافية للوفاء في الأجل القصير؛
- قدرة المؤسسة على إعادة الاستثمار في عملياتها التشغيلية؛
- قدرة المؤسسة على دفع توزيعات أرباح نقدية للملاك.

¹ محمود عبد الحليم الخلايلة، التحليل المالي باستخدام البيانات المالية، ط 7، دار وائل للنشر، عمان، 2013، ص: 198.

² سليمان بلعور، علي بن الضب، قراءة مالية للمعيار المحاسبي الدولي السابع (IAS 07) بناء وتحليل جدول تدفقات الخزينة حالة مجمع SAIDAL، ورقة عمل مقدمة إلى الملتقى الدولي حول الإطار المفاهيمي للنظام المحاسبي المالي الجديد وآليات تطبيقه في ظل المعايير المحاسبية الدولية، أيام 16-18 نوفمبر، جامعة البليدة، 2011، ص: 03.

³ محمد حسين الوادي، تنظيم الإدارة المالية من أجل ترشيد الإنفاق الحكومي ومكافحة الفساد، ط 1، دار الصفاء للنشر، عمان، 2010، ص: 113.

⁴ عبد العظيم عبد الرحمان البشير مصطفى، مرجع سبق ذكره، ص: 159.

ويُصنف (Stolowy & Lebas) الطريقة المباشرة في احتساب التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى تصنيفين هما:¹

أ- الطريقة شبه المباشرة (Semi-Direct Method): عندما يتم تعديل التدفقات المحاسبية (المبيعات، المشتريات، أجور الموظفين وغيرها) بالتغيرات في المخزون أو التشغيل، أو بالذمم المدينة والدائنة لإعطاء التدفقات النقدية للمدة، فعلى سبيل المثال النقد المستلم من الزبائن يساوي (المبيعات) مطروحا منها (التغيرات في حسابات المدينون).

ب- الطريقة المباشرة الحقيقية (True Direct Method): عندما يتم إدخال التدفقات النقدية بشكل مباشر في قائمة التدفقات النقدية من السجلات المحاسبية التي تسجل حركة النقد في حساب " النقد لدى المصارف". تُعد قائمة التدفقات النقدية بالاعتماد على المعيار المحاسبي الدولي رقم (07)، وفق النموذج الآتي:

¹ Stolowy, Herve & Lebas, Michel .J, **Corporate Financial Reporting**, Cengage Learning EMEA,U.K 2002, P: 533.

الجدول رقم (1-2): قائمة التدفقات النقدية وفقا للطريقة المباشرة

كلي	جزئي	البيان
		التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية:
	Xxx	النقدية من المقبوضات من العملاء
	(xxx)	النقدية المدفوعة للموردين
	(xxx)	النقدية المدفوعة للمصروفات
xxx		صافي التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية
		التدفق النقدي من الأنشطة الاستثمارية:
	Xxx	نقدية محصلة من بيع الأراضي
	Xxx	نقدية محصلة من بيع الاستثمارات طويلة الأجل
	(xxx)	النقدية المدفوعة لشراء آلات ومعدات
	(xxx)	النقدية المدفوعة لشراء استثمارات طويلة الأجل
xxx		صافي التدفق النقدي من الأنشطة الاستثمارية
		التدفق النقدي من الأنشطة التمويلية:
	Xxx	نقدية محصلة من إصدار أسهم
	Xxx	نقدية محصلة من إقراض طويل الأجل
	(xxx)	توزيعات أرباح نقدية
xxx		صافي التدفق من الأنشطة الاستثمارية
xxx		صافي التدفق النقدي خلال العام
xxx		يُضاف: رصيد النقدية وما يعادلها في بداية الفترة
xxx		رصيد النقدية وما يعادلها في نهاية الفترة

المصدر: سامح مؤيد العطوط، مفيد الظاهر، أثر مقاييس التدفقات النقدية في تفسير العوائد السوقية العادية للأسهم- دراسة ميدانية على شركات المساهمة العامة الفلسطينية، مجلة جامعة القدس المفتوحة للأبحاث والدراسات، العدد 21، 2010، ص: 61.

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن المعيار المحاسبي الدولي رقم (07) قد أوضح النموذج المثالي لإعداد قائمة التدفقات النقدية للمؤسسات الاقتصادية والذي ينبغي التقيده به وفقا للطريقة المباشرة، وهو يوضح حساب التدفقات النقدية للأنشطة الثلاثة للمؤسسة تشغيلية، استثمارية وتمويلية.

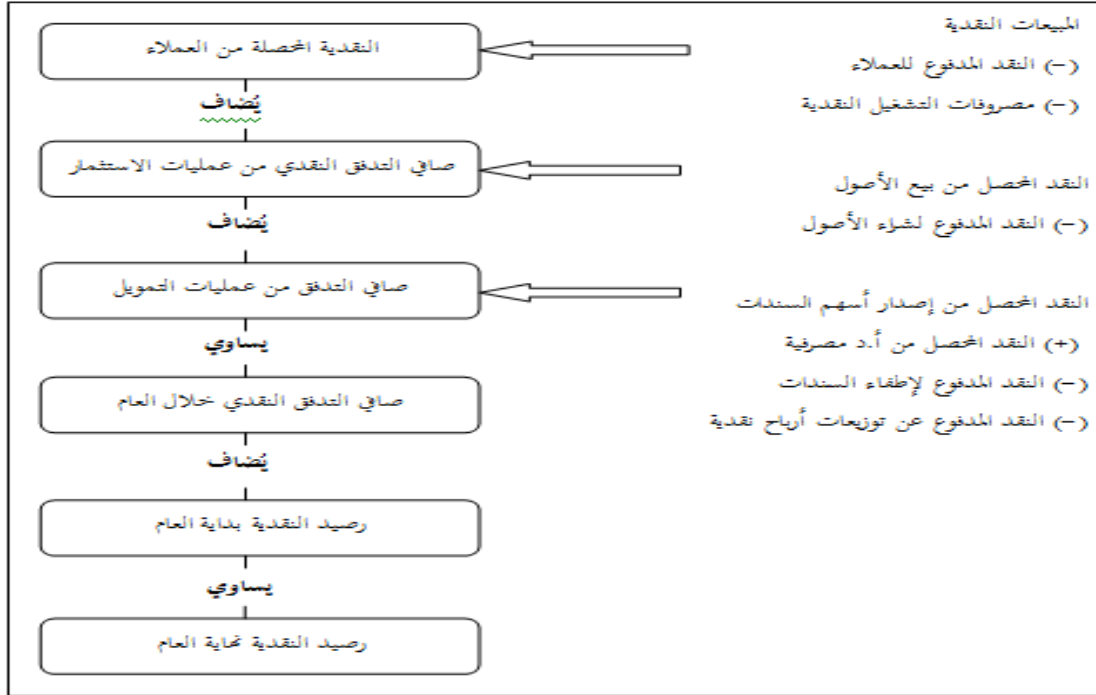
لقد شجع المعيار المحاسبي الدولي رقم (07) المؤسسات على إعداد قائمة التدفقات النقدية وفق الطريقة المباشرة لما توفره هذه الطريقة من معلومات تمكن من تقدير التدفقات النقدية المستقبلية لا توفرها الطريقة غير المباشرة¹.

¹ محمد يوسف الهباش، مرجع سبق ذكره، ص: 31.

الفصل الأول الإطار المفاهيمي لقائمة التدفقات النقدية

ومن خلال الجدول السابق الذي يبين إعداد قائمة التدفقات النقدية وفقا للطريقة المباشرة، يمكننا توضيح العناصر المؤثرة في إعداد قائمة التدفقات بموجب هذه الطريقة وهذا من خلال الشكل التالي:

الشكل رقم (1-2): العناصر المكونة لقائمة التدفقات النقدية المعدّة بموجب الطريقة المباشرة



المصدر: منير شاكر محمد وآخرون، التحليل المالي مدخل صناعة القرار، ط 3، دار واقل للنشر، عمان، 2008، ص: 148

يوضح الشكل أعلاه العناصر المكونة لقائمة التدفقات النقدية المعدّة بموجب الطريقة المباشرة، بحيث يوضح العمليات التي تؤثر في التدفقات النقدية وتساهم في تغيراتها زيادة أو نقصانا، أي تلك التي تُبرز العمليات النقدية الداخلة والخارجة للأنشطة الثلاثة داخل المؤسسة.

بناء قائمة التدفقات النقدية من خلال حسابات النظام المحاسبي المالي SCF في الجزائر:

النظام المحاسبي المالي الجزائري يتوافق مع المعيار المحاسبي الدولي 01 في كيفية عرض قائمة التدفقات النقدية، حيث يتم عرض هذه القائمة وفقا لطريقتين، الطريقة المباشرة وغير المباشرة¹. ويتم حساب العناصر المكونة لتدفقات الخزينة (التدفقات النقدية) كما يلي²:

¹ جودي مجّد رمزي، أثر تطبيق معايير التقارير المالية الدولية على تقييم الأداء المالي في المؤسسات الجزائرية- المعيار المحاسبي الدولي 01 عرض القوائم المالية: دراسة حالة لمجموعة من المؤسسات، أطروحة دكتوراه في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة بسكرة- الجزائر، غ. منشورة، 2015، ص: 78.

² شعيب شنوف، التحليل المالي الحديث طبقا للمعايير الدولية للإبلاغ المالي IFRS، ط 1، دار زهران للنشر، عمان، 2012، ص: 174، 175.

1- وظيفة الاستغلال من خلال الأنشطة التشغيلية: تشمل العناصر التالية:

- التمدفيل المقبوض من الزبائن وتشمل ما يلي: حساب 70 المبيعات من البضائع والمنتجات المصنعة، الخدمات المقدمة والمنتجات الملحقه- ما عدا حساب 709 التمدفيزات التجارية الممنوحة- يجب استثناء وطرح (-): التغير في رصيد حساب 411 الزبائن والحسابات الملحقه، وذلك من خلال الفرق بين رصيد آخر مدة ورصيد أول مدة.

- التمدفيلات الأخرى التي تضم حساب 74 إعانات الاستغلال، وحساب 757 الإيرادات الاستثنائية عن عمليات التسيير، وحساب 758 الإيرادات الأخرى للتسيير الجاري، والتغير في حساب 487 الإيرادات المسجلة مسبقا.

- المبالغ المدفوعة للموردين والمستخدمين وتضم ما يلي: حساب 60 المشتريات المستهلكة ما عدا حساب 609 التمدفيزات التجارية المتحصل عليها من المشتريات، حساب 61 الخدمات الخارجية، حساب 63 أعباء المستخدمين، ويُستثنى منها (-): التغير في رصيد حساب 401 المورد والمخزونات والخدمات، التغير في رصيد حساب 467 الحسابات الأخرى الدائنة أو المدينة، التغير في حساب 42 المستخدمين والحسابات الملحقه، التغير في حساب 43 الهيئات الاجتماعية والحسابات الملحقه.

- وكذلك المبالغ المدفوعة لمعاملين آخرين وتشمل: حساب 64 الضرائب والرسوم والمدفوعات المماثلة، حساب 65 الأعباء الوظيفية الأخرى، ويُستثنى (-) التغير في رصيد حساب 445 الرسم على القيمة المضافة، التغير في رصيد حساب 486 الأعباء المسجلة مسبقا.

- فوائد ومصاريف مالية أخرى مدفوعة تضم حساب 66 الأعباء المالية.

- الضرائب على النتائج المدفوعة وتحسب كما يلي: حساب 695 الضرائب على الأرباح من نتائج الأنشطة العادية ويُطرح منها (-) التغير في رصيد حساب 444 الدولة والضرائب على النتائج.

- تمدفقات الخزينة المرتبطة بالعناصر غير العادية وتمثل الفرق بين حساب 77 الإيرادات غير العادية وحساب 67 الأعباء غير العادية.

2- وظيفة الاستثمار من خلال الأنشطة الاستثمارية:¹ تشمل عمليات تسديد أموال من أجل اقتناء استثمار وتمفيل للأموال عن طريق التنازل عن أصل طويل الأجل، وتحدد كما يلي:

(+) التمدفيل الناتج من عمليات التنازل عن القيم الثابتة المالية: التمدفيل الناتج عن عمليات التنازل عن الثابتة المالية وتمثل في سعر التنازل عن القيم الثابتة المالية.

¹ نفس المرجع، ص: 176، 177.

الفصل الأول _____ الإطار المفاهيمي لقائمة التدفقات النقدية

(+) التحصيل الناتج من عمليات التنازل عن القيم الثابتة المادية والمعنوية وتمثل في سعر التنازل عن القيم الثابتة المادية والمعنوية.

(+) الفوائد المحصلة من توظيفات الأموال: الفوائد المحصلة من توظيفات الأموال وتمثل في حساب 76 الإيرادات مالية.

(+) الحصص والأقساط المقبوضة من النتائج المستلمة.

(-) تسديدات لحيازة قيم ثابتة مادية ومعنوية وتمثل التغير في القيم الثابتة المادية والمعنوية للسنة المالية، بالإضافة إلى القيمة المحاسبية الصافية للتنازل عن القيم الثابتة المادية والمعنوية.

(-) تسديدات لحيازة قيم ثابتة مالية وتمثل التغير في القيم الثابتة المالية، بالإضافة إلى القيمة المحاسبية الصافية للتنازل عن القيم الثابتة المادية والمعنوية.

3- وظيفة الاستثمار من خلال الأنشطة الاستثمارية: وهي أنشطة تكون ناتجة عن حركة حجم وبنية الأموال الخاصة أو القروض، وتشمل ما يلي:

- التحصيل الناتج من إصدار أسهم تتمثل في التغير في حساب 101 رأس المال، بالإضافة إلى التغير في حساب 103 العلاوات المرتبطة برأس مال المؤسسة.

- الحصص والتوزيعات التي تم القيام بها وتمثل في حساب 12 نتيجة السنة المالية السابقة غير المسجلة في الاحتياطات.

- التحصيلات المتأتية من القروض: وتمثل في التغير في حساب 16 القروض والديون المماثلة.

- تسديدات القروض أو الديون الأخرى المماثلة: وتمثل في الديون الجديدة المتحصل عليها خلال السنة المالية.

أما تأثيرات تغيرات أسعار الصرف على النقديات وما يعادلها فتتمثل في تأثيرات تغير سعر الصرف على الأموال في الصندوق والودائع والالتزامات ذات الأجل القصير بمعنى التوظيفات قصيرة المدى سهلة التحول إلى سيولة.

وفيما يلي عرض للشكل النموذجي لجدول تدفقات الخزينة - الطريقة المباشرة:

الجدول رقم (1-3): الشكل النموذجي لقائمة التدفقات النقدية وفق SCF - الطريقة المباشرة

أرصدة الدورة السابقة	الدورة الجارية	إحالات	البيان
			تدفقات الخزينة من النشاطات التشغيلية:
			التحصيل من الزبائن
			المبالغ المسددة إلى الموردين - المستخدمين
			فوائد ومصاريف مالية أخرى مدفوعة
			ضرائب مدفوعة على النتيجة
			تدفقات الخزينة قبل العناصر الاستثنائية
			تدفقات الخزينة المرتبطة بالعناصر الاستثنائية
			تدفقات الخزينة الصافية للنشاطات التشغيلية
			تدفقات الخزينة من النشاطات الاستثمارية:
			المدفوعات الخاصة باقتناء القيم الثابتة
			التحصيل الخاص بالتنازل عن القيم الثابتة
			المدفوعات الخاصة باقتناء القيم المالية
			فوائد محصلة من التوظيفات المالية
			حصص وأقساط مقبوضة من النتائج
			تدفقات الخزينة الصافية للنشاطات الاستثمارية
			تدفقات الخزينة من النشاطات التمويلية:
			التحصيل الناتج من إصدار الأسهم
			حصص وتوزيعات أخرى
			تحصيل القروض
			تسديد الديون وقروض أخرى
			تدفقات الخزينة الصافية للنشاطات التمويلية
			مؤشر تغير أسعار الصرف في السيولة
			تغير الخزينة خلال السنة المالية
			الخزينة وشبه الخزينة في بداية الدورة
			الخزينة وشبه الخزينة في نهاية الدورة
			تغير الخزينة خلال السنة المالية
			المقارنة مع النتيجة المحاسبية

المصدر: القرار المؤرخ في 26 جويلية 2008، قواعد التقييم والمحاسبة ومحتوى الكشوف المالية وعرضها وكذا مدونة

الحسابات وقواعد سيرها، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 19، الجزائر، مارس 2009، ص: 35.

من خلال ما تم تناوله في هذا المطلب يمكن القول أن إعداد قائمة التدفقات النقدية وفق الطريقة المباشرة تشبه لحد كبير قائمة الدخل وفقا للأساس النقدي وهي تمتاز بكونها تبين كلا من المتحصلات النقدية والمدفوعات المرتبطة بأنشطة التشغيل كما أنها تسهم في معرفة مصادر المتحصلات النقدية والغرض من المدفوعات النقدية للأنشطة الثلاثة وهذا بدوره يفيد في تقدير التدفقات النقدية مستقبلا واتخاذ القرارات المناسبة من قبل المسير المالي.

المطلب الرابع: عرض قائمة التدفقات النقدية وفق الطريقة غير المباشرة

بموجب هذه الطريقة يتم تحديد صافي التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية من خلال إجراء تعديلات على صافي الربح المحاسبي الظاهر في قائمة الدخل كونه معد بالاستناد لأساس الاستحقاق وليس الأساس النقدي¹. ما يميز هذه الطريقة عن سابقتها سهولة الحصول على المتطلبات، ويسر الفهم والتحليل، حيث يشجع FASB على استخدام هذه الطريقة². ووفقا للطريقة غير المباشرة يتم احتساب التدفقات النقدية للعمليات من خلال إجراء تعديلات على صافي الدخل لمعالجة مصادر الاختلاف بين صافي الدخل والتدفقات النقدية من العمليات، وهذه التعديلات على صافي الدخل هي:³

1- تعديلات خاصة بالبنود غير النقدية بطبيعتها:

بعض بنود قائمة الدخل غير نقدية بطبيعتها، مثل مصروفات الاهتلاك والإطفاء التي لا يترتب عليها تدفق نقدي، وإلغاء أثرها على صافي الدخل، يتم إضافتها لصافي الدخل للوصول إلى صافي التدفقات للمبيعات.

2- تعديلات خاصة بالبنود التي لا تتعلق بالعمليات:

بعض البنود التي تظهر في قائمة الدخل وتؤثر على قياس صافي الدخل ليس لها علاقة بالعمليات، مثل أرباح وخسائر بيع الأصول الثابتة وأرباح تسوية الديون ومثل هذه البنود تتعلق بأنشطة استثمارية أو تمويلية، ولذلك يتم إلغاء أثرها على صافي الدخل من خلال طرح الأرباح، وإضافة الخسائر لصافي الدخل للوصول إلى التدفقات النقدية من العمليات.

3- تعديلات خاصة بالتغيرات في رأس المال العامل:

تشمل بنود رأس المال العامل الأصول المتداولة والخصوم المتداولة، وتتم التعديلات على صافي الدخل لأثر التغيرات في قيم الأصول المتداولة بإضافة النقص وطرح الزيادة، بينما بالنسبة للخصوم المتداولة يتم إضافة الزيادة وطرح النقصان من صافي الدخل للوصول إلى التدفقات النقدية من العمليات.

¹ Belverd E. Needles, Jr & Marian Powers, **Financial Accounting**, 9th ed, Houghton Mifflin Company, New York, 2007, P: 660.

² سليمان بلعور، علي بن الطيب، مرجع سبق ذكره، ص: 03.

³ حذيفة زياد خليل الدماغين، مرجع سبق ذكره، ص: 76، 77.

الفصل الأول _____ الإطار المفاهيمي لقائمة التدفقات النقدية

ويوضح الجدول التالي قائمة التدفقات النقدية معدة باستخدام الطريقة غير المباشرة.

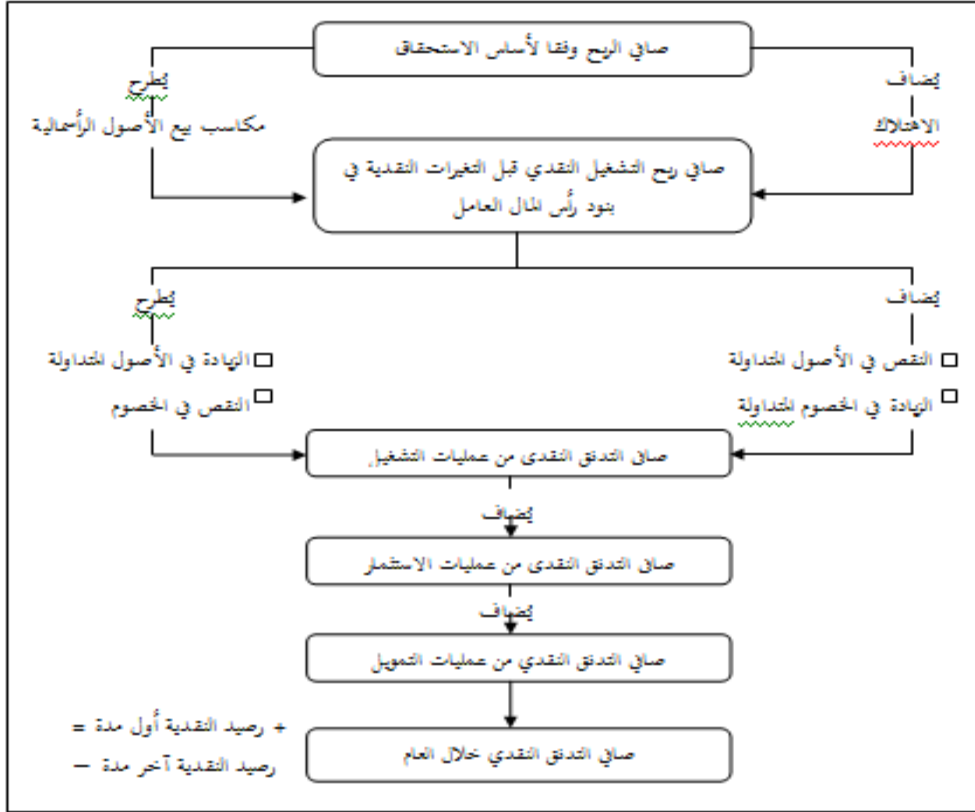
الجدول رقم (1-4): قائمة التدفقات النقدية وفق الطريقة غير المباشرة

مبلغ كلي	مبلغ جزئي	البيان
		التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية
	xxx	صافي الربح قبل الضريبة
	xxx	الاهتلاك
	(xxx)	أرباح الاستثمارات
	Xxx	الفوائد
	xxx	الربح التشغيلي قبل التغير في رأس المال العامل
	(xxx)	زيادة في العملاء
	xxx	انخفاض في المخزونات
	(xxx)	النقص في الذمم الدائنة التجارية
	xxx	النقد الناتج عن عمليات التشغيل
	(xxx)	الفائدة المدفوعة
	(xxx)	الضرائب على الدخل المدفوعة
xxx		صافي التدفق النقدي من أنشطة التشغيل
		التدفق النقدي من الأنشطة الاستثمارية
	xxx	نقدية محصلة من بيع أراضي وممتلكات ومعدات
	xxx	نقدية محصلة من بيع استثمارات طويلة الأجل
	(xxx)	النقدية المدفوعة لشراء أراضي وممتلكات ومعدات
	(xxx)	النقدية المدفوعة لشراء استثمارات طويلة الأجل
xxx		صافي التدفق النقدي من الأنشطة الاستثمارية
		التدفق النقدي من الأنشطة التمويلية
	xxx	نقدية محصلة من اقتراض طويل الأجل
	xxx	نقدية محصلة من إصدار أسهم
	(xxx)	النقدية المدفوعة لتسديد قروض وأوراق دفع طويلة الأجل
	(xxx)	توزيعات أرباح نقدية
xxx		صافي التدفق النقدي من الأنشطة التمويلية
xxx		صافي التدفق النقدي خلال العام
xxx		يُضاف: رصيد النقدية في بداية العام
xxx		رصيد النقدية في نهاية العام
xxx		

Source: Barry Elliott & Jamie Elliott, **Financial Accounting & Reporting**, 14th ed, Pearson Education Limited, London, 2011, P: 673.

ومن خلال الجدول السابق الذي يبين إعداد قائمة التدفقات النقدية وفقاً للطريقة غير المباشرة، يمكننا توضيح العناصر المؤثرة في إعداد قائمة التدفقات النقدية بموجب هذه الطريقة، وهذا من خلال الشكل التالي:

الشكل رقم (1-3): العناصر المكونة لقائمة التدفقات النقدية المعدّة بموجب الطريقة غير المباشرة



المصدر: منير شاكر محمد وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص: 149.

نلاحظ من خلال الشكل أعلاه أن العناصر المكونة لقائمة التدفقات النقدية بموجب الطريقة غير المباشرة، وكما وردت في المعيار المحاسبي الدولي رقم 07، يتم بموجبها الوصول إلى صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية من خلال استخدام صافي الربح وفقاً لأساس الاستحقاق قبل الفوائد والضرائب وتعديله بإضافة اهتلاك الأصول غير المتداولة وأية نفقات لا تحتاج إلى نقدية مدفوعة، وطرح مكاسب بيع الأصول الرأسمالية، فقد ينتج عن عملية التخلص من الأصول غير المتداولة مكاسب أو خسائر تظهر في حسابات النتائج، إلا أن قيمة هذه المكاسب أو الخسائر لا تعد من الأنشطة التشغيلية بل تعتبر أنشطة استثمارية، وبالتالي تُلغى هذه البنود من صافي الربح وذلك لإظهارها ضمن الأنشطة الاستثمارية، ثم نقوم بطرح التغيرات التي تطرأ على بنود رأس المال العامل من خلال إضافة النقص في الأصول المتداولة وزيادة الخصوم المتداولة، وطرح الزيادة في الأصول المتداولة والنقص في الخصوم المتداولة، أما بخصوص التدفقات النقدية من عمليات الاستثمار والتمويل فهي مشابهة للطريقة المباشرة التي تم تفصيلها سابقاً.

✚ بناء قائمة التدفقات النقدية حسب النظام المحاسبي المالي SCF وفق الطريقة غير المباشرة:

إن الطريقة غير المباشرة التي يُعد من خلالها جدول تدفقات الخزينة (التدفقات النقدية) من قبل المشرع الجزائري تركز على تصحيح وتسوية النتيجة الصافية للسنة المالية مع الأخذ بالحسبان:¹

- آثار المعاملات دون التأثير في الخزينة (الاهتلاكات، تغيرات الزبائن، المخزونات، تغيرات الموردين،...)
- التفاوت أو التسويات (الضرائب المؤجلة)؛

- التدفقات المالية المرتبطة بأنشطة الاستثمار أو التمويل (قيمة التنازل الزائدة أو الناقصة) وهذه التدفقات تقدم كلا على حدى.

إن هذا النموذج لجدول تدفقات الخزينة بالطريقة غير المباشرة تم تبنيه من قبل مجلس الخبراء المحاسبين الفرنسيين، والهدف منه تمثيل إيرادات ونفقات المؤسسة لدورة معينة وذلك بتقسيمها حسب الوظائف الرئيسية الثلاثة لنشاط كل من الاستغلال (التشغيل)، الاستثمار والتمويل، والجدول التالي يوضح قائمة التدفقات النقدية حسب النظام المحاسبي المالي الجزائري وفق الطريقة غير المباشرة.

¹ نصر الدين بن نذير، عمار بوشناف، جدول تدفقات الخزينة، ورقة عمل مقدمة إلى المنتدى الدولي حول الإطار المفاهيمي للنظام المحاسبي المالي الجديد وآليات تطبيقه في ظل المعايير المحاسبية الدولية، أيام 16 - 18 نوفمبر، جامعة البليدة، 2011، ص: 7، 8.

الجدول رقم (1-5): الشكل النموذجي لقائمة التدفقات النقدية وفق SCF - الطريقة غير المباشرة

السنة المالية N-1	السنة المالية N	ملاحظة	البيان
			تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة الاستغلال: صافي نتيجة السنة المالية تصحيحات (تسويات) لـ: ✓ الاهتلاكات والأرصدة ✓ تغير الضرائب المؤجلة ✓ تغير المخزونات ✓ تغير الزبائن وحسابات الدائنة الأخرى ✓ تغير الموردين والديون الأخرى ✓ نقص أو زيادة في قيمة التنازل الصافية من الضرائب
			تدفقات الخزينة الناجمة عن النشاط (أ)
			تدفقات الخزينة المتأتية من عمليات الاستثمار مسحوبات عن اقتناء تقيينات تحصيلات التنازل عن تقيينات تأثير تغيرات محيط الإدماج (التجميع) (1)
			تدفقات الخزينة المرتبطة بعمليات الاستثمار (ب)
			تدفقات الخزينة المتأتية من عمليات التمويل الحصص المدفوعة للمساهمين زيادة رأس المال النقدي إصدار قروض تسديد القروض
			تدفقات الخزينة المرتبطة بعمليات التمويل (ج)
			تغير الخزينة للفترة (أ + ب + ج)
			أموال الخزينة عند افتتاح السنة المالية أموال الخزينة عند إقفال السنة المالية تأثير تغيرات سعر العملات الأجنبية (1)
			تغير الخزينة خلال الفترة

(1) لا يستعمل إلا في تقديم الكشوف المالية المدججة

المصدر: القرار المؤرخ في 26 جويلية 2008، قواعد التقييم والمحاسبة ومحتوى الكشوف المالية وعرضها وكذا مدونة الحسابات

وقواعد سيرها، مرجع سبق ذكره، ص: 36.

يكمن الفرق الأساسي بين الطريقة المباشرة والطريقة غير المباشرة في إعداد قائمة التدفقات النقدية هو فقط في كيفية تحديد صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية، أما حساب صافي التدفق النقدي من الأنشطة الاستثمارية والتمويلية فهو متشابه بين الطريقتين ولا يوجد اختلاف بينهما¹.

وما يمكن استنتاجه من خلال المقارنة بين الطريقتين هو أن الطريقة المباشرة من حيث العرض تعد الأفضل كونها تبرز التدفقات النقدية الداخلة والخارجة وتفضلها المعايير المحاسبية الدولية وهي تساعد كثيرا في تقدير التدفقات النقدية المستقبلية، وكذا تقييم الوضع النقدي وتحديد مدى قدرة المؤسسة على مقابلة احتياجاتها النقدية، في حين أن الطريقة غير المباشرة تعتبر سهلة من حيث الإعداد ويُفضلها معدي القوائم المالية من حيث ذلك.

المبحث الثالث: التحليل المالي لقائمة التدفقات النقدية

تعد قائمة التدفقات النقدية بمثابة وسيلة هامة لإبلاغ المعلومات المتعلقة بالتدفق النقدي للمؤسسة خلال فترة زمنية معينة، وهي كغيرها من القوائم المالية الأخرى التي تُحلل حتى تؤدي الوظائف المرجوة منها بحيث تساعد مستخدمي هذه القوائم في اتخاذ قراراتهم بشكل صائب، والتحليل المالي لقائمة التدفقات النقدية يستفيد منه كافة الأطراف المهتمة بوضع المؤسسة في تقييم وضعها النقدي وهذا على مستوى الربحية والسيولة لديها، وستناول من خلال هذا المبحث مفهوم التحليل المالي، والتعرف على التحليل الأفقي والعمودي لهذه القائمة وأخيرا نتطرق إلى التحليل باستخدام النسب المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية، وناقش ما ذكر أعلاه في هذا المبحث من خلال المطالب التالية:

- المطلب الأول: مفهوم التحليل المالي.
- المطلب الثاني: قائمة التدفقات النقدية أداة تحليلية وتخطيطية.
- المطلب الثالث: التحليل الأفقي والتحليل العمودي لقائمة التدفقات النقدية.
- المطلب الرابع: التحليل باستخدام نسب التدفقات النقدية.

المطلب الأول: مفهوم التحليل المالي

الفرع الأول: تعريف التحليل المالي

يُعرف التحليل المالي بأنه نشاط يتعلق بتحويل البيانات المدونة في القوائم المالية إلى معلومات ذات دلالة معينة من وجهة نظر القائم بالتحليل، وبما يفيد في الحكم على مجالات القوة والضعف في السياسات المالية

¹ كرار سليم عبد الزهر حميدي، مرجع سبق ذكره، ص: 71.

للمؤسسة¹. ويُنظر إلى التحليل المالي على أنه عملية تحويل الكم الهائل من البيانات المالية التاريخية، المدونة بالقوائم المالية (قائمة المركز المالي وقائمة الدخل) إلى كم أقل من المعلومات، أكثر فائدة لعملية اتخاذ القرار، وتشكل النسب المالية الجانب الهام في عملية التحليل².

ويُعرف أيضا على أنه عبارة عن إجراءات تحليلية مالية لتقييم أداء المؤسسة في الماضي وإمكانية الارتقاء به مستقبلا، فهو عملية للحكم عن تقييم الأداء³. وهو الأسلوب الذي يستخدم النسب المالية أو الأساليب الكمية والرسوم البيانية في تحليل الظواهر أو النشاطات التي تمارسها المؤسسات وإيجاد علاقات بين المتغيرات التي تتحكم في توجيه أنشطة المؤسسات واتخاذ القرارات المناسبة لتنظيم فعاليتها⁴.

كما يُعرف التحليل المالي أيضا على أنه: "عملية معالجة منظمة للبيانات المالية المتاحة عن مؤسسة ما بغية الحصول على معلومات تستعمل في عملية اتخاذ القرارات وتقييم أداء المؤسسات التجارية والصناعية في الماضي والحاضر، وكذلك في تشخيص أي مشكلة موجودة (مالية أو تشغيلية)، وتوقع ما سيكون عليه الوضع في المستقبل ويتطلب تقديمها بشكل مختصر بما يتوافق وعملية اتخاذ القرار⁵، وتحقق غاية التحليل المالي من خلال تقييم الأمور التالية:⁶

1- التركيب المالي للمؤسسة (Financial Structure): المتمثل في أصول المؤسسة والمصادر التي حصلت منها على الأموال لحيازة هذه الأصول.

2- دورتها التشغيلية (Operating Cycle): المتمثلة في المراحل التي يمر بها إنتاج السلعة (أو الخدمة)، وبيعها وتحصيل ثمنها.

3- الاتجاهات (Trends): التي يتخذها أداء المؤسسة على مدى سنوات عدة.

4- المرونة (Flexibility): التي تتمتع بها المؤسسة للتعامل مع الأحداث غير المتوقعة، كالانحراف في المبيعات والانحراف في التدفقات النقدية بسبب ظروف خاصة أو عامة.

مما تقدم يمكننا تعريف التحليل المالي بأنه عملية منظمة تهدف لمعالجة البيانات المالية التاريخية والحالية للمؤسسات الاقتصادية بغية تقييم أدائها والتنبؤ بمستقبل الوضع المالي لهذه المؤسسات، وكذا تشخيص المشاكل المالية والتشغيلية التي تعترض المؤسسة الاقتصادية وهذا باستخدام أساليب كمية ونماذج رياضية تساعد في تفسير

¹ جمال الدين مرسي، أحمد عبد الله اللوح، الإدارة المالية: مدخل اتخاذ القرارات، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2007، ص: 95.

² عبد الغفار حنفي، رسمية زكي قرياقص، أساسيات التمويل والإدارة المالية، الدار الجامعية الإسكندرية، 2004، ص: 247.

³ محمد علي العامري، الإدارة المالية، ط 1، دار المناهج للنشر، عمان، 2007، ص: 99.

⁴ عدنان تايه النعيمي وآخرون، الإدارة المالية: النظري والتطبيق، ط 4، دار المسيرة، عمان، 2011، ص: 99.

⁵ وليد ناجي الحياي، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي، منشورات الأكاديمية العربية المفتوحة في الدنمارك، دون ذكر سنة النشر، ص: 21.

⁶ مفلح محمد عقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، ط 1، مكتبة المجتمع العربي للنشر، عمان، 2006، ص: 232.

العلاقات بين المتغيرات التي تتحكم في توجيه أنشطة المؤسسات وتحديد الاتجاهات ومنه يتم اتخاذ القرارات المناسبة من قبل القائم بالتحليل المالي.

الفرع الثاني: الجهات المستفيدة من التحليل المالي

هناك جهات عديدة تستفيد من التحليل المالي، ومن بين أهم هذه الجهات:

أ- الإدارة المالية في المؤسسة: يساعد التحليل المالي المدير المالي في تحديد مواطن القوة والضعف وتصحيح الأداء لغرض تحقيق الهدف الأساس وهو تعظيم قيمة المؤسسة، وقد يتطلب ذلك العمل على زيادة حجم المبيعات أو رفع أسعارها أو خفض الأنواع المختلفة من التكاليف لغرض زيادة هامش الربح، ومن جهة أخرى فإن اهتمام الإدارة المالية بالسيولة يجعلها تتابع نتائج التحليل المالي لتمكينها من الوفاء بالتزاماتها عند الاستحقاق، كما قد تجد أنه من الضروري زيادة كفاءة تحصيل ديونها من الزبائن أو زيادة مستوى المخزون¹.

ب- المستثمرون المحتملون: ينصب اهتمام المستثمرين المحتملين بالحصول على المعلومات التالية قبل اتخاذ قراراتهم الاستثمارية، (على سبيل المثال لا الحصر):

- أداء المؤسسة على المدى القصير والطويل وقدرتها على تحقيق الأرباح على الاستثمارات؛

- الاتجاه الذي اتخذته ربحية المؤسسة على مدى فترة معقولة من الزمن؛

- سياسة توزيع الأرباح؛

- الوضع المالي للمؤسسة حالياً والعوامل الممكن أن تؤثر فيه مستقبلاً؛

- الهيكل المالي للمؤسسة مع بيان الأثر السليبي والإيجابي المتوقع نتيجة التركيبة التي اتخذها هذا الهيكل؛

- نتيجة مقارنة أداء المؤسسة بأداء المؤسسات المشابهة وأداء الصناعة التي تنتمي إليها؛

- إمكانية تطور المؤسسة ونموها وبيان أثر ذلك كله على الأرباح وقيمة الأسهم².

ج- المساهمين والمالكين: يرجع ذلك إلى فصل الملكية عن إدارة المؤسسات، لاسيما في مؤسسات المساهمة الكبيرة، فإن الحاجة إلى التحليل المالي مسألة في غاية الأهمية تكمن في قدرة الإدارة على تحقيق مصالح المالكين والمساهمين بغرض تعظيم ثروتهم³.

¹ أسعد حميد العلي، الإدارة المالية، ط 3، دار وائل للنشر، عمان، 2013، ص: 77.

² سالم صلال راهي الحساوي، مرجع سبق ذكره، ص: 253.

³ عمار بن مالك، المنهج الحديث في التحليل المالي الأساسي في تقييم الأداء - دراسة حالة شركة إسمنت السعودية للفترة الممتدة من 2006 إلى

2010، رسالة ماجستير في علوم التسويق، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قسنطينة، غ. منشورة، 2011، ص: 10.

د- المقرضين والمصارف: وهذا لتقويم المركز الائتماني للمؤسسة على نحو يضمن الوفاء بالدين وفوائده عند آجال استحقاقها.

هـ- هيئات الرقابة المالية المختلفة كإدارة سوق الأوراق المالية¹.

و- الجهات الرسمية: تقوم الجهة الرسمية ممثلة بالدوائر الحكومية بتتبع التحليل المالي لتحقيق:

✓ احتساب ضريبة الدخل المستحقة على المؤسسات؛

✓ التسعير لإنتاج المؤسسة وخدماتها؛

✓ لأغراض ومتابعة نمو المؤسسة وخاصة الصناعية منها؛

ز- مكاتب الخبرة المالية: هي فئات متخصصة بالتحليل المالي تقوم بتحليل المؤسسة وبيان وضعها المالي بناء على تكليف من بعض الجهات مقابل الحصول على أتعاب².

الفرع الثالث: أهداف وأهمية التحليل المالي

الهدف من استعمال التحليل المالي هو إثارة الأسئلة وتوجيه الانتباه إلى النقاط الحساسة التي تستوجب الدراسة لوضع الحلول التي غالبا ما تأتي على شكل سياسات مالية وإنتاجية وبيعية وعامة تطبقها المؤسسة، وكما هو معلوم فإن وضع السياسات للمؤسسة ليس من مسؤوليات المحلل المالي ولكن هذا لا يمنعه من تقديم الاقتراحات والتوصيات بما تدله خبرته عليه من حلول وإجابات تنطلق بالأسئلة التي يبرزها التحليل المالي، إن إثارة هذه التساؤلات من شأنها أن تفيد المدير كثيرا عند اطلاعه على نتائج التحليل المالي وهذا في تحديد درجة أداء المؤسسة في الماضي والحاضر، وبالتالي يمكن له أن يعمل تخطيط للمستقبل في ضوء إنجازات الماضي³.

ويمكن القول أن عملية التحليل المالي تقوم على تحقيق عدة أهداف رئيسية من أهمها:

- الكشف عن اتجاهات وأنماط التطور في المؤسسة الاقتصادية لفترة معينة؛

- تحديد نقاط الضعف التي تؤثر سلبا على الأداء المالي؛

- إعداد أرضية خصبة لاتخاذ القرارات الملائمة؛

¹ هيثم علي عبد الرحيم الأمين، التحليل المالي ودوره في تقويم كفاءة أداء المصارف السودانية- دراسة حالة بنك أم درمان الوطني، رسالة ماجستير في المحاسبة والتمويل، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، غ. منشورة، 2014، ص: 19.

² علي عبد الله منصور مجّد، العوامل المرتبطة بقرار التأجير التمويلي ودورها في تقويم الأداء المالي - دراسة حالة الشركة الوطنية للإجارة، رسالة ماجستير في المحاسبة والتمويل، كلية الدراسات العليا، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، غ. منشورة، 2016، ص: 91.

³ مجّد سعيد عبد الهادي، الإدارة المالية - الاستثمار والتمويل - التحليل المالي والأسواق المالية الدولية، ط 3، دار حامد للنشر، عمان، 2015، ص: 88.

- تقديم استنتاجات واقتراحات لتحسين الوضع المالي الصعب¹؛
 - إتاحة الفرصة لإجراء المقارنات بين المشروعات المتجانسة؛
 - الحكم على جدوى الاستثمار في المؤسسة؛
 - بيان وضع المؤسسة ومستوياتها في القطاع الذي تنتمي إليه؛
 - تقييم الخطط والبرامج التشغيلية المطبقة².
- مما سبق يمكن القول أن التحليل المالي بشكل عام يتمثل في تقييم أداء المؤسسة من عدة زوايا بطرق وأساليب تساعد مستخدمي القوائم المالية في الحكم على وضع المؤسسة، للاستفادة من تلك المعلومات في اتخاذ قراراتهم المختلفة المرتبطة بالمؤسسة والتي تتوافق وغاياتهم.
- وتندرج أهمية التحليل المالي فيما يلي:
- يساعد التحليل المالي في تقييم الأداء المنصرم من ناحية ويساعد في التخطيط المستقبلي لكافة النشاطات الاقتصادية من ناحية أخرى؛
 - يساعد في توقع مستقبل المؤسسات الاقتصادية من حيث معرفة مؤشرات الأعمال³؛
 - يساعد التحليل المالي في تقييم المركز المالي للمؤسسة ومدى فعاليتها أنشطتها المختلفة وهو وسيلة هامة من وسائل الرقابة الداخلية وأداة فعّالة تساعد في معرفة نقاط القوة والضعف في المؤسسة⁴؛
 - يوفر المراقبة الجيدة على استخدام الموارد المالية والمادية المتاحة في المؤسسة، كما يعتبر أداة من أدوات متابعة سير تنفيذ الخطة الاقتصادية⁵؛
 - هو وسيلة للتنبؤ باحتمال التعثر أو الإفلاس بوقت كافٍ لوضع الاستراتيجيات الملائمة لتجنب ذلك⁶؛

¹ Stanislav. Sokolov, **Financial Analysis of The Russian Forest Product Companies**, Master Thesis, Business Administration, Department of Forest Products, 2008, P: 15.

² مازن أحمد العمري، مصادقية القوائم المالية وتحليل نتائج العمل، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، عمان، المجلد 31، العدد 03، 2013، ص: 64.

³ الصادق مُجَّد محمود علي المهير، دور ووظائف الإدارة المالية في رفع كفاءة الأداء المالي لتحقيق أهداف منظمات الأعمال، أطروحة دكتوراه في إدارة الأعمال، كلية الدراسات العليا، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، غ. منشورة، 2015، ص: 89.

⁴ فايز سليم حداد، الإدارة المالية، ط 4، دار حامد للنشر، عمان، 2014، ص: 53.

⁵ وليد ناجي الحياي، مذكرات التحليل المالي في المنشآت التجارية، منشورات الأكاديمية العربية المفتوحة في الدنمارك، 2007، ص: 09.

⁶ أسامة مُجَّد محسن مهدي، أساليب التحليل المالي الحديثة ودورها في التنبؤ بالتعثر المالي لبعض شركات المساهمة السعودية، أطروحة دكتوراه في المحاسبة والتمويل، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، غ. منشورة، 2014، ص: 31.

- يتناول التحليل المالي مخرجات النظام المحاسبي للوحدة المحاسبية المختلفة، وبالتالي يمد مستخدمي القرارات في المجتمع بالمؤشرات التي تُرشد سلوكياتهم لاتخاذ القرارات السليمة¹؛
- تحديد قدرة المؤسسة على الاقتراض والوفاء بديونها؛
- الحكم على مدى صلاحية السياسة المالية داخل المؤسسة².

مما سبق يمكن القول أن أهمية التحليل المالي تتمثل في كونه أداة من أدوات الرقابة الفعالة التي تساعد في رسم التخطيط السليم للمؤسسات، والتنبؤ بتعثرها وإفلاسها ويبرز دوره فيما يوفره من معلومات بسيطة ومؤشرات كمية تساعد مستخدمي القوائم المالية في اتخاذ قراراتهم المختلفة.

المطلب الثاني: قائمة التدفقات النقدية أداة تحليلية وتخطيطية

تعتبر قائمة التدفقات النقدية قائمة تحليلية إضافية لأدوات التحليل المالي الأخرى مثل التحليل بالنسب وتحليل التعادل، وبالتالي فهي تقوم بالدورين الرئيسيين التاليين:³

1- التحليل التاريخي للأوضاع المالية للمؤسسة وتطور هذه الأوضاع، مما يساعد في بيان نقاط القوة والضعف لدى المؤسسة وتقييم أدائها.

2- تقدير الوضع المالي المستقبلي للمؤسسة استناداً إلى أدائها السابق وعلى ضوء المتغيرات الأخرى من حيث ظروف السوق والمنافسة وغيرها.

ومن ناحية أكثر تحديداً، فإن هذه القائمة تساعد المحلل في التعرف على التدفقات النقدية الداخلة والخارجة من وإلى المؤسسة نتيجة لممارستها لنشاطها من إنتاج وبيع وشراء وتسديد وتمويل وغيرها، وتقدم معلومات هامة عن أداء المؤسسة⁴.

ويعتبر تحليل قائمة التدفقات النقدية والمؤشرات التي يمكن استخلاصها منها من الوظائف المهمة للتحليل المالي، وقد تزايدت هذه الأهمية خلال العقدين الأخيرين من القرن العشرين بعد أن ثبت أن القوائم المالية التقليدية المتمثلة بقائمتي الميزانية وحسابات النتائج لا توفران بما فيه الكفاية المعلومات الضرورية سواء لأغراض الإدارة

¹ موسى الدود عوض الله، استخدام أساليب التحليل المالي في تقوم أداء الفنادق - دراسة تطبيقية على قطاع الفنادق بالسودان، أطروحة دكتوراه في المحاسبة والتمويل، كلية الدراسات العليا، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، غ. منشورة، 2014، ص: 28.

² مداني بن بلغيث، عبد القادر دشا، انعكاسات تطبيق النظام المحاسبي المالي على التشخيص المالي للمؤسسة - دراسة حالة مطاحن الواحات، ورقة عمل مقدمة إلى الملتقى الدولي حول النظام المحاسبي المالي في مواجهة المعايير الدولية للمحاسبة والمعايير الدولية للمراجعة، يومي 13 و14 ديسمبر، جامعة البليدة، 2011، ص: 05.

³ مفلح مجذ عقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، مرجع سبق ذكره، ص: 274.

⁴ مجذ علي وهدان وآخرون، المحاسبة عن التدفقات النقدية، كلية التجارة - جامعة المنوفية، مصر، دون ذكر سنة النشر، ص: 50.

أو الاستثمار¹. وتمكن القائمة المدير المالي ومن لهم اهتمام بالمؤسسة من تحليل التدفقات النقدية في المؤسسة، ويراعي المدير المالي كل من مجموعات أو تصنيفات التدفقات النقدية وكل تدفق نقدي داخل وخارج، وذلك لتقييم ما إذا كان تطورا حدث مخالفا لسياسات المؤسسة المالية، بالإضافة إلى ذلك يمكن استخدام القائمة أيضا لتقييم التقدم الذي حصل من الأهداف².

وتعتبر قائمة التدفق النقدي صلة الوصل بين قائمتي الدخل والميزانية، ولذلك فإنها يمكن أن تكشف نقاط القوة والضعف في نشاط المؤسسة من خلال المعلومات المهمة التي تكشفها، وما يمكن أن يتوصل إليه تحليلها من مؤشرات كمية توفر أداة مهمة لتقييم سياسات المؤسسة في مجال الاستثمار والتمويل والتوسع المستقبلي³. وتحليل التدفقات النقدية له أهمية بالغة لمختلف المهتمين بوضع المؤسسة ودور بارز في اتخاذ مختلف القرارات المالية بوجه عام، وقرارات الائتمان بوجه خاص، ويتم إجراء هذا التحليل في صورتين هما:⁴

1- التحليل التاريخي للتدفقات النقدية والذي ينصب على البيانات المالية التاريخية للمؤسسة وبالتالي لا يراعي البعد الزمني أو توقيت التدفقات النقدية، ليتجاوز بذلك بمفهوم القيمة الزمنية لوحدة النقد، والأداة المستخدمة حاليا في هذا النوع من التحليل هي قائمة التدفق النقدي وما يمكن اشتقاقه منها من مؤشرات ونسب مالية.

2- التحليل المستقبلي للتدفق النقدي الذي ينصب على بيانات مالية مستقبلية أو متوقعة، وبالتالي يتطلب مراعاة البعد الزمني من خلال توقيت التدفقات النقدية، خصوصا إذا ما تجاوز توقيت هذه التدفقات السنة، مما يتطلب مراعاة مفهوم القيمة الزمنية لوحدة النقد.

ويطلق على هذا النوع من التحليل تحليل التدفقات النقدية المخصوصة، وأكثر المجالات استخداما لهذا النوع من التحليل هو دراسات الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات.

وأكدت العديد من الدراسات في هذا المجال وأبرزها دراسة (Ketz & Largry 1987)، (Sunder 1973)، (Ljiri 1980)، وكذا دراسة (Lielke & Giacomine 1988) على أهمية قائمة التدفقات النقدية كأداة تحليلية والتي بينت جميعها أن قائمة التدفقات النقدية والمؤشرات المشتقة منها يمكن أن تكون أداة مهمة في قياس وتقييم جودة الربحية والسيولة عن طريق ربط الدخل ببيانات التدفقات النقدية حيث يمكن تقييم جودة الربحية والسيولة النقدية ومتطلبات التمويل⁵.

¹ منير شاكر مُجَّد وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص: 141.


² عبد العزيز المخلافي، أساسيات الإدارة المالية، كلية التجارة والاقتصاد، جامعة صنعاء، اليمن، دون ذكر سنة النشر، ص: 67.

³ منير شاكر مُجَّد وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص: 143.

⁴ مُجَّد مطر، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتمان، دار وائل للنشر، عمان، 2006، ص: 159.

⁵ منير شاكر مُجَّد وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص: 164 [بتصرف].

وحتى تؤدي قائمة التدفقات النقدية دورها من حيث التحليل التاريخي والتوقع المستقبلي فإنه ينطبق عليها ما ينطبق على أدوات التحليل الأخرى، وهو إعداد هذه القائمة لأكثر من فترة لتحقيق الغايات التالية:¹

- ✓ تحديد أثر التذبذبات أو التغيرات السنوية العادية؛
 - ✓ تحديد التوجهات العامة للأداء (Trends)؛
 - ✓ إمكانية المقارنة مع أداء المؤسسات الأخرى ومعايير الصناعة.
- قائمة التدفقات النقدية أداة تخطيطية 

لا يقتصر دور قائمة التدفقات النقدية على التحليل فقط، بل يتجاوزها إلى التخطيط أيضاً، بحيث تعتبر قائمة التدفقات النقدية أداة تستخدمها الإدارة في التخطيط قصير الأجل يتم من خلالها توقع كمية ومواعيد تدفق المقبوضات والمدفوعات النقدية المتوقعة للمؤسسة خلال فترة زمنية مستقبلية معينة، فهي بهذه الصفة توفر المعلومات اللازمة عن كمية التمويل الذي تحتاج إليه المؤسسة، ونوع هذا التمويل ومواعيد الحاجة إليه، إلى جانب أنها تمكن من الرقابة الفاعلة على حركة الأموال الموجودة داخل المؤسسة، ومتابعتها في المدى القصير، وفي أوقات المواسم الخاصة.²

إن هدف قائمة التدفقات النقدية ليس فقط التعرف على مقدار الأرباح أو الخسائر، وإنما هو تخطيط التدفقات النقدية المستقبلية لمساعدة الإدارة في التعرف على مقدار وأوقات العجز أو الفائض النقدي، وبالتالي إعداد برامج سداد الالتزامات وتوزيع الأرباح، واتخاذ قرارات الشراء والإنتاج والاستثمار وغيرها في ضوء إمكانيات التمويل.³

ويستخدم المدير المالي هذه القائمة في أغراض التخطيط كالتالي:⁴

- تنسيق سياسات توزيع الأسهم مع الأعمال الأخرى للمؤسسة؛
- تخطيط تمويل منتج جديد، أو زيادة المباني والمعدات، أو شراء مؤسسات أخرى؛
- تحديد طرق تقوية المركز النقدي، وكذا تقوية فرص الائتمان.

بعد أن تطرقنا إلى إبراز قائمة التدفقات النقدية كأداة تحليلية وتخطيطية، ننتقل إلى مجال التحليل المالي لها، كونها القائمة التي تساعد المحلل المالي في معرفة التدفقات النقدية الداخلة والخارجة من وإلى المؤسسة نتيجة نشاطاتها المختلفة، وتقديم هذه القائمة معلومات مفيدة عن أداء المؤسسة، لا سيما في الحالات التالية:⁵

¹ مفلح محمد عقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، مرجع سبق ذكره، ص: 275.

² عبد العزيز عبد الرحيم سليمان، التمويل والإدارة المالية، برنامج العلوم الإدارية، منشورات جامعة السودان المفتوحة، 2005، ص: 120.

³ نفس المرجع، نفس الصفحة.

⁴ Ray H. Garrison & Et.al, **Managerial Accounting**, 14th ed, McGraw-Hill/ Irwin, New York, 2012, P: 640.

⁵ مفلح محمد عقل، مرجع سبق ذكره، ص: 275.

الفصل الأول _____ الإطار المفاهيمي لقائمة التدفقات النقدية

- بيان الكيفية التي استخدم فيها النقد، والكيفية التي حصلت فيها المؤسسة على النقد من مختلف الأنشطة؛
 - تقييم قدرة المؤسسة على توليد التدفقات النقدية من التشغيل في المستقبل، وتقييم قدرتها على الوفاء بالتزاماتها وتوزيع الأرباح؛
 - إظهار التغيرات المالية والنقدية التي تعجز عن إظهارها القوائم المالية الأخرى؛
 - التحليل التاريخي لأداء المؤسسة وتطور هذا الأداء مما يساعد في التعرف على جوانب القوة والضعف في المؤسسة؛
 - تقدم للدائنين والمساهمين معلومات فلسفة الإدارة المالية للمؤسسة؛
 - تقديم معلومات مفيدة لإدارة المؤسسة تساعد في اتخاذ القرارات المناسبة والتخطيط للمستقبل.
- وللقيام بعملية التحليل المالي لا بُدّ من توفر أدوات نستخدمها للقيام بذلك التحليل، والهدف من هذه الأدوات هو الإشارة إلى العلاقات أو التغيرات، وأكثر هذه التقنيات أو الأدوات استعمالاً وعمق في التحليل المالي نجد التحليل الأفقي والتحليل العمودي وتحليل الاتجاهات والنسب¹، وستتناول هذا الجانب في المطلبين التاليين.

المطلب الثالث: التحليل الأفقي والتحليل العمودي لقائمة التدفقات النقدية

الفرع الأول: التحليل الأفقي لقائمة التدفقات النقدية

يتضمن هذا التحليل تتبع سلوك بند معين من بنود القوائم المالية عبر الزمن، وذلك لمعرفة مدى الاستقرار أو التراجع في هذا البند، ويتصف هذا التحليل بالديناميكية، ويساعد في الكشف عن بعض الخصائص النوعية للمتغيرات المحاسبية والمالية².

ويقوم هذا التحليل على مقارنة عناصر قائمة من القوائم المالية عبر الزمن أي يدرس تطور السلسلة الزمنية للعناصر المكونة للقائمة وعلى ضوء هذا التطور يأخذ فكرة عامة عن وضع المؤسسة وأدائها وأهم العناصر المحركة للنمو إذا كان التطور إيجابياً أو المعرّقة له إذا كان الأداء متراجعا³، فالمحلل لأغراض الاستثمار مثلاً لا يقتصر اهتمامه على معرفة مستوى الأرباح، وإنما يهتم أيضاً بمدى الاستقرار (Earning Stability) فيها واتجاهها (Earning Trend)، وهذه الصفات النوعية للأرباح يمكن استخلاصها من تفحص السلاسل الزمنية، فمثلاً رقم الربح في سنة معينة، بغض النظر عن حجمه، لا يعطي دلالة ذات معنى حول مدى التحسن أو التراجع في

¹ Gray J.Sidney & Belverd E.Needels, **Financial Accounting: A Global Approach**, 1st ed, Houghton Mifflin Company, New York, 1999, P: 446.

² عبد الرزاق قاسم وآخرون، **مبادئ التمويل**، جامعة دمشق، سوريا، 2015، ص: 65.

³ محمد البوعبيدي، **الإدارة المالية**، طبعة إلكترونية أولى، الناشر (إي كتب)، دون ذكر سنة النشر، ص: 76.

الربحية، وبشكل عام للحكم على مدى التذبذب في الأرباح واتجاه الأرباح يحتاج المحلل إلى أرباح لثلاث أو خمس سنوات على الأقل¹.

ويقوم هذا الأسلوب بمقارنة كل بند من البنود الواردة في القائمة المالية مع قيمته في السنة السابقة لتحديد قيمة التغير الذي لحق به وأهمية ذلك التغير، ويقصد بالتغير الفرق بين قيمة البند في السنة الجارية وقيمه التي كان عليها في السنة السابقة، ولأغراض المقارنة تعرف السنة السابقة بسنة الأساس، ويقسم التغير على رقم سنة الأساس يتم تحديد النسبة المئوية للتغير²، ولذلك تكون هذه النسبة كالتالي:³

$$\text{نسبة التغير} = \frac{\text{الرقم في السنة الأكثر حداثة} - \text{الرقم في سنة الأساس}}{\text{الرقم في سنة الأساس}} * 100$$

وينطوي هذا النوع من التحليل على دراسة سلوك كل بند من بنود القائمة المالية بمرور الزمن بمعنى تتبع حركة هذا البند زيادة أو نقصانا بمرور الزمن.

وتطبيق التحليل الأفقي على قائمة التدفقات النقدية فإن المحلل المالي للقائمة يهتم بدراسة التغيرات التي حدثت في مختلف بنود هذه القائمة، بما كانت عليه في سنة أو في سنوات سابقة سواء كانت على شكل نقص أو زيادة، ويحاول تتبع الأسباب التي كانت وراء هذه التغيرات⁴، وفي حالة ما استخدمنا الطريقة غير المباشرة في إعداد قائمة التدفقات النقدية فإن التحليل الأفقي للقائمة يكون بإيجاد مقدار التغير في البند بين سنتين ومن ثم قسمته على رقم البند في سنة الأساس بهدف حساب نسبة التغير، ولكن هناك صعوبة في شرح عمود التغير أو نسبة التغير، لأن التغير هنا ناتج عن مقارنة التغير الذي لحق في بنود الميزانية لسنة معينة مع التغير الذي لحق بنفس البند من العام السابق، وهذا يجعل الشرح الأفقي لعامين أمر صعب نوعاً ما ويفتقر إلى الوضوح⁵.

وفي حال ما تم استخدام الطريقة المباشرة في إعداد قائمة التدفقات النقدية، فإن التحليل المالي للقائمة يكون بإيجاد مقدار التغير ونسبة التغير للبنود الواردة في القائمة وفق هذا الأسلوب، ولكن شرط توفر نفس البيانات للسنة السابقة بغية إجراء التحليل الأفقي للقائمة، وهنا تكون المبالغ في تلك القائمة تعبر بصورة مطلقة ولا تمثل تغيرات في بنود معينة مثل تلك التي نجدتها في الطريقة المباشرة لإعداد قائمة التدفقات النقدية⁶.

وبالرغم من أهمية التحليل الأفقي لقائمة التدفقات النقدية، إلا أن هناك بعض المحددات يجب الانتباه إليها للتقليل من فرص الوقوع في استنتاجات خاطئة، ومن أهمها ما يلي:⁷

¹ محمد الخلايلة، التحليل المالي باستخدام البيانات المحاسبية، ط 2، المكتبة الوطنية، عمان، 1998، ص: 40.

² أمين السيد أحمد لطفي، التحليل المالي الأساسي للاستثمار في الأوراق المالية، مرجع سبق ذكره، ص: 177 [بتصرف].

³ نفس المرجع، ص: 178.

⁴ لزرع محمد سامي، مرجع سبق ذكره، ص: 87.

⁵ محمد تيسير الرجبي، تحليل القوائم المالية، منشورات جامعة القدس المفتوحة، عمان، 1998، ص: 126.

⁶ نفس المرجع، نفس الصفحة.

⁷ عبد الرزاق قاسم وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص: 65.

- 1- عدم ملائمة المعيار المستخدم: كأن تكون سنة الأساس المستخدمة كمعيار تتميز بأرباح منخفضة جدا أو مرتفعة جدا.
- 2- استخدام الأرقام المطلقة للمتغيرات المحاسبية قد يؤدي إلى نتائج مضللة لا تتلاءم مع البعد الاقتصادي للتغير في هذا المتغير.
- 3- استخدام نسبة التغير قد يؤدي إلى إظهار قيم متطرفة إذا كانت سنة الأساس قيمة منخفضة جدا أو مرتفعة جدا.
- 4- القيمة السالبة في سنة الأساس تؤدي إلى نسبة تغير مضللة لا تتناسب مع واقع التغير.

الفرع الثاني: التحليل العمودي لقائمة التدفقات النقدية

يعتمد هذا النوع على استخراج الوزن النسبي لكل عنصر من عناصر القائمة المالية عن طريق إيجاد نسبة ذلك العنصر إلى إجمالي المجموعة التي ينتمي إليها أو إلى إجمالي المجموعة الكلية للقائمة¹. والتحليل العمودي يكون عبارة عن دراسة هيكلية، تهدف إلى تحويل عناصر القوائم المالية إلى وحدات عامة أو موحدة Common Unit أو بالأحرى مشتركة في أساس معين، يمكن من خلالها إجراء مقارنات أكثر جدوى وفائدة، بمعنى أنه يتم التعبير عن كل عنصر من عناصر القوائم المالية كنسبة من أحد العناصر الهامة كإجمالي المبيعات أو الأصول مثلا²، وفي جميع الأحوال لا يكتمل معنى ودلالة النسبة المستخرجة عند القيام بهذا التحليل إلا عند مقارنتها بمعيار أو مقياس معين، وهذا المعيار قد يكون نفس النسبة في السنوات السابقة، أو قد يتم مقارنة النسبة بمعدل النسبة لكل المؤسسات التي تعمل بنفس الصناعة أو ما يسمى بمعيار الصناعة Industry Average، ويتصف هذا التحليل بالثبات ويساعد أيضا على تقييم أداء المؤسسات، ويستعمل كوسيلة للتخطيط والرقابة خاصة عند مقارنته مع مقياس أو معيار محدد³.

ولذلك يمكن استخدام التحليل العمودي لأكثر من قائمة (قائمتين أو أكثر) في سبيل معرفة اتجاه كل عنصر من خلال التغيرات التي تطرأ على وزنه النسبي خلال أكثر من فترة مالية، الأمر الذي يعطي مجالا أكبر للمحلل المالي عندما يقوم بتفسير النتائج المستخرجة بموجب هذا النوع فضلا عن إمكانية زيادة درجة الفهم لدى المستفيدين من هذا التحليل من خلال التعبير بالأوزان النسبية وعدم الاعتماد على القيم المطلقة للتغيرات التي قد يصعب فهمها ومقارنتها وتحديد آثارها⁴.

¹ قاسم محسن الحبيطي، زياد هاشم يحيى، تحليل ومناقشة القوائم المالية، الدار النموذجية، بيروت، 2011، ص: 83.

² ليستراي هينجر، سيرج ماتولتش، المحاسبة الإدارية، ترجمة أحمد حامد حجاج، دار المريخ للنشر، الرياض، دون ذكر سنة النشر، ص: 675.

³ عبد الرزاق قاسم وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص: 64.

⁴ قاسم محسن حبيطي، زياد هاشم يحيى، مرجع سبق ذكره، ص: 85.

والتحليل العمودي لقائمة التدفقات النقدية يفصل بين التدفقات النقدية الداخلة والتدفقات النقدية الخارجة في القائمة الواحدة، ويتم بموجب هذا التحليل دراسة سلوك كل بند من بنود هذه التدفقات نسبة إلى مجموع التدفقات التي ينتمي إليها، ويمكننا لإنجاز هذا التحليل استخدام قائمة أو أكثر للمؤسسة الواحدة أو قوائم متعددة لمؤسسات مختلفة¹، كما أن البعض يرى أن التحليل العمودي لقائمة التدفقات النقدية يتم حساب النسب المتوية بقسمة البند على صافي التدفقات من الأنشطة التشغيلية، ويمكن أن يتم ذلك بقسمة المبالغ الظاهرة في القائمة النقدية المحصلة من العملاء، لأنها هي المصدر الرئيس التي تستخدم في سداد الالتزامات التي على المؤسسة².

ومن خلال تطرقنا إلى كل من التحليل الأفقي والتحليل العمودي لقائمة التدفقات النقدية يمكننا القول أن التحليل الأول ينصب على دراسة الاتجاه العام بين العناصر والبنود محل التحليل المتعلقة بالقائمة ويهتم بدراسة التغيرات التي حدثت فيها بالزيادة أو النقصان خلال فترة زمنية سنة أو سنوات سابقة، ويقوم المحلل المالي من خلاله بتتبع الأسباب التي أدت إلى هذه التغيرات.

بينما التحليل الثاني فيقوم على دراسة سلوك كل بند من بنود قائمة التدفقات النقدية نسبة إلى مجموع التدفقات النقدية التي تنتمي إليها، والهدف دوما تتبع تلك التغيرات لزيادة درجة فهم مستخدمي القائمة المالية هذه ومقارنتها وتحديد آثارها.

المطلب الرابع: التحليل باستخدام نسب التدفقات النقدية

تشكل نسب التدفقات النقدية أسلوبا مهما من أساليب تحليل التدفقات النقدية وتقييم الأداء في المؤسسات المختلفة، ويلاحظ أن تطور هذه النسب واستخداماتها كان بطيئا مقارنة بالنسب المالية التقليدية المرتبطة بقوائم الدخل والوضع المالي حيث يعود ذلك إلى التأخير في اعتبار قائمة التدفقات النقدية قائمة أساسية، ومطالبة المؤسسات وإلزامها بإصدار هذه القائمة إلى جانب القوائم الأخرى، وتكتسب نسب التدفقات النقدية أهميتها من أهمية قائمة التدفقات النقدية حيث تضم هذه القائمة معلومات عن التدفق النقدي وهي المعلومات التي يمكن الاعتماد عليها بشكل أفضل من المعلومات الساكنة التي تتضمنها القوائم التقليدية وخاصة فيما يتعلق بمجالات الحكم على سيولة واستمرارية المؤسسات³.

إن نسب التدفقات النقدية تساعد في تقييم مدى كفاية التدفقات النقدية للمؤسسة لتلبية احتياجاتها (نسب الكفاية)، بالإضافة إلى تقييم قدرة المؤسسات على توليد التدفقات النقدية (نسب الكفاءة)، ذلك كون

¹ مؤيد راضي خنفر، غسان فلاح المطارنة، تحليل القوائم المالية: مدخل نظري وتطبيقي، دار المسيرة للنشر، عمان، 2006، ص: 209.

² زياد رمضان، محمود الخاليلة، التحليل والتخطيط المالي، منشورات جامعة القدس المفتوحة، عمان، 1998، ص: 129.

³ مؤيد راضي خنفر، غسان فلاح المطارنة، مرجع سبق ذكره، ص: 213.

هذه النسب تمكن من تقييم مدى قدرة المؤسسة على مواجهة احتياجاتها من النقد اللازم لتسديد الديون المستحقة عليها بالإضافة إلى تغطية احتياجاتها لأغراض التوسع¹.

وسنذكر فيما يلي أهم النسب المالية الخاصة بالتدفقات النقدية وشرح موجز لكل منها، مع العلم أن هذه النسب محصورة في مجموعتين رئيسيتين هما، نسب الكفاية ونسب الكفاءة، كما أننا نركز في هذه الدراسة على بعض النسب المشتقة من التدفقات النقدية التشغيلية لأنها تمثل المتغير المستقل في دراستنا هذه.

وتعتبر هذه النسب مكتملة للنسب المالية التقليدية لإعطاء صورة واضحة عن أداء المؤسسات، لأنها تعتبر مفيدة في تقديم معلومات إضافية لتلك التي يمكن الحصول عليها من النسب التقليدية²، غير أن معظم الباحثين يرون أنه حتى الآن لم يتم إلا القليل بالنسبة لاقتراح مجموعة شاملة من نسب التدفقات النقدية لإمكانية تقييم الأداء المالي، فالتقييم النسبي للأداء هو أحد الاستخدامات الهامة لنسب التدفق النقدي والذي يمكن أن يُنظر إليه من حيث الكفاية والكفاءة³.

الفرع الأول: نسب الكفاية (Sufficiency Ratios):

تستخدم هذه النسب لتفسير نسبة كفاية التدفقات النقدية بشكل مباشر لقدرة المؤسسة على توليد قدر كافٍ من التمويل (النقدية) للوفاء بالتزاماتها وتسديد ديونها، وهي تشمل سداد الديون طويلة الأجل، وحيازة الأصول ودفع أرباح الأسهم للمساهمين، فالكفاية تبين ملاءمة وكفاية التدفقات النقدية من أجل تلبية احتياجات المؤسسة، وإذا سجلت هذه النسبة رقم (01) إحصائياً يمكن اعتبارها هدفاً معقولاً تحده المؤسسة⁴، ونسبة كفاية التدفقات النقدية هي مقياس لقدرة المؤسسة على توليد نقدية كافية من الأنشطة التشغيلية لتغطية النفقات الرأسمالية والاستثمار في المخزون وتوزيعات الأرباح، وذلك لإزالة التأثيرات الدورية والمؤثرات العشوائية الأخرى، يستخدم عادة ثلاث سنوات في حساب هذه النسبة⁵، يتم احتساب نسبة كفاية التدفقات النقدية على النحو التالي:

التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية
مجموع النفقات الرأسمالية والمخزون الإضافي وتوزيعات الأرباح

¹ Giacomino Don.E & Mielke David.E, Cash Flows: Another Approach to Ratio Analysis, **Journal of Accountancy**, March 1993, PP: 55- 56.

² George T.Friedlob & Lydia L.F, Schleifer, **Essentials of Financial Analysis**, John Wiley & Sons Inc, U.S.A , 2003, P: 153.

³ صلاح الدين حسن السيسي، الموسوعة المصرفية العلمية والعملية، ط 1، الجزء الثاني، مجموعة النيل العربية، القاهرة، 2011، ص: 551.

⁴ Maxwell Samuel Amuzu, **Cash Flow Ratio as A Measure of Performance of Listed Companies in Emerging Economies: The GHANA Example**, PhD Thesis, St.Clements University, Turks and Caicos Islands, 2010, P: 171.

⁵ Subramanyam K.R & John J.Wild, **Financial Statement Analysis**, 10th ed, McGraw-Hill/ Irwin, New York, 2010, P: 418.

هذا وتعكس نسبة كفاية التدفقات النقدية أيضا التأثيرات التضخمية على متطلبات التمويل للمؤسسة، وكما هو الحال مع النسب الأخرى، ينبغي دعم الاستنتاجات المستخلصة من النسبة بمزيد من التحليل والتحقق¹.

ومن أهم النسب التي تندرج تحت هذه المجموعة (نسب الكفاية) نجد ما يلي:

1- نسبة التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي إلى إجمالي الخصوم:

صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية \ إجمالي الخصوم

كلما كان مؤشر هذه النسبة مرتفعا، كلما كان ذلك مؤشرا جيدا يبين قدرة المؤسسة على تغطية التزاماتها، لذا نرى أن أكثر ما يلجأ إلى هذه النسبة هم المقرضون والمسؤولون في المؤسسات المالية عند منح القروض للعملاء².

2- نسبة تغطية النقدية:

صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية \ التدفقات النقدية الخارجة للأنشطة الاستثمارية والتمويلية

ومن الأمثلة على التدفقات النقدية الخارجة للأنشطة الاستثمارية والتمويلية:

✓ الديون والقروض المستحقة للدفع؛

✓ الدفعات التجارية لعقود الإيجار التمويلي؛

✓ المبالغ المدفوعة في شراء الأصول الثابتة؛

✓ توزيعات الأرباح لحملة الأسهم.

وتشير هذه النسبة إلى قدرة المؤسسة على توليد تدفقات نقدية من الأنشطة التشغيلية للوفاء بالاحتياجات الاستثمارية والتمويلية الضرورية، وكلما ارتفعت هذه النسبة دلّ ذلك على كفاية التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية للوفاء بهذه الاحتياجات³.

3- نسبة المدفوعات اللازمة لتسديد فوائد الديون:

فوائد الديون \ صافي التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية

¹ Ibid, P: 419.

² مؤيد راضي خنفر، غسان فلاح المطارنة، مرجع سبق ذكره، ص: 214، 215.

³ تانيا قادر عبد الرحمان، مرجع سبق ذكره، ص: 258.

إن ارتفاع هذه النسبة يعد مؤشر سيء وينبئ بمشاكل قد تواجهها المؤسسة في مجال السيولة اللازمة لدفع الفوائد المستحقة للديون، ويمكن عرض مقلوب هذه النسبة ليؤشر على مدى قدرة المؤسسة على تسديد فوائد الديون¹.

4- نسبة التوزيعات النقدية:

صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية \ التوزيعات النقدية للمساهمين

وتوفر هذه النسبة معلومات عن السياسة التي تتبعها إدارة المؤسسة في مجال توزيع الأرباح النقدية من خلال تدفقاتها النقدية من الأنشطة التشغيلية ومدى استقرار هذه السياسة، إن ارتفاع هذه النسبة يشير إلى قدرة المؤسسة على تسديد توزيعات الأرباح دون الحاجة إلى مصادر تمويل خارجية².

5- نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى الخصوم المتداولة:

صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية \ متوسط الخصوم المتداولة

وتبين هذه النسبة مدى قدرة المؤسسة على سداد خصومها المتداولة من خلال صافي تدفقاتها النقدية من الأنشطة التشغيلية، وكلما ارتفعت هذه النسبة انخفض مستوى المخاطر المتعلقة بالسيولة، وهذا يعني أن المؤسسة قادرة على الوفاء بجميع أو جزء من التزاماتها المتداولة من خلال النقدية المولدة داخليا³.

6- نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى مدفوعات الديون طويلة الأجل:

صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية \ مدفوعات الدين طويلة

تقيس هذه النسبة مدى كفاية التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية على سداد الديون طويلة الأجل، وكلما ارتفعت هذه النسبة كلما كان ذلك مؤشرا إيجابيا على قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها طويلة الأجل⁴.

7- نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى النفقات الرأسمالية:

صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية \ التدفقات النقدية الخارجة للنفقات الرأسمالية

¹ نفس المرجع، ص: 259.

² Carles H.Gibson, **Financial Reporting and Analysis**, 11th ed, south-western Cengage Learning, U.S.A, 2009, P:375.

³ Kieso D.E & El.al, **Intermediate Accounting**, 15th ed, John Wiley & Sons Inc, New York , 2013, P: 234.

⁴ Janice M.Rohel- Anderson & Steven M.Bragg, **The Controller's Function the Work of the Managerial Accountant**, 3rd ed, John Wiley & Sons Inc, New Jersey,2005, P: 329.

وتبين هذه النسبة قدرة المؤسسة على توليد تدفقات نقدية من أنشطتها التشغيلية لتمويل النفقات الرأسمالية اللازمة للحفاظ على طاقتها الإنتاجية، وإذا كانت هذه النسبة أكبر من 1 فهذا يعني أن المؤسسة يمكن أن تستخدم الزيادة النقدية من أنشطتها التشغيلية في تسديد الديون المستحقة عليها¹.

8- نسبة كفاية التدفقات النقدية التشغيلية إلى الاحتياجات النقدية الأساسية:

التدفقات النقدية الداخلة من الأنشطة التشغيلية \ الاحتياجات النقدية الأساسية

حيث يقصد بالاحتياجات الأساسية:

- ✓ التدفقات النقدية الخارجة للأنشطة التشغيلية؛
- ✓ مدفوعات أعباء الديون؛
- ✓ الإنفاق الرأسمالي اللازم للمحافظة على الطاقة الإنتاجية؛
- ✓ سداد الديون المستحقة خلال العام².

9- نسبة أثر الاهتلاك والإطفاء:

مصرف الاهتلاك + مصرف الإطفاء \ صافي التدفقات من الأنشطة التشغيلية

تساعد هذه النسبة في إظهار أثر الاهتلاك والإطفاء على النقدية من الأنشطة التشغيلية ويمكن اعتبار المؤسسة أكثر كفاية إذا كان الاهتلاك والإطفاء لديها، لهما أثر قليل على التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية³.

10- التدفق النقدي الحر:

واحدة من فوائد التحليل المشتقة من قائمة التدفقات النقدية هو احتساب التدفق النقدي الحر كغيرها من مقاييس التحليل فإنه يجب بذل العناية اللازمة في احتساب مكوناتها، الفكرة الرئيسية في التقرير عن المكونات المستخدمة في احتساب التدفق النقدي الحر هي أنها يمكن أن تؤثر على فائدتها، بينما لا يوجد هناك اتفاق على تعريفها بشكل دقيق ومضبوط⁴، ولكن واحدة من أكثر المقاييس استخداماً للتدفق النقدي الحر هو:

¹ Clyde P.Sstickney & Paul R.Brown, **Financial Reporting and Statement Analysis: A Strategic Perspective**, 4th ed, Dryden Press, U.S.A, 1999, P: 329.

² تانيا قادر عبد الرحمان، مرجع سبق ذكره، ص: 258.

³ Peter M. Bergevin, **Financial Statement Analysis: An Integrated Approach**, Prentice Hall. Inc, New Jersey, 2002, P: 231.

⁴ Subramanyam K.R & John J.Wild, **Financial Statement Analysis**, Op. Cit, P: 417.

التدفق النقدي الحر = التدفقات من الأنشطة التشغيلية - صافي النفقات الرأسمالية - توزيعات الأسهم العادية أو الممتازة (على افتراض سياسة الدفع).

وهو يمثل مقدار النقدية القابلة للإنفاق على استثمارات جديدة، سداد ديون، شراء أسهم خزانة، أو زيادة درجة السيولة، وهذا المقياس يبين مدى المرونة المالية وقدرة المؤسسة على سداد التوزيعات دون الرجوع إلى مصادر خارجية، كما يبين قدرة المؤسسة على الاحتفاظ بمستوى إنفاقها الرأسمالي ويبين مدى النقدية التي يمكن استخدامها في الاستثمارات الإضافية¹. ويعتبر التدفق النقدي الحر من ضمن نسب الكفاية إلا أنه لا يعتبر نسبة، كونه لا يوجد رقمين يُنسب أحدهما للآخر، وهو رقم مطلق.

وفي دراستنا هذه تم اختيار ثلاث نسب من نسب الكفاية وهي نسبة صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى كل من إجمالي الخصوم وفوائد الديون ومتوسط الخصوم المتداولة، بوصفها من النسب المهمة في معرفة كفاية التدفقات النقدية لهذه البنود الهامة نسبيا، ومن جانب آخر فإن هذه النسب سهلة الحساب وتوفرها القوائم المالية للمؤسسات محل الدراسة.

الفرع الثاني: نسب الكفاءة (Efficiency Ratios):

وتسمى هذه النسب بنسب كفاءة النقدية المتولدة، ويتجه التحليل هنا إلى التركيز أولا على التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية في تقييم كفاءة النقدية المتولدة، وكفاءة النقدية المتولدة تعني قدرة المؤسسة على توليد نقدية من عملياتها المتداولة والمستمرة، وهناك ثلاث نسب مفيدة في قياس كفاءة النقدية المتولدة: هي إنتاجية التدفق النقدي، والتدفقات النقدية إلى المبيعات، والتدفقات النقدية إلى الأصول².

ومن النسب المهمة في هذه المجموعة ما تسمى بنسبة إعادة الاستثمار النقدي، وهي عبارة عن مقياس من نسبة مئوية من الاستثمار في الأصول من النقدية التشغيلية المحتفظ بها وإعادة استثمارها في المؤسسة، وذلك لاستبدال الأصول ونمو أنشطة العمليات، وتحتسب هذه النسبة كالتالي³:

التدفقات النقدية التشغيلية - التوزيعات \ رأس المال العامل + الاستثمار + أصول أخرى

وفيما يلي عرض موجز لأهم النسب الخاصة بكفاءة التدفقات:

1- نسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى صافي الدخل (مؤشر النقدية التشغيلية):

صافي التدفقات النقدية التشغيلية \ صافي الربح (النتيجة الصافية)

¹ محمد الدينوري سالمي، قائمة التدفقات النقدية في ظل اعتماد الجزائر معايير المحاسبة الدولية - دراسة حالة مؤسسة اقتصادية، رسالة ماجستير في

المحاسبة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة باتنة - الجزائر، غ. منشورة، 2009، ص: 113.

² Gray J.Sidney & Belverd E.Needels, Op. Cit, P: 384.

³ Ibid, P: 391.

المؤشر العالي هو مؤشر إيجابي يُبين إلى أي مدى نجحت المؤسسة في دعم أرباحها المتحققة عبر تدفقاتها النقدية التشغيلية، أو بكلمات أخرى النجاح الذي حققته الأرباح الصافية في توليد تدفقات نقدية تشغيلية، والمؤشر العالي لهذه النسبة يشير إلى الأداء الجيد للمؤسسة وقدرة الأرباح المحققة على توليد التدفق النقدي التشغيلي¹.

2- نسبة التدفقات النقدية إلى المبيعات (العائد على المبيعات من التدفق النقدي التشغيلي):

صافي التدفقات النقدية التشغيلية \ صافي المبيعات

وتبين هذه النسبة كفاءة المؤسسة في تحصيل النقد من المبيعات، وكلما زاد النقد الناتج عن المبيعات، زاد مؤشر الاستثمار الإيجابي للمؤسسة، ويمكن اعتباره مؤشراً على جودة قرارات الإدارة فيما يتعلق بالتكاليف المتغيرة التي يمكن أن تُعزى إلى التكاليف التشغيلية².

3- نسبة العائد على حقوق الملكية من التدفقات النقدية التشغيلية:

صافي التدفقات النقدية التشغيلية \ حقوق الملكية

تبين هذه النسبة العائد على حقوق الملكية من التدفقات النقدية التشغيلية، وكلما ارتفعت هذه النسبة كلما كان ذلك مؤشراً إيجابياً على كفاءة المؤسسة، وتشبه هذه النسبة نسبة معدل العائد على حقوق الملكية ولكنها تحتسب باستخدام التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية بدلا من رقم صافي الربح³.

4- نسبة العائد على الأصول من التدفقات النقدية التشغيلية:

صافي التدفقات النقدية التشغيلية \ إجمالي الأصول

وتفيد هذه النسبة في قياس عائد المؤسسة على الأصول من حيث التدفقات النقدية التشغيلية⁴، وكلما ارتفعت هذه النسبة دلّ ذلك على كفاءة المؤسسة في استخدام أصولها، وحافز للمزيد من الاستثمار في المستقبل، وتشبه هذه النسبة معدل العائد على الأصول باستثناء استخدام التدفقات النقدية بدلا من رقم صافي الربح⁵.

¹ مؤيد راضي خنفر، غسان فلاح المطارنة، مرجع سبق ذكره، ص: 217، 218.

² Maxwell Samuel Amuzu, Op. Cit, P: 166.

³ كزار سليم عبد الزهر حميدي، مرجع سبق ذكره، ص: 72.

⁴ Chotkunakitti Porntip, **Cash Flows and Accrual Accounting Inpredicting Future Cash Flows of Thai Listed Companis**, PhD Thesis of in Business Administration, Southern Cross University, Australia, 2005, P: 55.

⁵ كزار عبد الإله عزيز، دور التنبؤ بالفشل المالي ومؤشرات التدفقات النقدية التشغيلية بالاستقرار المصرفي باستعمال نموذج Kida دراسة تطبيقية في عينة من المصارف العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة العزي للعلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة الكوفة، المجلد 07، العدد 30،

2014، ص: 11.

5- نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية للسهم العادي:

صافي التدفقات من الأنشطة التشغيلية - توزيعات الأسهم الممتازة \ المتوسط المرجح للأسهم العادية

وتبين هذه النسبة حصة السهم العادي من صافي التدفقات النقدية التشغيلية وهي تعكس قدرة المؤسسة على اتخاذ قرارات الإنفاق الرأسمالي ودفع توزيعات الأرباح في المدى القصير، وينبغي عدم النظر إلى هذه النسبة كبديل عن ربحية السهم العادي وهي نسبة تكملية تتعلق بالنسب ذات الصلة بالمستثمرين¹.

وفي دراستنا هذه تم اختيار ثلاث نسب من نسب الكفاءة وهي نسبة صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى كل من صافي الربح وصافي المبيعات وحقوق الملكية، على اعتبار أنها من النسب المهمة في معرفة كفاءة النقدية المتأتية من هذه البنود والهامة نسبياً، ومن جانب آخر فإن هذه النسب سهلة الحساب وتوفرها القوائم المالية للمؤسسات محل الدراسة.

وللنسب المشتقة من قائمة التدفقات النقدية مزايا عديدة خاصة ما تعلق منها بمجالات الحكم على سيولة المؤسسة واستمراريتها، ويمكن إيجاز بعضها فيما يلي:

- تعتبر نسب التدفقات النقدية أداة جيدة في تقييم الأداء المالي للمؤسسات من حيث القوة الإيرادية والربحية، ذلك لأن هذه النسب وخاصة نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية المنسوبة إلى النتيجة الصافية تعطي مؤشراً لقدرة المؤسسة على توليد التدفقات النقدية والتي تؤثر بدورها على جودة الأرباح²؛

- إن نسب التدفقات النقدية تساعد في تقييم مدى كفاية التدفقات النقدية للمؤسسة لتلبية احتياجاتها (نسب الكفاءة)، بالإضافة إلى تقييم قدرة المؤسسات على توليد التدفقات النقدية (نسب الكفاءة)، ذلك لأن هذه النسب تمكن من تقييم مدى قدرة المؤسسة على مواجهة احتياجاتها من النقد اللازم لتسديد الديون المستحقة عليها بالإضافة إلى تغطية احتياجاتها لأغراض التوسع³؛

- تُفيد معلومات التدفقات النقدية بشكل خاص في التنبؤ بحالات الإفلاس والمخاطر المالية وأيضاً هي مفيدة من خلال استكمال المعلومات التي توفرها بالفعل المحاسبة على أساس الاستحقاق، ويمكن أن تكون مجموعة من

¹ Carles H.Gibson, **Financial Reporting and Analysis: Using Financial Accounting Information**, 13th ed, south-western Cengage Learning, U.S.A, 2013, P:402.

² محمد عطية مطر، أحمد نواف عبيدات، دور النسب المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية في تحسين دقة النماذج البنوية على نسب الاستحقاق وذلك في التنبؤ بالفشل المالي للشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، المجلد 03، العدد 04، 2007، ص:

³ Leonie Jooste, Cash Flow Ratios as yardstick for Evaluating Financial Performance In African Businesses, **Journal of Managerial Finance**, Vol. 32, No. 07,2006, P: 574.

الفصل الأول _____ الإطار المفاهيمي لقائمة التدفقات النقدية

نسب التدفقات النقدية، إذا ما استخدمت بالاقتران مع نسب الميزانية ونسب جدول حسابات النتائج ذات قيمة في تحديد نقاط القوة والضعف المالية للمؤسسة¹؛

- توفر نسب مالية مرجعية Benchmark للتدفقات النقدية لصناعة معينة يمكن أن يتيح للمؤسسة مقارنة أدائها مع أداء المؤسسات المشابهة ومنه معرفة موقعها التنافسي².

¹ Leonie Jooste, An Evaluation of The Usefulness of Cash Flow Ratios to Predict Financial Distress, Acta Commerci, **Independent Research Journal In The Management Science**, Vol. 07, No. 01,2007, P: 01.

² محمد عطية مطر، أحمد نواف عبيدات، مرجع سبق ذكره، ص: 444.

خلاصة الفصل:

من خلال ما تم تناوله في الفصل الأول يمكننا القول أن قائمة التدفقات النقدية تُعد إحدى القوائم المالية الحديثة نسبيًا والتي تطورت عبر مراحل زمنية بحيث كانت تنسجم مع متطلبات مستخدمي القوائم المالية في كل مرحلة، إلى أن وصلت إلى شكلها الحالي الذي أوجبه المعيار المحاسبي الدولي رقم (07) سنة 1992، وقائمة التدفقات النقدية أداة مالية تحليلية تُبين الأثر النقدي لكافة العمليات التشغيلية، الاستثمارية والتمويلية في المؤسسة الداخلة أو الخارجة، وتبرز أهمية هذه القائمة في إيجاد مقاييس لتقييم جودة أرباح المؤسسة وتقييم وقياس مخاطر الاستثمارات المختلفة في المؤسسة وتقييم السيولة واليسر المالي والمرونة المالية، كما أنها تهدف إلى استكمال الإفصاح عن التغيرات التي حدثت في المركز المالي والتي لا تظهر بوضوح في القوائم المالية الأخرى، وتُعرض هذه القائمة وفق طريقتين مباشرة وغير مباشرة، بحيث تُعد الطريقة الأولى مهمة من حيث تقدير التدفقات النقدية المستقبلية وتقييم الوضع النقدي وتحديد مدى قدرة المؤسسة على مقابلة احتياجاتها النقدية، في حين الطريقة الثانية تعتبر الأسهل نسبيًا من حيث الإعداد ويُفضلها معدي القوائم المالية، ولقائمة التدفقات النقدية أهمية في التحليل المالي، وهي أداة تحليلية وتخطيطية هامة للمحلل المالي بحيث تُبين نسب التدفقات النقدية بقسميها الكفائية والكفاءة مدى قدرة المؤسسة على مواجهة احتياجاتها اللازمة من النقد لتسديد الديون المستحقة عليها وتساعد هذه النسب أيضًا في تقييم قدرة المؤسسة على توليد تدفقات نقدية تبرز جودة الأرباح فيها.

الفصل الثاني:

تقييم الأداء المالي في ظل

مقاربة التدفقات النقدية

الفصل الثاني ————— تقييم الأداء المالي في ظل مقارنة التدفقات النقدية

تمهيد:

يُعتبر قياس وتقييم الأداء المالي للمؤسسات أحد أهم العناصر بالغة الأهمية الذي يوليه نظام الرقابة المحاسبية كونه يمتاز بالصعوبة، ومن أجل ذلك يعتبر قياس الأداء المالي للعمليات التشغيلية أكثر فعالية لارتباطه بالنشاط الأساسي للمؤسسة وهو محور الاهتمام والتحليل من قبل المسير المالي إلى جانب العمليات الاستثمارية والتمويلية، وتتطلب عملية القياس لهذه العمليات توفر مجموعة من المقاييس لدراسة تحركات ونشاطات المؤسسة من وجهة نظر الأطراف المهتمة بالأداء المالي للمؤسسة، والتي تهدف أساساً إلى مساعدة أعضاء المؤسسة في تحديد فرص التحسن وتحديد أوجه القصور، وتساعد مقاييس الأداء المالي إجمالاً إلى تحقيق أهداف المؤسسة وتطابقها مع الأهداف الإستراتيجية لها، وتُعد مقاييس الربحية والسيولة الأكثر استخداماً من طرف المدراء الماليين والمحللين والاعتماد عليها بدرجة أولى في تقييم الأداء المالي كونها تقيس الكفاءة والكفاية النقدية والمالية للمؤسسة والحكم عليها وهذا بالاعتماد على قائمة التدفقات النقدية في التقييم إلى جانب القوائم المالية الأخرى التي تساهم بدورها في معرفة طرق استخدام النقدية ومصادرها، وتأتي أهمية التدفقات النقدية في كونها تبين الآثار النقدية لمختلف أنشطة المؤسسة خلال الفترة المالية سواء كانت تدفقات داخلية أو خارجية، ومن خلال هذا الفصل سنتطرق إلى تقييم الأداء المالي ومقاييس السيولة والربحية في ظل مقارنة التدفقات النقدية وفق المباحث التالية:

- المبحث الأول: تقييم الأداء المالي.

- المبحث الثاني: مقاييس الأداء باستخدام مؤشري الربحية والسيولة.

- المبحث الثالث: الربحية والسيولة في ضوء مقارنة التدفقات النقدية.

المبحث الأول: تقييم الأداء المالي

يُعد تقييم الأداء المالي من المرتكزات الحيوية للإدارة الحديثة ومن المقومات الرئيسية للعملية الرقابية التي تسعى لتحقيق أهدافها بكفاءة وفعالية، ويهدف التقييم على مستوى الأداء المالي إلى الحكم على كفاءة التشغيل على مستوى أداء المؤسسة ككل وكذا على مستوى الأنشطة الداخلية لها، ولكون السيولة، النمو، الربحية، التطوير والمحافظة على استمرارية المؤسسة يُعد من الأهداف الرئيسية والإستراتيجية لأي مؤسسة، كان لزاما عليها أن تطبق نظاما متكاملًا له قدرة التقييم على مستوى الأداء المالي، وقادر على أن يحقق للمؤسسة أهدافها بكفاءة وفعالية، وبناء على ذلك سنتناول في هذا الجانب تقييم الأداء المالي من خلال المطالب التالية:

- المطلب الأول: مفهوم تقييم الأداء.
- المطلب الثاني: مفهوم تقييم الأداء المالي.
- المطلب الثالث: أهمية وأهداف عملية تقييم الأداء المالي.
- المطلب الرابع: مؤشرات تقييم الأداء المالي.

المطلب الأول: مفهوم تقييم الأداء

الفرع الأول: تعريف تقييم الأداء

يُعرف الأداء على أنه النتيجة المحصل عليها في أي ميدان عمل كالتنتائج التي تم تحقيقها لدى ممارسة عمل ما والمعبر عنها بوحدات قياس معينة¹، والمقصود بعملية تقييم الأداء هو عملية تأكد وتحقيق من أن الموارد المتاحة للمؤسسة قد استخدمت بشكل كفاء، وبصورة أكثر وضوحًا فإن الأداء هو عملية شاملة تستخدم فيها جميع البيانات للوقوف على الحالة المالية للمؤسسة وتحديد الكيفية التي تم بها إدارة موارد المؤسسة خلال فترة زمنية معينة².

ويرى كل من Poster & Streib أن تقييم الأداء هو عبارة عن مراجعة لما تم إنجازه بالاعتماد على معايير العمل، بحيث عملية تقييم الأداء توفر معلومات عن المهارات التي تحتاجها المؤسسة للقيام بمهامها على أكمل وجه، ومن خلال عملية التقييم يتم وضع معايير لتقييم الأداء من واقع الخطط والأهداف الإستراتيجية

¹ رجاء رشيد عبد الستار، تقويم كفاءة الأداء من خلال معيار العائد - دراسة حالة في الشركة العامة لصناعة البطاريات، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العراق، العدد 19، 2009، ص: 83.

² Rajat Bhagwat & Milind Kumar Sharma, Performance Measurement of Supply Chain Management : A Balanced Scorecard Approach, **Computers & Industrial Engineering**, Volume 53, Issue 01, P: 43- 62.

الفصل الثاني ————— تقييم الأداء المالي في ظل مقارنة التدفقات النقدية

للمؤسسة، والتي تستند على إستراتيجيات تقييم الأداء كموجه ومراقب وضابط لجهود العاملين في كافة المستويات الإدارية بغية تحقيق الأهداف الإستراتيجية للمؤسسة¹.

كما عرّف البعض الأداء على أنه انعكاس لقدرة المؤسسة وقابليتها على تحقيق أهدافها²، بحيث يمثل مجموع النتائج التي تترتب على البرامج والأنشطة التي تمارسها المؤسسة والتي تتوقع أن تتماشى مع الأهداف التي وضعت من قبلها³.

كما عرفه Neely وآخرون بأنه عملية تحديد فعالية وكفاءة الأعمال، وتشير الفعالية إلى الدرجة التي يتم عندها الوفاء باحتياجات أصحاب الحقوق في المؤسسة، بينما توضح مقاييس الكفاءة موارد المؤسسة التي أستخدمت بغرض تحقيق القدر المعين لإرضاء أصحاب الحقوق في المؤسسة⁴. وبالتالي فالأداء هو التفاعل بين ما تسعى المؤسسة للوصول إليه (الإنجاز والنتائج) والسلوك المتجه وفق أسس ومعايير محددة مسبقا التي تضمن تحقيق ذلك، أي الوصول إلى تحقيق مستوى مقبول من الأهداف مع ضرورة مراعاة الاستخدام الأمثل للموارد المتاحة في ذلك، ومنه نستطيع الحكم على قدرة المؤسسة في إيجاد السبل المجدية والفعّالة أمام تحديات وسطها التنافسي في الوصول إلى أهدافها ولاسيما طويلة الأجل: الربحية، البقاء، النمو والتكيف، وتحقيقها⁵.

إن عملية تقييم الأداء تختلف حسب توقعات المستفيد من هذا التقييم، إذ يركز المقرضون مثلا على مستويات السيولة للتأكد من قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها، في حين نجد أن المساهمين يهتمون بمؤشرات الربحية، في حين نجد أن المحللين الماليين يهتمون بكافة نواحي النشاط للوصول إلى صورة واضحة عن المؤسسة من أجل تحقيق أكبر العوائد لاستثماراتهم⁶.

من خلال التعاريف السابقة يتضح لنا أن للأداء أبعاد مختلفة سواء كانت اقتصادية، تنظيمية أو اجتماعية، إلا أنّ هذه الأبعاد مجتمعة تعكس صورة أداء المؤسسة بحيث تفيد مختلف الأطراف للوصول إلى ما يطمحون إليه، وعليه يمكننا أن نُعرّف عملية تقييم الأداء بأنها قياس ما تم إنجازه من عمل فعلي ومقارنته مع المستهدف

¹ Theodore H. Poister & Gregory Streib, Elements of Strategic Planning and Management in Municipal Government : Status After Two Decades, **Public Administration Review**, Vol. 65, No. 01, 2005, P: 46.

² Robert G. Eccles, The Performance Measurement Manifesto, **Harvard Business Review**, Vol. 69, No. 01, 1991, P: 131.

³ Thomas Wheelen & David Hunger, **Strategic Management and Bussiness policy**, 11th ed, Pearson: Prentice Hall, Upper Saddle River, U.S.A, 2008, P: 308.

⁴ Budi Suprpto & El.al, The Implementation of Balance Score Card for Performance Measurement in Small and Medium Enterprises: Evidence from Malaysian Health Care Services, **The Asian Journal of Technology Management**, Vol. 02, No. 02, 2009, P: 40.

⁵ التجاني إلهام، شعوي مجّد فوزي، تقييم الأداء المالي للبنوك التجارية - دراسة حالة البنك الوطني الجزائري والقرض الشعبي الجزائري للفترة 2005-2011، **مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية**، جامعة بسكرة، العدد 17، 2015، ص ص: 27-28.

⁶ علاء عبد الحسين صالح، عدي صفاء الدين فاضل، تقييم أداء الشركات العراقية باستخدام نموذج العائد على حقوق الملكية - دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للفترة 2008-2010، **مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية**، جامعة الكوفة، المجلد 08، العدد 25، 2012، ص: 144.

الفصل الثاني ————— تقييم الأداء المالي في ظل مقارنة التدفقات النقدية

أو الموضوع مسبقاً كهدف إستراتيجي ومنه الوقوف على الانحرافات وتفسير أسباب حدوثها ومعالجتها بشكل صائب وهذا باستخدام مقاييس وفق معايير معينة يتم وضعها كضابط وموجه لعملية التقييم، وعليه فإن عملية تقييم الأداء هي وظيفة إدارية تهدف إلى التأكد من أن النتائج المحققة تسير وفق النحو المرسوم والمخطط لها وبأعلى درجة من الكفاءة.

الفرع الثاني: أهمية تقييم الأداء

تبرز أهمية تقييم الأداء في الجوانب التالية:

- توفر عملية تقييم الأداء مقياساً لنجاح المؤسسة من خلال سعيها لمواصلة نشاطها بغية تحقيق أهدافها، فالنجاح مقياس مركب يجمع بين الفاعلية والكفاءة ومن ثم فهو أشمل من أي منهما في تعزيز أداء المؤسسات بمواصلة البقاء والاستمرار في العمل؛
- تساهم عملية تقييم الأداء في تحسين وتطوير أداء المسؤولين فهو يساعد الإدارة العليا في اكتشاف جوانب الضعف والقصور في كفاءة العاملين والعمل على تقويمها عن طريق التدريب والتنمية إضافة إلى تبصير العاملين بمجال النقص والضعف في مستوى كفاءتهم¹؛
- يُعد الأساس في تحديد سياسة الأجور التشجيعية والمكافآت والتي تستمد من فلسفة ربط المكافأة بالإنتاجية؛
- يؤدي تقييم الأداء دوراً مهماً في تحديد المدى النسبي لدرجة ملائمة الهيكل التنظيمي (المستلزمات الإدارية، خطوط السلطة) لمتطلبات الأنشطة في المؤسسة وعملياتها المختلفة²؛
- تزويد الإدارة بالمعلومات اللازمة لاتخاذ القرارات الهامة سواء للتطوير أو الاستثمار وغيرها؛
- تقييم الأداء يعتبر من الركائز التي تُبنى عليها المراقبة والضبط؛
- يُعتبر من دعائم رسم السياسات العاملة سواء على مستوى المؤسسة أو على مستوى الصناعة أو على مستوى الدولة³.

¹ علي قاسم حسن العبيدي وآخرون، أثر عملية خفض كلفة المزيج التسويقي في تقويم أداء منظمات الأعمال - دراسة تطبيقية في شركة بغداد للمشروبات الغازية، مجلة جامعة بابل للعلوم الإنسانية، جامعة كربلاء، المجلد 18، العدد 02، 2010، ص: 414.

² لقمان معروف فضل مُجد، أثر استخدام بطاقة الأداء المتوازن في تقويم الأداء المالي للمؤسسات غير الربحية - دراسة ميدانية: مؤسسة البصر الخيرية العالمية السودان، رسالة ماجستير في المحاسبة والتمويل، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، غ. منشورة، 2015، ص: 67-68.

³ أشجان أحمد عبد الدائم، دور الرقابة الداخلية في رفع كفاءة الأداء المالي - دراسة حالة الاتصالات السودانية (سوداتل)، رسالة ماجستير في المحاسبة والتمويل، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، غ. منشورة، 2014، ص: 30.

الفصل الثاني ————— تقييم الأداء المالي في ظل مقارنة التدفقات النقدية

الفرع الثالث: أهداف تقييم الأداء

تستهدف عملية تقييم الأداء تحقيق الآتي:

- معرفة مستوى إنجاز الوحدة الاقتصادية للوظائف المكلفة بأدائها مقارنة بتلك الوظائف المدرجة في خطتها؛
- الوقوف على مدى كفاءة استخدام الموارد المتاحة بطريقة رشيدة تحقق عائدا أكبر بتكاليف أقل وبنوعية أجود؛
- الكشف على نقاط القوة والضعف في أداء المؤسسة وإجراء تحليل شامل لها وبيان مسبباتها لغرض وضع الحلول اللازمة لها وتصحيحها وإرشاد المنفذين إلى وسائل تلافها مستقبلا؛
- تحديد مسؤولية كل مركز أو قسم في المؤسسة عن مواطن الخلل والضعف في النشاط الذي يضطلع به عن طريق قياس إنتاجية كل قسم من أقسام العملية الإنتاجية وتحديد إنجازاته سلبا أو إيجابا الأمر الذي من شأنه خلق المنافسة وروح الإبداع بين الأقسام باتجاه رفع مستوى أداء المؤسسة¹.
- تحقيق تقويم شامل للأداء على مستوى الاقتصاد الوطني وذلك بالاعتماد على نتائج التقويم الأدائي؛
- تنشيط الأجهزة الرقابية في أداء عملها عن طريق المعلومات التي يقدمها التقييم الأدائي فيكون بمقدورها التحقق من قيام المؤسسات بنشاطها بكفاءة عالية وإنجازها لأهدافها المرسومة كما هو مطلوب، أو تقدم تقارير الأداء أفضل المعلومات التي يمكن أن تُستخدم في متابعة وتطوير المتطلبات الإدارية والاقتصادية والمالية لمختلف المؤسسات الاقتصادية في البلاد².

الفرع الرابع: عناصر تقييم الأداء

تتضمن عملية تقييم الأداء مجموعة من العناصر أهمها:

- 1- عنصر الفعالية Effectiveness: ويُقصد بالفعالية درجة تحقيق المؤسسة لأهدافها المحددة³.
- 2- عنصر الكفاءة Efficiency: ويُقصد بالكفاءة القدرة على تحقيق أقصى المخرجات من مدخلات محددة⁴.
- 3- الاقتصادية Economical: وهو عبارة عن تقليل تكاليف المواد المستعملة في إنجاز مختلف الأنشطة مع مراعاة المحافظة على الجودة أو تقليل الإنفاق إلى الحد الذي فيه ضرورة مطلقة لتنفيذ المهمة.

¹ فائزة عبد الكريم مجّد، تقويم الأداء المالي في شركة التأمين العراقية، مجلة دراسات محاسبية ومالية، المجلد 08، العدد 22، 2013، ص: 298.

² هيفاء سعيد الحداد، مقبل علي أحمد علي، تقويم كفاءة الأداء المالي باستخدام البيانات والمؤشرات المالية لعينة من الشركات المساهمة المختلطة في محافظة نينوى، مجلة تنمية الرافدين، جامعة الموصل، المجلد 80، العدد 27، 2005، ص: 161.

³ Stephen P. Robbins, Organization Theory, Prentice Hall. Inc, U.S.A, 1995, P: 134.

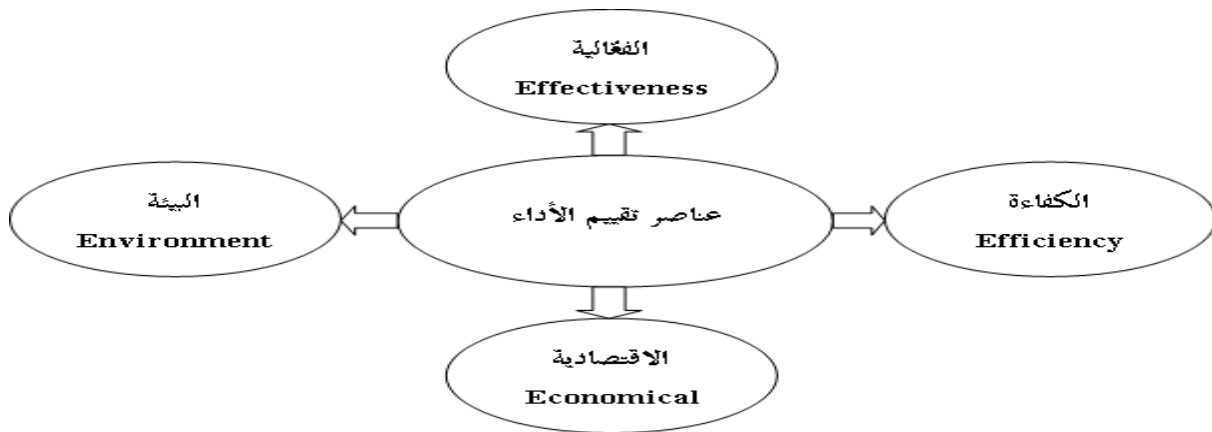
⁴ Richard L. Daft, Organization Theory and Design, West Publishing Company, New York, 2001, P: 64.

الفصل الثاني ————— تقييم الأداء المالي في ظل مقارنة التدفقات النقدية

4- البيئة Environment: وتعني بيئة المؤسسة التي تعمل فيها أي أن المؤسسة تعمل على تحقيق أهداف البيئة في الوقت نفسه الذي تعمل فيه على تحقيق أهدافها الخاصة مما يؤدي إلى تعظيم المساهمات الإيجابية وتقليل الآثار السلبية إلى الحد الأدنى¹.

ويمكن تلخيص عناصر تقييم الأداء من خلال الشكل التالي:

الشكل رقم (2-1): عناصر تقييم الأداء



المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على ما سبق

المطلب الثاني: مفهوم تقييم الأداء المالي

الفرع الأول: تعريف الأداء المالي

يُعرف الأداء المالي على أنه تشخيص الوضع المالي للمؤسسة لمعرفة مدى قدرتها على مواجهة التزاماتها المالية في المستقبل، وقدرتها على الاستغلال الأمثل لمواردها²، ويُعنى الأداء المالي بالتركيز على العوامل المؤثرة على ربحية المؤسسة وسيولتها وقدرتها على سداد التزاماتها³.

فالأداء المالي هو العملية التي يتم من خلالها استكشاف واشتقاق مجموعة من المؤشرات الكمية والنوعية حول نشاط أي مشروع اقتصادي يهتم في تحديد أهمية وخواص الأنشطة التشغيلية والمالية للمشروع وذلك من خلال معلومات تستخرج من القوائم المالية ومصادر أخرى لكي يتم استخدام هذه المؤشرات في تقييم الأداء

¹ علي قاسم حسن العبيدي وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص: 413.

² Yonggui Wang & Hui Feng, Customer Relationship Management Capabilities: Measurement, Antecedents and Consequences, **Management Decision**, Vol. 23, No. 02, 2012, P: 116.

³ Lindgreen. A & Michael. A, Customer Relationship Management: The Case of A European Bank, **Marketing Intelligence & Planning**, Vol. 23, No. 02, 2005, P: 137.

الفصل الثاني ————— تقييم الأداء المالي في ظل مقارنة التدفقات النقدية

المالي¹. فهو وصف يعكس الوضع القائم في المؤسسات، حيث يتم من خلاله إيصال التفاصيل الدقيقة لاستخدامات الأصول فيها ودراستها بشكل معمق، إضافة إلى دراسة الخصوم وصافي حقوق المساهمين وكل من الإيرادات والمصاريف².

كما يرى بعض المهتمين أن الأداء المالي هو تشخيص الصحة المالية للمؤسسة لمعرفة مدى قدرتها على إنشاء قيمة ومواجهة المستقبل، من خلال الاعتماد على الميزانيات، جدول حسابات النتائج والجدول الملحق، ولكن لا جدوى من ذلك إذا لم يؤخذ الظرف الاقتصادي والقطاع الصناعي الذي تنتمي إليه المؤسسة النشطة في الدراسة، وعلى هذا الأساس فإن تشخيص الأداء يتم بمعاينة المردودية الاقتصادية للمؤسسة ومعدل نمو الأرباح³.

وفي المقابل يؤكد Laurence على أن الأداء المالي هو بما تحققه المؤسسة من عائدات يُلخصها سجل حسابي يستند إلى قياس السياسات والعمليات المرتبطة بالإطار المالي للمؤسسة ضمن فترة زمنية معينة، وبالمقارنة مع مؤسسات أخرى مشابهة⁴.

وهو يُشكل التغذية العكسية Feedback مدى فاعلية الخطة الموضوعية ويُعد مؤشر جيد للدلالة على تنفيذها⁵. ويُعد الأداء المالي المقياس المحدد لمدى نجاح المؤسسات في تحقيقها لأهدافها، وإن عدم تحقيقها له بالمستوى المطلوب يُعرض وجودها واستمرارها للخطر⁶. ويستند مفهوم الأداء المالي إلى عملية التحليل المالي التي تُعد الخطوة الأساسية نحو تفهم المؤسسة، والتقنية المستخدمة لقياس الأداء ضمن التحليل المالي هي تحليل النسب⁷.

مما سبق يمكن القول بأن الأداء المالي هو العملية التي تعتمد على استخراج معلومات من القوائم المالية للمؤسسة بغية تشخيص وضعها المالي بشكل معمق استناداً لنسب مالية مقارنة بين الأداء في الماضي والأداء الحالي والمتوقع، وهو مقياس هام لتحديد مدى نجاح الأداء الكلي للمؤسسة، ومدى استخدامها الأمثل لوسائلها المالية المتاحة لأجل تحقيق الأهداف المسطرة لأصحاب المصالح بالمؤسسة.

¹ عبد الحسين جاسم محمد، أحمد حسين الموسوي، تقييم مؤشرات الأداء المالي للمصارف التجارية: بحث مقارنة لعينة من المصارف العراقية والإماراتية للمدة من 2004 إلى 2009، المجلة العراقية للعلوم الإدارية، جامعة كربلاء، المجلد 08، العدد 31، 2012، ص: 217.

² Vaidean. V, On Financial Performance and Capital Structure of Romanian Companies, **Finance- Challenges of The Future**, Vol. 16, 2014, P: 152.

³ دادن عبد الغني، قياس وتقييم الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية نحو إرساء نموذج للإنذار المبكر باستعمال المحاكاة المالية - حالة بورصتي الجزائر وباريس، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، غ. منشورة، 2007، ص: 36.

⁴ Laurence M. Crane, Measuring Financial Performance: A Critical Key to Managing Risk, **National Crop Insurance Services. Inc.**, 1998, P: 07.

⁵ Nigel Evans, Assessing The Balanced Scorecard As a Management Tool for Hotels, **International Journal of Contemporary Hospitality Management**, Vol. 17, Issue. 05, 2005, P: 379.

⁶ Richard Lynch, **Corporate Strategy**, 4th ed, Prentice Hall, U.K, 2006, P: 293.

⁷ David. R & Forest R. David, **Strategic Management Concepts and Cases**, 15th ed, Pearson Education Limited, U.S.A, 2015, P: 202.

الفصل الثاني _____ تقييم الأداء المالي في ظل مقارنة التدفقات النقدية

الفرع الثاني: العوامل المؤثرة في الأداء المالي

تواجه المؤسسة خلال القيام بنشاطها عدة مشاكل وصعوبات قد تعرقلها في أداء وظائفها، مما يدفع بالمسيرين إلى البحث عن مصادر هذه المشاكل وتحليلها واتخاذ القرارات التصحيحية بشأن ما تهدف إليه عملية التقييم المالي للمؤسسة، حيث تعمل على تشخيص الوضعية المالية للمؤسسة لمعرفة أهم المشاكل والبحث عن أسبابها ومحاولة اقتراح قرارات تصحيحية¹.

ومن أهم العوامل المؤثرة على الأداء المالي نجد:²

أ- العوامل الداخلية: وهي العوامل التي تحدث في البيئة الداخلية للمؤسسة، وهذه العوامل يمكن للمؤسسة السيطرة عليها والتحكم فيها نسبياً بحيث تعظم تأثيراتها الإيجابية وتُخفف من حدّة تأثيراتها السلبية، ومن أهم هذه العوامل:³

✓ الرقابة على التكاليف؛

✓ الرقابة على كفاءة استخدام الموارد المالية المتاحة؛

✓ الرقابة على تكلفة الحصول على الأموال.

بالإضافة إلى تأثير مؤشرات خاصة بالرقابة حيث تهدف إلى رقابة اتجاه المصاريف خلال الفترات المالية المختلفة وتحليل مدى أهميتها النسبية للمؤسسة ومحاولة ترشيدها ومن أهمها: نسبة الفوائد المدفوعة للأصول المنتجة، وتُبرز هذه النسبة قدرة المؤسسة على رقابة سلوك هذه الفوائد المدفوعة وقدرتها على زيادة الأصول المنتجة. فكل هذه العوامل لها تأثير على اتخاذ القرار في تحديد قراره ومنه فعلى المؤسسة تحديد الهدف من القرار المتخذ وتوفير البيئة والجو المناسب داخل المؤسسة لتطبيقه لكي يتحقق نجاح القرار المتخذ.

ب- العوامل الخارجية: تواجه المؤسسة مجموعة من التغيرات الخارجية التي تؤثر على أدائها المالي حيث لا يمكن لإدارة المؤسسة السيطرة عليها، وإنما يمكنها توقع النتائج المستقبلية لهذه التغيرات، محاولة إعداد خطط لمواجهةها

¹ يوسف هارون خميس مجّد، دور القياس والإفصاح المحاسبي عن التكاليف الاجتماعية في رفع كفاءة الأداء المالي لمنشآت الأعمال - دراسة حالة الشركة السودانية للاتصالات المحدودة (سوداتل)، رسالة ماجستير في المحاسبة والتمويل، كلية الدراسات العليا، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، غ. منشورة، 2015، ص: 115.

² أنس مصلح ذيب الطراونة، العوامل المؤثرة في تقييم الأداء المالي لشركات التأمين الأردنية - دراسة تطبيقية على شركات التأمين المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية، رسالة ماجستير في المحاسبة، كلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط، غ. منشورة، الأردن، 2015، ص: 29.

³ عبد العظيم عبد الرحمان البشير مصطفى، مرجع سبق ذكره، ص: 87.

الفصل الثاني _____ تقييم الأداء المالي في ظل مقارنة التدفقات النقدية

والتقليل من تأثيراتها، وتشمل هذه العوامل:¹

- ✓ التغييرات العلمية والتكنولوجية المؤثرة على نوعية الخدمات؛
- ✓ القوانين والتعليمات التي تطبق على المؤسسات ومنافسة المؤسسات من طرف الدولة وقوانين السوق؛
- ✓ السياسات المالية والاقتصادية للدولة.

المطلب الثالث: أهمية وأهداف عملية تقييم الأداء المالي

الفرع الأول: أهمية عملية تقييم الأداء المالي

هناك العديد من الأسباب التي تدعو لاعتماد منهج تقييم الأداء المالي في المؤسسة لعل أبرزها ما يلي:

- تحقيق درجة من المواءمة والانسجام بين الأهداف والإستراتيجيات المعتمدة والبيئة التنافسية؛
- توفر عملية تقييم الأداء المالي المعلومات الضرورية لمختلف المستويات الإدارية في المؤسسة لأغراض التخطيط والرقابة واتخاذ القرارات؛
- يساعد على إيجاد نوع من المنافسة بين الأقسام والإدارات والمؤسسات المختلفة مما يؤدي إلى تحسين أدائها²؛
- يُظهر تطور المؤسسة في مسيرتها نحو الأفضل أو التحول نحو الأسوأ عن طريق نتائج الأداء الفعلي زمانيا من فترة إلى أخرى ومكانيا بالمؤسسات المماثلة³؛
- اكتشاف الانحرافات ومعرفة أسبابها لكي يتم اتخاذ الإجراءات التصحيحية منعاً لتكرارها، ويتم اكتشاف الانحرافات لكل نشاط من أنشطة المؤسسة حيث يساعد ذلك المستويات الإدارية المختلفة على ممارسة الوظيفة الرقابية عن طريق مبدأ الإدارة بالاستثناء، إذ يركز المديرون على الانحرافات المكتشفة وفي الوقت نفسه يستطيعون التفرغ لمهامهم الأخرى؛

¹ حسام باسم يوسف حداد، مستوى حاكمية تكنولوجيا المعلومات وأثره على مستوى الأداء المالي للبنوك العاملة في الأردن - دراسة ميدانية باستخدام أهداف الرقابة للمعلومات والتكنولوجيا المرتبطة بما COBIT 5، رسالة ماجستير في المحاسبة، كلية الدراسات العليا والبحث العلمي، جامعة الزرقاء الأردن، غ. منشورة، 2013، ص ص: 38-39.

² علي عبد الله منصور، عمر الحسن مُجّد، العوامل المرتبطة بقرار التأجير التمويلي ودورها في تقويم الأداء المالي للشركة الوطنية للإجارة - دراسة ميدانية، مجلة العلوم الاقتصادية، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، المجلد 17، العدد 01، 2016، ص: 117.

³ وهيبه رمضان مُجّد حسين، أثر إستراتيجية التميز في الأداء المالي للمصارف التجارية: جودة الخدمات المصرفية كمتغير وسيط (2004-2014)، أطروحة دكتوراه في نظم المعلومات الإدارية، كلية الدراسات العليا، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، غ. منشورة، 2015، ص: 99.

الفصل الثاني ————— تقييم الأداء المالي في ظل مقاربة التدفقات النقدية

- ترتبط أهمية تقييم الأداء ارتباطاً وثيقاً بالتخطيط على كافة المستويات في المؤسسة¹.

تتبع أهمية الأداء المالي بشكل عام في أنه يهدف إلى تقييم أداء المؤسسات من عدة زوايا وبطريقة تخدم مستخدمي البيانات ممن لهم مصالح مالية في المؤسسة لتحديد جوانب القوة والضعف في المؤسسة والاستفادة من البيانات التي يوفرها الأداء المالي لترشيد القرارات المالية للمستخدمين².

وتتبع أهمية الأداء المالي أيضاً وبشكل خاص في عملية متابعة أعمال المؤسسات وتفحص سلوكها ومراقبة أوضاعها وتقييم مستويات أدائها وفعاليتها وتوجيه الأداء نحو الاتجاه الصحيح والمطلوب من خلال تحديد المعوقات وبيان أسبابها واقتراح إجراءاتها التصحيحية وترشيد الاستخدامات العامة للمؤسسات واستثماراتها وفقاً للأهداف العامة للمؤسسات والمساهمة في اتخاذ القرارات السليمة للحفاظ على الاستمرارية والبقاء والمنافسة³.

وعليه يمكن القول أن أهمية تقييم الأداء المالي للمؤسسات تكمن من خلال عملية التحليل بقصد التعرف على أداء المؤسسة وتحديد مدى كفاءة الإدارة في تحصيل الأموال من ناحية وتوظيفها بصورة مثلى من ناحية أخرى، وكذا التحقق من مدى كفاءة نشاط المؤسسة، ضف إلى ذلك المساعدة في التخطيط المالي السليم للمؤسسة، كذلك إعداد أراضية ملائمة تهدف إلى اتخاذ القرارات الصائبة.

الفرع الثاني: أهداف عملية تقييم الأداء المالي

توجد مجموعة من الأهداف التي تسعى المؤسسة لتحقيقها في أدائها المالي وهي:

1- نمو المؤسسة:

يعتبر نمو المؤسسة من أهم المقاييس والمؤشرات التي تساعد في التعرف على مدى قدرتها في الاستمرار، بحيث يمكن القول أن المؤسسات القادرة على الاستمرار في السوق تعتبر من المؤسسات الأكثر مقدرة على تحسين الربحية الخاصة بها⁴، فضلاً عن كون نمو المؤسسة من المؤشرات التي تؤثر في معدل التوظيف، بحيث يساهم وجود معدلات نمو مرتفعة في المؤسسات على إمكانية توفير فرص عمل جديدة، الأمر الذي يؤكد على أهمية نمو المؤسسة لأنه يؤثر بالنتيجة في النمو الاقتصادي، وهذا يمكن أن ينعكس سلباً أو إيجاباً بناءً على قدرة المؤسسة في الاستمرار والنمو وهذا من خلال زيادة الطلب على المنتجات أو الخدمات التي تقدمها المؤسسة والذي سيكون له

¹ أشرف حسني صالح عوض الله، أثر العائد على الأصول ودرجة الرفع المالي على الأداء المالي بتطبيق أسلوب التكلفة وفقاً للنشاط في ظل الأزمة

المالية العالمية - دراسة حالة شركة حديد الأردن وشركاتها التابعة، أطروحة دكتوراه في التكاليف والمحاسبة الإدارية، كلية الدراسات العليا، جامعة

السودان للعلوم والتكنولوجيا، غ. منشورة، 2015، ص: 181.

² محمد محمود الخطيب، الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة، دار حامد للنشر، عمان، 2010، ص: 46.

³ نفس المرجع، نفس الصفحة.

⁴ Aspasia Vlachvei & Ourania Notta, **Firm Growth: Size and Age in Greek Firms**, In Proceedings of International Conference on Applied Economics, 2008, P: 916.

الفصل الثاني ————— تقييم الأداء المالي في ظل مقارنة التدفقات النقدية

تأثير على النمو الاقتصادي¹، وفي ذات السياق يمكن القول بأن النمو الخاص بالمؤسسة يمكن أن يكون له دور في تحسين قدرة المؤسسة على الابتكار والبدء باستخدام تكنولوجيا جديدة بغية تحسين أدائها وموقعها التنافسي، وفي الأخير يمكن القول بأنه يجب على المؤسسة أن تأخذ بعين الاعتبار كل من حجم المؤسسة وإمكانية دخول منافسين جدد، حيث يعتبر دخول مؤسسات جديدة صغيرة الحجم إلى السوق بمعدلات متزايدة من الأمور المساعدة في زيادة حدة المنافسة، وعلى النقيض فإن زيادة حجم المؤسسات كبيرة الحجم سيكون له تأثير على التركيز على السوق².

2- تعظيم الربحية:

تعتبر الربحية من أهم أهداف الإدارة المالية في المؤسسات، فهي تعتبر بمثابة تعويض للملاك عن استثمار أموالهم، كما وتعتبر المصدر الرئيسي الذي يؤمن المال اللازم لسداد أقساط الديون والفوائد المستحقة عليها، كذلك فإنها تمثل مقياس للحكم على مدى كفاءة الإدارة في استغلال مواردها³. ضف إلى ذلك فالأرباح تعتبر من العوامل التي يمكن أن تؤثر في القيمة السوقية للسهم، فلو إحدى المؤسسات لم تستطع تحقيق أرباح لعدة سنوات متتالية أو أنها حققت أرباحا تقل في مستواها عن مستوى الأرباح التي تحقّقها المؤسسات الأخرى المماثلة في القطاع، وتعمل في نفس الصناعة وفي نفس الظروف والمخاطر، ففي مثل هذه الحالة يميل حملة أسهم هذه المؤسسة إلى التخلص منها عن طريق بيعها ليستثمروا أموالهم في مؤسسات تُدر عليهم ربحا ملائما ويتوافق مع أهدافهم، وفي ظل ذلك يتوقع أن يزيد عرض الأسهم على الطلب عليها الأمر الذي من شأنه أن يؤدي لانخفاض القيمة السوقية لأسهم هذه المؤسسة⁴.

3- تحسين السيولة وتوازن الهيكل المالي:

تقيس السيولة بالنسبة للمؤسسة مقدرتها على مواجهة التزاماتها قصيرة الأجل، أي قدرتها على تحويل أصولها المتداولة إلى نقدية بسرعة⁵. فتحسين السيولة في المؤسسة يستوجب زيادة الأصول المتداولة إلى إجمالي الأصول، الأمر الذي من شأنه أن يُخفف الربحية، لذلك وجب على المؤسسة العمل على تحقيق التوازن بين السيولة والربحية وذلك من خلال تمويل أصولها الثابتة وصافي رأس المال⁶.

¹ Fracisco D. Hermelo & Roberto. V, The Determinants of Firm's Growth an Empirical Examination, **Revista Abante**, Vol. 10, No. 01, 2007, PP: 8-9.

² Yana Safarova, **Factors That Determine Firm Performance of New Zealand Listed Companies**, Master of Business , Auckland University of Technology, 2010, P: 09.

³ Ciaran Walsh, **Key Management Ratios : The Clearest Guide to The Critical Numbers That Drive your Business**, 4th ed, Prentice Hall, Great Britain, 2006, P: 284.

⁴ Enrico. S & Hien T. Tran, Diversification Strategies and Firm Performance : A sample Selection Approach, **Alma Mater Studiorum** – Università di Bologna, Department of Economics, No. Wp 896, 2013, P: 08.

⁵ John S. Tjia, **Building Financial Models: A Guide to Creating and Interpreting Financial Statements**, McGraw-Hill, U.S.A, 2004, P: 213.

⁶ John Tennent, **Guide to Financial Management**, The Economist, Great Britain, 2008, P: 230.

الفصل الثاني _____ تقييم الأداء المالي في ظل مقارنة التدفقات النقدية

هذا وإجمالاً يتجسد الهدف الأساسي لتقييم الأداء المالي في تطوير الأداء وتحسين مستوى نشاط المؤسسة ليطمأن في تطوره مع التوسع والتقدم الاقتصادي العام، وللوصول إلى هذا الهدف لا بدّ من تحقيق عدد من الأهداف النوعية المتعلقة أساساً بإمداد الوظيفة التخطيطية والإشرافية بالمعلومات والبيانات التي تمكنهم من حسن أدائهم لمهامهم¹.

المطلب الرابع: مؤشرات تقييم الأداء المالي

تعتبر مؤشرات الأداء المالي من المؤشرات الهامة لقياس أداء المؤسسة، وتعتمد هذه المؤشرات على المعلومات المالية والمحاسبية المستخرجة من سجلات المؤسسة بغية الوصول إلى النسب التي تحدد نتائج أعمالها، وقد تم الاعتماد في هذه الدراسة على مؤشرات نسب الربحية ممثلة في العائد على حقوق المساهمين، والعائد على الأصول، كما تم الاعتماد على نسب السيولة ممثلة في نسبة التداول ونسبة السيولة السريعة.

تعد النسب المالية من الأساليب التي يمكن استخدامها كمؤشرات في تقييم الأداء المالي للمؤسسات²، وتعبّر عن العلاقة الكمية بين أي متغيرين، حيث يتم حساب أي نسبة مالية من خلال قسمة أحد عناصر القوائم المالية على عنصر آخر في القوائم المالية، وهي توفر عدداً كبيراً من المؤشرات المالية التي يمكن الاستفادة منها في تقييم أداء المؤسسة في مجالات السيولة والربحية والكفاءة وإدارة الأصول والخصوم³.

ويعتبر الأداء المالي الجيد للمؤسسة مؤشراً على قدرتها على المنافسة ووجود آفاق جديدة لتعزيز هذا المركز وتطويره⁴. ويستند تقييم الأداء المالي إلى عملية التحليل المالي بكل أساليبه سواء العمودي أو الأفقي لمفردات القوائم المالية، فجميعها تعتمد على التقنية الأساسية المستخدمة لقياس الأداء المالي من خلال ما يعرف بالنسب والتي تعتبر من أدوات التحليل المستخدمة في تقييم الأداء المالي والإستراتيجي الكلي للمؤسسة وهي أكثر المعايير شيوعاً⁵، وذلك للأسباب التالية:⁶

- ارتباط المقاييس والمؤشرات المالية للأداء كالأرباح بالأهداف المالية للمؤسسة على المدى البعيد؛

¹ GÜLGZ ÖZTORUL, **Performance Evaluation of Banks and Banking Group: Turkey Case**, Master of Economics, Unpublished, Middle East Technical University, Turkey, 2011, P: 39.

² James Leichter, **Benchmarking Your Business with Financial Ratio Analysis**, contractingbusiness, 2007, Available On The Link : 10 /12/2016. <http://www.contractingbusiness.com/archive/benchmarking-your-business-financial-ratio-analysis>

³ Jay B. Barney & William S. Hesterly, **Strategic Management and Competitive Advantage: Concepts and Cases**, Global Edition, Pearson Education Limited, U.S.A, 2015, P: 37.

⁴ Nigel Evans & Et.al, **Strategic Management for Travel and Tourism**, Butterworth – Heinemann, Great Britain, 2003, P: 104.

⁵ Ibid, P: 106.

⁶ أنس سمير أمين صالح، أثر رأس المال الفكري على الأداء المالي في الشركات الصناعية الأردنية المدرجة في بورصة عمان، رسالة ماجستير في

المحاسبة، كلية الدراسات العليا، جامعة الزرقاء، الأردن، غ. منشورة، 2015، ص: 37.

الفصل الثاني ————— تقييم الأداء المالي في ظل مقارنة التدفقات النقدية

- لا بدّ من اختيار دقيق للمقاييس المالية، لتوضيح الصورة الإجمالية لأداء المؤسسة، فالمقاييس الكلية مثل الأرباح هي بمثابة خلاصة لمقياس نجاح إستراتيجيات المؤسسة وتكتيكاتها التشغيلية.

وقد اختلف الباحثون حول تحديد مجموعة من المؤشرات المالية التي يمكن استخدامها في قياس الأداء المالي فمنهم من يرى أن أهم المؤشرات هي العائد على الاستثمار ونمو الأصول، ويعتقد البعض الآخر أن أكثر المؤشرات ملائمة هي العائد على الاستثمار، العائد على حقوق المساهمين وعائد السهم الواحد¹.

وفيما يلي استعراض للنسب والمؤشرات المالية التي يمكن استخدامها للحكم على الأداء المالي للمؤسسات:

- نسب الربحية Profitability Ratios:

وهي النسب التي تقيس كفاءة إدارة المؤسسة وفعاليتها في توليد الأرباح عن طريق استخدام أصولها بكفاءة، وتتمثل في (نسبة هامش الربح الإجمالي، ونسبة صافي الربح، والعائد على الأصول)².

- نسب السيولة Liquidity Ratios:

وهي مجموعة النسب المستخدمة لقياس مقدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها القصيرة الأجل، أي بما تملك من نقدية وأصول أخرى يمكن تحويلها إلى نقد في فترة قصيرة نسبياً، ومن هذه النسب نجد نسبة التداول ونسبة السيولة السريعة³.

- نسب النشاط Activity Ratios:

وتشير نسب النشاط إلى مدى قدرة وكفاءة المؤسسة على استخدام وإدارة أصولها في تحقيق المبيعات، وتصمم هذه النسب عادة لتحديد عما إذا كان استثمار المؤسسة في كل أصل من أصولها يبدو معقولاً أو أكثر مما ينبغي وذلك في ضوء مستوى المبيعات المخططة⁴. ولعلّ إدارة المؤسسة وحملتها أسهمها هم أكثر المهتمين بهذه المجموعة من النسب، فالاستثمار الزائد عن الحاجة، شأنه شأن الاستثمار الذي لا يكفي الاحتياجات، يُعد عائقاً أمام تحقيق الهدف الرئيسي للمؤسسة وهو تعظيم ثروة الملاك، فالاستثمار الزائد في المخزون مثلاً يعني أن جزءاً من الموارد المالية للمؤسسة معطل في استثمار لا يتولد عنه أي عائد، بل وتتحمل المؤسسة في سبيله مزيداً من مصاريف التخزين، ومن ناحية أخرى فإن عدم كفاية الاستثمار في المخزون قد يترتب عليه فشل المؤسسة في الاستجابة إلى طلبات العملاء، الأمر الذي يترك أثراً عكسية على حجم المبيعات⁵، وتتضمن نسب النشاط:

¹ نفس المرجع، ص: 38.

² Thomas R. Robinson & Et.al, International Financial Statement Analysis, John Wiley & Sons Inc, New Jersey, 2009, P: 291

³ Stephen H. Penman, Financial Statement Analysis and Security Valuation, 5th ed, McGraw-Hill, U.S.A, 2013, P: 684.

⁴ عاطف وليم أندراوس، التمويل والإدارة المالية للمؤسسات، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2006، ص: 95.

⁵ منير إبراهيم الهندي، الإدارة المالية: مدخل تحليلي معاصر، ط 6، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، 2007، ص: 81.

الفصل الثاني ————— تقييم الأداء المالي في ظل مقارنة التدفقات النقدية

معدل دوران البضاعة، معدل دوران المدينين ومتوسط فترة التحصيل، معدل دوران إجمالي الأصول، معدل دوران رأس المال المستثمر¹.

– نسب المديونية ورأس المال Debt & Capital Ratios:

تفيد نسب المديونية في الحكم على هيكل رأس المال الخاص بالمؤسسة ومدى اعتماد المؤسسة على الديون في تمويل أعمالها، وبالتالي درجة المخاطر المالية للمؤسسة²، بمعنى آخر فهي مقياس لمقدار رأس المال الذي ساهم به ملاك المؤسسة ومقارنته بالقروض التي ساهم بها الدائنون في مجموع أصول المؤسسة، وتشمل نسب الديون إلى حقوق المساهمين، ونسبة الديون قصيرة الأجل إلى حقوق الملكية، وحقوق الملكية إلى الأصول الثابتة، والديون طويلة الأجل إلى مصادر التمويل طويلة الأجل، ونسبة صافي التدفقات النقدية إلى إجمالي القروض، ومعدل تغطية الفوائد، ومعدل تغطية الأعباء الثابتة³.

– نسب السوق Market Ratios:

وتفيد هذه النسب في تحديد موقف سهم المؤسسة في السوق وما إذا كان من المربح اقتناء أو بيع هذا السهم، وذلك في ضوء الأداء المالي للمؤسسة⁴، وتقيس أيضا رغبة المستثمر فيما يدفعه مقابل كل دينار ربح، وتعرف باسم مضاعف السهم، وقد يشير ارتفاعها إلى أن المستثمر يتوقع زيادة توزيعات السهم مما قد يؤدي إلى خفض مخاطر السهم⁵، وتشمل نسبة سعر السهم إلى ربحية السهم، نسبة السهم إلى القيمة الدفترية للسهم، نسبة Tobin's Q⁶.

– نسب النمو Growth Ratios:

تقيس نسب النمو مدى التوسع والتقدم الذي تحققه المؤسسة على مر الزمن، فالنمو هدف مرغوب به إذ يُمكن من توسيع المؤسسة، تطوير منتجاتها، تحسين طرق إنتاجها، زيادة عدد الوظائف فيها أفقيا وعموديا، ... ولحجم معدل النمو أهمية خاصة، حيث أنه يُمكن المحلل المالي من تحديد طبيعة نمو المؤسسة ويقاس كالتالي:

¹ كمال حسين، المحاسبة الإدارية، دون ذكر دار النشر ومكان النشر، ص ص: 225-226 [نسخة إلكترونية]

² Frank J. Fabozzi & Pamela P. Peterson, Financial Management and Analysis, 2nd ed, John Wiley & Sons Inc, New Jersey, 2003, P: 742.

³ أنس سمير أمين صالح، مرجع سبق ذكره، ص ص: 39-40.

⁴ حسن عطا غنيم، دراسات في التمويل، التحليل المالي، ودراسة صافي رأس المال العامل: أساسيات الاستثمار وتكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية، دار الفلاح للنشر، 2014، ص: 118.

⁵ George T. Friedlob & Lydia I. Schleifer, Essentials of Financial Analysis, John Wiley & Sons Inc, New Jersey, 2003, P: 64.

⁶ حسين عطا غنيم، مرجع سبق ذكره، ص: 121.

الفصل الثاني _____ تقييم الأداء المالي في ظل مقارنة التدفقات النقدية

معدل النمو للمتغير $Y =$ التغير في قيمة Y بين فترتين زمنيتين \ قيمة Y الأولى¹.

سيتم قياس الأداء المالي باستخدام مؤشري الربحية والسيولة من خلال العائد على حقوق المساهمين والعائد على الأصول كنسب ممتثلة لمؤشر الربحية، ونسبة التداول والسيولة السريعة ممتثلة لمؤشر السيولة، وتم اختيار النسب لملاءمتها مع متغيرات الدراسة.

المبحث الثاني: مقاييس الأداء باستخدام مؤشري الربحية والسيولة

يتم تقييم الأداء المالي باستخدام مجموعة من المؤشرات المالية التي تضم العديد من النسب المالية والغرض منها توفير القراءة اللازمة للمحللين الماليين ومستخدمي القوائم المالية للحكم على أداء المؤسسة والوقوف على الوضعية المالية لها وبناءً على ذلك يتم اتخاذ القرارات المناسبة، وتعتبر النسب المالية الممتثلة لكل من الربحية والسيولة من أهم المؤشرات التي يتم استخدامها من كافة الأطراف المهتمة بوضع المؤسسة لما تمتاز به من قوة في تفسير مستوى الأداء المالي، ولأغراض تخدم الدراسة ارتأينا استخدام مؤشري الربحية والسيولة تمثيلاً للأداء المالي، وهي المتغيرات التي ستستخدم في الجانب التطبيقي من الدراسة، وبناءً على ذلك سنتناول في هذا الجانب المقاييس المتعلقة بالربحية والسيولة، من خلال المطالب التالية:

- المطلب الأول: مفهوم الربحية والعوامل المؤثرة فيها.

- المطلب الثاني: مقاييس الربحية.

- المطلب الثالث: مفهوم وأهداف السيولة.

- المطلب الرابع: مقاييس السيولة.

المطلب الأول: مفهوم الربحية والعوامل المؤثرة فيها

الفرع الأول: مفهوم الربحية

تُعد الربحية مفهوم نسبي بينما الربح هو دلالة مطلقة، على الرغم من ارتباطهما الوثيق والترابط المتبادل، الربح والربحية مفهومان مختلفان، وبعبارة أخرى على الرغم من طبيعتها العامة، لكل واحد منهما دور متميز في الأعمال الاقتصادية.

¹ محمد علي إبراهيم العامري، الإدارة المالية الحديثة، دار وائل للنشر، عمان، 2013، ص: 96.

الفصل الثاني _____ تقييم الأداء المالي في ظل مقارنة التدفقات النقدية

لذلك يمكن القول أن الربح ليس المتغير الرئيسي الذي يُمكن من مقارنة الكفاءة التشغيلية والكفاءة المالية لمؤسسة ما، ولقياس إنتاجية رأس المال المستخدم وقياس الكفاءة التشغيلية، يُعتبر تحليل الربحية من أفضل التقنيات¹.

ويُعد الربح محصلة لنتائج السياسات، والقرارات التي تنفذها الإدارة، وتعتبر هذه الأرباح عن كفاءة الإدارة، وبالتالي فإن الربحية تقوم على قياس العلاقة بين الأرباح المتحققة، والاستثمارات التي ساهمت في تحقيق تلك الأرباح²، ومن هنا يمكن التعرف إلى الفرق بين المفهومين، الربح والربحية:

- هناك مفهومان للربح أولهما اقتصادي، والثاني محاسبي، وفيما يلي تعريف لكل منهما:³

- الربح الاقتصادي: هو عبارة عن الفرق بين الإيراد الكلي والتكلفة الاقتصادية، والتكاليف الاقتصادية تشمل التكاليف المحاسبية والتكاليف الضمنية التي لا تكون صريحة وهي مرتبطة بتكلفة الفرصة البديلة.

- الربح المحاسبي: هو عبارة عن الفرق بين الدخل المتحقق من العمليات خلال فترة معينة، والمصاريف التي تتكبدها لتحقيق ذلك الدخل خلال الفترة نفسها.

ويرى Dekan أن الربح المحاسبي يتكون من مفهومين، صافي ربح العمليات، وصافي الربح بعد الضريبة:⁴

أ- صافي ربح العمليات: هو عبارة عن ناتج الفرق بين الدخل (المبيعات) من النشاط الرئيس للمؤسسة خلال فترة زمنية معينة، وتكاليف المبيعات بالإضافة إلى المصاريف الإدارية والعمومية، ومصاريف البيع والتسويق دون الفوائد المدفوعة أو المصاريف والإيرادات الأخرى.

ب- صافي الربح بعد الضريبة: هو عبارة عن ناتج الفرق بين الدخل الناتج من النشاط الرئيس خلال فترة زمنية معينة، وتكاليف المبيعات، وجميع المصاريف وإضافة أي إيرادات أخرى، أو طرح أي مصاريف أخرى ومنها مصروف الضريبة.

¹ Manica Tulsian, Profitability Analysis (A Comparative Study of Sail & Tata Steel), **IOSR Journal of Economics and Finance**, Vol. 03, Issue. 02, 2014, P: 19.

² محمد عوني أبوجبة، أثر الربحية في إدارة الأرباح في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان، رسالة ماجستير في المحاسبة، كلية الدراسات العليا، جامعة الزرقاء، الأردن، غ. منشورة، 2015، ص: 12.

³ Ildikó Orbán Mrs. Tamás Dékán, **Study of Income Calculation Methodology of Agricultural Enterprises in Some Member States of the European Union**, PhD Thesis, Faculty of Agricultural Economics and Rural Development, University of Debrecen, Hungary, 2006, PP: 9- 10.

⁴ Huynh Ngoc Trinh, **The Influence of Working Capital Management on Profitability of Listed Companies in The Netherlands**, Master Thesis of in Business Administration, School of Management and Governance, University of Twente, Netherlands, P: 20.

الفصل الثاني _____ تقييم الأداء المالي في ظل مقارنة التدفقات النقدية

تعريف الربحية:

تتكون كلمة الربحية من كلمتين وهما الربح والقدرة، وقد تم شرح مصطلح الربح أعلاه، ومصطلح "القدرة" يشير إلى قوة الكيان الاقتصادي لكسب الأرباح، وتدل القدرة أيضا على المقدرة الكسبية أو الأداء التشغيلي، ويمكن تعريف الربحية على أنها قدرة استثمار معين لكسب عائد من استخدامه.¹

الربحية هي مقدار العائد المتحقق والذي يحصل عليه المشروع نتيجة تشغيل الأموال في المجال الاستثماري، وتُعد إحدى المؤشرات المهمة للحكم على كفاءة المؤسسة وقدرتها على الاستمرار.² وهي تمثل العلاقة بين بسط ومقام، حيث يتمثل البسط في صافي الربح من العمليات التشغيلية في المؤسسة ويتمثل المقام بحاصل جمع الأصول المتداولة والثابتة أو حاصل جمع الخصوم وحقوق الملكية في نفس المؤسسة.³ لذلك فإن المدير المالي يجتهد في استثمار المال الذي يمكن للمؤسسة من تحقيق أكبر عائد ممكن بأقل المخاطر نظرا لأنه مصدر من مصادر تمويل المؤسسات وزيادة الدخل القومي أو مصدر من مصادر تمويل المخصصات المالية.⁴

وتُعرف الربحية بأنها مقدرة المؤسسة على الكسب وتحقيق الربح خلال عملياتها في فترة زمنية محددة بأقل المخاطر الممكنة، ويُعبّر عنها بالعلاقة بين الأرباح التي تحققها المؤسسة والاستثمارات التي ساهمت في تحقيق هذه الأرباح، لذا يتبين بأن جهدا كبيرا يوجه نحو الاستخدام الأمثل للموارد المتاحة بهدف تحقيق أفضل عائد ممكن للمساهمين، لا تقل قيمته عن العائد الممكن تحقيقه على الاستثمارات البديلة التي تتعرض لنفس المخاطر.⁵ ويهتم المستثمر التعرف على العائد المتوقع على المال المستثمر بالمشروع لذلك يجب على المحلل بعد قياس العائد، مقارنة بمعدل العائد الذي ينشده المستثمر في سوق المال، فإن كان معدل العائد المتوقع أكبر من معدل العائد المطلوب في سوق المال على هذا النوع من الاستثمارات، فهذا يعني أن الاستثمار في المشروع مربح، أي أن معدل العائد المتوقع في حد ذاته ليس له معنى إلا إذا وجد معدل مرجعي معين يُقارن به، وبذلك يتم مقارنة المعدل المتوقع للعائد بالمعيار الذي يحدده سوق المال.⁶

من خلال ما سبق يتضح لنا أن الربحية مفهوم نسبي يُشير إلى قدرة الاستثمار كسب العوائد نتيجة استخدامه، ويدل على الاستخدام الأمثل للأموال المستغلة بكفاءة من قبل إدارة المؤسسة وبيان مدى قدرة

¹ Manica Tulsian, Op. Cit, P: 19.

² محمود عزت اللحام وآخرون، الإدارة المالية المعاصرة، ط 2، دار الإعصار، مكتبة المجتمع العربي للنشر، عمان، 2016، ص: 45.

³ فيصل مُجد الشواوة، مرجع سبق ذكره، ص: 32.

⁴ رشا مهدي الخفاجي، أثر التخصيصات المالية للتدريب في زيادة كفاءة الأداء المالي - دراسة ميدانية في الشركة العامة لنفط الجنوب البصرة، مجلة

القادسية للعلوم الإدارية، المجلد 10، العدد 01، 2008، ص: 262.

⁵ معاذ مُجد شعبان علوان، مرجع سبق ذكره، ص: 55.

⁶ عبد الغفار حنفي، الإدارة المالية مدخل اتخاذ القرارات، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2007، ص: 95.

الفصل الثاني ————— تقييم الأداء المالي في ظل مقارنة التدفقات النقدية

المؤسسة على توليد الأرباح، فهي الهدف الأساسي لجميع المؤسسات والأمر الضروري لبقائها واستمرارها، وغاية يتطلع لها المستثمرون.

الفرع الثاني: العوامل المؤثرة على الربحية

هناك مجموعة من العوامل التي تؤثر على ربحية المؤسسات، نذكر:¹

- مقدار النتائج والإيرادات الناجمة عن المبيعات أو الأنشطة التجارية الأخرى التي تمارسها المؤسسة؛
- المصاريف والتكاليف المختلفة، حيث أنه قلة النفقات والمصاريف على اختلاف أنواعها ستساعد على زيادة ربحية المؤسسة؛
- مقدار السيولة النقدية المتوفرة ورأس المال العامل والثابت، حيث يؤدي توفر السيولة إلى إمكانية الاستفادة من فرص متاحة للاستثمار أو الحصول على بعض الحسومات النقدية والكمية وهذا يؤدي إلى زيادة ربحية المؤسسة؛
- الأسعار السائدة وتغيراتها، حيث أن قيمة المبيعات ترتبط بمستوى الأسعار، فعندما تكون أسعار منتجات أو خدمات المؤسسة مرتفعة، فإنها تحصل على أرباح أكثر من الحالة التي تكون أسعار منتجاتها وخدماتها منخفضة؛
- معدل الضريبة المفروض على الأرباح؛
- الإعانات والتحويلات التي تتلقاها المؤسسة فهي تساعد على زيادة ربحيتها؛
- الاحتياطات المحجوزة في المؤسسة؛
- كثرة العوادم والتالف تؤدي إلى تخفيض ربحية المؤسسة.

وبالتالي يمكن القول أن العوامل التي تؤثر على ربحية المؤسسات قد يكون تأثيرها بالموجب أو السالب، فزيادة المبيعات اليومية وتحقيق الجودة في المنتجات المقدمة إلى جانب انخفاض التكاليف يكون له تأثير جيد على مؤشر الربحية للمؤسسة ويعكس الكفاءة العالية التي تميز إدارة المؤسسة في توليد الأرباح، بينما ارتفاع الأسعار مثلا قد يؤدي إلى زيادة التكاليف وانخفاض المبيعات اليومية، وبالتالي سيؤثر على أرباح المؤسسة

المطلب الثاني: مقاييس الربحية

تحدثنا سابقا عن قائمة التدفقات النقدية كأداة تحليلية وأبرزنا أهمية هذا التحليل من خلال التطرق إلى التحليل الأفقي والعمودي لقائمة التدفقات النقدية وإمكانية اشتقاق نسب مالية منها تنقسم إلى نسب كفاية

¹ www.bayt.com تاريخ التصفح: 2017 /02 /01

الفصل الثاني ————— تقييم الأداء المالي في ظل مقارنة التدفقات النقدية

ونسب كفاءة يُمكن الاستفادة منها في التقييم واتخاذ القرار، في هذا المطلب سوف نتحدث عن مقاييس الربحية، كوننا نود معرفة أثر وعلاقة تغيرات التدفقات النقدية والمتمثلة في تغيرات التدفقات النقدية التشغيلية - أخذين أهم النسب المالية المشتقة منها والتي تحدثنا عنها سابقا - عليها أي على مقاييس مؤشر الربحية كمتغير تابع أول في الدراسة.

وتشير نسب الربحية إلى التأثير المتبادل لعناصر السيولة وإدارة القروض (الرفع المالي) وإدارة الأصول (قياس الكفاءة) على الأرباح التي تحققها المؤسسة في النهاية، لهذا نجد أن نسب الربحية هي مجال اهتمام المستثمرين والإدارة والمقرضين¹. كما أن تحليل أداء المؤسسة يتطلب تحليلا مشتركا، حيث يتم تقييم مقياس واحد مرتبط بآخر، فالعلاقة بين الدخل ورأس المال المستثمر تسمى بالعائد على رأس المال المستثمر أو العائد على حقوق الملكية، وهو المقياس الأكثر شهرة والمعترف به بشكل واسع لأداء المؤسسة، إذ يسمح لنا بمقارنة نجاح المؤسسات مع رأس مالها المستثمر، كما يسمح لنا بتقييم عوائد المؤسسات المرتبطة بمخاطر الاستثمار، ويمكننا أيضا من مقارنة العائد على رأس المال المستثمر مع عوائد الاستثمار البديلة، فالعائد على رأس المال المستثمر يستخدم لتحليل وتقييم فعالية الإدارة ومستوى الربحية والتخطيط والرقابة².

ويلاحظ وجود سببين رئيسيين للاستخدام الواسع للمقاييس والمؤشرات المالية للأداء³:

1- إن المقاييس والمؤشرات المالية للأداء، كالربح مثلا، ترتبط ارتباطا مباشرا بالأهداف البعيدة المدى للمؤسسة، والتي دائما تكون أهداف مالية؛

2- إن الاختيار الدقيق جدا للمقاييس المالية يوفر صورة إجمالية عن أداء المؤسسة، هذا وإن المقياس المالي الكلي، مثل أرباح المؤسسة يعد خلاصة لمقياس نجاح استراتيجيات المؤسسة وتكتيكاتها التشغيلية، إذ أن نتائج الأرباح التي تكون دون التوقعات توفر إشارة إلى أن استراتيجيات المؤسسة وتكتيكاتها لا تحقق نتائجها المرجوة وربما تكون غير ملائمة.

وتنقسم نسب الربحية إلى قسمين رئيسيين هما⁴:

أولاً: مجموعة النسب الناتجة عن نسبة الربح إلى المبيعات:

وتقيس هذه المجموعة من النسب قدرة المؤسسات على ضبط عناصر المصاريف المختلفة المرتبطة بالمبيعات المتحققة، كما تقيس أيضا مدى قدرة المؤسسة في توليد الأرباح من المبيعات، ويكون بسط هذه المجموعة من

¹ محمود عزت اللّحام وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص: 220.

² Subramanyam K. R, **Financial Statement Analysis**, 11th ed, McGraw-Hill Education, U.S.A, 2014, P: 462.

³ Robert P. Vecchio, **Organizational Behavior**, 3rd ed, Prentice- Dryden Press, U.S.A, 1995, P: 30.

⁴ مفلح نُجْد عقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، مرجع سبق ذكره، ص: 327.

الفصل الثاني _____ تقييم الأداء المالي في ظل مقارنة التدفقات النقدية

نسب الأرباح طبقاً لتعريف محدد، مثل مجمل الربح أو صافي ربح العمليات، أو صافي الربح الشامل، أما المقام فهو المبيعات.

ثانياً: مجموعة النسب الناتجة عن نسبة الربح إلى الاستثمارات:

وتهدف هذه المجموعة من النسب إلى قياس قدرة المؤسسة على توليد الأرباح من الأموال المستثمرة وتعتبر هذه المجموعة من النسب الهامة جداً في تقييم مدى كفاءة إدارة المؤسسة.

وسنشرح كل مجموعة من هذه الأقسام ببيان أهم النسب التي تندرج تحتها مع دلالة كل نسبة، كما يلي:

القسم الأول: مجموعة النسب الناتجة عن نسبة الربح إلى المبيعات

1- نسبة مجمل الربح إلى المبيعات Gross Profit Margin¹:

وتسمى كذلك بنسبة هامش الربح، وتكتب النسبة وفق الصيغة الرياضية التالية:

$$\text{GPM} = \text{إجمالي الربح} \div \text{صافي المبيعات}$$

وتوضح هذه النسبة إجمالي الربح الذي تحصل عليه المؤسسة من كل دينار مبيعات (قبل خصم المصاريف الثابتة كالمصاريف الإدارية والاهتلاكات)، ويمكن لهذه النسبة أن تقيس مدى نجاح السياسة الإنتاجية والتسويقية والإدارية للمؤسسة، فمجمل الربح يتأثر بالسياسة الإنتاجية عند استخدامها عناصر الإنتاج استخداماً كفوئاً ويتأثر بحجم المبيعات الذي تسعى إليه السياسات التسويقية.

2- نسبة صافي ربح العمليات Net Operating Margin:

وتقيس هذه النسبة الكفاءة التشغيلية الشاملة للمؤسسة ويتم احتسابها عن طريق قسمة ربح العمليات (الربح التشغيلي) على صافي المبيعات²، وتعتبر هذه النسبة أكثر شمولاً من النسبة السابقة، ذلك لأنها تقيس الكفاءة في التعامل مع مختلف عناصر المصاريف وليس تكلفة النشاط فقط، كما هو الحال في النسبة السابقة، وتعني هذه النسبة أن إيرادات النشاط يمكن أن تنخفض بهذه النسب قبل أن يتحول صافي ربح العمليات إلى خسارة في أي سنة من السنوات³.

¹ Kevin R. Callahan & Et.al, **Project Management Accounting : Budgeting, Tracking and Reporting Costs and Profitability**, John Wiley & Sons Inc, New Jersey, 2007, P: 31.

² علاء عبد الكريم مناتي، أثر الالتزام بمعايير التدقيق الداخلي الدولية على كفاءة الأداء المالي لدى الشركات الصناعية الأردنية المساهمة المدرجة

في سوق عمان للأوراق المالية، رسالة ماجستير في المحاسبة، كلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط، غ. منشورة، الأردن، 2015، ص: 37.

³ رندة الدبل، **تقييم الشركات العائلية**، دار البازوري، الأردن، 2013، ص: 205.

الفصل الثاني _____ تقييم الأداء المالي في ظل مقارنة التدفقات النقدية

3- نسبة هامش صافي الربح Net Profit Margin:

تقيس هذه النسبة قدرة المبيعات على توليد صافي الربح، ويتم حسابها عن طريق قسمة صافي الربح على صافي المبيعات¹. وتتم هذه النسبة بمعرفة نتيجة أعمال المؤسسة بعد الضرائب، وتعد هذه النسبة أكثر المقاييس شمولية للربحية، وتعطينا هذه النسبة مؤشر على إمكانية تحديد سعر الوحدة قبل أن تتحمل المؤسسة أية خسائر، أي إلى أي مدى يمكن أن تقوم المؤسسة بتخفيض سعر بيع الوحدة قبل أن تتحمل خسائر شاملة، ولغرض معرفة مدى كون هذه النسبة جيدة أم لا، يتم مقارنتها مع نفس النسبة للسنوات السابقة وكذلك مع المؤسسات المماثلة².

القسم الثاني: مجموعة النسب الناتجة عن نسبة الربح إلى الاستثمارات

1- معدل العائد على الأصول Return On Assets:

يُعد معدل العائد على الأصول الأكثر استخداماً في قياس الأداء المالي على مستوى الصناعة³. ويقاس هذا المعدل إجمالي الأصول المستخدمة في المؤسسة بمعنى فعالية استخدام المؤسسة لجميع أصولها، ويشير هذا المعدل أيضاً إلى الربح المحقق من طرف المؤسسة الناجم عن استثمار كل وحدة في أصولها⁴.

يصعب تطبيق هذا المعدل في المؤسسات الصغيرة باعتبارها مؤسسات فنية وقد لا تحقق أرباح كبيرة لفترة ممتدة⁵. ويحسب وفق الصيغة الرياضية التالية:⁶

$$ROA = \text{صافي الربح بعد الضرائب} \div \text{إجمالي الأصول}$$

يمكن قراءة هذه النسبة بشكل أفضل عند مقارنتها مع نفس النسبة لمؤسسات لديها نفس المستوى من رأس المال، وكلما زاد هذا المعدل كلما كانت الربحية أكبر، فهي مؤشر على الربحية الكلية للمؤسسة ذات الرأسمال المتوفر من الأسهم والديون الرأسمالية⁷.

¹ Scott Besley & Eugene F. Brigham, Essentials of Administrative Finance, Prentice- Dryden Press, U.S.A, 2000, P: 65

² دريد كامل آل شيب، مبادئ الإدارة المالية، مرجع سبق ذكره، ص: 77.

³ G. Y Qi & El.al, Revisiting The Relationship Between Environmental and Financial Performance in Chinese Industry, Journal of Environmental Management, Vol. 145, 2014, P: 352.

⁴ Noor Muhammad & El.al, The Relationship Between Environmental Performance and Financial Performance in Periods of Growth and Contraction : Evidence from Australian Publicly Listed Companies, Journal of Cleaner Production, Vol. 102, 2015, P: 326.

⁵ Peter O'Neill & El.al, Quality Management Approaches and Their Impact on Firm's Financial Performance- An Australian Study, Int. J. Production Economics, Vol. 171, 2016, P: 385.

⁶ James C. Van Horne, Financial Management and Policy, 12th ed, Prentice Hall, New Jersey, 2002, P: 361.

⁷ بحيرة محمد سعيد عبد الفتاح، العلاقة بين هيكل رأس المال والربحية في شركات التأمين العاملة في الأردن، رسالة ماجستير في المحاسبة والتمويل،

جامعة الشرق الأوسط، الأردن، غ. منشورة، 2014، ص: 35.

الفصل الثاني ————— تقييم الأداء المالي في ظل مقارنة التدفقات النقدية

2- معدل العائد على حقوق الملكية Return On Equity:

يقيس هذا المعدل كفاءة الأسهم في استخدام أصولها لتوليد الربح، وهو مؤشر مهم للمساهمين¹، بمعنى هو مقياس للكفاءة التي تستخدم بها المؤسسة رأس المال الممتلك، وهو تقدير لأرباح رأس المال المستثمر، أو بدلا من ذلك، نسبة العائد إلى المالكين على استثماراتهم في المؤسسة²، ويحسب معدل العائد على حقوق الملكية وفق الصيغة التالية:³

$$\text{ROE} = \text{صافي الربح} \backslash \text{حقوق الملكية}$$

يقيس بالمعدل ربحية كل دينار مستثمر من قبل ملاك المؤسسة ويعكس كل من الأنشطة التشغيلية والتمويلية، وبالتالي يتأثر بالرفع المالي وحجم الديون في هيكل رأس المال بالإضافة إلى معدل العائد على الأصول⁴.

3- العائد على رأس المال المستثمر Return On Capital Employed:⁵

ويتم بموجب هذه النسبة الربط بين صافي الربح ورأس المال المستثمر، وتتخذ النسبة الصيغة التالية:

$$\text{ROCE} = \text{صافي الربح} \backslash \text{رأس المال المستثمر}$$

ويُقصد برأس المال المستثمر كل الأموال المتوفرة في المؤسسة سواء تلك التي يوفرها أصحاب المؤسسة (رأس المال) أو المقرضين (الالتزامات طويلة الأجل)، حيث تقيس النسبة كفاءة الإدارة في استغلال هذه الأموال، ويحتسب رأس المال المستثمر بإحدى الطريقتين:

إما: بجمع الالتزامات طويلة الأجل وحقوق الملكية أو بجمع صافي رأس المال العامل إلى صافي الأصول الثابتة، وهنا يقوم المحلل المالي باحتساب هذه النسبة على صعيد المؤسسة لسنوات متعددة، أو بمقارنتها بمثيلاتها من المؤسسات للحصول على نتائج قياس أفضل⁶.

¹ Kelvin Sim & El.al, A Case Study on Financial Ratios Via Cross- Graph Quasi- Biclques, **Information Science**, Vol. 181, Issue. 01, 2011, P: 201.

² Eubica Lesáková, **Uses and Limitations of Profitability Ratio Analysis in Managerial Practice**, 5th International Conference on Management, Enterprise and Benchmarking, Budapest- Hungary, June 1-2, 2007, P: 259.

³ Louis C. Gapenski, **An Introduction to Accounting and Financial Management**, 3rd ed, Aupha Hap, U.S.A, 2005, P: 533.

⁴ محمود عبد الحليم الخلايلية، مرجع سبق ذكره، ص: 136.

⁵ مؤيد راضي خنفر، غسان فلاح المطارنة، مرجع سبق ذكره، ص: 145.

⁶ نفس المرجع، ص: 146.

الفصل الثاني _____ تقييم الأداء المالي في ظل مقارنة التدفقات النقدية

ومن خلال ما سبق يمكننا استعراض وتلخيص مقاييس الربحية في الجدول التالي:

الجدول رقم (1-2): مقاييس الربحية

النسب الناتجة عن نسبة الربح إلى المبيعات		
نسبة هامش صافي الربح NPM = صافي الربح \ صافي المبيعات	نسبة صافي ربح العمليات NOM = الربح التشغيلي \ صافي المبيعات	نسبة مجمل الربح إلى المبيعات GPM = إجمالي الربح \ صافي المبيعات
النسب الناتجة عن نسبة الربح إلى الاستثمارات		
العائد على رأس المال المستثمر ROCE = صافي الربح \ رأس المال المستثمر	معدل العائد على حقوق الملكية ROE = صافي الربح \ حقوق الملكية	معدل العائد على الأصول ROA = صافي الربح بعد الضرائب \ إجمالي الأصول

المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على المعلومات السابقة.

المطلب الثالث: مفهوم وأهداف السيولة

الفرع الأول: مفهوم السيولة

السيولة في معناها المطلق تعني النقدية أما السيولة في معناها الفني تعني قابلية الأصل للتحويل إلى نقدية بسرعة وبدون خسائر، وحيث أن الهدف من الاحتفاظ بأصول سائلة هو مواجهة الالتزامات مستحقة الأداء فإن السيولة تعبر عن العلاقة بين نقدية الأصول سهلة التحويل إلى نقدية بسرعة وبدون خسائر وبين التزامات مستحقة وطلب الوفاء بها¹.

وتُعرف السيولة أيضا بأنها قدرة المؤسسة على مقابلة الالتزامات قصيرة الأجل من خلال مصادر النقد المتاحة إضافة إلى الأموال المحصلة خلال الدورة التشغيلية لتلك المؤسسة والتي تعرف بعدد الأيام اللازمة لبيع تلك الخدمة وتلك اللازمة لتحويل الذمم إلى سيولة نقدية². والسيولة مهمة لجميع مستخدمي البيانات المالية، كما تقاس سيولة المؤسسة بمدى قدرتها على تسديد التزاماتها قصيرة الأجل في الوقت المناسب وتشير إلى الملاءة المالية

¹ ندى الجيلي أمين أحمد، دور التحليل المالي في رفع كفاءة إدارة السيولة بالمصارف - دراسة ميدانية على عينة من المصارف السودانية، مجلة العلوم الاقتصادية

جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، المجلد 15، العدد 02، 2014، ص: 119.

² Gerald.I & Et.al, The Analysis and Use of Financial Statements, 3rd ed, John Wiley & Sons Inc, Asia, 2002, P: 124.

الفصل الثاني ————— تقييم الأداء المالي في ظل مقارنة التدفقات النقدية

للمؤسسة بمعنى سهولة دفع الالتزامات والفواتير، وأي انخفاض أو تراجع في دفع الالتزامات والفواتير ممكن أن يؤدي إلى انخفاض السيولة، وبالتالي سيُعرض المؤسسة لضائقة مالية من المحتمل أن تؤدي بالمؤسسة للإفلاس¹.

وبالتالي فهي تشير إلى درجة توافر اليسر المالي في الموقف المالي للمؤسسة².

وفي هذا الإطار يُمكن أن يُنظر للسيولة من خلال المفهومين الآتيين³:

1- المفهوم الكمي Quantity Concept:

والذي يُعرّف السيولة بأنها كمية الأصول الممكن تحويلها إلى نقد في وقت ما، واستنادا إلى هذا المفهوم تقوم السيولة من خلال موازنة الأصول الممكن تحويلها إلى نقد بالاحتياجات النقدية لتلك الفترة.

2- مفهوم التدفق Flow Concept:

يُنظر للسيولة بأنها كمية الأصول القابلة لتحويل إلى نقد، مضافا إليها ما يمكن الحصول عليه من الأسواق المالية، ومن تسديد العملاء لالتزاماتهم تجاه المؤسسة.

ويعتبر مفهوم التدفق Flow Concept أشمل وأعم من المفهوم الكمي Quantity Concept كونه لم يقتصر في مفهومه على كمية الأصول القابلة للتحويل إلى نقد خلال فترة معينة، بل أضاف كل ما يمكن الحصول عليه من المصادر الأخرى للأموال⁴.

هذا وتعد عملية تحليل السيولة من الأهمية بمكان لكل من الإدارة والملاك والمقرضين الذين يقدمون للمؤسسة ائتمانا قصير الأجل⁵.

وللسيولة ثلاثة أبعاد⁶:

1- الوقت: وهو السرعة التي يمكن من خلالها تحويل الأصل إلى نقد؛

2- المخاطرة: وهي احتمالية هبوط قيمة ذلك الأصل أو احتمالية تقصير أو إهمال المصدر أو المنتج بطريقة ما في هذا المجال؛

¹ Lawrence J. Gitman & Chad J. Zutter, **Principles of Managerial Finance**, 13th ed, Prentice Hall, U.S.A, 2012, P: 71.

² عبد الحميد مصطفى أبو ناعم، أساسيات الإدارة المالية، كلية التجارة، جامعة القاهرة، دون ذكر سنة النشر، ص: 199.

³ حسام الدين نبيل أبو تركي، إدارة مخاطر السيولة، مجلة المصرفي، الإدارة العامة للبحوث والإحصاء، بنك السودان المركزي، العدد 61، 2011، ص: 05.

⁴ معاذ مُجد شعبان علوان، مرجع سبق ذكره، ص: 21.

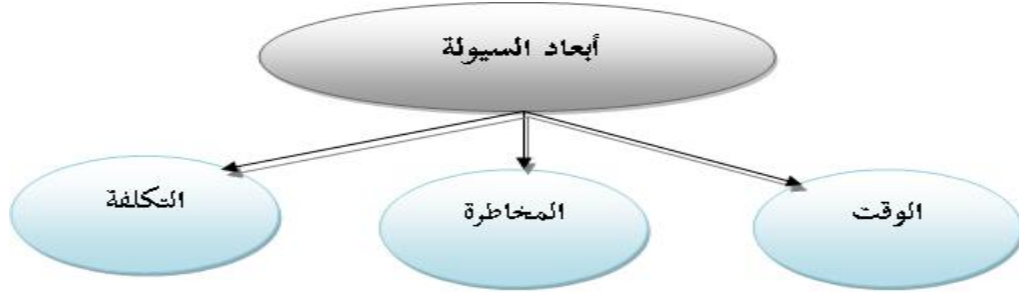
⁵ مُجد الصيرفي، تعلم كيفية تحديد هيكلك المالي وقراءة قوائمك المالية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2006، ص: 45.

⁶ Peter Howells & Keith Bain, **Financial Markets and Institutions**, 5th ed, Prentice Hall, Great Britain, 2007, P: 09.

الفصل الثاني _____ تقييم الأداء المالي في ظل مقارنة التدفقات النقدية

3- التكلفة: هي التضحيات المالية والتضحيات الأخرى التي لا بدّ من وجودها في عملية تنفيذ ذلك التغيير. ويمكن تلخيص ما سبق من خلال الشكل التالي:

الشكل رقم (2-2): أبعاد السيولة



المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على ما سبق.

من خلال ما سبق يتبين لنا أن السيولة في مفهومها تدور بشكل عام حول نقطة أساسية مفادها إتاحة وتوفير الأموال اللازمة لمواجهة الالتزامات والظروف الطارئة التي قد تعترض المؤسسة، وبالتالي حماية المؤسسة من الخسارة التي قد تحدث وهذا على المدى القصير تجنباً لتصفية بعض الأصول غير المتداولة للمؤسسة، وتحويل الأصول القابلة إلى التداول إلى نقد لمواجهة الالتزامات يأخذ في الحسبان الأبعاد الثلاثة للسيولة الوقت، المخاطرة والتكلفة.

الفرع الثاني: أهداف السيولة

من أهداف الوظيفة التمويلية في المؤسسات المحافظة على رصيد نقدي موجب تستطيع المؤسسة من خلاله تسديد التزاماتها قصيرة الأجل، فإذا لم تتمكن المؤسسة من المحافظة على رصيد نقدي موجب فإنه سيترتب على ذلك نشوء ما يسمى بالعجز النقدي الذي قد يتحول إلى العسر المالي، وهذا الأخير هو عدم وجود نقد جاهز أو شبه نقد كافيين لمواجهة حاجات المؤسسة، مما ينشأ عنه عدم قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها¹.

ويحقق توافر السيولة العديد من الميزات الإيجابية للمؤسسة، منها:²

- تعزيز الثقة بالمؤسسة من قبل المتعاملين معها ومن قبل مقرضيه أيضاً؛
- تجنب دفع كلفة عالية للأموال إذا ما اضطرت المؤسسة لتأمين السيولة اللازمة لها من خلال الاقتراض؛

¹ عبد الرزاق قاسم وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص: 22.

² مفلح مُجد عقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، مرجع سبق ذكره، ص: 25-26.

الفصل الثاني _____ تقييم الأداء المالي في ظل مقارنة التدفقات النقدية

- الوفاء بالالتزامات عند استحقاقها وتفادي خطر الإفلاس، وفي ذلك تأمين لاستمرار المؤسسة؛
 - مواجهة الانحرافات غير المتوقعة في التدفقات النقدية؛
 - مواجهة الالتزامات عند وقوعها؛
 - القدرة على مواجهة متطلبات النمو؛
 - المرونة في الخيار لأن توافر السيولة لدى المؤسسة يمكنها من البحث عن المصدر الأفضل عندما ترغب في الحصول عليه دون أن تكون مقيدة بمصدر معين؛
 - القدرة على استغلال الفرص؛
 - إمكانية الحصول على خصومات من الموردين؛
- هذا وقد أضاف النعيمي والخرشة إلى تلك الأهداف ما يلي:¹
- المحافظة على رصيد نقدي موجب، أي أن يكون التدفق الداخلك أكبر من التدفق النقدي الخارج، بحيث تتمكن معه المؤسسة من التزاماتها قصيرة الأجل؛
 - إبعاد مخاطر العسر المالي عنها، حيث يمكن أن تواجه المؤسسة عسر مالي مؤقت يمكن تجاوزه ولكنها يمكن أن تواجه عسر مالي دائم يصعب تجاوزه قد يؤدي في النهاية إلى تصفية المؤسسة وإنهاء وجودها؛
 - مواجهة طلبات الشراء لبعض الأصناف التي تحتاجها المؤسسة والمتوقع اختفاؤها من السوق أو ارتفاع أسعارها.

المطلب الرابع: مقاييس السيولة

تعبر هذه المقاييس عن مدى قدرة المؤسسة على توفير المبالغ النقدية الكافية لأغراض معينة، حيث ترتبط قوة أو ضعف سيولة المؤسسة بمدى توفر صافي التدفق من الأنشطة التشغيلية². ومقاييس مؤشر السيولة دالة لملاءة المؤسسة في الأجل القصير أي مدى كفاية التدفقات النقدية التي تمكن المؤسسة من مواجهة التزاماتها المالية وتجنب عدم الملاءة الفنية (Technical Insolvency) ومضمونها أن المؤسسة لديها المال الكافي لتسديد ديونها ولكن عدم سيولة هذا المال عند نقطة زمنية محددة قد يُعرض المؤسسة إلى مخاطر السيولة، لذلك إن ملاءة المؤسسة من عدمه يُعد مقياساً مناسباً وحقيقياً لمخاطر السيولة³.

¹ عدنان تايه النعيمي، ياسين كاسب الخرشنة، أساسيات في الإدارة المالية، ط 1، دار المسيرة للنشر، الأردن، 2007، ص: 35.

² راغب الغصين، منال الموصللي، أهمية مقاييس التدفقات النقدية في اتخاذ القرار الاستثماري في سوق دمشق للأوراق المالية- دراسة تطبيقية، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 35، العدد 02، 2013، ص: 213.

³ عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، التحليل والتخطيط المالي- اتجاهات معاصرة، مرجع سبق ذكره، ص: 79.

الفصل الثاني ————— تقييم الأداء المالي في ظل مقارنة التدفقات النقدية

وتُعد الملاءة والسيولة عن نفس القدر من الأهمية بالنسبة للصحة المالية للمؤسسة، ويتم استخدام عدد من النسب المالية لقياس السيولة والملاءة للمؤسسة، ويجب على المستثمر استخدام كلتا المجموعتين للحصول على صورة كاملة عن المركز المالي للمؤسسة، ويمكن استخلاص معلومات إضافية مفيدة بمقارنة نسب المؤسسة مقابل نظيراتها وتحليل اتجاهات النسبة¹. هذا وينصب التركيز في حساب هذه النسبة على العلاقة بين الأصول المتداولة والخصوم المتداولة بحيث أن هذه النسب تقيس مصادر النقدية قصيرة الأجل².

وعند احتساب هذه النسب يجب أخذ النقاط التالية في الاعتبار:³

- 1- الأصول المتداولة المستخدمة في حساب هذه المؤشرات هي التي تتحول إلى نقدية خلال السنة المالية فقط؛
- 2- تخصم المخصصات المكونة لمواجهة النقص المتوقع في قيم الأصول المتداولة، أي يستخدم صافي الأصول المتداولة؛
- 3- الخصوم المتداولة المستخدمة في حساب هذه المؤشرات هي الالتزامات التي يحل ميعاد سدادها خلال السنة المالية ويعني ذلك أن هناك بعض الخصوم المتداولة بطبيعتها وفقا للعرف المحاسبي مثل أوراق الدفع ولكنها تُستبعد من حساب هذا المؤشر إذا كانت تُستحق الدفع خلال فترة أكبر من السنة المالية، وبالعكس فهناك خصوم ثابتة أو التزامات طويلة الأجل لكنها تُضم في حساب الخصوم المتداولة إذا ما كان ميعاد سدادها يحل أثناء السنة المالية.

ومن الواضح أن الإخلال بهذه الملاحظات يؤدي إلى حساب مؤشرات غير دقيقة إما بتضخيم الأصول المتداولة لن تشترك في سداد الالتزامات، أو في تضخيم الخصوم المتداولة بالتزامات طويلة الأجل⁴. ونعدد فيما يلي أهم المؤشرات التي يمكن استخدامها لقياس قدرة المؤسسة على سداد التزاماتها قصيرة الأجل:

1- نسبة السيولة العامة (نسبة التداول) Current Ratio:

تُستخدم هذه النسبة لمعرفة قدرة المؤسسة على مواجهة التزاماتها قصيرة الأجل من أصولها المتداولة، وكلما زادت هذه النسبة عن الواحد تكون المؤسسة قادرة على الالتزام بتسديد ديونها القريبة الآجال⁵.

¹ Investopedia Staff, **Financial Analysis: Solvency vs. Liquidity Ratios**, Available On The Link: 07/12/2016. <http://www.investopedia.com/articles/investing/100313/financial-analysis-solvency-vs-liquidity-ratios.asp>

² Philip O'regan, **Financial Information Analysis: The role of accounting information in modern society**, 3rd ed, Routledge, New York, 2016, P: 293.

³ محمد سعيد عبد الهادي، مرجع سبق ذكره، ص: 157.

⁴ نفس المرجع، نفس الصفحة.

⁵ Jacqueline. Delahaye & Florence Delahaye, **Finance d'entreprise manuel et applications**, 2^e édition, Dunod, paris, 2009, P:125.

الفصل الثاني ————— تقييم الأداء المالي في ظل مقارنة التدفقات النقدية

وتحسب هذه النسبة وفق الصيغة التالية:

$$\text{نسبة التداول CR} = \frac{\text{الأصول المتداولة}}{\text{الخصوم المتداولة}}$$

وتُشير هذه النسبة إلى مدى كفاية الأصول المتداولة المتاحة لمقابلة الخصوم المتداولة، ولذلك فهي تُستخدم في قياس قدرة المؤسسة على سداد الالتزامات المالية الخاصة بها في الأجل القصير، وعلى الرغم من صعوبة تعميم نسبة غمطية في هذا الصدد، إلا أن (1:2) أو أكثر تعتبر أداة قياس مُرضية باعتبارها هامشا للأمان بالنسبة للدائنين، علاوة على أن قيمة الأصول المتداولة لو انخفضت لأي سبب من الأسباب إلى النصف، فإن المؤسسة تكون في وضع يمكنها من الوفاء بالالتزامات¹.

2- نسبة السيولة السريعة Quik Ratio:

وهي تعبر عن قدرة المؤسسة على سداد ديونها قصيرة الأجل دون اللجوء إلى بيع المخزون أي بعد استبعاد الأصول الأقل سيولة، وتأخذ هذه النسبة في الحسبان الأصول المتداولة من حيث درجة سيولتها متلافية بذلك عيب نسبة التداول التي تفترض أن المخزون السلعي من الأصول المتداولة التي يسهل تحويلها إلى نقدية، ولهذا فإن هذه النسبة تأخذ بعين الاعتبار الأصول شديدة السيولة وهي النقدية والأوراق المالية المتداولة، المدينين².

وتحسب وفق الصيغة التالية:³

$$\text{نسبة السيولة السريعة QR} = \frac{\text{الأصول المتداولة} - \text{المخزون}}{\text{الخصوم المتداولة}}$$

ويمكن تفسير هذا النهج بحقيقة أن مستوى المخزون اللازم لتنفيذ دورة التشغيل في ظل الظروف العادية يظل ثابتا تقريبا - إذا لم يتغير شكل النشاط وحجم الإنتاج وما إلى ذلك - لأن مدخلات المواد الخام والمواد وما إلى ذلك سوف تضطر إلى التعويض عن الناتج، ومستوى المخزون المتبقي دون تغيير تقريبا، ومن ثم فإن المخزون يمثل أصلا (في هذه الحالة) يمكن أن يساوي الأصول الدائمة، وبالتالي فهو مستبعد من حساب السيولة السريعة.

3- نسبة السيولة الفورية Cash Ratio:

وهي تلك النسبة التي تضم أكثر الأصول المتداولة سيولة كونها تعتمد على العناصر السائلة جدا، كالتقدي وشبه النقد وتكون عناصرها (النقد في الصندوق والبنك والأوراق المالية القابلة للتسويق كالسندات الحكومية)، إن

¹ فتحي إبراهيم محمد أحمد، مذكرات في مبادئ التمويل والإدارة المالية، جامعة أسيوط، مصر، 2007، ص: 107-108.

² Ciprian Dan Costea & Florin Hostiu, The Liquidity Ratios and Their Significance in The Financial Equilibrium of The Firms, The Annals of The "Ștefan cel Mare" University Suceava. **Fascicle of The Faculty of Economics and Public Administration**, Vol. 9, No.1(9), 2009, PP: 252- 253.

³ Adela Breuer, Cash and Liquidity/Liquidity and Liquidity Ratio, **Economy Series**, Annals of the "Constantin Brăncuși" University of Târgu Jiu, Issue 4, 2012, P: 80.

⁴ دريد كامل آل شيب، مبادئ الإدارة المالية، مرجع سبق ذكره، ص: 64.

الفصل الثاني ————— تقييم الأداء المالي في ظل مقارنة التدفقات النقدية

هذا المؤشر يستبعد العناصر الأقل سيولة كالذمم المدينة والمخزون السلعي والمصاريف المدفوعة مقدما، وبالتالي سوف يقتصر بسط هذه النسبة على الأصول المتداولة التي لا تتعرض لأي تخفيض في قيمتها عند التصرف بها، والنسبة المعيارية النموذجية هي 1:1، ونستطيع استخراجها كما يلي:¹

$$\text{نسبة السيولة الفورية CaR} = \text{النقدية} + \text{استثمارات في أوراق مالية} \setminus \text{الخصوم المتداولة}$$

وتغير هذه النسبة بالزيادة قد يبدو أنه في صالح أصحاب الالتزامات العاجلة، غير أن ذلك يكون غير صحيح في جميع الحالات، فقد يرجع ارتفاع نسبة السيولة النقدية أو الفورية أحيانا إلى تراكم النقدية، وعدم قدرة إدارة المؤسسة على استغلال وإدارة الموارد المتاحة بكفاءة.

ومن خلال ما سبق يمكننا استعراض وتلخيص مقاييس السيولة المستخدمة لقياس قدرة المؤسسة على سداد التزاماتها قصيرة الأجل في الجدول التالي:

الجدول رقم (2-2): مقاييس السيولة

مقاييس السيولة المستخدمة لقياس قدرة المؤسسة على سداد التزاماتها قصيرة الأجل		
نسبة السيولة الفورية $\text{CaR} = \text{النقدية} + \text{استثمارات في أوراق مالية} \setminus \text{الخصوم المتداولة}$	نسبة السيولة السريعة $\text{QR} = \text{الأصول المتداولة} - \text{المخزون} \setminus \text{الخصوم المتداولة}$	نسبة التداول $\text{CR} = \text{الأصول المتداولة} \setminus \text{الخصوم المتداولة}$

المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على المعلومات السابقة.

تجدر الإشارة إلى أن نسب السيولة تدعى نسب تحليل المركز المالي قصير الأجل، أما المركز طويل الأجل فتستخدم العلاقة بين الأصول الثابتة والالتزامات طويلة الأجل، ومن جهة أخرى فإن نسب السيولة مفيدة للإدارة من ناحية معرفة موقفها المالي لإبعاد أي مخاطر تهدد المؤسسة من ناحية مرور المشروع بضائقة مالية، ومن ثم قد تكون هناك مضاعفات خطيرة على المشروع قد تؤدي في المستقبل إلى إعلان إفلاسه، إذ أن هذه النسب تمثل دور رقابي جيد بيد الإدارة.²

¹ صلاح بسيوني عيد وآخرون، المحاسبة الإدارية، ط 1، كلية التجارة - جامعة القاهرة، مصر، 2017، ص: 164.

² علي خلف عبد الله، التحليل المالي واستخداماته للرقابة على الأداء والكشف عن الانحرافات، رسالة ماجستير في التحليل المالي، كلية الإدارة والاقتصاد، الأكاديمية العربية المفتوحة في الدنمارك، كوبنهاجن، غ. منشورة، 2008، ص: 37.

المبحث الثالث: الربحية والسيولة في ضوء مقارنة التدفقات النقدية

يُعتبر هدفا الربحية والسيولة أحد أبرز التحديات التي تواجهها المؤسسة في كيفية الموازنة بينهما، بحيث تحقيقهما معا - وإن كان الأمر صعبا - يساهم في تعظيم القيمة السوقية للمساهمين وكذا يعطي المؤسسة القدرة اللازمة لمواجهة التزاماتها قصيرة الأجل، وبالتالي فهما من أهم مقاييس الأداء المالي كونهما يعكسان الوضع الداخلي والخارجي للمؤسسة، ومن شأنهما رفع قيمة المؤسسة، وبل والمساهمة في تحسين صورتها وجعلها قبلة للمستثمرين الماليين ويزيد من ثقة الدائنين بها، وفي ضوء ذلك فإن على المؤسسة الرفع من كفاءة وفعالية أنشطتها من خلال تتبع تغيرات التدفقات النقدية ومعالجة الخلل أو عدم التوازن النقدي الذي قد يعترضها كونه إذا حدث سيُعرض المؤسسة إلى خطر العسر المالي، وبالتالي سيؤثر حتما على تحقيق الربحية والسيولة، ويؤدي ذلك إلى انخفاض جودة الأرباح لدى المؤسسة ويُعرضها أيضا إلى تضييع فرصة التمويل الجديد، وبناءً على ما سبق يمكننا تناول هذا الجانب المهم من خلال المطالب التالية:

- المطالب الأول: هدفا الربحية والسيولة للمؤسسات الاقتصادية.
- المطالب الثاني: دور التدفقات النقدية على مستوى الربحية.
- المطالب الثالث: دور التدفقات النقدية على مستوى السيولة.
- المطالب الرابع: دور التدفقات النقدية في تقييم السياسات المالية والمرونة المالية.

المطلب الأول: هدفا الربحية والسيولة للمؤسسات الاقتصادية

إن هدف تعظيم القيمة السوقية لثروة المساهمين له علاقة قوية بهدفي السيولة والربحية ويتأثر بهما إلى حد بعيد، فالسيولة ضرورية لوفاء المؤسسة بالتزاماتها وتجنب الوقوع في خطر العسر المالي، ولكن زيادة السيولة عن حاجة المؤسسة للنقد سوف يؤدي إلى انخفاض الأرباح نتيجة لعدم توظيف المؤسسة لجزء من أموالها في استثمارات تجلب لها عوائد. كذلك فإن الربحية ضرورية أيضا للمؤسسة حتى تنمو وتبقى وتستمر، ولأن عدم تحقيق الأرباح يعني عدم قدرة المؤسسة على النمو والاستثمار في مشاريع جديدة تعود بالنفع على المؤسسة ومساهميها، كذلك فإن عدم تحقيق الأرباح يضر بسمعة المؤسسة ويقلل من ثقة الدائنين بها، مما يعني عدم قدرة المؤسسة على الحصول على تمويل جديد وبأسعار فائدة مناسبة¹.

إضافة إلى ذلك، فإن عدم تحقيق الأرباح يعني انخفاض سعر السهم في السوق وهو معاكس تماما للهدف الأساسي الذي تسعى المؤسسة إلى تحقيقه وهو تعظيم القيمة السوقية لثروة المساهمين عن طريق تعظيم سعر سهم

¹ فايز سليم حداد، مرجع سبق ذكره، ص: 23.

الفصل الثاني ————— تقييم الأداء المالي في ظل مقاربة التدفقات النقدية

المؤسسة في السوق، ولتحقيق الربحية تسعى المؤسسات لتوظيف أكبر جزء من أموالها في استثمارات ذات عوائد مرتفعة الأمر الذي يتعارض مع هدف السيولة¹.

إن هدف الربحية هو الهدف لكل مؤسسة بمختلف أنشطتها فهي تعمل على الحصول على إيرادات من عملائها تكفي لتغطية جميع تكاليف نشاطاتها مع تحقيق قدر من الأرباح كما يجب أن تحقق المؤسسة أيضا هدف السيولة².

- أنشطة التشغيل، الاستثمار والتمويل للمؤسسات الاقتصادية:

كما تطرقنا في الفصل الأول وتعرفنا على أن قوائم التدفقات النقدية في أي مؤسسة اقتصادية يتم تجميعها في ثلاثة مجموعات، المجموعة الأولى خاصة بأنشطة التشغيل، والمجموعة الثانية خاصة بأنشطة الاستثمار، والمجموعة الثالثة خاصة بأنشطة التمويل، فبالنسبة لأنشطة التشغيل هي أنشطة المؤسسة العادية الموجهة للحصول على الربح، وأنشطة الاستثمار هي أنشطة اقتناء واستبعاد الأصول طويلة الأجل والاستثمارات، وأنشطة التمويل هي الأنشطة التي تؤدي إلى تغيرات (بالزيادة أو النقص) في حجم مكونات كل من حقوق الملكية والاقتراض من الغير، ويُطلق على هذا الأسلوب "إطار الأنشطة المتشابهة"³.

✚ إطار الأنشطة المتشابهة:

على الرغم من تنوع المؤسسات الاقتصادية سواء كانت مؤسسة فردية أو مؤسسة أموال أو مؤسسة أشخاص، سواء كان نشاطها زراعيا أو صناعيا أو تجاريا أو غير ذلك فإنها تتشابه أنشطتها وذلك على النحو التالي:⁴

- يجب أن تقوم المؤسسة بأنشطة التمويل للحصول على الأموال اللازمة لبدء النشاط واستمراره، أنشطة التمويل تشمل الحصول على رأس المال من صاحب أو أصحاب الملكية، والاقتراض من البنوك والدائنين، وسداد القروض في ميعاد استحقاقها؛

- يجب أن تقوم المؤسسة بأنشطة الاستثمار بمعنى إنفاق الأموال التي حصلت عليها بصورة سليمة (منتجة) تحقق أهدافها، وتشمل أنشطة الاستثمار شراء الأراضي وإقامة المباني وشراء المعدات والآلات وغيرها من الموارد الاقتصادية والإمكانات اللازمة للتشغيل، ويبيع هذه الموارد عندما ينتهي عمرها الإنتاجي أو تنتفي الحاجة إليها؛

¹ نفس المرجع السابق، نفس الصفحة.

² سيد عبد الرحمن بله، مرجع سبق ذكره، ص: 44.

³ نفس المرجع السابق، نفس الصفحة.

⁴ نفس المرجع السابق، ص: 45.

الفصل الثاني ————— تقييم الأداء المالي في ظل مقارنة التدفقات النقدية

- فإن كل مؤسسة تمارس أنشطة التشغيل، بالإضافة إلى بيع السلع و/أو تأدية الخدمات للعملاء فإن أنشطة التشغيل تشمل شراء وإنتاج السلع والخدمات، وتوظيف القوى العاملة، وسداد الضرائب.

إن تحقيق هدي الربحية والسيولة معا من الأمور الحيوية والهامة جدا في المؤسسات، وذلك لوجود تباين واضح بين هذين الهدفين مع بعضهما البعض، وقد أطلق بعض الباحثين على ذلك مصطلح إشكالية السيولة (The Paradox of Liquidity)¹.

حيث أن التركيز على هدف السيولة يؤدي إلى إضعاف الربحية، وذلك لأن الأصول المتداولة إما أن تكون بلا عوائد أو بعائد قليل مما يعني تعطيلاً للمصادر وعدم استغلالها بالشكل الأنسب، وكذلك فإن التركيز على الربحية سيؤدي إلى إضعاف السيولة، وما قد يترتب على ذلك من مخاطر عدم القدرة على الإيفاء بالالتزامات قصيرة الأجل، وهذا قد يدفع المؤسسة إلى الانزلاق في العسر المالي ومن ثم إلى الإفلاس، ومن جانب آخر فإن ضعف السيولة يحرم المؤسسة من القدرة على استغلال الفرص المستقبلية والتي قد تكون ذات هامش ربح مرتفع².

كما أن الاحتفاظ بمستويات زائدة من الأصول المتداولة يؤدي بالمؤسسة دون أدنى شك إلى تحقيق عوائد مالية غير مجزية على مجموع استثماراتها قصيرة الأجل، ولكن من ناحية أخرى يُلاحظ أن احتفاظ المؤسسة بأصول متداولة قليلة نسبياً يجعلها عرضة إلى صعوبات ومشاكل وربما إلى إخفاقات في إدارة عملياتها التشغيلية بصورة أكثر سلاسة وانسيابية³. ومن ثم تراجع قدراتها على الوفاء بالتزاماتها المالية الجارية قصيرة الأجل وزيادة تعرضها إلى مخاطرة السيولة⁴.

وبالتالي يمكن القول أن ربحية المؤسسة تتحقق من خلال تشغيل أصول المؤسسة بكفاية، أما السيولة فتُحقق من خلال الكفاءة في إدارة عناصر رأس المال العامل، وفي قدرة المؤسسة الحصول على التمويل قصير الأجل والطويل الأجل⁵، وذلك من خلال تخطيط ورقابة الأصول والخصوم المتداولة بالأسلوب أو بالطريقة التي تخفف من المخاطرة الائتمانية من جانب، وتتفادى الاستثمارات الزائدة في الأصول المتداولة من جانب آخر⁶، كما أن المؤسسة ملزمة بتسديد التزاماتها الجارية قصيرة الأجل خلال فترات زمنية محددة متفق عليها مسبقاً، وعليه

¹ Stewart C. Myers & Raghuram G. Rajan, The Paradox of Liquidity, **Quarterly Journal of Economics**, Vol. 113, No. 03, 1998, P: 733.

² عبد الحكيم درويش علي سمحان، الموازنة ما بين الربحية والسيولة- دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة الأردنية في قطاعي الصناعة والخدمات، رسالة ماجستير في المحاسبة، كلية الدراسات العليا، الجامعة الأردنية، غ. منشورة، 2006، ص: 02.

³ Ashok Kumar Panigrahi, Working Capital Management Efficiency of the Indian Cement Industry, **NMIMS Journal of Economics and Public Policy**, Vol. 02, 2017, P: 09.

⁴ Kioko C. Wanguu & Sitienei E. Kipkirui, The Effect of Working Capital Management on Profitability of Cement Manufacturing Companies in Kenya, **IOSR Journal of Economics and Finance**, Vol. 06, Issue 06, 2015, P: 53.

⁵ العلاقة بين السيولة والربحية، تاريخ الإطلاع: 2017/02/03، متاح على الرابط التالي: <http://www.acc4arab.com>

⁶ Abuzar M.A. Eljelly, Liquidity - Profitability Trade off: An Empirical Investigation in an Emerging Market, **International Journal of Commerce and Management**, Vol. 14, Issue. 02, 2004, P: 03.

الفصل الثاني ————— تقييم الأداء المالي في ظل مقارنة التدفقات النقدية

فإن السيولة النقدية المطلوبة قصد تأمين ديمومة واستمرارية المؤسسة في مزاولة نشاطاتها اليومية لا تستند على قيمة صافي الأصول فحسب، وإنما إلى حد كبير على التدفقات النقدية المتولدة من تشغيل تلك الأصول¹.

وقد رأى فايز أن هدي السيولة والربحية متعارضان لكنهما متلازمان، بمعنى أن تحقيق أحدهما سيكون على حساب الآخر، فزيادة الربحية تتطلب الاستثمار في المزيد من الأموال والأصول الأقل سيولة وهذا يتعارض مع هدف السيولة، وكذلك فإن الاحتفاظ بالأموال على شكل نقد أو شبه نقد يعني زيادة الأصول التي لا تحقق عوائد أو التي تحقق عوائد منخفضة وهذا يتعارض مع هدف الربحية، من هنا فإنه يتوجب على الإدارة المالية في المؤسسة خلق توازن بين السيولة والربحية، والمدير المالي الجيد هو الذي يكون قادراً على توجيه استثمارات المؤسسة واستغلال فوائض الأموال وتوظيفها بحيث تعطي عائداً جيداً، وبنفس الوقت أن يكون قادراً على الاحتفاظ بأموال على شكل نقد وشبه نقد لمواجهة الالتزامات المترتبة على المؤسسة².

وينبغي كذلك على الإدارة المالية للمؤسسة إعطاء العناية الخاصة للموازنة بين هذين الهدفين، تجنباً للآثار السلبية الممكن حدوثها جراء الإخلال بذلك، ويتم إحداث هذا التوازن من خلال المراقبة الدقيقة للتدفقات النقدية الداخلة والخارجة حتى لا تكون هناك سيولة زائدة، وفي نفس الوقت على المؤسسة أن توجه استثماراتها إلى الغايات الرئيسية التي قامت لأجلها وهذا دون المبالغة في التوسع على حساب السيولة.

المطلب الثاني: دور التدفقات النقدية على مستوى الربحية

تُعد قائمة التدفقات النقدية بمثابة حلقة وصل بين قائمة الدخل (حسابات النتائج) والميزانية، إذ تقدم معلومات لا تُظهرها تلك القوائم، كما يُمكن للتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية أن تقدم تقويماً أفضل لنوعية أرباح المؤسسة للمحلل، ويمكن استخدامها أيضاً في التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية، فضلاً عن استخدامها في تقويم الإنجاز المالي للمؤسسة³.

وتختلف القرارات التي تبني على معلومات الأرباح تبعاً لاختلاف مستخدمي القوائم المالية، فبينما ينظر المساهمين إلى الأرباح كمقياس لأداء المديرين، ومنحهم المكافآت، فإن المقرضين يعتمدون على الأرباح لاتخاذ القرارات الائتمانية، أما المستثمرون المحتملون فإنهم يعتمدون على الأرباح لتقييم استثماراتهم من خلال ما تحتويه

¹ حمد عبد الحسين راضي، العلاقة بين إدارة رأس المال العامل والربحية في الشركات - دراسة تحليلية في عينة من الشركات الصناعية العراقية للمدة 1995-2002، مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية، كلية الإدارة والاقتصاد، المجلد 11، العدد 04، 2009، ص: 10.

² فايز سليم حداد، مرجع سبق ذكره، ص ص: 23-24.

³ أمال أحمد العمودي، مرجع سبق ذكره، ص: 145.

الفصل الثاني ————— تقييم الأداء المالي في ظل مقارنة التدفقات النقدية

الأرباح الحالية من قدرة تنبؤية باستمرارية الأرباح في الفترات المستقبلية، أما المحللون الماليون فيصنفونها في مقدمة المدخلات الأساسية للضرورة لعملية اتخاذ القرارات¹.

هذا وتأتي أهمية قائمة التدفقات النقدية من أن قائمة الدخل تُظهر ربح (أو خسارة) المؤسسة خلال فترة مالية معينة، وهذا الربح الوارد في قائمة الدخل (جدول حسابات النتائج) المبني على أساس الاستحقاق، ليس مؤشرا جيدا لقوة التدفقات النقدية الواردة للمؤسسة وقدرتها على الوفاء بالتزاماتها النقدية، فقد تحقق المؤسسة أرباحا بينما لديها عجز في النقدية، وهو ما أظهرته إحدى الدراسات التي أُجريت على عدد كبير من المؤسسات الأمريكية التي تقدمت بطلب لإشهار إفلاسها، فقد تبين أن 60% من هذه المؤسسات حققت أرباحا رغم عدم قدرتها على الوفاء بالتزاماتها النقدية، ولذلك فإن رقم صافي الربح المحسوب طبقا لأساس الاستحقاق وزيادة رصيد الأرباح المحتجزة لا يدلان على توافر نقدية لدفع توزيعات الأرباح أو الوفاء بالتزامات تجاه الغير².

وقد أكد ذلك Hassan في ملخص دراسته التي خلصت إلى أن اعتماد المؤسسات الصناعية على صافي الربح من العمليات بدلا من صافي التدفق النقدي من العمليات في تحديد سياسات توزيع الأرباح النقدية من الممكن أن يؤدي إلى تمويل تلك التوزيعات النقدية عن طريق المصادر الخارجية (الاقتراض) وهذا بدوره يؤدي إلى الإضرار بسيولة المؤسسة وقدرتها على دفع التزاماتها³.

هذا وتحفظ المؤسسات عادة بمستوى أمثل من رأس المال العامل الذي يؤمن لها تعظيم ربحيتها، فالاحتفاظ بكميات كبيرة من المخزون السلعي وإتباع سياسة مرنة للائتمان التجاري، ربما يقود إلى زيادة حجم المبيعات الآجلة، كما أن تأخير التسديد (الدفع) بقيمة الفواتير التجارية المستحقة عن قيمة المشتريات الآجلة إلى الموردين يسمح للمؤسسة أن تكسب مصدر تمويل رخيص ومرن نسبيا، ولكن تأخير تسديد قيمة الائتمان التجاري يمكن أن يكون مكلفا جدا للمؤسسة خاصة إذا كان المورد يمنح خصم نقدي عن التسديد المبكر لقيمة المشتريات الآجلة⁴.

والمقياس المتبع في قياس كفاءة إدارة رأس المال العامل يتجسد في مقياس "دورة التحويل إلى نقدية" (Cash Conversion Cycle) الذي يُعبر عن الفترة الزمنية ما بين المصاريف على شراء المواد الأولية وتحصيل قيمة المبيعات الآجلة، وطول الفترة الزمنية ما بين المصاريف على شراء المواد الأولية وتحصيل قيمة المبيعات الآجلة يؤدي إلى زيادة رأس المال العامل، وقد تؤدي دورة التحويل إلى نقدية الأطول إلى زيادة الربحية لأنها تؤدي إلى ارتفاع

¹ Stanley B. Block, A Study of Financial Analysts: Practice and Theory, **Financial Analysts Journal**, Vol. 55, No. 04, 1999, P: 86.

² أمال أحمد العمودي، مرجع سبق ذكره، ص: 145-146.

³ Hassan Tawfiq Mahmood, The Association Between Operating Cash Flows and Dividend Changes: Evidence from Jordan, **Revue des Sciences Humaines**, Université Mohamed Khider Biskra, N° 11, 2007.

⁴ حمد عبد الحسين راضي، مرجع سبق ذكره، ص: 10.

الفصل الثاني ————— تقييم الأداء المالي في ظل مقارنة التدفقات النقدية

المبيعات، ومع ذلك قد تنخفض ربحية المؤسسات أيضا مع طول مدة دورة التحويل إلى نقدية وهذا إذا ارتفعت تكاليف زيادة الاستثمار في رأس المال العامل من المنافع المتحققة من الاحتفاظ بكميات كبيرة من المخزون السلعي و/أو التوسع الائتماني التجاري إلى زبائن المؤسسة¹. وعليه يمكن القول أن ضبط النقدية وتحديد مستويات المخزون وسياسات البيع تلعب دورا أساسيا في تحقيق الأهداف سواء كان الهدف مستوى معين من المبيعات، أو مستوى معين من الأرباح، وخصوصا على المدى القصير².

إن استمرارية المؤسسات يأتي من خلال اقتران الأرباح المحققة بوجود تدفقات نقدية موجبة من النشاطات التشغيلية للمؤسسة لأنه من دون وجود تلك التدفقات النقدية لن تتمكن المؤسسة من الوفاء بالتزاماتها المستحقة بالرغم من تحقيقها للأرباح، ضف إلى ذلك أهمية التدفقات النقدية التشغيلية كونها توضح قدرة المؤسسة على توليد النقدية لحملة أسهمها ودائنيها أو إمكانيات الاستثمار المستقبلية، وكلما كان صافي التدفقات النقدية الداخلة من الأنشطة التشغيلية موجبا دل ذلك على جودة ربحية المؤسسة³، كما تُعد التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية للمؤسسة المؤشر الأول لأدائها المالي خاصة السيولة والربحية لأنها تعبر عن مصادر تمويل النفقات الرأسمالية والمدفوعات من الضرائب والتسويات اللازمة للتوصل إلى مبالغ النقدية في فترة زمنية محددة⁴. وتظهر الأنشطة التشغيلية الأثر النقدي للعمليات التي تؤثر في صافي النتيجة، وتبين قدرة المؤسسة على تغطية احتياجاتها النقدية الاستثمارية والتمويلية، وتكمل بيانات التدفقات النقدية بيانات أساس الاستحقاق، ويزداد الاهتمام بها كأحد العوامل التي تؤثر في اتخاذ القرارات الاستثمارية، وتبين نسبة التدفقات النقدية التشغيلية إلى مشتريات الأصول المعمرة، وتسديدات الديون طويلة الأجل، وتوزيعات الأرباح النقدية مدى كفاية التدفقات النقدية التشغيلية لتوفير النقدية اللازمة للأنشطة الاستثمارية والتمويلية، كما تبين نسبة التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي الأصول فعالية استثمار الأصول لتحقيق تدفقات نقدية⁵.

إن معرفة الدور الذي تلعبه التدفقات النقدية على مستوى الربحية يتطلب معرفة أثر إدارة رأس المال العامل على الربحية والذي يُعبر أساسا عن مجموعة من القرارات الإدارية المتعلقة بالمستويات المستهدفة للاستثمار بكل

¹ Marc Deloof, Does Working Capital Management Affect Profitability of Belgian Firms?, **Journal of Business Finance & Accounting**, Vol. 30(3), No.04, 2003, PP: 574- 575.

² عبد الحكيم درويش علي سمحان، مرجع سبق ذكره، ص: 03.

³ أحمد مجد حسين اللقيس، العلاقة بين مؤشرات الأداء النقدية وربحية الشركة في الأجل الطويل - دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان المالي، رسالة ماجستير في المحاسبة، كلية الدراسات العليا، جامعة الزرقاء، الأردن، غ. منشورة، 2017، ص: 17.

⁴ نبيل الحلبي، دور معلومات التدفقات النقدية في اتخاذ قرارات الاستثمار والاقتراض في الشركات الخاصة السورية - دراسة تطبيقية، **مجلة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية**، المجلد 22، العدد 01، 2006، ص: 217.

⁵ عمر عبد الجعدي، العلاقة بين كفاية التدفقات النقدية التشغيلية واستمرارية الأرباح وفعاليتها - دراسة مقارنة بين الشركات المدرجة ببورصة عمان وفلسطين، **مجلة جامعة الأزهر**، سلسلة العلوم الإنسانية، المجلد 17، العدد 01، 2015، ص: 327.

الفصل الثاني ————— تقييم الأداء المالي في ظل مقارنة التدفقات النقدية

مكون من مكونات الأصول المتداولة وكيفية تمويل هذا الاستثمار، من أجل تحقيق التوازن بين السيولة والربحية بما يضمن تعظيم قيمة المؤسسة¹.

هذا ويعتبر تحليل القوة الإيرادية أمراً مهماً للمؤسسة بحيث يهتم به وبشكل كبير كل من المقرضين والمستثمرين وإدارة المؤسسة، لأن القوة الإيرادية تبين للإدارة مدى نجاحها في الاستخدام الأمثل للموارد المتاحة، ومدى نجاحها في كل خطوط الإنتاج، كما أنها تبين للمستثمرين مقدار العائد، وللمقرضين مدى قدرة المؤسسة على سداد القروض وفوائده².

- معدلات النمو:

أولاً: النمو في الأصول = أصول السنة الحالية - أصول السنة السابقة \ أصول السنة السابقة.

ثانياً: نمو الأرباح = أرباح السنة الحالية - أرباح السنة السابقة \ أرباح السنة السابقة.

ثالثاً: النمو في التدفقات النقدية التشغيلية = التدفقات النقدية التشغيلية الحالية - التدفقات النقدية السابقة \ التدفقات النقدية التشغيلية السابقة.

ولتحليل الربحية الناتجة عن العمليات التشغيلية أثر كبير في استمرارية المؤسسة وتمويل عملياتها طويلة الأجل، لأن جزء من هذه الأرباح يوزع على المساهمين، والباقي إما يكون أرباح محتجزة أو احتياطات (أي ما يسمى بالتمويل الذاتي)، كما أن تحليل العمليات التشغيلية يساهم بشكل كبير في جودة التدفقات النقدية³.

المطلب الثالث: دور التدفقات النقدية على مستوى السيولة

تركز قائمة التدفقات النقدية على السيولة وليس على إمكانية تحقيق الأرباح، بحيث يمكن أن تقدم التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية تقويماً لكل من السيولة والقدرة على الوفاء والمرونة المالية للمؤسسة، إذ نلاحظ أن تحليل معلومات قائمة التدفقات يمكن أن يعكس مصادر النقدية ومدى توفرها في المؤسسة ومدى مساهمة التمويل الخارجي في عمليات المؤسسة، كما أنه بإمكان المستثمرين أو المقرضين أو المحللين تقويم السياسة المالية باستخدام بعض المؤشرات المستخرجة من القائمة⁴. هذا وتوفر التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية مقياساً أفضل لسيولة المؤسسة أو عدم سيولتها، فإذا كانت الالتزامات المالية أو الديون المترتبة على المؤسسة تزيد

¹ محمد زيدان المصري، العلاقة بين رأس المال العامل وربحية الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين - دراسة تحليلية، رسالة ماجستير في

الحاسبة والتمويل، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية بغزة، فلسطين، غ. منشورة، 2015، ص: 49.

² أحمد محمد حسين اللقيس، مرجع سبق ذكره، ص: 38.

³ نفس المرجع السابق، نفس الصفحة.

⁴ أمال أحمد العمودي، توفيق عبد المحسن الخيال، مرجع سبق ذكره، ص: 145.

الفصل الثاني ————— تقييم الأداء المالي في ظل مقارنة التدفقات النقدية

على التدفقات النقدية المتولدة من الأنشطة التشغيلية، فإن المؤسسة ستكون مضطرة لتوليد النقد من خلال التخلص من بعض أصولها، أو اللجوء إلى مصادر التمويل الخارجي، كما يمكن استثمار الفائض من التدفقات النقدية المتولدة من الأنشطة التشغيلية بعد الوفاء بالتزامات المؤسسة المستحقة عليها في أوراق مالية أو توسع رأسمالي، لذا فإن قوة سيولة المؤسسة ترتبط مباشرة بصافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية¹.

وبالتالي يتم احتساب نسبة التدفق النقدي التشغيلي كالتالي:

التدفق النقدي التشغيلي \ الخصوم قصيرة الأجل.

والخصوم قصيرة الأجل هي التي تكون فترة استحقاقها أقل من سنة.

وتعتبر قائمة التدفقات النقدية بشكل عام هي أحد المصادر الرئيسية لتوفير المعلومات للمستثمرين، والأطراف المستفيدة الأخرى في اتخاذ القرارات الاقتصادية الرشيدة في سوق الأسهم، لما لها من أهمية في التأثير على أسعار الأسهم وقرارات التصرف فيها من بيع، شراء أو احتفاظ، كما وتُعد من أهم القوائم التي تقوم المؤسسات بإعدادها، لأن النقد هو أكثر الموجودات سيولة، والتحقق منه له أهمية كبيرة في استخراج نتائج الأعمال من الأنشطة وخاصة التشغيلية، لأهميتها في تقييم استمرارية المؤسسة أو عدمها، إضافة لأهميتها للمستثمر المقبل على شراء أسهم جديدة، وأن كثير من المستثمرين يعتمدون على قائمة التدفقات النقدية في تقييم أداء المؤسسات².

تكمن أهمية صافي رأس المال العامل في إعطاء مقياسا كميًا لدرجة الثقة في قدرة الأصول المتداولة على الوفاء بالتزامات المالية قصيرة الأجل (الخصوم المتداولة) وهو يصلح كمقياس يستخدم من قبل الدائنين (الموردين التجاريين) للتعرف على مكانة المركز المالي للمؤسسة ومقدرتها على الوفاء بالتزاماتها عند ميعاد الاستحقاق، إذ كلما زاد مقدار الأصول المتداولة مقارنة بالخصوم المتداولة كان ذلك دليلاً كميًا على قدرة المؤسسة على مقابلة الالتزامات بسهولة والعكس صحيح³.

وبعبارة أخرى، ينظر المحللون إلى رأس المال العامل كمؤشر على فاعلية المؤسسة في إدارة سيولتها وعملياتها التشغيلية، فإذا قل رأس المال العامل دلّ ذلك على ضعف قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزامات قصيرة الأجل

¹ سامح مؤيد العطوط، مرجع سبق ذكره، ص: 59.

² غدير محمود المهدي، استخدام مؤشرات تقييم الأداء المالية التقليدية والقيمة الاقتصادية لقياس التغير في القيمة السوقية للأسهم - دراسة حالة

بنك فلسطين، رسالة ماجستير في المحاسبة والتمويل، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية بغزة، فلسطين، غ. منشورة، 2014، ص: 36.

³ حمد عبد الحسين راضي، مرجع سبق ذكره، ص: 19.

الفصل الثاني ————— تقييم الأداء المالي في ظل مقارنة التدفقات النقدية

وبالتالي زيادة مستوى المخاطرة المالية لها، وبالعكس من ذلك أن زيادة رأس المال العامل بشكل كبير دليل على أن المؤسسة غير فعّالة في إدارة عملياتها التشغيلية، إما بسبب قلة المبيعات أو أنها لا تحصل على ديونها¹.

إن تسديد الالتزامات قصيرة الأجل في النشاط الاعتيادي للمؤسسة لا يكون من خلال تسهيل أصولها، وإنما من خلال تدفقات الأموال المتأتية للمؤسسة نتيجة نشاطها التشغيلي، وهو ما يُعرف بالسيولة التي تُعبر على قدرة التدفقات النقدية على الوفاء بالالتزامات المستقبلية قصيرة الأجل².

والسؤال المطروح هنا: هل يمكن لنسبة التداول أن توفر معلومات ملائمة ومناسبة بخصوص حجم وجودة التدفقات النقدية المستقبلية؟ وهل بإمكان هذه النسبة قياس مدى ملائمة التدفقات النقدية الداخلة لتغطية الالتزامات المتوقعة؟ والإجابة على هذين السؤالين هي في الواقع لا.

وهذا كون أن نسبة التداول تعبر عن مقياس تاريخي يقيس إمكانية الأصول المتداولة من تغطية الخصوم المتداولة في نقطة معينة من الزمن، وهذا يعني أن المقياس الحقيقي للسيولة هو التدفقات النقدية والتي تعتمد في قياسها والتنبؤ بها على عناصر غير متضمنة في نسبة التداول مثل: المبيعات، والمصاريف والأرباح المحاسبية، ولذلك لا بدّ لنا من تحليل عناصر التداول بشكل أدق وأكثر تفصيلاً بغية اكتشاف ملاءمتها لتوليد تدفقات نقدية في المستقبل³.

فمن خلال الإطلاع على عناصر البسط يمكن ملاحظة أن النقدية وما يعادلها عبارة عن احتياطي وقائي تستخدمه مؤسسة لمواجهة حالات الاختلال النقدي، كالانخفاض في حجم المبيعات إلى درجة عدم تغطية المصاريف والنفقات الجارية، مما يستدعي وجود نقدية احتياطية لاستمرار النشاط، وهذا يعني أن رصيد النقدية لا يمثل مصدراً للتدفقات النقدية المستقبلية، وليس له القدرة على التنبؤ بسيولة المؤسسة.

وفيما يتعلق بالأوراق المالية، فهي تُسجل عادة حسب القيمة الاسمية أو التكلفة، وهذه القيمة تاريخية عرضة للارتفاع أو الانخفاض حسب أوضاع الأسواق المالية، وعلى الأغلب لا تتطابق قيمتها الدفترية مع القيمة الفعلية.

أما الذمم المدينة، فإنها ترتبط ارتباطاً وثيقاً بالمبيعات والسياسة الائتمانية للمؤسسة وطريقة التحصيل، ولذلك فهي بحد ذاتها لا تعتبر مقياساً لصافي التدفقات النقدية.

¹ نفس المرجع السابق، نفس الصفحة.

² John J. Wild & Et. al, Financial Statement Analysis, 7th ed, McGraw-Hill, U.S.A, 2001, P: 516.

³ Subramanyam K. R, Financial Statement Analysis, Op. Cit, P: 547.

الفصل الثاني ————— تقييم الأداء المالي في ظل مقارنة التدفقات النقدية

وبالنسبة لبضاعة آخر المدة، فهي أيضا ترتبط بالمبيعات والقدرة التخزينية للمؤسسة وطريقة إدارة المخزون، وكذلك فإن المخزون يقيّم حسب سعر التكلفة أو السوق أيهما أقل، فإذا اعتبرنا المخزون متنبأ بالتدفقات النقدية يجب معرفة هامش الربح المتضمن في سعر البيع وهذا الموضوع لا تبخته نسبة التداول¹.

أما فيما يتعلق بمقام نسبة التداول فهو محصور بالخصوم المتداولة التي تمثل محور اهتمام هذه النسبة، فما تقيسه هذه النسبة هو قدرة الأصول المتداولة على تغطية الخصوم المتداولة، وترتبط الخصوم المتداولة ارتباطا وثيقا بالمبيعات، فزيادة المبيعات تعني زيادة الحاجة إلى عناصر الإنتاج التي تتسبب في زيادة التزامات المؤسسة، أما استقرار المبيعات فيعني استقرار الخصوم المتداولة، حيث أن عناصر الخصوم المتداولة لا تتطلب جميعها استخداما للأموال².

ومن خلال التحليل السابق يمكننا استنتاج ما يلي:

- 1- السيولة وبشكل كبير تعتمد على التدفقات النقدية المستقبلية، وبشكل أقل على النقدية وما يعادلها؛
- 2- لا توجد علاقة مباشرة ما بين رأس المال العامل والتدفقات النقدية المستقبلية؛
- 3- السياسات الإدارية بالمؤسسة تتمحور أساسا بتسيير المخزون والذمم المدينة نحو الاستخدام الكفاء والفعال والمريح للأصول وبشكل ثانوي نحو السيولة؛
- 4- نسبة التداول عرضة للتلاعب من قبل إدارة المؤسسة، بحيث يمكن التلاعب ببعض عناصر هذه النسبة بسهولة، مثل التشديد في تحصيل الذمم المدينة ومنح خصومات لتعجيل الدفع، وتأجيل سداد الديون المستحقة وتأجيل المشتريات وتخفيض رصيد المخزون إلى أدنى حد ممكن والهدف من ذلك تحسين صورة النقدية.

المطلب الرابع: دور التدفقات النقدية في تقييم السياسات المالية والمرونة المالية

الفرع الأول: دور التدفقات النقدية في تقييم السياسات المالية

تتيح قائمة التدفقات النقدية للمستخدمين معلومات يمكن من خلالها التعرف على مدى كفاءة الإدارة في مجال السياسات المالية وهذا عن طريق تحليل تلك المعلومات بواسطة مؤشرات مناسبة، يتم مقارنتها لعدد من السنوات.

وتعتبر قائمة التدفقات النقدية أداة مهمة للإدارة المالية لتقييم السياسات المالية والوضع المالي لنقدية المؤسسة حيث أن المؤسسة تحتاج إلى نقدية كافية لتلبية متطلباتها المتعددة والتزاماتها على الأقل على مستوى

¹ Ibid, P: 548.

² Leopold A. Bernstein & John J. Wild, **Financial Statement Analysis: Theory, Application, and Interpretation**, McGraw-Hill, U.S.A,1998, P: 483.

الفصل الثاني ————— تقييم الأداء المالي في ظل مقارنة التدفقات النقدية

المستقبل القريب، إضافة إلى قياس السيولة والربحية ومدى نجاح المشروع، وما توفره من الشفافية للتدفقات النقدية الداخلة والخارجة¹.

تحدد السياسة المالية في المؤسسة بناء على توجيهات السياسة العامة والمركزة على مخطط استراتيجي بعيد المدى²، إذ يمكن تعريف السياسة المالية على أنها: "تلك القرارات التي تهدف إلى تخصيص الموارد المالية الضرورية لتحقيق الأهداف الإستراتيجية، وذلك ضمن القيود المالية التي تفرضها الوضعية المالية والإمكانيات المالية المتوفرة للمؤسسة، ولا يتحقق ذلك إلا بواسطة قرارات مالية تندرج ضمن أولويات السياسة المالية تهدف إلى إيجاد التوليفة المثلى من القرارات المختارة والمحددة في إطار السياسة العامة"³.

تواجه المؤسسة عدّة قيود يفرضها المحيط المالي، حيث تضطر إلى التعامل مع هذه القيود من خلال عدة أوجه مختلفة تتحدد عن طريق الأهداف المسطرة⁴:

- تستجيب السياسة المالية لقيود الملاءة، أي ضرورة تجنب الاختلالات المالية على مستوى الخزينة والوصول إلى أعلى درجات اليُسْر المالي؛

- ضمان المردودية المالية، وذلك من خلال دراسة اقتصادية لتكلفة رأس المال واختيار الهيكل المالي الذي يحقق مستويات عليا من المردودية المالية.

ولتقييم السياسة المالية في المؤسسة يتم استخدام مجموعة من المقاييس ومن بينها نذكر ما يلي:

1- نسبة التوزيعات النقدية: تم التطرق إلى هذه النسبة في الفصل الأول للدراسة ضمن المبحث الثالث المعنون بتحليل المالي لقائمة التدفقات النقدية وتحديدًا في المطلب الرابع الذي تناولنا فيه النسبة هذه باعتبارها إحدى نسب الكفاية والتي تندرج كذلك ضمن نسب الملائمة في تقييم السياسة المالية للمؤسسة.

2- نسبة الفوائد والتوزيعات المقبوضة: وتُحدد بالعلاقة التالية⁵:

نسبة الفوائد والتوزيعات المقبوضة = التحصيل النقدي الناتج من إيرادات الفوائد والتوزيعات المقبوضة \
التدفقات النقدية الداخلة من الأنشطة التشغيلية.

تساعد هذه النسبة على قياس الأهمية النسبية لعوائد الاستثمارات سواء في القروض أو في الأوراق المالية.

¹ Peter Atrill, Profit Is Not Enough, Accountancy, Vol. 127, Issue.1293, 2001, P: 134.

² إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية) دروس وتطبيقات، ط 2، دار وائل للنشر، عمان، 2011، ص: 253.

³ نفس المرجع السابق، ص: 254.

⁴ نفس المرجع السابق، نفس الصفحة.

⁵ شعيب شنوف، مرجع سبق ذكره، ص: 185-186.

الفصل الثاني _____ تقييم الأداء المالي في ظل مقارنة التدفقات النقدية

3- نسبة الإنفاق الرأسمالي: وتُحدد بالعلاقة التالية:

نسبة الإنفاق الرأسمالي = الإنفاق الرأسمالي الحقيقي \ التدفقات النقدية الداخلة من إصدار أسهم
وسندات وقروض طويلة الأجل.

وتوضح هذه النسبة الأهمية النسبية لمصادر التمويل الخارجي في تمويل حيازة الأصول الثابتة، وذلك بتوفير مؤشرات تُفيد المستثمرين والمقرضين عن كيفية استخدام أموالهم، كما تقيس أيضا مدى نجاح إدارة المؤسسة في إتباع سياسة عقلانية في تمويل الأصول طويلة الأجل من مصادر تمويل طويلة الأجل للمحافظة على التوازن المالي¹.

الفرع الثاني: دور التدفقات النقدية في تقييم المرونة المالية

تُعرف المرونة المالية على أنها قدرة المؤسسة على تعديل أوضاعها في فترات التعثر المالي، وقدرتها على مواجهة الاحتياجات والفرص غير المتوقعة وذلك من خلال الحصول على تمويل أو التخلص من بعض الأصول غير التشغيلية نقداً أو تعديل عملياتها لزيادة التدفقات النقدية الداخلة للمؤسسة²، أو هي قدرة المؤسسة على استخدام مواردها المالية للتكيف مع التغيرات أو الاستفادة من الفرص الاستثمارية الجديدة والاستجابة بسرعة لحالات الأزمات³.

مجلس معايير المحاسبة الدولية FASB 1984 استخدم مصطلح المرونة المالية وعرفها على أنها: "قدرة المؤسسة على تبادل المبالغ والوقت بتدفقات نقدية لتلبية الاحتياجات الفرص غير المتوقعة"، هذا التعريف تبني أيضا مدخلا وظيفيا في أشكال إدارة وظيفة النقد كأساس للتعريف (كمقياس للتكيف في الأعمال، الحاجة للتكيف قد تكون هجومية أو دفاعية فالأعمال قد تحتاج مرونة مالية للحصول على فرصة استثمار جديد غير متوقع أو الفرصة للبقاء). هذا التعريف يُركز على قدرة المؤسسة على تحويل أصولها إلى نقد بسرعة والحصول على تدفقات نقدية أو استثمار التدفقات النقدية الصافية، فالتركيز هنا يتم على مصدر واحد كوسيلة لخلق المرونة بمعنى أن الأعمال المرنة ماليا ستحتوي على حد نموذجي من التدفقات النقدية الكبيرة سواء من العمليات الجارية أو من إمكانيات الاقتراض الكبيرة غير المستعملة، أو الأصول التي يمكن أن تحقق بسرعة مبالغ ذات معنى⁴.

¹ نفس المرجع السابق، ص: 190.

² بن خليفة حمزة، مرجع سبق ذكره، ص: 75.

³ ريتشارد شرويدر وآخرون، نظرية المحاسبة، تعريب خالد علي أحمد كاجيجي، إبراهيم ولد محمد فال، دار المريخ، الرياض، 2006، ص: 285.

⁴ فاطمة جاسم محمد، بان توفيق نجم، أثر الملكية في المرونة المالية للمصارف دراسة مقارنة بين مصرفي الشرق الأوسط العراقي للاستثمار ومصرف

الاستثمار السعودي، مجلة الاقتصاد الخليجي، العدد 16، 2009، ص: 215.

الفصل الثاني ————— تقييم الأداء المالي في ظل مقارنة التدفقات النقدية

أما AICPA فله وجهة نظر مماثلة حيث يُعرف المرونة المالية كخاصية كيان التي تعطي المؤسسة القدرة على اتخاذ الإجراء التصحيحي الذي سيعادل أو يزيل الزيادة في الخصوم والمدفوعات النقدية المتوقعة التي تفوق مصادر نقدها¹.

ونسبة تقييم المرونة المالية هي:

المعدل النقدي لتغطية الديون = صافي التدفقات النقدية من العمليات \ متوسط الديون الإجمالية.

ويبين هذا المعدل قدرة المؤسسة على سداد التزاماتها من صافي التدفقات النقدية من العمليات دون الحاجة إلى تصفية أو بيع أي من الأصول المستخدمة في العمليات².

¹ نفس المرجع السابق، ص: 216.

² بن خليفة حمزة، مرجع سبق ذكره، ص: 76.

الفصل الثاني _____ تقييم الأداء المالي في ظل مقارنة التدفقات النقدية

خلاصة الفصل:

من خلال ما تم تناوله في الفصل الثاني يمكننا القول أن عملية تقييم الأداء هي وظيفة إدارية تهدف إلى التأكد من النتائج المحققة وفق الخطة الموضوعة وبأعلى درجة من الكفاءة، كما أن الأداء المالي يعتمد على استخراج المعلومات من قوائم المؤسسة بغرض تشخيصها بشكل معمق استنادا إلى نسب مالية مقارنة، وهو مقياس هام لتحديد مدى نجاح الأداء الكلي للمؤسسة، وعملية تقييم الأداء المالي تُمكن من معرفة مدى استخدام الموارد المالية للمؤسسة بصورة جيدة ومثالية، وتحديد مواطن القوة والضعف في الأداء المالي بغية معالجة الانحرافات المسجلة، وتعتبر مؤشرات الأداء المالي من المؤشرات الهامة لقياس أداء المؤسسة، وهي تعبر عن العلاقة الكمية بين أي متغيرين، هذا وتُعد مؤشرات كل من الربحية والسيولة أحد أبرز وأهم المؤشرات المالية التي تساعد المسؤولين والمساهمين في اتخاذ قراراتهم وجميع الأطراف المهتمة بوضع المؤسسة في معرفة أداءها وتقييمها من خلال هذين المؤشرين، فنسب الربحية تقيس كفاءة إدارة المؤسسة وفعاليتها في توليد الأرباح عن طريق استخدام أصولها بكفاءة، ونسب السيولة تستخدم لقياس مقدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل، أي بما تملك من نقدية وأصول أخرى يمكن تحويلها إلى نقد في فترة قصيرة نسبيا، هذا وتقدم التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية تقويما لكل من السيولة والقدرة على الوفاء والمرونة المالية للمؤسسة وتلعب دورا هاما على مستواها، وأيضا الحال نفسه بالنسبة للربحية التي يتطلب الأمر فيها معرفة أثر إدارة رأس المال العامل على الربحية لمعرفة الدور البارز الذي تلعبه التدفقات النقدية على مستوى الربحية، كما تتيح معلومات التدفقات النقدية للمستخدمين معلومات يتم من خلالها معرفة مدى كفاءة الإدارة في مجال السياسات المالية وكذا المرونة المالية للمؤسسة.

الفصل الثالث: دراسة الحالة

تمهيد:

ستختبر الدراسة في هذا الفصل علاقة وأثر المتغيرات المستقلة المعبر عنها بصافي التدفقات النقدية التشغيلية والنسب المشتقة منها نسب الكفاية والكفاءة، والتي تم شرحها وبيانها في الفصلين السابقين من الناحية النظرية على المتغيرين التابعين الربحية والسيولة تمثيلا للأداء المالي في المؤسسات محل الدراسة، حيث تم استخدام مؤشرات الربحية تلك المرتبطة بالاستثمارات، ومؤشرات السيولة التي تقيس قدرة المؤسسات على سداد التزاماتها قصيرة الأجل، وذلك عمليا وإحصائيا بالتطبيق على مجموعة من المؤسسات النشطة في القطاع الصناعي الجزائري الخمسة سنوات ابتداء من عام 2011 إلى غاية 2015، علما أن ما ستختبره هذه الدراسة - من علاقة وأثر المتغيرات المستقلة على المتغيرين التابعين اللذان بينها - معبر عنه بستة فرضيات رئيسية، بحيث تندرج تحت أربع منها ثلاث فرضيات فرعية، كما سيأتي بيانه لاحقا.

لذا سيتم في هذا الفصل اختبار فرضيات الدراسة التي تم وضعها بناء على الدراسات السابقة، واختبار النماذج الإحصائية التي تم بناؤها اعتمادا على متطلبات وهدف الدراسة للإجابة على أسئلة الدراسة وتحقيقا لأهدافها للوصول إلى النتائج وتحليلها، ومن ثم وضع التوصيات بناء على ما تتوصل إليه الدراسة.

وقبل قياس أثر المتغيرات المستقلة على المتغيرات التابعة، سنتناول من خلال هذا الفصل واقع القطاع الصناعي وتطور مؤسسات المساهمة الصناعية في الجزائر خلال الفترة المدروسة، كون الدراسة مطبقة على قطاع معين وهو قطاع الصناعة. تم تقسيم هذا الفصل إلى 3 مباحث وهي:

المبحث الأول: واقع القطاع الصناعي في الجزائر خلال فترة الدراسة.

المبحث الثاني: الخطوات الأولية للدراسة.

المبحث الثالث: عرض وتفسير ومناقشة نتائج الدراسة.

المبحث الأول: واقع القطاع الصناعي في الجزائر خلال فترة الدراسة

يُعد قطاع الصناعة من أهم القطاعات الحيوية التي تسهم وبشكل كبير وفعال في دعم عجلة التنمية في أي دولة والرفع من معدلات النمو الاقتصادي فيها، والجزائر كغيرها من الدول سعت جاهدة لتطوير هذا القطاع منذ الاستقلال إلى يومنا هذا، وهذا من خلال برامج إصلاحية استهدفت تحسين جميع القطاعات، فمنذ مطلع التسعينات وبداية انتهاج الجزائر لاقتصاد السوق تحسن مستوى هذا القطاع، ولكن لازال إلى يومنا هذا لا يلي الطموحات والتطلعات وهو يعيش حالة ركود، رغم تزايد عدد المؤسسات الصناعية وتنوعها، وهذا ما يستوجب إعادة النظر في السياسات العامة المتبعة في تسيير هذا القطاع.

وبما أن دراستنا هذه تم إسقاطها على بعض مؤسسات هذا القطاع، بغية الخروج بنتائج تفيد وتحسن من أداء هذه المؤسسات، فإننا ارتأينا أن نتناول في هذا المبحث واقع القطاع الصناعي في الجزائر والتعرف على أدائه خلال فترة 2011-2015، والتي تتضمن الفترة الزمنية التي تناولها هذه الدراسة، كما سنتناول فيه أيضا محل هذه المؤسسات من القطاع الاقتصادي من خلال إحصائيات تتعلق بعددها وتوزيعها في القطاع الاقتصادي بشكل عام والصناعي وفق الأنشطة بشكل خاص، لذا تم تقسيم هذا المبحث إلى 4 مطالب وهي:

المطلب الأول: تطور القطاع الصناعي في الجزائر.

المطلب الثاني: أداء قطاع الصناعة خلال فترة الدراسة.

المطلب الثالث: محل المؤسسات الصناعية من القطاع الاقتصادي بالجزائر خلال فترة الدراسة.

المطلب الرابع: محل مؤسسات المساهمة الصناعية من القطاع الصناعي بالجزائر خلال فترة الدراسة.

المطلب الأول: تطور القطاع الصناعي في الجزائر

الفرع الأول: الخلفية التاريخية للقطاع

لقد انطلقت الجزائر في مسيرتها التصنيعية من العدم، وبذلت جهودا معتبرة لبناء قاعدة صناعية حقيقية من خلال الأولوية التي أولتها للصناعة الثقيلة التي تسمح برفع الإنتاجية في القطاعات الأخرى وتؤدي إلى تنميتها وتزويدها بالمدخلات الضرورية، حيث قُدرت الاستثمارات الصناعية خلال الفترة (1967-1977) بنحو 52.794 مليار دينار جزائري، لترتفع مع نهاية المخطط الخماسي الثاني إلى 174.2 مليار دينار جزائري، ومنذ البداية تم توجيه الصناعة أساسا نحو تلبية احتياجات السوق الداخلي، وخلق مناصب الشغل وتوفير منتجات بأقل تكلفة ممكنة دون اللجوء إلى الاستيراد، أي أنها كانت إستراتيجية التوجه الداخلي.

الفصل الثالث دراسة الحالة

ومنذ مطلع التسعينات وانتهاج الجزائر اقتصاد السوق بدل الاقتصاد المخطط، وبعد تطبيق برنامج التعديل الهيكلي (PAS) الذي أدى إلى هدم الكثير من المؤسسات الاقتصادية العمومية التي أصبح ميئوس من حالتها للتكيف مع اقتصاد السوق، بعد تطبيق عدة إجراءات صارمة وإعادة هيكلتها بغطاء الاستغلالية وتصفية ديونها مع الخزينة العمومية ودراسة حالاتها المختلفة إما عن طريق خصصتها أو تصفيتها أو إجراء تعديلات من أجل استعادة قدرتها الإنتاجية، وهو ما اصطلح على تسميته بالإصلاحات الاقتصادية.

وفي ظل توقيع اتفاق الشراكة مع الاتحاد الأوروبي والمفاوضات القائمة بغية الانضمام للمنظمة العالمية للتجارة (OMC) فإن المؤسسات الاقتصادية الجزائرية تواجه العديد من التحديات خاصة فيما يتعلق بتوفير منتجات ذات جودة عالية تتماشى مع المواصفات العالمية تقنيا وتجاريا، وإلا فإنها لن تستطيع مواجهة نظيرتها في الأسواق العالمية، بل وحتى في السوق الجزائرية ذاتها، ونحن نرى في ظل العولمة المؤسسات الكبرى تميل إلى الاندماج والتكامل بغية السيطرة على الأسواق ورفع قدراتها التنافسية والضغط على تكاليف الإنتاج، في حين نجد المؤسسات الجزائرية تسير نحو التجزئة والانفصال عن بعضها بحجة ضخامة الهياكل وعدم القدرة على التسيير، ورغم كل ذلك ما زال القطاع الصناعي الجزائري يعيش حالة ركود وسوء استغلال للموارد المتاحة.¹

الفرع الثاني: مكانة القطاع الصناعي في الاقتصاد الوطني

مع مطلع التسعينات دخل القطاع الصناعي الجزائري مرحلة جديدة من الإصلاحات، خاصة أنه يشتمل على مؤسسات عمومية تمثل نسبة 80% من النسيج الصناعي، في حين 20% الباقية تمثل مؤسسات صغيرة ومتوسطة تابعة للقطاع الخاص.

وتتميز الصناعة الجزائرية بكثافة في رأس المال، وباندماج عمودي وتبعية كبيرة للمدخلات المستوردة والضرورية للدورة الإنتاجية.

ويغطي القطاع الصناعي الجزائري مجمل الصناعات المصنعة، ما عدا المحروقات والمناجم في الفروع الإنتاجية الآتية:

- ✓ الصناعة القاعدية (الحديد والصلب والتعدين والصناعات الميكانيكية)؛
- ✓ الصناعة الإلكترونية والكهربائية والاتصالات؛
- ✓ الصناعة الغذائية؛
- ✓ صناعة النسيج والجلود؛

¹ واقع القطاع الصناعي الجزائري في ظل تحرير التجارة الخارجية والشراكة مكانة القطاع الصناعي في الاقتصاد الوطني، تاريخ التصفح:


2017/12/01، متاح على الرابط التالي: <http://ecomedfot.blogspot.com>


- ✓ مواد البناء (الإسمنت والآجر)؛
- ✓ تحويل الخشب والورق؛
- ✓ الصناعة الكيماوية والصيدلانية والأسمدة.

ويتشكل كل فرع من هذه الفروع من مجموعة من الشركات العمومية، وتشغل عددا هاما من العمال، وهي كما يلي:¹

1- الحديد والصلب والتعدين:

تأسس هذا الفرع حول النواة المركزية والمتمثلة في مركب الحجار، الذي أصبح يعتبر ثاني مصدر بعد قطاع المحروقات، وفي سنة 2001 أعيدت هيكلة هذا الفرع حيث أصبح يضم:

مجمعات عمومية وهي: METANOF، ENB، ENTPL، ANABIB، SIDER. 

ستة مؤسسات عمومية وهي: PROTUIL، PROCIM، SIDEM، والمؤسسات الجهوية 

لاسترجاع النفايات الصلبة (الحديدية) ERE، ERC، ERO.

ويشغل هذا الفرع نحو 20.554 عامل، ويمثل إنتاجه 13% من مجمل إنتاج القطاع العمومي.

2- الصناعات الميكانيكية والمعدنية:

يحتل الفرع مكانة إستراتيجية كونه يزود عدة قطاعات أخرى بالعتاد والتجهيزات المختلفة، وهو يتميز باندماج كبير، لكنه يشكو من استعمال تكنولوجيا قديمة، وأهم مؤسسات هذا الفرع نجد: ENMIP، SNVI، GERMAN، CMA، POVAL، CMT، BATIMETAL، ويشغل هذا الفرع نحو 30.616 عامل ويمثل إنتاجية 10% من الإنتاج المقيم للقطاع الصناعي العمومي، غير أنه يشكو من قلة استعمال القدرات الإنتاجية، خاصة في مجال صنع الآليات والعربات الرافعة والحافلات والشاحنات والمضخات والحاصدات.

3- الصناعات الالكترونية والاتصالات:

يغطي هذا الفرع مجمل النشاطات الصناعية الكهربائية، الالكترونية والاتصالات وكذا النشاطات المرتبطة بإنتاج مواد التجهيز والخدمات في مجال الصناعات التحويلية بما فيها الصناعات الصغيرة والمتوسطة والدراسات والإنجازات الصناعية وكذلك أعمال البحث التطبيقي.

ويلبي الفرع مجمل احتياجات الاقتصاد الوطني من المنتجات الكهرو منزلية والإلكترونية، وأجهزة الهاتف والكوابل والعدادات، ويشغل هذا الفرع نحو 16.689 عامل ويمثل حاليا 08% من مجمل إنتاج القطاع الصناعي، ومن أهم المؤسسات في هذا الفرع نجد ENIE، ENIEM، ENTC وغيرها، وقد دعم هذا الفرع

¹ نفس المرجع السابق.

الفصل الثالث دراسة الحالة

بإقامة منظومة جديدة لتأطير نشاطات التركيب بموجب المرسوم التنفيذي رقم 74-2000 الصادر بتاريخ 4 أفريل 2000 والمقنن لنشاطات التركيب، مما سمح بإيجاد أكثر من مائة شركة خاصة توفر 4.492 منصب شغل إضافي وسمحت بتكثيف النسيج الصناعي للمقاولة من الباطن وعضت عملية استيراد التجهيزات من الخارج¹.

4- الصناعات الغذائية:

تتمثل نشاطات هذا الفرع في تحويل الحبوب والحليب والمواد الدسمة والتبغ والمشروبات، ويعتمد هذا الفرع على 80% من مدخلاته من الخارج، بينما المواد الدسمة فنسبة 100% من الخارج.

أهم المؤسسات النشطة في هذا الفرع نجد: ENASUCRE، ENCG، ERIAD، ويشغل الفرع نحو 36.793 عامل، ويمثل إنتاجه 41% من مجمل إنتاج القطاع الصناعي العمومي.

5- صناعة النسيج والجلود:

يتميز هذا الفرع باندماج عمودي وتنوع كبير يشمل الغزل، النسيج، الخياطة ودباغة الجلود وصقلها، وأهم مؤسساته نجد: مجمع المنتجات TEXMACO ومجمع خياطة الملابس C-H، ويشغل هذا الفرع نحو 24.256 عامل ويمثل 04% من إنتاج القطاع الصناعي العمومي، وهو يواجه حاليا صعوبات جمّة نتيجة انفتاح السوق الجزائرية وتحرير التجارة الخارجية ومنافسة حادة أجنبية أدت إلى غلق عدة معامل عمومية.

6- مواد البناء:

يتمثل نشاط هذه الصناعة في معالجة المواد المحلية الأولية لإنتاج مواد البناء كالأجر والقرميد والإسمنت ويعتبر هذا الأخير (الإسمنت) أهم منتج للفرع المتكون من 12 معملا، تبلغ قدرتها الإنتاجية 11.5 مليون طن سنويا، ويشتمل هذا الفرع على عشرة مجتمعات عمومية تضم 108 مؤسسة فرعية منها 18 مصنعا للإسمنت و42 مصنعا للمواد الحمراء و08 مصانع للخزف الصحي.

ويدخل ضمن الفرع 06 مؤسسات لصناعة الزجاج، ويعتمد إلى حد كبير على الاستيراد للمواد الأولية، ويشغل الفرع نحو 32.947 عامل ويمثل إنتاجه 14% من مجمل إنتاج القطاع الصناعي العمومي.

7- الصناعات الكيماوية والصيدلانية والأسمدة:

ينتج هذا القطاع تشكيلة كبيرة من المواد المصنعة، خاصة تلك الموجهة للاستهلاك الواسع كالأدوية والمنظفات ومواد الطلاء والغازات الصناعية، الصودا والبلاستيك والأسمدة المستعملة في الفلاحة.

¹ نفس المرجع السابق.

وأكبر المؤسسات في هذا المجال نجد: SAIDAL (مجمع صناعة الأدوية)، ENGA (مؤسسة الغازات الصناعية)، ويشغل هذا الفرع نحو 15.012 عامل وهو يمثل 10% من إنتاج القطاع الصناعي العمومي. كما يتميز هذا الفرع بدخول القطاع الخاص للاستثمار فيه منذ مطلع التسعينات خاصة في مجال الصيدلة بإنشاء مخابر ومعامل لصنع الأدوية، وكذا مواد الطلاء.

8- تحويل الخشب والورق:

يعتمد هذا الفرع على استيراد مدخلاته من الخارج، ويضم 34 مؤسسة لتحويل الخشب ومؤسسة GIPEG للسيليلوز والورق، ومنتجات الفلين وخشب النجارة واللوحات الخشبية وكذا الأكياس والعلب الورقية، والورق للطباعة... إلخ، ويشغل الفرع نحو 09.604 عامل، ويمثل إنتاجه 03% من مجمل إنتاج القطاع الصناعي العمومي، ويواجه الفرع منافسة شديدة محلية بدخول القطاع الخاص وكذا منافسة أجنبية نتيجة تحرير التجارة الخارجية.

مما سبق يتبين بأن القطاع الصناعي الجزائري يعتمد على تنوع فروعِهِ وإن قلت مقارنة مع بلدان صناعية أخرى، ويعتمد في تموينه على مدخلات من الخارج، كما أنه لا يرقى إلى مستوى تغطية السوق الوطني لكل احتياجاته نظراً لضعف القدرات الإنتاجية وسوء استغلال الموارد المتاحة، كما أن هذه المؤسسات القائمة أصبحت الآن تواجه مشكل تقليص أسواقها مع تزايد حجم الواردات ولاسيما مع ظهور التقليد للمنتجات الأجنبية والسوق غير الرسمية.¹

المطلب الثاني: أداء قطاع صناعة خلال فترة الدراسة

ارتفعت القيمة المضافة لقطاع الصناعة في سنة 2011 بنسبة 2,2 % مقابل 2,5 % سنة 2010. لا تسمح وتيرة النمو هذه، الأقل من وتيرة نمو إجمالي الناتج الداخلي، بتعويض التأخرات المعتبرة لهذا القطاع: ضعف العمالة الصناعية، المساهمة في إجمالي الناتج الداخلي في تراجع مستمر (4,3 % في 2011)، هيمنة الواردات على سوق السلع الاستهلاكية الصناعية (4,9 مليار دولار في سنة 2011، أي ضعف واردات سنة 2007).

من هنا، تتبين الحاجة الملحة لبناء اقتصاد إنتاجي مولد للشغل للعديد من فئات الأعمار التي تدخل في الحياة المهنية ومساهم في إحلال المنتجات المصنعة محلياً محل واردات السلع الصناعية ذات الاحتواء التكنولوجي الضعيف.²

¹ نفس المرجع السابق.

² التقرير السنوي 2011 للبنك المركزي، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، أكتوبر 2012، ص: 33، 34.

<http://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapport2011arabe.pdf>

الفصل الثالث دراسة الحالة

في سنة 2013 عرف القطاع الصناعي تباطؤاً ليسجل نفس وتيرة سنة 2011 بارتفاع قدره 4.1% في القيمة المضافة الصناعية (عمومية وخاصة)، وهو معدل تقريبا مماثل لمتوسط معدل الأربعة عشر سنة الأخيرة (4.09%)، تراجع نمو الصناعة بنقطة مئوية (5.1% سنة 2012) ويبقى النمو خارج المحروقات أضعف نمو لكل القطاعات، ولا يساهم في نمو إجمالي الناتج الداخلي سوى بواقع 6.7%، وهي مساهمة تقل عن مساهمة قطاع الفلاحة بعشرين نقطة.

باستثناء فرع الصناعات المتنوعة وفرع صناعة الجلود والأحذية، اللذان انخفضت قيمتهما المضافة، خاصة فيما يتعلق بالفرع الأول (7.8% و 0.5% على التوالي)، حققت كل الفروع الأخرى معدلات نمو موجبة، لكن أغلبيتها أقل من تلك المسجلة في سنة 2012. تجدر الإشارة إلى الركود المسجل في فرع الصناعات المتنوعة الذي سجل نمو سالباً للسنة الثالثة على التوالي وفقد 16.4% من قيمته المضافة خلال هذه الفترة، برزت أربعة فروع بتحقيقها نمواً سنوياً أعلى من 4%: الصناعة الغذائية (7%)، الصناعات الحديدية والمعدنية والميكانيكية والإلكترونية والكهربائية (5.5%)، الكيمياء (5%)، وفرع الماء والطاقة (4.3%). تمثل هذه الفروع بمجموعها 4.5% من القيمة المضافة للاقتصاد الحقيقي، كما تساهم بنسبة 16.4% في نموه (1.6%).

بنسبة 37.3% من القيمة المضافة الصناعية، يبقى فرع الصناعة الغذائية مهيمناً ودافعاً للنشاط الصناعي، محفزاً بدناميكية نشاط معالجة الحبوب وصناعة الحليب، المجر بجهته بالنمو القوي لواردات الحبوب والتوسع في الإنتاج المحلي للحليب.

يرجع أساساً الأداء الجيد نسبياً لفرع الماء والطاقة (4.3% في تراجع بـ 5.9 نقطة)، إلى التوسع المعتد في استهلاك الأسر الذي يساهم بواقع 82.5% في نمو الطلب على الغاز و 54.6% في نمو الطلب على الطاقة الكهربائية.

عرفا فرعي صناعة الخشب، الذي ارتفعت قيمته المضافة بـ 3.6%، والصناعة الغذائية تحسناً في أدائهما (+ 1.3 نقطة و 1.4% على التوالي).

بقيت وتيرة الفروع الأخرى متواضعة بلغت 1.8% بالنسبة لفروع المناجم والمحاجر، 0.6% بالنسبة لفرع مواد البناء و 0.3% بالنسبة لفرع صناعة النسيج.

بقي نمو القطاع الصناعي، وعلى وجه الخصوص نمو الصناعة المعملية، ضعيفاً جداً بالنظر إلى متطلبات السوق الداخلية من السلع الاستهلاكية والاستثمارات وكذا مناصب العمل، لاسيما المؤهلة منها، التي تطمح إليها المجموعات المتزايدة من المتخرجين ذوي الشهادات.

الفصل الثالث دراسة الحالة

خلاصة، فإن انتعاش الاستثمارات العمومية والخاصة لإعادة بناء اقتصاد منتج، من شأنه الاستجابة إلى طلب السوق الداخلية من السلع الاستهلاكية و سلع الاستثمار، أصبح ضروريا إذا أردنا الاجتياز في ظروف حسنة المرحلة الطاقوية الانتقالية.¹

في سنة 2015 واصل النشاط الصناعي نموه، كاسبا 0.5 نقطة مئوية إلى 4.3%. بلغت القيمة المضافة الصناعية 900.9 مليار دينار، في زيادة سنوية بنسبة 7.4%، تساهم الصناعة بـ 5.4% (0.21 نقطة) في تدفق الثروة، وبهذا تشغل المرتبة الأخيرة ضمن القطاعات خارج المحروقات.

توظف الصناعة 1.4 مليون عامل، في نمو بـ 6.7%، وتشمل 13.0% من اليد العاملة. يُقدر متوسط الدخل الصافي الشهري للصناعة الإستخراجية بـ 98.055 دينار جزائري (في 2014)، في زيادة بـ 4.3% ومثلا 2.6 مرة متوسط الدخل الصافي (37.826 دج)، كما تزايد دخل الصناعات المعملية بـ 4.0% إلى 38.238 دج، ممثلا مرة واحدة متوسط الدخل الصافي. يتسم القطاع الصناعي بتفاوتات كبيرة في الأجور بين القطاعين العام والخاص. يمثل متوسط الأجر الصافي لقطاع الصناعات الإستخراجية العمومية أربعة مرات الأجر الصافي للقطاع الخاص، بينما لا يمثل متوسط الأجر الصافي للقطاع العام إلا 1.7 مرة متوسط الأجر الصافي للقطاع الخاص.

بقيمة مضافة تقدر بـ 745.2 مليار دينار، ارتفعت الصناعة المعملية بنفس وتيرة الناتج الداخلي 3.8% ولكن بوتيرة أقل من وتيرة توسع الصناعة (4.3%).

حقق كل من فرع الصناعات الحديدية والمعدنية والميكانيكية والإلكترونية والكهربائية وفرع الصناعات الغذائية أداءات جيدة، إذ فاق نموها (10.5% و 5.8% على التوالي) وتيرة النمو الاقتصادي (3.8%).

في نهاية 2015، شملت الصناعة المعملية 83900 مؤسسة صغيرة ومتوسطة (أشخاص معنويين)، ما يمثل 15.6% من المجموع.²

بقيمة مضافة جارية قدرها 975.7 مليار دينار، يمثل النشاط الصناعي، في سنة 2016، 5.6% فقط من إجمالي الناتج الداخلي، بعيدا وراء قطاعات النشاطات الأخرى التي تولّد جميعها ما بين 12% و 28% من التدفق السنوي للثروة المنتجة (إجمالي الناتج الداخلي). في سنة 2016، بلغ معدل متوسط النشاط الصناعي 3.8% في تراجع بنقطة مئوية واحدة، أي أضعف معدل نمو بعد معدل الزراعة (1.8%) والخدمات المسوّقة وغير المسوّقة (2.4%)، وبلغت مساهمة هذا القطاع في توسع إجمالي الناتج الداخلي 6.2% فقط.

¹ التقرير السنوي 2013 للبنك المركزي، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، نوفمبر 2014، ص ص: 29-31.

<http://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapport2013arabe.pdf>

² التقرير السنوي 2015 للبنك المركزي، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، نوفمبر 2016، ص ص: 37-39.

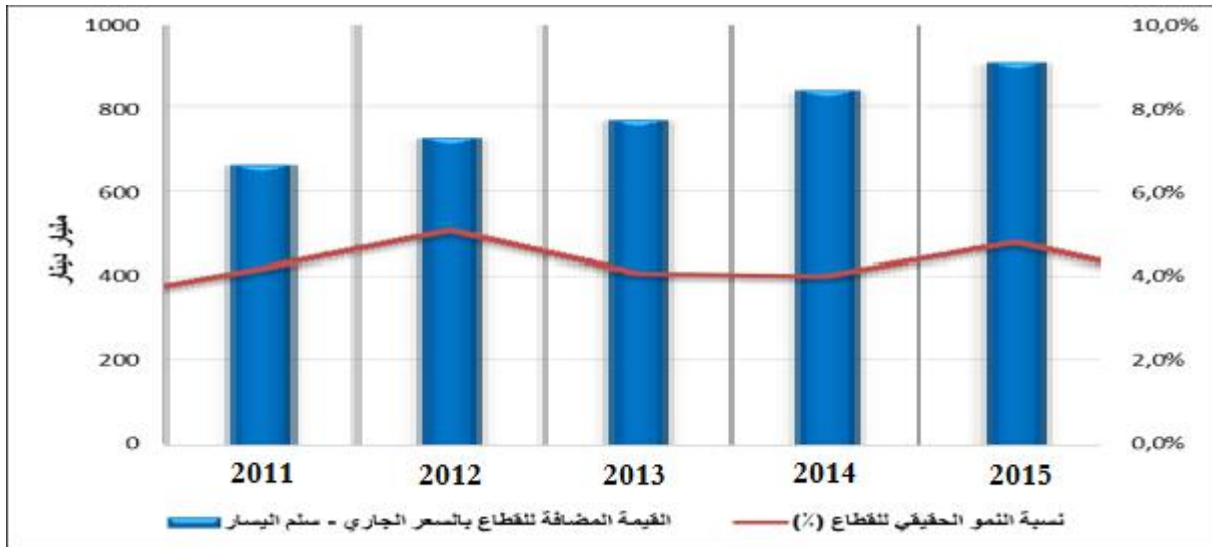
http://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba_2015ar.pdf

الفصل الثالث دراسة الحالة

من بين الفروع العشرة للنشاط الصناعي، سجّلت أربعة فروع معدلات نمو أعلى من متوسط معدل نمو القطاع، وسجّل فرع " الصناعات المختلفة " نمواً سالبا (-11.7%). لكن أبرز نقطة في تطور النشاط الصناعي هي كون الأخير مجرّاً أساساً بثلاث فروع نشاط فقط: " الصناعات الغذائية " و " الماء والطاقة " و " مواد البناء ". تبلغ حصة هذه الفروع في القيمة المضافة للقطاع 39.9% و 18.5% و 10.4% على التوالي (68.8% في المجموع). باستثناء فرع " الخشب والفلين والورق " الذي سجل معدل نمو بلغ 11.9%، وهو أعلى معدل لهذا النشاط منذ سنة 2003، تعتبر وتائر نمو هذه الفروع الثلاثة الأكثر ارتفاعاً في القطاع نظراً لمساهمتها في نمو الصناعة بـ 58.0% و 19.8% و 17.0% على التوالي، مما يعني أن قرابة 95% من نمو الصناعة ينجم عن نشاط هذه الفروع الثلاثة لوحدها.

من جهة أخرى، ارتفع نشاط الصناعة المعملية بـ 3.9% في سنة 2016، أي بوتيرة أكبر بقليل من الوتيرة المتوسطة للقطاع (3.8%). لكن، تشير معاينة هيكل الصناعة المعملية أن فرع " الصناعات الغذائية " يمثل لوحده 50.8% من قيمتها المضافة الجارية، ويساهم بواقع 70.6% في نموها.¹ من خلال ما تم ذكره سابقاً، يمكننا إبراز تطور نمو قطاع الصناعة للفترة 2011 – 2015 وهذا خلال الشكل التالي.

الشكل رقم (3-1): نمو قطاع الصناعة للفترة 2011 – 2015



المصدر: التقرير السنوي 2016 للبنك المركزي الجزائري، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، سبتمبر 2017، ص: 28

<http://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba2016ar.pdf>

من خلال الشكل أعلاه نلاحظ التذبذب الحاصل في نمو قطاع الصناعة خلال فترة الدراسة (2011 – 2015) وهذا من حيث نسبة النمو الحقيقي للقطاع، ففي سنة 2012 ارتفعت إلى حدود 5% وعاودت

¹ التقرير السنوي 2016 للبنك المركزي، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، سبتمبر 2017، ص: 28، 29.

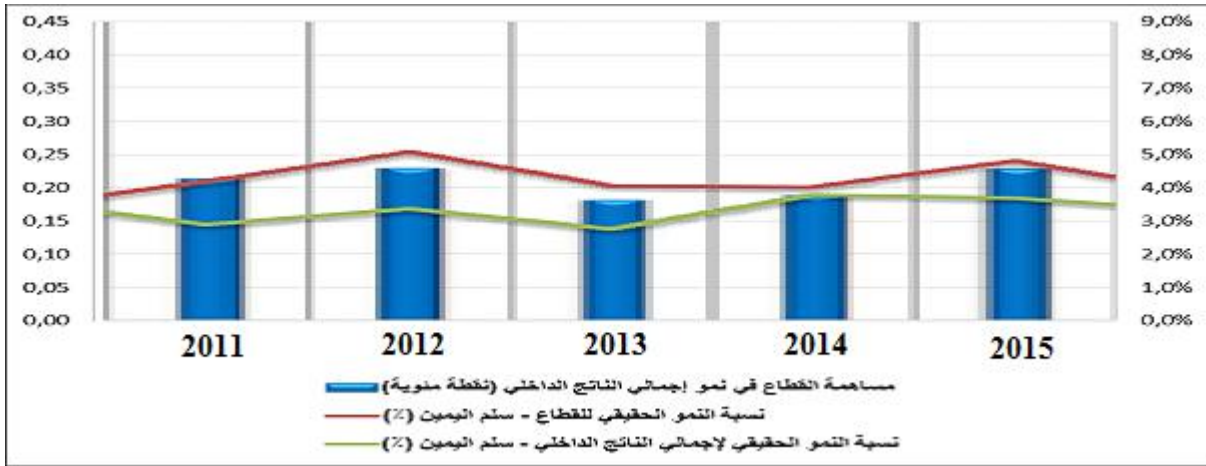
<http://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba2016ar.pdf>

الفصل الثالث دراسة الحالة

الانخفاض سنة 2013 واستقرت تقريبا في حدود 4% سنة 2014، لتعاود الارتفاع مجددا سنة 2015 في حدود 4.3%، وهذا نتيجة تزايد دخل الصناعات المعملية كما ذكرناه سابقا. أما فيما يخص القيمة المضافة للقطاع الصناعي فقد شهدت ارتفاعا طيلة فترة الدراسة بحيث فاقت سقف 700 مليار دينار سنة 2011 ووصلت إلى ما يزيد عن 900 مليار دينار سنة 2015.

وفيما يخص مساهمة قطاع الصناعة في نمو إجمالي الناتج الداخلي، يمكننا تمثيله من خلال الشكل التالي.

الشكل رقم (3-2): مساهمة قطاع الصناعة في نمو إجمالي الناتج الداخلي للفترة 2011 - 2015



المصدر: التقرير السنوي 2016 للبنك المركزي الجزائري، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، سبتمبر 2017، ص: 28

<http://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba2016ar.pdf>

من خلال الشكل أعلاه نلاحظ أن مساهمة هذا القطاع في توسع إجمالي الناتج الداخلي لم تتعدى 5 نقطة مئوية خلال فترة الدراسة (2011-2015)، بحيث كانت أعلى قيمة مسجلة سنتي 2011 و 2015 بـ 4.6 نقطة مئوية، وهذا ما يدل على أن هذا القطاع مازال لا يرقى إلى مستوى تغطية السوق الوطني لكل احتياجاته نظرا لضعف القدرات الإنتاجية وسوء استغلال الموارد المتاحة، ما يستوجب إعادة النظر من قبل السلطات والهيئات المسؤولة في رد الاعتبار لهذا القطاع الهام خاصة في ظل الظرف الذي يعيشه الاقتصاد الوطني نتيجة تأثير أزمة انهيار أسعار النفط على نشاطات الاقتصاد.

الإنتاج الصناعي للقطاع العمومي:

شهد الإنتاج الصناعي للقطاع العمومي ارتفاعا طفيفا سنة 2011، مسجلا نسبة قدرها 0.4% مقارنة بسنة 2010، رغم الارتفاع القوي في الإنتاج الطاقوي (21%)، الذي يُعد القطاع الوحيد في النمو. إلا أن جميع قطاعات الأنشطة الأخرى عرف إنتاجها انخفاضا حادا، حيث تراوح يتراوح ما بين 3,2% لمواد البناء و 13,1% للصناعات النسيجية، وسجل هذان القطاعان نموا سلبيا برقمين (الخشب والفلين والنسيج). إن النمو المتباطئ

الفصل الثالث دراسة الحالة

للإنتاج الصناعي في ظرف يتميز بازدياد السكان النشطون والعمل غير المستقر، يدعوا لاتخاذ إجراءات صارمة لإنعاش الصناعة، تهدف إلى تدعيم المؤسسات المتواجدة وتكثيف النسيج الصناعي للرفع من العرض الداخلي.¹

تحسن إنتاج الصناعات غير النفطية بشكل كبير في سنة 2015، مرتفعا بـ 2.3 نقطة مئوية إلى 3.9%. في نفس الوقت، تحسن إنتاج قطاع الصناعة المعملية بعد الركود المسجل خلال سنة 2014، مسجلا زيادة في نموه بـ 1.7 نقطة مئوية إلى 0.4%.

يرجع استئناف النمو في الصناعات غير النفطية إلى الأداء الجيد لخمسة فروع: "صناعة النسيج"، "الطاقة" و "الصناعات المختلفة"، "مواد البناء" و "المناجم والمحاجر"، والتي ارتفع إنتاجها بمعدلات تتراوح بين 3.7% و 11.1%.

بعد أن حققت نتائج استثنائية في 2014، بنسب تتراوح بين 7.3% و 13.6%، سجلت ثلاثة فروع من قطاع الصناعة العمومية انخفاضا في إنتاجها: تراجع صناعة الجلود بصفة معتبرة بـ 22.5 نقطة مئوية إلى -9% وفقدت الصناعة الغذائية 8.4% نقطة مئوية إلى -1%، وتراجع مؤشر إنتاج المحروقات بـ 3% في 2015، بعد النمو الطفيف للسنة السابقة. بعد تراجعها في 2014، نما إنتاج الصناعات المختلفة بـ 4.8%.

نما الإنتاج الصناعي لقطاع الطاقة (إنتاج الكهرباء والغاز) بـ 6.9% في 2015. تبقى هذه الوتيرة مرتفعة رغم الانخفاض الطفيف بالنسبة للسنة السابقة (8.0%). تميزت سنة 2015 أيضا بنمو مرتفع في الطلب، ناجما عن توسع توزيع الكهرباء والغاز الطبيعي لدى المشتركين الجدد (الذي ارتفع عددهم بـ 5.6% إلى 13.04 مليون) وعن ارتفاع متوسط استهلاك الطاقة الكهربائية والغاز لكل مشترك (الذي نما بـ 4.0% للطاقة الكهربائية و 1.3% للغاز).

ارتفعت مبيعات الكهرباء بـ 8.6%، لتبلغ 53.413 جيغا واط للساعة، وهي وتيرة في انخفاض طفيف (0.6 نقطة مقارنة بالسنة السابقة). في حين، نما استهلاك الغاز الطبيعي بقوة (9.3%) في ارتفاع بـ 3.9 نقطة مئوية) إلى 122.5 جيغا حرارية.

كما كان عليه في السنتين السابقتين، يرجع ارتفاع الطلب على الطاقة أساسا إلى نمو استهلاك الأسر لكلا النوعين (الكهرباء ذات التوتر المنخفض والغاز ذو الضغط المنخفض).

بلغت مساهمة كل من الغاز الطبيعي والكهرباء في نمو الطلب 83.8% و 69.6% على التوالي.

يرجع انكماش قطاع الصناعة الغذائية في 2015 (-1%) إلى انخيار صناعة معلبات الخضار والفواكه وإنتاج التبغ، اللذان انخفضا بمعدلات ذات رقمين.

¹ التقرير السنوي 2011 للبنك المركزي، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، مرجع سابق، ص: 35، 36.

الفصل الثالث دراسة الحالة

إن تواصل حدة الصدمة الخارجية الناجمة عن تدهور الأسعار العالمية للمحروقات يحث على مواصلة وتوسيع الاستثمار الصناعي والزراعي والسياحي، في آن واحد من أجل تشجيع تنويع الاقتصاد وتلبية أكبر حصة من احتياجات السوق الداخلية بواسطة الإنتاج الوطني وتوسيع الصادرات خارج المحروقات، الضرورية لإعادة توازن المبادلات الخارجية.

والجدول التالي يوضح مؤشر الإنتاج الصناعي للمؤسسات العمومية خلال الفترة 2011-2015.

الجدول رقم (3-1): مؤشر الإنتاج الصناعي للمؤسسات العمومية خلال الفترة 2011-2015

2015	2014	2013	2012	2011	الأنشطة
442.9	414.4	383.8	375.8	335.1	الطاقة والمياه
127.5	131.5	120.0	122.8	131.4	المحروقات
132.9	128.2	120.3	113.5	120.2	الصناعات الاستخراجية
52.3	51.8	60.3	57.1	53.1	الصناعات الميكانيكية والكهربائية
105.8	101.9	101.7	101.4	104.0	مواد البناء
52.0	57.0	59.0	60.5	59.6	الصناعة الكيماوية
37.8	38.2	35.5	35.7	36.6	الصناعة الغذائية
14.0	12.7	12.7	12.2	14.0	النسيج
6.1	6.7	5.9	6.1	5.6	الجلود والفرو
12.9	13.7	14.7	14.4	16.3	الخشب والورق
08.8	08.4	08.5	08.5	08.5	صناعات مختلفة
97.9	96.2	92.6	91.7	90.2	المؤشر العام
89.6	86.2	92.6	82.9	78.7	المؤشر العام (خارج المحروقات)
50.5	50.4	51.0	50.1	50.1	المؤشر العام للمنتجات المصنعة

المصدر: التقارير السنوية للبنك المركزي الجزائري سنوات 2013، 2016

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن مؤشر الإنتاج الصناعي لكل من الطاقة والمياه، الصناعات الميكانيكية والكهربائية، مواد البناء، النسيج، الصناعات المختلفة قد شهد ارتفاعا ملحوظا سنة 2015 مقارنة بسنة 2014، في حين نرى أن باقي الأنشطة قد شهدت انخفاضا محسوسا سنة 2015، وسجل المؤشر العام خارج قطاع المحروقات زيادة قدرها 3.4%، بينما سجل المؤشر العام للمنتجات المصنعة زيادة قدرها 0.1%.

الفصل الثالث دراسة الحالة

المطلب الثالث: محل المؤسسات الصناعية من القطاع الاقتصادي بالجزائر خلال فترة الدراسة

من خلال هذا المطلب سنحاول إبراز ترتيب المؤسسات الصناعية من القطاع الاقتصادي بالجزائر خلال فترة الدراسة 2011-2015 ، بحيث نستعرض في هذا الجانب توزيع المؤسسات حسب الشكل القانوني في مختلف القطاعات الرئيسية وهي: الإنتاج الصناعي وقطاع BTPH البناء والأشغال العمومية والهيدروليك، قطاع الإنتاج الحرفي، قطاع التجارة بالجملة، قطاع الاستيراد، قطاع التجارة بالجملة، قطاع الخدمات، قطاع التصدير، ثم نقوم بإبراز توزيع مؤسسات المساهمة في جميع القطاعات سالفة الذكر.

1- توزيع المؤسسات حسب الشكل القانوني في الإنتاج الصناعي وقطاع BTPH البناء والأشغال العمومية والهيدروليك خلال الفترة 2011-2015

يمكننا إبراز هذا التوزيع من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم (3-2): توزيع المؤسسات حسب الشكل القانوني في الإنتاج الصناعي وقطاع BTPH البناء والأشغال العمومية والهيدروليك خلال الفترة 2011-2015

2015	2014	2013	2012	2011	نوع المؤسسات
4844	5012	5119	5249	5399	شركات التضامن (SNC)
05	05	03	03	03	شركات التوصية البسيطة (SCS)
8518	7605	6749	6373	5762	شركات المساهمة (SPA)
33293	31404	29334	27638	26434	شركة ذات المسؤولية المحدودة SARL
17638	16497	15209	14221	13558	شركة الشخص الوحيد ذات المسؤولية المحدودة (EURL)
347	317	284	243	203	المجمّعات
03	04	04	04	03	شركات التوصية بالأسهم (SCA)
374	362	358	356	361	المؤسسات العمومية الصناعية والتجارية EPIC
106	106	109	109	108	الفروع
65128	61312	57169	54196	51831	المجموع

المصدر: من إعداد الطالب اعتماد على معطيات مقدمة من مصلحة الإحصائيات لـ CNRC

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن عدد المؤسسات النشطة في الإنتاج الصناعي وقطاع البناء والأشغال العمومية والهيدروليك، ظلّ في تزايد خلال الفترة 2011-2015 حسب الشكل القانوني لهذه المؤسسات، ما عدا مؤسسات التضامن (SNC) والفروع التي انخفض عددها خلال هذه الفترة، وتمثل المؤسسات ذات المسؤولية

الفصل الثالث دراسة الحالة

المحدودة SARL النسبة الأكبر لتوزيع هذه المؤسسات مقارنة بالأنواع الأخرى، حيث بلغت نسبتها الإجمالية سنة 2015 حوالي 51.12% من النسبة الإجمالية لعدد المؤسسات النشطة الإنتاج الصناعي، وتليها مؤسسات الشخص الوحيد ذات المسؤولية المحدودة (EURL) حيث بلغت نسبتها في نفس السنة 27.08% من النسبة الإجمالية، ثم تأتي في المركز الثالث مؤسسات المساهمة (SPA) بحيث بلغت نسبتها في نفس السنة 13.07% من النسبة الإجمالية، ثم تليها في المركز الرابع مؤسسات التضامن التي كانت تمثل نسبة 10.41% سنة 2011 من النسبة الإجمالية وانخفضت إلى 7.43% سنة 2015، في حين تأتي المؤسسات العمومية الصناعية والتجارية EPIC وكذا المجمّعات في المركز الخامس والسادس على التوالي، حيث بلغت نسبتها في سنة 2015 حوالي 0.57% و 0.53% على الترتيب، في حين الفروع لم تتعدى نسبتها 0.16% خلال نفس السنة، أما مؤسسات التوصية بالأسهم (SCA) فنسبتها لم تتعد حتى 0.004%، ومنه يمكن القول أن مؤسسات SARL تمثل أزيد من 51% من العدد الإجمالي للمؤسسات النشطة في الإنتاج الصناعي وقطاع البناء والأشغال العمومية والهيدروليك، وربما يعود السبب في ذلك لسهولة الإجراءات الإدارية والقانونية في تأسيس هذا النوع من المؤسسات، وكذا لسهولة تسييرها وإدارتها مقارنة بباقي الأنواع الأخرى.

2- توزيع المؤسسات حسب الشكل القانوني في قطاع الإنتاج الحرفي خلال الفترة 2011-2015

يمكننا إبراز هذا التوزيع من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم (3-3): توزيع المؤسسات حسب الشكل القانوني في قطاع الإنتاج الحرفي خلال الفترة

2015-2011

2015	2014	2013	2012	2011	نوع المؤسسات
325	332	344	363	378	SNC
01	01	01	01	01	SCS
33	30	19	20	20	SPA
783	750	689	654	612	SARL
650	636	599	571	565	EURL
01	01	01	01	01	المجمّعات
00	00	00	00	00	SCA
03	03	03	03	03	EPIC
00	00	00	00	00	الفروع
1796	1753	1656	1613	1580	المجموع

المصدر: من إعداد الطالب اعتماد على معطيات مقدمة من مصلحة الإحصائيات لـ CNRC

الفصل الثالث دراسة الحالة

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن عدد المؤسسات النشطة في قطاع الإنتاج الحربي شهد تذبذبا ولو طفيفا من حيث الارتفاع والانخفاض خلال الفترة 2011-2015 حسب الشكل القانوني لهذه المؤسسات، حيث نلاحظ أن عدد مؤسسات SARL شهد ارتفاعا من سنة 2011 إلى غاية 2015، وبلغت نسبة هذه المؤسسات في سنة الأخيرة 43.60%، حيث احتلت المركز الأول في الترتيب مقارنة بباقي الأنواع الأخرى، بينما نجد مؤسسات EURL قد جاءت في المركز الثاني والتي شهدت ارتفاعا خلال نفس الفترة، وهي تمثل نسبة 36.19% لذات السنة، وفي المركز الثالث احتلت مؤسسات SNC ما نسبته 18.09% من النسبة الإجمالية للتوزيع سنة 2015، في حين مؤسسات SPA جاءت في المركز الرابع بنسبة تقدر بحوالي 1.83% في نفس السنة، بينما مؤسسات EPIC لم تتعد نسبتها 0.17% من النسبة الإجمالية للتوزيع لتأتي في المركز الخامس من حيث الترتيب، بينما كل من مؤسسات SCS والمجمّعات لم تتجاوز نسبتها 0.05% وهي لا تمثل إلا مؤسسة واحدة لكل نوع منها طيلة الفترة 2011-2015، ولا يوجد أي مؤسسة من نوع SCA والفروع التي تنشط في قطاع الإنتاج الحربي.

3- توزيع المؤسسات حسب الشكل القانوني في قطاع التجارة بالجملة خلال الفترة 2011-2015

يمكننا إبراز هذا التوزيع من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم (3-4): توزيع المؤسسات حسب الشكل القانوني في قطاع التجارة بالجملة خلال الفترة 2011-2015

2015	2014	2013	2012	2011	نوع المؤسسات
1225	1250	1261	1289	1309	SNC
04	04	03	01	01	SCS
1317	1222	1124	1075	978	SPA
11174	10496	9875	9323	8979	SARL
6556	5911	5303	4760	4496	EURL
12	12	11	09	09	المجمّعات
00	00	00	00	00	SCA
72	72	69	68	69	EPIC
07	07	07	07	08	الفروع
20367	18974	17653	16532	15849	المجموع

المصدر: من إعداد الطالب اعتماد على معطيات مقدمة من مصلحة الإحصائيات لـ CNRC

الفصل الثالث دراسة الحالة

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن عدد المؤسسات النشطة في قطاع التجارة بالجملة قد ارتفع في أغلب الأنواع خلال الفترة 2011-2015، حيث نجد أن كل من مؤسسات SARL، EURL و SPA قد جاءت في المراتب الثلاث الأولى بنفس الترتيب، وارتفع عددها من سنة 2011 إلى غاية 2015، حيث بلغت نسبتها 54.86%، 32.19% و 6.46% على التوالي وهذا سنة 2015، بينما انخفض عدد مؤسسات SNC من سنة 2011 إلى غاية سنة 2015 واستقر في المركز الرابع بنسبة تقدر بـ 6.01% سنة 2015، بعد أن كان قد بلغ 8.25% سنة 2011 من نسبة التوزيع الإجمالي، كما نجد أن عدد مؤسسات EPIC ارتفع إلى غاية سنة 2015، واستقر في المركز الخامس من حيث الترتيب، بحيث بلغت نسبته 0.35% من نفس السنة 2015، في حين جاءت المجمعات والفروع في المركزين السادس والسابع على التوالي من حيث التوزيع ولم تتجاوز نسبتها 0.058% و 0.034% على التوالي، بينما مؤسسات SCS جاءت في المركز الأخير من حيث التوزيع ولم تتعد نسبتها 0.019%، ولا يوجد أي مؤسسة من نوع SCA التي تنشط في قطاع التجارة بالجملة.

4- توزيع المؤسسات حسب الشكل القانوني في قطاع الاستيراد خلال الفترة 2011-2015

يمكننا إبراز هذا التوزيع من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم (3-5): توزيع المؤسسات حسب الشكل القانوني في قطاع الاستيراد خلال الفترة 2011-

2015

2015	2014	2013	2012	2011	نوع المؤسسات
310	331	371	411	458	SNC
02	02	02	02	02	SCS
584	568	551	552	551	SPA
20503	20285	19563	18575	17956	SARL
20149	20193	19078	17651	16366	EURL
05	06	06	06	07	المجمعات
00	00	00	01	01	SCA
12	10	11	10	15	EPIC
07	07	07	07	07	الفروع
41572	41402	39589	37215	35363	المجموع

المصدر: من إعداد الطالب اعتماد على معطيات مقدمة من مصلحة الإحصائيات لـ CNRC

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن عدد المؤسسات النشطة في قطاع الاستيراد قد ارتفع في أغلب الأنواع خلال الفترة 2011-2015، حيث نجد أن كل من مؤسسات SARL، EURL و SPA قد جاءت في

الفصل الثالث دراسة الحالة

المراتب الثلاث الأولى بنفس الترتيب، وارتفع عددها من سنة 2011 إلى غاية 2015، حيث بلغت نسبتها 49.32%، و 48.46% و 1.40% على التوالي وهذا سنة 2015، بينما انخفض عدد مؤسسات SNC من سنة 2011 إلى غاية سنة 2015 واستقر في المركز الرابع بنسبة تقدر بـ 0.74% سنة 2015، بعد أن كان قد بلغ 1.29% سنة 2011 من نسبة التوزيع الإجمالي، كما نجد أن عدد مؤسسات EPIC انخفض من سنة 2011 واستقر سنة 2015 في المركز الخامس من حيث الترتيب، بحيث بلغت نسبته 0.029% من نفس السنة 2015، في حين جاءت الفروع والمجمّعات في المركزين السادس والسابع على التوالي من حيث التوزيع ولم تتجاوز نسبتها 0.016% و 0.011% على التوالي، بينما مؤسسات SCS جاءت في المركز الأخير من حيث التوزيع ولم تتعد نسبتها 0.004%، ولا يوجد أي مؤسسة من نوع SCA التي تنشط في قطاع الاستيراد منذ سنة 2012، بحيث كانت توجد مؤسسة واحدة من هذا النوع.

5- توزيع المؤسسات حسب الشكل القانوني في قطاع التجارة بالتجزئة خلال الفترة 2011-2015

يمكننا إبراز هذا التوزيع من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم (3-6): توزيع المؤسسات حسب الشكل القانوني في قطاع التجارة بالتجزئة خلال الفترة

2015-2011

2015	2014	2013	2012	2011	نوع المؤسسات
1453	1485	1504	1558	1575	SNC
02	02	02	02	02	SCS
1589	1446	1181	1070	893	SPA
6886	6463	6083	5586	5108	SARL
3528	3246	2954	2662	2412	EURL
02	02	03	03	03	المجمّعات
00	00	00	00	00	SCA
65	71	76	75	75	EPIC
02	02	02	02	02	الفروع
13527	12717	11805	10958	10070	المجموع

المصدر: من إعداد الطالب اعتماد على معطيات مقدمة من مصلحة الإحصائيات لـ CNRC

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن عدد المؤسسات النشطة في قطاع التجارة بالتجزئة قد ارتفع في أغلب الأنواع خلال الفترة 2011-2015، حيث نجد أن كل من مؤسسات SARL، EURL و SPA قد جاءت في المراتب الثلاث الأولى بنفس الترتيب، وارتفع عددها من سنة 2011 إلى غاية 2015، حيث بلغت نسبتها

الفصل الثالث دراسة الحالة

50.90%، 26.08% و 11.74% على التوالي وهذا سنة 2015، بينما انخفض عدد مؤسسات SNC من سنة 2011 إلى غاية سنة 2015 واستقر في المركز الرابع بنسبة تقدر بـ 10.74% سنة 2015، بعد أن كان قد بلغ 15.64% سنة 2011 من نسبة التوزيع الإجمالي، كما نجد أن عدد مؤسسات EPIC انخفض منذ سنة 2013 واستقر سنة 2015 في المركز الخامس من حيث الترتيب، عند نسبة قدرها 0.48% من نفس السنة 2015، في حين جاءت الفروع والمجمّعات وSCS في المركز السادس من حيث التوزيع ولم تتجاوز نسبة كل منها 0.01%، بينما لا توجد أي مؤسسة من نوع SCA تنشط في قطاع التجارة بالتجزئة.

6- توزيع المؤسسات حسب الشكل القانوني في قطاع الخدمات خلال الفترة 2011-2015

يمكننا إبراز هذا التوزيع من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم (3-7): توزيع المؤسسات حسب الشكل القانوني في قطاع الخدمات خلال الفترة 2011-2015

2015

2015	2014	2013	2012	2011	نوع المؤسسات
5757	5994	6150	6393	6575	SNC
05	05	05	03	03	SCS
5034	4662	3866	3443	3199	SPA
32063	29814	27280	25409	23816	SARL
21593	20233	18433	17145	16132	EURL
110	101	87	72	65	المجمّعات
01	01	02	02	02	SCA
722	700	679	664	617	EPIC
127	120	120	115	114	الفروع
65412	61630	56622	53246	50523	المجموع

المصدر: من إعداد الطالب اعتماد على معطيات مقدمة من مصلحة الإحصائيات لـ CNRC

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن عدد المؤسسات النشطة في قطاع الخدمات قد ارتفع في أغلب الأنواع خلال الفترة 2011-2015، حيث نجد أن كل من مؤسسات SARL، EURL قد جاءت في المركز الأول والثاني على التوالي، وارتفع عددها من سنة 2011 إلى غاية 2015، حيث بلغت نسبتها 49.01%، 33.01% على التوالي وهذا سنة 2015، وبالنسبة لمؤسسات SNC فقد انخفض عددها من سنة 2011 إلى غاية 2015، رغم ذلك الانخفاض إلا أنها في المركز الثالث من حيث التوزيع، حيث بلغت نسبتها في ذات السنة 2015 حوالي 8.80%، بعد أن كان قد بلغ 13.01% سنة 2011 من نسبة التوزيع الإجمالي، كما نجد أن

الفصل الثالث دراسة الحالة

عدد مؤسسات SPA قد تزايد طيلة هذه الفترة، واحتل المركز الرابع في جدول الترتيب بنسبة 7.69% في سنة 2015، بينما حلت مؤسسات EPIC في المركز الخامس من حيث الترتيب عند نسبة قدرها 1.10% من نفس السنة، في حين جاءت الفروع والمجمّعات في المركزين السادس والسابع من حيث التوزيع ولم تتجاوز نسبة كل منها 0.19% و 0.16% على الترتيب، بينما حل في المركز الثامن والتاسع في جدول الترتيب كل من مؤسسات SCS و SCA حيث بلغت نسبة كل منها 0.007% و 0.001% على التوالي من حيث توزيع المؤسسات في قطاع الخدمات.

7- توزيع المؤسسات حسب الشكل القانوني في قطاع التصدير خلال الفترة 2011-2015

يمكننا إبراز هذا التوزيع من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم (3-8): توزيع المؤسسات حسب الشكل القانوني في قطاع التصدير خلال الفترة 2011-

2015

2015	2014	2013	2012	2011	نوع المؤسسات
06	05	06	07	08	SNC
0	0	0	0	0	SCS
51	47	41	36	23	SPA
528	477	463	418	362	SARL
345	321	314	288	255	EURL
0	0	0	0	0	المجمّعات
0	0	0	0	0	SCA
0	0	0	0	0	EPIC
1	2	2	2	2	الفروع
931	852	826	751	650	المجموع

المصدر: من إعداد الطالب اعتماد على معطيات مقدمة من مصلحة الإحصائيات ل CNRC

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن عدد المؤسسات النشطة في قطاع التصدير غالبيتها يتركز في النوعين SARL و EURL على التوالي، حيث تمثل مؤسسات SARL ما نسبته 56.71% في المركز الأول من حيث الترتيب سنة 2015، بينما تمثل مؤسسات EURL ما نسبته 37.05% في المركز الثاني من حيث الترتيب لذات السنة، وفي المركز الثالث تتواجد مؤسسات SPA التي تمثل ما نسبته 5.47% من التوزيع الإجمالي للمؤسسات ضمن هذا القطاع في سنة 2015، في حين نجد عدد محدود لمؤسسات SNC لم يتجاوز 6 مؤسسات سنة 2015 بنسبة قدرها 0.64% من التوزيع، وبالنسبة للفروع فنلاحظ أيضا أن عددها قليل فرع

الفصل الثالث دراسة الحالة

واحد وهي لا تمثل إلا نسبة 0.10% من التوزيع الإجمالي لذات السنة 2015، أما فيما يخص مؤسسات SCS، SCA و EPIC والمجمّعات فلا يوجد أي مؤسسة تنشط ضمن قطاع التصدير خلال الفترة 2011-2015.

8- توزيع مؤسسات المساهمة SPA في جميع القطاعات خلال الفترة 2011-2015

يمكننا إبراز هذا التوزيع من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم (3-9): توزيع مؤسسات المساهمة SPA في جميع القطاعات خلال الفترة 2011-2015

القطاع	2011	2012	2013	2014	2015
الإنتاج الصناعي وقطاع BTPH البناء والأشغال العمومية والهيدروليك	5762	6373	6749	7605	8518
الإنتاج الحربي	20	20	19	30	33
التجارة بالجملة	978	1075	1124	1222	1317
الاستيراد	551	552	551	568	584
التجارة بالتجزئة	893	1070	1181	1446	1589
الخدمات	3199	3443	3866	4662	5034
التصدير	23	36	41	47	51
المجموع	11426	12569	13531	15580	17126

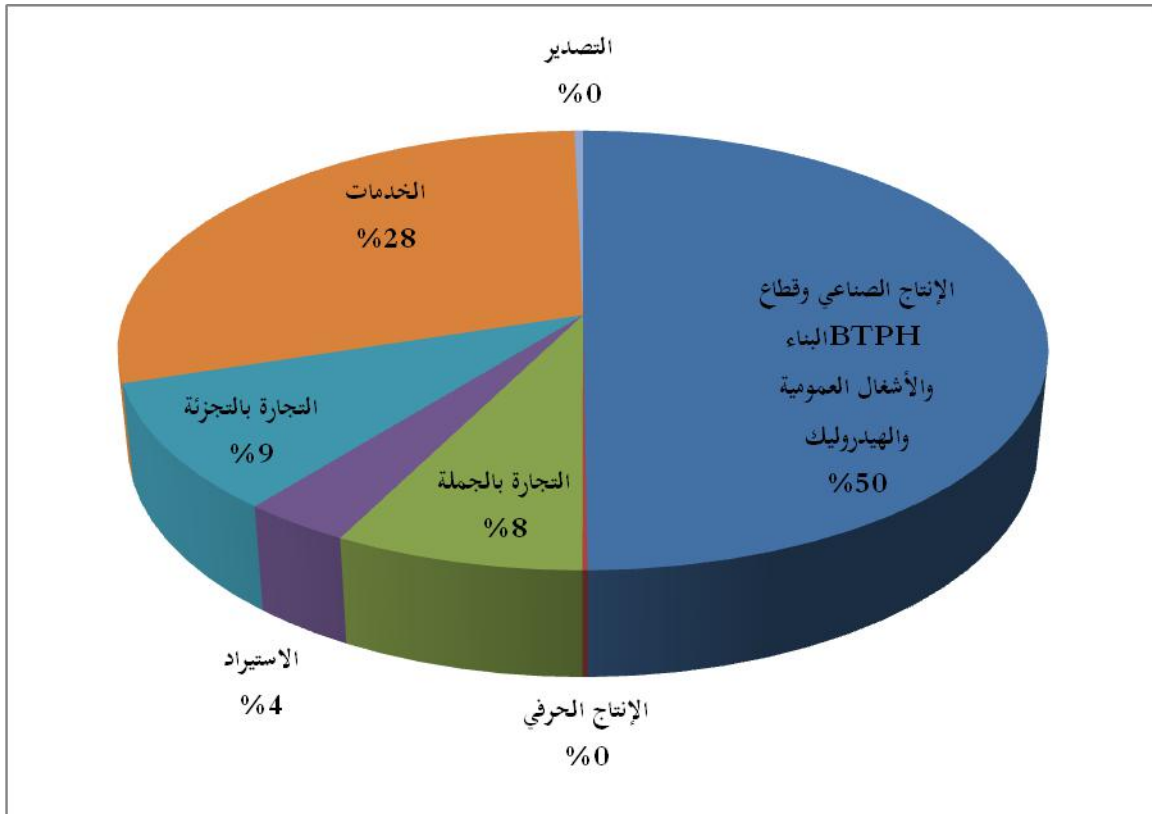
المصدر: من إعداد الطالب اعتماد على ما سبق

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن توزيع مؤسسات المساهمة SPA في مختلف القطاعات قد تزايد خلال الفترة 2011-2015 وبنسب متفاوتة، حيث نجد أن ما يزيد عن 49.73% من هذه المؤسسات ينشط في قطاع الإنتاج الصناعي وقطاع BTPH البناء والأشغال العمومية والهيدروليك في المرتبة الأولى سنة 2015 من حيث التوزيع، وكانت النسبة قد بلغت 50.42% سنة 2011، بينما نجد ما يزيد عن 29.39% من هذه المؤسسات ينشط في قطاع الخدمات في المرتبة الثانية لذات السنة من حيث التوزيع، وكانت النسبة قد بلغت 28% سنة 2011، في حين يتواجد ما يزيد عن 9.27% من هذه المؤسسات في قطاع التجارة بالتجزئة في المرتبة الثالثة من حيث التوزيع سنة 2015، وكانت النسبة قد بلغت 7.81% سنة 2011، أما في المرتبة الرابعة فيتواجد هذا النوع من المؤسسات في قطاع التجارة بالجملة بنسبة قدرها 7.69% من حيث التوزيع لذات السنة، وكانت النسبة قد بلغت 8.56% سنة 2011، كما نجد أيضا أن ما نسبته 3.41% من هذه المؤسسات يتواجد في قطاع الاستيراد في المرتبة الخامسة، الذي كانت نسبة المؤسسات المتواجدة بهذا القطاع قد بلغت

الفصل الثالث دراسة الحالة

4.82% سنة 2011، أما في المرتبة السادسة فتتواجد هذه المؤسسات في قطاع التصدير بنسبة قدرها 0.29% سنة 2015 من إجمالي التوزيع، في حين نجد أن هذا النوع من المؤسسات يتواجد بعدد قليل جدا في قطاع الإنتاج الحرفي الذي لم تتجاوز نسبة التوزيع فيه 0.19% سنة 2015، ويمكن توضيح ذلك من خلال الشكل التالي.

الشكل رقم (3-3): توزيع مؤسسات المساهمة في جميع القطاعات سنة 2015



المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات Excel

من خلال الشكل أعلاه نلاحظ أن مؤسسات المساهمة تتوزع بشكل أكبر في قطاع الإنتاج الصناعي BTPH البناء والأشغال العمومية والهيدروليك بما يقرب 50% من التوزيع الإجمالي، ثم يليه قطاع الخدمات حيث تتركز هذه المؤسسات فيه بما يقرب 30% من التوزيع الإجمالي، وبالتالي نلاحظ أن هذان القطاعان لوحدهما يضمنان ما يزيد عن 79% من مؤسسات المساهمة التي تنشط في كل من قطاع الإنتاج الصناعي وقطاع الخدمات، بينما تتوزع حوالي 21% المتبقية من المؤسسات على باقي القطاعات الأخرى، التجارة بالتجزئة والتجارة بالجملة والاستيراد على الترتيب، في حين قطاعي الإنتاج الحرفي والتصدير لا تتوزع فيه المؤسسات سوى بنسبة تقل عن 0.5% مجتمعين.

الفصل الثالث دراسة الحالة

المطلب الرابع: محل مؤسسات المساهمة الصناعية من القطاع الصناعي خلال فترة الدراسة

وفقا لمدونة النشاطات الاقتصادية الخاضعة للقيود في السجل التجاري المعدلة والمحيطة، الصادرة عن المركز الوطني للسجل التجاري فيفري 2012، والتي بموجبها يتم تقسيم جميع الأنشطة التابعة لكل قطاع من القطاعات الاقتصادية، فإن الأنشطة التابعة لقطاع الإنتاج الصناعي مقسمة إلى مجموعات رئيسية وأخرى فرعية متضمنة رمز النشاط، تسميته ومضمونه، حاولنا في هذا المطلب إحصاء مؤسسات المساهمة الصناعية النشطة في هذا القطاع، والتي تتوزع على مختلف الأنشطة الواردة في هذا التقسيم، بناء على المعطيات التي تم منحها لنا من مصلحة الإحصائيات للمركز الوطني للسجل التجاري، وبدورنا قمنا بتصنيف أنشطة هذا القطاع وفقا للتقسيمات الواردة في هذه المدونة وهي مقسمة إلى 17 مجموعة، في حين أن بعض المجموعات تضم أنشطة عديدة ومختلفة لم يتم ذكرها ضمن مضمون النشاط، والجدول التالي يوضح توزيع مؤسسات المساهمة الصناعية وفقا للأنشطة الصناعية.

الجدول رقم (3-10): توزيع مؤسسات المساهمة SPA وفقا للأنشطة الصناعية خلال الفترة

2015 - 2011

الرقم	تسمية النشاط	مضمون النشاط				
		السنوات	2015	2014	2013	2012
01	مؤسسة الأشغال الغابية واستغلال الغابات	244	323	362	458	466
02	تربية فصائل الحيوانات غير الأليفة	1163	1250	1337	1658	2031
03	بناء السفن والآليات العائمة	25	27	28	34	40
04	صناعة السيارات والمحركات	60	75	78	84	107

					والنفعية، صنع سيارات النقل الجماعي والحافلات، شاحنات الركاب، صنع سيارات نقل البضائع، شاحنات، جرارات، باستثناء الجرارات الفلاحية، صنع سيارات القتال البرية، سيارات مصفحة، دبابات، ..	الحرارية	
13	13	11	09	12	صنع أجهزة الراديو والتلفزة، صنع الأجهزة الإلكترونية للتسجيل وإعادة الصوت والصورة (حاكيات، مسجلات الصوت والصورة، مضخمتا الصورة، الميكروفونات)، صنع العتاد الإلكتروني المهني (أجهزة استقبال البث، المرسل والمستقبل للشبكات الهيرتزية، .. الخ)، صنع عناصر (قطع الغيار ولواحق) للأجهزة الراديو الكهربائية والإلكترونية، ..	صناعة الأجهزة الراديو كهربائية والإلكترونية	05
45	36	32	31	32	صنع العتاد الكهربائي للإشارة مثل أضواء إشارة الطرق، العتاد الكهربائي الأوتوماتيكي، المنظم للسير في الموانئ والمطارات، لوحات الإشارة الإلكترونية، صنع أجهزة الإنارة الكهربائية غير المنزلية، صنع الأجهزة الكهربائية للتركيب، الفاصلات، الواصلات، قاطعة التيار، صنع العوازل المعدنية أو البلاستيكية، أنابيب عازلة وطرق للكابلات الأخرى، ..	صناعة الآلات الصغيرة للتركيب والإنارة الكهربائية	06
58	49	42	40	34	صنع أجهزة الراديو والتلفزة، الأجهزة الإلكترونية للتسجيل وإعادة الصوت والصورة (أسطوانات، مسجلات الصوت، مسجلات الصوت والصورة، ..) صنع الأدوات الكهرومغناطيسية، صنع مسخنات الماء، مسخنات الحمام الكهربائية أو الغازية، غسالات الملابس، الأواني المنزلية، المبردات المنزلية، عتاد تكييف الهواء المنزلي، صنع شفرات وأدوات الحلاقة الكهربائية، الأجهزة الكهروحرارية المنزلية، ..	صناعة الأجهزة الكهربائية والإلكترونية المنزلية المختلفة	07
03	03	03	03	03	صنع لوحات إشارات المرور للطرق والطرق السريعة، صنع الفبانات المتحركة ومنصات، أشغال وصنع مزلق الأمن، أشغال إنجاز التشوير الأفقي، صنع الإشارات الضوئية، لافتات ضوئية، لوحات إشهارية وملصقات	صنع لوحات إشارات المرور للطرق السريعة	08
05	04	03	02	01	صنع عتاد مكافحة التسلل، الحرائق وكل أدوات أخرى خاصة بالحماية والأمن، صنع عتاد المراقبة، الإنذار، الحراسة وكل تجهيزات ومعدات المراقبة عن بعد، كاشفات المعادن، أروقة كاشفة، ..	صنع تجهيزات، معدات ولوازم الأمن والحماية	09
03	01	01	01	0	صنع اللافتات الضوئية، لوحات إشهارية، وملصقات، .. الخ	صنع اللافتات	10

						الضوئية، لوحات إشهارية وملصقات	
02	02	01	0	0	صنع عتاد الهاتف مثل المراكز والمحطات الهاتفية، والمعدات والتجهيزات الهاتفية الأخرى، وكذا أجزائها وقطع غيارها، صنع عتاد التلغراف، مثل التلكس، وغيرها..	صناعة العتاد الهاتفية والتلغرافي	11
11	09	09	07	06	صناعة أنظمة الإشارة الضوئية الخاصة المركبة أو الموجهة للتركيب على المركبات المضيفة باللون الأزرق، الأحمر أو البرتقالي بالإضافة إلى الأنظمة العادية لاسيما: الأضواء الخاصة الدوارة (الفوانيس)، الأضواء الخاصة ذات اللمعان أو المتألثة، صنع أنوار خاصة للإشارة، صنع الأنظمة الصوتية الخاصة (صافرات الإنذار،..)، صنع أنظمة الإشارة الضوئية المخصصة لحواجز الطرقات، ..	صناعة التجهيزات الحساسة الخاصة بالطرق	12
06	03	03	02	03	صنع أجهزة الدقة غير الإلكترونية: المجاهر البصرية، المكبرات، أدوات بصرية للقياس، التدقيق والمراقبة، أدوات بصرية للمخابر، وغيرها من الأدوات والأجهزة البصرية مثل: البلورات المشورية، المرايا، العدسات، وعدسات عتاد التصوير الفوتوغرافي والسينماتوغرافي، ..، صنع أجهزة الدقة وأجزائها وقطع غيارها، ..	صناعة أجهزة الدقة والنظر	13
01	01	01	0	0	صنع التجهيزات الحساسة بالرؤية، لاسيما تجهيزات الرؤية بعيدة المدى، بما فيها الشبكية المسافية، والمناظير العادية، غير المجهزة بشبكية تسمح لها بتحديد المسافة، المناظير البانورامية، المناظير الآسترونومية، والمنظير الفلكية، باستثناء التجهيزات المهنية، ..	صناعة التجهيزات الحساسة الخاصة بالرؤية	14
3340	2961	2660	2470	2179	صنع ماكينات المكتب: الآلات الراقنة، السينوتيب، الحاسبات غير المبرمجة، ماكينات النسخ (التصوير، الإستنساخ، الصناديق المسجلة، ماكينات البريد إلخ...). بما في ذلك أجزائها وقطع غيارها، صنع الحاسوبات وغيرها من تجهيزات الإعلام الآلي: طابعات، السكانيز، المسطرات، الحاسبات المبرمجة إلخ...، صنع أجزائها وقطع غيارها، إعادة نقل البرامج على أقراص الليزر (سيدريوم)	صنع أجهزة المكاتب ومعالجة المعلومات	15
2210	2131	2038	2002	1888	تركيب أنظمة المكافحة والحماية ضد السرقة والتسلل وكل الأنظمة الأخرى للكشف والإنذار.	مؤسسة الحماية ضد	16

177	158	140	131	112	صنع أدوات من البلاستيك (غ.م.ف.م.أ) كالزوارق (حبال و خيوط من النيلون، أدوات النجارة من البلاستيك، ساحبات زلافة، الزبد الفينولي، مواد تعبئة بلاستيكية إلخ...)، صنع الصفائح، شرائط، أوراق، أفلام الحماية، لعب، ملابس، أدوات البزازة، مظلات، أمتعة السفر، صنع أدوات من البلاستيك موجهة للتأثيث المنزلي الزخرفة، الثريات، التسلية، لممارسة الرياضة وللتخييم (أغطية و أقمشة و خيم، إلخ) و كل الأدوات المماثلة، صناعة كل أنواع البطاقات من البلاستيك بأشرطة ممغنطة أو بدونها،..	السرققة	17
8518	7605	6749	6373	5762	المجموع		

المصدر: من إعداد الطالب اعتماد على معطيات مقدمة من مصلحة الإحصائيات لـ CNRC & مدونة النشاطات

الاقتصادية الخاضعة للقيود في السجل التجاري، المعدلة والمحينة (الإنتاج الصناعي)، فيفري 2012. من موقع CNRC

- بخصوص نشاط "تربية فصائل الحيوانات غير الأليفة" فإنه يضم العديد من الأنشطة المختلفة التي لم تذكر في تسمية النشاط، إلا أن عدد المؤسسات المتواجدة ضمن هذا النشاط تم احتسابها جميعا، حيث بلغت سنة 2015 حوالي 2131 مؤسسة تنشط في: تسمين الدواجن، مؤسسة الصناعات السمكية، مؤسسة تربية الأحياء المائية، إنشاء أعمال لإنتاج وتصنيع ونقل وتوزيع الهيدروكربونات، استخراج السوائل والمواد الهيدروكربونية، الإنتاج والتوزيع ونقل الكهرباء، نقل الغاز الطبيعي، التوزيع العام للغاز، مؤسسة صيانة أنابيب هيدروكربون، تنقية النفط، تصنيع زيوت التشحيم، إعادة إنتاج الزيوت المستعملة، استخراج وتجهيز خام الحديد، استخراج وتجهيز الخامات المعدنية المتنوعة، إنتاج الكبريت، استخراج وتجهيز المنتجات المعدنية المتنوعة، العمل المتعلق باستغلال المناجم، استخراج المواد اللاصقة، استخراج وتجهيز الطحالب، استخراج وتجهيز ملح بوتاس، استخراج وتجهيز الفوسفات، صناعة حمض الكبريت والمنتجات المشتقة، صناعة الكيماويات، تصنيع مختلف المنتجات من الكيماويات المعدنية، تصنيع الأسمدة النيتروجينية ومنتجات النتروجين الأخرى، تصنيع الأسمدة الفوسفاتية، صناعة الأسمدة المختلفة، تصنيع الكيماويات الأساسية للصيدلة، تصنيع الكيماويات للاستخدام الميكانيكي والميكانيكي وللصناعة، تصنيع مختبرات الكواشف، تصنيع المبيدات الهيدروكلورية المائية أو القشرية أو العطرية، مشتقات الهيدروكربونات والمركبات العضوية الأخرى N.D.A، تصنيع المواد البلاستيكية الأساسية والراتنجات التركيبية، صناعة القطر والبنزل وتصنيع الأخشاب، تصنيع المتفجرات وإكسسوارات الحرائق والأصناف، تصنيع المنتجات الصيدلانية، صناعة الدهانات والورود والأصباغ وأحبار الطباعة، تصنيع منتجات ومركبات مطهرة مضادة للمركبات المضادة للميكروبات، تصنيع منتجات النظافة الجسمية والكيميائية، تصنيع الإطارات والبطاقات، تصنيع منتجات المطاط N.D.A. (أحذية NC)، تصنيع الصابون، صناعة البسكويت والمعلبات والرواسب، تصنيع اللب والورق

والكروتون، تصنيع منتجات التبييض والصيانه والمنتجات ذات الصلة، تصنيع الكيماويات لمعالجة المياه والجلود والمنسوجات والمواد الأخرى، تصنيع المنتجات الدوائية للاستخدام البيطري، تصنيع مكملات الغذاء، تصنيع معدات الاحتراق الصناعي، المعدات الحرارية والرياضية، تصنيع معدات التبريد (الكهربائية أو غير) غير المحلية، تصنيع المحركات الثابتة (محركات N.C من السيارات والمحركات البحرية الكبيرة والمحركات)، تصنيع آلات البخار والجسور، تصنيع المضخات والمعدات الهيدروليكية، تصنيع معدات الحريق، تصنيع معدات المناولة والمعاملة، الصناعات الثقيلة والسكك الحديدية، تصنيع الآلات الزراعية والمعدات اللازمة للصيد وتربية الأحياء المائية، تصنيع أدوات الماكينات والأدوات الميكانيكية، الماكينات الميكانيكية (معدات اللحام)، تصنيع معدات الصناعات الغذائية والتبغ والمواد (صناعات الجلود والكاوتشوك والبلاستيك والتغليف والتجميد)، تصنيع المحامل، تصنيع الينابيع، تصنيع الأدوات اليدوية المعدنية...

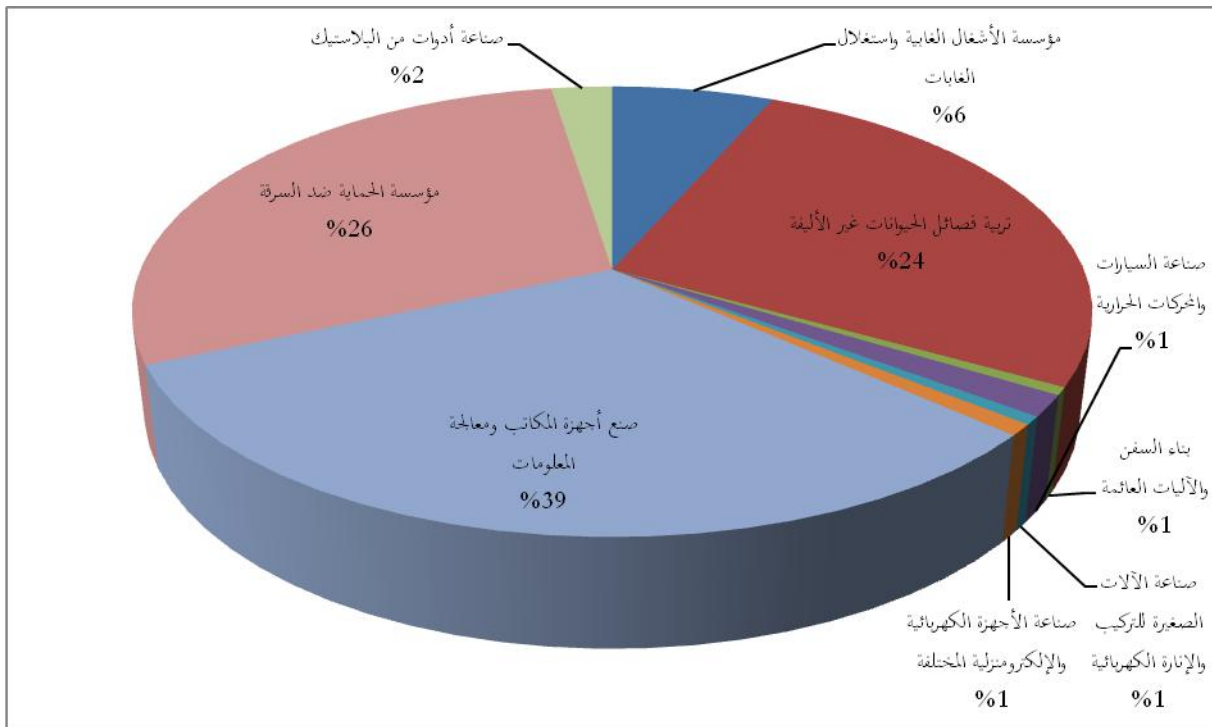
- بخصوص نشاط "صنع أجهزة المكاتب ومعالجة المعلومات" فإنه يضم العديد من الأنشطة المختلفة التي لم تذكر في تسمية النشاط، إلا أن عدد المؤسسات المتواجدة ضمن هذا النشاط تم احتسابها جميعاً، حيث بلغت سنة 2015 حوالي 3340 مؤسسة تنشط في: تصنيع الآلات الآلية، تصنيع منتجات الصناعات الدوائية والمواد والأجهزة الطبية الجراحية، تصنيع المعدات والإمدادات الصناعية، تصنيع الفولاذ الخاص والنهائي، تصنيع أنابيب الصلب، المعادن من الألومنيوم وغيرها من المعادن الخفيفة، المعالجة الأولية للمعادن غير الحديدية وصناعة منتجات المعادن غير الحديدية، تصنيع الحديد الصلب، التزيت، طلاء ومعالجة المعادن، تصنيع أنابيب معدنية مرنة، تصنيع المواد المعدنية الصغيرة، نجارة الألومنيوم، النجارة من الخشب والألومنيوم وجميع المواد الأخرى، الطحن، تصنيع الطعام، المخابز الصناعية، تصنيع المنتجات الغذائية، إنتاج الحليب ومنتجات الألبان، تصنيع منتجات الحلويات، صناعة الشوكولاته، صناعة الزيوت الصناعية، تصنيع المساحيق والروائح الغذائية، الإنتاج الصناعي لمنتجات الأيس كريم، تكرير الزيوت النباتية المنشأ، تصنيع خلايا الدهون الزهرية، تصنيع المارجرين، إنتاج المياه المعدنية ومختلف أنواع المشروبات غير الكحولية، صناعة التبغ، تصنيع الوصلات المختلفة، تصنيع الصابون والروائح، تصنيع المنتجات من أجل تغذية الحيوان، معالجة المنتجات الغذائية، الغزل الصناعي من الصوف، نسج صناعية من الصوف و مواد نسجية أخرى، صناعة السجاد، تصنيع صناعي من الأقمشة غير المنسوجة، صناعات مختلفة من الملابس، تصنيع الأقمشة والأقمشة الصناعية، التصنيع الصناعي للمنتجات الجلدية ، سفن السفر وغيرها من المواد المماثلة المقصودة لجميع الأغراض، التصنيع الصناعي من الأحذية، التصنيع الصناعي للأسمنت، التصنيع الصناعي للجلد والمشتقات (اللداثن)، التصنيع الصناعي للمنتجات الخرسانية، التصنيع الصناعي للأسمنت والجرانيتو بلاط وألواح، الصناعة التحويلية للمنتجات غير الحرارية من الطين، التصنيع الصناعي للمنتجات الكيرومائية غير الصحية للصناعة والبناء، تصنيع صناعي لمنتجات السيراميك الصحية، تصنيع مواد البناء

الفصل الثالث دراسة الحالة

البلاستيكية، تصنيع المواد الصحية بجميع المواد، الصناعة التحويلية والمعالجة والتحويل من الزجاج المسطح والخرسانة، الدهانات الصناعية والبناء، تركيب أنظمة تكييف الهواء والتبريد، ...

- بخصوص نشاط "مؤسسة الحماية ضد السرقة" فإنه يضم العديد من الأنشطة المختلفة التي لم تذكر في تسمية النشاط، إلا أن عدد المؤسسات المتواجدة ضمن هذا النشاط تم احتسابها جميعا، حيث بلغت سنة 2015 حوالي 2210 مؤسسة تنشط في: مؤسسة الأشغال العامة والهيكيلية الكبرى، مؤسسة إنشاء وتعبيد الطرقات، مؤسسة أعمال السكة الحديدية، مؤسسة الأعمال الحضرية والصحية العامة، مؤسسة تركيب الشبكات و محطات الطاقة الكهربائية، مؤسسة تقدم خطوط عالية الكثافة، المنشآت الحرارية الصناعية، مؤسسة ترويج العقارات، مؤسسة الدراسات والخبرة في الهندسة المدنية، شركة دراسات وإنجازات أعمال الكهرباء والغاز، مؤسسة الدراسات وإدارة جميع فروع أنشطة B.T.P.H، مشاريع البناء والتعمير من مختلف البنى التحتية، إدارة الشركات شبكات هيدروليكية، البناء والتركيب والتثبيت من حمامات السباحة. والشكل التالي يوضح توزيع مؤسسات المساهمة على مختلف الأنشطة الصناعية سنة 2015.

الشكل رقم (3-4): توزيع مؤسسات المساهمة وفقا للأنشطة الصناعية سنة 2015.



المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات Excel

بما أن كل من أنشطة صناعة التجهيزات الحساسة الخاصة بالرؤية، صناعة أجهزة الدقة والنظر، صنع اللافتات الضوئية، لوحات إشهارية وملصقات، صناعة العتاد الهاتفية والتلغرافي، صناعة التجهيزات الحساسة

الفصل الثالث _____ دراسة الحالة

الخاصة بالطرق، صنع لوحات إشارات المرور للطرق السريعة، صنع تجهيزات، معدات ولوازم الأمن والحماية، صناعة الأجهزة الراديو كهربائية والإلكترونية، لا تمثل في مجملها سوى نسبة تقل عن 0.5% من إجمالي التوزيع، فإنه تم استثناءها من خلال الشكل أعلاه، ونلاحظ أن 32% من مؤسسات المساهمة الصناعية تنشط في صنع أجهزة المكاتب ومعالجة المعلومات، وهي تتوزع وفق مضمون النشاط المتعلق بهذه التسمية والذي قمنا بتفصيله سابقاً، في حين نجد أن ما نسبته 29% من مؤسسات المساهمة الصناعية تنشط في تسمية نشاط مؤسسة الحماية ضد السرقة وهي تتوزع أيضاً وفق مضمون النشاط الذي ذكرناه سابقاً، كما نلاحظ أن ما نسبته 27% من مؤسسات المساهمة الصناعية تنشط في تسمية نشاط تربية فصائل الحيوانات غير الأليفة وهي تتوزع أيضاً وفق مضمون النشاط الذي ذكرناه سابقاً، بينما تتواجد 6% من مؤسسات المساهمة الصناعية ضمن نشاط مؤسسة الأشغال الغابية واستغلال الغابات، و 2% منها تتواجد في صناعة أدوات البلاستيك، كما نلاحظ أن ما نسبته حوالي 4% من مؤسسات المساهمة الصناعية تتوزع على باقي القطاعات بواقع 1% تقريباً لكل قطاع.

المبحث الثاني: الخطوات الأولية للدراسة

سنحاول في هذا المبحث التطرق إلى الخطوات الأولية التي مررنا بها من خلال التطرق إلى عينة الدراسة ومتغيرات الدراسة وكذلك الأدوات والبرامج التي تم الاستعانة بها لإجراء الدراسة، تم تقسيم هذا المبحث إلى 4 مطالب وهي:

المطلب الأول: ماهية وكيفية احتساب متغيرات الدراسة لمجتمعها وسنواتها لأغراض تحليلها.

المطلب الثاني: عرض عينة الدراسة.

المطلب الثالث: طريقة جمع البيانات والأدوات المستخدمة.

المطلب الرابع: عرض وقياس متغيرات الدراسة.

المطلب الأول: ماهية وكيفية احتساب متغيرات الدراسة لعينتها وسنواتها لأغراض تحليلها

قبل الشروع في تحليل البيانات واختبار الفرضيات، علينا أن نبين ماهية وكيفية قياس واحتساب جميع المتغيرات - لجميع سنوات الدراسة - الموجودة في فرضيات الدراسة حتى نستطيع القيام بتحليل البيانات من أجل اختبار فرضيات الدراسة.

بناءً على ما تم توضيحه في الإطار العام للدراسة، ومن خلال نموذج الدراسة يتبين أن هناك سبعة متغيرات مستقلة وأربعة متغيرات تابعة، وتمثل المتغيرات المستقلة في ثلاث مجموعات معبر عنها في ستة فرضيات رئيسية، حيث تحتوي المجموعة الأولى على النشاط الرئيسي للمؤسسة المتمثل بصافي التدفقات النقدية التشغيلية، وهذا معبر عنه بالفرضية الرئيسية الأولى والرابعة.

أما المجموعة الثانية من المتغيرات المستقلة فتتمثل في نسب الكفاية إحدى نوعي نسب التدفقات النقدية، علماً أنه تم اختيار ثلاث نسب من هذه المجموعة - أي: من نسب الكفاية - وهي نسبة صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى إجمالي الخصوم، ونسبة صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى فوائد الديون (الأعباء المالية)، ونسبة صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى متوسط الخصوم المتداولة، وهذا كله مدرج تحت الفرضيتين الرئيسيتين الثانية والخامسة من خلال فرضياتها الفرعية الثلاث.

أما المجموعة الثالثة والأخيرة من المتغيرات المستقلة فتسمى بنسب الكفاءة وهو النوع الآخر من نسب التدفقات النقدية، وهنا أيضاً اخترنا ثلاث نسب من نسب الكفاءة وهي نسبة صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى صافي الربح (النتيجة الصافية)، ونسبة صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى

الفصل الثالث دراسة الحالة

صافي المبيعات، ونسبة صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى حقوق الملكية، وهذا ما تعبر عنه الفرضيتين الرئيسيتين الرابعة والسادسة من خلال فرضياتها الفرعية الثلاث.

وأخيراً، يأتي المتغيرين التابعين للدراسة، حيث يتمثل المتغير الأول للدراسة في مؤشرات الربحية، ونعني هنا بمؤشرات الربحية التي ترتبط بالاستثمار والتي قمنا ببيانها في الإطار النظري ضمن الفصل الأول، وللتذكير فإن مؤشرات الربحية المستخدمة في هذه الدراسة هي معدل العائد على الأصول ROA، ومعدل العائد على حقوق الملكية ROE، في حين يتمثل المتغير التابع الثاني للدراسة في مؤشرات السيولة، والتي قمنا بتناولها في الإطار النظري ضمن الفصل الثاني، وللتذكير فإن مؤشرات السيولة المستخدمة في هذه الدراسة هي نسبة التداول CR، ونسبة السيولة السريعة QR، وفيما يأتي شرح لكيفية قياس واحتساب لكل من المتغيرات التي بينها أعلاه لعينة الدراسة التي تمثل مجموعة من مؤسسات المساهمة في قطاع الصناعة الجزائري ولسنوات الدراسة التي تغطي فترة خمسة سنوات ابتداءً من عام 2011 إلى عام 2015.

أولاً: المتغيرات المستقلة

المجموعة الأولى (المتغير الأول): صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية

وتتضمن هذه المجموعة نشاط رئيسي واحد وهو النشاط التشغيلي، أي متغير وحيد تم احتسابه بالطريقة غير المباشرة بنفس الخطوات الموضحة في الجانب النظري للدراسة والتي تم تناولها في الفصل الأول تحت عنوان "بناء التدفقات النقدية حسب النظام المحاسبي المالي SCF وفق الطريقة غير المباشرة"، أي اعتماداً على القوائم المالية للمؤسسات (الميزانية، جدول حسابات النتائج)، كما تم استبعاد حساب التدفقات النقدية من أنشطة الاستثمار والتمويل كون التدفقات المالية المرتبطة بها (صافي قيمة التنازل الزائدة أو الناقصة) غير متوفرة بياناتها لدينا، وبخصوص طريقة احتساب صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية ننوه إلى أن الطريقة نفسها في الحساب تم اعتمادها في دراسة كل من نصر الدين بن نذير، عمار بوشناف تحت عنوان: "جدول تدفقات الخزينة" وهي ورقة عمل تم تقديمها إلى الملتقى الدولي حول الإطار المفاهيمي للنظام المحاسبي المالي الجديد وآليات تطبيقه في ظل المعايير المحاسبية الدولية، جامعة البليدة 2011 (تم اعتماد المرجع في الجانب النظري للدراسة ضمن الفصل الأول)، وكذا دراسة بلعور سليمان وعلي بن الضب تحت عنوان: "قراءة مالية للمعيار المحاسبي الدولي السابع (IAS 07): بناء وتحليل جدول تدفقات الخزينة - دراسة حالة مجمع صيدال" (تم اعتماد المرجع في الجانب النظري للدراسة ضمن الفصل الأول)، وكذا دراسة Thomas Jeanjean بعنوان: "المساهمة في تحليل إدارة نتائج الشركات المدرجة".

بخصوص صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية

(Net Cash Flow from Operating Activities) واختصارا سنرمز لها بالرمز $(NOCF_{it})$ أي: صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية للمؤسسة i عن الفترة t ، وتم أخذ هذا بالطريقة التي ذكرناها سابقا لكل مؤسسة من المؤسسات الصناعية موضع الدراسة ولكل سنة من سنوات الدراسة، بحيث يكون لدينا خمسة أرقام لكل مؤسسة باعتبار أن هناك خمس سنوات وهي فترة الدراسة، وعندما نأخذ كل مؤسسة من المؤسسات الصناعية محل الدراسة وعددها 60 مؤسسة يكون لدينا 300 رقم (مشاهدة) للمتغير المستقل الواحد (صافي التدفقات النقدية التشغيلية).

المجموعة الثانية: نسب الكفاية

وتتضمن هذه المجموعة كما قلنا سابقا ثلاث نسب من نسب الكفاية وهي غير موجودة بصورة نهائية في أي من القوائم المالية، لذلك ينبغي احتسابها للوصول إلى هذه النسب، ومن ثم قمنا باحتسابها آليا لكل سنة من سنوات الدراسة ولكل مؤسسة من المؤسسات الصناعية محل الدراسة وعددها 60 مؤسسة، علما أنه تم احتساب هذه النسب من واقع القوائم المالية لكل سنة من سنوات الدراسة الخاصة بالمؤسسات محل الدراسة، وذلك كما يلي:

1- نسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي الخصوم

(Operating Cash Flow to Total Liabilities) واختصارا سنرمز لها بالرمز $(OCFTL_{it})$ ، وتمثل نسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي الخصوم للمؤسسة i عن الفترة t ، وتمثل هنا إجمالي الخصوم نوعيها قصيرة الأجل وطويلة الأجل التي تضم حقوق الملكية ومجموع الخصوم الجارية، ومجموع الخصوم غير الجارية، وسيتم احتساب هذه النسبة بقسمة صافي التدفقات النقدية التشغيلية على إجمالي الخصوم وذلك لكل سنة من سنوات الدراسة، بحيث يكون لدينا خمس نسب للمؤسسة الواحدة باعتبار أن هناك خمس سنوات وهي فترة الدراسة، وعندما نأخذ كل مؤسسة من المؤسسات الصناعية محل الدراسة وعددها 60 مؤسسة يكون لدينا 300 نسبة للمتغير المستقل الواحد وهو نسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي الخصوم.

2- نسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى فوائد الديون

(Operating Cash Flow to Interest Income) واختصارا سنرمز لهذه النسبة بالرمز $(OCFII_{it})$ ، وتمثل نسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى فوائد الديون (الأعباء المالية) للمؤسسة i عن الفترة t ، وتظهر فوائد الديون ضمن جدول حسابات النتائج (ح/66)، وسيتم احتساب هذه النسبة بقسمة صافي التدفقات النقدية التشغيلية على فوائد الديون وذلك لكل سنة من سنوات الدراسة، بحيث يكون لدينا خمس نسب للمؤسسة الواحدة باعتبار أن هناك خمس سنوات وهي فترة الدراسة، ولكن عند جمع هذه البيانات وجدنا أن بعض المؤسسات لم تكن لديها أعباء مالية خلال فترة الدراسة، والبعض الآخر موجود بها ولكن على فترات

متقطعة، وعند حساب عدد هذه المؤسسات خلال فترة الدراسة التي لم تكن بها أعباء مالية وجدنا عددها يقدر بـ 34 مؤسسة (7 منها لا يوجد لديها أعباء مالية طيلة فترة الدراسة و27 الأخرى لا يوجد بها الأعباء خلال بعض السنوات من سنوات الدراسة) بمجموع قيم مشاهدة 96 (أنظر الملحق رقم 03)، وبالتالي سيكون لدينا $300 - 96 = 204$ مشاهدة (نسبة) لصافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى فوائد الديون.

3- نسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي متوسط الخصوم المتداولة

(Operating Cash Flow to Current Liabilities) واختصاراً سنرمز لها بالرمز $(OCFCL_{it})$ ، وتمثل نسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى الخصوم المتداولة للمؤسسة i عن الفترة t ، وتظهر الخصوم المتداولة في ميزانية المؤسسة جانب الخصوم ضمن المجموعة الثالثة في القائمة، وسيتم احتساب هذه النسبة بقسمة صافي التدفقات النقدية التشغيلية على الخصوم المتداولة وذلك لكل سنة من سنوات الدراسة، بحيث يكون لدينا خمس نسب للمؤسسة الواحدة باعتبار أن هناك خمس سنوات وهي فترة الدراسة، وعندما نأخذ كل مؤسسة من المؤسسات الصناعية محل الدراسة وعددها 60 مؤسسة يكون لدينا 300 نسبة للمتغير المستقل الواحد وهو نسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى الخصوم المتداولة.

المجموعة الثالثة: نسب الكفاءة

تتضمن هذه المجموعة أيضاً ثلاث نسب من نسب الكفاءة هي غير موجودة بشكل نهائي في أي من القوائم المالية، لذلك ينبغي احتسابها للوصول إلى هذه النسب، وبالتالي قمنا باحتسابها آلياً لكل سنة من سنوات الدراسة، ولكل مؤسسة من المؤسسات الصناعية محل الدراسة وعددها 60 مؤسسة، علماً أنه تم احتساب هذه النسب من واقع القوائم المالية لكل سنة من سنوات الدراسة الخاصة بالمؤسسات محل الدراسة، وذلك كما يلي:

1- نسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى صافي الربح (النتيجة الصافية)

(Operating Cash Flow to Net Income) واختصاراً سنرمز لها بالرمز $(OCFNI_{it})$ ، وتمثل نسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى صافي الربح (النتيجة الصافية) للمؤسسة i عن الفترة t ، وسيتم احتساب هذه النسبة بقسمة صافي التدفقات النقدية التشغيلية على صافي الربح وذلك لكل سنة من سنوات الدراسة، بحيث يكون لدينا خمس نسب للمؤسسة الواحدة باعتبار أن هناك خمس سنوات وهي فترة الدراسة، وعندما نأخذ كل مؤسسة من المؤسسات الصناعية محل الدراسة وعددها 60 مؤسسة يكون لدينا 300 نسبة للمتغير المستقل الواحد وهو نسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى صافي الربح.

2- نسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى صافي المبيعات

(Operating Cash Flow to Net Sales) واختصاراً سنرمز لهذه النسبة بالرمز $(OCFNS_{it})$ ، وتمثل نسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى صافي المبيعات (رقم الأعمال) للمؤسسة i عن الفترة t ، وسيتم احتساب هذه النسبة بقسمة صافي التدفقات النقدية التشغيلية على صافي المبيعات، وذلك لكل سنة من سنوات الدراسة، بحيث يكون لدينا خمس نسب للمؤسسة الواحدة باعتبار أن هناك خمس سنوات وهي فترة الدراسة، ولكن عند جمع هذه البيانات وجدنا أن 4 مؤسسات لم يكن لديها رقم أعمال، بعضها إما سنة (مؤسستين) أو سنتين (مؤسستين) خلال فترة الدراسة، وبالتالي سيكون لدينا 294 مشاهدة (قيم) لهذه النسبة $(OCFNS_{it})$.

3- نسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى حقوق الملكية

(Operating Cash Flow to Equity) واختصاراً سنرمز لها بالرمز $(OCFE_{it})$ ، وتمثل نسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى حقوق الملكية للمؤسسة i عن الفترة t ، وسيتم احتساب هذه النسبة بقسمة صافي التدفقات النقدية التشغيلية على حقوق الملكية، وذلك لكل سنة من سنوات الدراسة، بحيث يكون لدينا خمس نسب للمؤسسة الواحدة باعتبار أن هناك خمس سنوات وهي فترة الدراسة، وعندما نأخذ كل مؤسسة من المؤسسات الصناعية محل الدراسة وعددها 60 مؤسسة يكون لدينا 300 نسبة للمتغير المستقل الواحد وهو نسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى حقوق الملكية.

ثانياً: المتغيرات التابعة

تحتوي هذه الدراسة على متغيرين اثنين، وهما مؤشر الربحية والسيولة، تمثيلاً للأداء المالي.

1- مؤشر الربحية: كما ذكرنا سابقاً فقد استخدمنا في دراستنا هذه مؤشرات الربحية تلك المرتبطة بالاستثمار كمتغير تابع أول في هذه الدراسة والتي تتكون من معدلين اثنين، وهما:

1-1 معدل العائد على الأصول (Return On Assets): وسوف نعبر عنه بصورة (ROA_{it}) وتعني معدل العائد على الأصول للمؤسسة i عن الفترة t ، وسيتم احتساب هذه النسبة بقسمة صافي الربح على إجمالي الأصول، وذلك لكل سنة من سنوات الدراسة، بحيث يكون لدينا خمس معدلات للمؤسسة الواحدة باعتبار أن هناك خمس سنوات وهي فترة الدراسة، وعندما نأخذ كل مؤسسة من المؤسسات محل الدراسة وعددها 60 مؤسسة يكون لدينا 300 معدلاً، وهو معدل العائد على الأصول ROA .

2-1 معدل العائد على حقوق الملكية (Return On Equity): وسوف نعبر عنه بصورة (ROE_{it}) وتعني معدل العائد على حقوق الملكية للمؤسسة i عن الفترة t ، وسيتم احتساب هذه النسبة بقسمة صافي الربح على حقوق الملكية - المجموعة 1 في قائمة الميزانية - وذلك لكل سنة من سنوات الدراسة، بحيث يكون لدينا

الفصل الثالث دراسة الحالة

خمس معدلات للمؤسسة الواحدة باعتبار أن هناك خمس سنوات وهي فترة الدراسة، وعندما نأخذ كل مؤسسة من المؤسسات محل الدراسة وعددها 60 مؤسسة يكون لدينا 300 معدلا، وهو معدل العائد على حقوق الملكية ROE.

2- مؤشر السيولة: في دراستنا هذه استخدمنا معدلين اثنين يمثلان مؤشر السيولة، وهما:

1-2 نسبة التداول (السيولة العامة): (Current Ratio): وسوف نعبر عنها بصورة (CR_{it}) وتعني نسبة التداول للمؤسسة i عن الفترة t ، وسيتم احتساب هذه النسبة بقسمة الأصول المتداولة على الخصوم المتداولة، وذلك لكل سنة من سنوات الدراسة، بحيث يكون لدينا خمس معدلات للمؤسسة الواحدة باعتبار أن هناك خمس سنوات وهي فترة الدراسة، وعندما نأخذ كل مؤسسة من المؤسسات محل الدراسة وعددها 60 مؤسسة يكون لدينا 300 معدلا، وهي نسبة التداول.

2-2 نسبة السيولة السريعة (Quik Ratio): وسوف نعبر عنها بصورة (QR_{it}) وتعني نسبة السيولة السريعة للمؤسسة i عن الفترة t ، وسيتم احتساب هذه النسبة بقسمة الأصول المتداولة مطروحا منها المخزونات (مخزونات قيد التنفيذ) على الخصوم المتداولة، وذلك لكل سنة من سنوات الدراسة، بحيث يكون لدينا خمس معدلات للمؤسسة الواحدة باعتبار أن هناك خمس سنوات وهي فترة الدراسة، وعندما نأخذ كل مؤسسة من المؤسسات محل الدراسة وعددها 60 مؤسسة يكون لدينا 300 معدلا، وهي نسبة السيولة السريعة.

المطلب الثاني: عرض عينة الدراسة

قمنا باختيار القطاع الصناعي الجزائري كونه قطاع حيوي ومهم في اقتصاد أي دولة، عادة ما يمتاز هذا القطاع بضخامة المبالغ المستثمرة فيه، وتكون حركة النقدية وتغيراتها في مؤسسات هذا القطاع واضحة خاصة من خلال نشاطها الأساسي التشغيلي، ومن المفترض أن تكون هناك إمكانية لتتبعها من خلال القوائم المالية التي توفرها هذه المؤسسات، وهذا ما يساعدنا في الإجابة على إشكالية الدراسة، حيث تم اختيار ستون (60) مؤسسة مساهمة من القطاع الصناعي الجزائري متنوعة النشاط خلال خمسة سنوات (2011-2015)، ويمكننا عرض هذه المؤسسات في الجدول الآتي:

الجدول رقم (3-11): توزيع مؤسسات عينة الدراسة حسب مضمون النشاط

رقم المجموعة	إسم المؤسسة	مضمون النشاط
01	01- المؤسسة العمومية الاقتصادية شركة ذات الأسهم الكترو صناعية، 02- مؤسسة عمومية إقتصادية سي.أم.آ مؤسسة صناعة العتاد الفلاحي سيدي	صناعة الماكينات والمعدات الكهربائية، صناعة العتاد

<p>الفلاحي، صناعة الأجهزة الكهربائية والإلكترومنزلية المختلفة...</p>	<p>بلعباس، 03- مؤسسة عمومية إقتصادية / ش.ذ.أ. المؤسسة الوطنية للصناعات الإلكترونية -إيني-</p>	
<p>الصناعة الغذائية: الطحانة، الملبنة، صناعة العجائن</p>	<p>01- م ع إ/ش.ذ.أ.سهم: مطاحن الأوراس، 02- ملبنة جنوب حليب إقلي وحدة مجمع جيبي، 03- المؤسسة العمومية الإقتصادية مطاحن ليطورال، 04- سيفيتال، 05- ش ذ أ دانون جرجرة الجزائر، 06- ش ذ أ الرياض سطيف مطاحن البيان، 07- شركة الأسهم جيبي وحدة المنصورة، 08- ش.ذ.أ. ملبنة عريب، 09- شركة ذات الاسهم ملبنة الايدوغ، 10- شركة الأسهم ملبنة سيدي خالد فرع المجمع الصناعي لمنتجات الحليب، 11- شركة ذات أسهم مطاحن سيدي ارغيس، 12- شركة الأسهم مطاحن أولاد ميمون، 13- شركة ذات أسهم " مطاحن الحروش"، 14- ش ذ أسهم: شركة الأوراسية للبسكويت والمواد الغذائية، 15- مجمع سميد مطاحن مرمورة، 16- شركة ذات أسهم جي أي جي المجمع الصناعي قوميدي، 17- شركة الأسهم مطحنة الذرة لتافنة</p>	<p>02</p>
<p>الإنتاج الصناعي للجص، المنتجات الخرسانية، الإنتاج الصناعي للبلاط، منتجات الطين غير المقاوم، الأجر والقرميد</p>	<p>01- شركة الاقتصادية العمومية ش ذ أ سوماكوب، 02- ش.ذ.أ. الشركة الصناعية الانتاج الغرائيتو سيفاق، 03- شركة الأسهم " إفري بناء"، 04- المؤسسة الوطنية لقنوات الري شركة ذات أسهم، 05- الشركة الجديدة للزليج الخزفي الصحي بالرمشي، 06- شركة مساهمة شركة الخزف الصحي المليية، 07- الخزف المنزلي لتافنة سيرتاف، 08- المؤسسة العمومية الإقتصادية /شركة ذات الأسهم الأجر و القرميد فريحة، 09- ش.ذ.أ. شركة الاسمنت للمنتجة، 10- ش ذ أ مجمع هيدروكنال، 11- ش ذ أ شركة للمجمعات مواد البناء تيزي غنيف، 12- ش.ذ.أ: مصنع الأجر بمناصر، 13- ش.ذ.أ: مصنع الاجر برانيس، 14- الفخار التقليدي بندرومة</p>	<p>03</p>
<p>صناعة أدوات من المطاط، تحويل أولي لمادة البلاستيك، ...</p>	<p>01- سيلاست، 02- ش.م.: مؤسسة صناعات الكوابل بسكرة، 03- ش.ذ.أ. كال بلاست، 04- شركة ذات أسهم شي علي توب، 05- شركة أنابيب البلاستيك ومختصرها صوتوبلاست، 06- م.ع.أ المجمع الوطني للشركة الوطنية للبلاستيك والمطاط.</p>	<p>04</p>
<p>النحاسية/ البناء المعدني، إنتاج مجموعات المباني المعدنية/ مؤسسة تركيب التجهيزات الحرارية الصناعية...</p>	<p>01- ش.ذ.أ. باتيميتال مونتاج، 02- ش.ذ.أ.م.ع.إ صوميفر، 03- شركة الأسهم " شركة المركبات المصنعة باي كومبوس"، 04- ش.ذ.أ.سهم مجمع أس.أف.أم.أ.إي.</p>	<p>05</p>

صناعة الجلود وبدائلها والأحذية، الملابس والنسيج...	01- شركة مساهمة لصناعة الجلود الاصطناعية سنسات، 02- ش ذات أسهم ماك سوم، 03- ش ذ أسهم: تصنيع الأحذية الرياضية أوراس فوتوار نقاوس، 04- صناعة الأحذية السطيفية MACS، 05- ش ذ أ مؤسسة عمومية إقتصادية لتفصيل النسيج والألبسة الجاهزة.	06
أشغال مرتبطة باستغلال المناجم/ إستخراج وتحضير الفوسفات، تصفيح وتجنيب على البارد للفولاذ العادي، قلد، تمديد وتحويلات أخرى..	01- ش.ذ.أ.م.ع.إ صوميفوص، 02- مؤسسة إنتاج وتسويق القرميد الفولاذي وملحقاته والجلفنة على الساخن بروتويل، 03- مؤسسة وطنية لتحويل المنتجات الطويلة أو أن.تي.بي.أل	07
صناعة مختلف الأسمدة	المجمع الصناعي للأسمدة والمواد الفيظو صحية أسميدال	08
صناعة الدهون، البرنيق، مواد الصباغة وحبر المطبعة	ش.ذ.أ: المؤسسة الوطنية للدهن	09
صناعة البطاريات والمرامك / صناعة منتجات مختلفة للكيمياء المعدنية	المؤسسة الوطنية للمنتجات الكهرو كيميائية	10
التسمين الصناعي للدواجن والتفريخ الصناعي للبيض / الذبح والقطع الصناعي للحوم القصابة (مدبحة صناعية)...	شركة ذات أسهم رمشافي	11
صنع الأثاث المعدني وصنع الأثاث من الخشب للجماعات	الشركة الصناعية لصناعة التجهيزات صافموب	12
صناعة المصابيح الكهربائية	شركة ذات أسهم مؤسسة الإنتاج الصناعي للمصابيح	13
الإنتاج الصناعي، التشكيل وتحويل الزجاج الأجوف الميكانيكي والزجاج التقني / الإنتاج الصناعي، التشكيل وتحويل الزجاج المسطح والمرايا	ش.ذ.أسهم مجمع أونافا	14
صناعة النواض	شركة أسهم المصنع الجزائري للنواض	15

المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على القوائم المالية المستخرجة من موقع CNRC للمؤسسات محل الدراسة

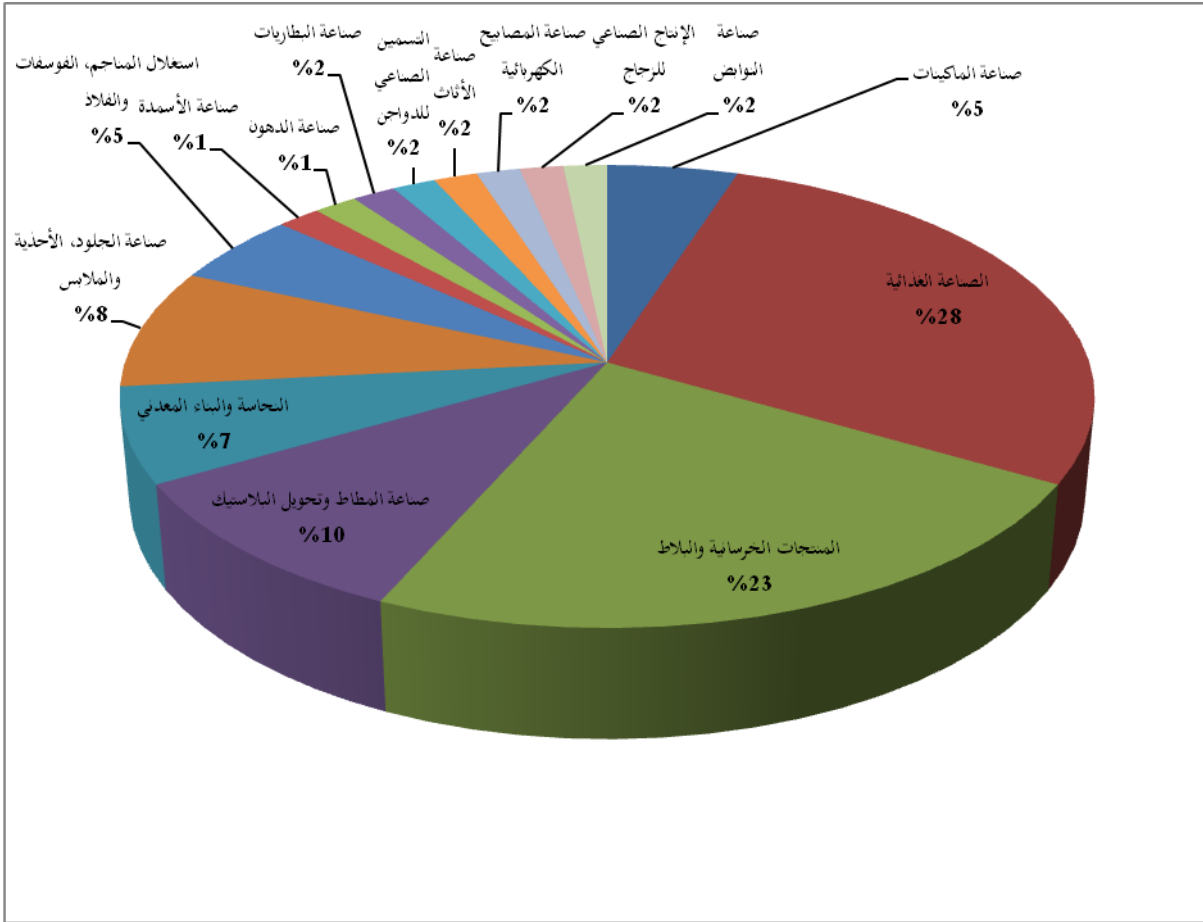
من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن عينة الدراسة تضم 15 مجموعة، في كل مجموعة عدد من المؤسسات تشترك في نشاطات معينة، أي لها مضمون نشاط مشابه. في المجموعة الأولى نجد 3 مؤسسات مضمون نشاطها

الفصل الثالث دراسة الحالة

مختلف لكنه يصب في صناعة الماكينات والمعدات الكهربائية، صناعة العتاد الفلاحي وصناعة الأجهزة الكهربائية والإلكترومنزلية المختلفة، المؤسسات الثلاث لهذه المجموعة كلها عامة (تنتمي إلى القطاع العام). في المجموعة الثانية نجد 17 مؤسسة مضمون نشاطها يتمثل في الصناعة الغذائية، الطحانة، الملبنة وصناعة العجائن، المؤسسات السبعة عشر لهذه المجموعة مصنفة ضمن قطاعين (7 مؤسسات تنتمي إلى القطاع العام و10 مؤسسات تنتمي إلى القطاع الخاص). في المجموعة الثالثة نجد 14 مؤسسة مضمون نشاطها يتمثل في الإنتاج الصناعي للخص، المنتجات الخرسانية، الإنتاج الصناعي للبلاط ومنتجات الطين غير المقاوم، الأجر والقرميد، المؤسسات الأربعة عشر لهذه المجموعة مصنفة ضمن قطاعين (10 مؤسسات تنتمي إلى القطاع العام و4 منها تنتمي إلى القطاع الخاص). في المجموعة الرابعة نجد 6 مؤسسات مضمون نشاطها يتمثل في صناعة أدوات من المطاط وتحويل أولي مادة البلاستيك، المؤسسات الستة المنتمة لهذه المجموعة مصنفة إلى قطاعين (4 مؤسسات تنتمي إلى القطاع العام و2 منها تنتمي إلى القطاع الخاص). في المجموعة الخامسة نجد 4 مؤسسات مضمون نشاطها يتمثل في النحاس، البناء المعدني، إنتاج مجموعات المباني المعدنية، مؤسسة تركيب التجهيزات الحرارية الصناعية... المؤسسات الأربعة المنتمة لهذه المجموعة مصنفة ضمن قطاعين (مؤسسة واحدة تنتمي إلى القطاع العام و3 مؤسسات تنتمي إلى القطاع الخاص). في المجموعة السادسة نجد 5 مؤسسات مضمون نشاطها يتمثل في صناعة الجلود وبدائلها والأحذية، الملابس والنسيج... المؤسسات الخمسة المنتمة لهذه المجموعة مصنفة ضمن قطاعين (3 مؤسسات تنتمي إلى القطاع العام ومؤسستان تنتميان للقطاع الخاص). في المجموعة السابعة نجد 3 مؤسسات مضمون نشاطها يتمثل في أشغال مرتبطة باستغلال المناجم، استخراج وتحضير الفوسفات، تصفيح وتجنيب على البارد للفولاذ العادي، ... المؤسسات الثلاثة لهذه المجموعة تنتمي إثنان منها للقطاع العام ومؤسسة واحدة تنتمي للقطاع الخاص. باقي المجموعات تضم كل واحدة منها مؤسسة وحيدة، فالمجموعة الثامنة تضم مؤسسة واحدة عامة تنشط في صناعة مختلف الأسمدة، والمجموعة التاسعة تضم مؤسسة واحدة عامة تنشط في صناعة الدهن، البرنيق ومواد الصباغة وحرير الطباعة، المجموعة العاشرة تضم مؤسسة واحدة خاصة تنشط في صناعة البطاريات والمراكم والمنتجات المختلفة للكيمياء المعدنية، المجموعة الحادية عشر تضم مؤسسة واحدة خاصة تنشط في التسمين الصناعي للدواجن والتفريخ الصناعي للبيض، الذبح والقطع الصناعي للحوم القصابة، المجموعة الثانية عشر تضم مؤسسة واحدة خاصة تنشط في صنع الأثاث المعدني وصنع الأثاث من الخشب للجماعات، المجموعة الثالثة عشر تضم مؤسسة واحدة عامة تنشط في صناعة المصايح الكهربائية، المجموعة الرابعة عشر تضم مؤسسة واحدة عامة تنشط في الإنتاج الصناعي، التشكيل وتحويل الزجاج الأجوف الميكانيكي والزجاج التقني وتحويل الزجاج المسطح والمرايا، أما المجموعة الخامسة عشر والأخيرة فتضم مؤسسة واحدة خاصة تنشط في صناعة النواصير.

ويمكننا تمثيل ما سبق من خلال الشكل التالي.

الشكل رقم (3-5): توزيع مؤسسات عينة الدراسة حسب الأنشطة الصناعية



المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات Excel

من خلال الشكل أعلاه نلاحظ أن مؤسسات الصناعة الغذائية تمثل النسبة الأكبر من عينة الدراسة بواقع 28% في المرتبة الأولى، ثم تليها مؤسسات المنتجات الخرسانية والبلاط بنسبة 23% في المرتبة الثانية، ثم تأتي في المرتبة الثالثة مؤسسات صناعة المطاط وتحويل البلاستيك بنسبة 10%، وتليها في المرتبة الرابعة مؤسسات صناعة الجلود، الأحذية والملابس بنسبة 8%، ثم مؤسسات النحاس والمعدني بنسبة 7% في المرتبة الخامسة، وفي المرتبة السادسة تأتي كل من مؤسسات صناعة الماكينات ومؤسسات استغلال المناجم، الفوسفات والفلاد بنسبة 5%، وفي المرتبة السابعة نجد باقي المؤسسات بنسبة تقرب 2% موزعة على مختلف الأنشطة المتبقية.

المطلب الثالث: طريقة جمع البيانات والأدوات المستخدمة

سنقوم بتجزئة هذا المطلب إلى فرعين، بحيث سنتناول في الفرع الأول طريقة جمع البيانات (النظرية والتطبيقية)، وفي الفرع الثاني سنتناول الأدوات المستخدمة في الدراسة.

الفرع الأول: طريقة جمع البيانات

استخدمنا في دراستنا هذه نوعين من البيانات، بيانات أدبيات نظرية جمعناها بغية تلخيصها وضبطها لوضعها في الجانب النظري للدراسة وهذا في الفصلين الأول والثاني، وبيانات تطبيقية قمنا بجمعها بغية استغلالها واستخدامها لغرض الوصول إلى إجابة للإشكالية المطروحة، وتمثلت بيانات الدراسة بنوعيهما في الآتي:

- **البيانات النظرية:** تمثلت البيانات النظرية في المعلومات المأخوذة من: الكتب، الأطروحات، الرسائل الجامعية، المقالات، الملتقيات، التقارير الإحصائية، ومواقع الإنترنت، وهذا بهدف توضيح المفاهيم والأدبيات التي نحتاجها في دراستنا وكذا لعرض الدراسات السابقة التي تناولت جانباً من موضوعنا أو حتى كانت قريبة منه، والهدف من ذلك حتى تتمكن من الإمام بجميع الجوانب التي ترتبط بدراستنا وتوصلنا إلى تحقيق هدفنا.

- **البيانات التطبيقية:** تمثلت في البيانات التي تحصلنا عليها بغية إنجاز دراستنا التطبيقية، وكان هذا من خلال اشتراك نصف سنوي في بوابة السجل التجاري قمنا به خلال الفترة من 20 مارس إلى 20 سبتمبر 2017، بقيمة 20.000 دج، أتاح لنا الولوج إلى الحسابات الاجتماعية للمؤسسات عينة الدراسة، كما وضحنا سابقاً تم اختيار هذه العينة كون قوائمها المالية متاحة خلال الفترة المدروسة 2011-2015، وهي متنوعة بين مؤسسات عامة وخاصة، تمثلت هذه القوائم المالية في الميزانية وجدول حسابات النتائج الخاص بكل مؤسسة خلال فترة الدراسة.

الفرع الثاني: الأدوات المستخدمة في الدراسة

من أجل حساب متغيرات الدراسة المستقلة المتعلقة بالنسب المشتقة من التدفقات النقدية التشغيلية والمتغيرات التابعة المتعلقة بمؤشري الربحية والسيولة تمثيلاً للأداء المالي في هذه الدراسة وضبطها، قمنا باستخدام برنامج Microsoft Excel 2007، وبعد ذلك قمنا بتنظيم قاعدة المعطيات الخاصة بالمؤسسات عينة الدراسة وإدخالها في البرنامج الإحصائي (Eviews 9) بغية معرفة أثر تغيرات التدفقات النقدية التشغيلية والنسب المشتقة منها على مستوى ربحية و سيولة المؤسسات عينة الدراسة خلال الفترة 2011-2015، وهذا من خلال استخدامنا لطريقة معطيات بانل (Panel Data) التي نعني بها مصطلح بيانات السلاسل الزمنية المقطعية أو معطيات البانل وهي تُعرّف على أنها مجموعة من المشاهدات التي تتكرر عند مجموعة من الأفراد في عدة فترات من

الزمن، بحيث أنها تجمع بين خصائص كل من البيانات المقطعية والسلاسل الزمنية في نفس الوقت. فبالنسبة للبيانات المقطعية فهي تصف سلوك عدد من المفردات أو الوحدات المقطعية (مؤسسات أو دول) عند فترة زمنية واحدة، بينما تصف بيانات السلاسل الزمنية سلوك مفردة واحدة خلال فترة زمنية معينة، وهنا تكمن أهمية استخدام بيانات البانل كونها تحتوي على معلومات ضرورية تتعامل مع ديناميكية الوقت وعلى مفردات متعددة، فإذا كانت الفترة الزمنية نفسها لكل الأفراد نسمي نموذج البانل بـ "المتوازن"، أما إذا اختلفت الفترة الزمنية من فرد لآخر يكون نموذج البانل "غير متوازن"¹، وبما أن عينة الدراسة تشمل 60 مؤسسة لمدة 5 سنوات، فهي تدخل ضمن بيانات السلاسل الزمنية المقطعية والمعروفة بنماذج البانل.

يتم تعريف نماذج البانل لعدد N من المشاهدات المقطعية خلال فترة زمنية T بالصيغة الموالية:²

$$y_{it} = \beta_{oi} + \sum_{j=1}^k \beta_j x_{j(it)} + \varepsilon_{it} \quad (01)$$

$$i = 1, 2, 3 \dots N \quad t = 1, 2, 3 \dots T$$

تمثل y_{it} قيمة المتغير التابع في المشاهدة i عند الفترة الزمنية t ، تمثل β_{oi} قيمة نقطة التقاطع في المشاهدة i ، β_j تمثل قيمة ميل خط الانحدار، $x_{j(it)}$ قيمة المتغير المستقل (المفسر) j في المشاهدة i في الفترة الزمنية t ، أما ε_{it} قيمة الخطأ في المشاهدة i في الفترة الزمنية t .

وتتمثل النماذج الأساسية لتحليل بيانات البانل في:

- نموذج الانحدار التجميعي Pooled Regression Model:

تعتبر عملية تقدير نموذج الانحدار التجميعي المقاربة الأسهل وهو أبسط نماذج البيانات المقطعية، حيث يقوم باستبعاد الأبعاد المقطعية (الأفراد) والأبعاد الزمنية ويقوم بتقدير النموذج الاعتيادي (نموذج الانحدار المتعدد) بطريقة المربعات الصغرى³، حيث يكون في هذا النموذج جميع المعاملات β_{oi} و β_j ثابتة لجميع الفترات (إذ يهمل أثر الزمن) وبالتالي يمكن إعادة صياغة المعادلة (01) على الشكل التالي لنحصل على صيغة النموذج التجميعي:⁴

¹ بدرابي شهيناز، تأثير أنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي في الدول النامية: دراسة قياسية باستخدام بيانات البانل لعينة من 18 دولة نامية (1980-2012)، أطروحة دكتوراه في علوم الاقتصاد النقدي والمالي، تخصص: مالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد- تلمسان، غ. منشورة، 2015، ص: 201.

² قدي عبد المجيد، بلقصور روقية، تأثير المخاطر على كفاية رأس مال البنوك الإسلامية والبنوك التقليدية العاملة في الجزائر: دراسة قياسية باستخدام نماذج البانل خلال الفترة 2009-2015، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية، جامعة أم البواقي، العدد 08، ديسمبر 2017، ص: 41.

³ Damodar N. Gujarati, *économétrie*, 4^{em} Ed, De Boeck, 2004, P: 638.

⁴ قدي عبد المجيد، بلقصور روقية، مرجع سبق ذكره، نفس الصفحة.

$$y_{it} = \beta_0 + \sum_{j=1}^k \beta_j x_{j(it)} + \varepsilon_{it} \quad (02)$$

$$i = 1, 2, 3 \dots N \quad t = 1, 2, 3 \dots T$$

حيث: $E(\varepsilon_{it}) = 0$ و $\delta_\varepsilon^2 \text{var}(\varepsilon_{it})$

- نموذج التأثيرات الثابتة **Fixed Effects Model**:

يتيح لنا هذا النموذج بالأخذ في الحسبان الأبعاد الفردية (كل مؤسسة أو دولة)، بحيث يسمح لنا بمعرفة سلوك كل مجموعة بيانات مقطعية على حدى أي ترك مساحة تتغير فيها البيانات المقطعية من مؤسسة لأخرى مع الاستمرار في افتراض أن معلمات الميل β_j ثابتة لكل مجموعة البيانات المقطعية (عدم تجانس التباين بين المجموع) ¹، وعليه يمكن صياغة نموذج التأثيرات الثابتة وفقاً للصيغة الموالية:

$$y_{it} = \beta_{0i} + \sum_{j=1}^k \beta_j x_{j(it)} + \varepsilon_{it} \quad (03)$$

$$i = 1, 2, 3 \dots N \quad t = 1, 2, 3 \dots T$$

حيث: $E(\varepsilon_{it}) = 0$ و $\delta_\varepsilon^2 \text{var}(\varepsilon_{it})$ ، ويكون تغير المعلمة β_0 في بيانات المجموع المقطعية وليس عبر الزمن، حيث يبقى ثابت عبر الزمن لكل مجموعة بيانات مقطعية ²، وفي حالة دراستنا الحالية التي تعتبر المؤسسات فيها هي المجموع المقطعية فيكون التغير في المعلمة من مؤسسة إلى أخرى وليس عبر الزمن لكل مؤسسة.

يتم تقدير نموذج الآثار الثابتة بإضافة متغيرات وهمية (dummy variables) تأخذ القيم (0, 1) وذلك للسماح لمعلمة القطع β_0 بالتغير بين المجموعة المقطعية بقدر (N-1)، ثم تستخدم طريقة المربعات الصغرى الاعتيادية والتي يطلق عليها في حالة نموذج الآثار الثابتة اسم المربعات الصغرى للمتغيرات الوهمية، وعليه تصبح المعادلة رقم (03) كما يلي:

$$y_{it} = \alpha_1 + \sum_{d=2}^N \alpha_d D_d + \sum_{j=1}^k \beta_j x_{j(it)} + \varepsilon_{it} \quad (3.1)$$

$$i = 1, 2, 3 \dots N \quad t = 1, 2, 3 \dots T$$

حيث تمثل $\sum_{d=2}^N \alpha_d D_d$ التغير في المجموع المقطعية لمعلمة القطع β_0 ³.

- نموذج التأثيرات العشوائية **Random Effects Model**:

يتعامل نموذج التأثيرات العشوائية مع الآثار المقطعية والزمنية على أنها معالم عشوائية، وليست معالم ثابتة، ويقوم هذا الافتراض على أن الآثار المقطعية والزمنية هي متغيرات عشوائية مستقلة بوسط يساوي صفر وتباين

¹ Damodar N. Gujarati, Op Cit, P: 639.

² فدي عبد المجيد، بلقصور روقية، مرجع سبق ذكره، نفس الصفحة.

³ نفس المرجع، ص: 42.

محدد، ويضاف كمكونات عشوائية في حد الخطأ العشوائي للنموذج¹، وبالتالي في حالة وجود خلل في الفروض السابقة يعتبر نموذج التأثيرات العشوائية النموذج الملائم. هذا ويفترض نموذج التأثيرات العشوائية أن معامل القطع β_{oi} كمتغير عشوائي مقداره μ أي:

$$\beta_{oi} = \mu + v_i, \quad i = 1, 2, \dots, N \quad (04)$$

وبتعويض المعادلة (04) في (03) نحصل على نموذج الآثار العشوائية كما يلي:

$$y_{it} = \mu + \sum_{j=1}^k \beta_j x_{j(it)} + v_i + \varepsilon_{it} \quad (4.1)$$

$$i = 1, 2, 3 \dots N \quad t = 1, 2, 3 \dots T$$

حيث: v_i يمثل حد الخطأ في مجموعة البيانات المقطعية i ، ويمتاز بالخواص التالية:

$$0E(\varepsilon_{it}) \text{ و } \delta_\varepsilon^2 \text{ var}(\varepsilon_{it}) \text{ و } 0E(v_i) \text{ و } \delta_v^2 \text{ var}(v_i)$$

ويتم استخدام طريقة المربعات الصغرى المعمقة (Generalized Least Squares- GLS) لتقدير نموذج التأثيرات العشوائية².

المطلب الرابع: عرض وقياس متغيرات الدراسة

سنتناول في هذا المطلب عرض متغيرات الدراسة من خلال عرضها في الفرع الأول، ثم في الفرع الثاني سنقوم بتوضيح قياس متغيرات الدراسة.

الفرع الأول: عرض متغيرات الدراسة

بدراستنا لموضوع أثر التغيرات في التدفقات النقدية على مستوى الأداء المالي، يظهر لنا متغيرين للدراسة، متغير مستقل ويضم ثلاثة مؤشرات، ومتغير تابع يضم مؤشرين وهما:

- المتغير المستقل: التدفقات النقدية (ممثلة بصافي التدفقات النقدية التشغيلية، نسب الكفاية ونسب الكفاءة)

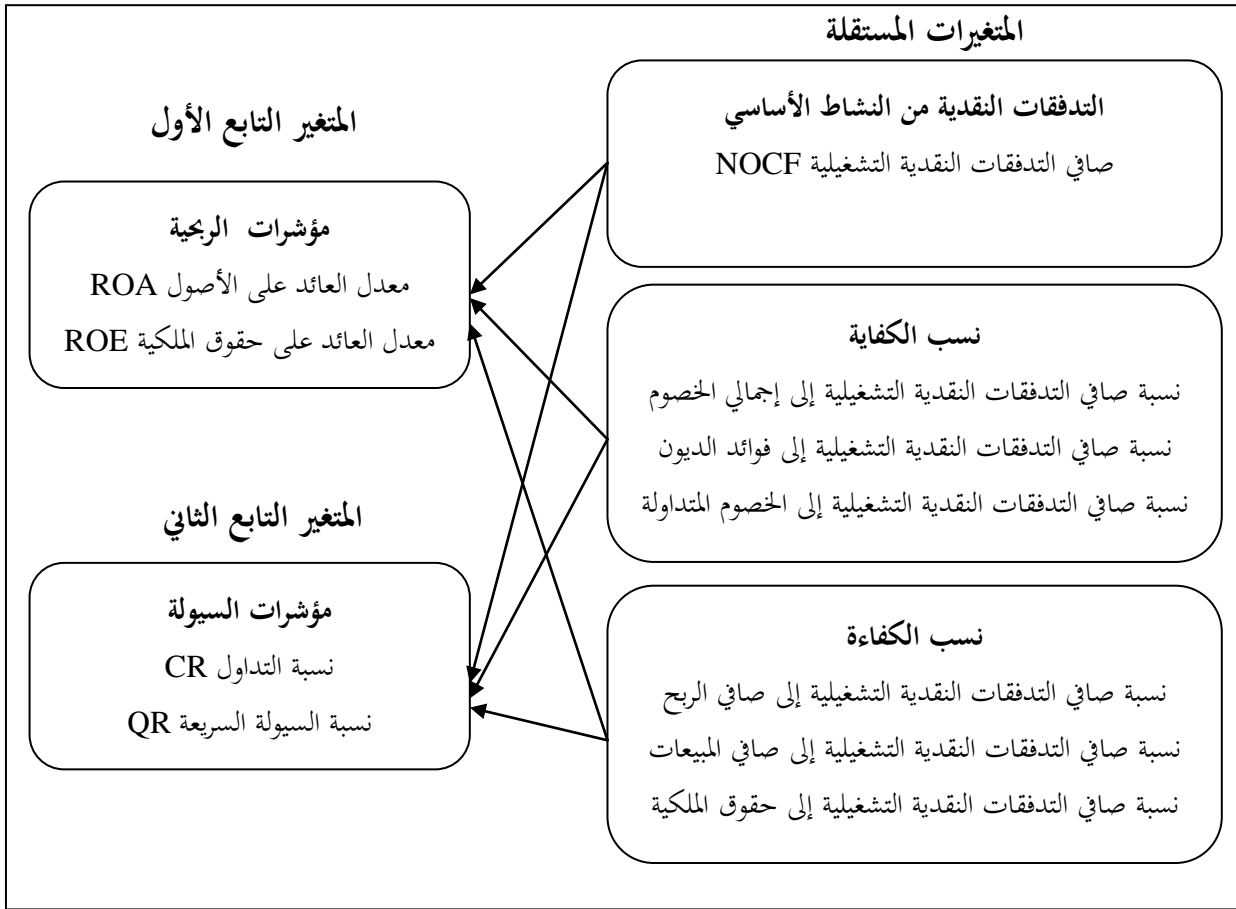
- المتغير التابع: الأداء المالي (ممثلاً بالربحية والسيولة في هذه الدراسة)

ويمكن عرض نموذج متغيرات الدراسة في الشكل الآتي:

¹ عابد بن عابد العبدلي، محددات التجارة البنينة للدول الإسلامية باستخدام منهج تحليل البانل، دراسات اقتصادية إسلامية، المجلد 16، العدد 01، 2010، ص: 21.

² قدي عبد المجيد، بلقصور روقية، مرجع سبق ذكره، ص: 42.

الشكل رقم (3-6): متغيرات الدراسة



المصدر: من إعداد الطالب

الفرع الثاني: قياس متغيرات الدراسة

تتميز المتغيرات السابقة جميعها بأنها متغيرات كمية، حاولنا حسابها انطلاقاً من القوائم المالية للمؤسسات عينة الدراسة، ولحساب النسب جميعها وقياسها، استخدمنا كل من إجمالي الخصوم، فوائد الديون (الأعباء المالية)، الخصوم المتداولة، صافي الربح (النتيجة الصافية)، صافي المبيعات، حقوق الملكية، إجمالي الأصول، الأصول المتداولة.

أولاً: فيما يخص صافي التدفقات النقدية التشغيلية، فكما أشرنا إليه سابقاً ووضحنا كيفية احتسابه بالطريقة غير المباشرة، عند احتساب هذا المتغير وجدنا قيمته موجبة في أغلب مؤسسات الدراسة، ما يعني أن التدفقات النقدية التشغيلية الداخلة أكثر من تلك الخارجة لهذه المؤسسات، أما القيم السالبة فوجدنا 113 (مشاهدة) من أصل 300 مشاهدة (عدد المؤسسات * 60 عدد السنوات 05) سالبة، تم عد مؤسستين فقط كانت قيمها لهذا المتغير سالبة طيلة الخمسة سنوات (انظر الملحق رقم 02). هذا المتغير صافي التدفقات النقدية التشغيلية يرتبط بجميع

الفصل الثالث دراسة الحالة

المتغيرات المستقلة الأخرى، ففي كل نسبة لاحقة يكون فيها هو البسط، ومنه ستنعكس قيمته على باقي النسب بطبيعة الحال.

ثانيا: إجمالي الخصوم

نحتاج هذا الحساب في إعداد النسبة الأولى كإحدى نسب الكفاية المستخدمة في هذه الدراسة، في أغلب مؤسسات الدراسة النسبة هذه لم تتجاوز 1%، وفي المؤسسات التي تجاوزت فيها هذه النسبة تلك القيمة وقاربت 5% في بعضها باتجاه سالب، فهذا يعني أن إجمالي الخصوم أقل بمرات من التدفقات النقدية التشغيلية، قيم هذه النسبة يوضحها الملحق رقم (03).

ثالثا: فوائد الديون

نحتاج هذا الحساب (ح/66) الأعباء المالية في النسبة الثانية كإحدى نسب الكفاية المستخدمة في هذه الدراسة، في سبعة مؤسسات مدروسة لم يكن بها أعباء مالية إطلاقاً، وبالتالي لم تظهر هذه النسبة فيها، ما يفسر أن هذه المؤسسات تعتمد على التمويل الممتلك عوض التمويل الخارجي، وفي ثمانية مؤسسات أخرى تواجدت بها الأعباء المالية لسنة واحدة فقط، وفي مؤسستان تواجدت بهما الأعباء المالية لسنتين فقط، بينما ستة مؤسسات تواجدت بها هذه القيمة لثلاث سنوات، في حين نجد ستة مؤسسات أخرى تواجدت بها فوائد الديون لأربعة سنوات، قيم هذه النسبة يوضحها الملحق رقم (04).

رابعا: الخصوم المتداولة

نحتاج هذا الحساب (ح/3) في جهة الخصوم ضمن قائمة الميزانية في النسبة الثالثة كإحدى نسب الكفاية المستخدمة في هذه الدراسة، في غالب المؤسسات لم تتجاوز هذه النسبة 1%، في حين نجد أن بعضها كانت فيها النسبة كبيرة نوعاً ما نتيجة لضخامة التدفقات النقدية بما مقارنة بالخصوم المتداولة لديها، قيم هذه النسبة يوضحها الملحق رقم (05).

خامسا: صافي الربح (النتيجة الصافية)

نحتاج هذا الحساب الذي يظهر في آخر جدول حسابات النتائج في النسبة الرابعة كإحدى نسب الكفاءة المستخدمة في هذه الدراسة، ظهرت النتيجة الصافية بقيم سالبة في 101 مشاهدة، وكانت خمسة مؤسسات النتيجة الصافية بها سالبة أي حققت خسارة طيلة الفترة المدروسة، بينما 31 مؤسسة حققت خسائر خلال بعض السنوات من فترة الدراسة، قيم هذه النسبة يوضحها الملحق رقم (06).

سادسا: صافي المبيعات

الفصل الثالث دراسة الحالة

نحتاج هذا الحساب (ح/70) الذي يظهر أعلى جدول حسابات النتائج في النسبة الخامسة كإحدى نسب الكفاءة المستخدمة في هذه الدراسة، حققت جميع المؤسسات المدروسة رقم أعمال خلال فترة الدراسة، عدا 4 مؤسسات لم تحقق ذلك إما في سنة أو سنتان، بحيث وجدنا مؤسستان لم تحققا رقم أعمال خلال سنة واحدة طويلة الخمس سنوات، ومؤسستان آخران لم يحققا رقم أعمال خلال سنتين من سنوات الدراسة، قيم هذه النسبة يوضحها الملحق رقم (07).

سابعا: حقوق الملكية

نحتاج هذا الحساب (المجموع 1) الذي يظهر ضمن جانب الخصوم في الميزانية في النسبة السادسة كإحدى نسب الكفاءة المستخدمة في هذه الدراسة، بالعودة إلى القوائم المالية لمؤسسات عينة الدراسة وبغية الحصول على قيمة حقوق الملكية فيها، وجدنا 3 مؤسسات كانت حقوق الملكية فيها باتجاه سالب (قيمة سالبة) طويلة فترة الدراسة 5 سنوات، ومؤسستان طويلة 4 سنوات، ومثليهما طويلة 3 سنوات، ومؤسستان أيضا سنة واحدة، ومؤسسة واحدة خلال سنتين من أصل 5 سنوات مدروسة، وتفسير ذلك يعود إلى ارتفاع حجم الخسائر في هذه المؤسسات الذي يفوق حقوق الملكية، وقد تكون هذه الخسائر تفوق رأس المال الممتلك أو أن حساب الموردين أكبر من النقدية الموجودة ومن المخزون، بمعنى أن الالتزامات (الخصوم) أكبر من الأصول، وهذا ما ينذر بعدم استمرارية هذه المؤسسات، بالأخص تلك التي حققت قيم سالبة طويلة السنوات المتتالية، قيم هذه النسبة يوضحها الملحق رقم (08).

كما نحتاج قيم حقوق الملكية أيضا في حساب معدل العائد على حقوق الملكية، بحيث تكون قيمة إجمالي حقوق الملكية في مقام النسبة وصافي الربح في بسطها، هذا المعدل في أغلب المؤسسات لم يتجاوز 1%، عدا في 21 مشاهدة، وتفسير ذلك أن صافي الربح في تلك المشاهدات فاق مجموع حقوق الملكية، قيم هذا المعدل يوضحها الملحق رقم (10).

ثامنا: إجمالي الأصول

نحتاج هذا الحساب في قياس معدل العائد على الأصول، بحيث تكون قيمة إجمالي الأصول في مقام النسبة وصافي الربح في بسطها، هذا المعدل في أغلب المؤسسات لم يتجاوز 1%، عدا في 4 مشاهدات واحدة منها بقيمة سالبة، وتفسير ذلك أن صافي الربح في تلك المشاهدات فاق مجموع الأصول، قيم هذا المعدل يوضحها الملحق رقم (09).

تاسعا: الأصول المتداولة

سنستخدم قيم الأصول المتداولة لحساب نسبتي، الأولى نسبة التداول والثانية نسبة السيولة السريعة، في كلا النسبتين تكون الأصول المتداولة في بسط النسبة، الفرق بينهما هو طرح (مخزونات قيد التنفيذ) من بسط

الفصل الثالث دراسة الحالة

النسبة الثانية أي من الأصول المتداولة. شهدت نسبة التداول ارتفاعا في بعض المؤسسات أي أن هناك إمكانية كبيرة لتغطية و سداد الالتزامات الجارية قصيرة الأجل بواسطة الأصول المتداولة في مواعيد تتفق مع تواريخ استحقاق هذه الالتزامات، قيم هذه النسبة يوضحها الملحق رقم (11). وبخصوص نسبة السيولة السريعة فكانت مماثلة لنسبة التداول في بعض المؤسسات المدروسة، وهذا نتيجة عدم وجود مخزونات قيد التنفيذ في تلك المؤسسات، بحيث كانت هناك 5 مؤسسات لم يتواجد بها هذا الحساب لبعض السنوات، اثنتان منها لثلاث سنوات، واثنتان أيضا لسنة واحدة، وأخرى لسنتين، قيم هذه النسبة يوضحها الملحق رقم (12).

بعد عرض وقياس متغيرات الدراسة أعلاه، سنقوم في المبحث الموالي بعرض وتفسير ومناقشة نتائج الدراسة، وهذا على ضوء الفرضيات التي تم طرحها سابقا، ومن أجل الوصول إلى الهدف والإجابة على تساؤل الدراسة، سنقوم بتفصيل الفرضيات الرئيسية وهذا حتى يسهل لنا قياسها وتحليلها ومن ثم الحكم عليها، ومن أجل ذلك ستكون الفرضيات الرئيسية والفرعية على النحو التالي:

الفرضية الرئيسية الأولى:

✓ يوجد أثر لتغيرات صافي التدفقات النقدية التشغيلية على مستوى ربحية المؤسسات الصناعية.

وتنقسم هذه الفرضية الرئيسية إلى فرضيتين فرعيتين:

1- يوجد أثر لتغيرات صافي التدفقات النقدية التشغيلية على معدل العائد على الأصول؛

2- يوجد أثر لتغيرات صافي التدفقات النقدية التشغيلية على معدل العائد على حقوق الملكية.

الفرضية الرئيسية الثانية:

✓ يوجد أثر لنسب الكفاية الخاصة بالتدفقات النقدية التشغيلية على مستوى ربحية المؤسسات الصناعية.

وتنقسم هذه الفرضية الرئيسية إلى 6 فرضيات فرعية:

1- يوجد أثر لنسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي الخصوم على معدل العائد على الأصول؛

2- يوجد أثر لنسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى فوائد الديون على معدل العائد على الأصول؛

3- يوجد أثر لنسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى متوسط الخصوم المتداولة على معدل العائد على

الأصول؛

4- يوجد أثر لنسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي الخصوم على معدل العائد على حقوق الملكية؛

5- يوجد أثر لنسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى فوائد الديون على معدل العائد على حقوق الملكية؛

6- يوجد أثر لنسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى متوسط الخصوم المتداولة على معدل العائد على حقوق

الملكية.

الفرضية الرئيسية الثالثة:

- ✓ يوجد أثر لنسب الكفاءة الخاصة بالتدفقات النقدية التشغيلية على مستوى ربحية المؤسسات الصناعية. وتنقسم هذه الفرضية الرئيسية إلى 6 فرضيات فرعية:
- 1- يوجد أثر لنسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى صافي الربح على معدل العائد على الأصول؛
 - 2- يوجد أثر لنسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى صافي المبيعات على معدل العائد على الأصول؛
 - 3- يوجد أثر لنسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى حقوق الملكية على معدل العائد على الأصول؛
 - 4- يوجد أثر لنسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى صافي الربح على معدل العائد على حقوق الملكية؛
 - 5- يوجد أثر لنسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى صافي المبيعات على معدل العائد على حقوق الملكية؛
 - 6- يوجد أثر لنسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى حقوق الملكية على معدل العائد على حقوق الملكية.

الفرضية الرئيسية الرابعة:

- ✓ يوجد أثر لتغيرات صافي التدفقات النقدية التشغيلية على مستوى سيولة المؤسسات الصناعية. وتنقسم هذه الفرضية الرئيسية إلى فرضيتين فرعيتين:
- 1- يوجد أثر لتغيرات صافي التدفقات النقدية التشغيلية على نسبة التداول؛
 - 2- يوجد أثر لتغيرات صافي التدفقات النقدية التشغيلية على نسبة السيولة السريعة.

الفرضية الرئيسية الخامسة:

- ✓ يوجد أثر لنسب الكفاءة الخاصة بالتدفقات النقدية التشغيلية على مستوى سيولة المؤسسات الصناعية. وتنقسم هذه الفرضية الرئيسية إلى 6 فرضيات فرعية:
- 1- يوجد أثر لنسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي الخصوم على نسبة التداول؛
 - 2- يوجد أثر لنسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى فوائد الديون على نسبة التداول؛
 - 3- يوجد أثر لنسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى متوسط الخصوم المتداولة على نسبة التداول؛
 - 4- يوجد أثر لنسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي الخصوم على نسبة السيولة السريعة؛
 - 5- يوجد أثر لنسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى فوائد الديون على نسبة السيولة السريعة؛
 - 6- يوجد أثر لنسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى متوسط الخصوم المتداولة على نسبة السيولة السريعة.

الفرضية الرئيسية السادسة:

- ✓ يوجد أثر لنسب الكفاءة الخاصة بالتدفقات النقدية التشغيلية على مستوى سيولة المؤسسات الصناعية. وتنقسم هذه الفرضية الرئيسية إلى 6 فرضيات فرعية:
- 1- يوجد أثر لنسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى صافي الربح على نسبة التداول؛

- 2- يوجد أثر لنسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى صافي المبيعات على نسبة التداول؛
- 3- يوجد أثر لنسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى حقوق الملكية على نسبة التداول؛
- 4- يوجد أثر لنسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى صافي الربح على نسبة السيولة السريعة؛
- 5- يوجد أثر لنسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى صافي المبيعات على نسبة السيولة السريعة؛
- 6- يوجد أثر لنسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى حقوق الملكية على نسبة السيولة السريعة.

المبحث الثالث: عرض وتفسير ومناقشة نتائج الدراسة

سنحاول في هذا المبحث عرض نتائج الدراسة المتوصل إليها بإتباع الخطوات الأولية التي عرضناها في المبحث السابق وتحليلها وتفسيرها ومناقشتها مع نتائج الدراسات السابقة، وسيكون هذا من خلال تقسيم هذا المبحث إلى ثلاثة مطالب وهي:

المطلب الأول: عرض نتائج الدراسة

المطلب الثاني: تحليل وتفسير نتائج الدراسة

المطلب الثالث: مناقشة نتائج الدراسة

المطلب الأول: عرض نتائج الدراسة

من خلال معالجتنا لبيانات الدراسة واستخدام طريقة معطيات بانل (Panel)، توصلنا إلى مجموعة من النماذج سيتم المفاضلة بينها وعرض النموذج الأحسن الذي يقيس العلاقة بين تغيرات التدفقات النقدية التشغيلية والأداء المالي ممثلاً بنسب الربحية والسيولة، وسنقوم بتجزئة هذا المطلب إلى فرعين، يتضمن كل فرع النتائج الخاصة بأثر صافي التدفقات النقدية التشغيلية ونسب الكفاية والكفاءة على مستوى أحد مؤشرات الأداء المالي المعتمدة في هذه الدراسة.

الفرع الأول: عرض النتائج الخاصة بأثر المتغيرات المستقلة (صافي التدفقات النقدية التشغيلية، نسب الكفاية ونسب الكفاءة) على ربحية المؤسسات:

قمنا بقياس ربحية المؤسسات من خلال مؤشرين كما ذكرنا سابقاً، معدل العائد على الأصول (ROA) ومعدل العائد على حقوق الملكية (ROE)، لهذا سيتم عرض النتائج الخاصة بأثر المتغيرات المستقلة مع المتغير التابع الأول (ROA) والتوصل إلى أحسن نموذج يقيس العلاقة بينهما، ثم نقوم بعرض النتائج الخاصة بأثر المتغيرات المستقلة مع المتغير التابع الثاني (ROE) والتوصل إلى أحسن نموذج يقيس العلاقة بينهما.

الفصل الثالث دراسة الحالة

أولاً: عرض النتائج الخاصة بصافي التدفقات النقدية التشغيلية NOCF ومعدل العائد على الأصول ROA:

1- عرض النتائج الخاصة بالنموذج التجميعي المحصل عليها عن طريق برنامج (Eviews 9) كالتالي:

الجدول رقم (3-12): نتائج النموذج التجميعي لـ NOCF و ROA

Model	Coefficient	T- test	Sig	F- test	Sig	R ²
NOCF	-9.17E- 12	-4.630	0.000	7676.226	0.000	0.99

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على نتائج التحليل الإحصائي لمخرجات برنامج (Eviews 9)

2- عرض النتائج الخاصة بنموذج التأثيرات الثابتة المحصل عليها عن طريق برنامج (Eviews 9) كالتالي:

الجدول رقم (3-13): نتائج نموذج التأثيرات الثابتة لـ NOCF و ROA

Model	Coefficient	T- test	Sig	F- test	Sig	R ²
NOCF	-8.73E- 12	-4.432	0.000	977.8179	0.000	0.99

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على نتائج التحليل الإحصائي لمخرجات برنامج (Eviews 9)

3- عرض النتائج الخاصة بنموذج التأثيرات العشوائية المحصل عليها عن طريق برنامج (Eviews 9) كالتالي:

الجدول رقم (3-14): نتائج نموذج التأثيرات العشوائية لـ NOCF و ROA

Model	Coefficient	T- test	Sig	F- test	Sig	R ²
NOCF	-9.14E- 12	-4.719	0.000	7779.777	0.000	0.99

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على نتائج التحليل الإحصائي لمخرجات برنامج (Eviews 9)

4- اختيار أحسن نموذج يُظهر العلاقة بين المتغيرين من بين النماذج السابقة:

نقوم بالمفاضلة بين النماذج السابقة باستخدام اختبار Breusch-Pagan (LM)، حيث يهدف إلى الاختيار ما بين كل من نموذج الانحدار التجميعي أو ما بين نموذج التأثيرات الثابتة والعشوائية من خلال اختبار فرضياته، فإذا كانت LM عند مستوى معنوية أقل من 0.05، فإننا نرفض الفرضية H₀ ونقبل الفرضية H₁، وتعطى فرضيات اختبار (LM) كالتالي:

H₀: نقبل نموذج الانحدار التجميعي.

H₁: نقبل نموذج التأثيرات الثابتة أو العشوائية.

والجدول الموالي يوضح اختبار (LM):

الجدول رقم (3-15): اختبار (LM) للمفاضلة بين نماذج NOCF و ROA

	Cross-Section	Test Hypothesis Time	Both
Breusch-Pagan	0.625888 (0.4289)	0.074451 (0.7850)	0.700339 (0.4027)

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على نتائج التحليل الإحصائي لمخرجات برنامج (Eviews 9)

من خلال الجدول أعلاه نجد أن احتمال الخطأ (Breusch-Pagan) أكبر من 0.05، وعليه فإننا نقبل H_0 ، أي أن نموذج الانحدار التجميعي هو الملائم.

ثانياً: عرض النتائج الخاصة بنسب الكفاية ومعدل العائد على الأصول ROA:

1- عرض النتائج الخاصة بالنموذج التجميعي المحصل عليها عن طريق برنامج (Eviews 9) كالتالي:

الجدول رقم (3-16): نتائج النموذج التجميعي لنسب الكفاية و ROA

Model	Coefficient	T- test	Sig	F- test	Sig	R ²
OCFTL	0.2109	16.074	0.000	7676.226	0.000	0.99
OCFII	-4.06E-09	-0.056	0.955			
OCFCL	0.00031	0.162	0.871			

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على نتائج التحليل الإحصائي لمخرجات برنامج (Eviews 9)

2- عرض النتائج الخاصة بنموذج التأثيرات الثابتة المحصل عليها عن طريق برنامج (Eviews 9) كالتالي:

الجدول رقم (3-17): نتائج نموذج التأثيرات الثابتة لنسب الكفاية و ROA

Model	Coefficient	T- test	Sig	F- test	Sig	R ²
OCFTL	0.2153	15.058	0.000	977.8179	0.000	0.99
OCFII	2.78E-08	0.350	0.726			
OCFCL	-0.0024	-1.034	0.302			

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على نتائج التحليل الإحصائي لمخرجات برنامج (Eviews 9)

3- عرض النتائج الخاصة بنموذج التأثيرات العشوائية المحصل عليها عن طريق برنامج (Eviews 9) كالتالي:

الجدول رقم (3-18): نتائج نموذج التأثيرات العشوائية لنسب الكفاية و ROA

Model	Coefficient	T- test	Sig	F- test	Sig	R ²
OCFTL	0.2119	16.179	0.000	7779.777	0.000	0.99
OCFII	1.70E-10	0.0023	0.998			
OCFCL	-7.92E-05	0.0019	0.967			

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على نتائج التحليل الإحصائي لمخرجات برنامج (Eviews 9)

الفصل الثالث دراسة الحالة

4- اختيار أحسن نموذج يُظهر العلاقة بين المتغيرات من بين النماذج السابقة:

بما أننا قمنا بإدخال وحساب أثر جميع المتغيرات المستقلة على المتغير التابع الأول ROA بهدف عدم إهمال تأثيرات المتغيرات المستقلة فيما بينها – كونها مشتقة من التدفقات النقدية التشغيلية، وعليه فإن النموذج التجميعي يعتبر أحسن نموذج لإظهار العلاقة بين نسب الكفاءة (OCFNI، OCFNS، OCFE) ومعدل العائد على الأصول ROA، حيث أن احتمال الخطأ (Breusch-Pagan) أكبر من 0.05.

ثالثاً: عرض النتائج الخاصة بنسب الكفاءة ومعدل العائد على الأصول ROA:

1- عرض النتائج الخاصة بالنموذج التجميعي المحصل عليها عن طريق برنامج (Eviews 9) كالتالي:

الجدول رقم (3-19): نتائج النموذج التجميعي لنسب الكفاءة و ROA

Model	Coefficient	T- test	Sig	F- test	Sig	R ²
OCFNI	-9.27E-05	-1.049	0.295	7676.226	0.000	0.99
OCFNS	-0.0001	-0.734	0.463			
OCFE	0.0251	24.670	0.000			

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على نتائج التحليل الإحصائي لمخرجات برنامج (Eviews 9)

2- عرض النتائج الخاصة بنموذج التأثيرات الثابتة المحصل عليها عن طريق برنامج (Eviews 9) كالتالي:

الجدول رقم (3-20): نتائج نموذج التأثيرات الثابتة لنسب الكفاءة و ROA

Model	Coefficient	T- test	Sig	F- test	Sig	R ²
OCFNI	-8.75E-05	-0.910	0.363	977.8179	0.000	0.99
OCFNS	-0.0001	-0.446	0.656			
OCFE	0.0250	22.802	0.000			

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على نتائج التحليل الإحصائي لمخرجات برنامج (Eviews 9)

3- عرض النتائج الخاصة بنموذج التأثيرات العشوائية المحصل عليها عن طريق برنامج (Eviews 9) كالتالي:

الجدول رقم (3-21): نتائج نموذج التأثيرات العشوائية لنسب الكفاءة و ROA

Model	Coefficient	T- test	Sig	F- test	Sig	R ²
OCFNI	-9.27E-05	-1.052	0.294	7779.777	0.000	0.99
OCFNS	-0.00016	-0.698	0.485			
OCFE	0.0251	24.697	0.000			

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على نتائج التحليل الإحصائي لمخرجات برنامج (Eviews 9)

4- اختيار أحسن نموذج يُظهر العلاقة بين المتغيرات من بين النماذج السابقة:

الفصل الثالث دراسة الحالة

بما أننا قمنا بإدخال وحساب أثر جميع المتغيرات المستقلة على المتغير التابع الأول ROA بهدف عدم إهمال تأثيرات المتغيرات المستقلة فيما بينها – كونها مشتقة من التدفقات النقدية التشغيلية، وعليه فإن النموذج التجميعي يعتبر أحسن نموذج لإظهار العلاقة بين نسب الكفاءة (OCFNI ، OCFNS ، OCFE) ومعدل العائد على الأصول ROA، حيث أن احتمال الخطأ (Breusch-Pagan) أكبر من 0.05.

رابعاً: عرض النتائج الخاصة بصافي التدفقات النقدية التشغيلية NOCF ومعدل العائد على حقوق الملكية ROE:

1- عرض النتائج الخاصة بالنموذج التجميعي المحصل عليها عن طريق برنامج (Eviews 9) كالتالي:

الجدول رقم (3-22): نتائج النموذج التجميعي لـ NOCF و ROE

Model	Coefficient	T- test	Sig	F- test	Sig	R ²
NOCF	-9.65E-11	-5.677	0.000	16559.54	0.000	0.99

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على نتائج التحليل الإحصائي لمخرجات برنامج (Eviews 9)

2- عرض النتائج الخاصة بنموذج التأثيرات الثابتة المحصل عليها عن طريق برنامج (Eviews 9) كالتالي:

الجدول رقم (3-23): نتائج نموذج التأثيرات الثابتة لـ NOCF و ROE

Model	Coefficient	T- test	Sig	F- test	Sig	R ²
NOCF	-8.99E- 11	-4. 997	0.000	1857.977	0.000	0.99

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على نتائج التحليل الإحصائي لمخرجات برنامج (Eviews 9)

3- عرض النتائج الخاصة بنموذج التأثيرات العشوائية المحصل عليها عن طريق برنامج (Eviews 9) كالتالي:

الجدول رقم (3-24): نتائج نموذج التأثيرات العشوائية لـ NOCF و ROE

Model	Coefficient	T- test	Sig	F- test	Sig	R ²
NOCF	-9.65E- 11	-5.473	0.000	16559.54	0.000	0.99

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على نتائج التحليل الإحصائي لمخرجات برنامج (Eviews 9)

4- اختيار أحسن نموذج يُظهر العلاقة بين المتغيرين من بين النماذج السابقة:

نقوم بالمفاضلة بين النماذج السابقة باستخدام اختبار (LM)، حيث يهدف إلى الاختيار ما بين كل من نموذج الانحدار التجميعي أو ما بين نموذج التأثيرات الثابتة والعشوائية من خلال اختبار فرضياته، فإذا كانت LM عند مستوى معنوية أقل من 0.05، فإننا نرفض الفرضية H₀ ونقبل الفرضية H₁، وتعطى فرضيات اختبار (LM) كالتالي:

الفصل الثالث دراسة الحالة

H_0 : نقبل نموذج الانحدار التجميعي.

H_1 : نقبل نموذج التأثيرات الثابتة أو العشوائية.

والجدول الموالي يوضح اختبار (LM):

الجدول رقم (3-25): اختبار (LM) للمفاضلة بين نماذج ROE و NOCF

	Cross-Section	Test Hypothesis Time	Both
Breusch-Pagan	1.517651 (0.2180)	0.481151 (0.4879)	1.998802 (0.1574)

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على نتائج التحليل الإحصائي لمخرجات برنامج (Eviews 9)

من خلال الجدول أعلاه نجد أن احتمال الخطأ (Breusch-Pagan) أكبر من 0.05، وعليه فإننا نقبل H_0 ، أي أنّ نموذج الانحدار التجميعي هو الملائم.

خامساً: عرض النتائج الخاصة بنسب الكفاية ومعدل العائد على حقوق الملكية ROE:

1- عرض النتائج الخاصة بالنموذج التجميعي المحصل عليها عن طريق برنامج (Eviews 9) كالتالي:

الجدول رقم (3-26): نتائج النموذج التجميعي لنسب الكفاية و ROE

Model	Coefficient	T- test	Sig	F- test	Sig	R ²
OCFTL	2.689157	23.894	0.000	16559.54	0.000	0.99
OCFII	1.86E-07	0.301	0.7636			
OCFCL	-0.056477	-3.392	0.0008			

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على نتائج التحليل الإحصائي لمخرجات برنامج (Eviews 9)

2- عرض النتائج الخاصة بنموذج التأثيرات الثابتة المحصل عليها عن طريق برنامج (Eviews 9) كالتالي:

الجدول رقم (3-27): نتائج نموذج التأثيرات الثابتة لنسب الكفاية و ROE

Model	Coefficient	T- test	Sig	F- test	Sig	R ²
OCFTL	2.697330	20.649	0.000	1857.977	0.000	0.99
OCFII	7.51E-07	1.038	0.3008			
OCFCL	-0.082697	-3.872	0.0002			

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على نتائج التحليل الإحصائي لمخرجات برنامج (Eviews 9)

3- عرض النتائج الخاصة بنموذج التأثيرات العشوائية المحصل عليها عن طريق برنامج (Eviews 9) كالتالي:

الجدول رقم (3-28): نتائج نموذج التأثيرات العشوائية لنسب الكفاية و ROE

Model	Coefficient	T- test	Sig	F- test	Sig	R ²
OCFTL	2.689157	23.035	0.000	16559.54	0.000	0.99
OCFII	1.86E-07	0.290	0.7718			
OCFCL	-0.056477	-3.270	0.0013			

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على نتائج التحليل الإحصائي لمخرجات برنامج (Eviews 9)

4- اختيار أحسن نموذج يُظهر العلاقة بين المتغيرات من بين النماذج السابقة:

بما أننا قمنا بإدخال وحساب أثر جميع المتغيرات المستقلة على المتغير التابع الثاني ROE بهدف عدم إهمال تأثيرات المتغيرات المستقلة فيما بينها - كونها مشتقة من التدفقات النقدية التشغيلية، وعليه فإن النموذج التجميعي يعتبر أحسن نموذج لإظهار العلاقة بين نسب الكفاية (OCFTL، OCFII، OCFCL) ومعدل العائد على حقوق الملكية ROE، حيث أن احتمال الخطأ (Breusch-Pagan) أكبر من 0.05.

سادسا: عرض النتائج الخاصة بنسب الكفاءة ومعدل العائد على حقوق الملكية ROE:

1- عرض النتائج الخاصة بالنموذج التجميعي المحصل عليها عن طريق برنامج (Eviews 9) كالتالي:

الجدول رقم (3-29): نتائج النموذج التجميعي لنسب الكفاءة و ROE

Model	Coefficient	T- test	Sig	F- test	Sig	R ²
OCFNI	-0.001004	-1.325	0.186	16559.54	0.000	0.99
OCFNS	4.01E-05	0.019	0.984			
OCFE	0.319429	36.539	0.000			

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على نتائج التحليل الإحصائي لمخرجات برنامج (Eviews 9)

2- عرض النتائج الخاصة بنموذج التأثيرات الثابتة المحصل عليها عن طريق برنامج (Eviews 9) كالتالي:

الجدول رقم (3-30): نتائج نموذج التأثيرات الثابتة لنسب الكفاءة و ROE

Model	Coefficient	T- test	Sig	F- test	Sig	R ²
OCFNI	-0.001089	-1.241	0.216	1857.977	0.000	0.99
OCFNS	0.000764	0.349	0.727			
OCFE	0.321350	31.974	0.000			

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على نتائج التحليل الإحصائي لمخرجات برنامج (Eviews 9)

3- عرض النتائج الخاصة بنموذج التأثيرات العشوائية المحصل عليها عن طريق برنامج (Eviews 9) كالتالي:

الجدول رقم (3-31): نتائج نموذج التأثيرات العشوائية لنسب الكفاءة و ROE

Model	Coefficient	T- test	Sig	F- test	Sig	R ²
OCFNI	-0.001004	-1.278	0.202	16559.54	0.000	0.99
OCFNS	4.01E-05	0.019	0.984			
OCFE	0.319429	35.225	0.000			

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على نتائج التحليل الإحصائي لمخرجات برنامج (Eviews 9)

4- اختيار أحسن نموذج يُظهر العلاقة بين المتغيرات من بين النماذج السابقة:

بما أننا قمنا بإدخال وحساب أثر جميع المتغيرات المستقلة على المتغير التابع الثاني ROE بهدف عدم إهمال تأثيرات المتغيرات المستقلة فيما بينها - كونها مشتقة من التدفقات النقدية التشغيلية، وعليه فإن النموذج التجميعي يعتبر أحسن نموذج لإظهار العلاقة بين نسب الكفاءة (OCFNI ، OCFNS ، OCFE) ومعدل العائد على حقوق الملكية ROE، حيث أن احتمال الخطأ (Breusch-Pagan) أكبر من 0.05.

الفرع الثاني: عرض النتائج الخاصة بأثر المتغيرات المستقلة (صافي التدفقات النقدية التشغيلية، نسب الكفاءة ونسب الكفاءة) على سيولة المؤسسات:

قمنا بقياس سيولة المؤسسات من خلال مؤشرين كما ذكرنا سابقاً، نسبة التداول (CR) ونسبة السيولة السريعة (QR)، لهذا سيتم عرض النتائج الخاصة بأثر المتغيرات المستقلة مع المتغير التابع الأول (CR) والتوصل إلى أحسن نموذج يقيس العلاقة بينهما، ثم نقوم بعرض النتائج الخاصة بأثر المتغيرات المستقلة مع المتغير التابع الثاني (QR) والتوصل إلى أحسن نموذج يقيس العلاقة بينهما.

أولاً: عرض النتائج الخاصة بصافي التدفقات النقدية التشغيلية NOCF و نسبة التداول CR:

1- عرض النتائج الخاصة بالنموذج التجميعي المحصل عليها عن طريق برنامج (Eviews 9) كالتالي:

الجدول رقم (3-32): نتائج النموذج التجميعي لـ NOCF و CR

Model	Coefficient	T- test	Sig	F- test	Sig	R ²
NOCF	-3.23E-10	-2.191	0.0296	9.713114	0.000	0.26

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على نتائج التحليل الإحصائي لمخرجات برنامج (Eviews 9)

2- عرض النتائج الخاصة بنموذج التأثيرات الثابتة المحصل عليها عن طريق برنامج (Eviews 9) كالتالي:

الجدول رقم (3-33): نتائج نموذج التأثيرات الثابتة لـ NOCF و CR

Model	Coefficient	T- test	Sig	F- test	Sig	R ²
NOCF	-2.14E-10	-1.829	0.0694	4.966362	0.000	0.67

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على نتائج التحليل الإحصائي لمخرجات برنامج (Eviews 9)

3- عرض النتائج الخاصة بنموذج التأثيرات العشوائية المحصل عليها عن طريق برنامج (Eviews 9) كالتالي:

الجدول رقم (3-34): نتائج نموذج التأثيرات العشوائية لـ NOCF و CR

Model	Coefficient	T- test	Sig	F- test	Sig	R ²
NOCF	-3.20E-10	-2.783	0.0059	9.372424	0.000	0.25

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على نتائج التحليل الإحصائي لمخرجات برنامج (Eviews 9)

4- اختيار أحسن نموذج يُظهر العلاقة بين المتغيرين من بين النماذج السابقة:

أ- نقوم بالمفاضلة بين النماذج السابقة باستخدام اختبار (LM)، حيث يهدف إلى الاختيار ما بين كل من نموذج الانحدار التجميعي أو ما بين نموذج التأثيرات الثابتة والعشوائية من خلال اختبار فرضياته، فإذا كانت LM عند مستوى معنوية أقل من 0.05، فإننا نرفض الفرضية H₀ ونقبل الفرضية H₁، وتعطى فرضيات اختبار (LM) كالتالي:

H₀: نقبل نموذج الانحدار التجميعي.

H₁: نقبل نموذج التأثيرات الثابتة أو العشوائية.

والجدول الموالي يوضح اختبار (LM):

الجدول رقم (3-35): اختبار (LM) للمفاضلة بين نماذج NOCF و CR

	Cross-Section	Test Hypothesis Time	Both
Breusch-Pagan	7.269652 (0.0070)	0.539367 (0.4627)	7.809019 (0.0052)

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على نتائج التحليل الإحصائي لمخرجات برنامج (Eviews 9)

من خلال الجدول أعلاه نجد أن احتمال الخطأ (Breusch-Pagan) أقل من 0.05، وعليه فإننا نرفض H₀ ونقبل H₁، أي أنّ النموذج الملائم هو إما النموذج الثابت أو العشوائي.

ب- نستخدم اختبار Hausman (1978) للاختيار ما بين النموذج العشوائي أو الثابت من خلال اختبار فرضياته، فإذا كان الاحتمال أقل من 0.05 فإننا نرفض H₀ ونقبل H₁، وتعطى فرضيات Hausman test كالتالي:

الفصل الثالث دراسة الحالة

H_0 : نقبل نموذج التأثيرات العشوائية.

H_1 : نقبل نموذج التأثيرات الثابتة.

الجدول رقم (3-36): نتائج اختبار Hausman للمفاضلة بين نماذج NOCF و CR

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f	Prob
Cross-section random	121.439427	7	0.000

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على نتائج التحليل الإحصائي لمخرجات برنامج (Eviews 9)

نلاحظ من الجدول أعلاه أن قيمة الاحتمال أقل من 0.05 أي أننا نرفض H_0 ونقبل H_1 ، أي نقبل نموذج التأثيرات الثابتة، حيث يعتبر أكثر معنوية وكفاءة في تحليل بيانات الدراسة عن النماذج الأخرى.

- إذن النموذج الثابت هو أحسن نموذج لإظهار العلاقة بين NOCF و CR.

ثانياً: عرض النتائج الخاصة بنسب الكفاية و نسبة التداول CR:

1- عرض النتائج الخاصة بالنموذج التجميعي المحصل عليها عن طريق برنامج (Eviews 9) كالتالي:

الجدول رقم (3-37): نتائج النموذج التجميعي لنسب الكفاية و CR

Model	Coefficient	T- test	Sig	F- test	Sig	R ²
OCFTL	-2.155199	-2.207	0.028	9.713114	0.000	0.26
OCFII	5.56E-06	1.035	0.301			
OCFCL	1.161025	8.041	0.000			

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على نتائج التحليل الإحصائي لمخرجات برنامج (Eviews 9)

2- عرض النتائج الخاصة بنموذج التأثيرات الثابتة المحصل عليها عن طريق برنامج (Eviews 9) كالتالي:

الجدول رقم (3-38): نتائج نموذج التأثيرات الثابتة لنسب الكفاية و CR

Model	Coefficient	T- test	Sig	F- test	Sig	R ²
OCFTL	-0.767626	-0.902	0.368	4.966362	0.000	0.67
OCFII	4.03E-06	0.855	0.393			
OCFCL	0.517172	3.720	0.0003			

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على نتائج التحليل الإحصائي لمخرجات برنامج (Eviews 9)

3- عرض النتائج الخاصة بنموذج التأثيرات العشوائية المحصل عليها عن طريق برنامج (Eviews 9) كالتالي:

الجدول رقم (3-39): نتائج نموذج التأثيرات العشوائية لنسب الكفاية و CR

Model	Coefficient	T- test	Sig	F- test	Sig	R ²
OCFTL	-2.101004	-2.738	0.0068	9.372424	0.000	0.25
OCFII	5.08E-06	1.203	0.2303			
OCFCL	1.136742	9.986	0.000			

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على نتائج التحليل الإحصائي لمخرجات برنامج (Eviews 9)

4- اختيار أحسن نموذج يُظهر العلاقة بين المتغيرات من بين النماذج السابقة:

بما أننا قمنا بإدخال وحساب أثر جميع المتغيرات المستقلة على المتغير التابع الأول CR بهدف عدم إهمال تأثيرات المتغيرات المستقلة فيما بينها - كونها مشتقة من التدفقات النقدية التشغيلية، وعليه فإن نموذج التأثيرات الثابتة يعتبر أحسن نموذج لإظهار العلاقة بين نسب الكفاية (OCFTL، OCFII، OCFCL) ونسبة التداول CR، حيث أن احتمال الخطأ (Hausman test) أقل من 0.05.

ثالثاً: عرض النتائج الخاصة بنسب الكفاءة ونسبة التداول CR:

1- عرض النتائج الخاصة بالنموذج التجميعي المحصل عليها عن طريق برنامج (Eviews 9) كالتالي:

الجدول رقم (3-40): نتائج النموذج التجميعي لنسب الكفاءة و CR

Model	Coefficient	T- test	Sig	F- test	Sig	R ²
OCFNI	-0.002040	-0.310	0.756	9.713114	0.000	0.26
OCFNS	-0.053916	-3.061	0.002			
OCFE	0.066891	0.882	0.378			

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على نتائج التحليل الإحصائي لمخرجات برنامج (Eviews 9)

2- عرض النتائج الخاصة بنموذج التأثيرات الثابتة المحصل عليها عن طريق برنامج (Eviews 9) كالتالي:

الجدول رقم (3-41): نتائج نموذج التأثيرات الثابتة لنسب الكفاءة و CR

Model	Coefficient	T- test	Sig	F- test	Sig	R ²
OCFNI	-0.002206	-0.386	0.699	4.966362	0.000	0.67
OCFNS	-0.049192	-3.453	0.000			
OCFE	0.016180	0.247	0.805			

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على نتائج التحليل الإحصائي لمخرجات برنامج (Eviews 9)

3- عرض النتائج الخاصة بنموذج التأثيرات العشوائية المحصل عليها عن طريق برنامج (Eviews 9) كالتالي:

الجدول رقم (3-42): نتائج نموذج التأثيرات العشوائية لنسب الكفاءة و CR

Model	Coefficient	T- test	Sig	F- test	Sig	R ²
OCFNI	-0.002092	-0.405	0.685	9.372424	0.000	0.25
OCFNS	-0.054067	-3.932	0.000			
OCFE	0.064922	1.089	0.277			

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على نتائج التحليل الإحصائي لمخرجات برنامج (Eviews 9)

4- اختيار أحسن نموذج يُظهر العلاقة بين المتغيرات من بين النماذج السابقة:

بما أننا قمنا بإدخال وحساب أثر جميع المتغيرات المستقلة على المتغير التابع الأول CR بهدف عدم إهمال تأثيرات المتغيرات المستقلة فيما بينها - كونها مشتقة من التدفقات النقدية التشغيلية، وعليه فإن نموذج التأثيرات الثابتة يعتبر أحسن نموذج لإظهار العلاقة بين نسب الكفاءة (OCFNI ، OCFNS ، OCFE) ونسبة التداول CR، حيث أن احتمال الخطأ (Hausman test) أقل من 0.05.

رابعا: عرض النتائج الخاصة بصافي التدفقات النقدية التشغيلية NOCF و نسبة السيولة السريعة QR:

1- عرض النتائج الخاصة بالنموذج التجميعي المحصل عليها عن طريق برنامج (Eviews 9) كالتالي:

الجدول رقم (3-43): نتائج النموذج التجميعي لـ NOCF و QR

Model	Coefficient	T- test	Sig	F- test	Sig	R ²
NOCF	-3.19E-10	-2.158	0.032	9.529616	0.000	0.25

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على نتائج التحليل الإحصائي لمخرجات برنامج (Eviews 9)

2- عرض النتائج الخاصة بنموذج التأثيرات الثابتة المحصل عليها عن طريق برنامج (Eviews 9) كالتالي:

الجدول رقم (3-44): نتائج نموذج التأثيرات الثابتة لـ NOCF و QR

Model	Coefficient	T- test	Sig	F- test	Sig	R ²
NOCF	-2.09E-10	-1.785	0.076	4.968652	0.000	0.67

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على نتائج التحليل الإحصائي لمخرجات برنامج (Eviews 9)

3- عرض النتائج الخاصة بنموذج التأثيرات العشوائية المحصل عليها عن طريق برنامج (Eviews 9) كالتالي:

الجدول رقم (3-45): نتائج نموذج التأثيرات العشوائية لـ NOCF و QR

Model	Coefficient	T- test	Sig	F- test	Sig	R ²
NOCF	-3.17E-10	-2.759	0.006	9.306096	0.000	0.25

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على نتائج التحليل الإحصائي لمخرجات برنامج (Eviews 9)

4- اختيار أحسن نموذج يُظهر العلاقة بين المتغيرين من بين النماذج السابقة:

الفصل الثالث دراسة الحالة

أ- نقوم بالمفاضلة بين النماذج السابقة باستخدام اختبار (LM)، حيث يهدف إلى الاختيار ما بين كل من نموذج الانحدار التجميعي أو ما بين نموذج التأثيرات الثابتة والعشوائية من خلال اختبار فرضياته، فإذا كانت LM عند مستوى معنوية أقل من 0.05، فإننا نرفض الفرضية H_0 ونقبل الفرضية H_1 ، وتعطى فرضيات اختبار (LM) كالتالي:

H_0 : نقبل نموذج الانحدار التجميعي.

H_1 : نقبل نموذج التأثيرات الثابتة أو العشوائية.

والجدول الموالي يوضح اختبار (LM):

الجدول رقم (3-46): اختبار (LM) للمفاضلة بين نماذج NOCF و QR

	Cross-Section	Test Hypothesis Time	Both
Breusch-Pagan	7.467515 (0.0063)	0.814864 (0.3667)	8.282379 (0.0040)

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على نتائج التحليل الإحصائي لمخرجات برنامج (Eviews 9)

من خلال الجدول أعلاه نجد أن احتمال الخطأ (Breusch-Pagan) أقل من 0.05، وعليه فإننا نرفض H_0 ونقبل H_1 ، أي أنّ النموذج الملائم هو إما النموذج الثابت أو العشوائي.

ب- نستخدم اختبار Hausman (1978) للاختيار ما بين النموذج العشوائي أو الثابت من خلال اختبار فرضياته، فإذا كان الاحتمال أقل من 0.05 فإننا نرفض H_0 ونقبل H_1 ، وتعطى فرضيات Hausman test كالتالي:

H_0 : نقبل نموذج التأثيرات العشوائية.

H_1 : نقبل نموذج التأثيرات الثابتة.

الجدول رقم (3-47): نتائج اختبار Hausman للمفاضلة بين نماذج NOCF و QR

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f	Prob
Cross-section random	126.480455	7	0.000

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على نتائج التحليل الإحصائي لمخرجات برنامج (Eviews 9)

نلاحظ من الجدول أعلاه أن قيمة الاحتمال أقل من 0.05 أي أننا نرفض H_0 ونقبل H_1 ، أي نقبل نموذج التأثيرات الثابتة، حيث يعتبر أكثر معنوية وكفاءة في تحليل بيانات الدراسة عن النماذج الأخرى.

- إذن النموذج الثابت هو أحسن نموذج لإظهار العلاقة بين NOCF و QR.

خامسا: عرض النتائج الخاصة بنسب الكفاية و نسبة السيولة السريعة QR:

1- عرض النتائج الخاصة بالنموذج التجميعي المحصل عليها عن طريق برنامج (Eviews 9) كالتالي:

الجدول رقم (3-48): نتائج النموذج التجميعي لنسب الكفاية و QR

Model	Coefficient	T- test	Sig	F- test	Sig	R ²
OCFTL	-2.092893	-2.140	0.033	9.529616	0.000	0.25
OCFII	5.86E-06	1.089	0.277			
OCFCL	1.150662	7.954	0.000			

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على نتائج التحليل الإحصائي لمخرجات برنامج (Eviews 9)

2- عرض النتائج الخاصة بنموذج التأثيرات الثابتة المحصل عليها عن طريق برنامج (Eviews 9) كالتالي:

الجدول رقم (3-49): نتائج نموذج التأثيرات الثابتة لنسب الكفاية و QR

Model	Coefficient	T- test	Sig	F- test	Sig	R ²
OCFTL	-0.760609	-0.895	0.372	4.968652	0.000	0.67
OCFII	4.09E-06	0.870	0.385			
OCFCL	0.506477	3.646	0.000			

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على نتائج التحليل الإحصائي لمخرجات برنامج (Eviews 9)

3- عرض النتائج الخاصة بنموذج التأثيرات العشوائية المحصل عليها عن طريق برنامج (Eviews 9) كالتالي:

الجدول رقم (3-50): نتائج نموذج التأثيرات العشوائية لنسب الكفاية و QR

Model	Coefficient	T- test	Sig	F- test	Sig	R ²
OCFTL	-2.059915	-2.695	0.007	9.306096	0.000	0.25
OCFII	5.52E-06	1.312	0.190			
OCFCL	1.134662	10.016	0.000			

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على نتائج التحليل الإحصائي لمخرجات برنامج (Eviews 9)

4- اختيار أحسن نموذج يُظهر العلاقة بين المتغيرات من بين النماذج السابقة:

بما أننا قمنا بإدخال وحساب أثر جميع المتغيرات المستقلة على المتغير التابع الثاني QR بهدف عدم إهمال تأثيرات المتغيرات المستقلة فيما بينها - كونها مشتقة من التدفقات النقدية التشغيلية، وعليه فإن نموذج التأثيرات الثابتة يعتبر أحسن نموذج لإظهار العلاقة بين نسب الكفاية (OCFTL، OCFII، OCFCL) ونسبة السيولة السريعة QR، حيث أن احتمال الخطأ (Hausman test) أقل من 0.05.

سادسا: عرض النتائج الخاصة بنسب الكفاءة ونسبة السيولة السريعة QR:

1- عرض النتائج الخاصة بالنموذج التجميعي المحصل عليها عن طريق برنامج (Eviews 9) كالتالي:

الجدول رقم (3- 51): نتائج النموذج التجميعي لنسب الكفاءة و QR

Model	Coefficient	T- test	Sig	F- test	Sig	R ²
OCFNI	-0.002394	-0.363	0.716	9.529616	0.000	0.25
OCFNS	-0.053402	-3.026	0.002			
OCFE	0.063497	0.835	0.404			

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على نتائج التحليل الإحصائي لمخرجات برنامج (Eviews 9)

2- عرض النتائج الخاصة بنموذج التأثيرات الثابتة المحصل عليها عن طريق برنامج (Eviews 9) كالتالي:

الجدول رقم (3- 52): نتائج نموذج التأثيرات الثابتة لنسب الكفاءة و QR

Model	Coefficient	T- test	Sig	F- test	Sig	R ²
OCFNI	-0.002127	-0.372	0.709	4.968652	0.000	0.67
OCFNS	-0.048781	-3.427	0.000			
OCFE	0.016741	0.256	0.798			

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على نتائج التحليل الإحصائي لمخرجات برنامج (Eviews 9)

3- عرض النتائج الخاصة بنموذج التأثيرات العشوائية المحصل عليها عن طريق برنامج (Eviews 9) كالتالي:

الجدول رقم (3- 53): نتائج نموذج التأثيرات العشوائية لنسب الكفاءة و QR

Model	Coefficient	T- test	Sig	F- test	Sig	R ²
OCFNI	-0.002412	-0.469	0.639	9.306096	0.000	0.25
OCFNS	-0.053526	-3.899	0.000			
OCFE	0.062396	1.051	0.294			

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على نتائج التحليل الإحصائي لمخرجات برنامج (Eviews 9)

4- اختيار أحسن نموذج يُظهر العلاقة بين المتغيرات من بين النماذج السابقة:

بما أننا قمنا بإدخال وحساب أثر جميع المتغيرات المستقلة على المتغير التابع الثاني QR بهدف عدم إهمال تأثيرات المتغيرات المستقلة فيما بينها - كونها مشتقة من التدفقات النقدية التشغيلية، وعليه فإن نموذج التأثيرات الثابتة يعتبر أحسن نموذج لإظهار العلاقة بين نسب الكفاءة (OCFNI ، OCFNS ، OCFE) ونسبة السيولة السريعة QR، حيث أن احتمال الخطأ (Hausman test) أقل من 0.05.

المطلب الثاني: تحليل وتفسير نتائج الدراسة

سنحاول في هذا المطلب تحليل النتائج المتوصل إليها، والتي تم عرضها في المطلب السابق وتفسيرها، من خلال تقسيم هذا المطلب إلى فرعين، في الفرع الأول سنتناول تحليل النتائج واختبار الفرضيات، وفي الفرع الثاني سنتناول تفسير النتائج المتوصل إليها.

الفرع الأول: تحليل نتائج الدراسة

أولاً: بالنسبة لعلاقة صافي التدفقات النقدية التشغيلية وربحية المؤسسات:

نلاحظ من خلال الجداول (3-12)، (3-22) باعتبارهما أحسن النماذج لتفسير العلاقة بين المتغيرات ما يلي:
 - بالنسبة لاختبار (T): نلاحظ أن قيمة (T) لتأثير صافي التدفقات النقدية التشغيلية NOCF على معدل العائد على الأصول (ROA) تساوي (-4.630) بدلالة إحصائية (0.000)، وهي أقل من النسبة المعنوية 0.05، أي توجد علاقة ذات دلالة إحصائية معنوية بين صافي التدفقات النقدية التشغيلية NOCF ومعدل العائد على الأصول (ROA) في المدى القصير، وطبيعة العلاقة الموجودة بينهما يمكن معرفتها من خلال قيمة b_0 تساوي (-9.17)، أي أن العلاقة بينهما علاقة سلبية، أي أن صافي التدفقات النقدية التشغيلية NOCF يخفض من معدل العائد على الأصول (ROA).

أما بالنسبة لعلاقة صافي التدفقات النقدية التشغيلية NOCF ومعدل العائد على حقوق الملكية (ROE)، يُظهرها اختبار (T) حيث نلاحظ أن قيمة (T) تساوي (-5.677) بدلالة إحصائية (0.000)، وهي أقل من النسبة المعنوية 0.05، أي توجد علاقة ذات دلالة إحصائية معنوية بين صافي التدفقات النقدية التشغيلية NOCF ومعدل العائد على حقوق الملكية (ROE) في المدى القصير، وطبيعة العلاقة الموجودة بينهما يمكن معرفتها من خلال قيمة b_0 تساوي (-9.65)، أي أن العلاقة بينهما علاقة سلبية، أي أن صافي التدفقات النقدية التشغيلية NOCF يخفض من معدل العائد على حقوق الملكية (ROE).

من خلال ما سبق يمكننا القول أنه توجد علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية بين صافي التدفقات النقدية التشغيلية NOCF ومعدل العائد على الأصول (ROA) (أي أن زيادة صافي التدفقات النقدية التشغيلية NOCF بوحدة واحدة يؤدي إلى خفض معدل العائد على الأصول (ROA) بمقدار (-9.17))، كما توجد علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية كذلك بين صافي التدفقات النقدية التشغيلية NOCF ومعدل العائد على حقوق الملكية (ROE) (أي أن زيادة صافي التدفقات النقدية التشغيلية NOCF بوحدة واحدة يؤدي إلى خفض معدل العائد على حقوق الملكية (ROE) بمقدار (-9.65))، يعني هذا أن زيادة NOCF للمؤسسات عينة الدراسة لا يحسن من مستوى ربحيتها في المدى القصير، وبما أن هناك علاقة بين المتغيرات، فهذا يعني قبول الفرضية الأولى لثبوت الأثر إحصائياً، وبالتالي يوجد أثر لتغيرات NOCF على مستوى ربحية المؤسسات الصناعية محل الدراسة.

ثانياً: بالنسبة لعلاقة نسب الكفاية وربحية المؤسسات:

نلاحظ من خلال الجداول (3-16)، (3-26) باعتبارهما أحسن النماذج لتفسير العلاقة بين المتغيرات ما يلي:

1- علاقة وأثر OCFTL على مستوى ROA و ROE

- بالنسبة لاختبار (T): نلاحظ أن قيمة (T) الخاصة بتأثير OCFTL ومعدل العائد على الأصول (ROA) تساوي (16.074) بدلالة إحصائية (0.000)، وهي أقل من النسبة المعنوية 0.05، أي توجد علاقة ذات دلالة إحصائية معنوية بين OCFTL و ROA في المدى القصير، وطبيعة العلاقة الموجودة بينهما يمكن معرفتها من خلال قيمة b_0 تساوي (0.2109)، أي أن العلاقة بينهما علاقة موجبة، أي أن ارتفاع OCFTL يزيد من معدل العائد على الأصول (ROA).

أما بالنسبة لعلاقة OCFTL ومعدل العائد على حقوق الملكية (ROE)، يُظهرها اختبار (T) حيث نلاحظ أن قيمة (T) تساوي (23.894) بدلالة إحصائية (0.000)، وهي أقل من النسبة المعنوية 0.05، أي توجد علاقة ذات دلالة إحصائية معنوية بين OCFTL و ROE في المدى القصير، وطبيعة العلاقة الموجودة بينهما يمكن معرفتها من خلال قيمة b_0 تساوي (2.68)، أي أن العلاقة بينهما علاقة موجبة، أي أن ارتفاع OCFTL يزيد من معدل العائد على حقوق الملكية (ROE).

2- علاقة وأثر OCFII على مستوى ROA و ROE

- بالنسبة لاختبار (T): نلاحظ أن قيمة (T) الخاصة بتأثير OCFII ومعدل العائد على الأصول (ROA) تساوي (-0.056) بدلالة إحصائية (0.955)، وهي أكبر من النسبة المعنوية 0.05، أي أنه لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية معنوية بين OCFII و ROA.

أما بالنسبة لعلاقة OCFII ومعدل العائد على حقوق الملكية (ROE)، يُظهرها اختبار (T) حيث نلاحظ أن قيمة (T) تساوي (0.301) بدلالة إحصائية (0.763)، وهي أكبر من النسبة المعنوية 0.05، أي أنه لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية معنوية بين OCFII و ROE.

3- علاقة وأثر OCFCL على مستوى ROA و ROE

- بالنسبة لاختبار (T): نلاحظ أن قيمة (T) الخاصة بتأثير OCFCL ومعدل العائد على الأصول (ROA) تساوي (0.162) بدلالة إحصائية (0.871)، وهي أكبر من النسبة المعنوية 0.05، أي أنه لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية معنوية بين OCFCL و ROA.

أما بالنسبة لعلاقة OCFCL ومعدل العائد على حقوق الملكية (ROE)، يُظهرها اختبار (T) حيث نلاحظ أن قيمة (T) تساوي (-3.392) بدلالة إحصائية (0.0008)، وهي أقل من النسبة المعنوية 0.05، أي توجد علاقة ذات دلالة إحصائية معنوية بين OCFCL و ROE في المدى القصير، وطبيعة العلاقة الموجودة

الفصل الثالث دراسة الحالة

بينهما يمكن معرفتها من خلال قيمة b_0 تساوي (-0.056)، أي أن العلاقة بينهما علاقة سالبة، أي أن ارتفاع OCFCL يؤدي إلى انخفاض ROE.

من خلال ما سبق يمكننا القول أنه توجد علاقة موجبة ذات دلالة إحصائية بين OCFCL و ROA (أي أن زيادة OCFCL بوحدة واحدة يؤدي إلى زيادة ROA بمقدار (0.2109))، كما أنه لا توجد علاقة بين كل من OCFII و OCFCL مع ROA.

أيضا توجد علاقة موجبة ذات دلالة إحصائية بين OCFCL و ROE (أي أن زيادة OCFCL بوحدة واحدة يؤدي إلى زيادة ROE بمقدار (2.68))، كما أنه لا توجد علاقة بين OCFII و ROE، وتوجد علاقة سالبة ذات دلالة إحصائية بين OCFCL و ROE (أي أن زيادة OCFCL بوحدة واحدة يؤدي إلى خفض ROE بمقدار (0.056)).

وبناء على نتائج اختبار الفرضية الرئيسية الثانية فإنه يتم قبول الفرضية الفرعية الأولى ورفض الفرضية الفرعية الثانية والثالثة المتعلقة بنسب الكفاية و ROA، وقبول الفرضية الفرعية الرابعة والسادسة ورفض الفرضية الفرعية الخامسة المتعلقة بنسب الكفاية و ROE، ويمكن تلخيص نتائج الفرضية الرئيسية الثانية بالقول: أنه لم يكن هناك أثر معنوي لنسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى فوائد الديون OCFII على مؤشرات الربحية (ROA، ROE)، ولنسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى متوسط الخصوم المتداولة OCFCL على معدل العائد على الأصول ROA، في حين هناك أثرا معنويا لكل من صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي الخصوم OCFCL على مؤشرات الربحية (ROA، ROE)، ولنسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى متوسط الخصوم المتداولة OCFCL على معدل العائد على حقوق الملكية ROE.

ثالثا: بالنسبة لعلاقة نسب الكفاءة وربحية المؤسسات:

نلاحظ من خلال الجداول (3-19)، (3-29) باعتبارهما أحسن النماذج لتفسير العلاقة بين المتغيرات ما يلي:

1- علاقة وأثر OCFNI على مستوى ROA و ROE

- بالنسبة لاختبار (T): نلاحظ أن قيمة (T) الخاصة بتأثير OCFNI ومعدل العائد على الأصول (ROA) تساوي (-1.049) بدلالة إحصائية (0.295)، وهي أكبر من النسبة المعنوية 0.05، أي أنه لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية معنوية بين OCFNI و ROA.

الفصل الثالث دراسة الحالة

أما بالنسبة لعلاقة OCFNI ومعدل العائد على حقوق الملكية (ROE)، يُظهرها اختبار (T) حيث نلاحظ أن قيمة (T) تساوي (-1.325) بدلالة إحصائية (0.186)، وهي أكبر من النسبة المعنوية 0.05، أي أنه لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية معنوية بين OCFNI و ROE.

2- علاقة وأثر OCFNS على مستوى ROA و ROE

- بالنسبة لاختبار (T): نلاحظ أن قيمة (T) الخاصة بتأثير OCFNS ومعدل العائد على الأصول (ROA) تساوي (-0.734) بدلالة إحصائية (0.463)، وهي أكبر من النسبة المعنوية 0.05، أي أنه لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية معنوية بين OCFNS و ROA.

أما بالنسبة لعلاقة OCFNS ومعدل العائد على حقوق الملكية (ROE)، يُظهرها اختبار (T) حيث نلاحظ أن قيمة (T) تساوي (0.019) بدلالة إحصائية (0.984)، وهي أكبر من النسبة المعنوية 0.05، أي أنه لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية معنوية بين OCFNS و ROE.

3- علاقة وأثر OCFE على مستوى ROA و ROE

- بالنسبة لاختبار (T): نلاحظ أن قيمة (T) الخاصة بتأثير OCFE ومعدل العائد على الأصول (ROA) تساوي (24.670) بدلالة إحصائية (0.000)، وهي أقل من النسبة المعنوية 0.05، أي توجد علاقة ذات دلالة إحصائية معنوية بين OCFE و ROA في المدى القصير، وطبيعة العلاقة الموجودة بينهما يمكن معرفتها من خلال قيمة b_0 تساوي (0.025)، أي أن العلاقة بينهما علاقة موجبة، أي أن ارتفاع OCFE يزيد من معدل العائد على الأصول (ROA).

أما بالنسبة لعلاقة OCFE ومعدل العائد على حقوق الملكية (ROE)، يُظهرها اختبار (T) حيث نلاحظ أن قيمة (T) تساوي (36.539) بدلالة إحصائية (0.000)، وهي أقل من النسبة المعنوية 0.05، أي أنه توجد علاقة ذات دلالة إحصائية معنوية بين OCFE و ROE في المدى القصير، وطبيعة العلاقة الموجودة بينهما يمكن معرفتها من خلال قيمة b_0 تساوي (0.319)، أي أن العلاقة بينهما علاقة موجبة، أي أن ارتفاع OCFE يزيد من معدل العائد على حقوق الملكية (ROE).

من خلال ما سبق يمكننا القول أنه لا توجد علاقة بين كل من OCFNI و OCFNS مع ROA و ROE، وتوجد علاقة موجبة ذات دلالة إحصائية بين OCFE مع ROA و ROE (أي أن زيادة OCFE بوحدة واحدة يؤدي إلى زيادة ROA و ROE بمقدار 0.025 و 0.319 على الترتيب).

بناء على نتائج اختبار الفرضية الرئيسية الثالثة فإنه يتم رفض الفرضيات الفرعية الأولى والثانية المتعلقة بنسب الكفاءة ROA وقبول الفرضية الفرعية الثالثة، ورفض الفرضيات الفرعية الرابعة والخامسة المتعلقة بنسب

الفصل الثالث _____ دراسة الحالة

الكفاءة ROE وقبول الفرضية الفرعية السادسة، ويمكن تلخيص الفرضية الرئيسية الثالثة بالقول: أنه لم يكن هناك أثر معنوي لكل من نسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى الربح الصافي (OCFNI) وصافي المبيعات (OCFNS) على مؤشرات الربحية (ROE، ROA)، في حين هناك أثراً معنوياً لنسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى حقوق الملكية (OCFE) على مؤشرات الربحية (ROE، ROA).

أما بالنسبة لاختبار R^2 الخاص بمعامل تحديد النماذج يشير إلى أن المتغيرات المستقلة مجتمعة (NOCF)، نسب الكفاية ونسب الكفاءة) تفسر:

✓ 99% من معدل العائد على الأصول (ROA)؛

✓ 99% من معدل العائد على حقوق الملكية (ROE).

أما بالنسبة لاختبار (F): فإننا نلاحظ أن النموذج الخاص بالمتغيرات المستقلة (NOCF)، نسب الكفاية ونسب الكفاءة) ومعدل العائد على الأصول (ROA) كانت قيمة (F) تساوي (7676.226) بدلالة إحصائية (0.000) وهي أقل من النسبة المعنوية 0.05، أي أن النموذج له دلالة إحصائية معنوية.

أما فيما يتعلق بالنموذج الخاص بالمتغيرات المستقلة (NOCF)، نسب الكفاية ونسب الكفاءة) ومعدل العائد على حقوق الملكية (ROE) فنلاحظ أن قيمة (F) تساوي (16559.54) بدلالة إحصائية (0.000) وهي أقل من النسبة المعنوية 0.05، أي أن النموذج له دلالة إحصائية معنوية.

رابعاً: بالنسبة لعلاقة صافي التدفقات النقدية التشغيلية وسيولة المؤسسات:

نلاحظ من خلال الجداول (3-33)، (3-44) باعتبارهما أحسن النماذج لتفسير العلاقة بين المتغيرات ما يلي:
- بالنسبة لاختبار (T): نلاحظ أن قيمة (T) لتأثير صافي التدفقات النقدية التشغيلية NOCF على نسبة التداول (CR) تساوي (-1.829) بدلالة إحصائية (0.0694)، وهي أكبر من النسبة المعنوية 0.05، أي أنه لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية معنوية بين NOCF و CR.

أما بالنسبة لعلاقة NOCF ونسبة السيولة السريعة (QR)، يُظهرها اختبار (T) حيث نلاحظ أن قيمة (T) تساوي (-1.785) بدلالة إحصائية (0.076)، وهي أكبر من النسبة المعنوية 0.05، أي أنه لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية معنوية بين NOCF و QR.

من خلال ما سبق يمكننا القول أنه لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين NOCF ومؤشرات السيولة (QR، CR)، وهذا يعني رفض الفرضية الرئيسية الرابعة لعدم ثبوت الأثر إحصائياً، وبالتالي لا يوجد أثر لتغيرات NOCF على مستوى سيولة المؤسسات الصناعية محل الدراسة.

خامسا: بالنسبة لعلاقة نسب الكفاية وسيولة المؤسسات:

نلاحظ من خلال الجداول (3-38)، (3-49) باعتبارهما أحسن النماذج لتفسير العلاقة بين المتغيرات ما يلي:

1- علاقة وأثر OCFTL على مستوى CR و QR

- بالنسبة لاختبار (T): نلاحظ أن قيمة (T) الخاصة بتأثير OCFTL ونسبة التداول (CR) تساوي (-0.902) بدلالة إحصائية (0.368)، وهي أكبر من النسبة المعنوية 0.05، أي أنه لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية معنوية بين OCFTL و CR.

أما بالنسبة لعلاقة OCFTL ونسبة السيولة السريعة (QR)، يُظهرها اختبار (T) حيث نلاحظ أن قيمة (T) تساوي (-0.895) بدلالة إحصائية (0.372)، وهي أكبر من النسبة المعنوية 0.05، أي أنه لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية معنوية بين OCFTL و QR.

2- علاقة وأثر OCFII على مستوى CR و QR

- بالنسبة لاختبار (T): نلاحظ أن قيمة (T) الخاصة بتأثير OCFII ونسبة التداول (CR) تساوي (0.855) بدلالة إحصائية (0.393)، وهي أكبر من النسبة المعنوية 0.05، أي أنه لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية معنوية بين OCFII و CR.

أما بالنسبة لعلاقة OCFII ونسبة السيولة السريعة (QR)، يُظهرها اختبار (T) حيث نلاحظ أن قيمة (T) تساوي (0.870) بدلالة إحصائية (0.385)، وهي أكبر من النسبة المعنوية 0.05، أي أنه لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية معنوية بين OCFII و QR.

3- علاقة وأثر OCFCL على مستوى CR و QR

- بالنسبة لاختبار (T): نلاحظ أن قيمة (T) الخاصة بتأثير OCFCL ونسبة التداول (CR) تساوي (3.720) بدلالة إحصائية (0.0003)، وهي أقل من النسبة المعنوية 0.05، أي توجد علاقة ذات دلالة إحصائية معنوية بين OCFCL و CR في المدى القصير، وطبيعة العلاقة الموجودة بينهما يمكن معرفتها من خلال قيمة b_0 تساوي (0.517)، أي أن العلاقة بينهما علاقة موجبة، أي أن ارتفاع OCFCL يؤدي إلى الزيادة في (CR).

أما بالنسبة لعلاقة OCFCL ونسبة السيولة السريعة (QR)، يُظهرها اختبار (T) حيث نلاحظ أن قيمة (T) تساوي (3.646) بدلالة إحصائية (0.000)، وهي أقل من النسبة المعنوية 0.05، أي أنه لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية معنوية بين OCFCL و QR في المدى القصير، وطبيعة العلاقة الموجودة بينهما يمكن

الفصل الثالث دراسة الحالة

معرفتها من خلال قيمة b_0 تساوي (0.506)، أي أن العلاقة بينهما علاقة موجبة، أي أن ارتفاع OCFCL يؤدي إلى الزيادة في (QR).

من خلال ما سبق يمكننا القول أنه لا توجد علاقة بين كل من OCFII و OCFCL مع مؤشرات السيولة (QR و CR)، وتوجد علاقة موجبة ذات دلالة إحصائية بين OCFCL مع مؤشرات السيولة (CR و QR)، (أي أن زيادة OCFCL بوحدة واحدة يؤدي إلى زيادة CR و QR بمقدار 0.517 و 0.506 على الترتيب).

بناء على نتائج اختبار الفرضية الرئيسية الخامسة فإنه يتم رفض الفرضيات الفرعية الأولى والثانية المتعلقة بنسب الكفاية و CR وقبول الفرضية الفرعية الثالثة، ورفض الفرضيات الفرعية الرابعة والخامسة المتعلقة بنسب الكفاية و QR وقبول الفرضية الفرعية السادسة، ويمكن تلخيص نتائج الفرضية الرئيسية الخامسة بالقول: أنه لم يكن هناك أثر معنوي لكل من نسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي الخصوم OCFII وفوائد الديون OCFII على مؤشرات السيولة (QR و CR)، في حين هناك أثراً معنوياً لنسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى متوسط الخصوم المتداولة OCFCL على مؤشرات السيولة (CR و QR).

سادساً: بالنسبة لعلاقة نسب الكفاءة وسيولة المؤسسات:

نلاحظ من خلال الجداول (3-41)، (3-52) باعتبارهما أحسن النماذج لتفسير العلاقة بين المتغيرات ما يلي:

1- علاقة وأثر OCFNI على مستوى CR و QR

- بالنسبة لاختبار (T): نلاحظ أن قيمة (T) الخاصة بتأثير OCFNI ونسبة التداول (CR) تساوي (-0.386) بدلالة إحصائية (0.699)، وهي أكبر من النسبة المعنوية 0.05، أي أنه لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية معنوية بين OCFNI و CR.

أما بالنسبة لعلاقة OCFNI ونسبة السيولة السريعة (QR)، يُظهرها اختبار (T) حيث نلاحظ أن قيمة (T) تساوي (-0.372) بدلالة إحصائية (0.709)، وهي أكبر من النسبة المعنوية 0.05، أي أنه لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية معنوية بين OCFNI و QR.

2- علاقة وأثر OCFNS على مستوى CR و QR

- بالنسبة لاختبار (T): نلاحظ أن قيمة (T) الخاصة بتأثير OCFNS ونسبة التداول (CR) تساوي (-3.453) بدلالة إحصائية (0.000)، وهي أقل من النسبة المعنوية 0.05، أي توجد علاقة ذات دلالة إحصائية معنوية بين OCFNS و CR في المدى القصير، وطبيعة العلاقة الموجودة بينهما يمكن معرفتها من خلال

الفصل الثالث دراسة الحالة

قيمة b_0 تساوي (-0.049)، أي أن العلاقة بينهما علاقة سالبة، أي أن ارتفاع OCFNS يؤدي إلى الانخفاض في (CR).

أما بالنسبة لعلاقة OCFNS ونسبة السيولة السريعة (QR)، يُظهرها اختبار (T) حيث نلاحظ أن قيمة (T) تساوي (-3.427) بدلالة إحصائية (0.000)، وهي أقل من النسبة المعنوية 0.05، أي أنه توجد علاقة ذات دلالة إحصائية معنوية بين OCFNS و QR في المدى القصير، وطبيعة العلاقة الموجودة بينهما يمكن معرفتها من خلال قيمة b_0 تساوي (-0.048)، أي أن العلاقة بينهما علاقة سالبة، أي أن ارتفاع OCFNS يؤدي إلى انخفاض في (QR).

3- علاقة وأثر OCFE على مستوى CR و QR

- بالنسبة لاختبار (T): نلاحظ أن قيمة (T) الخاصة بتأثير OCFE ونسبة التداول (CR) تساوي (0.247) بدلالة إحصائية (0.805)، وهي أكبر من النسبة المعنوية 0.05، أي أنه لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية معنوية بين OCFE و CR.

أما بالنسبة لعلاقة OCFE ونسبة السيولة السريعة (QR)، يُظهرها اختبار (T) حيث نلاحظ أن قيمة (T) تساوي (0.256) بدلالة إحصائية (0.798)، وهي أكبر من النسبة المعنوية 0.05، أي أنه لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية معنوية بين OCFE و QR.

من خلال ما سبق يمكننا القول أنه لا توجد علاقة بين كل من OCFE و OCFNI مع مؤشرات السيولة (QR و CR)، وتوجد علاقة سالبة ذات دلالة إحصائية بين OCFNS مع مؤشرات السيولة (QR و CR)، (أي أن زيادة OCFNS بوحدة واحدة يؤدي إلى خفض CR و QR بمقدار 0.049 و 0.048 على الترتيب).

بناء على اختبار الفرضية الرئيسية السادسة فإنه يتم رفض الفرضيات الفرعية الأولى والثالثة المتعلقة بنسب الكفاءة و CR وقبول الفرضية الفرعية الثانية، ورفض الفرضيات الفرعية الرابعة والسادسة المتعلقة بنسب الكفاءة و QR وقبول الفرضية الفرعية الخامسة، ويمكن تلخيص نتائج الفرضية الرئيسية السادسة بالقول: أنه لم يكن هناك أثر معنوي لكل من نسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى صافي الربح OCFNI وحقوق الملكية OCFE على مؤشرات السيولة (QR و CR)، في حين هناك أثراً معنوياً لنسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى صافي المبيعات OCFNS على مؤشرات السيولة (QR و CR).

أما بالنسبة لاختبار R^2 الخاص بمعامل تحديد النماذج يشير إلى أن المتغيرات المستقلة مجتمعة (NOCF)، نسب الكفاية ونسب الكفاءة) تفسر:

✓ 67% من نسبة التداول (CR)؛

✓ 67% من نسبة السيولة السريعة (QR).

أما بالنسبة لاختبار (F): فإننا نلاحظ أن النموذج الخاص بالمتغيرات المستقلة (NOCF)، نسب الكفاية ونسب الكفاءة) ونسبة التداول (CR) كانت قيمة (F) تساوي (4.966362) بدلالة إحصائية (0.000) وهي أقل من النسبة المعنوية 0.05، أي أن النموذج له دلالة إحصائية معنوية.

أما فيما يتعلق بالنموذج الخاص بالمتغيرات المستقلة (NOCF)، نسب الكفاية ونسب الكفاءة) ونسبة السيولة السريعة (QR) فنلاحظ أن قيمة (F) تساوي (4.968652) بدلالة إحصائية (0.000) وهي أقل من النسبة المعنوية 0.05، أي أن النموذج له دلالة إحصائية معنوية.

الفرع الثاني: تفسير نتائج الدراسة

يمكن إيراد نتائج الدراسة التي تم التوصل إليها من خلال اختبار الفرضيات مع بيان أسبابها من وجهة نظرنا في النقاط التالية:

1- بينت نتائج الدراسة وجود أثر وعلاقة عكسية (سالبة) بين صافي التدفقات النقدية التشغيلية NOCF ومؤشرات الربحية (ROE, ROA) المستخدمة في الدراسة، وكانت تلك العلاقة وذلك الأثر ذو دلالة إحصائية والسبب في ذلك كما يبدو وجليا أنه كلما كان هناك تدفقات نقدية سالبة للمؤسسات الصناعية عينة الدراسة، فهذا يعني عدم كفاءة سياسات التحصيل لدى هذه المؤسسات، أي أنه هناك عدم كفاءة في إدارة الاحتياج في رأس المال العامل (متوسط فترة التحصيل، معدل دوران المخزون السلعي، متوسط فترة الدفع، دورة التحويل إلى نقدية)، وهو ما انعكس على مؤشرات الربحية، مما يدل على أن إدارة النقدية التي تتمثل في زيادة النقد الداخل (الإيرادات) ونقص النقد الخارج (المصروفات)، تُظهر المؤسسات محل الدراسة بأنها في وضع غير جيد، مما قد يفقد المالكين والمستثمرين الثقة في استمرارية مؤسساتهم ومردودية استثماراتهم بها، وبالتالي ينبغي على هذه المؤسسات محل الدراسة أن تضبط النقدية لديها وتحديد مستويات المخزون وسياسات البيع كونها تلعب دورا أساسيا في تحقيق الأهداف، سواء كان الهدف مستوى معين من المبيعات، أو مستوى معين من الأرباح وخصوصا على المدى القصير.

2- بينت نتائج الدراسة وجود أثر موجب لنسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي الخصوم على مؤشرات الربحية، وكانت تلك العلاقة وذلك الأثر ذو دلالة إحصائية والسبب في ذلك قد يكون أن هذه النسبة تعد من أهم النسب لتحديد الربحية بالمؤسسات محل الدراسة، وذلك يعني أن ربحية هذه المؤسسات تتأثر بما تغطيه صافي التدفقات النقدية التشغيلية لإجمالي الخصوم.

3- كما أظهرت نتائج الدراسة عدم وجود أثر لنسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى فوائد الديون على مؤشرات الربحية، كما لم يكن هناك علاقة ذات دلالة إحصائية لتلك النسبة بالربحية، والسبب في ذلك قد يكون في وجود عوامل أخرى أكثر أهمية لتحديد الربحية من هذه النسبة، وذلك يعني أن الربحية لا تتأثر بما تغطيه صافي التدفقات النقدية التشغيلية لفوائد الديون، فسواء أكانت تلك التدفقات النقدية المتأتية من الأنشطة التشغيلية تغطي فوائد الديون أم لم تغطها فكله سواء أيضا.

4- كما بينت نتائج الدراسة عدم وجود أثر لنسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى متوسط الخصوم المتداولة على معدل العائد على الأصول، كما لم يكن لهذه النسبة علاقة وأثر ذو دلالة إحصائية مع ROA، وهذا يعني أن معدل العائد على الأصول لا يتأثر بما تغطيه صافي التدفقات النقدية التشغيلية لمتوسط الخصوم المتداولة، في حين أظهرت الدراسة وجود أثر سالب لنسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى متوسط الخصوم المتداولة على معدل العائد على حقوق الملكية، وكانت تلك العلاقة وذلك الأثر ذو دلالة إحصائية، وذلك يعني أن مؤشر العائد على حقوق الملكية يتأثر بما تغطيه صافي التدفقات النقدية التشغيلية لمتوسط الخصوم المتداولة، وأن هذه النسبة تعد مهمة في تحديد الربحية بالمؤسسات محل الدراسة.

وعلى ضوء ما سبق فإنه لا يوجد تأثير لمعدل العائد على الأصول في نسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية لمتوسط الخصوم المتداولة، ومنه لن ينعكس على مجمل الربح، وبالتالي على التدفقات النقدية التشغيلية، في حين نجد أن هناك علاقة سلبية بين ROE ونسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى متوسط الخصوم المتداولة، أي أن قابلية التدفقات النقدية المتولدة من الأنشطة التشغيلية على تغطية التزامات المؤسسة المتداولة تؤدي في المدى القصير إلى انخفاض معدل العائد على حقوق الملكية، وهو ما يفقد المستثمرين الثقة، نتيجة التزام المؤسسات بتسديد الفواتير والالتزامات قصيرة الأجل على حساب التحصيل من الزبائن من واقع السيولة النقدية الناتجة عن الأنشطة التشغيلية.

تُظهر نتائج دراسة نسب الكفاية ومؤشرات الربحية وجود تباين لهذه النسب من حيث علاقتها وأثرها بمؤشرات الربحية، فبعضها له الأثر على مستوى مؤشرات الربحية بالمؤسسات محل الدراسة والبعض الآخر لم يكن له أثر، فالعناصر التي تدخل في تقييم ربحية المؤسسات تساهم بقدر معين في تحقيق نتائج ذات مردودية جيدة بالاقتران مع مؤشرات تقييم الأداء الأخرى.

5- كما بينت نتائج الدراسة عدم وجود أثر لنسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى صافي الربح على مؤشرات الربحية، كما لم يكن هناك علاقة ذات دلالة إحصائية لتلك النسبة بالربحية، أيضا لذات السبب الخاص بالنسب الممثلة لكفاية التدفقات النقدية تلك التي لم يكن لها أثر، وهو أن هناك عوامل أخرى أكثر أهمية لتحديد

الفصل الثالث دراسة الحالة

الربحية من هذه النسبة، ما يعني أن الربحية لا تتأثر بما تغطيه صافي التدفقات النقدية التشغيلية لصافي الربح، فسواء أكانت تلك التدفقات النقدية المتأتية من الأنشطة التشغيلية تغطي صافي الربح أم لم تغطها فكله سواء.

6- كما أظهرت نتائج الدراسة عدم وجود أثر لنسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى صافي المبيعات على مؤشرات الربحية، كما لم يكن هناك علاقة ذات دلالة إحصائية لتلك النسبة بالربحية، أيضا لذات السبب الخاص بنسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى صافي الربح، وهو أن هناك عوامل أخرى أكثر أهمية لتحديد الربحية من هذه النسبة، ما يعني أن الربحية لا تتأثر بما تغطيه صافي التدفقات النقدية التشغيلية لصافي المبيعات، فسواء أكانت تلك التدفقات النقدية المتأتية من الأنشطة التشغيلية تغطي صافي المبيعات أم لم تغطها فكله سواء.

7- كما بينت نتائج الدراسة وجود أثر موجب لنسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى حقوق الملكية على مؤشرات الربحية، وكانت تلك العلاقة وذلك الأثر ذو دلالة إحصائية موجبة والسبب في ذلك قد يكون أن هذه النسبة تعد مهمة في تحديد الربحية بالمؤسسات محل الدراسة، وذلك يعني أن ربحية هذه المؤسسات تتأثر بما تغطيه صافي التدفقات النقدية التشغيلية لحقوق الملكية، وهذا التأثير قد يُعزى إلى زيادة الأموال الخاصة في المؤسسات عينة الدراسة نتيجة زيادة احتياطات هذه المؤسسات وضخامة رأس مالها، مما يعني أن الأموال الخاصة تساهم بشكل مهم في تحقيق نتائج مرضية تنعكس إيجابا على مستوى ربحية هذه المؤسسات طيلة فترة الدراسة وعلى المدى القصير.

تُظهر نتائج دراسة نسب الكفاءة ومؤشرات الربحية وجود تباين لهذه النسب من حيث علاقتها وأثرها بمؤشرات الربحية، فبعضها له الأثر على مستوى مؤشرات الربحية بالمؤسسات محل الدراسة والبعض الآخر لم يكن له أثر على غرار نسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى كل من صافي الربح وصافي المبيعات، ويُعزى ذلك إلى وجود مؤشرات أقوى من تلك المؤشرات المستندة على الأساس النقدي وعوامل أخرى أكثر أهمية تؤثر على مؤشرات الربحية، ما يعني أن الربحية في المؤسسات عينة الدراسة لا تتأثر بما يتولد من نقدية من صافي الربح وصافي المبيعات.

8- كما بينت نتائج الدراسة عدم وجود أثر لصافي التدفقات النقدية التشغيلية على مؤشرات السيولة، كما لم يكن هناك علاقة ذات دلالة إحصائية لتلك النسبة بالسيولة، وهذا نظرا لوجود عوامل أخرى أكثر أهمية لتحديد السيولة من هذه النسبة، ما يعني أن السيولة لا تتأثر بما تغطيه صافي التدفقات النقدية التشغيلية في المؤسسات محل الدراسة وهذا على المدى القصير.

9- كما أظهرت نتائج الدراسة عدم وجود أثر لنسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي الخصوم على مؤشرات السيولة، كما لم يكن هناك علاقة ذات دلالة إحصائية لتلك النسبة بالسيولة، وهذا نظرا لوجود عوامل أخرى أكثر أهمية لتحديد السيولة من هذه النسبة، ما يعني أن السيولة لا تتأثر بما تغطيه نسبة صافي التدفقات

النقدية التشغيلية لإجمالي الخصوم، فسواء أكانت تلك التدفقات النقدية المتأتية من الأنشطة التشغيلية تغطي إجمالي الخصوم أم لم تغطها فكله سواء.

10- كما بينت نتائج الدراسة أيضا عدم وجود أثر لنسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى فوائد الديون على مؤشرات السيولة، كما لم يكن هناك علاقة ذات دلالة إحصائية لتلك النسبة بالسيولة، أيضا لذات السبب الخاص بنسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي الخصوم، وهو أن هناك عوامل أخرى أكثر أهمية لتحديد السيولة من هذه النسبة، ما يعني أن السيولة لا تتأثر بما تغطيه نسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية لفوائد الديون، فسواء أكانت تلك التدفقات النقدية المتأتية من الأنشطة التشغيلية تغطي فوائد الديون أم لم تغطها فكله سواء.

11- كما أظهرت نتائج الدراسة وجود أثر وعلاقة موجبة بين نسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى متوسط الخصوم المتداولة ومؤشرات السيولة المستخدمة في الدراسة، وكانت تلك العلاقة وذلك الأثر ذو دلالة إحصائية والسبب في ذلك أن التدفقات النقدية المتولدة من الأنشطة التشغيلية لها القدرة والقابلية في تغطية الالتزامات المتداولة للمؤسسات، وبالتالي سينعكس بالإيجاب على مستوى سيولة المؤسسات ما يضمن لها تسديد الالتزامات قصيرة الأجل، وهذا ما يتوافق والنتيجة الرابعة المذكورة أعلاه، بحيث توصلنا إلى الأثر والعلاقة العكسية لهذه النسبة مع مؤشر الربحية (ROE)، وبالتالي فالنتيجة تدعم وتتوافق مع النظرية العلمية أي وجود تعارض بين هدي الربحية والسيولة في المؤسسات.

تُظهر نتائج دراسة نسب الكفاية ومؤشرات السيولة وجود تباين لهذه النسب من حيث علاقتها وأثرها بمؤشرات السيولة، فبعضها له الأثر على مستوى مؤشرات السيولة بالمؤسسات محل الدراسة والبعض الآخر لم يكن له أثر على غرار نسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى كل من إجمالي الخصوم وفوائد الديون، ويُعزى ذلك إلى وجود مؤشرات أقوى من تلك المؤشرات المستندة على الأساس النقدي وعوامل أخرى أكثر أهمية تؤثر على مؤشرات السيولة، ما يعني أن السيولة في المؤسسات عينة الدراسة لا تتأثر بما يتولد من نقدية من إجمالي الخصوم وفوائد الديون.

12- كما بينت نتائج الدراسة عدم وجود أثر لنسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى صافي الربح على مؤشرات السيولة، كما لم يكن هناك علاقة ذات دلالة إحصائية لتلك النسبة بالسيولة، ويُعزى هذا إلى وجود عوامل أخرى أكثر أهمية لتحديد السيولة من هذه النسبة، ما يعني أن السيولة لا تتأثر بما تغطيه نسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية لصافي الربح، فسواء أكانت تلك التدفقات النقدية المتأتية من الأنشطة التشغيلية تغطي فوائد الديون أم لم تغطها فكله سواء.

الفصل الثالث دراسة الحالة

13- كما أظهرت نتائج الدراسة وجود أثر وعلاقة سالبة بين نسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى صافي المبيعات ومؤشرات السيولة المستخدمة في الدراسة، وكانت تلك العلاقة وذلك الأثر ذو دلالة إحصائية والسبب في ذلك قد يكون في زيادة عمليات البيع بالمؤسسات محل الدراسة أكثر من عمليات التحصيل، وبالتالي سياسات الائتمان المتبعة من قبل هذه المؤسسات في تحصيل النقدية من زبائنها ضعيفة، وهذا ما ينعكس سلباً على مستوى السيولة في المدى القصير.

14- كما بينت نتائج الدراسة أيضاً عدم وجود أثر لنسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى حقوق الملكية على مؤشرات السيولة، كما لم يكن هناك علاقة ذات دلالة إحصائية لتلك النسبة بالسيولة، أيضاً لذات السبب الخاص بنسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى صافي الربح، وهو أن هناك عوامل أخرى أكثر أهمية لتحديد السيولة من هذه النسبة، ما يعني أن السيولة لا تتأثر بما تغطيه نسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية لحقوق الملكية، فسواء أكانت تلك التدفقات النقدية المتأتية من الأنشطة التشغيلية تغطي حقوق الملكية أم لم تغطها فكله سواء.

تُظهر نتائج دراسة نسب الكفاءة ومؤشرات السيولة وجود تباين لهذه النسب من حيث علاقتها وأثرها بمؤشرات السيولة، فبعضها له الأثر على مستوى مؤشرات السيولة بالمؤسسات محل الدراسة والبعض الآخر لم يكن له أثر على غرار نسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى كل من صافي الربح وحقوق الملكية، ويُعزى ذلك إلى وجود مؤشرات أقوى من تلك المؤشرات المستندة على الأساس النقدي وعوامل أخرى أكثر أهمية تؤثر على مؤشرات السيولة، ما يعني أن السيولة في المؤسسات عينة الدراسة لا تتأثر بما يتولد من نقدية من صافي الربح وحقوق الملكية.

المطلب الثالث: مناقشة نتائج الدراسة

بعدما قمنا بتحليل وتفسير نتائج الدراسة، سنحاول في هذا المطلب مناقشة نتائج دراستنا المتوصل إليها بنتائج الأبحاث السابقة. وبشكل عام، فإن بعض النتائج التي وصلنا إليها تتوافق مع نتائج بعض الدراسات التي أجريت بشكل مشابه من هذه الدراسة مع الأخذ بالاعتبار اختلاف متغيراتها.

نتائج الدراسات التي تتوافق مع نتائج دراستنا، وهي:

- دراسة (حطاب دلال، نور الدين زعبيط، 2017)، حيث توصلت هذه الدراسة إلى نتائج تتوافق مع نتائج دراستنا من حيث وجود علاقة عكسية (سالبة) بين كفاية التدفقات النقدية التشغيلية ونسبة التدفق النقدي إلى الخصوم الجارية، وكذا نسبة التدفق النقدي التشغيلي إلى المبيعات، بحيث فسرت هذه الدراسة سبب ذلك وهو ضعف الأداء المالي للمؤسسة المدروسة في تلك الفترة.

الفصل الثالث دراسة الحالة

- دراسة (معاذ مُجَّد شعبان علوان، 2015)، حيث توصلت هذه الدراسة إلى نتائج تتوافق مع نتائج دراستنا من حيث وجود علاقة وأثر عكسي (سالب) لمقاييس التدفقات النقدية بما فيها التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي على مؤشرات السيولة (نسبة التداول، نسبة السيولة السريعة).
- دراسة (خالد رجعان زمام السليماني، 2013)، حيث توصلت إلى عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية للتدفقات النقدية على مؤشرات الربحية للشركات المساهمة العامة الكويتية وهو ما يتفق مع دراستنا في جانب مع بعض النسب المتعلقة بالكفاية والكفاءة التي لم يكن لها الأثر على مؤشرات الربحية.
- دراسة (منذر النمر وآخرون، 2013)، وتوصلت هذه الدراسة إلى وجود أثر ذو دلالة إحصائية ملائمة نسب التدفقات النقدية الخاصة بالكفاية على مدى تطبيقها في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية، وهو ما يتوافق مع دراستنا فيما يتعلق بنسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي الخصوم.
- دراسة (توفيق حسن عبد الجليل، 2012)، حيث توصلت هذه الدراسة إلى نتائج تتوافق مع نتائج دراستنا من حيث وجود أثر للتغير في كفاية صافي التدفقات النقدية التشغيلية وفعاليتها على بعض المتغيرات المدروسة.
- دراسة (حذيفة زياد خليل الدماغين، 2009)، حيث توصلت هذه الدراسة إلى وجود أثر دال إحصائياً لصافي التدفقات النقدية التشغيلية على مؤشرات الربحية، وهو ما يتفق أيضاً مع دراسة (Ahsan Habib, 2008) بوجود أثر للمضمون المعلوماتي للتدفقات النقدية على عوائد الأسهم لكنه أقل من المضمون المعلوماتي للأرباح المحاسبية على عوائد الأسهم، وتوصلت دراسة (الدماغين) أيضاً إلى عدم وجود أي أثر لأي نسبة من نسب الكفاية الخاصة بالتدفقات النقدية التشغيلية وهو ما يتوافق مع دراستنا بخصوص نسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى فوائد الديون، وكذلك الأمر بالنسبة لنسب الكفاءة حيث لم يكن هناك أي أثر من هذه النسب على مؤشرات الربحية، وهو ما يتوافق مع دراستنا بخصوص نسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى صافي الربح على مؤشرات الربحية.
- دراسة (مهناذ مُجَّد موسى، 2008)، حيث توصلت هذه الدراسة إلى عدم وجود أثر للتدفقات النقدية التشغيلية على نسبة التداول في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية محل الدراسة، وهي نفس النتيجة التي توصلت إليها دراسة (Ross Kirkham, 2012) بوجود اختلافات بين النسب التقليدية للسيولة مع نسب التدفقات النقدية، وكذا دراسة (Carol Lancaster & Et al, 1998) التي توصلت إلى عدم وجود أثر لتغيرات التدفقات النقدية التشغيلية في تفسير نسبة السيولة السريعة، وبالتالي فهذه النتائج تتفق مع نتائج دراستنا.
- وتتفق دراستنا أيضاً مع دراسة (C. S. Agnes Cheng & Et al, 1996) التي توصلت إلى أن المحتوى المعلوماتي للتدفقات النقدية التشغيلية يزداد كلما انخفضت استمرارية تحقيق الأرباح المحاسبية، أي أن العلاقة بينهما عكسية، وهذا ما توصلت إليه دراستنا في النتيجة الأولى.

✚ أما بخصوص نتائج الأبحاث السابقة التي تختلف مع نتائج دراستنا، نجد:

دراسة (أحمد مُجَّد حسين اللقيس، 2017) بحيث توصلت إلى عدم وجود علاقة وأثر بين التدفقات النقدية التشغيلية ومؤشرات الربحية ولكن على المدى الطويل، كذلك تختلف نتائج دراستنا مع دراسة (شادية حامد عبيد حماد، عبد الرحمان عبد الله عبد الرحمان، 2016)، حيث توصلت هذه الأخيرة إلى وجود أثر وعلاقة طردية بين التدفقات النقدية وتقييم الربحية والسيولة، وتختلف نتائج دراستنا أيضا مع دراسة (عمر عيد الجعيدي، 2015)، حيث توصلت إلى وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية لفعالية التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية وجودة الأرباح في بورصتي عمان وفلسطين.

أيضا تختلف نتائج دراستنا هذه عن نتائج دراسة (ماهر مُجَّد عبد الله علي، 2003) التي توصلت إلى وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين التدفقات النقدية التشغيلية ومؤشرات السيولة (نسبة التداول، نسبة السيولة السريعة)، ودراسة (Carol Lancaster & Et al, 1998) التي توصلت إلى وجود أثر وأهمية لتغيرات التدفقات النقدية التشغيلية في تفسير نسبة التداول، وأيضا دراسة (John R. Mills & Jeanne H. 1998) التي توصلت إلى وجود أثر وأهمية كبيرة لنسب التدفقات النقدية وتحليل السيولة بمؤسستين كبيرتين بولاية نيفادا الأمريكية. كما توصلت دراسة (Hassan Tawfiq Mahmood, 2007) إلى وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين صافي التدفق النقدي التشغيلي وسياسة توزيع الأرباح النقدية، لكنها ليست الأفضل من تلك التي تربط صافي الربح التشغيلي بسياسة توزيع الأرباح، كذلك توصلت دراسة (2005) (Yungsun Kim & William Kross) إلى وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية للتدفقات النقدية التشغيلية والأرباح المحاسبية الحالية في القطاع الصناعي بالولايات المتحدة الأمريكية.

خلاصة الفصل:

قمنا في هذا الفصل بتطبيق المفاهيم النظرية التي عرفناها في الفصلين الأول والثاني على بعض مؤسسات المساهمة الصناعية بالجزائر خلال الفترة (2011-2015)، حيث تضمن هذا الفصل واقع القطاع الصناعي بالجزائر، وتوزيع المؤسسات الصناعية فيه وكذا توزيع مؤسسات المساهمة الصناعية وفق الأنشطة، كما تضمن هذا الفصل أيضا اختبار الفرضيات والوصول إلى نتائج وتفسيرها ومناقشتها من خلال ربط نتائجها بالدراسات السابقة في هذا الموضوع.

فمن خلال استيعابنا للجانب النظري، والاستعانة ببعض البرامج والأدوات الإحصائية المساعدة توصلنا في الأخير إلى أن تغيرات التدفقات النقدية التشغيلية كان لبعض مؤشراتها أثرا متباينا على مستوى ربحية وسيولة المؤسسات الصناعية عينة الدراسة في المدى القصير، وذلك من خلال توصلنا إلى: وجود أثر سالب بين صافي التدفقات النقدية التشغيلية ومؤشرات الربحية، ووجود أثر موجب لكل من نسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي الخصوم وحقوق الملكية على مؤشرات الربحية، ووجود أثر سالب لنسبة التدفقات النقدية التشغيلية إلى الخصوم المتداولة على مؤشر ROE، وعدم وجود أي أثر لكل من نسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى فوائد الديون، صافي الربح وصافي المبيعات على مؤشرات الربحية، وكذا عدم وجود أثر لنسبة التدفقات النقدية التشغيلية إلى الخصوم المتداولة على مؤشر ROA، وتوصلت الدراسة أيضا إلى وجود أثر موجب بين نسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى صافي المبيعات على مؤشرات السيولة، ووجود أثر سالب لنسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى صافي المبيعات على مؤشرات السيولة، وعدم وجود أي أثر لصافي التدفقات النقدية التشغيلية على مؤشرات السيولة، وعدم وجود أي أثر لكل من نسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي الخصوم، فوائد الديون، صافي الربح وحقوق الملكية على مؤشرات السيولة.

خاتمة

حاولنا من خلال دراستنا هذه الإجابة على الإشكالية المتمثلة في معرفة كيف تؤثر مؤشرات التدفقات النقدية التشغيلية على مستوى الأداء المالي ممثلاً بمؤشري الربحية والسيولة في مؤسسات المساهمة الصناعية بالجزائر، وهذا من خلال تقسيم الدراسة إلى ثلاثة فصول، بحيث تناولنا في الفصل الأول والثاني المفاهيم النظرية المتعلقة بالتدفقات النقدية والأداء المالي والربط بينهما، وهذا حتى يكون لنا هذا الجانب بمثابة الأساس والموجه الرئيسي للانتقال إلى الجزء الثاني من الدراسة والمتمثل في الجانب التطبيقي (الفصل الثالث)، حيث حاولنا من خلاله تطبيق دراستنا على عينة من المؤسسات التي تنشط في القطاع الصناعي وعددها 60 مؤسسة مساهمة صناعية خلال الفترة (2011-2015)، وتوصلنا في الأخير إلى مجموعة من النتائج مكنتنا من إثبات أو نفي الإجابات المؤقتة التي طرحناها سابقاً، وتمكننا من طرح توصيات للاستفادة منها وطرح آفاق بحثية للدراسات المستقبلية والتي سنتعتبر وجهة للبحوث القادمة في هذا الموضوع، ويمكننا عرض هذا في الآتي:

أولاً- نتائج الدراسة: تمثلت النتائج الدراسة في الآتي:

- جاء ظهور قائمة التدفقات النقدية أساساً لمعالجة العلاقة بين السيولة والربحية، بحيث أن المؤسسة قد تكون على الورق تحقق ربحاً وأدائها جيد، لكن قد يكون عندها مشكلة كبيرة في السيولة تؤثر على دفع التزاماتها تجاه الدائنين، دفع رواتب الموظفين، شراء المخزون، القيام باستثمار جديد.. ولذلك فإن هذه القائمة تحدد قدرة المؤسسة على توليد النقدية وخصوصاً من نشاطها التشغيلي الذي يعد النشاط الرئيسي بها، وإذا ما كان هناك مشكلة في النقدية أم لا، وهذا من خلال تحليل بنودها ومعرفة سبب حدوث أزمة في النقدية وهو ما يعرف بدرجة السيولة بالمؤسسة؛

- يوفر استخدام التدفقات النقدية التشغيلية المنسوبة إلى بعض البنود الأخرى للقوائم المالية معلومات مفيدة يمكن الاعتماد عليها أكثر من الرقم المطلق للتدفق النقدي في تفسير الوضع المالي للمؤسسات؛

- إن الأداء المالي كان ولا يزال محل اهتمام الباحثين والأكاديميين، كونه هدف أساسي للمؤسسة، وهو يظل دوماً خاضعاً للتعديلات بغية الحصول على أحسن المؤشرات التي يمكن أن تقيس الأداء المالي بدقة أكثر، لاسيما تلك المتعلقة بالربحية والسيولة.

- ليس هناك اهتماماً كافياً من قبل إدارة المؤسسات الصناعية الجزائرية العامة والخاصة في إعداد قائمة التدفقات النقدية وفق المعيار المحاسبي الدولي رقم 7، ولا وفق النظام المحاسبي المالي SCF، إذ لا يزال قسم كبير من المؤسسات يقوم بإعداد قائمة الميزانية وجدول حسابات النتائج من حيث المضمون والتي لا تقدم معلومات عن التدفقات النقدية التشغيلية والاستثمارية والتمويلية، في حين تقوم بتسميتها بقائمة التدفقات النقدية وهي ليست كذلك، بدليل أن هذه المؤسسات وغيرها لا تقدم هذه القائمة إلى بعض المصالح الإدارية العمومية ذات الصلة من باب الرقابة والمتابعة وربما التحصيل (مصلحة الضرائب)، وهذا كونها اختيارية عند التقديم وليست ملزمة

المؤسسات بتقديمها كل سنة لهذه المصالح وأبرزها المركز الوطني للسجل التجاري CNRC الذي يكتفي باستلام قائمتي الميزانية وجدول حسابات النتائج لجميع المؤسسات، في حين يوجد قسم آخر من المؤسسات يقوم بإعدادها بشكل صحيح إلا أنهم يتبعون الطريقة غير المباشرة في ذلك وهذا خلاف لما يفضله المعيار المذكور، كون الطريقة المباشرة تقدم معلومات أكثر فائدة، وهذا ما يعكس ضعف الاستفادة من تحليل تلك القائمة والاستفادة من المقاييس التي يمكن أن تُشتق منها.

- توصلت الدراسة إلى وجود علاقة وأثر سالب ذو دلالة إحصائية بين صافي التدفقات النقدية التشغيلية ومؤشرات الربحية؛

- توصلت الدراسة إلى وجود علاقة وأثر موجب ذو دلالة إحصائية بين نسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي الخصوم ومؤشرات الربحية، وعدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية لنسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى فوائد الديون ومؤشرات الربحية، وعدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية لنسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى متوسط الخصوم المتداولة على معدل العائد على الأصول، ووجود أثر سالب ذو دلالة إحصائية لهذه النسبة على معدل العائد على حقوق الملكية، وهذا كله يمثل نتيجة أثر نسب الكفاية الخاصة بالتدفقات النقدية التشغيلية على مستوى ربحية المؤسسات الصناعية محل الدراسة؛

- توصلت الدراسة إلى عدم وجود علاقة وأثر ذو دلالة إحصائية لنسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى صافي الربح ومؤشرات الربحية، وعدم وجود علاقة وأثر ذو دلالة إحصائية لنسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى صافي المبيعات ومؤشرات الربحية، ووجود علاقة وأثر موجب ذو دلالة إحصائية لنسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى حقوق الملكية ومؤشرات الربحية، وهذا كله يمثل نتيجة أثر نسب الكفاءة الخاصة بالتدفقات النقدية التشغيلية على مستوى ربحية المؤسسات الصناعية محل الدراسة؛

- توصلت الدراسة إلى عدم وجود علاقة وأثر ذو دلالة إحصائية بين صافي التدفقات النقدية التشغيلية ومؤشرات السيولة؛

- توصلت الدراسة إلى عدم وجود علاقة وأثر ذو دلالة إحصائية لنسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي الخصوم ومؤشرات السيولة، وعدم وجود علاقة وأثر ذو دلالة إحصائية لنسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى فوائد الديون ومؤشرات السيولة، ووجود علاقة وأثر موجب ذو دلالة إحصائية لنسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى متوسط الخصوم المتداولة ومؤشرات السيولة، وهذا كله يمثل نتيجة أثر نسب الكفاية الخاصة بالتدفقات النقدية التشغيلية على مستوى سيولة المؤسسات الصناعية محل الدراسة؛

- توصلت الدراسة إلى عدم وجود علاقة وأثر ذو دلالة إحصائية لنسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى صافي الربح ومؤشرات السيولة، ووجود علاقة وأثر سالب ذو دلالة إحصائية لنسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى صافي المبيعات ومؤشرات السيولة، وعدم وجود علاقة وأثر ذو دلالة إحصائية لنسبة صافي التدفقات

النقدية التشغيلية إلى حقوق الملكية ومؤشرات السيولة، وهذا كله يمثل نتيجة أثر نسب الكفاءة الخاصة بالتدفقات النقدية التشغيلية على مستوى سيولة المؤسسات الصناعية محل الدراسة.

ثانيا- التوصيات: انطلاقا من هذه النتائج، يمكن تقديم جملة من الاقتراحات، نلخصها فيما يلي:

- على المحللين الماليين التركيز على أهمية وأثر الأداء النقدي لمساعدة المستثمرين في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية؛
- بناءً على نتائج الدراسة فإن بعض المتغيرات المستقلة لم يكن لها قدرة تفسيرية على مستوى ربحية وسيولة المؤسسات، مما يشير إلى وجود متغيرات مستقلة أخرى قد يكون لها أثر في تفسير الربحية والسيولة مثل الرفع المالي والأوضاع الاقتصادية، لذا توصي الدراسة بضرورة إعادة تطبيق هذه الدراسة مع إدخال متغيرات أخرى لم تختبر في هذه الدراسة؛
- ضرورة اهتمام مؤسسات المساهمة الصناعية الجزائرية بقدرة المؤسسة على توليد النقدية من الأنشطة التشغيلية للوفاء بالالتزامات الاستثمارية والتمويلية، لما أظهرته هذه النتيجة من أثر مرتفع في ربحية المؤسسات محل الدراسة؛
- أهمية تدريب موظفي مؤسسات المساهمة الصناعية الجزائرية على دور التدفقات النقدية وأهميتها في تحديد ربحية وسيولة المؤسسات، وأثر ذلك على أداء هذه المؤسسات من خلال برامج تدريبية متخصصة تعقدتها المؤسسة أو تقوم بإشراك الموظفين فيها خارج المؤسسة؛
- أهمية تطبيق الدراسة على مجتمعات أخرى غير المؤسسات موضوع الدراسة بغية معالجة أوجه القصور في البحث العلمي في هذه المؤسسات، وإجراء المزيد من الدراسات والأبحاث حول التدفقات النقدية نظرا لأهميتها بالوفاء بالالتزامات التشغيلية والتمويلية للمؤسسات؛
- ضرورة اهتمام المؤسسات والمستثمرين والمحللين الماليين باستخدام مقاييس التدفقات النقدية المنسوبة إلى بنود أخرى في القوائم المالية، كونها أداة هامة لتقييم المؤسسات وأكثر اعتمادية من الرقم المطلق للتدفقات النقدية.

ثالثا- آفاق مستقبلية

- إن دراسة موضوع التدفقات النقدية وعلاقته بالأداء المالي موضوع واسع جدا، ومن خلال بحثنا في هذا الموضوع نرى أنه مازالت بعض النقاط التي يمكن التطرق إليها والتي ستكون أساسا لبحوث لاحقة، التي من شأنها أن تقدم نتائج يُستفاد منها، تتمثل هذه البحوث فيما يلي:
- دراسة أثر التدفقات النقدية على الأداء المالي ويكون هذا بإضافة متغيرات أخرى مثل التدفقات النقدية من أنشطة الاستثمار والتمويل كمتغيرات مستقلة تمثل التدفقات النقدية، وإضافة متغيرات أخرى مثل: مؤشرات النشاط، المديونية ورأس المال، مؤشرات السوق، كمتغيرات تابعة تمثل الأداء المالي؛

- دراسة أثر التدفقات النقدية على مستوى الأداء المالي في مؤسسات أخرى غير قطاع الصناعة وبعدهد أكبر ولفرة زمنية أطول؛
- دراسة أثر التدفقات النقدية على مستوى الأداء المالي في المؤسسات المدرجة ببورصة الجزائر لبيان مدى تقييم السوق لأداء المؤسسات النقدي في مؤسسات مختلف القطاعات، وإجراء دراسات حول تفسير المضمون المعلوماتي للأداء النقدي لقيمة المؤسسة؛
- إجراء دراسة مماثلة لهذه الدراسة مع إضافة نسب أخرى ممثلة لنسب الكفاية والكفاءة المشتقة من التدفقات النقدية التشغيلية غير تلك الموجودة في الدراسة، والتي قد تؤثر بشكل أفضل على مؤشرات الربحية والسيولة.

المراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية

1- الكتب:

- 1- أحمد عبد المولى الصباغ وآخرون، المحاسبة في شركات الأموال، كلية التجارة، جامعة القاهرة، 2016.
- 2- أحمد مُجد أبو شمالة، معايير المحاسبة الدولية والإبلاغ المالي، ط 1، مكتبة المجتمع العربي، عمان، 2010.
- 3- أسعد حميد العلي، الإدارة المالية، ط 3، دار وائل للنشر، عمان، 2013.
- 4- المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية، معايير المحاسبة الدولية: المعيار رقم (07) بيان التدفقات النقدية، الجزء أ، ترجمة جمعية المجتمع العربي للمحاسبين القانونيين، عمان، 2014.
- 5- المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية، معايير المحاسبة الدولية: المعيار رقم (07) بيان التدفقات النقدية، الجزء (أ)، المجتمع الدولي العربي للمحاسبين القانونيين، عمان، 2013.
- 6- إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية) دروس وتطبيقات، ط 2، دار وائل للنشر، عمان، 2011.
- 7- إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي: دروس وتطبيقات، ط 1، دار وائل للنشر، عمان - الأردن، 2006.
- 8- أمين السيد أحمد لطفي، التحليل المالي الأساسي للاستثمار في الأوراق المالية، دار النهضة العربية، القاهرة، 2000.
- 9- أمين السيد أحمد لطفي، التحليل المالي لأغراض تقييم ومراجعة الأداء والاستثمار في البورصة، الدار الجامعية للنشر، الإسكندرية، 2006.
- 10- إيهاب مقابلة وآخرون، الاقتصاد والتمويل، المجتمع الدولي العربي للمحاسبين القانونيين، عمان، 2013.
- 11- باديس بوخلوة، الأمثلية في تسيير خزانة المؤسسة، دار حامد للنشر، عمان، 2013.
- 12- جمال الدين مرسي، أحمد عبد الله اللالح، الإدارة المالية: مدخل اتخاذ القرارات، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2007.
- 13- حسن عطا غنيم، دراسات في التمويل، التحليل المالي، ودراسة صافي رأس المال العامل: أساسيات الاستثمار وتكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية، دار الفلاح للنشر، 2014.
- 14- دريد كامل آل الشيب، مبادئ الإدارة المالية، ط 1، دار المناهج للنشر، عمان، 2006.
- 15- دونالد كيسو، جيرى ويجانت، المحاسبة المتوسطة، تعريب أحمد حامد حجاج، الجزء الثاني، دار المريخ للنشر، الرياض، 2009.
- 16- زنده الدبل، تقييم الشركات العائلية، دار اليازوري، الأردن، 2013.
- 17- ريتشارد شرويدر وآخرون، نظرية المحاسبة، تعريب خالد علي أحمد كاجيجي، إبراهيم ولد مُجد فال، دار المريخ، الرياض، 2006.
- 18- زياد رمضان، محمود الخلايلة، التحليل والتخطيط المالي، منشورات جامعة القدس المفتوحة، عمان، 1998.
- 19- سالم صلال راهي الحسنوي، أساسيات الإدارة المالية، الدار المنهجية، ط 1، عمان، 2016.
- 20- شعيب شنوف، التحليل المالي الحديث طبقاً للمعايير الدولية للإبلاغ المالي IFRS، ط 1، دار زهران للنشر، عمان، 2012.

المراجع

- 21- صلاح الدين حسن السيسي، الموسوعة المصرفية العلمية والعملية، ط 1، الجزء الثاني، مجموعة النيل العربية، القاهرة، 2011.
- 22- صلاح بسبوني عيد وآخرون، المحاسبة الإدارية، ط 1، كلية التجارة - جامعة القاهرة، مصر، 2017.
- 23- عاطف وليم أندراوس، التمويل والإدارة المالية للمؤسسات، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2006.
- 24- عبد الحميد مصطفى أبو ناعم، أساسيات الإدارة المالية، كلية التجارة، جامعة القاهرة، دون ذكر سنة النشر.
- 25- عبد الرزاق قاسم وآخرون، مبادئ التمويل، جامعة دمشق، سوريا، 2015.
- 26- عبد العزيز المخلافي، أساسيات الإدارة المالية، كلية التجارة والاقتصاد، جامعة صنعاء، اليمن، دون ذكر سنة النشر.
- 27- عبد العزيز عبد الرحيم سليمان، التمويل والإدارة المالية، برنامج العلوم الإدارية، منشورات جامعة السودان المفتوحة، 2005.
- 28- عبد الغفار حنفي، الإدارة المالية مدخل اتخاذ القرارات، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2007.
- 29- عبد المنعم عوض الله وآخرون، تحليل ونقد القوائم المالية - أساسيات وتطوير، ط 1، مركز جامعة القاهرة للتعليم المفتوح، 2001.
- 30- عدنان تايه النعيمي وآخرون، الإدارة المالية: النظري والتطبيق، ط 4، دار المسيرة، عمان، 2011.
- 31- عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، التحليل والتخطيط المالي: اتجاهات معاصرة، دار البازوري، عمان، 2007.
- 32- عدنان تايه النعيمي، ياسين كاسب الخرشنة، أساسيات في الإدارة المالية، ط 1، دار المسيرة للنشر، الأردن، 2007.
- 33- فاروق جمعة عبد العال، أمل عبد الفضيل عطية، المحاسبة المتقدمة، مركز التعليم المفتوح، كلية التجارة، جامعة بنها، 2010.
- 34- فايز سليم حداد، الإدارة المالية، ط 4، دار حامد للنشر، عمان، 2014.
- 35- فتحي إبراهيم محمد أحمد، مذكرات في مبادئ التمويل والإدارة المالية، جامعة أسيوط، مصر، 2007.
- 36- فهمي مصطفى الشيخ، التحليل المالي، ط 1، رام الله - فلسطين، 2008.
- 37- فيصل محمود الشواوة، مبادئ الإدارة المالية: إطار نظري ومحتوى علمي، دار المسيرة للنشر، عمان، 2013.
- 38- قاسم محسن الحبيطي، زياد هاشم يحيى، تحليل ومناقشة القوائم المالية، الدار النموذجية، بيروت، 2011.
- 39- كمال حسين، المحاسبة الإدارية، دون ذكر دار النشر ومكان النشر، [نسخة إلكترونية].
- 40- ليستراي هينجر، سيرج ماتولتس، المحاسبة الإدارية، ترجمة أحمد حامد حجاج، دار المريخ للنشر، الرياض، دون ذكر سنة النشر.
- 41- محمد البوعبيدي، الإدارة المالية، طبعة إلكترونية أولى، الناشر (إي كتب)، دون ذكر سنة النشر.
- 42- محمد الخلايلة، التحليل المالي باستخدام البيانات المحاسبية، ط 2، المكتبة الوطنية، عمان، 1998.
- 43- محمد الصيرفي، تعلم كيفية تحديد هيكلك المالي وقراءة قوائمك المالية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2006.
- 44- محمد تيسير الرجبي، تحليل القوائم المالية، منشورات جامعة القدس المفتوحة، عمان، 1998.
- 45- محمد حسين الوادي، تنظيم الإدارة المالية من أجل ترشيد الإنفاق الحكومي ومكافحة الفساد، ط 1، دار الصفاء للنشر، عمان، 2010.
- 46- محمد سعيد عبد الهادي، الإدارة المالية - الاستثمار والتمويل - التحليل المالي والأسواق المالية الدولية، ط 3، دار حامد للنشر، عمان، 2015.

المراجع

- 47- مُجَّد علي إبراهيم العامري، الإدارة المالية الحديثة، دار وائل للنشر، عمان، 2013.
- 48- مُجَّد علي العامري، الإدارة المالية، ط 1، دار المناهج للنشر، عمان، 2007.
- 49- مُجَّد علي وهدان وآخرون، المحاسبة عن التدفقات النقدية، كلية التجارة- جامعة المنوفية، مصر، دون ذكر سنة النشر.
- 50- مُجَّد محمود الخطيب، الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة، دار حامد للنشر، عمان، 2010.
- 51- مُجَّد مطر، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتمان، دار وائل للنشر، عمان، 2006.
- 52- محمود عبد الحلیم الخلايلة، التحليل المالي باستخدام البيانات المالية، ط 7، دار وائل للنشر، عمان، 2013.
- 53- محمود عزت اللحام وآخرون، الإدارة المالية المعاصرة، ط 2، دار الإعصار، مكتبة المجتمع العربي للنشر، عمان، 2016.
- 54- مفلح مُجَّد عقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، ط 1، مكتبة المجتمع العربي للنشر، عمان، 2006.
- 55- منير إبراهيم الهندي، الإدارة المالية: مدخل تحليلي معاصر، ط 6، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، 2007.
- 56- منير شاكر مُجَّد وآخرون، التحليل المالي مدخل صناعة القرار، ط 3، دار وائل للنشر، عمان، 2008.
- 57- مؤيد راضي خنفر، غسان فلاح المطارنة، تحليل القوائم المالية: مدخل نظري وتطبيقي، دار المسيرة للنشر، عمان، 2006.
- 58- وليد ناجي الحياي، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي، منشورات الأكاديمية العربية المفتوحة في الدنمارك، دون ذكر سنة النشر.
- 59- وليد ناجي الحياي، التحليل المالي، منشورات الأكاديمية العربية المفتوحة في الدنمارك، الدنمارك، 2007.
- 60- وليد ناجي الحياي، مذكرات التحليل المالي في المنشآت التجارية، منشورات الأكاديمية العربية المفتوحة في الدنمارك، 2007.

2- الأطروحات والرسائل الجامعية:

- 1- أحمد مُجَّد حسين اللقيس، العلاقة بين مؤشرات الأداء النقدية وربحية الشركة في الأجل الطويل (دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان المالي)، رسالة ماجستير في المحاسبة، كلية الدراسات العليا، جامعة الزرقاء - الأردن، غ. منشورة، 2017.
- 2- أسامة جبريل الختاتنة، أثر التدفقات النقدية على الأداء المالي في شركات التأمين الأردنية، رسالة ماجستير، كلية الأعمال، جامعة عمان العربية، غ. منشورة، الأردن، 2016.
- 3- أسامة مُجَّد محسن مهدي، أساليب التحليل المالي الحديثة ودورها في التنبؤ بالتعثّر المالي لبعض شركات المساهمة السعودية، أطروحة دكتوراه في المحاسبة والتمويل، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، غ. منشورة، 2014.
- 4- أشجان أحمد عبد الدائم، دور الرقابة الداخلية في رفع كفاءة الأداء المالي - دراسة حالة الاتصالات السودانية (سوداتل)، رسالة ماجستير في المحاسبة والتمويل، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، غ. منشورة، 2014.
- 5- أشرف حسني صالح عوض الله، أثر العائد على الأصول ودرجة الرفع المالي على الأداء المالي بتطبيق أسلوب التكلفة وفقا للنشاط في ظل الأزمة المالية العالمية - دراسة حالة شركة حديد الأردن وشركاتها التابعة، أطروحة دكتوراه في التكاليف والمحاسبة الإدارية، كلية الدراسات العليا، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، غ. منشورة، 2015.
- 6- الصادق مُجَّد محمود علي المهير، دور ووظائف الإدارة المالية في رفع كفاءة الأداء المالي لتحقيق أهداف منظمات الأعمال، أطروحة دكتوراه في إدارة الأعمال، كلية الدراسات العليا، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، غ. منشورة، 2015.

المراجع

- 7- أنس سمير أمين صالح، أثر رأس المال الفكري على الأداء المالي في الشركات الصناعية الأردنية المدرجة في بورصة عمان، رسالة ماجستير في المحاسبة، كلية الدراسات العليا، جامعة الزرقاء، الأردن، غ. منشورة، 2015.
- 8- أنس مصلح ذيب الطراونة، العوامل المؤثرة في تقييم الأداء المالي لشركات التأمين الأردنية- دراسة تطبيقية على شركات التأمين المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية، رسالة ماجستير في المحاسبة، كلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط، الأردن، غ. منشورة، 2015.
- 9- بدر اوي شهيناز، تأثير أنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي في الدول النامية: دراسة قياسية باستخدام بيانات البنابل لعينة من 18 دولة نامية (1980-2012)، أطروحة دكتوراه في علوم الاقتصاد النقدي والمالي، تخصص: مالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد- تلمسان، غ. منشورة، 2015.
- 10- بھيرة مجد سعيد عبد الفتاح، العلاقة بين هيكل رأس المال والربحية في شركات التأمين العاملة في الأردن، رسالة ماجستير في المحاسبة والتمويل، جامعة الشرق الأوسط، الأردن، غ. منشورة، 2014.
- 11- جودي مجد رمزي، أثر تطبيق معايير التقارير المالية الدولية على تقييم الأداء المالي في المؤسسات الجزائرية- المعيار المحاسبي الدولي 01 عرض القوائم المالية: دراسة حالة لمجموعة من المؤسسات، أطروحة دكتوراه في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة بسكرة- الجزائر، غ. منشورة، 2015.
- 12- حذيفة زياد خليل الدماغين، أثر المضمون المعلوماتي لقائمة التدفقات النقدية على مؤشرات الربحية: دراسة تطبيقية على قطاع البنوك التجارية الأردنية من عام 1998 ولغاية 2007، رسالة ماجستير في المحاسبة، كلية إدارة المال والأعمال، جامعة آل البيت، الأردن، غ. منشورة، 2009.
- 13- حسام باسم يوسف حداد، مستوى حاكمية تكنولوجيا المعلومات وأثره على مستوى الأداء المالي للبنوك العاملة في الأردن- دراسة ميدانية باستخدام أهداف الرقابة للمعلومات والتكنولوجيا المرتبطة بها COBIT 5، رسالة ماجستير في المحاسبة، كلية الدراسات العليا والبحث العلمي، جامعة الزرقاء الأردن، غ. منشورة، 2013.
- 14- حمزة بن خليفة، دور قائمة التدفقات النقدية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة - دراسة حالة مؤسسة توزيع وصيانة العتاد الفلاحي EDIMMA - الوادي، رسالة ماجستير في المحاسبة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة مجد خيضر بسكرة، الجزائر، غ. منشورة، 2013.
- 15- خالد رجعان زمام السليماني، أثر صافي التدفقات النقدية التشغيلية في الشركات المساهمة العامة في الكويت على ربحيتها: دراسة اختبارية، رسالة ماجستير في المحاسبة، جامعة الشرق الأوسط، الأردن، غ. منشورة، 2013.
- 16- دادن عبد الغني، قياس وتقييم الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية نحو إرساء نموذج للإنذار المبكر باستعمال المحاكاة المالية- حالة بورصتي الجزائر وباريس، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، غ. منشورة، 2007.
- 17- ربا ماجد بصول، قائمة التدفقات النقدية وملاءمتها لاتخاذ القرارات الاقتصادية- دراسة ميدانية، رسالة ماجستير في المحاسبة، جامعة اليرموك، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، غ. منشورة، 2002.
- 18- سيد عبد الرحمان عباس بله، دور قائمة التدفقات النقدية في اتخاذ القرارات الاستثمارية من وجهة نظر مراجعي الحسابات في المملكة العربية السعودية- دراسة ميدانية، رسالة ماجستير في المحاسبة، معهد البحوث ودراسات العالم الإسلامي، جامعة أم درمان الإسلامية، غ. منشورة، 2008.

المراجع

- 19- عبد الحكيم درويش علي سمحان، الموازنة ما بين الربحية والسيولة- دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة الأردنية في قطاعي الصناعة والخدمات، رسالة ماجستير في المحاسبة، كلية الدراسات العليا، الجامعة الأردنية، غ. منشورة، 2006.
- 20- عبد العظيم عبد الرحمان البشير مصطفى، مؤشرات الأداء المالي المبنية على الأرباح والمبنية على النقدية ودورها في التنبؤ بعوائد الأسهم بالتطبيق على عينة من الشركات المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية، أطروحة دكتوراه في المحاسبة والتمويل، كلية الدراسات العليا، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، غ. منشورة، 2016.
- 21- عبد الناصر شحدة السيد أحمد، الأهمية النسبية للنسب المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية في تقييم السيولة وجودة الأرباح وذلك من وجهة نظر محلي الائتمان في البنوك التجارية الأردنية ومحلي الأوراق المالية في بورصة عمان، رسالة ماجستير في المحاسبة، جامعة الشرق الأوسط للدراسات العليا، الأردن، غ. منشورة، 2008.
- 22- علاء عبد الكريم مناتي، أثر الالتزام بمعايير التدقيق الداخلي الدولية على كفاءة الأداء المالي لدى الشركات الصناعية الأردنية المساهمة المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية، رسالة ماجستير في المحاسبة، كلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط، الأردن، غ. منشورة، 2015.
- 23- علي خلف عبد الله، التحليل المالي واستخداماته للرقابة على الأداء والكشف عن الانحرافات، رسالة ماجستير في التحليل المالي، كلية الإدارة والاقتصاد، الأكاديمية العربية المفتوحة في الدنمارك، كوبنهاجن، غ. منشورة، 2008.
- 24- علي عبد الله منصور محمد، العوامل المرتبطة بقرار التأجير التمويلي ودورها في تقييم الأداء المالي- دراسة حالة الشركة الوطنية للإجارة، رسالة ماجستير في المحاسبة والتمويل، كلية الدراسات العليا، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، غ. منشورة، 2016.
- 25- عمار بن مالك، المنهج الحديث في التحليل المالي الأساسي في تقييم الأداء - دراسة حالة شركة إسمنت السعودية للفترة الممتدة من 2006 إلى 2010، رسالة ماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قسنطينة، غ. منشورة، 2011.
- 26- عمار لؤي عبد الرزاق حسون، تقييم القدرة التنبؤية لمؤشري التدفق النقدي والدخل التشغيلي لتحديد التدفقات النقدية بالتطبيق على عينة من المصارف العراقية، رسالة ماجستير في المحاسبة، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد، غير منشورة، 2014.
- 27- غدير محمود المهدي، استخدام مؤشرات تقييم الأداء المالية التقليدية والقيمة الاقتصادية لقياس التغير في القيمة السوقية للأسهم- دراسة حالة بنك فلسطين، رسالة ماجستير في المحاسبة والتمويل، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية بغزة، فلسطين، غ. منشورة، 2014.
- 28- زعر محمد سامي، التحليل المالي للقوائم المالية وفق النظام المحاسبي المالي- دراسة حالة، رسالة ماجستير في الإدارة المالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة منتوري - قسنطينة، الجزائر، غ. منشورة، 2012.
- 29- لقمان معروف فضل محمد، أثر استخدام بطاقة الأداء المتوازن في تقييم الأداء المالي للمؤسسات غير الربحية - دراسة ميدانية: مؤسسة البصر الخيرية العالمية السودان، رسالة ماجستير في المحاسبة والتمويل، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، غ. منشورة، 2015.
- 30- ماهر محمد عبد الله علي، أهمية الأرباح المحاسبية بالمقارنة مع التدفقات النقدية في تفسير السيولة: دراسة ميدانية، رسالة ماجستير في المحاسبة، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة اليرموك، الأردن، غ. منشورة، 2003.

- 31- مُجد الأمين خنيوة، فعالية إدارة التدفقات النقدية من خلال أدوات السوق النقدي - دراسة حالة مؤسسة الإسمنت حامة بوزيان CSHB، رسالة ماجستير في الإدارة المالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة منتوري قسنطينة، غ. منشورة، 2008.
- 32- مُجد الدينوري سالمي، قائمة التدفقات النقدية في ظل اعتماد الجزائر معايير المحاسبة الدولية- دراسة حالة مؤسسة اقتصادية، رسالة ماجستير في المحاسبة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة باتنة- الجزائر، غ. منشورة، 2009.
- 33- مُجد حسين الشريف مُجد، الاندماج وأثره على الأداء المالي للمصارف التجارية - دراسة تطبيقية على عينة من المصارف السودانية، أطروحة دكتوراه في المحاسبة، كلية الدراسات العليا، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، غ. منشورة، 2015.
- 34- مُجد زيدان المصري، العلاقة بين رأس المال العامل وربحية الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين- دراسة تحليلية، رسالة ماجستير في المحاسبة والتمويل، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية بغزة، فلسطين، غ. منشورة، 2015.
- 35- مُجد عبد الحافظ عبد السلام، قدرة الأرباح التشغيلية الحالية والتدفقات النقدية التشغيلية الحالية على التنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية- دراسة ميدانية، رسالة ماجستير في إدارة الأعمال والمحاسبة، كلية الدراسات العليا، الجامعة الأردنية، غ. منشورة، 2009.
- 36- مُجد عوني أبوجبة، أثر الربحية في إدارة الأرباح في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان، رسالة ماجستير في المحاسبة، كلية الدراسات العليا، جامعة الزرقاء، الأردن، غ. منشورة، 2015.
- 37- مُجد يوسف الهباش، استخدام مقاييس التدفق النقدي والعائد المحاسبي للتنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية- دراسة تطبيقية على المصارف الفلسطينية، رسالة ماجستير في المحاسبة والتمويل، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية بغزة، فلسطين، غ. منشورة، 2006.
- 38- معاذ مُجد شعبان علوان، استخدام نسب السيولة ومقاييس التدفقات النقدية للتنبؤ بالربحية - دراسة تحليلية تطبيقية على مجموعة الاتصالات الفلسطينية، رسالة ماجستير في المحاسبة والتمويل، الجامعة الإسلامية بغزة، فلسطين، غ. منشورة، 2015.
- 39- منصور إبراهيم السعيدة، العوامل المؤثرة على مدى ملائمة التدفقات النقدية والأرباح المحاسبية في تفسير العوائد السوقية للأسهم - دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية، أطروحة دكتوراه فلسفة في المحاسبة، كلية العلوم المالية والمصرفية، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، عمان- الأردن، غ. منشورة، 2005.
- 40- مهند مُجد موسى، أثر التدفقات النقدية التشغيلية على النسب المالية في الشركات الصناعية المساهمة في الأردن - دراسة تحليلية، رسالة ماجستير في المحاسبة، كلية إدارة المال والأعمال، جامعة آل البيت، الأردن، غ. منشورة، 2008.
- 41- موسى الدود عوض الله، استخدام أساليب التحليل المالي في تقويم أداء الفنادق- دراسة تطبيقية على قطاع الفنادق بالسودان، أطروحة دكتوراه في المحاسبة والتمويل، كلية الدراسات العليا، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، غ. منشورة، 2014.
- 42- نجم الدين إبراهيم حسن مُجد، الإفصاح المحاسبي في القوائم المالية ومعلومات قائمة التدفقات النقدية وأثرهما في الحد من التعتش المصرفي، أطروحة دكتوراه في المحاسبة والتمويل، كلية الدراسات العليا، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، غ. منشورة، 2014.

- 43- هيثم علي عبد الرحيم الأمين، التحليل المالي ودوره في تقييم كفاءة أداء المصارف السودانية- دراسة حالة بنك أم درمان الوطني، رسالة ماجستير في المحاسبة والتمويل، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، غ. منشورة، 2014.
- 44- وهيبه رمضان مُجّد حسين، أثر إستراتيجية التميز في الأداء المالي للمصارف التجارية: جودة الخدمات المصرفية كمتغير وسيط (2004- 2014)، أطروحة دكتوراه في نظم المعلومات الإدارية، كلية الدراسات العليا، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، غ. منشورة، 2015.
- 45- يوسف هارون خميس مُجّد، دور القياس والإفصاح المحاسبي عن التكاليف الاجتماعية في رفع كفاءة الأداء المالي لمشآت الأعمال- دراسة حالة الشركة السودانية للاتصالات المحدودة (سوداتل)، رسالة ماجستير في المحاسبة والتمويل، كلية الدراسات العليا، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، غ. منشورة، 2015.
- ### 3- المجلات والدوريات العلمية:
- 1- التجاني إلهام، شعوي مُجّد فوزي، تقييم الأداء المالي للبنوك التجارية - دراسة حالة البنك الوطني الجزائري والقرض الشعبي الجزائري للفترة 2005- 2011، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، جامعة بسكرة، العدد 17، 2015.
- 2- أمال أحمد العمودي، توفيق عبد المحسن الخيّال، دراسة العلاقة بين نسب التدفقات النقدية والقيمة السوقية للأسهم- دراسة تحليلية على الشركات المساهمة السعودية، مجلة جامعة الملك عبد العزيز- الاقتصاد والإدارة، المجلد 25، العدد 02، 2011.
- 3- أمال نوري مُجّد، مدى تناغم أدوات التحليل المالي مع المحتوى المعلوماتي لقائمة التدفقات النقدية- دراسة تحليلية بالاعتماد على بيانات عدد من الشركات العالمية، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد 34، 2013.
- 4- تانيا قادر عبد الرحمان، دور قائمة التدفقات النقدية في اتخاذ القرارات الإدارية، مجلة جامعة كركوك للدراسات الإنسانية، المجلد 03، العدد 01، 2008.
- 5- توفيق حسن عبد الجليل، أثر صافي التدفقات النقدية التشغيلية في سعر السهم السوقي للشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، العدد 04، المجلد 08، 2012.
- 6- ثائر عدنان قدومي، قيس أديب الكيلاني، استخدام قائمة التدفقات النقدية لتقييم أداء الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية- دراسة تحليلية لعينة من الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية (2000- 2003)، المجلة الأردنية للعلوم التطبيقية، المجلد 08، العدد 01، 2016.
- 7- حسام الدين نبيل أبو تركي، إدارة مخاطر السيولة، مجلة المصرفي، الإدارة العامة للبحوث والإحصاء، بنك السودان المركزي، العدد 61، 2011.
- 8- حسن أحمد دحدوح، دراسة تحليلية للمحتوى المعلوماتي لقائمة التدفقات النقدية، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 24، العدد 02، 2008.
- 9- حطاب دلال، نور الدين زعييط، تقييم الأداء المالي باستخدام نسب النقدية المشتقة من جدول تدفقات الخزينة- دراسة حالة مؤسسة أرسيلور ميتال عناية 2012- 2014، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، جامعة أم البواقي، المجلد 04، العدد 01، 2017.
- 10- حمد عبد الحسين راضي، العلاقة بين إدارة رأس المال العامل والربحية في الشركات- دراسة تحليلية في عينة من الشركات الصناعية العراقية للمدة 1995- 2002، مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية، كلية الإدارة والاقتصاد، المجلد 11، العدد 04، 2009.

- 11- راغب الغصين، منال الموصللي، أهمية مقاييس التدفقات النقدية في اتخاذ القرار الاستثماري في سوق دمشق للأوراق المالية- دراسة تطبيقية، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 35، العدد 02، 2013.
- 12- رجاء رشيد عبد الستار، تقويم كفاءة الأداء من خلال معيار العائد - دراسة حالة في الشركة العامة لصناعة البطاريات، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العراق، العدد 19، 2009.
- 13- رشا مهدي الحفاجي، أثر التخصيصات المالية للتدريب في زيادة كفاءة الأداء المالي- دراسة ميدانية في الشركة العامة لنفط الجنوب البصرة، مجلة القادسية للعلوم الإدارية، المجلد 10، العدد 01، 2008.
- 14- سامح مؤيد العطوط، مفيد الظاهر، أثر مقاييس التدفقات النقدية في تفسير العوائد السوقية العادية للأسهم- دراسة ميدانية على شركات المساهمة العامة الفلسطينية، مجلة جامعة القدس المفتوحة للأبحاث والدراسات، العدد 21، 2010.
- 15- شادية حامد عبيد حماد، عبد الرحمان عبد الله عبد الرحمان، معلومات التدفقات النقدية في تقويم الأداء المالي في الفنادق - دراسة ميدانية على الفنادق السودانية، مجلة الدراسات العليا، جامعة النيلين، المجلد 6، العدد 24، 2016.
- 16- صبيحة قاسم، أحمد نزار جميل، أثر التدفقات النقدية في عناصر هيكل رأس المال- دراسة تطبيقية بالاعتماد على بيانات عدد من الشركات العالمية، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، جامعة تكريت، المجلد 05، العدد 14، 2009.
- 17- عابد بن عابد العبدلي، محددات التجارة البنينة للدول الإسلامية باستخدام منهج تحليل البانل، دراسات اقتصادية إسلامية، المجلد 16، العدد 01، 2010.
- 18- عبد الحسين جاسم مُجَّد، أحمد حسين الموسوي، تقييم مؤشرات الأداء المالي للمصارف التجارية: بحث مقارنة لعينة من المصارف العراقية والإماراتية للمدة من 2004 إلى 2009، المجلة العراقية للعلوم الإدارية، جامعة كربلاء، المجلد 08، العدد 31، 2012.
- 19- عزة الأزهر، سالمي مُجَّد الدينوري، قائمة التدفقات النقدية الوجه الآخر للوضع المالي، مجلة رؤى اقتصادية، العدد 15، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الوادي، 2013.
- 20- علاء عبد الحسين الساعدي، إلهام جعفر الشاوي، أهمية قائمة التدفقات النقدية وتأثيرها على القرار الاستثماري، مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 15، العدد 01، 2013.
- 21- علاء عبد الحسين صالح، عدي صفاء الدين فاضل، تقييم أداء الشركات العراقية باستخدام نموذج العائد على حقوق الملكية - دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للفترة 2008-2010، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة الكوفة، المجلد 08، العدد 25، 2012.
- 22- علي عبد الله منصور، عمر الحسن مُجَّد، العوامل المرتبطة بقرار التأجير التمويلي ودورها في تقويم الأداء المالي للشركة الوطنية للإجارة- دراسة ميدانية، مجلة العلوم الاقتصادية، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، المجلد 17، العدد 01، 2016.
- 23- علي قاسم حسن العبيدي وآخرون، أثر عملية خفض كلفة الميزج التسويقي في تقويم أداء منظمات الأعمال - دراسة تطبيقية في شركة بغداد للمشروبات الغازية، مجلة جامعة بابل للعلوم الإنسانية، جامعة كربلاء، المجلد 18، العدد 02، 2010.
- 24- عمر عيد الجعدي، العلاقة بين كفاية التدفقات النقدية التشغيلية واستمرارية الأرباح وفعاليتها- دراسة مقارنة بين الشركات المدرجة ببورصتي عمان وفلسطين، مجلة جامعة الأزهر، سلسلة العلوم الإنسانية، المجلد 17، العدد 01، 2015.

- 25- فاطمة جاسم مُجَد، بان توفيق نجم، أثر الملكية في المرونة المالية للمصارف دراسة مقارنة بين مصري الشرق الأوسط العراقي للاستثمار ومصرف الاستثمار السعودي، مجلة الاقتصاد الخليجي، العدد 16، 2009.
- 26- فائزة عبد الكريم مُجَد، تقويم الأداء المالي في شركة التأمين العراقية، مجلة دراسات محاسبية ومالية، المجلد 08، العدد 22، 2013.
- 27- فيصل زماط حسين السليم، دور قائمة التدفق النقدي في التنبؤ بالأزمة المالية العالمية 2008- دراسة تحليلية لشركة Freddie Mac الأمريكية، مجلة دراسات محاسبية ومالية، جامعة بغداد، المجلد 03، العدد 09، 2009.
- 28- قدي عبد المجيد، بلقصور روقية، تأثير المخاطر على كفاية رأس مال البنوك الإسلامية والبنوك التقليدية العاملة في الجزائر: دراسة قياسية باستخدام نماذج البانل خلال الفترة 2009-2015، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية، جامعة أم البواقي، العدد 08، ديسمبر 2017.
- 29- كرار سليم عبد الزهر حميدي، أثر التدفقات النقدية التشغيلية على قيمة الشركة- دراسة تطبيقية في عينة من المصارف العراقية الخاصة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة المثنى للعلوم الإدارية والاقتصادية، جامعة الكوفة، المجلد 03، العدد 07، 2014.
- 30- كرار عبد الإله عزيز، دور التنبؤ بالفشل المالي ومؤشرات التدفقات النقدية التشغيلية بالاستقرار المصري باستعمال نموذج Kida دراسة تطبيقية في عينة من المصارف العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة العزي للعلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة الكوفة، المجلد 07، العدد 30، 2014.
- 31- مازن أحمد العمري، مصداقية القوائم المالية وتحليل نتائج العمل، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، عمان، المجلد 31، العدد 03، 2013.
- 32- مُجَد عطية مطر، أحمد نواف عبيدات، دور النسب المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية في تحسين دقة النماذج المبنية على نسب الاستحقاق وذلك في التنبؤ بالفشل المالي للشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، المجلد 03، العدد 04، 2007.
- 33- منذر النمر وآخرون، مدى تطبيق نسب التدفقات النقدية الخاصة بالكفاية في إطار واقع خصائص الشركات الصناعية الأردنية المساهمة: دراسة ميدانية، الفكر المحاسبي، العدد 03، المجلد 17، مصر، 2013.
- 34- نادية سامي الخضر، دراسة لإعداد قائمة التدفقات النقدية في المصارف التجارية العراقية بالتطبيق على مصرف الموصل للتنمية والاستثمار، مجلة بحوث مستقبلية، كلية الحدباء الجامعة، العدد 22، 2008.
- 35- نبيل الحلبي، دور معلومات التدفقات النقدية في اتخاذ قرارات الاستثمار والاقتراض في الشركات الخاصة السورية- دراسة تطبيقية، مجلة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 22، العدد 01، 2006.
- 36- ندى الجيلي أمين أحمد، دور التحليل المالي في رفع كفاءة إدارة السيولة بالمصارف- دراسة ميدانية على عينة من المصارف السودانية، مجلة العلوم الاقتصادية، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، المجلد 15، العدد 02، 2014.
- 37- هيفاء سعيد الحداد، مقبل علي أحمد علي، تقويم كفاءة الأداء المالي باستخدام البيانات والمؤشرات المالية لعينة من الشركات المساهمة المختلطة في محافظة نينوى، مجلة تنمية الريف، جامعة الموصل، المجلد 80، العدد 27، 2005.

4- الملتقيات العلمية الدولية:

1- رحيم حسن، بن فرج زويينة، قائمة التدفقات النقدية مدخل رئيسي في تطوير النظام المحاسبي في الجزائر، ورقة عمل مقدمة إلى الملتقى الدولي حول النظام المحاسبي المالي في مواجهة المعايير الدولية للمحاسبة والمعايير الدولية للمراجعة، يومي 13 و 14 ديسمبر، جامعة البليدة، 2011.

2- سليمان بلعور، علي بن الضب، قراءة مالية للمعيار المحاسبي الدولي السابع (IAS 07) بناء وتحليل جدول تدفقات الخزينة حالة مجمع SAIDAL، ورقة عمل مقدمة إلى الملتقى الدولي حول الإطار المفاهيمي للنظام المحاسبي المالي الجديد وآليات تطبيقه في ظل المعايير المحاسبية الدولية، أيام 16- 18 نوفمبر، جامعة البليدة، 2011.

3- مداني بن بلغيث، عبد القادر دشاش، انعكاسات تطبيق النظام المحاسبي المالي على التشخيص المالي للمؤسسة- دراسة حالة مطاحن الواحات، ورقة عمل مقدمة إلى الملتقى الدولي حول النظام المحاسبي المالي في مواجهة المعايير الدولية للمحاسبة والمعايير الدولية للمراجعة، يومي 13 و 14 ديسمبر، جامعة البليدة، 2011.

4- نصر الدين بن نذير، عمار بوشناف، جدول تدفقات الخزينة، ورقة عمل مقدمة إلى الملتقى الدولي حول الإطار المفاهيمي للنظام المحاسبي المالي الجديد وآليات تطبيقه في ظل المعايير المحاسبية الدولية، أيام 16 - 18 نوفمبر، جامعة البليدة، 2011.

5- التقارير:

1- التقرير السنوي 2011 للبنك المركزي، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، أكتوبر 2012، ص ص: 35، 36.

<http://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapport2011arabe.pdf>

2- التقرير السنوي 2013 للبنك المركزي، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، نوفمبر 2014، ص ص: 29- 31.

<http://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapport2013arabe.pdf>

3- التقرير السنوي 2015 للبنك المركزي، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، نوفمبر 2016، ص ص: 37- 39.

http://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba_2015ar.pdf

4- التقرير السنوي 2016 للبنك المركزي، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، سبتمبر 2017، ص ص: 28، 29.

<http://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba2016ar.pdf>

5- إحصائيات المركز الوطني للسجل التجاري sidjilcom.cnrc.dz

6- مدونة النشاطات الاقتصادية الخاضعة للقيود في السجل التجاري، المعدلة والمحينة (الإنتاج الصناعي)، فيفري 2012.

6- مواقع الانترنت:

1- واقع القطاع الصناعي الجزائري في ظل تحرير التجارة الخارجية والشراكة مكانة القطاع الصناعي في الاقتصاد الوطني، تاريخ

التصفح: 2017/12/01، متاح على الرابط التالي: <http://ecomedfot.blogspot.com>

2- الموقع الرسمي للمركز الوطني للسجل التجاري: <https://sidjilcom.cnrc.dz/ar/web/cnrc/abonnement1>

3- www.bayt.com تاريخ التصفح: 2017 /02 /01.

4- العلاقة بين السيولة والربحية، تاريخ الإطلاع: 2017/02/03، متاح على الرابط التالي:

<http://www.acc4arab.com>

7- التقارير: القرار المؤرخ في 26 جويلية 2008، قواعد التقييم والمحاسبة ومحتوى الكشوف المالية وعرضها وكذا مدونة

الحسابات وقواعد سيرها، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 19، الجزائر، مارس 2009، ص: 35.

1- Books:

- 1- Barry Elliott & Jamie Elliott, **Financial Accounting & Reporting**, 14th ed, Pearson Education Limited, London, 2011.
- 2- Belverd E. Needles, Jr & Marian Powers, **Financial Accounting**, 9th ed, Houghton Mifflin Company, New York, 2007.
- 3- Charles H. Gibson, **Financial Reporting and Analysis**, 11th ed, south-western Cengage Learning, U.S.A, 2009.
- 4- Charles H. Gibson, **Financial Reporting and Analysis: Using Financial Accounting Information**, 13th ed, south-western Cengage Learning, U.S.A, 2013.
- 5- Carmichael, D.R, & Et al, **Accountants' Handbook**, Volume One : Financial Accounting and General Topics, 11thed, John Wiley & Sons Inc, New Jersey, 2007, CHAPTER 14 :02.
- 6- Ciaran Walsh, **Key Management Ratios : The Clearest Guide to The Critical Numbers That Drive your Business**, 4th ed, Prentice Hall, Great Britain, 2006.
- 7- Clyde P. Stickney & Paul R. Brown, **Financial Reporting and Statement Analysis: A Strategic Perspective**, 4th ed, Dryden Press, U.S.A, 1999.
- 8- Cyllid Cymru, Finance Wales, **Aptractcal Guide To Cash Flow Management**, Sian Loid Jones, 2004.
- 9- Damodar N. Gujarati, **économétrie**, 4em Ed, De Boeck, 2004.
- 10- David. Alexander, & Et al, **International Financial Reporting and Analysis**, 6thed, Cengage Learning EMEA, United Kingdom, 2014.
- 11- David. R & Forest R. David, **Strategic Management Concepts and Cases**, 15th ed, Pearson Education Limited, U.S.A, 2015.
- 12- Feldman. Matan & Arkady. Libman, **Crach Course in Accounting and Financial Statement Analysis**, 2nded, John Wiley & Sons Inc, New Jersey, 2007.
- 13- Frank J. Fabozzi & Pamela P. Peterson, **Financial Management and Analysis**, 2nd ed, John Wiley & Sons Inc, New Jersey, 2003.
- 14- Fridson. M & Alvarez. F, **Financial Statement Analysis : Apractitioner's Guide**, 3rded, John Wiley & Sons Inc, New York , 2002.
- 15- George T. Friedlob & Lydia I. Schleifer, **Essentials of Financial Analysis**, John Wiley & Sons Inc, New Jersey, 2003.
- 16- Gerald.I & Et.al, **The Analysis and Use of Financial Statements**, 3rd ed, John Wiley & Sons Inc, Asia, 2002.
- 17- Gray J. Sidney & Belverd E. Needels, **Financial Accounting: A Global Approach**, 1st ed, Houghton Mifflin Company, New York, 1999.
- 18- Jacqueline. Delahaye & Florence Delahaye, **Finance d'entreprise manuel et applications**, 2^e édition, Dunod, paris, 2009.
- 19- Jagdish. Kothari & Elisabetta. Barone, **Financial Accounting: An International Approach**, Pearson Education Limited, Harlow, U.K, 2006.
- 20- James C. Van Horne, **Financial Management and Policy**, 12th ed, Prentice Hall, New Jersey, 2002.
- 21- Janice M. Rohel- Anderson & Steven M. Bragg, **The Controller's Function the Work of the Managerial Accountant**, 3rd ed, John Wiley & Sons Inc, New Jersey, 2005.
- 22- Jay B. Barney & William S. Hesterly, **Strategic Management and Competitive Advantage: Concepts and Cases**, Global Edition, Pearson Education Limited, U.S.A, 2015.
- 23- Jerry J. Weygandt & Et.al, **Financial Accounting**, 7thed, John Wiley & Sons Inc, U.S.A , 2010.
- 24- John J. Wild & Et. al, **Financial Statement Analysis**, 7th ed, McGraw-Hill, U.S.A, 2001.
- 25- John S. Tjia, **Building Financial Models: A Guide to Creating and Interpreting Financial Statements**, McGraw-Hill, U.S.A, 2004.

- 26- John Tennent, **Guide to Financial Management**, The Economist, Great Britain, 2008.
- 27- Josée ST- Pierre et Robert Beaudoin, **Les Décisions D'investissement dans Les PME : Comment évaluer La Rentabilité Financière**, Bibliothèque National Du Canada, 2003.
- 28- Kevin R. Callahan & Et.al, **Project Management Accounting : Budgeting, Tracking and Reporting Costs and Profitability**, John Wiley & Sons Inc, New Jersey, 2007.
- 29- Kieso D.E & Et.al, **Intermediate Accounting**, 15th ed, John Wiley & Sons Inc, New York , 2013.
- 30- Kimmel. Paul D, & Et.al ,**Financial Accounting: Tools for Business Decision Making**, 7thed, John Wiley & Sons Inc, New York , 2013.
- 31- Lawrence J. Gitman & Chad J. Zutter, **Principles of Managerial Finance**, 13th ed, Prentice Hall, U.S.A, 2012.
- 32- Leopold A. Bernstein & John J. Wild, **Financial Statement Analysis: Theory, Application, and Interpretation**, McGraw-Hill, U.S.A,1998.
- 33- Louis C. Gapenski, **An Introduction to Accounting and Financial Management**, 3rd ed, Aupha Hap, U.S.A, 2005.
- 34- Nigel Evans & Et.al, **Strategic Management for Travel and Tourism**, Butterworth – Heinemann, Great Britain, 2003.
- 35- Paramasivan C. & Subramanian, **Financial Management**, New Age International (P) Limited, Publishers, 2009.
- 36- Peter Howells & Keith Bain, **Financial Markets and Institutions**, 5th ed, Prentice Hall, Great Britain, 2007.
- 37- Peter M. Bergevin, **Financial Statement Analysis: An Integrated Approach**, Prentice Hall. Inc, New Jersey, 2002.
- 38- Philip O'regan, **Financial Information Analysis: The role of accounting information in modern society**, 3rd ed, Routledge, New York, 2016.
- 39 - Ray H. Garrison & Et.al, **Managerial Accounting**, 14th ed, McGraw-Hill/ Irwin, New York, 2012.
- 40- Richard L. Daft, **Organization Theory and Design**, West Publishing Company, New York, 2001.
- 41- Richard Lynch, **Corporate Strategy**, 4th ed, Prentice Hall, U.K, 2006.
- 42- Robert P. Vecchio, **Organizational Behavior**, 3rd ed, Prentice- Dryden Press, U.S.A, 1995.
- 43- Ronald. Melicher W, & Norton Edgar A, **Introduction To Finance, Markets, Investments & Financial Management**, 14thed, John Wiley & Sons Inc, U.S.A, 2011.
- 44- Scott Besley & Eugene F. Brigham, **Essentials of Administrative Finance**, Prentice-Dryden Press, U.S.A, 2000.
- 45- Stephen H. Penman, **Financial Statement Analysis and Security Valuation**, 5th ed, McGraw-Hill, U.S.A, 2013.
- 46- Stephen P. Robbins, **Organization Theory**, Prentice Hall. Inc, U.S.A, 1995.
- 47- Stice, Earl. K & Et al, **Financial Accounting : Reporting and Analysis**, 6thed, South-Western College, 2001.
- 48- Stolowy, Herve & Lebas, Michel .J, **Corporate Financial Reporting**, Cengage Learning EMEA,U.K 2002.
- 49- Subramanyam K.R & John J.Wild, **Financial Statement Analysis**, 10th ed, McGraw-Hill/ Irwin, New York, 2010.
- 50- Subramanyam K. R, **Financial Statement Analysis**, 11th ed, McGraw-Hill Education, U.S.A, 2014.
- 51- Thomas R. Robinson & Et.al, **International Financial Statement Analysis**, John Wiley & Sons Inc, New Jersey,2009.
- 52- Thomas Wheelen & David Hunger, **Strategic Management and Bussiness policy**, 11th ed, Pearson: Prentice Hall, Upper Saddle River, U.S.A, 2008.

53- Waybright. Jeffrey & Kemp. Robert, **Financial Accounting**, Person Education. Inc, New Jersey, 2010.

2- Thesis:

- 1- Chotkunakitti Porntip, **Cash Flows and Accrual Accounting Inpredicting Future Cash Flows of Thai Listed Companis**, PhD Thesis of in Business Administration, Southern Cross University, Australia, 2005.
- 2- GÜLGZ ÖZTORUL, **Performance Evaluation of Banks and Banking Group: Turkey Case**, Master of Economics, Unpublished, Middle East Technical University, Turkey, 2011.
- 3- Huynh Ngoc Trinh, **The Influence of Working Capital Management on Profitability of Listed Companies in The Netherlands**, Master Thesis of in Business Administration , School of Management and Governance, University of Twente, Netherlands.
- 4- Ildikó Orbán Mrs. Tamás Dékán ,**Study of Income Calculation Methodology of Agricultural Enterprises in Some Member States of the European Union**, PhD Thesis, Faculty of Agricultural Economics and Rural Development, University of Debrecen, Hungary, 2006.
- 5- Maxwell Samuel Amuzu, **Cash Flow Ratio as A Measure of Performance of Listed Companies in Emerging Economies: The GHANA Example**, PhD Thesis, St.Clements University, T urks and Caicos Islands, 2010.
- 6- Stanislav. Sokolov, **Financial Analysis of The Russian Forest Product Companies**, Master Thesis, Business Administration, Department of Forest Products, 2008.
- 7- Yana Safarova, **Factors That Determine Firm Performance of New Zealand Listed Companies**, Master of Business , Auckland University of Technology, 2010.

3- Periodicals & Reports:

- 1- Abuzar M.A. Eljelly, Liquidity - Profitability Trade off: An Empirical Investigation in an Emerging Market, **International Journal of Commerce and Management**, Vol. 14, Issue. 02, 2004.
- 2- Adela Breuer, Cash and Liquidity/Liquidity and Liquidity Ratio, **Economy Series**, Annals of the "Constantin Brâncuși" University of Târgu Jiu, Issue 4, 2012.
- 3- Ahsan Habib, The Role of Accruals and Cash Flows in Explaining Security Returns: Evidence from New Zealand, **Journal of International Accounting**, Auditing and Taxation, Vol. 17, Issue 2, 2008.
- 4- Ashok Kumar Panigrahi, Working Capital Management Efficiency of the Indian Cement Industry, **NMIMS Journal of Economics and Public Policy**, Vol. 02, 2017.
- 5- Budi Suprpto & El.al, The Implementation of Balance Score Card for Performance Measurement in Small and Medium Enterprises: Evidence from Malysian Health Care Services, **The Asian Journal of Technology Management**, Vol. 02, No. 02, 2009.
- 6- C. S. Agnes Cheng & Et al, Earnings Permanence and the Incremental Information Content of Cash Flows from Operations, **Journal of Accounting Research**, U.S.A, Vol. 34 No. 1, 1996.
- 7- Carol Lancaster & Et al, Corporate Liquidity And The Significance Of Earnings Versus Cash Flow: An Examination Of Industry Effects, **The Journal of Applied business Research**, Vol. 15, Iss. 3, 1999.
- 8- Carol Lancaster & Et al, Corporate Liquidity And The Significance Of Earnings Versus Cash Flow, **The Journal of Applied business Research**, Vol. 14, N°. 4, 1998.
- 9- Ciprian Dan Costea & Florin Hostiuc, The Liquidity Ratios and Their Significance in The Financial Equilibrium of The Firms, The Annals of The "Ștefan cel Mare" University Suceava. **Fascicle of The Faculty of Economics and Public Administration**, Vol. 9, No.1(9), 2009.

- 10- Enrico. S & Hien T. Tran, Diversification Strategies and Firm Performance : A sample Selection Approach, **Alma Mater Studiorum** – Università di Bologna, Department of Economics, No. Wp 896, 2013.
- 11- Fracisco D. Hermelo & Roberto. V, The Determinants of Firm's Growth an Empirical Examination, **Revista Abante**, Vol. 10, No. 01, 2007.
- 12- G. Y Qi & El.al, Revisiting The Relationship Between Environmental and Financial Performance in Chinese Industry, **Journal of Environmental Management**, Vol. 145, 2014.
- 13- George W , Gallinger, A Framework for Financial Statement Analysis Part 4: Statement of Cash Flows, **Business Credit**, Vol. 102, Issue 5.
- 14- Giacomino Don.E & Mielke David.E, Cach Flows: Another Approach to Ratio Analysis, **Journal of Accountancy**, March 1993.
- 15- Hassan Tawfiq Mahmood, The Association between Operating Cash Flows and Dividend Changes: Evidence from Jordan, **Revue des Sciences Humaines**, Université Mohamed Khider Biskra, No. 11, 2007.
- 16- International Accou nting Standard, **International Accou nting Standard (07) : Statement of Cash Flow**, 1992.
- 17- Ioan BĂTRÂNCEA & Et .al, The Role of Cash Flows in The Financial Management of The Entity, Annals of the University of Craiova, **Economic Sciences Series**,2008, Vol. 1 Issue 36.
- 18- John R. Mills & Jeanne H. Yamamura, The Power of Cash Flow Ratios, **Journal of Accountancy**, Vol.186, Issue. 4, 1998.
- 19- Jordan Charles E & Waldron Marilyn A, Predicting Cash Flow From Operations: Evidence On The Comparative Abilities For A Continuum Of Measures, **Journal of Applied Business Research**, Vol. 17, Issue 3, 2001.
- 20- Kelvin Sim & El.al, A Case Study on Financial Ratios Via Cross- Graph Quasi-Bicliques, **Information Science**, Vol. 181, Issue. 01, 2011.
- 21- Kioko C. Wanguu & Sitienei E. Kipkirui, The Effect of Working Capital Management on Profitability of Cement Manufacturing Companies in Kenya, **IOSR Journal of Economics and Finance**, Vol. 06, Issue 06, 2015.
- 22- Laurence M. Crane, Measuring Financial Performance: A Critical Key to Managing Risk, **National Crop Insurance Services. Inc**, 1998.
- 23- Leonie Jooste, An Evaluation of The Usefulness of Cash Flow Ratios to Predict Financial Distress, Acta Commercii, **Independent Research Journal In The Management Science**, Vol. 07, No. 01,2007.
- 24- Leonie Jooste, Cash Flow Ratios as yardstick for Evaluating Financial Performance In African Businesses, **Journal of Managerial Finance**, Vol. 32, No. 07,2006.
- 25- Lindgreen. A & Michael. A, Customer Relationship Management: The Case of A European Bank, **Marketing Intelligence & Planning**, Vol. 23, No. 02, 2005.
- 26- Manica Tulsian, Profitability Analysis (A Comparative Study of Sail & Tata Steel), **IOSR Journal of Economics and Finance**, Vol. 03, Issue. 02, 2014.
- 27- Marc Deloof, Does Working Capital Management Affect Profitability of Belgian Firms?, **Journal of Business Finance & Accounting**, Vol. 30(3), No.04, 2003.
- 28- Mason. P, Cash Flow Analysis and The Funds Statements, Accounting **Research Study**, No.2, New York AICPA, 1961.
- 29- Nigel Evans, Assessing The Balanced Scorecard As a Management Tool for Hotels, **International Journal of Contemporary Hospitality Management**, Vol. 17, Issue. 05, 2005.
- 30- Noor Muhammad & El.al, The Relationship Between Environmental Performance and Financial Performance in Periods of Growth and Contraction : Evidence from Australian Publicly Listed Companies, **Journal of Cleaner Production**, Vol. 102, 2015.
- 31- Peter Atrill, Profit Is Not Enough, **Accountancy**, Vol. 127, Issue.1293, 2001.

- 32- Peter O'Neill & El.al, Quality Management Approaches and Their Impact on Firm's Financial Performance- An Australian Study, **Int. J. Production Economics**, Vol. 171, 2016.
- 33- Rajat Bhagwat & Milind Kumar Sharma, Performance Measurement of Supply Chain Management : A Balanced Scorecard Approach, **Computers & Industrial Engineering**, Volume 53, Issue 01.
- 34- Robert G. Eccles, The Performance Measurement Manifesto, **Harvard Business Review**, Vol. 69, No. 01, 1991.
- 35- Ross Kirkham, Liquidity Analysis Using Cash Flow Ratios and Traditional Ratios: The Telecommunications Sector in Australia, **Journal of New Business Ideas & Trends**, Volume 10, Issue 1, 2012.
- 36- Stanley B. Block, A Study of Financial Analysts: Practice and Theory, **Financial Analysts Journal**, Vol. 55, No. 04, 1999.
- 37- Stewart C. Myers & Raghuram G. Rajan, The Paradox of Liquidity, **Quarterly Journal of Economics**, Vol. 113, No. 03, 1998.
- 38- Theodore H. Poister & Gregory Streib, Elements of Strategic Planning and Management in Municipal Government : Status After Two Decades, **Public Administration Review**, Vol. 65, No. 01, 2005.
- 39- Vaidean. V, On Financial Performance and Capital Structure of Romanian Companies, **Finance- Challenges of The Future**, Vol. 16, 2014.
- 40- Victoria. Firescu & Jenica. Popescu, The Contribution of Cash Flow Indicators In The Terms of Information to The Cmpny Performance Analysis, Annals of the University of Craiova, **Economic Sciences**, Vol. 39, 2011.
- 41- Yonggui Wang & Hui Feng, Customer Relationship Management Capabilities: Measurement, Antecedents and Consequences, **Management Decision**, Vol. 23, No. 02, 2012.
- 42- Yungsun Kim & William Kross, The Ability of Earnings to Predict Future Operating Cash Flows Has Been Increasing—Not Decreasing, **Journal of Accounting Research**, U.S.A, Vol. 43, No. 5, 2005.
- 43- Zeller Thomas L & Stanko Brian B, Operating Cash Flow Ratios Measure a Retail Firm's Ability to Pay, **Journal of Applied Business Research**, Laramie, Vol. 10, Iss. 4, 1994.

4- Scientific Conferences:

- 1- Aspasia Vlachvei & Ourania Notta, **Firm Growth: Size and Age in Greek Firms**, In Proceedings of International Conference on Applied Economics, 2008.
- 2- Lúbia Lesáková, **Uses and Limitations of Profitability Ratio Analysis in Managerial Practice**, 5th International Conference on Management, Enterprise and Benchmarking, Budapest- Hungary, June 1-2, 2007.
- 3- Thomas Jeanjean, **Contribution à L'analyse de la Gestion du Résultat des Sociétés Cotées**, 22 eme Congres de L'AFC, France, May 2001.

5- Resources From Internet:

- 1- Investopedia Staff, **Financial Analysis: Solvency vs. Liquidity Ratios**, Available On The Link: 07/12/2016.
<http://www.investopedia.com/articles/investing/100313/financial-analysis-solvency-vs-liquidity-ratios.asp>
- 2- James Leichter, **Benchmarking Your Business with Financial Ratio Analysis**, contractingbusiness, 2007, Available On The Link : 10/12/2016.
<http://www.contractingbusiness.com/archive/benchmarking-your-business-financial-ratio-analysis>

الملاحق

الملحق رقم (01): المؤسسات عينة الدراسة

الرقم	إسم المؤسسة	القطاع	النشاط	تاريخ القيد
01	المؤسسة العمومية الاقتصادية شركة ذات الاسهم الكترو صناعية	عام	صناعة الماكينات والمعدات الكهربائية و أجهزة التوزيع	1999
02	م ع إ/ش.ذ.أسهم: مطاحن الأوراس	عام	الطحانة	1998
03	مؤسسة عمومية إقتصادية / ش.ذ.أ. المؤسسة الوطنية للصناعات الإلكترونية -إيني-	عام	صناعة الأجهزة الراديوكهربائية و الإلكترونية/ صناعة الهواتف، اللوحات الإلكترونية و الهواتف الذكية/ صناعة الأجهزة الكهربائية والإلكترومنزلية المختلفة...	1999
04	شركة الاقتصادية العمومية ش ذ أ سوماكوب	عام	الإنتاج الصناعي للجص و مشتقاته (مصنع الجص)/ الإنتاج الصناعي للمنتجات الخرسانية غير المجمعة/ الإنتاج الصناعي للبلاط و البلاطة من الأسمنت و الغرانيتو/ الإنتاج الصناعي لمنتجات الطين غير المقاوم (صنع الأجر و القرميد الصناعي)	1999
05	ملبنة جنوب حليب إقليمي وحدة مجمع جبيلي	خاص	إنتاج الحليب ومشتقاته (ملبنة)	1997
06	المؤسسة العمومية الإقتصادية مطاحن ليطورال	خاص	الطحانة/ صناعة العجائن الغذائية والكسكسي	1998
07	سيلاست	خاص	صناعة أدوات من المطاط غ.م.ف.م.أ (باستثناء الأحذية)/ التحويل الأولي لمادة البلاستيك الأساسية	2000
08	ش.م.:مؤسسة صناعات الكوابل بسكرة	عام	صناعة المادة البلاستيكية القاعدية والراتنجات التركيبية/ صناعة الأسلاك الكهربائية والهاتفية	2000
09	المجمع الصناعي للأسمدة والمواد الفيظو صحية أسميدال	عام	صناعة مختلف الأسمدة	1999
10	ش.ذ.ا الشركة الصناعية الانتاج الغرانيتو سيفاق	عام	الرخامة الصناعية/ الإنتاج الصناعي للبلاط والبلاطة من الأسمنت والغرانيتو	1998
11	ش.ذ.أ. باتيميتال مونتاج	عام	النحاسية/ البناء المعدني (صنع العناصر والتركيب معا أو الصنع فقط)/ مؤسسة صناعية لإنتاج مجموعات المباني المعدنية/ مؤسسة تركيب التجهيزات الحرارية الصناعية...	1998
12	ش.ذ.أ كال بلاست	عام	مؤسسة أشغال مسافة البناء والترصيص/ مؤسسة الأشغال العمومية الكبرى و الري/ صناعة أدوات من البلاستيك (غ.م.م.أ)	2000
13	سيفيتال	خاص	عصر و تصفية الزيوت النباتية/ مزبدة/ صناعة المرغرين/ السكريات و تصفيتها/ صنع معلبات الفواكه و الخضز/ إنتاج المياه المعدنية و المشروبات المختلفة غير الكحولية/ صناعة مواد التعبئة البلاستيكية...	1998
14	شركة ذات أسهم شي علي توب	خاص	التحويل الأولي لمادة البلاستيك الأساسية	1999
15	شركة مساهمة لصناعة الجلود الاصطناعية سنسات	عام	صنع بدائل الجلد (جلد تركيبى أو إصطناعي)/	1998

	مؤسسة بناء وتهيئة المنشآت المختلفة			
2001	إنتاج الحليب ومشتقاته (ملبنة)	خاص	ش ذ أ دانون جرجرة الجزائر	16
1998	الطحانة	خاص	ش ذ أ الرياض سطيف مطاحن البيان	17
1998	صناعة الدهون، الرزنيق، مواد الصباغة وحرر المطبعة	عام	ش.ذ.أ: المؤسسة الوطنية للدهن	18
2005	إستخراج و تحضير معدن الحديد	خاص	ش.ذ.أ.م.ع.إ صوميفر	19
2005	أشغال مرتبطة باستغلال المناجم/ إستخراج وتحضير الفوسفات	عام	ش.ذ.أ.م.ع.إ صوميفوس	20
1997	صناعة البطاريات والمراكم / صناعة منتجات مختلفة للكيمياء المعدنية/ عدانة وتصفية المعادن العادية وأمزجتها	خاص	المؤسسة الوطنية للمنتجات الكهروكيميائية	21
1998	إنتاج الحليب ومشتقاته (ملبنة)	عام	شركة الأسهم جيلي وحدة المنصورة	22
1998	الإنتاج الصناعي للمنتجات المصنعة من الخرسانة أو من الجبس (التي تدعى المجمععة) / مؤسسة أشغال البناء في مختلف مراحلها/ مؤسسة صناعية للتجارة المتعلقة بالبناء..	عام	شركة الأسهم " إفري بناء"	23
1997	إنتاج الحليب ومشتقاته (ملبنة)	عام	ش.ذ.أ. ملبنة عربي	24
1998	إنتاج الحليب ومشتقاته (ملبنة)	خاص	شركة ذات الاسهم ملبنة الايدوغ	25
1997	إنتاج الحليب ومشتقاته (ملبنة)	خاص	شركة الأسهم ملبنة سيدي خالد فرع المجمع الصناعي لمنتجات الحليب	26
1998	الطحانة/ صناعة منتجات لتغذية الحيوانات/ صناعة الشكولاتة/ بسكينة، حلويات ومنتجات الحمية المخبزة الصناعية	خاص	شركة ذات أسهم مطاحن سيدي ارغيس	27
1999	الطحانة	عام	شركة الأسهم مطاحن أولاد ميمون	28
1998	الطحانة/ صناعة العجائن الغذائية والكسكسي	خاص	شركة ذات أسهم " مطاحن الحروش"	29
1998	الإنتاج الصناعي للأحذية	عام	ش ذات أسهم ماك سوم	30
1999	صناعة النواض	خاص	شركة أسهم المصنع الجزائري للنواض	31
1998	الإنتاج الصناعي للأحذية	عام	ش ذ أسهم: تصنيع الأحذية الرياضية أوراس فوتوار نقاوس	32
1998	التسمين الصناعي للدواجن والتفريخ الصناعي للبيض/ الذبح والقطع الصناعي للحوم القصابة (مذبحة صناعية)/ صناعة معلب اللحم، الدواجن والكبد الدسم/ تحويل المنتوجات الغذائية	خاص	شركة ذات أسهم رمشافي	33
1998	الإنتاج الصناعي للمنتجات الخرسانية غير المجمععة/ مؤسسة الحفر والأشغال الريفية/ إستخراج وتحضير الرمل، إستخراج المعادن الغرينية/ إستغلال مقالع حجر البناء، للبناء والصناعة	عام	المؤسسة الوطنية لقنوات الري شركة ذات أسهم	34
1997	صناعة الماكينات الفلاحية والتجهيزات الموجهة للصيد البحري وتربية المائيات	عام	مؤسسة عمومية إقتصادية سي.أم.آ مؤسسة صناعة العتاد الفلاحي سيدي بلعباس	35

1998	صنع الأثاث المعدني وصنع الأثاث من الخشب للجماعات	خاص	الشركة الصناعية لصناعة التجهيزات صافموب	36
1998	بسكتة، حلويات ومنتجات الحمية	عام	ش ذ أسهم: شركة الأوراسية للبسكويت والمواد الغذائية	37
1998	الإنتاج الصناعي للمنتجات الخزفية غير الصحية، للصناعة والبناء	عام	الشركة الجديدة للزليج الخزفي الصحي بالرمشي	38
1998	الإنتاج الصناعي للمنتجات الخزفية الصحية	عام	شركة مساهمة شركة الخزف الصحي الميلية	39
1999	الإنتاج الصناعي لمنتجات الطين غير المقاوم (صنع الأجر و القرميد الصناعي) / الإنتاج الصناعي للمنتجات المقاومة و الحافظة للحرارة / الإنتاج الصناعي للأواني من الفخار الرقيق ، من الخزف ومن الخزف الصيني	عام	الخزف المنزلي لتافنة سيرتاف	40
1998	الإنتاج الصناعي للأحذية	خاص	صناعة الأحذية السطاييفية MACS	41
2001	صناعة المصابيح الكهربائية	عام	شركة ذات أسهم مؤسسة الإنتاج الصناعي للمصابيح	42
2001	التحويل الأولي لمادة البلاستيك الأساسية، مؤسسة وضع القنوات طويلة المسافة	عام	شركة أنابيب البلاستيك ومختصرها صوتوبلاست	43
1998	تصفيح وتجنيب على البارد للفولاذ العادي، قلد، تمديد وتحويلات أخرى للفولاذ العادي	خاص	مؤسسة إنتاج وتسويق القرميد الفولاذي وملحقاته والجلفنة على الساخن بروتويل	44
2002	تصفيح وتجنيب على البارد للفولاذ العادي، قلد، تمديد وتحويلات أخرى للفولاذ العادي / تحويل الفولاذ الرقيق الخاص / التصفيح على الساخن للفولاذ العادي	عام	مؤسسة وطنية لتحويل المنتجات الطويلة أو.أن.تي.بي.أل	45
1998	صنع الغرف الصحراوية و البنايات المعدنية الجاهزة الأخرى / مؤسسة صناعية لإنتاج مجموعات المباني المعدنية/ صناعة هياكل السيارات، مقطورات والصناديق القلابة للشاحنات	خاص	شركة الأسهم " شركة المركبات المصنعة بائي كومبوس "	46
1999	الإنتاج الصناعي لمنتجات الطين غير المقاوم (صنع الأجر و القرميد الصناعي)	عام	المؤسسة العمومية الإقتصادية / شركة ذات الأسهم الأجر و القرميد فريجة	47
1998	الإنتاج الصناعي للأسمنت (مصنع الأسمنت) / الإنتاج الصناعي للمنتجات المصنعة من الخرسانة أو من الجبس (التي تدعى المجمع)	عام	ش.ذ.أ شركة الاسمنت للمتيحة	48
2000	الإنتاج الصناعي، التشكيل وتحويل الزجاج الأجوف الميكانيكي والزجاج التقني / الإنتاج الصناعي، التشكيل و تحويل الزجاج المسطح و المرايا	عام	ش.ذ.أسهم مجمع أونافا	49
2003	الإنتاج الصناعي للمنتجات الخرسانية غير المجمع	عام	ش ذ أ مجمع هيدروكنال	50
2008	الإنتاج الصناعي للمنتجات المصنعة من الخرسانة أو من الجبس (التي تدعى المجمع) / إنتاج أجزاء البناء	خاص	ش ذ أ شركة للمجمعات مواد البناء تيزي غنيف	51

	الجاهز من الخرسانة و تحضير الخرسانة الجاهزة للإستعمال			
1998	التشكيل الميكانيكي / مسبكة / النحاسه / البناء المعدني (صنع العناصر والتركيب معا أو الصنع فقط / تلبيس ومعالجة المعادن / تقطيع وتطريق المعادن / الحدادة والنجارة المعدنية...)	خاص	ش.ذ.أسهم مجمع أس.أف.أم.أ.إي	52
1998	الطحانة	عام	مجمع سميد مطاحن مرمورة	53
1998	إنتاج الحليب ومشتقاته (ملبنة// مجبنة	خاص	شركة ذات أسهم جي أي جي المجمع الصناعي قوميدي	54
1999	التحو يل الأولي لمادة البلاستيك الأساسية/ صناعة أدوات من المطاط غ.م.ف.م.أ (باستثناء الأحذية)	عام	م.ع.أ المجمع الوطني الشركة الوطنية للبلاستيك والمطاط	55
2000	الإنتاج الصناعي لمنتجات الطين غير المقاوم (صنع الأجر و القرميد الصناعي)	خاص	ش.ذ.أ: مصنع الأجر بمناصر	56
2010	الإنتاج الصناعي لمنتجات الطين غير المقاوم (صنع الأجر و القرميد الصناعي)	خاص	ش.ذ.أ: مصنع الاجر برانيس	57
1998	نساجة صناعية/ صناعة الأشرطة، الظفائر، الزركشات القبطانية/ الإنجاز الصناعي للملابس والبياضة/ الصناعات المختلفة للألبسة/ صناعة الأنسجة الصناعية ومصنوعات من النسيج	خاص	ش ذ أ مؤسسة عمومية إقتصادية لتفصيل النسيج والألبسة الجاهزة	58
1998	مؤسسة الصناعة التقليدية للفخار و الخزف	خاص	الفخار التقليدي بندرومة	59
1998	المنتجات النشوية و محسن الخبازة	عام	شركة الأسهم مطحنة الذرة لتافنة	60

المصدر: من إعداد الطالب بناءً على القوائم المالية للمؤسسات عينة الدراسة

الملحق رقم (02): صافي التدفقات النقدية التشغيلية للمؤسسات عينة الدراسة خلال الفترة

2015 - 2011

الرقم	اسم المؤسسة	2011	2012	2013	2014	2015
01	المؤسسة العمومية الاقتصادية شركة ذات الأسهم الكترو صناعية	402539768	-352107945,7	1005272586	479123630	120176458
02	م ع /ش.ذ.أسهم: مطاحن الأوراس	27648270,01	193946666,7	39986667,02	86143896,58	143188241,8
03	مؤسسة عمومية إقتصادية / ش.ذ.أ. المؤسسة الوطنية للصناعات الإلكترونية -إيني-	-594402464,3	-1493605366	839290729,5	931619737,6	-4504460481
04	شركة الاقتصادية العمومية ش ذ أ سوماكوب	-19810152,15	-200617104,1	27767356,24	256113840,9	106561519,5
05	ملبنة جنوب حليب إقليمي وحدة مجمع جبيلي	43816697,15	27116725,75	-46941253,64	78726939,22	20630687,98
06	المؤسسة العمومية الاقتصادية مطاحن ليطورال	-95831939,99	-5707857,12	168877699,5	15790344,58	303556599,6
07	سيلاست	419779371,3	123879203,2	-97202046,74	11461963,66	-2062165,25
08	ش.م.: مؤسسة صناعات الكوابل بسكرة	420956770,1	-2298276278	2239035151	-148819657	2364965705
09	المجمع الصناعي للأسمدة والمواد القيطو صحية أسيميدال	7965878724	-6278816983	7200104506	24014952040	864838554,1
10	ش.ذ.أ الشركة الصناعية الانتاج الغرائتو سيقاق	1933146438	-1486516522	22842367,58	20259325,7	18475078,86
11	ش.ذ.أ. باتيميتال مونتاج	-135041445,6	-256973948,6	126405235,9	11977233,83	1509410309

الملاحق

149458484,7	742222,07	-2205920,32	83392559,34	358691893,8	ش.ذ.أكال بلاست	12
9494546031	-83399372065	55075995526	8724359864	-15404243863	سيفيستال	13
-2759232268	3925087188	-2255541520	5643025852	192811758	شركة ذات أسهم شي علي توب	14
31435593,55	17535347,35	-982741,45	17846517,6	1027471,56	شركة مساهمة لصناعة الجلود الاصطناعية سنسات	15
-173600501	3749291227	-994041207	1283225878	716218319,5	ش ذ أ دانون جرجرة الجزائر	16
-662196213,4	582120406,6	-3329955906	3569200658	-23414542568	ش ذ أ الرياض سطيف مطاحن الببيان	17
-19511377,57	3086168315	2308612020	93170453803	-89536010801	ش.ذ.أ: المؤسسة الوطنية للدهن	18
602831824,8	-467029413,6	629928492,7	301709830,2	135034231	ش.ذ.أ.م.ع.إ. صوميفر	19
10298083218	4395172569	-7203606233	1257851009	5470219205	ش.ذ.أ.م.ع.إ. صوميفوص	20
878969588,9	-444976968,5	-2057424882	2983345622	-722910039	المؤسسة الوطنية للمنتجات الكهرو كيميائية	21
120690362,6	162294076,8	-240943154,8	75492145,86	23964012,9	شركة الأسهم جبيلي وحدة المنصورة	22
1721907,64	3675108,32	-482510,63	535634,32	-632634,25	شركة الأسهم " إفري بناء "	23
328805871,7	629680601,6	110536651	-249867407,6	417214939,7	ش.ذ.أ. ملبنة عريب	24
649470124,3	-214408984,7	173053743,2	132292368,6	141464350	شركة ذات الاسهم ملبنة الايدوغ	25
219813373,4	19346166,47	-11803460,62	122561091,9	-102152103,2	شركة الأسهم ملبنة سيدي خالد فرع الجمع الصناعي لمنتوجات الحليب	26
-80543242,2	92266128,83	49688990,43	51661967,42	7745357,07	شركة ذات أسهم مطاحن سيدي ارغيس	27
-76267770,52	62412896,33	-61511597,97	68560493,74	85614028,34	شركة الأسهم مطاحن أولاد ميمون	28
-28524282,04	-171446572,8	150687286,2	48073761,39	-92952653,3	شركة ذات أسهم " مطاحن الخروش "	29
-179362460,3	153437307,8	49550539,51	-825944919,4	28770947,38	ش ذات أسهم ماك سوم	30
71027929,63	5624978,11	-350616,97	3386600	3257256	شركة أسهم المصنع الجزائري للنوابض	31
110174567,3	-112007791,6	134594959,1	-128696230,9	-158168161,9	ش ذ أسهم: تصنيع الأحذية الرياضية أوراس فوتوار نقاوس	32
38531386,81	1401057724	-84580682,33	53017865,85	23499480,55	شركة ذات أسهم رمشافي	33
247039433,7	233616892	227291998	-2472510140	487490672,3	المؤسسة الوطنية لقنوات الري شركة ذات أسهم	34
-1052699853	200967643,6	-50971592,83	2247775534	3935187865	مؤسسة عمومية إقتصادية سي.أم.آ مؤسسة صناعة العنادر الفلاحي سيدي بلعباس	35
81017138,66	3871457,79	8315507,43	11207664,01	75965637,33	الشركة الصناعية لصناعة التجهيزات صافموب	36
15764589	-3944719141	61331752	627385990	1740919756	ش ذ أسهم: شركة الأوراسية للبسكويت والمواد الغذائية	37
17806753,61	74203029,4	-22529705,8	-99931290,6	570576219,4	الشركة الجديدة للزليج الخزفي الصحي بالرمشي	38
11026297,21	208400592,3	-111706783,4	72853434,84	-249323587,3	شركة مساهمة شركة الخزف الصحي المليبية	39
-336790020,2	-397988924,4	-249515678,4	-239578226,4	-828177375,8	الخزف المنزلي لتافنة سيرتاف	40
-11444333,88	-2686484,76	36795369,77	-11711678,64	-9904279,7	صناعة الأحذية السطافية MACS	41
13030794,32	-30468412,08	14295360,46	8017057,09	25351790,46	شركة ذات أسهم مؤسسة الإنتاج الصناعي للمصايح	42
-96108081,22	9148263,47	-62554311,03	-84414206,93	-11098402,89	شركة أنابيب البلاستيك ومختصها صوتوبلاست	43
-64913491,75	73849608,9	-217276939,3	76192708,95	-4950866,41	مؤسسة إنتاج وتسويق القرميد الفولاذي وملحقاته والجلفنة على الساخن بروتويل	44
-360280988,4	-384386621,9	212228556,3	-287507297,2	-1350480715	مؤسسة وطنية لتحويل المنتوجات الطويلة أو.أن.بي.بي.أل	45
-184784754,5	-463675992,4	-382899378	-947875988	969316530	شركة الأسهم " شركة المركبات المصنعة بائي كومبوس "	46
21110531,16	51950735,86	-107340015,4	-14050807,4	74223740,77	المؤسسة العمومية الإقتصادية /شركة ذات الأسهم الأجر و القرميد فريجة	47
538225361,7	-93054815,12	-114283800,8	1221327427	1070905817	ش.ذ.أ شركة الاسمنت للمنتيجة	48
1071787882	52414647,48	-2717930191	854150480,4	1888974362	ش.ذ.أسهم مجمع أونافا	49
-8852900,5	-10756012,73	-50577596,96	-129500211,9	-62820572,99	ش ذ أ مجمع هيدروكتال	50
-8135461,6	8447545,9	7304173,73	-3579316,28	573108787,3	ش ذ أ شركة للمجمعات مواد البناء تيزي غنيف	51
49169635,98	72525313,47	3355312,08	25444642,42	61399814,71	ش.ذ.أسهم مجمع أس.أف.أم.إ.بي	52

الملاحق

-29643184,5	57426056,07	-74962349,28	-10229582,33	27600424,61	مجمع سميد مطاحن مرمورة	53
74448107,59	89121288,14	136504865	32684988,34	-52731842,66	شركة ذات أسهم جي أي جى المجمع الصناعي قوميدي	54
550154878	127249296,8	-238558054,3	-797888499,6	5985269018	م.ع.أ المجمع الوطني الشركة الوطنية للبلاستيك والمطاط	55
377781,03	802404,71	-2836143,39	50247898,81	51602747,39	ش.ذ.أ: مصنع الأجور بمناصر	56
366237905,3	-567684534,1	225777959,3	6456485,97	440793016,9	ش.ذ.أ: مصنع الاجر برانيس	57
60798958,02	-32309218,21	33191773,13	-127309032,6	86258035,29	ش ذ أ مؤسسة عمومية إقتصادية لتفصيل النسيج و الألبسة الجاهزة	58
491371,17	-734098,11	-268425,38	56574,55	-18108158,65	الفخار التقليدي بندرومة	59
-566426682,3	190403344,6	137219960,5	3638646860	-3620115818	شركة الأسهم مطحنة الذرة لنافنة	60

المصدر: من إعداد الطالب بناءً على القوائم المالية للمؤسسات عينة الدراسة

الملحق رقم (03): نسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي الخصوم (OCFTL) للمؤسسات عينة الدراسة خلال الفترة 2011-2015

الرقم	اسم المؤسسة	2011	2012	2013	2014	2015
01	المؤسسة العمومية الاقتصادية شركة ذات الأسهم الكترو صناعية	0,05915938	-0,04949016	0,13033077	0,06101698	0,01476942
02	م ع /ش.ذ.أسهم: مطاحن الأوراس	0,01304336	0,18153736	0,0402598	0,07788226	0,57014201
03	مؤسسة عمومية إقتصادية / ش.ذ.أ. المؤسسة الوطنية للصناعات الإلكترونية -إيني-	-0,06415805	-0,14320427	0,07199144	0,07004069	-0,34379305
04	شركة الاقتصادية العمومية ش ذ أ سوماكوب	-0,01958709	-0,18838773	0,01841392	0,12133267	0,04463155
05	ملبنة جنوب حليب إقلي وحدة مجمع جبيلي	0,11900332	0,07832768	-0,13250183	0,20301182	0,04412433
06	المؤسسة العمومية الاقتصادية مطاحن ليطورال	-0,15374296	-0,00961657	0,27311196	0,02404377	0,41009935
07	سيبلات	0,72063761	0,20708682	-0,15826866	0,01879289	-0,00364507
08	ش.م.: مؤسسة صناعات الكوابل بسكرة	0,04511443	-0,2754144	0,27294553	-0,0174251	0,26949681
09	المجمع الصناعي للأسمدة والمواد القيطو صحية أسبيدال	0,27553948	-0,17235374	0,1504714	0,48210991	0,01713859
10	ش.ذ.أ الشركة الصناعية الانتاج الفرانيتو سيفاق	0,12745405	-4,76717617	0,15937391	0,1523204	0,14962961
11	ش.ذ.أ. باتيميتال مونتاج	-0,13966407	-0,21605148	0,05723456	0,00510921	3,40390043
12	ش.ذ.أ.كآل بلاست	0,5915976	0,12954903	-0,00332137	0,0104472	0,20359939
13	سيفيستال	-0,05864339	0,03760088	0,2585248	-0,29699876	0,02729323
14	شركة ذات أسهم شي علي توب	0,03236727	0,79584312	-0,29945871	0,40994339	-0,25446543
15	شركة مساهمة لصناعة الجلود الاصطناعية سنسات	0,00316909	0,04554146	-0,00233277	0,03705364	0,0623771
16	ش ذ أ دانون جرجرة الجزائر	0,10782298	0,19440425	-0,11612215	0,39407946	-0,01170957
17	ش ذ أ الرياض سطيف مطاحن البيبان	-2,46604883	1,32507589	-0,65263101	0,24138622	-0,23938255
18	ش.ذ.أ: المؤسسة الوطنية للدهن	-5,44909263	5,55210692	0,11921042	0,14673976	-0,00066506
19	ش.ذ.أ.م.ع.إ. صوميفر	0,11172933	0,21939876	0,43516888	-0,28484322	0,33512578
20	ش.ذ.أ.م.ع.إ. صوميفوص	0,32404742	2,55197419	-0,25365955	0,13518135	0,25257523
21	المؤسسة الوطنية للمنتجات الكهرو كيميائية	-0,14334021	0,52262006	-0,34593811	-0,07581706	0,14678202
22	شركة الأسهم جبيلي وحدة المنصورة	0,03905915	0,11567562	-0,33305768	0,19528303	0,14575517
23	شركة الأسهم " إفري بناء"	-0,04603406	0,03344183	-0,02791431	0,22502598	0,09416571
24	ش.ذ.أ. ملبنة عرب	0,40682658	-0,20130164	0,08397774	0,00651839	0,20815423
25	شركة ذات الاسهم ملبنة الايدوغ	0,05898137	0,05551042	0,06411131	-0,07236578	0,26682379
26	شركة الأسهم ملبنة سيدي خالد فرع المجمع الصناعي لمنتجات الحليب	-0,11009753	0,11306787	-0,01184247	0,01873255	0,18793389
27	شركة ذات أسهم مطاحن سيدي ارغيس	0,0032727	0,02370357	0,02249266	0,04059169	-0,03185284
28	شركة الأسهم مطاحن أولاد ميمون	0,18528602	0,13751894	-0,08636579	0,12223025	-0,10644629

الملاحق

-0,01008992	-0,05972226	0,06901309	0,02171535	-0,04056019	شركة ذات أسهم " مطاحن الحروش "	29
-0,11954734	0,11193999	0,03961855	-0,7434747	0,02924617	ش ذات أسهم مارك سوم	30
0,71659094	0,16178424	-0,0106335	0,09405312	0,08985404	شركة أسهم المصنع الجزائري للنواض	31
0,11453124	-0,16085396	0,1819369	-0,20957728	-0,27700957	ش ذ أسهم: تصنيع الأحذية الرياضية أوراس فوتوار نقاوس	32
0,0080379	0,41397697	-0,02761217	0,03171836	0,01422645	شركة ذات أسهم رمشافي	33
0,03837478	0,04380192	0,59727841	-1,13607123	0,31144591	المؤسسة الوطنية لقنوات الري شركة ذات أسهم	34
-0,22884368	0,04764364	-0,01219125	0,64416561	0,85036892	مؤسسة عمومية إقتصادية سي.أم.آ مؤسسة صناعة العتاد الفلاحي سيدي بلعباس	35
0,33295711	0,0126607	0,02719298	0,04314329	0,30737185	الشركة الصناعية لصناعة التجهيزات صافموب	36
0,34607892	-7,91632593	0,01079494	0,10229299	0,25096119	ش ذ أسهم: شركة الأوراسية للبسكويت والمواد الغذائية	37
0,02884026	0,11640331	-0,03256442	-0,13616136	1,32274311	الشركة الجديدة للزليج الخزفي الصحي بالرمشي	38
0,00611587	0,11301498	-0,1208228	0,07372329	-0,23690306	شركة مساهمة شركة الخزف الصحي المليية	39
-0,24299563	-0,28152744	-0,17733579	-0,15751075	-0,51455354	الخزف المنزلي لتافنة سيرتاف	40
-0,03745032	-0,00890547	0,12574922	-0,04016451	-0,03466687	صناعة الأحذية السطاييفية MACS	41
0,02339215	-0,05826988	0,02490338	0,01345153	0,03601485	شركة ذات أسهم مؤسسة الإنتاج الصناعي للمصاييح	42
-0,1596889	0,0157494	-0,10421718	-0,14567805	-0,01779762	شركة أنابيب البلاستيك ومختصرها صوتوبلاست	43
-0,0348458	0,04231936	-0,12562208	0,05807126	-0,00492549	مؤسسة إنتاج وتسويق القرميد الفولاذي وملحقاته والجلفنة على الساخن بروتويل	44
-0,09638283	-0,11859571	0,0752756	-0,09378535	-0,43471353	مؤسسة وطنية لتحويل المنتوجات الطويلة أو أن.بي.بي.أل	45
-0,02641415	-0,12218114	-0,09961925	-0,28985406	0,31286625	شركة الأسهم " شركة المركبات المصنعة بائي كومبوس "	46
0,02179277	0,05144186	-0,18338344	-0,0261205	0,13227449	المؤسسة العمومية الإقتصادية /شركة ذات الأسهم الأجر و القرميد فريجة	47
0,04472934	-0,00994356	-0,01635751	0,18085107	0,21074002	ش.ذ.أ شركة الاسمنت للمنتجة	48
0,34566064	0,01658468	-0,80402147	0,28770374	1,35633311	ش.ذ.أسهم مجمع أونافا	49
-0,00350522	-0,00425691	-0,02155508	-0,05498657	-0,02688138	ش ذ أ مجمع هيدروكتمال	50
-0,27477032	0,20870989	0,15042845	-0,07715698	1,32967302	ش ذ أ شركة للمجمعات مواد البناء تيزي غنيف	51
0,03566776	0,0610208	0,00330889	0,04032412	0,12575336	ش.ذ.أسهم مجمع أس.أف.أم.إ.إي	52
-0,12771298	0,25539932	-0,39810976	-0,04611855	0,11080493	مجمع سميد مطاحن مرمورة	53
0,06525358	0,07634951	0,10219409	0,02243986	-0,03941312	شركة ذات أسهم جي أي جي المجمع الصناعي قوميدي	54
0,08584763	0,01067001	-0,03563801	-0,11692674	0,92335467	م.ع.أ المجمع الوطني الشركة الوطنية للبلاستك والمطاط	55
0,00307549	0,00666939	-0,02454891	0,49247073	0,56193902	ش.ذ.أ: مصنع الأجر بمناصر	56
0,13061414	-0,31922851	0,12783	0,00426751	0,79176536	ش.ذ.أ: مصنع الاجر برانيس	57
0,06492342	-0,03398173	0,04097068	-0,17533481	0,32053915	ش ذ أ مؤسسة عمومية إقتصادية لتفصيل النسيج و الألبسة الجاهزة	58
0,28953118	-0,36855432	-0,08052305	0,01287647	-3,5099177	الفخار التقليدي بندرومة	59
-0,12698965	0,04691252	0,03514441	0,91689235	-0,92194535	شركة الأسهم مطحنة الدرة لتافنة	60

المصدر: من إعداد الطالب بناءً على القوائم المالية للمؤسسات عينة الدراسة

الملحق رقم (04): نسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى فوائد الديون (OCFII) للمؤسسات عينة

الدراسة خلال الفترة 2011-2015

الرقم	اسم المؤسسة	2011	2012	2013	2014	2015
01	المؤسسة العمومية الاقتصادية شركة ذات الأسهم الكترو صناعية	73,8881393	-121,997177	54,8827321	120,825585	4,81194322
02	م ع /ش.ذ.أسهم: مطاحن الأوراس	-	-	-	-	-
03	مؤسسة عمومية إقتصادية / ش.ذ.أ. المؤسسة الوطنية للصناعات الإلكترونية -إيني-	-29,4117215	-27,4519464	49,3814114	28,3663932	-177,251235
04	شركة الاقتصادية العمومية ش ذ أ سوماكوب	-88,5534094	-1047,00126	286,944154	2911,31088	652,134759
05	ملينة جنوب حليب إقليمي وحدة مجمع جبيلي	-	323,102763	-	-	-
06	المؤسسة العمومية الإقتصادية مطاحن ليطورال	-	-	-	-	-
07	سيبلست	198,992561	457,026498	-	45,1708004	-
08	ش.م.: مؤسسة صناعات الكوابل بسكرة	2,05372253	-10,861209	8,40213028	-0,90262086	8,72976518
09	المجمع الصناعي للأسمدة والمواد القيطو صحية أسبيدال	400337,459	-315551,582	-	107387,746	-
10	ش.ذ.أ. الشركة الصناعية الانتاج الغرانتو سيفاق	2,87634519	-451,04785	6,66484542	7,3531398	6,06956747
11	ش.ذ.أ. باتيميتال مونتاج	-43,8374381	-34,2103163	14,8757762	23,8260552	3002,63766
12	ش.ذ.أ. كال بلاست	28,6341348	3,05982559	-0,07621958	0,2401967	4,36712564
13	سيفيستال	-0,89954056	5,76834938	44,623675	-57,7474302	4,81559779
14	شركة ذات أسهم شي علي توب	3,05626241	78,179638	-26,1453218	45,832045	-10,8123746
15	شركة مساهمة لصناعة الجلود الاصطناعية سنسات	-	46,9082634	-0,66851193	28,9875966	24,0181505
16	ش ذ أ دانون جرجرة الجزائر	4,3184504	7,53270677	-1,23413446	73,2107508	-0,84760024
17	ش ذ أ الرياض سطيف مطاحن البيبان	-	-	-11999,8411	404,495854	-
18	ش.ذ.أ.: المؤسسة الوطنية للدهن	-3225,00074	4318,1507	83,5711855	142,911743	-0,44627882
19	ش.ذ.أ.م.ع.إ. صوميفر	-	-	-	-	1829,7687
20	ش.ذ.أ.م.ع.إ. صوميفوص	97,2311395	22,5458748	-73,3193886	2669,71406	434,852414
21	المؤسسة الوطنية للمنتجات الكهرو كيميائية	-73,8951185	729,259787	-5359,12385	-673,764701	95,4204479
22	شركة الأسهم جبيلي وحدة المنصورة	-	-	-	-	-
23	شركة الأسهم " إفري بناء"	-	-	-117,601764	879,782902	362,438199
24	ش.ذ.أ. ملينة عريب	-	-	-	-	-
25	شركة ذات الاسهم ملينة الايدوغ	-	15,5310245	208,509916	-	16661,4151
26	شركة الأسهم ملينة سيدي خالد فرع المجمع الصناعي لمنتجات الحليب	-	-	-	-	-
27	شركة ذات أسهم مطاحن سيدي ارغيس	1,58488996	-	-	-	-
28	شركة الأسهم مطاحن أولاد ميمون	-	-	-75,4799907	-	-
29	شركة ذات أسهم " مطاحن الخروش"	-11,7065428	-	-	-	-
30	ش ذات أسهم ماك سوسم	804,987777	-33447,7999	23,7111583	194,190383	-85,2660874
31	شركة أسهم المصنع الجزائري للنوايض	-	-	-8,99617386	-	-
32	ش ذ أسهم: تصنيع الأحذية الرياضية أوراس فوتوار نقاوس	-199,382599	-240,456536	138,768431	-267,854633	-
33	شركة ذات أسهم رمشافي	-	-	-	-	-
34	المؤسسة الوطنية لقنوات الري شركة ذات أسهم	360,735434	-	186,443846	64,3181213	16,146179
35	مؤسسة عمومية إقتصادية سي.أم.آ مؤسسة صناعة العتاد الفلاحي سيدي بلعباس	15,9509908	127,044385	-2,25528219	5,33221774	-35,7278747
36	الشركة الصناعية لصناعة التجهيزات صافموب	-	7,68708548	4,4979165	1,59987373	30,0939605
37	ش ذ أسهم: شركة الأوراسية للبسكويت والمواد الغذائية	-	-	-	-	-
38	الشركة الجديدة للزليج الخزفي الصحي بالرمشي	33,8830628	-418,021075	-6,76675299	15,0776885	3,71347331
39	شركة مساهمة شركة الخزف الصحي الميلية	-1206,89884	691,543546	-65,0964496	-	-

الملاحق

-1,81864154	-2,67014418	-1,78964217	-3,73156899	-14,3252019	الخزف المنزلي لتافنة سيرتاف	40
-	-	444,313559	-112,428658	-13,7354161	صناعة الأحذية السطاييفية MACS	41
767,900437	-7,65544064	27,8575487	24,6664426	-	شركة ذات أسهم مؤسسة الإنتاج الصناعي للمصاييح	42
-8,122353	1,60412751	-16,0264628	-126,509596	-5,88310632	شركة أنابيب البلاستيك ومختصرها صوتوبلاست	43
-1,04986637	0,91581727	-3,820937	5,4296685	-0,81449075	مؤسسة إنتاج وتسويق القرميد الفولاذي وملحقاته والجلفنة على الساخن بروتويل	44
-45131,8185	-	-	-6,91458824	-4602,8386	مؤسسة وطنية لتحويل المنتوجات الطويلة أو أن.بي.بي.أل	45
-22,444017	-193,448897	-49,3963835	-35,9466376	29,030036	شركة الأسهم " شركة المركبات المصنعة بائي كومبوس "	46
-	-	-30,450964	-4,59162213	139,002826	المؤسسة العمومية الاقتصادية / شركة ذات الأسهم الأجر و القرميد فريجة	47
7,42489123	-1,86924996	-1,60923404	39,4526189	24,463627	ش.ذ.أ شركة الاسمنت للمنتجة	48
4432355,49	1875,124	-22613,6134	5356,36356	14375,428	ش.ذ.أسهم مجمع أونافا	49
-	-48,6976947	-213,164826	-	-	ش ذ أ مجمع هيدروكمتال	50
-15,0481399	13,3932012	9,16050351	-3,66633585	496,122734	ش ذ أ شركة للمجمعات مواد البناء تيزي غنيف	51
2,74824644	4,11359239	0,22555853	2,91964849	8,3989875	ش.ذ.أسهم مجمع أس.أف.أم.إي	52
-188,142964	-	-	-	-	مجمع سميد مطاحن مرورة	53
18,7255951	7,81745974	3,83228541	1,21080338	-2,16011225	شركة ذات أسهم جي أي جي المجمع الصناعي قوميدي	54
12,1784745	2,3415597	-6,07268042	-38,7139466	13,3014957	م.ع.أ المجمع الوطني الشركة الوطنية للبلاستيك والمطاط	55
-	-	-	487,843678	-	ش.ذ.أ: مصنع الأجر بمناصر	56
11,7331742	-6,14880819	58,3637623	0,5350057	-	ش.ذ.أ: مصنع الأجر برانيس	57
-	-323092,182	45,9126635	-2014,01409	133,817284	ش ذ أ مؤسسة عمومية إقتصادية لتفصيل النسيج و الألبسة المجهزة	58
134,392115	-1,31937915	-2,93030315	1,54925591	-2038,91316	الفخار التقليدي بندرومة	59
-2,91763618	1,27238413	0,8896978	23,3544075	-304,561323	شركة الأسهم مطحنة الدررة لتافنة	60

المصدر: من إعداد الطالب بناءً على القوائم المالية للمؤسسات عينة الدراسة

الملحق رقم (05): نسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى متوسط الخصوم المتداولة (OCFCL)

للمؤسسات عينة الدراسة خلال الفترة 2011-2015

الرقم	اسم المؤسسة	2011	2012	2013	2014	2015
01	المؤسسة العمومية الاقتصادية شركة ذات الأسهم الكترو صناعية	1,42212902	-1,00220736	2,1059496	1,03479114	0,20666017
02	م ع /ش.ذ.أسهم: مطاحن الأوراس	0,04178204	0,34590768	0,09154596	0,18786639	0,28715556
03	مؤسسة عمومية إقتصادية / ش.ذ.أ. المؤسسة الوطنية للصناعات الإلكترونية -إيني-	-0,85450961	-1,84121755	5,28703431	1,3547957	-3,24815389
04	شركة الاقتصادية العمومية ش ذ أ سوماكوب	-0,14952457	-0,94587315	0,22536133	1,53710207	0,51682448
05	ملبنة جنوب حليب إقليمي وحدة مجمع جبيلي	0,1318504	0,08304526	-0,13020624	0,19732884	0,04364873
06	المؤسسة العمومية الاقتصادية مطاحن ليطورال	-0,38081831	-0,06013785	0,4763433	0,0443027	0,85352624
07	سيبلست	5,76420364	3,19125692	-1,62470887	0,1865136	-0,04799122
08	ش.م.: مؤسسة صناعات الكوالب بسكرة	0,14054293	-0,97023944	0,78127721	-0,05163095	0,63441324
09	المجمع الصناعي للأسمدة والمواد الفيظو صحية أسبيدال	112,967844	-33,546647	11,6018849	71,2371954	1,9891692
10	ش.ذ.أ الشركة الصناعية الإنتاج الغرائنو سيفاق	0,49445751	-34,2241789	0,47522264	0,52211485	0,44524781
11	ش.ذ.أ. باتيميتال مونتاج	-0,31635607	-0,82601619	0,10806466	0,0118559	1,42732019
12	ش.ذ.أ كمال بلاست	3,11912256	0,80228247	-0,01739606	0,04992348	0,84918675

الملاحق

0,090088	-1,12463956	2,20231785	0,10603768	-0,11659705	سيفيستال	13
-1,66058748	2,65511832	-3,37394988	6,97491033	0,33227365	شركة ذات أسهم شي علي توب	14
1,07291164	0,64948883	-0,04015165	0,64106411	0,05735088	شركة مساهمة لصناعة الجلود الاصطناعية سنسات	15
-0,03232821	0,72418419	-0,22920793	0,42158586	0,20928257	ش ذ أ دانون جرجرة الجزائر	16
-0,37735378	0,33083747	-24,726066	1,66856271	-225,386609	ش ذ أ الرياض سطيف مطاحن البيان	17
-0,01092488	1,14961763	1,14756794	58,129423	-37,4973371	ش.ذ.أ: المؤسسة الوطنية للدهن	18
1,69926815	-1,36885028	2,41482802	1,09355618	0,49811864	ش.ذ.أ.م.ع.إ. صوميفر	19
2,90251042	1,76653722	-2,77698672	62,2142959	1,92785862	ش.ذ.أ.م.ع.إ. صوميفوص	20
2,93350328	-1,95996721	-7,18578715	11,8425597	-2,32097874	المؤسسة الوطنية للمنتجات الكهرو كيميائية	21
0,24069605	0,32194222	-1,68386997	0,20390103	0,07255653	شركة الأسهم جيبلي وحدة المنصورة	22
0,10930209	0,24270474	-0,0306421	0,03874755	-0,05279999	شركة الأسهم " إفري بناء "	23
0,43802286	0,85779343	0,4378016	-1,32087622	0,65885249	ش.ذ.أ. ملينة عربي	24
0,52499766	-0,14580968	0,12741921	0,11269355	0,11048257	شركة ذات الاسهم ملينة الايدوغ	25
0,33624006	0,03499137	-0,02076809	0,19173662	-0,20678764	شركة الأسهم ملينة سيدي خالد فرع الجمع الصناعي لمنتوجات الحليب	26
-2,05770006	3,82274126	1,65903159	1,70261241	0,05022683	شركة ذات أسهم مطاحن سيدي ارغيس	27
-1,97158688	1,25706448	-0,16007615	0,17791511	0,2276801	شركة الأسهم مطاحن أولاد ميمون	28
-0,32733829	-3,4021875	1,74584401	0,59887916	-1,29350704	شركة ذات أسهم " مطاحن الحروش "	29
-0,52504781	0,45386055	0,17955871	-4,15371409	0,03281862	ش ذات أسهم ماك سوسم	30
6,73053946	3,96859734	-0,410608	0,68077206	2,18179188	شركة أسهم المصنع الجزائري للنوابض	31
0,56064276	-1,12296833	1,66916928	-2,32206937	-1,54779999	ش ذ أسهم: تصنيع الأحذية الرياضية أوراس فوتوار نقاوس	32
0,0126449	0,517115	-0,04077962	0,05183564	0,02052296	شركة ذات أسهم رمشافي	33
0,15071531	0,15745726	1,78068328	-1,85007687	0,59292364	المؤسسة الوطنية لقتوات الري شركة ذات أسهم	34
-2,71027341	1,08096476	-0,07281876	11,9994884	2,69111296	مؤسسة عمومية إقتصادية سي.أم.آ مؤسسة صناعة العنادر الفلاحي سيدي بلعباس	35
1,03635529	0,02580869	0,05674004	0,08959679	0,592161	الشركة الصناعية لصناعة التجهيزات صافموب	36
0,29204252	-63,4887163	0,00866961	0,08207495	0,21681979	ش ذ أسهم: شركة الأوراسية للبسكويت والمواد الغذائية	37
0,06757776	0,31311734	-0,08322466	-0,37789752	143,672137	الشركة الجديدة للزليج الخزفي الصحي بالرمشي	38
0,02912236	0,57571926	-0,30549837	0,19466487	-0,42533647	شركة مساهمة شركة الخزف الصحي الميلية	39
-0,13346497	-0,18679545	-0,13936806	-0,20728585	-0,80671447	الخزف المنزلي لتافنة سيرتاف	40
-1,14229337	-0,39441728	9,33593846	-1,63586283	-0,93528213	صناعة الأحذية السطيفية MACS	41
0,02379534	-0,06070625	0,03140173	0,02093798	0,02991168	شركة ذات أسهم مؤسسة الإنتاج الصناعي للمصايح	42
-0,36826922	0,03783487	-0,30101293	-0,75042209	-0,08407071	شركة أنابيب البلاستيك ومختصها صوتوبلاست	43
-0,07897063	0,12399052	-0,35823149	0,31844214	-0,0291559	مؤسسة إنتاج وتسويق القرميد الفولاذي وملحقاته والخلفنة على الساخن بروتويل	44
-0,45944399	-0,91804938	5,14415429	-0,91771524	-4,89080742	مؤسسة وطنية لتحويل المنتوجات الطويلة أو.أن.بي.أل	45
-0,77040586	-1,29901963	-0,79859197	-3,46065545	3,37318263	شركة الأسهم " شركة المركبات المصنعة باتي كومبوس "	46
0,14081692	0,2599819	-1,05410902	-0,07004219	0,39018596	المؤسسة العمومية الإقتصادية /شركة ذات الأسهم الأجر و القرميد فرجة	47
0,10365478	-0,02619851	-0,05017758	0,53918805	0,58413812	ش.ذ.أ شركة الاسمنت للمنتجة	48
20,5543141	1,47017157	-67,4013806	0,54903674	0,1988234	ش.ذ.أسهم مجمع أونافا	49
-0,11716549	-0,14678276	-1,2364925	-1,75765634	-0,04292518	ش ذ أ مجمع هيدروكنال	50
-0,24132645	0,24964171	0,16614473	-0,0769842	12,6625066	ش ذ أ شركة للمجمعات مواد البناء تيزي غنيف	51
0,06289308	0,10176516	0,00523249	0,07851372	0,31696478	ش.ذ.أسهم مجمع أس.أف.أم.أ.بي	52
-0,42737357	1,19230936	-3,00820987	-0,23511524	0,28589626	مجمع سيميد مطاحن مرمورة	53

الملاحق

0,17727705	0,20266306	0,23564951	0,04761172	-0,10170202	شركة ذات أسهم جي أي جي المجمع الصناعي قوميدي	54
0,8001471	0,07535549	-0,43409014	-1,71667507	2,19132373	م.ع.أ المجمع الوطني الشركة الوطنية للبلاستيك والمطاط	55
0,00138352	0,00327091	-0,01247401	0,23494208	0,24910442	ش.ذ.أ: مصنع الاجور بمناصر	56
1,76128622	-14,904896	0,30416169	0,01261415	0,8686927	ش.ذ.أ: مصنع الاجر برانيس	57
0,25595946	-0,11925921	0,21958431	-1,37929257	0,80884603	ش ذ أ مؤسسة عمومية إقتصادية لتفصيل النسيج و الألبسة الجاهزة	58
0,67562158	-1,14967276	-0,10423255	0,01567823	-5,27243025	الفخار التقليدي بندرومة	59
-0,18858601	0,08133003	0,06932735	1,71369067	-2,4007871	شركة الأسهم مطحنة الذرة لتفانة	60

المصدر: من إعداد الطالب بناءً على القوائم المالية للمؤسسات عينة الدراسة

الملحق رقم (06): نسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى صافي الربح (OCFNI) للمؤسسات عينة

الدراسة خلال الفترة 2011-2015

الرقم	اسم المؤسسة	2011	2012	2013	2014	2015
01	المؤسسة العمومية الاقتصادية شركة ذات الأسهم الكتزو صناعية	1,38535459	-1,58649096	2,34643806	2,16810877	0,40773953
02	م ع /ش.ذ.أسهم: مطاحن الأوراس	0,33805271	7,2123914	0,78911613	2,29269527	-3,38051158
03	مؤسسة عمومية إقتصادية / ش.ذ.أ. المؤسسة الوطنية للصناعات الإلكترونية -إيني-	1,19662035	-31,6177462	-2,29817223	-4,72960765	6,71439125
04	شركة الاقتصادية العمومية ش ذ أ سوماكوب	-0,8443142	-28,3696285	2,43090244	-1,80721962	5,38196514
05	ملبنة جنوب حليب إقلي وحدة مجمع جبيلي	29,5628659	-1,53839475	1,81160043	-15,9935325	2,78208645
06	المؤسسة العمومية الاقتصادية مطاحن ليطورال	1,90318703	0,15014971	0,66711249	-3,3904931	-8,52424995
07	سيبلست	-17,7438555	-25,02944	7,03711999	-4,03694466	0,08561109
08	ش.م.: مؤسسة صناعات الكوابل بسكرة	-0,79618856	12,3867686	-38,1661023	-0,97031176	-10,8607324
09	المجمع الصناعي للأسمدة والمواد القيطو صحية أسميدال	1,0997881	-0,75927298	0,63789532	8,66826633	0,86997357
10	ش.ذ.أ الشركة الصناعية الانتاج الغرانيو سيفاق	2,33248918	-163,945778	2,50906504	2,34961412	1,98215297
11	ش.ذ.أ: باتيميتال مونتاج	-4,14047477	-243,508535	2,10559858	0,75508046	68,9056097
12	ش.ذ.أ كال بلاست	14,5325775	1,50067471	-0,15886712	0,19534079	7,09377132
13	سيفيتال	-1,31548898	0,45480282	2,1881161	-3,22982445	0,28642559
14	شركة ذات أسهم شي علي توب	0,34251147	0,97668612	-3,46678956	3,98737686	-2,50143891
15	شركة مساهمة لصناعة الجلود الاصطناعية سنسات	0,15407473	1,49051297	-0,02796685	0,74870651	2,33947584
16	ش ذ أ دانون جرجرة الجزائر	3,12866939	2,2546991	-5,35987024	3,79014802	-45,3219812
17	ش ذ أ الرياض سطيف مطاحن البيبان	-828,413603	-43,3686944	-881,96531	8,52514569	-8,02117766
18	ش.ذ.أ: المؤسسة الوطنية للدهن	-40,4711722	50,2207419	1,02800973	1,84285233	-0,01078479
19	ش.ذ.أ.م.ع.إ صوميفر	1,3650906	2,05015296	6,94786068	-3,80071664	4,04276977
20	ش.ذ.أ.م.ع.إ صوميفوس	0,96986466	1,52437384	-2,36295626	1,34540322	1,36402839
21	المؤسسة الوطنية للمنتجات الكهرو كيميائية	-4,19629497	17,0582029	-15,7944651	-25,7189282	13,9706984
22	شركة الأسهم جبيلي وحدة المنصورة	1,97723358	-36,1162678	-32,8929422	4,83757488	6,24568826
23	شركة الأسهم " إفري بناء "	-2,64560118	1,2393948	0,73728772	10,5262691	1,02736113
24	ش.ذ.أ. ملبنة عرب	2,18150923	-1,69951167	0,88928613	18,146199	1,59236011
25	شركة ذات الاسهم ملبنة الايدوغ	2,56642881	1,42531651	1,39926423	-1,33581293	-2,56677456
26	شركة الأسهم ملبنة سيدي خالد فرع المجمع الصناعي لمنتجات الحليب	-3,88541907	6,90309393	-0,44624863	0,46289777	108,826064
27	شركة ذات أسهم مطاحن سيدي ارغيس	1,64136511	-1,36402974	1,23330371	16,678329	1,31654846
28	شركة الأسهم مطاحن أولاد ميمون	1,29564183	3,56197853	-2,15742135	4,84153015	-8,16490627
29	شركة ذات أسهم " مطاحن الحروش "	1,15991816	-1,47046092	-5,67970552	-21,4639233	0,37382325

الملاحق

-4,07060861	1,28277314	-0,88352112	-3098,94906	125,233989	ش ذات أسهم ماك سوم	30
1,28638573	4,56555685	-0,32276023	3,6101745	2,43080257	شركة أسهم المصنع الجزائري للنوابض	31
-0,75966676	6,58949398	32,3228675	37,1522252	-4,68899153	ش ذ أسهم: تصنيع الأحذية الرياضية أوراس فوتوار نقاوس	32
-0,30273727	-6,29447041	0,30565184	1,64090547	-0,40920891	شركة ذات أسهم رمشافي	33
12,8506412	3,31927993	29,7600682	8,91703987	-2,7776557	المؤسسة الوطنية لقنوات الري شركة ذات أسهم	34
-5,22006965	0,65793226	-0,36991482	8,14576723	9,29093762	مؤسسة عمومية إقتصادية سي.أم.آ مؤسسة صناعة العنادر الفلاحي سيدي بلعباس	35
9,70782187	0,45344315	0,26519512	0,69579776	11,314188	الشركة الصناعية لصناعة التجهيزات صافموب	36
3,29617828	-2426,5384	0,51963678	-1,5755593	-7,95752726	ش ذ أسهم: شركة الأوراسية للبسكويت والمواد الغذائية	37
-0,39143947	-2,38885399	0,22923716	1,33834725	1,89113718	الشركة الجديدة للزليج الخزفي الصحي بالرمشي	38
-0,2125285	76,4155754	17,3861338	2,43012536	-5,03765541	شركة مساهمة شركة الخزف الصحي المبلية	39
0,81461152	1,59067314	0,51865344	0,67419487	2,46566249	الخزف المنزلي لتافنة سيرتاف	40
-8,87769366	-0,45193469	7,38139321	-1,29986145	-1,03163491	صناعة الأحذية السطافية MACS	41
-0,23731388	0,32458928	-0,11029612	-0,1440735	-1,35836634	شركة ذات أسهم مؤسسة الإنتاج الصناعي للمصاييح	42
2,93273595	-0,13846829	0,79888647	1,01631429	0,2217321	شركة أنابيب البلاستيك ومختصها صوتولاست	43
-55,6137037	0,46731024	-1,7285476	0,93765605	-0,07844128	مؤسسة إنتاج وتسويق القرميد الفولاذي وملحقاته والجلفنة على الساخن بروتويل	44
-2,62378558	-6,99513324	-2,93482234	0,54993903	5,22231178	مؤسسة وطنية لتحويل المنتوجات الطويلة أو.أن.بي.بي.أل	45
-1,08028949	-1,65012962	-1,260484	-9,59462058	6,18298984	شركة الأسهم " شركة المركبات المصنعة باتي كومبوس "	46
2,40591269	-20,1002011	6,56178058	0,28978628	-3,72096899	المؤسسة العمومية الإقتصادية /شركة ذات الأسهم الأجر و القرميد فريجة	47
-0,3524734	0,07761624	-2,49897356	1,51635604	2,35377957	ش.ذ.أ شركة الاسمنت للمنتيجة	48
-14,6883872	-0,70696912	101,111358	-35,5581905	82,781555	ش.ذ.أسهم مجمع أونافا	49
3,22157819	-0,74255639	-2,06724761	2,43235267	0,24477857	ش ذ أ مجمع هيدروكيتال	50
0,75752025	4,1342634	1,16519519	6,12556969	-55,8499294	ش ذ أ شركة للمجمعات مواد البناء تيزي غنيف	51
0,71367783	0,98750073	0,07721467	0,84170227	2,36048129	ش.ذ.أسهم مجمع أس.أف.أم.أ.إي	52
0,60127866	-5,51830304	9,79143159	-1,41213473	0,94382749	مجمع سميد مطاحن مرمورة	53
6,98474156	4,98390038	3,54721834	-1,13228188	-3,7431633	شركة ذات أسهم جي أي جي المجمع الصناعي قوميدي	54
-4,73715776	-0,47023482	0,94339667	16,2486037	-12,0819103	م.ع.أ المجمع الوطني الشركة الوطنية للبلاستيك والمطاط	55
-0,01498027	-0,06092783	-383,690383	0,9221268	1,02662	ش.ذ.أ: مصنع الأجر بمناصر	56
8,06777124	29,2649293	-1120,30657	-4,26215614	-400,96052	ش.ذ.أ: مصنع الأجر برانيس	57
4,48919448	-1,44564386	1,58543318	-239,682653	3,44383256	ش ذ أ مؤسسة عمومية إقتصادية لتفصيل النسيج و الألبسة الجاهزة	58
-1,28140024	-1,23370299	9,98096137	-0,060219	0,99739653	الفخار التقليدي بندرومة	59
-9,08216937	-0,88905659	0,82547632	-12,8274971	27,7707238	شركة الأسهم مطحنة الذرة لتافنة	60

المصدر: من إعداد الطالب بناءً على القوائم المالية للمؤسسات عينة الدراسة

الملحق رقم (07): نسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى صافي المبيعات (OCFNS) للمؤسسات

عينة الدراسة خلال الفترة 2011-2015

الرقم	اسم المؤسسة	2011	2012	2013	2014	2015
01	المؤسسة العمومية الاقتصادية شركة ذات الأسهم الكتزو صناعية	0,14120452	-0,1090825	0,32564668	0,28253153	0,03011483
02	م ع /ش.ذ.أسهم: مطاحن الأوراس	0,01718422	0,1066957	0,02193541	0,04645209	0,0883581
03	مؤسسة عمومية إقتصادية / ش.ذ.أ. المؤسسة الوطنية للصناعات الإلكترونية -إيني-	-0,26528686	-0,58114727	0,34908909	0,33490277	-2,51106184
04	شركة الاقتصادية العمومية ش ذ أ سوماكوب	-0,03381255	-0,35974159	0,0403153	0,43215662	0,18480819
05	ملينة جنوب حليب إقليمي وحدة مجمع جبيلي	0,08693977	0,0515627	-0,08949367	0,13158315	0,02784906
06	المؤسسة العمومية الإقتصادية مطاحن ليطورال	-1,16841956	-0,02312177	0,91547144	0,0908602	2,63528867
07	سيبلست	2,2114455	0,53204511	-0,35528953	0,04293483	-0,00910759
08	ش.م.: مؤسسة صناعات الكوابل بسكرة	0,05799021	-0,25645823	0,24432494	-0,01597384	0,32725616
09	المجمع الصناعي للأسمدة والمواد القيطو صحية أسيميدال	103,829433	-9,61363577	0,61580852	207,690386	3,70063323
10	ش.ذ.أ. الشركة الصناعية الانتاج الغرانتو سيفا	0,15616672	-11,0865789	0,16332544	0,14891998	0,13401885
11	ش.ذ.أ. باتيميتال مونتاج	-	-0,91722122	0,06678473	0,0183909	3,2689267
12	ش.ذ.أ. كال بلاست	0,92846758	0,19544765	-0,00542646	0,01626429	0,33566918
13	سيفيستال	-0,11487026	0,05472563	0,32365431	-0,51961861	0,05878529
14	شركة ذات أسهم شي علي توب	0,03892479	1,10192387	-0,34558563	0,48769256	-0,25855832
15	شركة مساهمة لصناعة الجلود الاصطناعية سنسات	0,00977922	0,12314862	-0,00613314	0,10830917	0,18578045
16	ش ذ أ دانون جرجرة الجزائر	0,06816429	0,10628984	-0,11161729	0,25317652	-0,01150921
17	ش ذ أ الرياض سطيف مطاحن البيبان	-14,8458493	18696,8531	-4,10246831	0,51065885	-0,36257217
18	ش.ذ.أ.: المؤسسة الوطنية للدهن	-7,05744904	7,15481664	0,16905504	0,22943528	-0,00149613
19	ش.ذ.أ.م.ع.إ. صوميفر	0,2416079	0,44084424	0,88432233	-0,66432137	0,68183639
20	ش.ذ.أ.م.ع.إ. صوميفوص	0,55927958	10,6549457	-0,91645424	0,05597047	1,01515207
21	المؤسسة الوطنية للمنتجات الكهرو كيميائية	-0,28240717	1,1609229	-0,91198773	-0,21475361	0,43343901
22	شركة الأسهم جبيلي وحدة المنصورة	0,02708926	0,08429241	-0,24961376	0,15317192	0,12676736
23	شركة الأسهم " إفري بناء"	-0,30830129	0,26103037	-0,29576238	2,54116815	0,56268031
24	ش.ذ.أ. ملينة عربي	0,21526209	-0,132084	0,05136166	0,24796851	0,12503398
25	شركة ذات الاسهم ملينة الايدوغ	0,07972057	0,06825453	0,0854494	-0,0839411	0,27986908
26	شركة الأسهم ملينة سيدي خالد فرع المجمع الصناعي لمنتجات الحليب	-0,13336139	0,13852113	-0,01264854	0,01890518	0,21309298
27	شركة ذات أسهم مطاحن سيدي ارغيس	0,01040973	0,11442604	0,07488333	0,1379551	-0,1718601
28	شركة الأسهم مطاحن أولاد ميمون	0,17819204	0,1503002	-0,13541173	0,13240819	-0,1607102
29	شركة ذات أسهم " مطاحن الخروش"	-0,29972613	0,14421036	0,36877276	-0,24045756	-0,10317194
30	ش ذات أسهم ماك سوسم	0,2517083	-1,30894599	0,23929449	0,25056616	-0,39162567
31	شركة أسهم المصنع الجزائري للنوابض	0,14438613	0,15011963	-0,0114397	0,18363767	3,83512438
32	ش ذ أسهم: تصنيع الأحذية الرياضية أوراس فوتوار نقاوس	-0,6587069	-0,5117643	0,4219277	-0,33856434	1,15358936
33	شركة ذات أسهم رمشافي	0,05608168	0,12593488	-0,08871917	1,17458254	0,03198529
34	المؤسسة الوطنية لقنوات الري شركة ذات أسهم	0,6819661	-2,64834187	1,43546027	0,13186546	0,13935024
35	مؤسسة عمومية إقتصادية سي.أم.آ مؤسسة صناعة العتاد الفلاحي سيدي بلعباس	1,16349777	3,2465619	-0,04544603	0,12482473	-0,74538754
36	الشركة الصناعية لصناعة التجهيزات صافموب	0,59004827	0,06457301	0,0297069	0,02068684	0,38221633
37	ش ذ أسهم: شركة الأوراسية للبسكويت والمواد الغذائية	0,5590106	0,16494886	0,02880606	-148,557352	0,5793309
38	الشركة الجديدة للزليج الخزفي الصحي بالرمشي	2,41465675	-0,46802211	-0,12995293	0,29234	0,08856849
39	شركة مساهمة شركة الخزف الصحي الميلية	-0,45941275	0,14423073	-0,23451864	0,42883834	0,02387234

الملاحق

-2,54311467	-3,77183682	-2,06660985	-2,13890685	-5,93557911	الخزف المنزلي لتافنة سيرتاف	40
-0,18710632	-0,04731463	0,42226504	-0,14626496	-0,12913722	صناعة الأحذية السطاييفية MACS	41
0,73892009	-0,79421317	0,46737102	0,05730865	0,19096535	شركة ذات أسهم مؤسسة الإنتاج الصناعي للمصاييح	42
-0,36018048	0,04357373	-0,28189716	-0,43705967	-0,05776859	شركة أنابيب البلاستيك ومختصها صوتوبلاست	43
-0,0531544	0,04039931	-0,15801168	0,12107261	-0,00983759	مؤسسة إنتاج وتسويق القرميد الفولاذي وملحقاته والحلقة على الساخن بروتويل	44
-74,1318906	-79,0918975	43,6684272	-133,10523	-216,073534	مؤسسة وطنية لتحويل المنتوجات الطويلة أو أن.بي.أل	45
-0,09347443	-0,2494822	-0,16739501	-0,56927862	0,51439746	شركة الأسهم " شركة المركبات المصنعة بائي كومبوس "	46
0,14463856	21,275882	-1,04392462	-0,17413777	0,76018357	المؤسسة العمومية الاقتصادية / شركة ذات الأسهم الأجر و القرميد فريجة	47
0,06851255	-0,01543628	-0,02539491	0,2560177	0,27810037	ش.ذ.أ شركة الاسمنت للمنتجة	48
490,913577	18,7474149	-891,124653	860,072596	15,15554	ش.ذ.أسهم مجمع أونافا	49
-0,08852901	-0,10756013	-0,50577597	-	-1789,75991	ش ذ أ مجمع هيدروكتال	50
-0,52841426	0,06864526	0,05730689	-0,06315137	19,2278481	ش ذ أ شركة للمجمعات مواد البناء تيزي غنيف	51
0,05185266	0,06433147	0,00447232	0,06496847	0,13685043	ش.ذ.أسهم مجمع أس.أف.أم.إي	52
-0,05016527	0,09851332	-0,13681927	-0,01655444	0,04267576	مجمع سميد مطاحن مرمورة	53
0,13193155	0,12741066	0,16252287	0,0390446	-0,05775425	شركة ذات أسهم جي أي جي الجمع الصناعي قوميدي	54
10,3784088	0,03656352	-8,98428302	-49,0528609	444,806366	م.ع.أ الجمع الوطني الشركة الوطنية للبلاستيك والمطاط	55
0,01428905	0,02483422	-0,09188223	-	-	ش.ذ.أ: مصنع الأجر بمناصر	56
0,75896675	-1,40025749	3,66763963	0,09140643	10,0125586	ش.ذ.أ: مصنع الأجر برانيس	57
0,15436692	-0,08560818	0,11634985	-0,51370964	0,26803906	ش ذ أ مؤسسة عمومية إقتصادية لتفصيل النسيج و الألبسة المجهزة	58
-	-	-0,03650152	0,00698751	-2,26564607	الفخار التقليدي بندرومة	59
-0,58322164	0,20984021	0,13124025	3,91701393	-33,6778757	شركة الأسهم مطحنة الذرة لتافنة	60

المصدر: من إعداد الطالب بناءً على القوائم المالية للمؤسسات عينة الدراسة

الملحق رقم (08): نسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى حقوق الملكية (OCFE) للمؤسسات عينة

الدراسة خلال الفترة 2011 - 2015

الرقم	اسم المؤسسة	2011	2012	2013	2014	2015
01	المؤسسة العمومية الاقتصادية شركة ذات الأسهم الكترو صناعية	0,06496032	-0,05579058	0,15015468	0,07042745	0,01717658
02	م ع /ش.ذ.أسهم: مطاحن الأوراس	0,06572606	0,44878445	0,08517176	0,17962854	0,33561457
03	مؤسسة عمومية إقتصادية / ش.ذ.أ. المؤسسة الوطنية للصناعات الإلكترونية -إيني-	-0,07616698	-0,1902079	0,10063089	0,11580819	-0,61139717
04	شركة الاقتصادية العمومية ش ذ أ سوماكوب	-0,02273284	-0,24380272	0,03355142	0,38043939	0,15324461
05	ملبنة جنوب حليب إقليمي وحدة مجمع جبيلي	3,48125763	-5,51387572	1,70329017	-2,42374048	-0,97278889
06	المؤسسة العمومية الاقتصادية مطاحن ليطورال	-0,85068773	-0,05511102	0,71263409	0,06796823	1,54317951
07	سيبلست	5,29750786	1,66747309	-1,60720817	0,19885589	-0,06146185
08	ش.م.: مؤسسة صناعات الكوالب بسكرة	0,08957379	-0,5091429	0,50255037	-0,0322909	0,5385983
09	الجمع الصناعي للأسمدة والمواد الفيظو صحية أسميديال	0,2771657	-0,17435676	0,15251109	0,49037915	0,01748815
10	ش.ذ.أ الشركة الصناعية الإنتاج الغرائنو سيفاق	0,49393485	-31,3808299	0,41112168	0,32438928	0,25740465
11	ش.ذ.أ. باتيميتال مونتاج	-0,30335564	-0,64367581	0,32216209	0,03350443	4,31837307
12	ش.ذ.أ كمال بلاست	1,16001265	0,23568284	-0,00639177	0,0197549	0,39677377

الملاحق

0,04321915	-0,44370788	0,33824192	0,06291923	-0,12786051	سيفيستال	13
-0,34247118	0,53814225	-0,3550089	0,97496523	0,03641005	شركة ذات أسهم شي علي توب	14
0,09260991	0,05244327	-0,00291104	0,05763234	0,0034515	شركة مساهمة لصناعة الجلود الاصطناعية سنسات	15
-0,01853104	0,8805209	-0,23887735	0,36211024	0,22813556	ش ذ أ دانون جرجرة الجزائر	16
-1,03893341	1,04919677	-6,80754989	7,33348723	-40,9150375	ش ذ أ الرياض سطيف مطاحن البيان	17
-0,00104849	0,17782435	0,14081686	6,39325826	-6,65917038	ش.ذ.أ: المؤسسة الوطنية للدهن	18
0,47565469	-0,40041727	0,59232892	0,30655353	0,15817854	ش.ذ.أ.م.ع.إ. صوميفر	19
0,28902519	0,15256501	-0,29781778	3,97966776	0,41695235	ش.ذ.أ.م.ع.إ. صوميفوص	20
0,17870242	-0,09144039	-0,42000076	0,62136457	-0,17894805	المؤسسة الوطنية للمنتجات الكهرو كيميائية	21
0,46056073	0,66862768	-1,13343012	0,36779924	0,11565136	شركة الأسهم جبيلي وحدة المنصورة	22
0,67998452	3,0892928	-0,31357015	0,24422451	-0,35924093	شركة الأسهم " إفري بناء "	23
0,4631861	2,73209228	0,23584247	-0,55356696	1,3023561	ش.ذ.أ. ملينة عربي	24
0,6493789	-0,17109327	0,15837812	0,13652645	0,1606369	شركة ذات الاسهم ملينة الايدوغ	25
0,45814217	0,04468272	-0,03017446	0,30292088	-0,38222112	شركة الأسهم ملينة سيدي خالد فرع الجمع الصناعي لمنتوجات الحليب	26
-0,04000237	0,04447333	0,0240147	0,02577586	0,01056798	شركة ذات أسهم مطاحن سيدي ارغيس	27
-0,18397464	0,29290833	-0,79780705	1,41102284	2,91786283	شركة الأسهم مطاحن أولاد يمون	28
-0,01497182	-0,08652355	0,07635481	0,02403634	-0,1312645	شركة ذات أسهم " مطاحن الحروش "	29
-0,43360077	0,58787083	0,19821682	-2,69859723	0,33632206	ش ذات أسهم ماك سوسم	30
0,8019762	0,16865984	-0,08485457	0,10913016	0,0937135	شركة أسهم المصنع الجزائري للنوايض	31
0,31657138	-0,49090634	0,5490014	-1,23963649	-0,7923327	ش ذ أسهم: تصنيع الأحذية الرياضية أوراس فوتوار نقاوس	32
0,02604609	2,32069282	-0,10334418	0,08646673	0,04933865	شركة ذات أسهم رمشافي	33
4,15693265	6,10788512	-70,7339018	21,0216273	3,05327047	المؤسسة الوطنية لقتوات الري شركة ذات أسهم	34
-0,30369385	0,06116442	-0,01643642	0,74925832	1,42585251	مؤسسة عمومية إقتصادية سي.أم.آ مؤسسة صناعة العنادر الفلاحي سيدي بلعباس	35
0,49828801	0,0252674	0,05307266	0,08482452	0,65449761	الشركة الصناعية لصناعة التجهيزات صافموب	36
-1,64326536	292,908173	-0,04063567	-0,38552939	-1,44016724	ش ذ أسهم: شركة الأوراسية للسكوت والمواد الغذائية	37
-0,83220113	3,07982473	-0,40847651	-0,65128692	1667,34721	الشركة الجديدة للزليج الخزفي الصحي بالرمشي	38
0,0224225	0,38334803	-0,20133502	0,12282373	-0,59432615	شركة مساهمة شركة الخزف الصحي الميلية	39
0,29342738	0,54747002	0,36887411	1,22645908	-8,77652804	الخزف المنزلي لتافنة سيرتاف	40
-0,03878658	-0,00914486	0,12783913	-0,04140734	-0,03616935	صناعة الأحذية السطيفية MACS	41
-0,02098226	0,04788826	-0,02635711	-0,0194229	-0,09160775	شركة ذات أسهم مؤسسة الإنتاج الصناعي للمصاييح	42
0,70976303	-0,08913144	1,71052098	-2,02279101	-0,08893613	شركة أنابيب البلاستيك ومختصرها صوتوبلاست	43
-0,07508373	0,08553538	-0,30804148	0,13144595	-0,00993368	مؤسسة إنتاج وتسويق القرميد الفولاذي وملحقاته والخلفنة على الساخن بروتويل	44
-0,13782088	-0,15506595	0,08756739	-0,11988286	-0,48206021	مؤسسة وطنية لتحويل المنتوجات الطويلة أو.أن.بي.أل	45
-0,02914233	-0,15027637	-0,13396875	-0,37108263	0,39474351	شركة الأسهم " شركة المركبات المصنعة باتي كومبوس "	46
0,06810952	0,17249332	-0,35337121	-0,08403787	0,33984173	المؤسسة العمومية الإقتصادية /شركة ذات الأسهم الأجر و القرميد فرجة	47
0,10811902	-0,02511813	-0,04029688	0,44845559	0,5159578	ش.ذ.أ شركة الاسمنت للمنتجة	48
0,35267216	0,01682819	-0,8215028	0,6182416	-0,21085703	ش.ذ.أسهم مجمع أونافا	49
-0,00387392	-0,00469696	-0,02222694	-0,05751638	-0,02849106	ش ذ أ مجمع هيدروكنال	50
1,98270545	1,27291401	1,59025531	2,13621104	-108,09967	ش ذ أ شركة للمجمعات مواد البناء تيزي غنيف	51
0,11313956	0,19832096	0,01148083	0,10226986	0,28091724	ش.ذ.أسهم مجمع أس.أ.إ.بي	52
-0,34596854	0,41596291	-0,50492555	-0,06552464	0,21582665	مجمع سيميد مطاحن مرمورة	53

الملاحق

0,1036952	0,12600341	0,19800221	0,05021286	-0,07757021	شركة ذات أسهم جي أي جي المجمع الصناعي قوميدي	54
0,19296243	0,03156099	-0,0721954	-0,22430178	1,65758344	م.ع.أ المجمع الوطني الشركة الوطنية للبلاتنك والمطاط	55
-0,00251481	-0,00641905	0,02535864	-0,28336888	-0,44746166	ش.ذ.أ: مصنع الأجور بمناصر	56
0,35465291	-0,64672304	4,74480095	0,13511302	8,94091562	ش.ذ.أ: مصنع الاجر برانيس	57
0,3011455	-0,17153919	0,199951	-0,87760551	0,59680546	ش ذ أ مؤسسة عمومية إقتصادية لتفصيل النسيج و الألبسة الجاهزة	58
1,03481548	-0,85528951	-1,01959252	0,19497638	-14,7263772	الفخار التقليدي بندرومة	59
-0,5413072	0,19349179	0,11452159	3,52592156	-2,75162073	شركة الأسهم مطحنة الذرة لتافنة	60

المصدر: من إعداد الطالب بناءً على القوائم المالية للمؤسسات عينة الدراسة

الملحق رقم (09): معدل العائد على الأصول (ROA) للمؤسسات عينة الدراسة خلال الفترة 2011-2015

الرقم	اسم المؤسسة	2011	2012	2013	2014	2015
01	المؤسسة العمومية الاقتصادية شركة ذات الأسهم الكترو صناعية	0,04270342	0,03119473	0,05554409	0,02814295	0,03622268
02	م ع /ش.ذ.أسهم: مطاحن الأوراس	0,03858381	0,0251702	0,05101885	0,03396974	-0,16865554
03	مؤسسة عمومية إقتصادية / ش.ذ.أ. المؤسسة الوطنية للصناعات الإلكترونية -إيني-	-0,05361605	0,00452924	-0,03132552	-0,01480899	-0,05120242
04	شركة الاقتصادية العمومية ش ذ أ سوماكوب	0,02319881	0,00664047	0,00757493	-0,06713776	0,0082928
05	ملبنة جنوب حليب إقليمي وحدة مجمع جبيلي	0,00402543	-0,0509152	-0,07314076	-0,01269337	0,01586016
06	المؤسسة العمومية الاقتصادية مطاحن ليطورال	-0,08078185	-0,06404652	0,40939416	-0,00709153	-0,04810973
07	سيبلست	-0,04061336	-0,00827373	-0,02249055	-0,00465523	-0,04257712
08	ش.م.: مؤسسة صناعات الكوابل بسكرة	-0,05666299	-0,02223456	-0,00715152	0,01795825	-0,02481387
09	المجمع الصناعي للأسمدة والمواد القيطو صحية أسمىدال	0,2505387	0,22699838	0,23588729	0,0556178	0,01970013
10	ش.ذ.أ الشركة الصناعية الانتاج الغرائنتو سيقاق	0,05464293	0,02907776	0,06351924	0,06482784	0,07548843
11	ش.ذ.أ. باتيميتال مونتاج	0,03373142	0,00088724	0,02718209	0,00676644	0,04939947
12	ش.ذ.أ كمال بلاست	0,04070837	0,08632719	0,02090658	0,05348192	0,02870115
13	سيفيتال	0,04457915	0,08267513	0,11814949	0,09195508	0,09528907
14	شركة ذات أسهم شي علي توب	0,09449981	0,81484021	0,08637926	0,1028103	0,10172762
15	شركة مساهمة لصناعة الجلود الاصطناعية سنسات	0,02056855	0,03055422	0,08341194	0,0494902	0,02666285
16	ش ذ أ دانون جرجرة الجزائر	0,03446289	0,08622182	0,02166511	0,10397469	0,00025836
17	ش ذ أ الرياض سطيف مطاحن البيان	0,00297683	-0,03055374	0,00073997	0,02831462	0,02984382
18	ش.ذ.أ: المؤسسة الوطنية للدهن	0,13464133	0,11055406	0,11596234	0,07962644	0,06166676
19	ش.ذ.أ.م.ع.إ صوميفر	0,08184756	0,1070158	0,06263351	0,07494461	0,08289509
20	ش.ذ.أ.م.ع.إ صوميفوص	0,33411613	1,67411309	0,10734839	0,10047646	0,1851686
21	المؤسسة الوطنية للمنتجات الكهرو كيميائية	0,03415875	0,03063746	0,02190249	0,00294791	0,01050642
22	شركة الأسهم جبيلي وحدة المنصورة	0,01975445	-0,00320287	0,01012551	0,04036796	0,02333693
23	شركة الأسهم " إفري بناء "	0,01740023	0,02698238	-0,03786081	0,02137756	0,09165785
24	ش.ذ.أ. ملبنة عريب	0,18648859	0,11844676	0,09443276	0,00035922	0,13072057
25	شركة ذات الاسهم ملبنة الابدوغ	0,02298188	0,03894603	0,04581787	0,05417359	-0,10395295
26	شركة الأسهم ملبنة سيدي خالد فرع المجمع الصناعي لمنتجات الحليب	0,02833608	0,0163793	0,02653783	0,04046801	0,00172692
27	شركة ذات أسهم مطاحن سيدي ارغيس	0,00199389	-0,01737761	0,01823773	0,0024338	-0,02419421
28	شركة الأسهم مطاحن أولاد ميمون	0,14300713	0,03860746	0,04003195	0,0252462	0,01303705
29	شركة ذات أسهم " مطاحن الحروش "	-0,03496815	-0,01476772	-0,01215082	0,00278245	-0,02699116

الملاحق

0,02936842	0,08726406	-0,04484166	0,00023991	0,00023353	ش ذات أسهم ماك سوم	30
0,55705759	0,03543582	0,0329455	0,02605224	0,03696476	شركة أسهم المصنع الجزائري للنوايض	31
-0,15076511	-0,02441067	0,00562874	-0,00564104	0,05907658	ش ذ أسهم: تصنيع الأحذية الرياضية أوراس فوتوار نقاوس	32
-0,02655074	-0,06576836	-0,09033864	0,01932979	-0,03476573	شركة ذات أسهم رمشافي	33
0,00298622	0,01319621	0,02006979	-0,12740453	-0,11212545	المؤسسة الوطنية لقنوات الري شركة ذات أسهم	34
0,0438392	0,0724142	0,03295692	0,0790798	0,09152671	مؤسسة عمومية إقتصادية سي.أم.آ مؤسسة صناعة العناد الفلاحي سيدي بلعباس	35
0,03429782	0,02792125	0,10253953	0,06200551	0,02716694	الشركة الصناعية لصناعة التجهيزات صافموب	36
0,10499399	0,03262395	0,02077401	-0,06492487	-0,03153758	ش ذ أسهم: شركة الأوراسية للبسكويت والمواد الغذائية	37
-0,07367744	-0,04872768	-0,1420556	-0,10173844	69,9443237	الشركة الجديدة للزليج الخزفي الصحي بالرمشي	38
-0,02877671	0,00147895	-0,00694938	0,03033724	0,04702645	شركة مساهمة شركة الخزف الصحي المبلية	39
-0,29829634	-0,17698635	-0,34191578	-0,23362792	-0,20868774	الخزف المنزلي لتافنة سيرتاف	40
0,00421847	0,01970521	0,01703597	0,03089907	0,03360382	صناعة الأحذية السطافية MACS	41
-0,0985705	-0,17951881	-0,22578658	-0,09336573	-0,02651335	شركة ذات أسهم مؤسسة الإنتاج الصناعي للمصاييح	42
-0,05445049	-0,11374008	-0,13045306	-0,14333957	-0,08026632	شركة أنابيب البلاستيك ومختصها صوتوبلاست	43
0,00062657	0,09055944	0,07267493	0,06193237	0,06279206	مؤسسة إنتاج وتسويق القرميد الفولاذي وملحقاته والجلفنة على الساخن بروتويل	44
0,03673426	0,01695403	-0,02564912	-0,17053773	-0,08324159	مؤسسة وطنية لتحويل المنتوجات الطويلة أو.أن.بي.بي.أل	45
0,02445099	0,07404336	0,07903254	0,03021006	0,05060113	شركة الأسهم " شركة المركبات المصنعة باتي كومبوس "	46
0,00905801	-0,00255927	-0,02794721	-0,09013713	-0,0355484	المؤسسة العمومية الإقتصادية /شركة ذات الأسهم الأجر و القرميد فريجة	47
-0,12690131	-0,12811188	0,00654569	0,11926689	0,0895326	ش.ذ.أ شركة الاسمنت للمنتيجة	48
-0,02353292	-0,02345884	-0,00795184	-0,00809107	0,01638449	ش.ذ.أسهم مجمع أونافا	49
-0,00108804	0,00573278	0,01042695	-0,02260633	-0,10981918	ش ذ أ مجمع هيدروكيتال	50
-0,3627234	0,05048297	0,1291015	-0,01259589	-0,23807962	ش ذ أ شركة للمجمعات مواد البناء تيزي غنيف	51
0,0499774	0,06179317	0,04285309	0,04790782	0,05327446	ش.ذ.أسهم مجمع أس.أف.أم.إ.بي	52
-0,21240232	-0,04628222	-0,04065899	0,03265875	0,11739955	مجمع سميد مطاحن مرمورة	53
0,00934231	0,01531923	0,02880964	-0,01981826	0,01052936	شركة ذات أسهم جي أي جي المجمع الصناعي قوميدي	54
-0,01812218	-0,02269081	-0,03777627	-0,00719611	-0,07642456	م.ع.أ المجمع الوطني الشركة الوطنية للبلاستيك والمطاط	55
-0,20530246	-0,10946375	6,40E-05	0,53405967	0,54736808	ش.ذ.أ: مصنع الأجر بمناصر	56
0,01618962	-0,01090823	-0,0001141	-0,00100126	-0,00197467	ش.ذ.أ: مصنع الأجر برانيس	57
0,01446215	0,0235063	0,02584195	0,00073153	0,09307629	ش ذ أ مؤسسة عمومية إقتصادية لتفصيل النسيج و الألبسة الجاهزة	58
-0,22594906	0,29873829	-0,00806767	-0,21382734	-3,51907953	الفخار التقليدي بندرومة	59
0,0139823	-0,05276663	0,0425747	-0,07147866	-0,03319846	شركة الأسهم مطحنة الذرة لتافنة	60

المصدر: من إعداد الطالب بناءً على القوائم المالية للمؤسسات عينتها الدراسة

الملحق رقم (10): معدل العائد على حقوق الملكية (ROE) للمؤسسات عينة الدراسة خلال الفترة

2015 - 2011

الرقم	اسم المؤسسة	2011	2012	2013	2014	2015
01	المؤسسة العمومية الاقتصادية شركة ذات الأسهم الكترو صناعية	0,04689075	0,03516603	0,0639926	0,03248336	0,04212636
02	م ع /ش.ذ.أسهم: مطاحن الأوراس	0,19442547	0,06222408	0,10793312	0,0783482	-0,09927923
03	مؤسسة عمومية إقتصادية / ش.ذ.أ. المؤسسة الوطنية للصناعات الإلكترونية -إيني-	-0,06365175	0,00601586	-0,04378736	-0,02448579	-0,09105772
04	شركة الاقتصادية العمومية ش ذ أ سوماكوب	0,02692462	0,00859379	0,01380204	-0,21051088	0,02847373
05	ملبنة جنوب حليب إقليمي وحدة مجمع جبيلي	0,11775779	3,58417481	0,94021294	0,15154504	-0,34966163
06	المؤسسة العمومية الاقتصادية مطاحن ليطورال	-0,44698062	-0,36704046	1,06823676	-0,02004671	-0,18103405
07	سيلاست	-0,2985545	-0,06662047	-0,22839005	-0,04925901	-0,71791933
08	ش.م.: مؤسسة صناعات الكوابل بسكرة	-0,11250323	-0,04110377	-0,01316745	0,03327889	-0,04959134
09	المجمع الصناعي للأسمدة والمواد القيطو صحية أمبيدال	0,25201737	0,22963645	0,23908482	0,05657177	0,02010193
10	ش.ذ.ا الشركة الصناعية الانتاج الغرانتو سيفا	0,21176298	0,19140981	0,16385453	0,13806066	0,12986114
11	ش.ذ.أ. باتيميتال مونتاج	0,07326591	0,00264334	0,15300262	0,044372	0,06267085
12	ش.ذ.أ.كال بلاست	0,07982154	0,15705125	0,0402334	0,10113046	0,0559327
13	سيفيستال	0,09719618	0,13834397	0,15458134	0,13737833	0,15089135
14	شركة ذات أسهم شي علي توب	0,10630316	0,99823803	0,10240278	0,13496147	0,13690967
15	شركة مساهمة لصناعة الجلود الاصطناعية سنسات	0,02240149	0,03866611	0,10408899	0,07004517	0,03958575
16	ش ذ أ دانون جرجرة الجزائر	0,07291776	0,16060247	0,04456775	0,23231834	0,00040888
17	ش ذ أ الرياض سطيف مطاحن البيبان	0,04938963	-0,16909633	0,00771861	0,12307083	0,1295238
18	ش.ذ.أ.: المؤسسة الوطنية للدهن	0,16454108	0,12730314	0,13698009	0,09649409	0,09721964
19	ش.ذ.أ.م.ع.إ. صوميفر	0,11587402	0,14952715	0,08525343	0,1053531	0,11765565
20	ش.ذ.أ.م.ع.إ. صوميفوص	0,42990777	2,61069016	0,12603609	0,11339724	0,21189089
21	المؤسسة الوطنية للمنتجات الكهرو كيميائية	0,0426443	0,03642615	0,02659164	0,00355537	0,01279123
22	شركة الأسهم جبيلي وحدة المنصورة	0,0584915	-0,01018376	0,03445816	0,13821547	0,07374059
23	شركة الأسهم " إفري بناء"	0,13578802	0,19705142	-0,42530228	0,29348412	0,66187488
24	ش.ذ.أ. ملبنة عريب	0,59699775	0,32572119	0,26520426	0,15056003	0,29088025
25	شركة ذات الاسهم ملبنة الايدوغ	0,06259161	0,09578676	0,11318672	0,12808176	-0,25299413
26	شركة الأسهم ملبنة سيدي خالد فرع المجمع الصناعي لمنتجات الحليب	0,0983732	0,0438819	0,06761804	0,09652826	0,00420986
27	شركة ذات أسهم مطاحن سيدي ارغيس	0,00643853	-0,01889685	0,01947185	0,00266653	-0,03038427
28	شركة الأسهم مطاحن أولاد ميمون	2,25205977	0,39613457	0,36979659	0,06049912	0,02253236
29	شركة ذات أسهم " مطاحن الخروش"	-0,11316703	-0,01634613	-0,01344345	0,00403112	-0,04005054
30	ش ذات أسهم ماك سوسم	0,00268555	0,00087081	-0,2243487	0,45828122	0,10651989
31	شركة أسهم المصنع الجزائري للنوابض	0,03855249	0,0302285	0,2629028	0,03694179	0,62343369
32	ش ذ أسهم: تصنيع الأحذية الرياضية أوراس فوتوار نقاوس	0,16897721	-0,03336641	0,01698492	-0,07449834	-0,41672401
33	شركة ذات أسهم رمشافي	-0,12057082	0,05269452	-0,33811078	-0,36868754	-0,0860353
34	المؤسسة الوطنية لقنوات الري شركة ذات أسهم	-1,09922568	2,35746701	-2,37680577	1,84012353	0,32348056
35	مؤسسة عمومية إقتصادية سي.أم.آ مؤسسة صناعة العتاد الفلاحي سيدي بلعباس	0,15346702	0,09198131	0,04443298	0,09296461	0,05817812
36	الشركة الصناعية لصناعة التجهيزات صافموب	0,05784751	0,12190973	0,20012683	0,05572341	0,05132851
37	ش ذ أسهم: شركة الأوراسية للسكوت والمواد الغذائية	0,18098175	0,24469367	-0,07820014	-0,1207103	-0,49853655
38	الشركة الجديدة للزليج الخزفي الصحي بالرمشي	881,663809	-0,48663523	-1,7818948	-1,28924779	2,12600206
39	شركة مساهمة شركة الخزف الصحي الملبية	0,11797674	0,05054214	-0,01158021	0,00501662	-0,10550352

الملاحق

0,36020529	0,34417506	0,71121501	1,81914627	-3,55950097	الخزف المنزلي لتافنة سيرتاف	40
0,00436899	0,02023491	0,01731911	0,03185519	0,03506022	صناعة الأحذية السطاييفية MACS	41
0,08841563	0,14753495	0,23896678	0,13481243	0,06743965	شركة ذات أسهم مؤسسة الإنتاج الصناعي للمصاييح	42
0,24201396	0,64369567	2,14113149	-1,99032035	-0,40109723	شركة أنابيب البلاستيك ومختصها صوتوبلاست	43
0,00135009	0,18303768	0,17820827	0,14018568	0,12663848	مؤسسة إنتاج وتسويق القرميد الفولاذي وملحقاته والجلفنة على الساخن بروتويل	44
0,05252749	0,02216769	-0,02983737	-0,21799301	-0,09230782	مؤسسة وطنية لتحويل المنتوجات الطويلة أو أن.بي.بي.أل	45
0,02697641	0,09106944	0,10628358	0,03867611	0,06384347	شركة الأسهم " شركة المركبات المصنعة باتي كومبوس "	46
0,02830922	-0,00858167	-0,05385295	-0,28999948	-0,09133151	المؤسسة العمومية الاقتصادية / شركة ذات الأسهم الأجر و القرميد فريجة	47
-0,30674377	-0,32361955	0,01612537	0,29574557	0,21920396	ش.ذ.أ شركة الاسمنت للمنتجة	48
-0,02401027	-0,02380329	-0,00812473	-0,01738676	-0,00254715	ش.ذ.أسهم مجمع أونافا	49
-0,00120249	0,00632539	0,01075195	-0,0236464	-0,11639523	ش ذ أ مجمع هيدروكتال	50
2,61736296	0,30789379	1,36479735	0,34873671	1,93553817	ش ذ أ شركة للمجمعات مواد البناء تيزي غنيف	51
0,1585303	0,2008312	0,1486872	0,12150361	0,11900846	ش.ذ.أسهم مجمع أس.أف.أم.إي	52
-0,57538803	-0,07537877	-0,0515681	0,04640113	0,22867172	مجمع سميد مطاحن مرمورة	53
0,01484596	0,02528209	0,05581901	-0,04434661	0,02072317	شركة ذات أسهم جي أي جي المجمع الصناعي قوميدي	54
-0,0407338	-0,06711752	-0,07652709	-0,01380437	-0,13719548	م.ع.أ المجمع الوطني الشركة الوطنية للبلاستيك والمطاط	55
0,16787506	0,10535497	-6,61E-05	-0,30729925	-0,4358591	ش.ذ.أ: مصنع الأجر بمناصر	56
0,04395922	-0,02209891	-0,00423527	-0,03170063	-0,02229874	ش.ذ.أ: مصنع الاجر برانيس	57
0,0670823	0,11865937	0,12611758	0,00366153	0,17329689	ش ذ أ مؤسسة عمومية إقتصادية لتفصيل النسيج و الألبسة المجهزة	58
-0,80756616	0,6932702	-0,10215374	-3,23778829	-14,764817	الفخار التقليدي بندرومة	59
0,05960109	-0,21763721	0,13873395	-0,27487214	-0,09908351	شركة الأسهم مطحنة الدرّة لتافنة	60

المصدر: من إعداد الطالب بناءً على القوائم المالية للمؤسسات عينة الدراسة

الملحق رقم (11): نسبة التداول (CR) للمؤسسات عينة الدراسة خلال الفترة 2011-2015

الرقم	اسم المؤسسة	2011	2012	2013	2014	2015
01	المؤسسة العمومية الاقتصادية شركة ذات الأسهم الكترو صناعية	10,4247795	9,57088475	8,62586709	9,52375993	8,82370139
02	م ع إ/ش.ذ.أسهم: مطاحن الأوراس	1,23275925	1,03573176	1,05745323	0,99733653	0,5036562
03	مؤسسة عمومية إقتصادية / ش.ذ.أ. المؤسسة الوطنية للصناعات الإلكترونية -إيني-	3,48616328	4,54295478	28,3578177	8,48754374	4,3062316
04	شركة الاقتصادية العمومية ش ذ أ سوماكوب	5,28503234	3,15011557	6,26042403	3,08147517	2,1517674
05	ملبنة جنوب حليب إقلي وحدة مجمع حبيبي	0,80812464	0,71040801	0,63946779	0,58986212	0,73167521
06	المؤسسة العمومية الاقتصادية مطاحن ليطورال	0,21792701	0,37385168	0,20499326	0,22506615	0,13403747
07	سيبلاست	1,1724621	2,19960125	2,39111771	2,50930674	2,89621488
08	ش.م. مؤسسة صناعات الكوابل بسكرة	2,37510907	2,66507083	2,11600403	2,22736087	1,80974898
09	المجمع الصناعي للأسمدة والمواد الفيطو صحية أمييدال	317,876648	159,897519	53,1734317	14,4807935	7,53469909
10	ش.ذ.أ الشركة الصناعية الانتاج الغرائتي سيفاق	0,58081979	0,63032544	0,63767018	0,69685517	0,65146492
11	ش.ذ.أ. باتيميتال مونتاج	1,58139927	2,75956189	1,53457566	1,60964671	0,0422626
12	ش.ذ.أ كمال بلاست	2,95361167	3,65030516	3,17071709	2,99316985	2,55437011
13	سيفيتال	0,0655249	1,43515595	14,8854546	1,94937724	3,0728138
14	شركة ذات أسهم شي علي توب	6,88531714	5,95770823	7,98832236	4,71875135	4,65392264

الملاحق

7,59029887	7,17585504	7,76630346	5,96247689	5,42584597	شركة مساهمة لصناعة الجلود الاصطناعية سنسات	15
0,77319386	0,86975104	0,99866043	0,87405082	0,82768418	ش ذ أ دانون جرجرة الجزائر	16
0,53999768	0,48477707	14,1064648	0,52534095	21,8527357	ش ذ أ الرياض سطيف مطاحن البيان	17
8,18154328	5,42620426	6,35834371	6,97543596	6,21755561	ش.ذ.أ: المؤسسة الوطنية للدهن	18
2,00632537	2,14572809	2,75310342	2,14083622	2,0786282	ش.ذ.أ.م.ع.إ. صوميفر	19
3,77819312	2,11809462	1,90073269	14,5963759	1,20244006	ش.ذ.أ.م.ع.إ. صوميفوس	20
10,0147924	14,1132228	10,7186108	0,30421193	15,5287594	المؤسسة الوطنية للمنتجات الكهرو كيميائية	21
0,78714289	0,83370312	2,17989381	0,80036242	1,05331806	شركة الأسهم جيبلي وحدة المصورة	22
0,86111985	0,73018974	0,73338741	0,69852219	0,60175545	شركة الأسهم " إفري بناء "	23
1,13597708	1,07256018	3,52917656	4,09537684	0,82136937	ش.ذ.أ. ملينة عربي	24
0,81364433	1,03138337	1,05154735	1,02542229	0,9304701	شركة ذات الاسهم ملينة الابدوغ	25
0,75519746	0,74218538	0,69369985	0,76144808	0,74743981	شركة الأسهم ملينة سيدي خالد فرع الجمع الصناعي لمنتوجات الحليب	26
26,9590614	29,2628376	43,0619418	41,5411699	9,32158361	شركة ذات أسهم مطاحن سيدي ارغيس	27
5,36520495	4,25048988	1,8073048	1,1233459	1,04448433	شركة الأسهم مطاحن أولاد ميمون	28
10,9888939	38,582096	14,0612594	15,3606265	17,2330481	شركة ذات أسهم " مطاحن الخروش "	29
1,88071328	1,44326386	1,44556386	1,911625	0,28068714	ش ذات أسهم ماك سوم	30
8,92922393	19,4228447	28,517473	5,55240132	17,8611077	شركة أسهم المصنع الجزائري للنوابض	31
0,43404583	4,6694994	5,53187484	7,07761804	3,33121772	ش ذ أسهم: تصنيع الأحذية الرياضية أوراس فوتوار نقاوس	32
0,52328301	0,49731993	0,59029884	0,71128437	0,62303082	شركة ذات أسهم رمشافي	33
0,62459108	0,62542727	0,88940804	0,50682289	0,65710732	المؤسسة الوطنية لقنوات الري شركة ذات أسهم	34
7,33860664	13,3783593	4,44726235	10,8619069	2,14528232	مؤسسة عمومية إقتصادية سي.أم.آ مؤسسة صناعة العتماد الفلاحي سيدي بلعباس	35
0,4112293	0,67380678	0,70173578	0,5649842	0,53955877	الشركة الصناعية لصناعة التجهيزات صافموب	36
0,67506792	0,58088755	0,60681352	0,58444304	0,61551497	ش ذ أسهم: شركة الأوراسية للبسكويت والمواد الغذائية	37
0,6846216	0,77462076	0,77747203	0,64122139	1,0861681	الشركة الجديدة للزليج الخزفي الصحي بالرمشي	38
2,7182593	4,28817377	1,5188313	1,65478807	1,17321989	شركة مساهمة شركة الخزف الصحي الميلية	39
0,08797255	0,10276085	0,09742495	0,21499104	0,27833432	الخرزف المنزلي لتافنة سيرتاف	40
12,0878629	15,6355512	22,3407335	12,6997648	7,29808106	صناعة الأحذية السطافية MACS	41
0,21740103	0,27571443	0,35036219	0,39252201	0,2199029	شركة ذات أسهم مؤسسة الإنتاج الصناعي للمصاييح	42
0,76050983	0,71266161	0,8720199	1,32207968	1,36911192	شركة أنابيب البلاستيك ومختصرها صوتوبلاست	43
1,73277657	2,04303668	1,87156171	2,77589435	3,79503814	مؤسسة إنتاج وتسويق القرميد الفولاذي وملحقاته والحلقنة على الساخن بروتوبيل	44
3,38479907	5,23098588	42,8482013	5,91248637	6,21756245	مؤسسة وطنية لتحويل المنتوجات الطويلة أ.و.أن.تي.بي.أل	45
21,0504138	7,47179421	5,39288431	7,17028423	6,50388384	شركة الأسهم " شركة المركبات المصنعة باتي كومبوس "	46
0,54409039	0,33347035	0,74351134	0,25429939	3,29084464	المؤسسة العمومية الإقتصادية /شركة ذات الأسهم الأجر و القرميد فريجة	47
0,99494949	1,01252847	1,14049027	1,5324367	1,64763007	ش.ذ.أ شركة الاسمنت للمنتجة	48
25,3922638	38,0743429	36,5806671	0,68198318	0,11908605	ش.ذ.أسهم مجمع أونافا	49
23,5400808	24,1865176	42,1311592	23,4348644	15,2145899	ش ذ أ مجمع هيدروكنال	50
0,30208949	0,32497763	0,56235625	0,4419078	0,31299096	ش ذ أ شركة للمجمعات مواد البناء تيزي غنيف	51
1,26494363	1,23301549	1,12787948	1,21758997	1,54118647	ش.ذ.أسهم مجمع أس.أف.أم.إ. إي	52
1,10669658	2,06629743	3,46733357	2,72645022	1,47047539	مجمع سيد مطاحن مرمورة	53
1,37975731	1,27746106	1,17083108	1,10090987	1,1979952	شركة ذات أسهم جي أي جي الجمع الصناعي قوميدي	54
1,25073974	2,07598186	1,68168568	1,85845064	0,17899273	م.ع.أ الجمع الوطني الشركة الوطنية للبلاستك	55

رقم	المطاط	ش.ذ.أ: مصنع الأجور بمتاصر	ش.ذ.أ: مصنع الاجر برانيس	ش ذ أ مؤسسة عمومية إقتصادية لتفصيل النسيج و الألبسة الجاهزة	الفخار التقليدي بندرومة	شركة الأسهم مطحنة الذرة لتافنة
56	0,21822524	0,23628315	0,22436041	0,16506937	0,11013198	0,11013198
57	1,15973374	4,18224291	0,13510385	0,11727499	0,20374648	0,20374648
58	3,04165627	2,82993704	4,55650327	7,05102982	1,90643888	1,90643888
59	0,70225176	0,93533195	0,64294348	0,65985833	0,82491302	0,82491302
60	0,39886806	0,31604507	0,23625892	0,14376803	0,17255309	0,17255309

المصدر: من إعداد الطالب بناءً على القوائم المالية للمؤسسات عينة الدراسة

الملحق رقم (12): نسبة السيولة السريعة (QR) للمؤسسات عينة الدراسة خلال الفترة

2015 - 2011

الرقم	اسم المؤسسة	2011	2012	2013	2014	2015
01	المؤسسة العمومية الاقتصادية شركة ذات الأسهم الكترو صناعية	4,51397153	4,5541889	3,58470537	3,00954601	5,39261408
02	م ع /ش.ذ.أسهم: مطاحن الأوراس	1,15214549	0,80187828	0,74338315	0,66916085	0,5036562
03	مؤسسة عمومية إقتصادية / ش.ذ.أ. المؤسسة الوطنية للصناعات الإلكترونية -إيني-	2,21533061	3,75529328	21,3571226	5,86795853	2,83277996
04	شركة الاقتصادية العمومية ش ذ أ سوماكوب	3,9618223	2,10915179	4,32686437	1,44624689	0,94012274
05	ملبنة جنوب حليب إقلي وحدة مجمع جبيلي	0,63821294	0,54855059	0,48160272	0,44668339	0,64284883
06	المؤسسة العمومية الاقتصادية مطاحن لبطورال	0,10501638	0,17876182	0,13015389	0,15864404	0,0791312
07	سيبلاست	0,4886303	2,06674832	0,98940379	1,0405355	1,49235839
08	ش.م.: مؤسسة صناعات الكوابل بسكرة	0,71165556	1,15862118	0,65446954	1,02628284	0,44593277
09	الجمع الصناعي للأسمدة والمواد الفيطو صحية أميدال	317,876648	159,897519	53,1708273	14,4807935	7,53381215
10	ش.ذ.أ. الشركة الصناعية الانتاج الغرائنو سيفاق	0,43500913	0,47674677	0,42087724	0,43699951	0,43084838
11	ش.ذ.أ. باتيميتال مونتاج	1,36901552	2,4023028	1,30702311	0,98328319	0,04043169
12	ش.ذ.أ. كال بلاست	1,72957656	2,09747643	1,41471493	1,45342002	1,46453087
13	سيفيتال	-0,14035229	1,05238551	13,7624935	0,5921425	2,75513315
14	شركة ذات أسهم شي علي توب	3,57569587	4,52752148	3,90977696	2,97830715	2,70978609
15	شركة مساهمة لصناعة الجلود الاصطناعية سنسات	2,21967383	3,4990829	4,46990581	4,54645303	5,10900276
16	ش ذ أ دانون جرجرة الجزائر	0,42620059	0,5453725	0,46182792	0,40189133	0,14429898
17	ش ذ أ الرياض سطيف مطاحن البيان	21,0419602	0,50718217	13,8378209	0,4518096	0,50306845
18	ش.ذ.أ: المؤسسة الوطنية للدهن	4,73424372	5,3469417	4,70289544	4,30493886	5,03260446
19	ش.ذ.أ.م.ع.إ. صوميفر	1,32412863	1,40812435	2,05795258	1,56814997	1,3839012
20	ش.ذ.أ.م.ع.إ. صوميفوس	0,91081747	11,2318322	1,43379805	1,5271625	3,4125527
21	المؤسسة الوطنية للمنتجات الكهرو كيميائية	11,5821641	0,29867131	6,27961265	7,68303616	5,10052174
22	شركة الأسهم جبيلي وحدة المنصورة	0,91632719	0,67520964	1,88200643	0,70211896	0,69474397
23	شركة الأسهم " إفري بناء"	0,55900752	0,66147034	0,70086029	0,69636441	0,82860719
24	ش.ذ.أ. ملبنة عرب	0,53468763	3,21785934	2,83023	0,89937438	0,92042471
25	شركة ذات الاسهم ملبنة الايدوغ	0,84126545	0,94251969	0,9708505	0,97315068	0,75233558
26	شركة الأسهم ملبنة سيدي خالد فرع الجمع الصناعي لمنتجات الحليب	0,50471514	0,64268792	0,55834818	0,58986999	0,62750072
27	شركة ذات أسهم مطاحن سيدي ارغيس	8,82485117	39,6547298	41,1144856	24,4111718	25,4824429
28	شركة الأسهم مطاحن أولاد ميمون	0,86166541	0,96316758	1,63890315	4,24929227	4,05003162
29	شركة ذات أسهم " مطاحن الخروش"	16,2753138	14,4244727	13,3235759	37,2515812	10,597238
30	ش ذات أسهم ماك سوم	0,17033266	1,20089293	0,9099385	0,99685729	1,16900135
31	شركة أسهم المصنع الجزائري للنوابض	4,18321592	0,9929195	3,45147135	6,15307497	7,54313726
32	ش ذ أسهم: تصنيع الأحذية الرياضية أوراس فوتوار نقاوس	2,64007859	4,61930705	5,53187484	3,07420001	-0,85591672
33	شركة ذات أسهم رمشاني	0,54902744	0,59267889	0,48102749	0,41514595	0,44296851

0,42835399	0,42048152	0,60001003	-1,32221648	0,31016691	المؤسسة الوطنية لقنوات الري شركة ذات أسهم	34
3,94620566	8,73499742	2,96831639	8,01765622	1,45024086	مؤسسة عمومية إقتصادية سي.أم.آ مؤسسة صناعة العتاد الفلاحي سيدي بلعباس	35
0,20709931	0,31509169	0,53774008	0,20843711	0,22804775	الشركة الصناعية لصناعة التجهيزات صاقموب	36
0,67506792	0,53063521	0,2419675	0,58444304	0,08704243	ش ذ أسهم: شركة الأوراسية للبسكويت والمواد الغذائية	37
0,15306031	0,26870213	0,23891242	0,11462479	0,8922817	الشركة الجديدة للزليج الخزفي الصحي بالرمشي	38
2,34961575	3,88443104	1,24740275	1,10115412	0,86477116	شركة مساهمة شركة الخزف الصحي الملية	39
0,04897933	0,03785899	0,04498886	0,07286956	0,09191198	الخزف المنزلي لتافنة سيرتاف	40
1,41742785	4,07017217	8,13529298	4,67153812	2,60119304	صناعة الأحذية السطافية MACS	41
0,05348458	0,05857173	0,05790675	0,06507945	0,06449051	شركة ذات أسهم مؤسسة الإنتاج الصناعي للمصاييح	42
0,48510781	0,30822057	0,47270146	0,61971616	0,47589267	شركة أنابيب البلاستيك ومختصرها صوتوبلاست	43
0,45940727	0,64618437	0,67586769	1,40228769	1,990319	مؤسسة إنتاج وتسويق القرميد الفولاذي وملحقاته والجلفنة على الساخن بروتويل	44
3,38462861	5,23083485	42,8300269	5,91100092	6,21683696	مؤسسة وطنية لتحويل المنتجات الطويلة أو.أن.تي.بي.أل	45
18,9245187	5,95104014	4,23663388	5,2077061	4,00968279	شركة الأسهم " شركة المركبات المصنعة باي كومبوس "	46
0,23227737	0,15580156	0,36445408	0,02623651	-19,6840444	المؤسسة العمومية الإقتصادية /شركة ذات الأسهم الأجر و القرميد فريجة	47
0,62502059	0,46225593	0,29092276	0,85996697	0,9892525	ش.ذ.أ شركة الاسمنت للمنتجة	48
25,359926	38,064536	36,5713462	0,6815931	0,11906318	ش.ذ.أسهم مجمع أونافا	49
23,5303263	24,1758828	42,1143169	23,4201408	15,2078786	ش ذ أ مجمع هيدروكنا	50
0,14467706	0,17585659	0,37637669	0,2854975	0,1719069	ش ذ أ شركة للمجمعات مواد البناء تيزي غنيف	51
1,22956591	1,1693946	1,04639685	1,19163691	1,48093588	ش.ذ.أسهم مجمع أس.أف.أم.أ.إي	52
0,73576942	1,38258157	2,22614289	2,24317916	1,25861305	مجمع سميد مطاحن مرمورة	53
1,12320519	1,04266648	0,74753952	0,55319508	0,56397826	شركة ذات أسهم جي أي جي المجمع الصناعي قوميدي	54
1,25486321	1,38994106	1,67233015	1,82455073	0,16591219	م.ع.أ المجمع الوطني الشركة الوطنية للبلاستيك والمطاط	55
0,0221044	0,02019565	0,01272248	0,02562021	0,05077061	ش.ذ.أ: مصنع الأجور بمناصر	56
0,72055348	3,09882791	0,1350554	0,11723494	0,20369285	ش.ذ.أ: مصنع الاجر برانيس	57
2,79545075	2,47174897	4,17257207	6,47807947	1,43762242	ش ذ أ مؤسسة عمومية إقتصادية لتفصيل النسيج و الألبسة الجاهزة	58
0,70225176	0,93533195	0,64294348	0,5121773	0,52454208	الفخار التقليدي بندرومة	59
0,36849204	0,24755415	0,16498757	0,05630419	0,09335878	شركة الأسهم مطحنة الدرلة لتافنة	60

المصدر: من إعداد الطالب بناءً على القوائم المالية للمؤسسات عينة الدراسة

الملحق رقم (13): نتائج النموذج التجميعي لأثر المتغيرات المستقلة على معدل العائد على الأصول

(ROA) للمؤسسات عينة الدراسة خلال الفترة 2011-2015

Dependent Variable: ROA
Method: Panel Least Squares
Date: 03/24/18 Time: 13:25
Sample: 2011 2015
Periods included: 5
Cross-sections included: 52
Total panel (unbalanced) observations: 200

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
NOCF	-9.17E-12	1.98E-12	-4.630700	0.0000
OCFTL	0.210920	0.013122	16.07427	0.0000
OCFII	-4.06E-09	7.21E-08	-0.056233	0.9552

OCFCL	0.000315	0.001941	0.162480	0.8711
OCFNI	-9.27E-05	8.83E-05	-1.049211	0.2954
OCFNS	-0.000174	0.000237	-0.734558	0.4635
OCFE	0.025145	0.001019	24.67045	0.0000
C	0.006027	0.021641	0.278496	0.7809
R-squared	0.996440	Mean dependent var	0.350384	
Adjusted R-squared	0.996310	S.D. dependent var	4.954642	
S.E. of regression	0.300983	Akaike info criterion	0.475649	
Sum squared resid	17.39338	Schwarz criterion	0.607582	
Log likelihood	-39.56494	Hannan-Quinn criter.	0.529041	
F-statistic	7676.226	Durbin-Watson stat	1.777375	
Prob(F-statistic)	0.000000			

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 09.

الملحق رقم (14): نتائج نموذج التأثيرات الثابتة لأثر المتغيرات المستقلة على معدل العائد على الأصول

(ROA) للمؤسسات عينة الدراسة خلال الفترة 2011 – 2015

Dependent Variable: ROA
Method: Panel Least Squares
Date: 03/24/18 Time: 13:27
Sample: 2011 2015
Periods included: 5
Cross-sections included: 52
Total panel (unbalanced) observations: 200

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
NOCF	-8.73E-12	1.97E-12	-4.432607	0.0000
OCFTL	0.215321	0.014299	15.05897	0.0000
OCFII	2.78E-08	7.92E-08	0.350630	0.7264
OCFCL	-0.002418	0.002338	-1.034530	0.3027
OCFNI	-8.75E-05	9.60E-05	-0.910879	0.3639
OCFNS	-0.000107	0.000240	-0.446370	0.6560
OCFE	0.025086	0.001100	22.80248	0.0000
C	0.006559	0.021140	0.310252	0.7568

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.997520	Mean dependent var	0.350384
Adjusted R-squared	0.996500	S.D. dependent var	4.954642
S.E. of regression	0.293128	Akaike info criterion	0.624025
Sum squared resid	12.11525	Schwarz criterion	1.597028
Log likelihood	-3.402460	Hannan-Quinn criter.	1.017784
F-statistic	977.8179	Durbin-Watson stat	2.509072
Prob(F-statistic)	0.000000		

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 09.

الملحق رقم (15): نتائج نموذج التأثيرات العشوائية لأثر المتغيرات المستقلة على معدل العائد على الأصول

(ROA) للمؤسسات عينة الدراسة خلال الفترة 2011-2015

Dependent Variable: ROA
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 03/24/18 Time: 13:28
Sample: 2011 2015
Periods included: 5
Cross-sections included: 52
Total panel (unbalanced) observations: 200
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
NOCF	-9.14E-12	1.94E-12	-4.719880	0.0000
OCFTL	0.211965	0.013101	16.17960	0.0000
OCFII	1.70E-10	7.21E-08	0.002356	0.9981
OCFCL	-7.92E-05	0.001956	-0.040508	0.9677
OCFNI	-9.27E-05	8.81E-05	-1.052300	0.2940
OCFNS	-0.000162	0.000232	-0.698950	0.4854
OCFE	0.025109	0.001017	24.69732	0.0000
C	0.004524	0.023983	0.188617	0.8506

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		0.077911	0.0660
Idiosyncratic random		0.293128	0.9340

Weighted Statistics			
R-squared	0.996487	Mean dependent var	0.300313
Adjusted R-squared	0.996359	S.D. dependent var	4.827437
S.E. of regression	0.291328	Sum squared resid	16.29541
F-statistic	7779.777	Durbin-Watson stat	1.890254
Prob(F-statistic)	0.000000		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.996438	Mean dependent var	0.350384
Sum squared resid	17.39851	Durbin-Watson stat	1.770409

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 09.

الملحق رقم (16): نتائج اختبار (Breusch-Pagan) LM لأثر المتغيرات المستقلة على معدل العائد

على الأصول (ROA) للمؤسسات عينة الدراسة خلال الفترة 2011-2015

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
Null hypotheses: No effects
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided
(all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	0.625888 (0.4289)	0.074451 (0.7850)	0.700339 (0.4027)
Honda	0.791131 (0.2144)	0.272857 (0.3925)	0.752353 (0.2259)

King-Wu	0.791131 (0.2144)	0.272857 (0.3925)	0.484498 (0.3140)
Standardized Honda	0.837997 (0.2010)	0.651444 (0.2574)	-4.343436
Standardized King-Wu	0.837997 (0.2010)	0.651444 (0.2574)	-2.558564
Gourieroux, et al.*	--	--	0.700339 (>= 0.10)

*Mixed chi-square asymptotic critical values:

1%	7.289
5%	4.321
10%	2.952

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 09.

الملحق رقم (17): نتائج النموذج التجميعي لأثر المتغيرات المستقلة على معدل العائد على حقوق الملكية

(ROE) للمؤسسات عينة الدراسة خلال الفترة 2011 – 2015

Dependent Variable: ROE
Method: Panel Least Squares
Date: 03/24/18 Time: 13:32
Sample: 2011 2015
Periods included: 5
Cross-sections included: 52
Total panel (unbalanced) observations: 200

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
NOCF	-9.65E-11	1.70E-11	-5.677316	0.0000
OCFTL	2.689157	0.112541	23.89493	0.0000
OCFII	1.86E-07	6.19E-07	0.301207	0.7636
OCFCL	-0.056477	0.016645	-3.392947	0.0008
OCFNI	-0.001004	0.000757	-1.325979	0.1864
OCFNS	4.01E-05	0.002031	0.019749	0.9843
OCFE	0.319429	0.008742	36.53988	0.0000
C	0.115625	0.185606	0.622958	0.5341
R-squared	0.998346	Mean dependent var		4.416089
Adjusted R-squared	0.998286	S.D. dependent var		62.35505
S.E. of regression	2.581462	Akaike info criterion		4.773767
Sum squared resid	1279.477	Schwarz criterion		4.905699
Log likelihood	-469.3767	Hannan-Quinn criter.		4.827158
F-statistic	16559.54	Durbin-Watson stat		2.167405
Prob(F-statistic)	0.000000			

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 09.

الملحق رقم (18): نتائج نموذج التأثيرات الثابتة لأثر المتغيرات المستقلة على معدل العائد على حقوق

الملكية (ROE) للمؤسسات عينة الدراسة خلال الفترة 2011 – 2015

Dependent Variable: ROE
Method: Panel Least Squares
Date: 03/24/18 Time: 13:33
Sample: 2011 2015
Periods included: 5
Cross-sections included: 52
Total panel (unbalanced) observations: 200

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
NOCF	-8.99E-11	1.80E-11	-4.997530	0.0000
OCFTL	2.697330	0.130622	20.64992	0.0000
OCFII	7.51E-07	7.23E-07	1.038536	0.3008
OCFCL	-0.082697	0.021356	-3.872358	0.0002
OCFNI	-0.001089	0.000877	-1.241687	0.2164
OCFNS	0.000764	0.002188	0.349295	0.7274
OCFE	0.321350	0.010050	31.97470	0.0000
C	0.117950	0.193122	0.610754	0.5423

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.998693	Mean dependent var	4.416089
Adjusted R-squared	0.998156	S.D. dependent var	62.35505
S.E. of regression	2.677812	Akaike info criterion	5.048320
Sum squared resid	1011.066	Schwarz criterion	6.021323
Log likelihood	-445.8320	Hannan-Quinn criter.	5.442080
F-statistic	1857.977	Durbin-Watson stat	2.663857
Prob(F-statistic)	0.000000		

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 09.

الملحق رقم (19): نتائج نموذج التأثيرات العشوائية لأثر المتغيرات المستقلة على معدل العائد على حقوق

الملكية (ROE) للمؤسسات عينة الدراسة خلال الفترة 2011 – 2015

Dependent Variable: ROE
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 03/24/18 Time: 13:34
Sample: 2011 2015
Periods included: 5
Cross-sections included: 52
Total panel (unbalanced) observations: 200
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
NOCF	-9.65E-11	1.76E-11	-5.473040	0.0000
OCFTL	2.689157	0.116741	23.03516	0.0000
OCFII	1.86E-07	6.42E-07	0.290369	0.7718
OCFCL	-0.056477	0.017267	-3.270865	0.0013
OCFNI	-0.001004	0.000786	-1.278269	0.2027
OCFNS	4.01E-05	0.002106	0.019039	0.9848
OCFE	0.319429	0.009068	35.22513	0.0000
C	0.115625	0.192534	0.600544	0.5489

Effects Specification

S.D. Rho

Cross-section random	0.000000	0.0000	
Idiosyncratic random	2.677812	1.0000	
Weighted Statistics			
R-squared	0.998346	Mean dependent var	4.416089
Adjusted R-squared	0.998286	S.D. dependent var	62.35505
S.E. of regression	2.581462	Sum squared resid	1279.477
F-statistic	16559.54	Durbin-Watson stat	2.167405
Prob(F-statistic)	0.000000		
Unweighted Statistics			
R-squared	0.998346	Mean dependent var	4.416089
Sum squared resid	1279.477	Durbin-Watson stat	2.167405

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 09.

الملحق رقم (20): نتائج اختبار LM (Breusch-Pagan) لأثر المتغيرات المستقلة على معدل العائد

على حقوق الملكية (ROE) للمؤسسات عينة الدراسة خلال الفترة 2011-2015

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses: No effects

Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	1.517651 (0.2180)	0.481151 (0.4879)	1.998802 (0.1574)
Honda	-1.231930 --	-0.693650 --	-1.361591 --
King-Wu	-1.231930 --	-0.693650 --	-1.012347 --
Standardized Honda	-1.194139 --	-0.425927 --	-6.651270 --
Standardized King-Wu	-1.194139 --	-0.425927 --	-4.245076 --
Gourieriou, et al.*	--	--	0.000000 (>= 0.10)

*Mixed chi-square asymptotic critical values:

1% 7.289

5% 4.321

10% 2.952

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 09.

الملحق رقم (21): نتائج النموذج التجميعي لأثر المتغيرات المستقلة على نسبة التداول (CR) للمؤسسات

عينة الدراسة خلال الفترة 2011-2015

Dependent Variable: CR
Method: Panel Least Squares
Date: 03/24/18 Time: 13:36
Sample: 2011 2015
Periods included: 5
Cross-sections included: 52
Total panel (unbalanced) observations: 200

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
NOCF	-3.23E-10	1.47E-10	-2.191551	0.0296
OCFTL	-2.155199	0.976126	-2.207910	0.0284
OCFII	5.56E-06	5.37E-06	1.035345	0.3018
OCFCL	1.161025	0.144375	8.041753	0.0000
OCFNI	-0.002040	0.006570	-0.310531	0.7565
OCFNS	-0.053916	0.017613	-3.061163	0.0025
OCFE	0.066891	0.075823	0.882194	0.3788
C	6.165690	1.609858	3.829958	0.0002
R-squared	0.261515	Mean dependent var	6.754018	
Adjusted R-squared	0.234591	S.D. dependent var	25.59261	
S.E. of regression	22.39037	Akaike info criterion	9.094317	
Sum squared resid	96255.12	Schwarz criterion	9.226250	
Log likelihood	-901.4317	Hannan-Quinn criter.	9.147708	
F-statistic	9.713114	Durbin-Watson stat	0.355333	
Prob(F-statistic)	0.000000			

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 09.

الملحق رقم (22): نتائج نموذج التأثيرات الثابتة لأثر المتغيرات المستقلة على نسبة التداول (CR)

للمؤسسات عينة الدراسة خلال الفترة 2011-2015

Dependent Variable: CR
Method: Panel Least Squares
Date: 03/24/18 Time: 13:37
Sample: 2011 2015
Periods included: 5
Cross-sections included: 52
Total panel (unbalanced) observations: 200

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
NOCF	-2.14E-10	1.17E-10	-1.829713	0.0694
OCFTL	-0.767626	0.850204	-0.902873	0.3681
OCFII	4.03E-06	4.71E-06	0.855271	0.3939
OCFCL	0.517172	0.139002	3.720616	0.0003
OCFNI	-0.002206	0.005711	-0.386310	0.6998
OCFNS	-0.049192	0.014244	-3.453379	0.0007
OCFE	0.016180	0.065415	0.247350	0.8050
C	6.492458	1.257015	5.164982	0.0000

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.671366	Mean dependent var	6.754018
Adjusted R-squared	0.536184	S.D. dependent var	25.59261
S.E. of regression	17.42961	Akaike info criterion	8.794661

Sum squared resid	42834.57	Schwarz criterion	9.767664
Log likelihood	-820.4661	Hannan-Quinn criter.	9.188420
F-statistic	4.966362	Durbin-Watson stat	0.573076
Prob(F-statistic)	0.000000		

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 09.

الملحق رقم (23): نتائج نموذج التأثيرات العشوائية لأثر المتغيرات المستقلة على نسبة التداول (CR)

للمؤسسات عينة الدراسة خلال الفترة 2011 – 2015

Dependent Variable: CR
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 03/24/18 Time: 13:38
Sample: 2011 2015
Periods included: 5
Cross-sections included: 52
Total panel (unbalanced) observations: 200
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
NOCF	-3.20E-10	1.15E-10	-2.783932	0.0059
OCFTL	-2.101004	0.767231	-2.738425	0.0068
OCFII	5.08E-06	4.22E-06	1.203536	0.2303
OCFCL	1.136742	0.113831	9.986204	0.0000
OCFNI	-0.002092	0.005162	-0.405284	0.6857
OCFNS	-0.054067	0.013749	-3.932461	0.0001
OCFE	0.064922	0.059578	1.089705	0.2772
C	6.260275	1.313035	4.767788	0.0000

Effects Specification

	S.D.	Rho
Cross-section random	2.654845	0.0227
Idiosyncratic random	17.42961	0.9773

Weighted Statistics

R-squared	0.254679	Mean dependent var	6.480904
Adjusted R-squared	0.227505	S.D. dependent var	25.07002
S.E. of regression	22.02413	Sum squared resid	93132.00
F-statistic	9.372424	Durbin-Watson stat	0.352071
Prob(F-statistic)	0.000000		

Unweighted Statistics

R-squared	0.261299	Mean dependent var	6.754018
Sum squared resid	96283.26	Durbin-Watson stat	0.340548

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 09.

الملحق رقم (24): نتائج اختبار LM (Breusch-Pagan) لأثر المتغيرات المستقلة على نسبة التداول

(CR) للمؤسسات عينة الدراسة خلال الفترة 2011 – 2015

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
Null hypotheses: No effects
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided
(all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	7.269652 (0.0070)	0.539367 (0.4627)	7.809019 (0.0052)
Honda	2.696229 (0.0035)	-0.734416 --	1.387211 (0.0827)
King-Wu	2.696229 (0.0035)	-0.734416 --	0.054154 (0.4784)
Standardized Honda	2.751642 (0.0030)	-0.471369 --	-3.650349 --
Standardized King-Wu	2.751642 (0.0030)	-0.471369 --	-3.043437 --
Gourieriou, et al.*	--	--	7.269652 (< 0.05)

*Mixed chi-square asymptotic critical values:
1% 7.289
5% 4.321
10% 2.952

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 09.

الملحق رقم (25): نتائج اختبار Hausman لأثر المتغيرات المستقلة على نسبة التداول (CR)

للمؤسسات عينة الدراسة خلال الفترة 2011 – 2015

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	121.439427	7	0.0000

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
NOCF	-0.000000	-0.000000	0.000000	0.0000
OCFTL	-0.767626	-2.101004	0.134204	0.0003
OCFII	0.000004	0.000005	0.000000	0.6145
OCFCL	0.517172	1.136742	0.006364	0.0000
OCFNI	-0.002206	-0.002092	0.000006	0.9628
OCFNS	-0.049192	-0.054067	0.000014	0.1906
OCFE	0.016180	0.064922	0.000730	0.0712

Cross-section random effects test equation:

Dependent Variable: CR
 Method: Panel Least Squares
 Date: 03/24/18 Time: 13:38
 Sample: 2011 2015
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 52
 Total panel (unbalanced) observations: 200

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	6.492458	1.257015	5.164982	0.0000
NOCF	-2.14E-10	1.17E-10	-1.829713	0.0694
OCFTL	-0.767626	0.850204	-0.902873	0.3681
OCFII	4.03E-06	4.71E-06	0.855271	0.3939
OCFCL	0.517172	0.139002	3.720616	0.0003
OCFNI	-0.002206	0.005711	-0.386310	0.6998
OCFNS	-0.049192	0.014244	-3.453379	0.0007
OCFE	0.016180	0.065415	0.247350	0.8050

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.671366	Mean dependent var	6.754018
Adjusted R-squared	0.536184	S.D. dependent var	25.59261
S.E. of regression	17.42961	Akaike info criterion	8.794661
Sum squared resid	42834.57	Schwarz criterion	9.767664
Log likelihood	-820.4661	Hannan-Quinn criter.	9.188420
F-statistic	4.966362	Durbin-Watson stat	0.573076
Prob(F-statistic)	0.000000		

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 09.

الملحق رقم (26): نتائج النموذج التجميعي لأثر المتغيرات المستقلة على نسبة السيولة السريعة (QR)

للمؤسسات عينة الدراسة خلال الفترة 2011-2015

Dependent Variable: QR
 Method: Panel Least Squares
 Date: 03/24/18 Time: 13:40
 Sample: 2011 2015
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 52
 Total panel (unbalanced) observations: 200

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
NOCF	-3.19E-10	1.48E-10	-2.158752	0.0321
OCFTL	-2.092893	0.977980	-2.140016	0.0336
OCFII	5.86E-06	5.38E-06	1.089241	0.2774
OCFCL	1.150662	0.144649	7.954866	0.0000
OCFNI	-0.002394	0.006582	-0.363742	0.7165
OCFNS	-0.053402	0.017646	-3.026245	0.0028
OCFE	0.063497	0.075967	0.835851	0.4043
C	4.818736	1.612915	2.987594	0.0032

R-squared	0.257849	Mean dependent var	5.431431
Adjusted R-squared	0.230791	S.D. dependent var	25.57779
S.E. of regression	22.43289	Akaike info criterion	9.098111
Sum squared resid	96621.03	Schwarz criterion	9.230044
Log likelihood	-901.8111	Hannan-Quinn criter.	9.151503
F-statistic	9.529616	Durbin-Watson stat	0.352291
Prob(F-statistic)	0.000000		

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 09.

الملحق رقم (27): نتائج نموذج التأثيرات الثابتة لأثر المتغيرات المستقلة على نسبة السيولة السريعة (QR)

للمؤسسات عينة الدراسة خلال الفترة 2011 – 2015

Dependent Variable: QR
 Method: Panel Least Squares
 Date: 03/24/18 Time: 13:41
 Sample: 2011 2015
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 52
 Total panel (unbalanced) observations: 200

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
NOCF	-2.09E-10	1.17E-10	-1.785596	0.0763
OCFTL	-0.760609	0.849581	-0.895276	0.3722
OCFII	4.09E-06	4.70E-06	0.870274	0.3856
OCFCL	0.506477	0.138900	3.646349	0.0004
OCFNI	-0.002127	0.005706	-0.372723	0.7099
OCFNS	-0.048781	0.014234	-3.427061	0.0008
OCFE	0.016741	0.065367	0.256103	0.7982
C	5.175146	1.256092	4.120036	0.0001

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.671468	Mean dependent var	5.431431
Adjusted R-squared	0.536327	S.D. dependent var	25.57779
S.E. of regression	17.41682	Akaike info criterion	8.793193
Sum squared resid	42771.74	Schwarz criterion	9.766196
Log likelihood	-820.3193	Hannan-Quinn criter.	9.186952
F-statistic	4.968652	Durbin-Watson stat	0.566115
Prob(F-statistic)	0.000000		

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 09.

الملحق رقم (28): نتائج نموذج التأثيرات العشوائية لأثر المتغيرات المستقلة على نسبة السيولة السريعة

(QR) للمؤسسات عينة الدراسة خلال الفترة 2011 – 2015

Dependent Variable: QR
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 03/24/18 Time: 13:41
 Sample: 2011 2015
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 52
 Total panel (unbalanced) observations: 200
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
NOCF	-3.17E-10	1.15E-10	-2.759487	0.0063
OCFTL	-2.059915	0.764302	-2.695159	0.0077
OCFII	5.52E-06	4.20E-06	1.312439	0.1909
OCFCL	1.134662	0.113275	10.01688	0.0000
OCFNI	-0.002412	0.005143	-0.469010	0.6396
OCFNS	-0.053526	0.013726	-3.899504	0.0001
OCFE	0.062396	0.059357	1.051196	0.2945

C	4.878173	1.292058	3.775505	0.0002
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			2.153571	0.0151
Idiosyncratic random			17.41682	0.9849
Weighted Statistics				
R-squared	0.253333	Mean dependent var		5.286525
Adjusted R-squared	0.226111	S.D. dependent var		25.22460
S.E. of regression	22.18515	Sum squared resid		94498.76
F-statistic	9.306096	Durbin-Watson stat		0.349985
Prob(F-statistic)	0.000000			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.257751	Mean dependent var		5.431431
Sum squared resid	96633.71	Durbin-Watson stat		0.342253

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 09.

الملحق رقم (29): نتائج اختبار LM (Breusch-Pagan) لأثر المتغيرات المستقلة على نسبة السيولة

السريعة (QR) للمؤسسات عينة الدراسة خلال الفترة 2011 – 2015

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses: No effects

Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	7.467515 (0.0063)	0.814864 (0.3667)	8.282379 (0.0040)
Honda	2.732675 (0.0031)	-0.902698 --	1.293989 (0.0978)
King-Wu	2.732675 (0.0031)	-0.902698 --	-0.097067 --
Standardized Honda	2.788252 (0.0026)	-0.658954 --	-3.752121 --
Standardized King-Wu	2.788252 (0.0026)	-0.658954 --	-3.213820 --
Gourieriou, et al.*	--	--	7.467515 (< 0.01)

*Mixed chi-square asymptotic critical values:

1%	7.289
5%	4.321
10%	2.952

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 09.

الملحق رقم (30): نتائج اختبار Hausman لأثر المتغيرات المستقلة على نسبة السيولة السريعة (QR)

للمؤسسات عينة الدراسة خلال الفترة 2011-2015

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	126.480455	7	0.0000

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
NOCF	-0.000000	-0.000000	0.000000	0.0000
OCFTL	-0.760609	-2.059915	0.137630	0.0005
OCFII	0.000004	0.000006	0.000000	0.5012
OCFCL	0.506477	1.134662	0.006462	0.0000
OCFNI	-0.002127	-0.002412	0.000006	0.9082
OCFNS	-0.048781	-0.053526	0.000014	0.2079
OCFE	0.016741	0.062396	0.000750	0.0954

Cross-section random effects test equation:

Dependent Variable: QR

Method: Panel Least Squares

Date: 03/24/18 Time: 13:42

Sample: 2011 2015

Periods included: 5

Cross-sections included: 52

Total panel (unbalanced) observations: 200

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	5.175146	1.256092	4.120036	0.0001
NOCF	-2.09E-10	1.17E-10	-1.785596	0.0763
OCFTL	-0.760609	0.849581	-0.895276	0.3722
OCFII	4.09E-06	4.70E-06	0.870274	0.3856
OCFCL	0.506477	0.138900	3.646349	0.0004
OCFNI	-0.002127	0.005706	-0.372723	0.7099
OCFNS	-0.048781	0.014234	-3.427061	0.0008
OCFE	0.016741	0.065367	0.256103	0.7982

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.671468	Mean dependent var	5.431431
Adjusted R-squared	0.536327	S.D. dependent var	25.57779
S.E. of regression	17.41682	Akaike info criterion	8.793193
Sum squared resid	42771.74	Schwarz criterion	9.766196
Log likelihood	-820.3193	Hannan-Quinn criter.	9.186952
F-statistic	4.968652	Durbin-Watson stat	0.566115
Prob(F-statistic)	0.000000		

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 09.

فهرس المحتويات

23	الفرع الأول: تبويب قائمة التدفقات النقدية
25	الفرع الثاني: إعداد قائمة التدفقات النقدية
27	المطلب الثالث: عرض قائمة التدفقات النقدية وفق الطريقة المباشرة
34	المطلب الرابع: عرض قائمة التدفقات النقدية وفق الطريقة غير المباشرة
39	المبحث الثالث: التحليل المالي لقائمة التدفقات النقدية
39	المطلب الأول: مفهوم التحليل المالي
39	الفرع الأول: تعريف التحليل المالي
41	الفرع الثاني: الجهات المستفيدة من التحليل المالي
42	الفرع الثالث: أهداف وأهمية التحليل المالي
44	المطلب الثاني: قائمة التدفقات النقدية أداة تحليلية وتخطيطية
47	المطلب الثالث: التحليل الأفقي والتحليل العمودي لقائمة التدفقات النقدية
47	الفرع الأول: التحليل الأفقي لقائمة التدفقات النقدية
49	الفرع الثاني: التحليل العمودي لقائمة التدفقات النقدية
50	المطلب الرابع: التحليل باستخدام نسب التدفقات النقدية
51	الفرع الأول: نسب الكفاية (Sufficiency Ratios)
55	الفرع الثاني: نسب الكفاءة (Efficiency Ratios)
59	خلاصة الفصل
60	الفصل الثاني: تقييم الأداء المالي في ظل مقارنة التدفقات النقدية
61	تمهيد
62	المبحث الأول: تقييم الأداء المالي
62	المطلب الأول: مفهوم تقييم الأداء
62	الفرع الأول: تعريف تقييم الأداء
64	الفرع الثاني: أهمية تقييم الأداء
65	الفرع الثالث: أهداف تقييم الأداء
65	الفرع الرابع: عناصر تقييم الأداء
66	المطلب الثاني: مفهوم تقييم الأداء المالي

66	الفرع الأول: تعريف الأداء المالي
68	الفرع الثاني: العوامل المؤثرة في الأداء المالي
69	المطلب الثالث: أهمية وأهداف عملية تقييم الأداء المالي
69	الفرع الأول: أهمية عملية تقييم الأداء المالي
70	الفرع الثاني: أهداف عملية تقييم الأداء المالي
72	المطلب الرابع: مؤشرات تقييم الأداء المالي
75	المبحث الثاني: مقاييس الأداء باستخدام مؤشري الربحية والسيولة
75	المطلب الأول: مفهوم الربحية والعوامل المؤثرة فيها
75	الفرع الأول: مفهوم الربحية
78	الفرع الثاني: العوامل المؤثرة على الربحية
78	المطلب الثاني: مقاييس الربحية
83	المطلب الثالث: مفهوم وأهداف السيولة
83	الفرع الأول: مفهوم السيولة
85	الفرع الثاني: أهداف السيولة
86	المطلب الرابع: مقاييس السيولة
90	المبحث الثالث: الربحية والسيولة في ضوء مقارنة التدفقات النقدية
90	المطلب الأول: هدف الربحية والسيولة للمؤسسات الاقتصادية
93	المطلب الثاني: دور التدفقات النقدية على مستوى الربحية
96	المطلب الثالث: دور التدفقات النقدية على مستوى السيولة
99	المطلب الرابع: دور التدفقات النقدية في تقييم السياسات المالية والمرونة المالية
99	الفرع الأول: دور التدفقات النقدية في تقييم السياسات المالية
101	الفرع الثاني: دور التدفقات النقدية في تقييم المرونة المالية
103	خلاصة الفصل
104	الفصل الثالث: دراسة الحالة
105	تمهيد
106	المبحث الأول: واقع القطاع الصناعي في الجزائر خلال فترة الدراسة

106.....	المطلب الأول: تطور القطاع الصناعي في الجزائر.....
106.....	الفرع الأول: الخلفية التاريخية للقطاع.....
107.....	الفرع الثاني: مكانة القطاع الصناعي في الاقتصاد الوطني.....
110.....	المطلب الثاني: أداء قطاع صناعة خلال فترة الدراسة.....
117.....	المطلب الثالث: محل المؤسسات الصناعية من القطاع الاقتصادي بالجزائر خلال فترة الدراسة.....
126.....	المطلب الرابع: محل مؤسسات المساهمة الصناعية من القطاع الصناعي خلال فترة الدراسة.....
133.....	المبحث الثاني: الخطوات الأولية للدراسة.....
133.....	المطلب الأول: ماهية وكيفية احتساب متغيرات الدراسة لعينتها وسنواتها لأغراض تحليلها.....
138.....	المطلب الثاني: عرض عينة الدراسة.....
143.....	المطلب الثالث: طريقة جمع البيانات والأدوات المستخدمة.....
143.....	الفرع الأول: طريقة جمع البيانات.....
143.....	الفرع الثاني: الأدوات المستخدمة في الدراسة.....
146.....	المطلب الرابع: عرض وقياس متغيرات الدراسة.....
146.....	الفرع الأول: عرض متغيرات الدراسة.....
147.....	الفرع الثاني: قياس متغيرات الدراسة.....
152.....	المبحث الثالث: عرض وتفسير ومناقشة نتائج الدراسة.....
152.....	المطلب الأول: عرض نتائج الدراسة.....
	الفرع الأول: عرض النتائج الخاصة بأثر المتغيرات المستقلة (صافي التدفقات النقدية التشغيلية، نسب الكفاية ونسب الكفاءة) على ربحية المؤسسات.....
152.....	الفرع الثاني: عرض النتائج الخاصة بأثر المتغيرات المستقلة (صافي التدفقات النقدية التشغيلية، نسب الكفاية ونسب الكفاءة) على سيولة المؤسسات.....
159.....	المطلب الثاني: تحليل وتفسير نتائج الدراسة.....
166.....	الفرع الأول: تحليل نتائج الدراسة.....
167.....	الفرع الثاني: تفسير نتائج الدراسة.....
175.....	المطلب الثالث: مناقشة نتائج الدراسة.....
179.....	المطلب الثالث: مناقشة نتائج الدراسة.....
182.....	خلاصة الفصل.....

فهرس المحتويات

184.....	خاتمة
189.....	المراجع
205.....	الملاحق
240.....	فهرس المحتويات