

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة محمد الصديق بن يحيى - جيجل -



كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم علوم التسيير

أثر التدفق النقدي الحر على استثمار الشركات دراسة حالة شركة الخزف الصحي _الميلية_

مذكرة مقدمة استكمالاً لمتطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي في علوم التسيير

تخصص : ادارة مالية

إعداد الطلبة:

ايمان حيمر

اميرة حويشة

نوقشت علنا أمام اللجنة المكونة من:

رئيسا	جامعة جيجل	الدرجة العلمية	الأستاذ كعواش جمال الدين
مشرفا ومقرار	جامعة جيجل	الدرجة العلمية	الأستاذ عيمر عبد الحفيظ
مناقشا	جامعة جيجل	الدرجة العلمية	الأستاذ بوشطة لامية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة محمد الصديق بن يحيى - جيجل -



كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم علوم التسيير

أثر التدفق النقدي الحر على استثمار الشركات دراسة حالة شركة الخزف الصحي _الميلية_

مذكرة مقدمة استكمالاً لمتطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي في علوم التسيير

تخصص : ادارة مالية

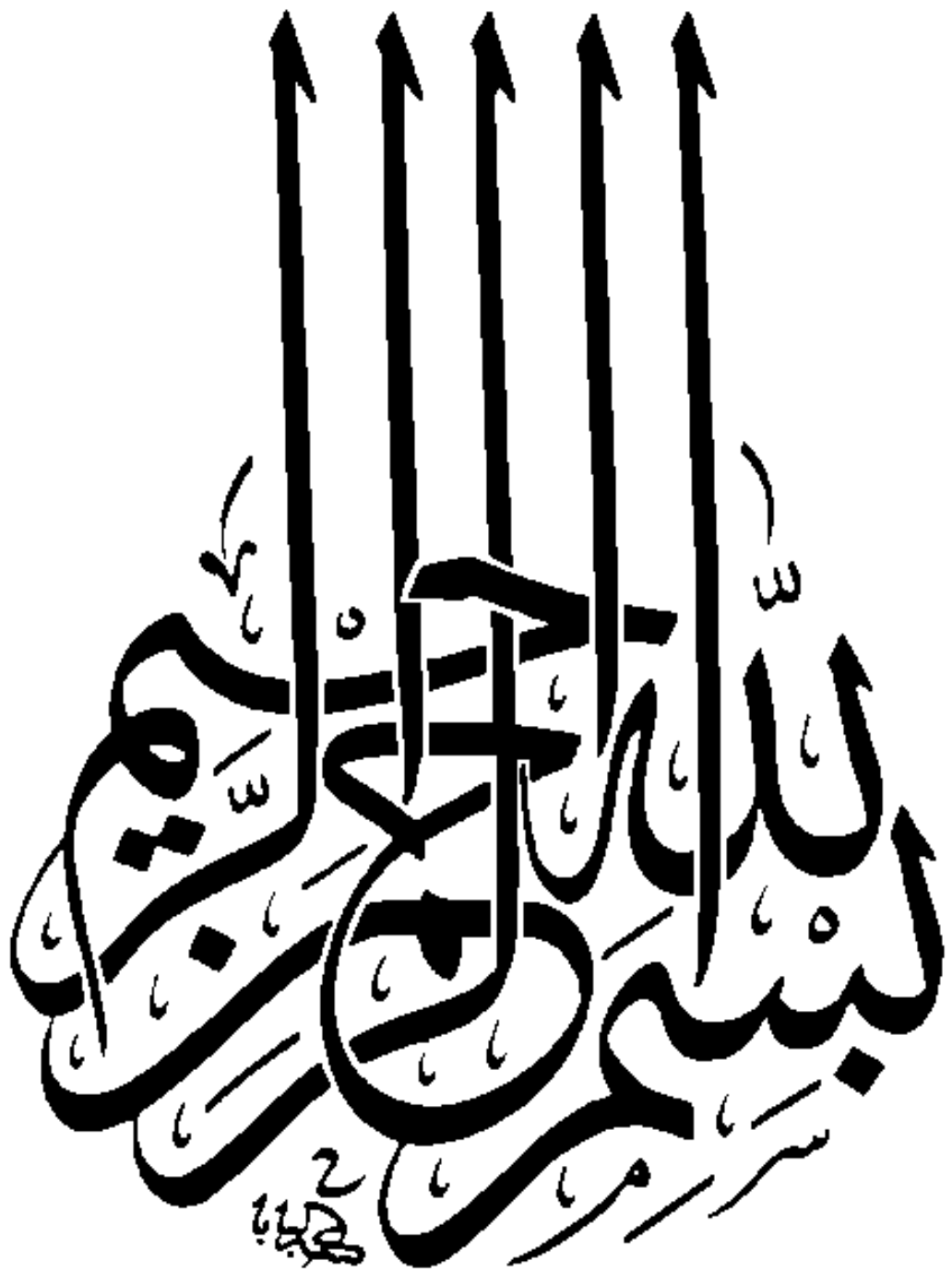
إعداد الطلبة:

ايمان حيمر

اميرة حويشة

نوقشت علنا أمام اللجنة المكونة من:

رئيسا	جامعة جيجل	الدرجة العلمية	الأستاذ كعواش جمال الدين
مشرفا ومقرار	جامعة جيجل	الدرجة العلمية	الأستاذ عيمر عبد الحفيظ
مناقشا	جامعة جيجل	الدرجة العلمية	الأستاذ بوشطة لامية



شكر وتقدير

الحمد والشكر لله سبحانه وتعالى على نعمته وتوفيقه في انجاز هذه المذكرة،

والصلاة والسلام على أفضل الخلق عليه الصلاة والسلام

نتقدم بالشكر والعرفان إلى كل من أعاننا في هذا العمل ولو حتى بكلمة طيبة

إلى أستاذنا الكريم المشرف عيمر عبد الحفيظ والذي تابعا في انجاز هذا العمل

باهتمام وإتمام هذا العمل بإرشاداته وتوجيهاته

كما نتقدم بالشكر الجزيل للجنة المناقشة التي ستكون لها دور كبير في تقويم

وتثمين هذا البحث

إلى كل أساتذة كلية العلوم التجارية والاقتصادية وعلوم التسيير بالقطب

الجامعي تاسوست

إهداء

لك الحمد ربي على عظيم فضلك و كثير عطائك .

بعد الصلاة والسلام على رسول الله محمد صلى الله عليه وسلم

اهدي ثمرة هذا العمل المتواضع و البسيط و أوجه جزيل الشكر و العرفان إلى:

❖ أغلى و أعز شخص أبي وقdotي بهذه الحياة إلى الشخص الذي ضحى من أجل راحتنا والى

أمي العزيزة من حملتني وهنا على وهن و أوصلتني إلى بر الأمان أطال الله في عمرهما

وأدامهم بالصحة و العافية .

❖ أخي الغالي و أختاي أسأل الله أن يحميهم و يحفظهم من كل شر .

❖ إلى زوجي رامي و سندي ورفيق دربي الذي لن أنسا دعمه لي وتشجيعه أدامه الله لي .

إيمان

إهداء

بدأنا بأكثر من يد , وقاسينا أكثر من هم وما نحن اليوم والحمد لله نطوي سهر الليالي
وتعب الأيام وخلاصة مشوارنا بين هذا العمل المتواضع .

إلى منارة العلم الذي علم المتعلمين إلى سيد الخلق وإلى رسولنا الكريم سيدنا محمد صلى الله
عليه وسلم .

إلى ينبوع الذي لا يمل من العطاء ومن كان دعائها سر نجاحي ورضاها سر فلاحي إلى
والدتي العزيزة .

إلى من أحمل اسمه بكل افتخار , وكلله الله بالهيبة والوقار , إلى والدي العزيز رحمه الله وأسكنه
فسيح جناته .

إلى من أشد بهم عضدي وأعتد عليهم في أزمي إخوتي .

إلى من تحلو بهم الحياة إلى ينابيع الصدق الصافي إلى من معهم سعدت وبرفقتهم في دروب
الحياة سرت زوجي هشام

إلى من تذوقت معهم أجمل اللحظات إلى من سأفتقدهم إلى من جعلهم الله أخواتي في الله
ومن أحببتهم في الله

أميرة

ملخص :

تهدف هذه الدراسة إلى الكشف عن العلاقة بين التدفق النقدي الحر واستثمار الشركات. لهذا تم استخدام مؤشرات التدفق النقدي الحر، والعائد على الأصول، والعائد على حقوق الملكية، والربحية، والديون كمقاييس لتحليل أثر التدفق النقدي على استثمار الشركات. وقد توصلت هذه الدراسة إلى وجود تأثير سلبي للتدفق النقدي الحر على استثمار الشركات. أما إذا كان لدى الشركة أرباحا فيكون تأثيره إيجابيا. وقد أظهرت الدراسة الميدانية التي أجريت بشركة الخزف الصحي- المليية للفترة 2014-2018، بعدم وجود تدفق نقدي حر لدى الشركة ويرجع ذلك لعجز الشركة وعدم تحقيقها لأرباح . وعليه، تقترح الدراسة ضرورة الاهتمام بقائمة التدفقات النقدية بما في ذلك التدفق النقدي الحر بشكل اكبر والعمل على توفر أساس صلب لعمليات المقارنة في هذا الخصوص بين أداء الشركة والشركات الأخرى.

Summary :

This study aims at the relationship between the free cash leg and corporate investment, for this the indicators of free cash expenditure, return on assets, return on equity, profitability, and debt were used as measures to analyze the impact of cash flow on corporate investment. Negative free cash flow on corporate investment. If the company has profits, its impact will be positive, the field study conducted in the sanitary ceramics company-milan for the period 2014-2018 showed that there is no free discretionary spending with the to the company's haste and its realization of profits.

The study suggests the need to pay attention to the list of cash flows, including : that more free cash flow and work to provide a solid basis for the convergence operation in this regard between the performance of the company and other companies.

فهرس المحتويات

الصفحة	فهرس المحتويات
	شكر وتقدير
	إهداء
	ملخص
أ	فهرس المحتويات
ج	قائمة الجداول
د	قائمة الأشكال
هـ	قائمة الملاحق
2	مقدمة
	الفصل الأول: الإطار النظري للتدفق النقدي والتدفق النقدي الحر
6	تمهيد
7	1- المفهوم العام للتدفق النقدي
7	1-1- تعريف التدفق النقدي
10	1-2- المنظور التاريخي لقائمة التدفقات النقدية
13	1-3- أهمية وأهداف التدفق النقدي
16	1-4- أنواع التدفقات النقدية
24	2- التدفق النقدي الحر
24	2-1- تعريف التدفق النقدي الحر
26	2-2- أهمية وخصائص التدفق النقدي الحر
30	2-3- استخدامات التدفق النقدي الحر

33	2-4- طرق قياس التدفق النقدي الحر
33	3- تأثير التدفق النقدي الحر على مالية الشركة
33	3-1- أثر التدفق النقدي على ربحية الشركة
35	3-2- تأثير التدفق النقدي الحر على سياسة الديون
38	3-3 - تقييم الشركات من خلال التدفقات النقدية
43	3-4- التدفق النقدي الحر وتكاليف الوكالة
45	خلاصة الفصل
	الفصل الثاني : دراسة ميدانية بشركة الخزف الصحي- المليية
47	تمهيد
48	1- تقديم شركة الخزف الصحي- المليية
49	1-1- نشأة الشركة وأهميتها الاقتصادية
50	1-2- الهيكل التنظيمي لشركة الخزف الصحي
55	2- الفروع الثلاثة للتدفق النقدي
57	3- بيان الدخل والميزانية والتدفقات النقدية
61	4- حساب النسب المالية (السيولة،النشاط،الرافعة،الربحية)
67	خلاصة الفصل
69	خاتمة
72	المراجع
76	الملاحق

قائمة الجداول

الرقم	عنوان الجدول	الصفحة
01	مراحل المعيار المحاسبي الدولي 7 الخاص بقائمة التدفقات النقدية	13
02	بيان تصنيف التدفقات النقدية على أساس طبيعة النشاط.	23
03	دور قائمة التدفقات النقدية في تقييم جودة الربحية .	39
04	دور قائمة التدفقات النقدية في تقييم جودة السيولة.	40
05	نسب الملاءة	41
06	دور قائمة التدفقات النقدية في تقييم السياسة المالية للمؤسسة	42
07	دور قائمة التدفقات النقدية في تقييم التدفقات النقدية الحرة	43
08	النشاط	60
09	النسب المالية للشركة	62

قائمة الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	الرقم
22	التدفقات النقدية الداخلة والخارجة المصنفة بواسطة النشاطات	01
32	أنواع التدفق النقدي الحر	02
51	الهيكل التنظيمي لشركة الخزف الصحي - الميلية	03
53	الهيكل التنظيمي الفرعي لمصلحة الأفراد بالشركة	04

قائمة الملاحق

الصفحة	الرقم
76	01
77	02
78	03
79	04
80	05
81	06
82	07
83	08
84	09
85	10
86	11
87	12
88	13
89	14

مقدمة



لقد فرضت شدة المنافسة والتطور التكنولوجي السريع في عالم الأعمال تحديات كبيرة ،خصوصا بعد التغييرات المعقدة التي فرضتها اتفاقيات تحرير التجارة العالمية وعولمة الأسواق وما نتج عنه من انفتاح الأسواق العالمية أمام السلع والمنتجات، واحتدام المنافسة الداخلية بين الشركات. وهذا ما دفع بالشركات إلى التركيز على أهمية الإدراك السليم لمختلف التحديات والتقدير الصحيح والواقعي لفرض التعامل معها. فمسألة بقاء الشركة وتمويلها أصبحت صعبة. ومن أجل مواجهة هذا التهديد والمحافظة على المراكز الاقتصادية للشركات ازدادت أهمية الاستثمار وأصبحت من أهم القرارات الإستراتيجية لإدارة الشركات.

تحت تأثير هذه التحديات ظهرت قائمة التدفقات النقدية لتتضمن المعلومات الإضافية والتي لا تتوفر في كل من قائمة الدخل وقائمة المركز المالي، وتلبي احتياجات هؤلاء المستخدمين وتعطيهم إجابة واضحة وموضوعية عن تساؤلاتهم كونها تعتمد على الأساس النقدي. كما أن ظهور متغيرات اقتصادية جديدة تتسم بظروف عدم التأكد وازدياد حاجة المستثمر إلى خلق مناخ استثماري يتسم بمصداقية أكبر وملائمة وشفافية ومرونة أكثر ليساعده على اتخاذ القرارات الاستثمارية و الرفع من أهمية هذه القائمة.

لكي تتمكن الشركات من اغتنام الفرص التي تقوي حقوق المساهمين، وإعطاء فرص للمستثمرين للتقييم السليم بعيدا عن التلاعب في القوائم المالية والتقديرات في إعداد الإندثار للمعدات والممتلكات، اعتمدت على التدفق النقدي الحر لأنه من الصعب التلاعب به، وهو أفضل مؤشر لأداء الشركة ومقياس للربحية يستبعد المصاريف غير النقدية لبيان الدخل، ويشمل الإنفاق على المعدات والأصول. فكلما كانت زيادات كبيرة في التدفق النقدي الحر كلما كان هناك استثمار جذاب وقرارات استثمارية ناجحة.

من هنا يمكن طرح الإشكالية التالية:

ما هو أثر التدفق النقدي الحر على استثمار الشركات ؟

بالعلاقة مع هذا السؤال الرئيسي يمكن طرح الأسئلة الفرعية التالية:

1- هل هناك علاقة وطيدة بين التدفق النقدي الحر واستثمار الشركات ؟

2- هل تؤثر نسبة السيولة والنشاط والربحية والملاءة على التدفق النقدي؟

3- هل يساعد التدفق النقدي الحر على تقييم الشركات؟

فرضيات الدراسة :

للإجابة على تساؤلات الدراسة وتحقيق أهدافها تم صياغة الفرضيات التالية:

الفرضية الأولى: هناك علاقة وطيدة بين التدفق النقدي واستثمار شركة الخزف الصحي - الميالية.

الفرضية الثانية: هناك تأثير بين نسبة النشاط والسيولة والربحية والملاءة على التدفق النقدي بالشركة.

الفرضية الثالثة: يساعد التدفق النقدي الحر على تقييم الشركة وتسعير أسهمها .

أهمية الدراسة :

تكمن أهمية الدراسة في إبراز مدى تأثير التدفق النقدي الحر على استثمار الشركات وتفسير العلاقة بينهما وأهميتها في اتخاذ القرارات بصورة صحيحة للاستثمار في الشركات.

أهداف الدراسة :

تهدف هذه الدراسة بشكل أساسي إلى:

- معرفة مدى استخدام التدفقات النقدية الحرة بشركة الخزف الصحي - الميالية .

- معرفة العلاقة بين التدفق النقدي الحر واستثمار الشركات .

- معرفة أسباب ارتفاع وانخفاض التدفق النقدي الحر .

حدود الدراسة :

تتجلى حدود الدراسة فيما يلي:

الحدود الموضوعية: شملت هذه الدراسة تفسير العلاقة بين التدفقات النقدية الحرة واستثمار الشركات.

الحدود الزمنية: أجريت هذه الدراسة الميدانية في السداسي الثاني من السنة الجامعية 2020 - 2021.

الحدود المكانية: تمس الدراسة الميدانية أحد المؤسسات الاقتصادية الجزائرية وهي شركة الخزف الصحي - الميالية.

منهج الدراسة :

اعتمدنا في دراستنا على المنهج الوصفي التحليلي في كل من الجانب النظري والتطبيقي. يعتمد هذا المنهج على جمع المعلومات والبيانات عن الظاهرة المدروسة وتحليلها وتفسيرها قصد الوصول إلى نتائج مقبولة. وقد قمنا بجمع البيانات ومعالجتها باستخدام مجموعة من النسب المالية لأجل التعمق في تحليل موضوع الدراسة. كما قمنا بإسقاط الجانب النظري للدراسة على شركة الخزف الصحي - الميالية.

أدوات الدراسة :

بالنسبة للجانب النظري اعتمدنا في دراستنا على مجموعة من الأدوات للحصول على البيانات أهمها الكتب والمذكرات. أما فيما يخص الجانب التطبيقي فتم الاعتماد على وثائق وسجلات الشركة.

متغيرات الدراسة وقياسها :

المتغير المستقل: التدفق النقدي الحر Free Cash Flow

يعرف التدفق النقدي الحر من حيث المضمون بأنه مقياس الأداء المالي للشركة، والمبلغ الذي يمكن أن تحققه الشركة بعد إنفاق المال اللازم للحفاظ أو توسيع قاعدة أصولها. ويمكن حساب قيمة التدفق النقدي بالعلاقة التالية:

التدفق النقدي الحر = (صافي الربح التشغيلي بعد الضرائب - التغير في الأصول الثابتة + التغير في رأس المال العامل).

المتغير التابع: استثمار الشركات

الاستثمار هو عبارة عن نشاط يقوم به المستثمر، حيث يستخدم مبلغاً معيناً من المال لشراء أسهم أو إنشاء أعمال أو توسيعها من أجل تحقيق عوائد مادية أو سلع في المستقبل مع تحقيق أرباح على المدى البعيد.

تنظيم الدراسة :

قسمت هذه الدراسة إلى فصلين: فصل نظري وفصل تطبيقي. تعرضنا في الفصل الأول إلى التدفق النقدي والتدفق النقدي الحر أهميتهم وأهدافهم وكيفية قياسهم وتقييمهم من خلال مجموعة من النسب، أما في الفصل الثاني أجرينا دراسة ميدانية بشركة الخزف الصحي الميلية - جيجل.

صعوبات الدراسة :

من بين الصعوبات التي واجهتنا في إعداد الدراسة:

_ صعوبة إيجاد مؤسسة تعمل بالتدفق النقدي الحر لتساعدنا في تحقيق أهداف الدراسة.

_ سرية معلومات الشرك قيد الدراسة واستحالة منحها لأشخاص من خارج الشركة.

_ الطريقة الجديدة المعمول بها في إعداد المذكرات.

الفصل الأول: الإطار النظري للتدفق النقدي والتدفق النقدي الحر

تمهيد :

يعتبر التدفق النقدي الحر أحد الوسائل التي تستخدمها الشركات للنهوض باقتصادها، حيث يحقق للشركة تدفقات موجبة لتخفيض الديون والتوسع. وعليه، سيتم التطرق لبعض المفاهيم الأساسية المتعلقة بالتدفق النقدي الحر في هذا الفصل من خلال مايلي:

- المفهوم العام لتدفق النقدي.
- التدفق النقدي الحر.
- مدى تأثير التدفق النقدي الحر على مالية الشركة.

1- المفهوم العام للتدفق النقدي :

1-1- تعريف التدفق النقدي :

التدفقات النقدية هي التدفقات الداخلة والخارجة للنقدية وما في حكمها والخاصة بمنشأة معينة، والنقدية تتضمن النقدية بالصندوق والودائع تحت الطلب، أما ما في حكم النقدية فهي الاستثمارات قصيرة الأجل وعالية السيولة والتي يمكن تحويلها بسهولة إلى مبالغ نقدية محددة، والتي يكون تعرضها لمخاطر التغير في قيمتها ضئيلاً، وقد تشمل البنود في حكم النقدية على ما يلي :

- الاستثمارات عندما يكون تاريخ الاستحقاق قصير الأجل ويمكن القول بأنها ثلاثة أشهر أو أقل وذلك من تاريخ الاقتناء مثل أذن الخزنة و صكوك صناديق الاستثمار، وتستبعد الاستثمارات في الأسهم من العناصر التي في حكم النقدية ما لم تكن مثل حالة الأسهم الممتازة التي يتم اقتناؤها قبل فترة قصيرة من تاريخ استحقاقها ويكون لها تاريخ استرداد محدد .

- السحب على المكشوف من البنوك ومن سمات هذه الترتيبات المصرفية أنها تظهر رصيد البنك في كثير من الأحيان على أنه يتذبذب ما بين رصيد موجب إلى رصيد سحب على المكشوف .

وبالتالي لا يتضمن مفهوم التدفقات النقدية العناصر التالية :

أ- المعاملات غير النقدية:

على الرغم من أن كثير من أنشطة الاستثمار والتمويل تؤثر على هيكل رأس المال والأصول للمنشأة، فإنه لا يكون لها تأثير مباشر على التدفقات النقدية الجارية، وتتسق عملية استبعاد المعاملات غير النقدية من قائمة التدفق النقدي مع هدف قائمة التدفق النقدي، حيث إن هذه العناصر لا تتطلب تدفقات نقدية في الفترة الجارية .

ب- التحركات التي تتم بين العناصر التي تمثل النقدية وما هو حكمها :

ولا تتضمن التدفقات النقدية الحركة التي تتم بين العناصر التي تمثل النقدية أو ما في حكمها، لأن هذه المكونات تمثل جزءاً من إدارة النقدية للمنشأة، بدلا من كونها جزءاً من أنشطتها التشغيلية والاستثمارية والتمويلية .

وفيما يتعلق بالتدفقات النقدية بالعملة الأجنبية فإنه ينبغي تسجيل تلك التدفقات النقدية الناتجة عن المعاملات بالعملة الأجنبية بنفس العملة والتي تستخدمها المنشأة في عرض قوائمها المالية، وذلك باستخدام سعر الصرف الساري في تاريخ التدفق النقدي. (أحمد نور، 2004) .

كما يقصد بالتدفق النقدي كل عملية تعبر عن دفع واستلام الأموال مهما كانت التدفقات النقدية، سواء كانت داخلية والتي تعبر عن عملية التحصيل، أو تدفقات خارجة والتي هي كل عملية تسديدات أو دفع مثل: دفع أجور العمال، تسديد القروض، فإنها تتعلق مباشرة بالخزينة، أي أنها تنطلق منها وتعود إليها، وهنا تندمج كل المقبوضات والمدفوعات. (أندراوس، 2007) .

ويمكن تصنيف التدفقات النقدية حسب عدة معايير :

1-1-1- التدفقات النقدية حسب درجة تحققها :

على اعتبار كل تدفق نقدي داخل أو خارج يتميز بمتغيرين أساسيين هما المبلغ وتاريخ الدخول، فإنه وعلى هذا الأساس يمكن تصنيف التدفقات النقدية حسب درجة تحققها إلى أربعة أصناف :

- تدفقات نقدية متأكدة من مبلغها .
- تدفقات نقدية متأكدة من تاريخ تحققها .
- تدفقات نقدية متأكدة من مبلغها وتاريخ تحققها .
- تدفقات نقدية غير متأكدة من مبلغها وتاريخ تحققها .

1-1-2- التدفقات النقدية حسب منشئها : وتصنف إلى :

- تدفقات نقدية ناتجة عن دورة الاستغلال وعن العمليات المرتبطة بالنشاط العادي للمؤسسة .
- تدفقات نقدية خارجة عن دورة الاستغلال، وتنتج عن عمليات لا ترتبط بالنشاط العادي للمؤسسة مثل مقبوضات تنازل المؤسسة عن إحدى استثماراتها .

1-1-3- تصنيف التدفقات النقدية :

تصنف التدفقات النقدية إلى (عصمان، 2011):

- تدفقات نقدية تشغيلية .

- تدفقات نقدية استثمارية .
- تدفقات نقدية تمويلية .

تجدر الإشارة هنا إلى أن التدفق النقدي يختلف عن صافي الربح المحاسبي، لأن الرقم الأخير يحتوي على بنود غير نقدية، فحسب مفهوم الاستحقاق يتم الربح بتقابل الإيرادات والمصروفات التي تخص الفترة، سواء قبض الإيراد أو لم يتم أو تم دفع المصروف أو لم يتم.

وهنا يجعل رقم صافي الربح يتأثر ببعض الإيرادات والمصروفات التي لا تشكل تدفقا نقديا مثل الإهلاكات (محمد تيسير، 2004) .

يرجع تفضيل استخدام التدفقات نقدية في تقييم المشروعات الاستثمارية بدلا من مبدأ الاستحقاق بالمفهوم المحاسبي إلى عدة أسباب منها ما يلي :

أ- إن استخدام التدفقات النقدية في تقييم المشروعات الاستثمارية يمكننا من تجنب الكثير من المشاكل والتساؤلات التي تثار في حالة استخدام مبدأ الاستحقاق بالمفهوم المحاسبي، ومن هذه التساؤلات ما يلي :

- ما هي طريقة الإهلاك التي يجب استخدامها عند قياس الربح ؟

- ما هي النقطة التي يعتبر الإيراد قد تحقق عندها ؟

- ما هي النفقات التي يجب معالجتها كتكاليف استثمارية وبالتالي تستهلك على عدة فترات مالية بدلا من فترة واحدة.

ب- التدفقات النقدية تأخذ معايير القيمة الزمنية للنقود في الاعتبار، وذلك من خلال إثبات التكلفة عند إنفاقها والإيراد عند تحصيله، بينما مبدأ الاستحقاق يعتمد على تسجيل التكاليف والإيرادات في الفترة التي تستحق عنها هذه المبالغ بغض النظر عن تواريخ تحصيلها .

إذ أن العبرة بمبدأ الاستحقاق هو واقعة الاستحقاق، بينما أن العبرة في أسلوب التدفقات النقدية يوافق حدوث التدفق النقدي مما يعني أخذ القيمة الزمنية للنقود في الحسبان .

ج- إن تقويم المشروع يتطلب تحديد التكاليف والإيرادات المتعلقة بالمشروع، وهي تتمثل في تلك التكاليف والإيرادات التي سوف تترتب عن تنفيذ المشروع الاستثماري وليس كل ما سيستخدم في المشروع من موارد اقتصادية أي يتطلب تحديد التكاليف والإيرادات التفاضلية وليس التكاليف الكلية للمشروع .

يؤدي استخدام مفهوم التدفقات النقدية إلى سهولة تحديد التكاليف والإيرادات التفاضلية المرتبطة بكل مشروع .

ويقصد بالتكلفة التفاضلية التكلفة الزائدة نتيجة التغير في مستوى أو طبيعة النشاط، مثل إضافة منتج جديد أو قناة توزيع جديدة.

وكذلك الإيرادات هو الإيراد الذي يزداد تحت مجموعة من الظروف عن الإيراد المحقق.

د- من الأسباب الرئيسية لاستخدام مفهوم التدفقات النقدية في تقويم المشروعات الاستثمارية، هو أن النقدية تكون بمثابة السلعة التي يمكن استخدامها للقيام باستثمارات إضافية، ومن الخطأ تصور أن الربح يمكن استثماره، فالربح مقياس لقيمة زائدة، بينما النقدية شيء ملموس. (جهاد وعبد العزيز، 2009) .

1-2- المنظور التاريخي لقائمة التدفقات النقدية :

حتى استقرت قائمة التدفق النقدي على ما هي عليه الآن، مرت في حقبة زمنية طويلة نسبياً تطورت خلالها من حيث الشكل والمضمون، ويمكن تمييز ثلاث مراحل أساسية لهذا التطور اتخذت القائمة في كل مرحلة منها نموذج يتناسب مع احتياجات رجال الأعمال خلالها، وذلك على النحو التالي :

- قائمة مصادر الأموال واستخداماتها التي تطلبها الرأي رقم 3 (APB OPINION NO.3) الصادر عن AICPA في 1963 .

- قائمة التغيرات في المركز المالي التي تطلبها الرأي رقم 19 (APB OPINION NO.19) الصادر عن FASB في 1971 .

- قائمة التدفق النقدي التي تطلبها المعيار رقم 95 (SAS NO.95) الصادر عن FASB في 1987، وكذلك المعيار الدولي رقم 07 (IAS NO.7) الصادر عن IASC في 1999. (محمد مطر، 2003، 159-160) .

بالمقارنة مع القوائم المالية الأخرى، تعتبر قائمة التدفق النقدي حديثة العهد نسبياً، وقد شهدت منذ نشوئها إلى الآن تطوراً ملحوظاً سواء من جهة المداخل APPROACHES المتبعة في إعدادها، أم من حيث صور أو نماذج عرضها FORMAT أم من حيث قوة القواعد الملزمة بنشرها والصادرة عن المجامع المهنية .

كانت الشركات العاملة بالولايات المتحدة الأمريكية أول من بادر بعرضها بصفة طوعية في نهاية الخمسينات وذلك في صورة جدول تحليلي بسيط تحت مسمى قائمة " من أين جاءت الأموال وإلى أين ذهبت ؟ " .

كما كانت تقتصر على المقارنة بين قائمتين متتاليتين للمركز المالي لتظهر عناصر الزيادة أو النقص الحادثة في القائمتين على مدار الفترة المحاسبية، لأن المعهد الأمريكي (AICPA) أصدر في 1961 دراسة أوصى فيها تغيير مسمى القائمة لتصبح " قائمة تحليل التدفقات النقدية والموارد المالية " CASH FLOW ANALYSIS AND FUNDS FLOW STATEMENT ، كما أوصى جميع الشركات المساهمة بإصدارها ونشرها بعد تدقيقها مثلها في ذلك مثل بقية القوائم المالية الأخرى .

وفي 1963 أوصى المجمع نفسه في الرأي رقم (03) عنه بضرورة الالتزام بإتباع المعايير المهنية، وذلك سواء في إعدادها أو في متطلبات الإفصاح عن المعلومات التي تعرضها، كما أوصى أيضاً بتعديل تسميتها إلى قائمة مصادر الأموال واستخداماتها "STATEMENT OF SOURCES AND APPLICATIONS OF FUNDS" وبضرورة عرضها ضمن المعلومات الإضافية أو المكملة الصادرة عن الشركة، ولكن دون أن تخضع بالضرورة لمصادقة منفق الحسابات .

وقد تزايدت أهمية هذه القائمة عندما أصدرت هيئة البورصات الأمريكية (SEC) في 1970 بيانها رقم (117) والذي طلبت فيه من جميع الشركات المسجلة فيها، بضرورة تضمين تقاريرها المالية السنوية المقدمة للبورصة قائمة الموارد الأموال واستخداماتها، ذلك ما أدى بالمعهد الأمريكي للمحاسبين القانونيين لأن يصدر في العام التالي 1971 الرأي رقم (19) الذي أوصى فيه ما يلي :

أ- تغيير مسمى القائمة ليصبح " قائمة التغيرات في المركز المالي " STATEMENT OF CHANGES IN FINANCIAL POSITION .

ب- أن تصبح هذه القائمة واحدة من القوائم المالية الأساسية للفترة المحاسبية .

ج- أن تصبح مشمولة برأي مدقق الحسابات عن القوائم المالية الذي يتضمنه تقريره الصادر عن البيانات المالية للشركة .

د- أن يتم إعداد القائمة وفق المفهوم الشامل للموارد المالية " FINANCIAL FUNDS A SALL RESOURCES " على أن يترك للشركة الخيار في إعدادها وعرضها، إما وفقاً لمدخل التدفق النقدي " CASH FLOW APPROACH " .

وفي 1978 صدر عن المجلس الأمريكي لمبادئ المحاسبة المالية (FASB) البيان رقم (95). SFAS NO الذي ألزم الشركات المساهمة الأمريكية بإصدار (قائمة التدفق النقدي) بدلاً من قائمة التغيرات في المركز المالي والتي كانت مستخدمة حتى ذلك التاريخ.

وقد أوصى هذا البيان بأن يتم تصنيف التدفقات النقدية إلى تدفق نقدي من النشاط التشغيلي " OPERATING CASH FLOW " وتدفق نقدي النشاط التمويلي " FINANCING CASH FLOW " . وفقاً للمعيار رقم (7) المعدل الصادر في 1993 عن السلطة الدولية للمعايير المحاسبية IASC، والذي حل محل المعيار السابق الصادر في 1977، تعرض القائمة باعتبارها جزءاً لا يتجزأ من البيانات المالية المرفقة المشمولة في التقارير السنوية الصادرة عن الشركات المساهمة، وقد أوصى المعيار بإعدادها بشكل يفصل عن حركة النقدية والنقدية المكافئة أو مصنفة حسب الأنشطة الرئيسية للمنشأة وهي : الأنشطة التشغيلية، والأنشطة الاستثمارية، ثم الأنشطة التمويلية، كما ترك للمنشأة أن تختار في إعدادها إما الطريقة المباشرة أو الطريقة غير المباشرة. (محمد مطر ، 2007، 333 - 334 - 335)

لقد صدر المعيار المحاسبي الدولي السابع عن لجنة معايير المحاسبة الدولية والخاصة بقائمة التدفقات النقدية والذي مر بمراحل نلخصها في الجدول التالي :

جدول رقم 01: مراحل المعيار المحاسبي الدولي 7 الخاص بقائمة التدفقات النقدية

التاريخ	البيان
1976	07 ع : قائمة مصادر استخدامات الموارد المالية .
أكتوبر 1977	IAS 7 : صدور المعيار قائمة التغيرات في المركز المالي .
1979-01-01	بداية سريان المعيار IAS 7 .
جويلية 1992	مسودة العرض 36 ع : قائمة التدفقات النقدية والتي عدلت المعيار IAS 7 .
ديسمبر 1992	صدور المعيار المعدل IAS 7 بعنوان قائمة التدفقات النقدية .
1995	بداية تطبيق المعيار IAS7 الصادر سنة 1992 والذي ألغي IAS7 الصادر سنة 1977.

المصدر : مرازقة صالح - بوهدين فتحة . " المعيار المحاسبي الدولي رقم (07) قائمة التدفقات النقدية " .مجلة الاقتصاد والمجتمع، العدد 6، قسنطينة، 2010، ص 85 .

1-3-أهمية وأهداف قائمة التدفقات النقدية :

1-3-1- أهمية قائمة التدفقات النقدية :

من الاطلاع على الميزانيات العمومية المتعاقبة فإنه يمكننا من التعرف على الزيادات و الإضافات التي طرأت على الممتلكات والمعدات والأجهزة وغيرها من الأصول، إلا أنها لا تبين كيف هذه الإضافة قد تم تمويلها أو تسديد قيمتها، قائمة الدخل تظهرها في الدخل، ولكنها لا تبين النقدية التي تم توليدها عن طريق الأنشطة التشغيلية، قائمة الأرباح المحتجزة تتضمن توزيعات الأرباح المعلنة من قبل مجلس الإدارة للشركة خلال الفترة، ولكن ليس التسديدات النقدية لتوزيعات الأرباح للفترة، لذلك فإن هذه القوائم لا تعرض خلاصة تفصيلية عن مصادر النقدية، وصافي التغيرات في النقدية الناتج عن أنشطة التشغيل، الاستثمار، والتمويل خلال الفترة في قائمة التدفقات النقدية، المعلومات التي تتضمنها قائمة التدفق النقدي يجب أن تساعد المستثمرين الدائنين، والمستخدمين الآخرين في تقييم :

أ- قابلية الوحدة في توليد تدفقات نقدية مستقبلية، عن طريق قيام المستثمرين والآخرين بإجراء الاختبارات وإيجاد العلاقة بين فقرات قائمة التدفقات النقدية، فإنهم يتمكنوا من وضع التوقعات فيما يتعلق بالمبالغ، التوقيت، والاحتمالية للتدفقات النقدية المستقبلية بصورة أفضل من الاعتماد على بيانات أساس الاستحقاق.

ب- قابلية الوحدة في تسديد توزيعات الأرباح ومواجهة التزاماتها، في حالة نقص النقدية فإن الشركة لن تتمكن من تسديد المرتبات، تسديد الديون، أو دفع توزيعات الأرباح، لذلك فإن العاملين والدائنين والمساهمين لديهم المصلحة في هذه القائمة، بسبب أنها الوحيدة التي تكشف عن وضع التدفقات النقدية في الأعمال .

ج- أسباب الفروقات في صافي الدخل وصافي النقدية المقدمة (أو المستخدمة) من الأنشطة التشغيلية، يقدم صافي الدخل معلومات عن مدى النجاح أو الفشل لمؤسسات الأعمال، إلا أن البعض غير مطمئن من صافي الدخل معلومات عن مدى النجاح أو الفشل لمؤسسات الأعمال .

إلا أن البعض غير مطمئن من صافي الدخل الذي يخضع لأساس الاستحقاق بسبب التخمينات العديدة التي يتطلبها، لذلك يمكن القول أنه هناك هامش من عدم الموثوقية، في حين أن ذلك لا ينطبق على النقدية، معرفة أسباب الفروقات بين صافي الدخل وصافي النقدية يقدم معلومات عن تقييم درجة الموثوقية .

د- عمليات الاستثمار والتمويل النقدي خلال الفترة عن طريق اختيار عمليات الشركة الاستثمارية والمالية، يستطيع قارئ القوائم المالية من أن يفهم بصورة أفضل بسبب التغييرات في الأصول والمطلوبات خلال الفترة . (هادي، 2009) .

هـ- مكملة لقائمة المركز المالي في الإفصاح عن التدفقات النقدية المتعلقة بالمعاملات مع الغير وملاك المشروع كما توفر المعلومات عن المتحصلات النقدية والمدفوعات النقدية عن فترة محددة .

و- تقييم مقدرة المنشأة الاقتصادية على الوفاء بالتزاماتها، ومقدرتها على توزيع أرباح ومدى حاجتها للتمويل الخارجي، كما تساعد على تفسير بعض التساؤلات المطروحة من قبل المستثمرين والدائنين. (محمد، 2000) .

1-3-2- أهداف قائمة التدفقات النقدية :

أ- التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية : فالنقدية وليس الربح المحاسبي هي التي تستخدم في سداد المطالبات والتوزيعات، وتؤكد الخبرة المكتسبة من حالة الإفلاس، في معظم الحالات فإن المتحصلات والمدفوعات النقدية التاريخية تقدم تنبؤات جيدة للتدفقات المستقبلية .

ب- تقييم قرارات الإدارة : فإذا قام المديرين باتخاذ قرارات استثمارية جيدة فإن أعمالهم سوف تزدهر، أما إذا قاموا باتخاذ قرارات استثمارية غير جيدة، فإن المنشآت التي يديرونها سوف تعاني، وتقدم قائمة التدفقات النقدية معلومات عن الاستثمارات في الشركة وهو ما يوفر معلومات للمستثمرين والدائنين عن التدفقات النقدية من أجل تقييم قرارات الإدارة .

ج- تحديد مدى قدرة المؤسسة على سداد توزيعات الأرباح للمساهمين وسداد الفوائد وأصل الدين للدائنين، ويهتم المساهمون بالحصول على توزيعات أرباح على استثماراتهم، كما يهتم الدائنون بالحصول على الفوائد وأصل الدين في المواعيد المحددة لذلك، وتقدم قائمة التدفقات النقدية المساعدة للمستثمرين والدائنين في التنبؤ بمدى قدرة المنشأة على تنفيذ هذه الالتزامات .

د- تبين قائمة التدفقات النقدية العلاقة بين صافي الدخل والتغير في النقدية المتاحة لدى المنشأة، وعادة فإن النقدية وصافي الدخل يتحركان معاً، فالمستوى المرتفع من الدخل يقود إلى حدوث زيادة في النقدية والعكس بالعكس، ومع ذلك فإن رصيد النقدية يمكن أن ينخفض مع تحقيق المنشأة لأرباح مرتفعة، وكذلك يمكن أن يزيد مستوى النقدية مع تحقيق المنشأة لأرباح منخفضة . (طارق، 2002) .

هـ- الحصول على المعلومات المتعلقة بالأنشطة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية على أساس نقدي، وتقييم قدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح، ومتطلبات الاستثمار والتمويل على سداد الخصوم، وتحديد مصادر الاختلاف بين صافي الدخل وصافي التدفقات النقدية وصحة العمليات الحسابية لكل من المقبوضات والمدفوعات. (مراد، 2003) .

و- المراجعة الفنية ومراجعة التوجيه المحاسبي لكل من المقبوضات والمدفوعات والتسويات المختلفة لها، وإجراء المقارنات بين قائمة التدفق النقدي للفترة الحالية مع الفترة السابقة من أجل التعرف على صافي التدفق النقدي بصورة مقارنة للوقوف على مدى تطور السيولة للوحدة . (محمد و رجب، 1998) .

ي- استخدام المؤشرات المالية لتحليل قائمة التدفقات النقدية وإدراجها بتقارير من أجل تنفيذ الخطة وتقويم الأداء .

ز- تزويد مستخدمي القوائم المالية لتقييم مقدرة المؤسسة في الحصول على النقدية وما يعادلها، وتقييم احتياجاتها لاستخدام هذه التدفقات النقدية. (حسين، 2011) .

1-4-أنواع التدفقات النقدية :

تعتبر قائمة التدفقات النقدية من أهم القوائم المالية لتوفرها على معلومات مالية مهمة، وحسب المعيار الدولي السابع فإن عملية تبويب قائمة التدفقات النقدية يكون من خلال ثلاث أصناف أساسية، استغلال واستثمار وتمويل محددة بعمليتين تدفقات داخلية وخارجة لكل نشاط وهذه الأبواب هي : (بن خليفة، 2012) .

1-4-1- التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية :

سنحاول أن نوضح هذه التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية من خلال المفاهيم التالية، ونذكر منها :

أ- المفهوم الأول : التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية هي التدفقات النقدية المتولدة من النشطة الرئيسية التي تمارسها المؤسسة والتي تشمل ما يلي :

- صافي الدخل النقدي للفترة .

- النقد المحصل من العملاء، أي الناتج عن المبيعات .

- النقد المدفوع للموردين، أي ثمن البضائع .

- النقد المدفوع للضرائب .

- النقد المدفوع على مصاريف مختلفة. (مفلح محمد، 2009) .

ب- المفهوم الثاني : هي التدفقات النقدية التي ترتبط مباشرة بكسب الدخل مثل :

- المتحصلات من العملاء، والمتحصلات من إيرادات ودخول أخرى مثل الفوائد (+) .

- مدفوعات للموردين والعاملين، المدفوعات للمصروفات مثل سداد الفوائد والضرائب (-). (طارق، 2006) .

ج- المفهوم الثالث : هي التدفقات النقدية المتولدة من الأنشطة الرئيسية التي تمارسها المؤسسة، وتشمل الأثر

النقدي للعمليات والأحداث الأخرى التي تدخل في تحديد وقياس صافي الربح، حيث تشمل :

- التدفقات النقدية الداخلة (المقبوضات النقدية) : وهي المحصلات النقدية مقابل السلع المباعة للعملاء والخدمات المؤدات لهم وإيراد الفوائد المحصلة وتوزيعات الأرباح تتسلمها المنشأة كعائد على السلع، والاستثمار في الأوراق المالية، وحصيلة بيع الأوراق المالية .

- التدفقات النقدية الخارجة (المدفوعات النقدية) : وهي المدفوعات لفرض سداد الأجور وسداد ما تحصل عليها المنشأة من سلع وخدمات ومدفوعات الفوائد والضرائب والمدفوعات لشراء أوراق مالية بغرض الإنجاز . (محمد علي 2009) .

التدفقات النقدية التي تنشأ في أنشطة التشغيل تتمثل بصفة رئيسية في الأنشطة الإنتاجية المولدة لمدخل والتي تنتج بصفة عامة من المعاملات والأحداث المحددة لنتيجة العام من ربح أو خسارة، ومن أمثلة ذلك :

- المقبوضات النقدية من بيع البضائع أو تقديم الخدمات .
- المقبوضات النقدية من الإتاوات والأتعاب والعمولات والإيرادات الأخرى .
- فوائد دائنة محصلة نتيجة إقراض الغير .
- متحصلات نقدية من دعاوى قضائية .
- مدفوعات نقدية للعاملين أو النيابة عنهم، والأجور والمزايا النقدية والعينية، المقبوضات والمدفوعات النقدية وإلى منشأة التأمين عن الأقساط والمطالبات والاشتراكات السنوية والمزايا الأخرى .
- المدفوعات النقدية أو استرداد ضرائب الدخل . (بن خليفة ، 2012) .

1-1-4-1- أهمية التدفقات النقدية المتأتية من الأنشطة التشغيلية :

التدفقات النقدية للأنشطة التشغيلية تعكس الأثر النقدي لكافة نشاطات المشروع خلال الفترة المالية مع إظهار نوع هذا الأثر، يمثل تدفق نقدي داخل المشروع أو تدفق نقدي خارج من المشروع وتحديد نقاط القوة ونقاط الضعف من حيث قدرة المشروع على توليد النقدية لاستخدامها في سداد الالتزامات، وتمويل توسعات وتوزيع الأرباح على المدى القصير، ويتم تحديد الأثر النقدي في أول المدة ورصيداها في آخر فترة، وكذلك التحقق من عرض استمرارية والمساعدة بالتنبؤ بالتدفقات لمعالجة الفائض أو العجز المتوقع .

يفيد قياس التدفقات النقدية من التشغيل في التعرف على مدى قدرة المؤسسة على توليد تدفقات نقدية ذاتيا وإمكانية إعادة تدويرها في النشاط أو استخدامها في التوسع في الأصول الرأسمالية، أو سداد توزيعات الأرباح على

المساهمين أو سداد القروض، كما تستخدم التدفقات النقدية من التشغيل كمؤشر على صدق الربحية (طارق، 2006).

تساعد بيانات التدفق من النشاط التشغيلي في تقييم السياسات المالية للشركة، وبيان قدرتها على سداد الديون والمحافظة على القدرة التشغيلية للمؤسسة، وكذا بيان حجم النقدية المتولدة نتيجة ممارسة المؤسسة لنشاطها الأساسي وسداد التوزيعات على الأسهم .

وللوصول إلى صافي التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية، فإن من الضروري التقرير عن الإيرادات والمصروفات على الأساس النقدي، ويتم ذلك عن طريق استبعاد آثار الصفقات التي تتضمنها قائمة الدخل التي لا ينتج عنها زيادة أو تخفيض في النقدية، كما يعتبر الإفصاح المستقل للتدفقات النقدية الذي يمثل زيادة في طاقة التشغيل والتدفقات النقدية المطلوبة للمحافظة على طاقة التشغيل مفيدا في تمكين مستخدمي القوائم المالية من تحديد ما إذا كانت المؤسسة تستثمر بشكل كاف في مجال صيانة طاقتها التشغيلية أم لا . (بن خليفة ، 2012) .

1-4-2- التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية :

أ- المفهوم الأول: هي الأنشطة التي تشمل عمليات اقتناء أو بيع أو تخزين الأصول طويلة الأجل والاستثمارات المالية طويلة الأجل، كما تشمل عمليات إقراض النقود ثم تحصيلها. (أحمد محمد ، 2011).

ب- المفهوم الثاني: يشمل الأنشطة الاستثمارية منح وتحصيل القروض، شراء وبيع الأوراق المالية، الأراضي المباني، الآلات ... وغيرها من الأصول التي تدخل في العملية الاستغلالية، والتي تحتفظ بها المؤسسة لهدف استعمالها في إنتاج السلع والخدمات. تشمل المقبوضات النقدية :

- المقبوضات التي تخص التوزيعات من الاستثمارات طويلة الأجل .
- المقبوضات من بيع أسهم المؤسسات الأخرى .
- المقبوضات من بيع الأراضي، المباني والآلات وغيرها ...

أما فيما يخص المدفوعات النقدية :

- مدفوعات شراء الأسهم من المؤسسات الأخرى .

- مدفوعات شراء الأراضي والمباني والآلات . (أحمد ، 2002) .

ج- المفهوم الثالث : تعبر عن الزيادة أو النقصان في الأصول طويلة الأجل المتاحة للمؤسسة ،إن شراء أو بيع أصول المصنع مثل الأراضي أو المباني أو المعدات ،هو نشاط استثماري مثل شراء أو بيع الاستثمارات المالية في أسهم وسندات الشركات الأخرى ،ويعتبر التدفق السالب (الخارج) الناتج عن الاستثمار مصدره قوة المؤسسة وذلك يعود إلى أن الشركة التي تقوم بالاستثمار في الآلات والمعدات لتزيد من طاقتها الإنتاجية ،وتزيد من مخزون المنافع المستقبلية ،وبيع الأصول لتوفير نقدية لسداد الالتزامات المطلوبة منها يؤدي إلى تخفيض المخزون . (جميل وأحمد ،2007) .

1-2-4-1- أهمية التدفقات النقدية المتأتية من الأنشطة الاستثمارية :

تستخدم التدفقات النقدية لأنشطة الاستثمار كمؤشر لاحتمالات النمو والانكماش المستقبلية، وصافي التدفق النقدي السالب من أنشطة الاستثمار يشير إلى احتمالات نمو مستقبلية واحتمالات زيادة في الأرباح لأنه يعبر عن زيادة في الأصول الثابتة، وعلى العكس من ذلك فإن صافي التدفق النقدي الموجب من أنشطة الاستثمار يشير إلى أن المؤسسة تلجأ إلى تسيير أصولها الثابتة واستثماراتها المالية و ما يحمله ذلك من احتمالات الانكماش وتخفيض الطاقة الإنتاجية وهو ما يمثل احتمال انخفاض صافي الدخل في المستقبل .

ويعتبر الإفصاح عن التدفقات النقدية الناشئة من أنشطة الاستثمار هامة لمستخدمي القوائم المالية حيث يوفر لهم المعلومات عن :

- قيمة ما أنفقته المؤسسة عن الاستثمارات طويلة الأجل سواء أكانت في شكل أوراق مالية أو استثمارات في شركات تابعة مما يعطي احتمالات زيادة الأرباح في المستقبل .

- قيمة الإنفاق الاستثماري المتعلق بشراء أصول ثابتة جديدة أو لاستبدال أصول قائمة أو التوسع في الطاقة الإنتاجية المتاحة مما يعطي مؤشرا لاحتمالات النمو في المستقبل .

- الأصول الثابتة التي تم التخلص منها وكذلك الاستثمارات طويلة الأجل الأخرى والنقدية المحصلة في مقابل ذلك مما يعطي مؤشر احتمال انكماش أو انخفاض الأرباح مستقبلا . (بن خليفة ،2012) .

1-4-3 - التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية :

توجد عدة مفاهيم نذكر منها :

أ- **المفهوم الأول:** تشمل اقتناء موارد أو إرجاع موارد لأصحاب الملكية في المشروع وتوزيع عائد عن استثماراتهم والحصول على موارد من الدائنين وسداد الأموال المقترضة أو الالتزامات الأخرى، ويتم تقسيمها إلى تدفقات نقدية داخلية وخارجة .

وتشمل التدفقات النقدية الداخلة المتحصلات من إصدار الأسهم والسندات أو أي مصدر تمويل آخر (الإقراض طويل الأجل) .

بينما تشمل التدفقات النقدية الخارجة المدفوعات في شكل توزيعات الأرباح أو رد جزء من حقوق الملكية لأصحابها أو سداد القروض طويلة الأجل. (محمد علي، 2009).

ب- **المفهوم الثاني:** وهي الأنشطة التي ينتج عنها تغيرات في حجم ومكونات حقوق الملكية والاقتراض بالمؤسسة. ويبنى على هذا الوصف ما يلي :

- أنشطة تدفقات التمويل تشمل الحصول على الموارد من ملاك المؤسسة (مثل إصدار الأسهم).

- إن أنشطة التمويل تشمل أيضا الحصول على الموارد من خلال الاقتراض من الغير (قروض طويلة الأجل وقصيرة الأجل) وبالطبع عمليات سداد تلك القروض. (عبد الوهاب، 2007).

ج- **المفهوم الثالث:** هي التدفقات النقدية المتعلقة بالحصول على الموارد من المالكين أو إعادتها لهم، ذلك فيما يتعلق بالحصول على التمويل من المقرضين أو تسديد القروض لهم ومن أمثلة ذلك ما يلي :

- النقد المتحصل من إصدار أسهم جديدة أو زيادة رأس المال.

- النقد المتحصل من إصدار سندات طويلة الأجل ومن القروض والتسهيلات البنكية.

- النقد المدفوع على توزيعات الأرباح.

- النقد المدفوع لتسديد السندات وتسديد القروض والتسهيلات البنكية. (مفلح محمد، 2009).

1-4-3-1- أهمية التدفقات النقدية المتأتية من الأنشطة التمويلية :

تستخدم التدفقات النقدية من أنشطة التمويل كمؤشر لمدى توفر أو استخدام النقدية من خلال الأسهم والسندات والقروض، ومدى قيام المنشأة بإجراء توزيعات الأرباح على المساهمين. (بن خليفة، 2012).

تتبع أهمية الإفصاح من التدفقات النقدية المتعلقة بالنشاط من توفر معلومات لمستخدمي القوائم المالية، وتتعلق بالأمور التالية :

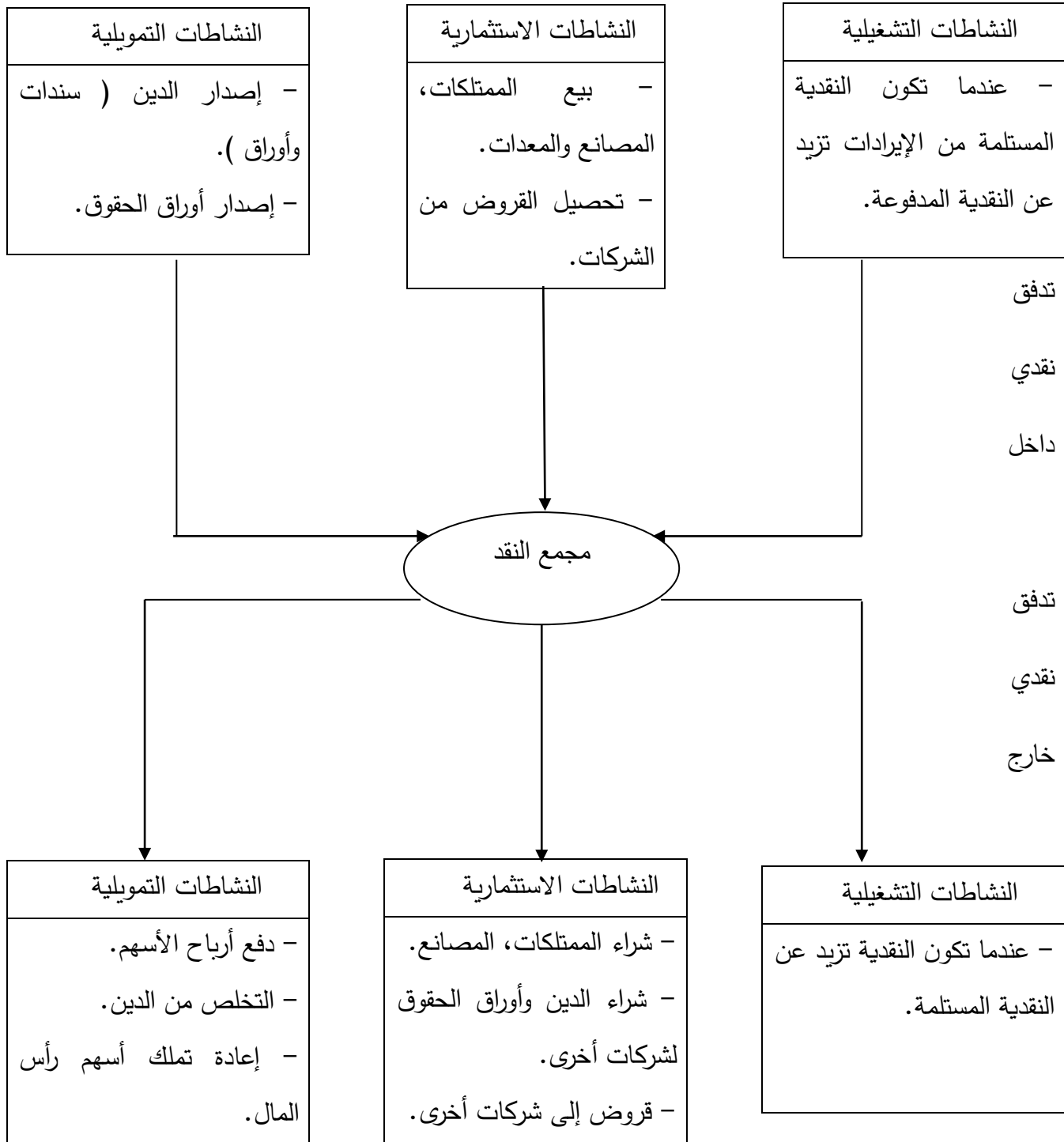
- التعرف على مصادر التمويل التي تحصلت عليها المؤسسة خلال فترة سواء كانت في شكل قروض أو إصدار أسهم أو سندات، وقيمة كل من هذه المصادر باستخدام القروض قصيرة الأجل، وعلى سبيل المثال فإن تمويل الاستثمارات طويلة الأجل قد يعرض المؤسسة لعقوبات مالية.

- التنبؤ باحتياجات المنشأة من التدفقات النقدية المستقبلية.

- التعرف على المبالغ المدفوعة لسداد القروض والسندات وتوزيعات الأرباح وغيرها (أمين، 2005).

توضح سياسة المؤسسة في تمويل أنشطتها (الهيكل المالي) حيث اعتمادها على مصادر داخلية من حقوق ملكية أو مصادر خارجة من الاقتراض، كما أنها تبين الحق الأقصى من الاقتراض الذي يمكن أن تتعرض فيه المؤسسة إلى خطر الإفلاس المالي نتيجة للسياسة الوهمية المبالغ فيها للإقراض دون أدنى مبرر.

شكل رقم (1) : التدفقات النقدية الداخلة والخارجة المصنفة بواسطة النشاطات



المصدر : فدغ الفداغ، المحاسبة المتوسطة، مؤسسة الوراق، الأردن، 1999، ص 182.

جدول رقم 02 : بيان تصنيف التدفقات النقدية على أساس طبيعة النشاط.

تدفقات نقدية	تشغيل	استثمار	تمويل
داخلة	<ul style="list-style-type: none"> - متحصلات من بيع البضائع. - متحصلات من أداء خدمات. - متحصلات من بيع أوراق مالية بغرض المتاجرة. - تحصيل إيرادات فوائد على القروض للغير. - تحصيل تعويضات في شركة التأمين. - استرداد ضرائب الدخل ما لم تكن خاصة بأنشطة الاستثمار أو التمويل. - متحصلات نقدية لعقود محتفظ بها لأغراض المضاربة. 	<ul style="list-style-type: none"> - متحصلات قروض وبيع الأدوات المالية المدنية. - متحصلات من بيع أدوات حق الملكية للمؤسسة الأخرى. - متحصلات عوائد استثمارات في حق ملكية للمنشأة الأخرى. - متحصلات من بيع أصول ثابتة ملموسة. - مقبوضات من عقود آجلة ومقايضة ومستقبلية واختيارية. 	<ul style="list-style-type: none"> - متحصلات من إصدار الأسهم. - متحصلات من إصدار سندات قصيرة أو طويلة الأجل. - النقدية المقيدة الاستخدام في الأجل الطويل.
خارجة	<ul style="list-style-type: none"> - المدفوعات للموردين. - مدفوعات للعمال والموظفين. - ضرائب مسددة. - سداد فوائد للغير. - سداد قروض ديون ثمن 	<ul style="list-style-type: none"> - منح قروض للغير. - سداد مقابل اقتناء أدوات مالية للمنشأة الأخرى. - سداد من شراء أدوات حق الملكية في منشأة أخرى. - سداد ثمن شراء آلات 	<ul style="list-style-type: none"> - سداد توزيع على المساهمين. - سداد ثمن شراء أسهم الخزينة. - إعادة سداد أصل الدين (رد السندات والقروض).

أدوات مالية بغرض متاجرة.	ومعدات وأصول ثابتة أخرى.	- سداد مقابل استيراد أسهم.
- سداد أقساط التأمين وسداد ضرائب الدخل.	- مدفوعات نقدية لشراء عقود آجلة وعقود مستقبلية وعقود خيارات ومقايضة.	- سداد مقابل تخفيض الالتزام التمويلي.

مصدر : عبد الوهاب نصر، القياس والإفصاح المحاسبي وفق معايير المحاسبة العربية ودوليا، دار الجامعة للنشر، الإسكندرية، ص ص 186 - 187 .

2- التدفق النقدي الحر:

لقد ظهر التدفق النقدي الحر في أدبيات المحاسبة المالية تحت مجموعة مختلفة من المصطلحات كالتدفق النقدي الإضافي (EXCESS CASH FLOW) ، والتدفق النقدي الفائض (SURPLUS CASH FLOW) ، والتدفق النقدي القابل للتوزيع (DISTRIBUTABLE CASH FLOW) ، والتدفق النقدي للإنفاق (DISPOSABLE CASH FLOW) ، والفكرة وراء كل هذه المصطلحات هي كيفية قياس النقدية المتولدة من الأنشطة خلال المدة التي يمكن توزيعها على المساهمين أو استثمارها دون التأثير على النمو المستقبلي للشركة (خشارمة ، 2007 ، 350) .

2-1- تعريف التدفق النقدي الحر:

يعرف التدفق النقدي الحر بأنه الباقي من التدفقات النقدية بعد خصم الأموال اللازمة للاستثمار في المشروعات ذات القيمة المالية الصافية الإيجابية (ROSLAWLIS ET AL, 2016 , 132) .

كما يعرفه آخر بأنه التدفق النقدي المتبقي بعد توزيع أرباح حملة الأسهم وترجيح الديون بالإضافة إلى قيام الشركة بالاستثمار في الأصول الثابتة الضرورية ورأس المال العام للمحافظة على استمرارية الأنشطة التشغيلية (أحمد ، 2008 ، 25 - 26) .

في حين يعرفه " COPELAND " بأنه الدخل التشغيلي بعد الضرائب مضافا إليه المصروفات غير النقدية ومطروحا منه الاستثمارات في رأس المال العامل والممتلكات والمنشآت والمعدات والأصول الأخرى (BHUNDA ، 2012 ، 124) .

وفقا لـ " LEN AND POULSEN " فإن التدفقات النقدية الحرة تمثل الإيرادات التشغيلية قبل حساب مصروفات الاستهلاك والفوائد وأرباح الأسهم الممتازة .

ويعرف أيضا التدفق النقدي الحر بأنه القيمة التي يمكن للشركة أن توفرها لمقابلة أي فرص استثمار مفاجئة (درغام، 2008، 57) . أي أنه يمثل صافي النقدية الفائضة المتولد من العمليات التشغيلية والمتاح للتوزيع على المساهمين ،ولسداد الديون، ولتوسع الاستثمار بعد سداد كافة المصروفات اللازمة لإدارة الشركة وتشغيلها (خشارمة، 2007، 353).

وهو مقدار النقدية المتبقية بعد استبعاد النقدية التي يجب أن توفرها المنشأة لاستمرار عمليات التشغيل عند مستواها المخطط ويجب أن تغطي هذه النقدية كلا من عمليات التشغيل الجارية والمستمرة، والفوائد، وضرائب الدخل وتوزيعات الأرباح .

التدفق النقدي الحر = صافي التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل - الأرباح الموزعة - المدفوعات لشراء الأصول + المقبوضات من بيع أصول ثابتة .

إذا كان التدفق النقدي الحر سالبا فهذا يشير إلى أن المنشأة عليها التصرف في استثمارات عن طريق البيع أو الاقتراض أو زيادة رأس المال في الأجل القصير للاستمرار عند مستوياتها المخططة، وإذا ظل التدفق النقدي الحر سالبا للعديد من السنوات فإنه على المنشأة البحث عن مصادر تمويل مناسبة للاستمرار في نشاطها (فؤاد عبدالمحسن الجبوري، 2013، 197 - 198) .

عندما يتم تقييم التدفقات النقدية للشركة، وبشكل شائع يتم استخدام عملية حسابية تسمى التدفق النقدي الحر وهو عبارة عن النقد الذي تتجه الشركة لتجاوز استثماراتها في قدرتها الإنتاجية والدفعات للمساهمين في شكل الحصص ويعتبر التدفق النقدي الحر مقياسا لقدرة الشركة على إنتاج النقد، ولأشكال أخرى للعمليات التحسينية، ولإعادة دفعات الدين، أو لزيادة عوائد المساهمين، وبينما من الممكن تحديد التدفق النقدي الحر في عدة طرق، والتعريف الأبسط هو على النحو الآتي :

التدفقات النقدية من النشاطات التشغيلية = النفقات الرأسمالية - التوزيعات / التدفق النقدي الحر (نضال محمود الرمحي، 2013، 367).

2-2- خصائص وأهمية التدفق النقدي الحر :

2-2-1- خصائص التدفق النقدي الحر :

- أداة لقياس النقدية المتولدة من الأنشطة خلال المدة التي يمكن توزيعها على المساهمين أو استثمارها دون التأثير في النمو المستقبلي لشركة (خشارمة وحسين، 2006).
- قيمة توفرها الشركة لمقابلة أي فرص استثمارية مفاجئة (درغام، 2007).
- له تأثير إيجابي على أداء الشركة لجميع القطاعات وعلى الأداء التشغيلي وقيمة الشركة. (طاهر ومفتاح، 2020).
- يساعد في تحديد صحة الشركة من الناحية المالية.
- هو مقياس للمخاطر.
- يقاس خلال فترة زمنية معينة ومحددة من الزمن.
- يسير إلى الحركة النقدية داخل وخارج النشاط التجاري.
- التدفق النقدي الحر علامة إيجابية للمرونة المالية، كما يمثل تكلفة مخافة عن المساهمين (طارق عبد العال، 2006).
- تحقيق المنشأة تدفقا نقديا حرا موجبا يشير أن المنشأة قد قابلت التزاماتها النقدية المخططة ولديها نقدية متاحة لتخفيض الديون والتوسع في مشروعاتها (محمد، 2000).

2-2-2- أهمية التدفق النقدي الحر:

تتمثل أهمية التدفق النقدي الحر في النقاط التالية :

2-2-2-1- التدفق النقدي الحر والتحقق من الكفاءة الائتمانية :

يهتم المحللون الماليون والمقرضون بالوضع المالي للشركات، وبالتحديد الكفاءة الائتمانية للشركة ومستوى السيولة بشكل تكاملي من خلال عدة مؤشرات مالية، ومن إحدى المؤشرات ذات الصلة مؤشر التدفق النقدي الحر الذي يوضح مدى قدرة الشركة على الوفاء بفائدة القرض وأقساط القرض.

كما أن التدفق النقدي الحر كمؤشر حيوي وأكثر كفاءة من مقاييس الربحية والتي توفر القدرة التوضيحية أو التفسيرية بمستوى السيولة النقدية لمواجهة المخاطر، وهذا ما تم تأكيده من خلال المعيار الدولي (IAS-7) بأن تقييم السيولة المالية والكفاءة الائتمانية من خلال التدفق النقدي أكثر جدوى من مؤشرات الربحية في تقييم المخاطر والالتزامات على المدى الطويل. (NOOR,ET AL,2012).

ويرى الباحث أن توفر التدفق النقدي الحر من شأنه طمأنة المستثمر حول قدرة الشركة على مواجهة التزاماتها، مما يعزز قدرتها على السداد، وتخفيض مخاطر الإفلاس، كل ذلك من شأنه تعزيز الكفاءة الائتمانية للشركة.

2-2-2-2- التدفق النقدي الحر وتسعير الأسهم :

أحد المناهج المستخدمة لأغراض تقييم الشركة وتسعير سهمها، منهج تقييم الشركة بالتدفق النقدي الحر، حيث يعرف هذا النموذج بأنه الطريقة التي يتم تقييم الشركة وسعرها من خلال القيمة الحالية للتدفقات النقدية الحرة بعد خصمها للمتوسط المرجح لتكلفة رأس المال / تكلفة التمويل، ويعتبر هذا النموذج مهم لعدة أسباب كما يلي (BRIGLAM AND EHRHARDT,2014):

أ- أن خيارات الإدارة نحو التوسع بالاستثمارات يتأثر بالربحية الحالية والمتوقعة وحالة الأصول المستقبلية والتغيرات في مستوى الديون، والتي جميعها بشكل تفاعلي تحدد التدفق النقدي الحر والتي تؤثر مستقبلا على قيمة الشركة، أضف إلى ذلك بأن قيمة الشركة تتأثر أيضا بالوسط المرجح لتكلفة رأس المال.

ب- أن منهج تقييم الشركة بالتدفق النقدي الحر هو واسع وسهل الاستخدام والحساب بغض النظر عن نوعية وطبيعة الشركة.

ويرى الباحث أن التدفق النقدي الحر هو النقدية المتاحة على التوزيع على المساهمين، إذا لم يكن لدى الشركة استخدامات أخرى لها، وعليه فإذا ما تم ذلك وفق القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية فإن قيمة سهم الشركة هي القيمة الحالية للتدفقات المستقبلية للسهم، وبالتالي فهذا التقييم للسهم فهو الحد الأدنى لسعر السهم، حيث أنه في وجود استخدامات أخرى لهذه التدفقات فمن المفترض أن تكون لتخفيض التكلفة أو النمو، وكلاهما من شأنه زيادة قيمة السهم.

2-2-2-3- التدفق النقدي الحر وسياسة توزيع الأرباح :

يعتبر اتخاذ القرار بشأن توزيعات الأرباح من أحد أهم القرارات التي تتخذها الشركة وإدارتها، كما أن استقرار توزيعات الأرباح تؤثر مستقبلاً على سعر سهم الشركة، وبالتالي فإن المدراء يبحثون عن العوامل التي تؤثر على سياسة توزيعاتهم، ومن إحدى العوامل المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح هو عامل التدفق النقدي الحر، حيث أن العلاقة بين التدفقات النقدية الحرة وتوزيعات الأرباح هي عكسية، ويعود السبب حينما تتوفر السيولة المالية فإن الإدارة تتجه نحو النمو واستغلال الفرص، وبالتالي فإن توزيعات الأرباح النقدية تبقى آخر الخيارات بالنسبة لإدارة الشركة (PARSIAN AND KOLOUKHI,2014).

لذلك يرى الباحث أن على الشركة أخذ طبيعة مستثمريها بعين الاعتبار عند اتخاذ قرار وأولويات استخدام التدفق النقدي الحر، فإذا كان مستثمريها من المتحفظين محبذي التوزيعات النقدية لابد للشركة الاتجاه أكثر لتوزيع الأرباح لما له من أثر إيجابي على سعر السهم في هذه الحالة، وعلى العكس إذا ما كانت طبيعة مستثمريها خلاف ذلك.

2-2-2-4- التدفق النقدي الحر وصراع الوكالة :

هناك قضايا تتعلق بصراع الوكالة ومنها مستوى التدفق النقدي الحر، حيث وجود تدفق نقدي حر من المستوى المرتفع من أحد المسببات لتزايد تضارب المصالح بين مدراء الشركة ومساهميها من حيث تضارب تطلعاتهم في استغلال ذلك النقد الإضافي، فتطلعات المدراء تتمثل بالاستفادة من تلك التدفقات لتعظيم تعويضاتهم وحوافزهم، أما المساهمون فإنهم يتطلعون إلى التوسع في الاستثمارات وذلك لما له من أثر على تعظيم أسعار أسهمهم في المستقبل (JENSEN,1986).

كما يتسبب ارتفاع تكاليف الوكالة بامتصاص التدفق النقدي الحر المتاح للمساهمين، مما يضعف بدوره فرص نمو الشركة، وعليه فإن التدفقات النقدية الحرة الكبيرة تشير إلى تكاليف وكالة أقل وقدرة أكبر على تحقيق فرص نمو الشركة، والتي يمكن أن تدر هي الأخرى صافي قيمة حالية موجبة، وتراكم إضافي في التدفق النقدي الحر المتاح للمالكين بعكس التدفقات النقدية الحرة الأقل، التي قد تؤثر ارتفاعا في تكاليف الوكالة وانخفاضا في فرص النمو (الخفاجي وعبد الرسول، 2018).

ويرى الباحث أنه من الممكن استخدام التغير في التدفق النقدي الحر كمؤشر لتكاليف الوكالة، حيث يتسبب ارتفاع تكاليف الوكالة بميل الإدارة إلى الرفاه وبالتالي انخفاض التدفق الحر المتاح للمساهمين، وبالتالي فإن انخفاض التدفق النقدي الحر دون الحصول على ارتفاع في فرص النمو فقد يطرح مؤشرا على زيادة تكاليف الوكالة.

2-2-2-5- التدفق النقدي الحر وقيمة الشركة :

يعرف التدفق النقدي الحر بأنها التدفقات النقدية المتاحة للتوزيع على جميع مستثمري الشركة (المساهمين والدائنين)، بعد أن دفعت الشركة جميع النفقات (بما في ذلك الضرائب) واستقادت من الاستثمارات المطلوبة في العمليات لدعم النمو، وترتبط العلاقة بين التدفق النقدي الحر بالهيكل التمويلي من حيث قيمة الشركة حيث مقياس التدفق النقدي الحر والهيكل التمويلي كلاهما مجتمعين يؤثران بشكل جوهري في حساب قيمة الشركة، فكلما ارتفع التدفق النقدي الحر انخفضت تكلفة التمويل تزداد قيمة الشركة (BRIGHAM AND EHRHARDT,2017).

وأشارت دراسة (NAJMI ET AL,2015) بأن على مدراء الشركات أن ينظروا بعناية حول واقع التدفق النقدي الحر حين اختيار الهيكل التمويلي الأمثل من حيث قدرة الشركة على تمويل مشاريعهم المستقبلية من الاقتراض والمخاطر والتكاليف المترتبة عنها، ومن حيث السيولة المتاحة لسداد الأموال المقترضة والفوائد أيضا مستقبلا.

وتعزز دراسة (رمضان والعقدة، 2011) ما سبق بأنه كلما زادت سيولة الشركة قلت مخاطرها، وعليه فإن هناك علاقة جوهريّة بين سيولة الشركة ونسبة مديونيتها، فحينما تتمتع الشركة بسيولة مرتفعة يمكنها الاعتماد على مصادرها الذاتية عند الحاجة للتمويل مستقبلا، ولن تكون الشركة مضطرة للاقتراض لتمويل استثماراتها وبالتالي تتخفف مخاطر التمويل من مصادر تمويل خارجية.

ومن وجهة نظر الباحث إذا تسبب ارتفاع تكاليف الوكالة بانخفاض التدفق النقدي الحر من شأن ذلك إضعاف فرص نمو الشركة، مما يؤدي إلى انخفاض في التدفقات النقدية الحرة المتاحة للمالكين، وبالتالي انخفاض القيمة الحالية لها كمؤشر لقيمة الشركة.

2-3- استخدامات التدفق النقدي الحر :

من خلال مفهوم التدفق النقدي الحر من الممكن استنباط دور أو استخدامات التدفق النقدي الحر كما يلي :

أ- سداد مصاريف الفائدة على القروض والسندات.

ب- سداد دفعات القروض المستحقة ومبلغ السند الاسمي.

ج- سداد توزيعات الأرباح للمساهمين.

د- إعادة شراء الأسهم.

هـ- شراء استثمارات قصيرة الأجل لأغراض المتاجرة " أصول غير تشغيلية ".

من خلال ما سبق يمكن ملاحظة تعدد بدائل واستخدامات التدفقات النقدية الحرة، وحيث أن من الطبيعي أن تعدد البدائل يفرض على الإدارة الاختيار واتخاذ القرار المناسب، لذلك تعد عملية استخدام النقدية الحرة عملية ذات طابع استراتيجي يترتب عليها نتائج كبيرة على مستوى الشركة (BRIGHAM AND EHRHARDT,2014).

2-4- أنواع التدفق النقدي الحر :

هناك نوعين من التدفق النقدي الحر هما التدفق النقدي الحر المتاح للشركة والتدفق النقدي الحر المتاح للملكية. وفيما يلي نوضح الفرق بين مفهومين أساسيين للتدفق النقدي الحر.

2-4-1- التدفق النقدي الحر المتاح للشركة (FREE FLOW FOR FIRM)

يعرف التدفق النقدي الحر المتاح للشركة على أنه صافي التدفق النقدي من العمليات التشغيلية بعد دفع كافة النفقات اللازمة لإدارة الشركة وتشغيلها، ولسداد الديون والتوسع الاستثماري (خشارمة، 2007: 350).

كما يعرفه آخر بأنه النقد المتاح لجميع مستثمري الشركة، بما في ذلك المساهمين وحاملي السندات، بعد أن تقوم الشركة بشراء وبيع المنتجات وتوفر الخدمات وتدفع مصروفات التشغيل النقدية، وتقوم باستثمارات قصيرة وطويلة الأجل، وبهذا تفعل الشركة بالتدفق النقدي الحر المتاح للشركة بأنها تعتني بحاملي السندات لأن المساهمين العاديين هم في الصف الأخير، لذلك يقوم المصرف بتسديد مدفوعات الفائدة لحاملي السندات ويستعير منهم المزيد من النقود أو يدفع بعضها منها، ومع ذلك فإن دفع الفوائد لحاملي السندات له ميزة واحدة للمساهمين العاديين ويقلل من فاتورة الضرائب (Kaplan, 2008, 197).

ويمثل مقياساً للأداء المالي الذي يعبر عن المبلغ الصافي للنقد المتولد للشركة بعد خصم المصروفات والضرائب والتغيرات في صافي رأس المال العامل والاستثمارات، وهو واحد من العديد من المعايير المستخدمة للمقارنة وتحليل الصحة المالية يسمى التدفق النقدي الحر للشركة ويمكن حسابه على النحو التالي :

(<https://www.quora.com>).

$$\text{Free cash flow firm} = \text{cfo} + \text{int} (1 - \text{tax rate}) - \text{fclnv}$$

Cfo تدفق نقدي تشغيلي
 tax rate معدل الضريبة
 fclnv مصروف الفوائد
 Int النفقات الاستثمارية

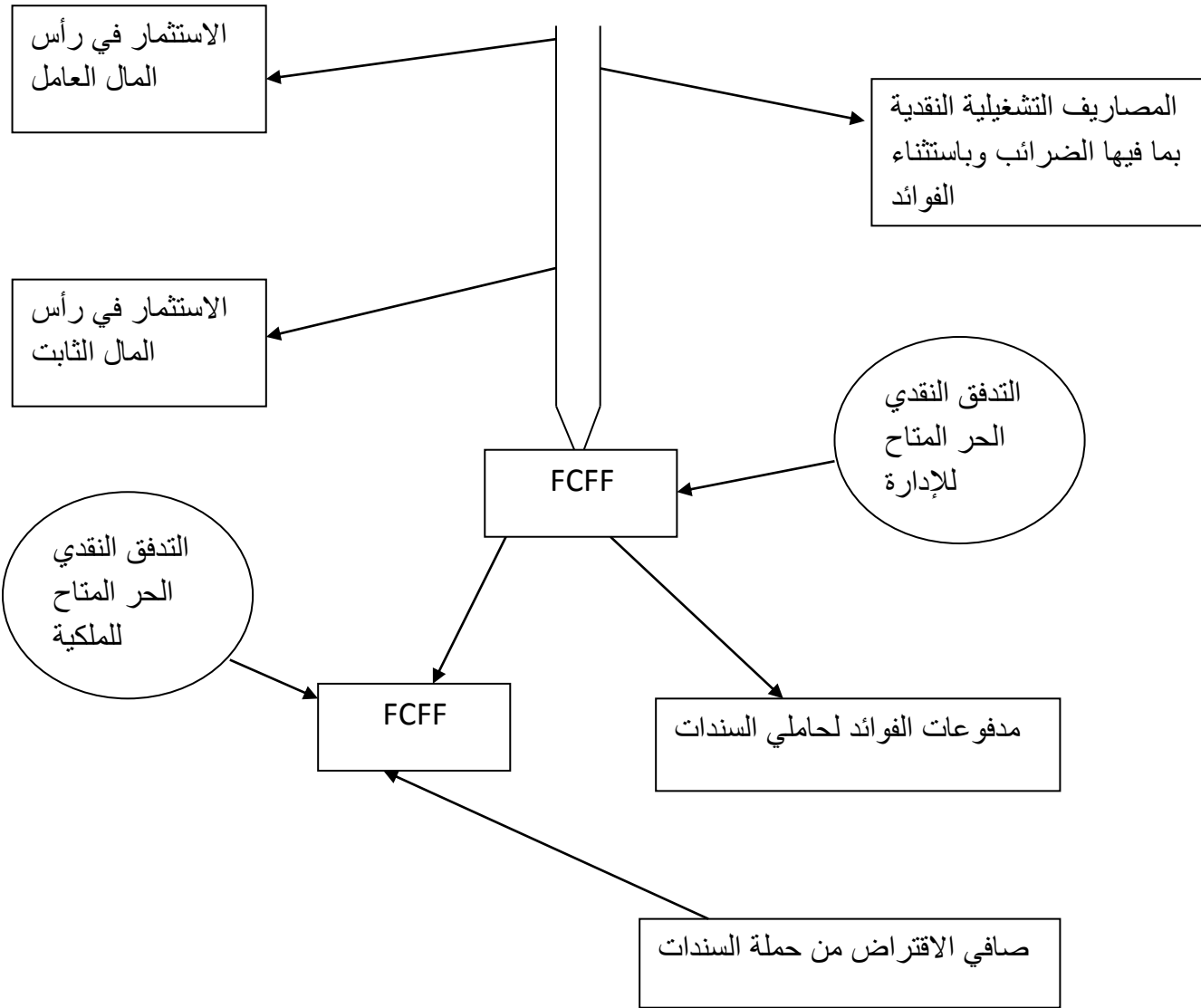
2-4-2- التدفق النقدي الحر المتاح للملكية (FREE CASH FLOW FOR EQUITY) :

التدفق النقدي الحر المتاح للملكية هو صافي التدفق النقدي من العمليات التشغيلية المتاح للتوزيع على المساهمين، والتوسع الاستثماري بعد دفع كافة النفقات الرأسمالية ومتطلبات رأس المال العامل الضرورية واللازمة وفوائدها المستحقة. (خشارمة، 2007: 250).

كما يعرفه أحد بأنه التدفق النقدي المتاح لحملة الأسهم العادية للشركة بعد دفع جميع المصروفات التشغيلية وتكاليف الاقتراض (رأس المال والفائدة) وإجراء الاستثمارات اللازمة في رأس المال العامل والأصول الثابتة، ويمثل مقياساً لكمية الأموال التي يمكن توزيعها على مساهمي الأسهم في الشركة كأرباح الأسهم أو إعادة شراء الأسهم بعد كل النفقات وإعادة الاستثمار وتسديد الديون ويمكن حسابه كما يلي: (<https://www.quora.com>)

$$\text{Free cash flow for equity (fcf_e)} = \text{fcff} - \text{int} (1 - \text{tax rate}) + \text{net borrowing.}$$

الشكل رقم (2) : أنواع التدفق النقدي الحر



2-5- طرق قياس التدفق النقدي الحر :

تعرف التدفقات النقدية الحرة حسابيا بأنها التدفقات المتولدة من الأنشطة التشغيلية مطروحة منها كل من النفقات الرأسمالية المطلوبة للحفاظ على طاقتها الإنتاجية وتوزيعات الأرباح المخططة للتوزيع لكل من الأسهم الممتازة والأسهم العادية (pr zararee and al azzawi,2014).

وفي ما يلي مجموعة من القواعد المستقاة من عدة دراسات لقياس التدفق النقدي الحر :

أ- التدفق النقدي الحر = (الربح قبل الفوائد والضرائب (1- نسبة الضريبة) + الاهتلاك) - (التغير في الأصول الثابتة + التغير في رأس المال العامل) . (cornett et al,2012).

ب- التدفق النقدي الحر = (الربح قبل الفوائد والضرائب (1- نسبة الضريبة) + الاهتلاك) - (الأصول الثابتة - التغير في رأس المال العامل التشغيلي) (brigham and houston,2016).

ج- التدفق الحر = التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية - النفقات الرأسمالية (brealey et al,2015).

هـ- التدفق الحر = التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية - النفقات الرأسمالية - توزيعات الأرباح. (kieso et al,2013).

وبناء على ما سبق فمن الممكن حساب رصيد التدفق النقدي الحر بالاستعانة بقائمة التدفق النقدي من خلال طرح (النفقات الرأسمالية وتوزيعات الأرباح النقدية) من صافي النقدية من الأنشطة التشغيلية.

3- تأثير التدفق النقدي الحر على مالية الشركات :

3-1- تأثير التدفق النقدي الحر على ربحية الشركات :

من المرجح أن تجذب الشركات التي لديها تدفق نقدي حر أعلى المستثمرين الذين يبحثون عن الكفاءة وعن فرص استثمار مواردهم الإضافية في السوق ،فيجب أن يكون لدى المستثمرين عين أيضا على الشركات حيث يمكنها التأثير على التدفق النقدي الحر من خلال تمديد الوقت الذي تستغرقه لدفع الفواتير والاحتفاظ بأموالهم وتقصير النقدية الحرة (بارسيان ،2013) ،وتقصير الوقت الذي يستغرقونه لتحصيل ما هو مستحق لهم ،عندئذ من المهم أن ندرك أن واحدة من أكثر الأدوات استخداما للنسب المالية يعرف التحليل باسم نسب الربحية التي تعد

بشكل ملحوظ لتحديد الناتج النهائي للشركة، وبالتالي فإن مقاييس الربحية مهمة للمديرين والمالكين والمستثمر والشركات لأنها تدل على الكفاءة والأداء (أومو ،2014) .

تقسم نسب الربحية إلى خمسة أنواع أبرزها : نسبة إجمالي الهامش، هامش الربح العائد على الأصول والعائد على رأس المال المستخدم والعائد على حقوق الملكية .

توجد علاقة غير واضحة بين الربحية والتدفق النقدي الحر للشركات، ففي معظم الوقت يجد المستثمرون ربحية الشركة مؤشرا أكثر أهمية على المستوى المالي مع تجاهل حالة التدفق النقدي (thangjamr,2015) .

فلهذا السبب نحاول من خلال هذه الدراسة فهم وتوضيح العلاقة والتأثير بين الربحية والتدفقات النقدية الحرة .

إن التدفقات النقدية تجعل الإدارة لديها تعديل أفضل وتحديد الآثار السلبية للتدفق الحر على أداء الشركات وهذا ما يوفر نموا أعلى في المبيعات، وهذا ما يظهر أن هناك علاقة إيجابية بين التدفق النقدي الحر ونمو المبيعات مما يساهم في ربحية الشركة (توماس ،2000) .

ومن ناحية أخرى إن الشركات التي لديها تدفقات نقدية أعلى لما هو مطلوب تواجه تضاربا في المصالح بين المديرين والمساهمين (جنسن م ،1999) ،يسمح التدفق النقدي الحر للشركة بالاستفادة من الفرص التي تعزز قيمة السهم، على سبيل المثال زيادة الأرباح وتطوير منتجات جديدة، و سداد الالتزامات، وزيادة التدفق النقدي الحر بشكل عام قد يجلب الاستدامة ،لذلك فإن التدفق النقدي الحر يميل إلى أن يكون مقياسا لنمو الشركة، ومن الممكن أن تنهار الشركات المربحة إذا لم يكن لديها ما يكفي من النقود لدفع الفواتير (سكاتيرزي ،2009) .

لقد أجريت عدة دراسات لمعرفة مدى تأثير التدفق النقدي الحر على ربحية الشركات، من بينها دراسة بورصة نيروبي حيث استعملوا فيها طريقة أخذ العينات التطبيقية، وتوصلوا إلى وجود علاقة عكسية بين التدفق النقدي الحر وربحية الشركات المدرجة في نيروبي (كوريتيز ،2014) . كما أجريت دراسة أخرى في الهند لتحديد العلاقة بين الربحية والتدفق النقدي، حيث تم اختيار أربع شركات مع فترة تغطي خمس سنوات من أبريل 2008 إلى مارس 2014 .

وتوصلوا من خلال النتائج المستمدة من الدراسة أن هناك علاقة إيجابية بين التدفق النقدي الحر للشركات وربحيته ولكن تختلف درجة العلاقة بين هذين المتغيرين، وتم التأكيد على أهمية التدفق النقدي الحر لربحية الشركات وعدم وجود حر النقد لا يكفي للمنظمة للبقاء على قيد الحياة (thangjamr,2015) .

من خلال الدراسات السابقة أظهرت لنا النتائج وجود علاقة إيجابية بين التدفقات النقدية الحرة والأرباح .

3-2- تأثير التدفق النقدي الحر على سياسة الديون :

كل شركة لديها هدف لتحقيق ازدهارها ،يتم تحقيق الازدهار إذا تم تسليم الإدارة في الشركة إلى المديرين من خلال تحديد سياسة التمويل ،فهناك مصادر تمويل داخلية من الأنشطة التشغيلية التي تقوم بها الشركة أما الأموال الخارجة فتأتي من المالك (رأس المال الخاص) أو يكون ديناً ناشئاً عن قروض الدائنين .

سياسة الديون هي سياسة الشركات في تقرير التمويل، وواضح أن الدين له فائدة القدرة على تخفيض الضرائب التي تتحملها الشركة بسبب انخفاض الربح على مصروفات الفائدة من الديون، بالإضافة إلى ذلك يمكن أن يؤدي الاستخدام الأمثل للديون إلى زيادة قيمة الشركة، هناك العديد من الشركات التي تختار استخدام الديون لأنها يمكن أن تخفض ضرائب الشركات وزيادة قيمة الشركة، ومع ذلك هناك بعض الشركات لا تستطيع استخدام الديون على النحو الأمثل لذلك يتعرضون للإفلاس حيث لا تستطيع الشركات سداد الديون .

هناك فجوة بحثية تتعلق بالعوامل التي تؤثر على سياسة الديون فتظهر عدم اتساقها، متغير التدفق النقدي الحر في دراسة (NATALIA JAGGI,2015) ، (WAHIDAWATI CRUL,1999) بالإضافة إلى (PRATHIWATI YADNYA,2017) ،تأثير إيجابي كبير بين التدفق النقدي الحر وسياسة الديون. وهذا يختلف عن NAFISA و D ZAGULI و D JUMAHIR و (HARDININGSIH OKTAVIANI,2012) الذين أظهروا أن التدفق النقدي الحر ليس له أي تأثير على سياسة الديون .

3-2-1 التدفق النقدي الحر له تأثير إيجابي على سياسة الديون :

هذه الفجوة شجعت الباحثين على إضافة متغير حجم الشركة كمتغير معتدل وبالتالي فإن حجم الشركة هو عامل يمكن التأثير على سياسة الديون لأن الشركات التي لديها أصول كبيرة تحظى بثقة الدائنين .

ذكرت نظرية الوكالة من قبل " جنس و ميكلنج " 1976 والتي فسرت العلاقة بين مديري المدارس والوكلاء ،أما محي الدين و صليحة 2017 أوضحوا أن الوكيل يوفر للمالك الأموال والموارد لتمويل احتياجات الأنشطة التشغيلية للشركة ،بينما يقع على عاتق مديري الشركات واجب إدارة الشركة المعنية من قبل المالك (مالك الشركة) .

ومع ذلك فإن علاقة الوكالة تسبب مشاكل لأن لها مصالح متضاربة كما أوضحت " كاكاسيا و حذوالي 2015 " أنه من أجل التحكم في استخدام التدفقات النقدية الحرة من قبل المديرين يتم استخدام الديون لتمويل الشركات لتقليل

صراعات الوكالة والتكاليف، وبالتالي يتم تقييم الدين للتحكم في المديرين بحيث لا يستخدمون التدفق النقدي الحر بشكل تعسفي، وهذه تتماشى مع الدراسة التي أجرتها (NATASIA JAGGI,2015) و (WAHIDAWATI ,1999)، وكذلك (PRATLIWI YADNYA,2017)، والتي تنص على أن التدفق النقدي الحر له تأثير إيجابي على سياسة الديون .

عندما يكون نمو الشركة مرتفعاً فهذا يعني أن الشركة تحتاج إلى المزيد من الأموال في التوسع، بحيث إذا كانت الأموال الداخلية للشركة غير كافية فستستخدم الشركة الديون لتمويل توسعها، هذا مدعوم من قبل (NATASIA JAGGI,2015)، ذكرت أن الشركات تفضل استخدام الديون بدلاً من إصدار الأسهم لأن تكلفة الإنبعاثات المتكبدة للديون هي أرخص من إصدار الأسهم، وبالتالي تفضل الشركات الديون كرأس مال إضافي للتوسع .

3-2-2- حجم الشركة يخفف بشكل كبير من تأثير التدفق النقدي الحر على سياسة الدين :

تستخدم الشركات ذات النمو المرتفع الديون المرتفعة، لكن حجم النمو غير ذلك لضمان استخدام الديون العالية . يعتمد تأثير نمو الشركة على سياسة الديون على حجم الشركة بناءً على نظرية المقايضة والتي تقوم على أساس أن أي زيادة في مستوى الدين يسبب زيادة في المشاكل المالية، وتكاليف الوكالة، ومشاكل الإفلاس يخفض من قيمة الشركة، ولذلك فتحديد هيكل رأس المال أمثل خلال التوازن بين المنافع الضريبية وتكاليف الإفلاس والأزمات المالية، لذا يجب البحث على مستوى الدين الذي يكون من الممكن خلاله تعويض التكاليف المالية بالمنافع الضريبية للدين الإضافي من أجل تحقيق هذا التوازن (أحمد، 2020) .

- تستخدم الشركات الديون كخضم ضريبي يمكن أن تقلل مصروفات الفائدة الأرباح بحيث تتخفف الضرائب التي تتحملها .

- تماشياً مع نظرية المقايضة يجب أن تختار الشركات التي لديها أصول وضرائب عالية لاستخدام ديون أكبر وبالتالي فإن النمو المرتفع في الشركات الكبيرة يميل إلى أن يكون أسهل في الحصول على قروض بسبب الدائنين يثقون في الشركات ذات الأصول الكبيرة لأن لديهم أصولاً يمكن أن تكون كذلك مضموناً (ZUHRIASF ,2016) .

3-2-3- التدفق النقدي الحر ليس له تأثير على سياسة الديون :

بالنسبة للدراسة التي بها الباحثون من جهة أخرى على بعض الشركات مثل شركة التصنيع المدرجة في بورصة أندونيسيا (2014 - 2016) أظهرت نتائج الدراسة أن التدفق النقدي الحر ليس له تأثير على سياسة الديون وهي لا تتماشى مع نظرية الوكالة القائلة بأنه عندما يكون التدفق النقدي الحر مرتفعاً يكون هناك صراع بين الوكالات والمستثمرين والمديرين، فالإدارة تريد أموالاً لاستثمار الشركة بينما يريد المساهمون توزيعها كأرباح لذلك هناك حاجة للإشراف من شأنها أن تسبب تكاليف الوكالات .

الدين هو وسيلة لخفض تكاليف الوكالة، فالنتائج تنص على أن التدفق النقدي الحر لا يحتوي على التأثير على سياسة الدين لأن الشركة تعطي الأولوية للتمويل الداخلي في تلبية احتياجاتها الاستثمارية والتشغيلية، بحيث يكون لدى الشركة أموال داخلية كافية لن تستخدم الشركة الديون كتمويل هذا مدعوم من قبل (NAFISA ET AL,2016)، الذي يذكر أنه عندما يكون لدى الشركة تدفق نقدي حر مرتفع يمكن القول أن الأموال الداخلية مفرطة لاستخدامها في أنشطة الاستثمار والتشغيل لذلك تستخدمها الشركة لأقصى حد لها لتلبية احتياجات الشركة فعندما يكون للشركة ما يكفي من الأموال الداخلية لن تستخدم الديون المفرطة للتمويل . كما هو الحال في نظرية ترتيب التمير ، فإنه يشرح في هذه الحالة أن الشركات تفضل التمويل الداخلي .

صرح (OKTAVIANI HARDININGSIH,2012) أنه في نظرية ترتيب النقر تستخدم الشركات الصناديق الداخلية كخيار رئيسي لاستثمار الشركات وأنشطة التشغيل ، لذلك إذا كانت الأموال الداخلية المملوكة كافية لن يتم اختيار الدين من قبل الشركة لتلبية احتياجاتها .

يتماشى هذا مع البحث الذي أجراه (HARDININGSIH OKTAVIANI) و (NAFISA ET AL) أكدوا أن التدفق النقدي الحر ليس له أي تأثير على سياسة الديون .

3-2-2-1 حجم الشركة لا يخفف من تأثير التدفق النقدي الحر على سياسة الدين :

تظهر النتائج من الدراسة السابقة أن حجم الشركة غير قادر على تخفيف تأثير التدفق النقدي الحر على سياسة الدين ، فالتدفق النقدي الحر المرتفع والمنخفض بشكل كبير لا يشجع الشركات الصغيرة على استخدام الديون المرتفعة، فحجم الشركة لا يضمن استخدام الديون لتلبية احتياجاتها لأنه من الممكن أن يكون لدى الشركة أموال

داخلية كافية وبالتالي فإن الشركة سوف تستخدم الأموال الداخلية لتلبية احتياجاتها ،إضافة إلى ذلك فإن الشركة ذات النشاط العالي سيكون لها نشاط داخلي أي مصادر تمويل تلي احتياجات الشركة فتبدل الشركة قصار جهدها لاستخدام هذه الأموال لتلبية احتياجات الشركة دون الاعتماد على الديون .

النظرية الأكثر دقة في شرح هذه التأثيرات هي نظرية ترتيب النقود إذا كانت الشركة ستختار استخدام التمويل الداخلي بدلا من التمويل الخارجي ،فنظرية الأمر الانتقالي هي الأفضل، حيث تستخدم الشركات التي لديها تدفق نقدي مستقر الأموال الداخلية لتمويل عمليات الشركات ودفع أرباح الأسهم للمستثمرين حتى لا تحتاج الشركات استخدام الأموال الخارجية لتمويل عملياتهم ولا يعتمد انخفاض في سياسة الديون على التغيرات في التدفق النقدي الحر وحجم الشركة .

من خلال هذه الدراسات هناك فجوة بحثية ،فمن المتوقع أن تستخدم اقتراحات لباحثين مستقبليين في قطاعات أخرى لمعرفة ما إذا كانت النتائج مختلفة أو مماثلة لهذه الدراسة واستخدام متغيرات لمقارنتها مع نتائج هذه الدراسة (WAHYUDIN,A,SALSABILA,2019) .

3-3- تقييم الشركات من خلال التدفقات النقدية :

تقييم الشركات هو وسيلة مالية ومحاسبية يستخدم لتحديد الوضع المالي للشركة في السوق المحلي ،ويعرف تقييم الشركات بأنه الطريقة التي يستخدمها المحللون الماليون والمحاسبون الإداريون في معرفة القيمة المالية الإجمالية للشركة ،ويهدف تقييم الشركات إلى تحديد الموقف المالي لها ومعرفة مدى قدرتها على الاستمرار في السوق الاقتصادي .وتوجد 4 طرق لتقييم الشركة :

التقييم بصافي القيمة الدفترية ،التقييم بالقيمة الدفترية المعدلة والتقييم بالقيمة الاستبدالية وأخيرا التقييم بالتدفقات النقدية وهي من الطرق الأكثر استخداما .

تعتمد هذه الأخيرة على صياغة مجموعة من الاقتراحات والتنبؤات حول الوضع المالي للشركة ،من خلال الاعتماد على العمليات المالية التي تتم داخل الشركة من بيع وشراء وغيرها من العمليات الأخرى .

كما أن بيان التدفق النقدي هو واحد من أهم ثلاثة بيانات مالية يستخدمها مالك النشاط التجاري في تحليل التدفق النقدي ،يعتمد المستثمرون على بيان التدفقات النقدية لتحديد القوة المالية للشركة ،فالتدفق النقدي هو شريان الحياة بالنسبة للشركات الصغيرة .

3-3-1- دور قائمة التدفقات النقدية في تقييم الربحية والسيولة والملاءة :

3-3-1-1- دور قائمة التدفقات النقدية في تقييم جودة الربحية :

هي مدى ارتباط الأرباح بالتدفقات النقدية كلما زاد هذا الارتباط كلما كان دليلاً على ارتفاع الأرباح، حيث تمثل نسبة الربحية مدى نجاح السياسات المتخذة من طرف المؤسسة من خلال تعظيم الأرباح وهي محل اهتمام كثير من الأطراف خاصة المستثمرون والإدارة والمقرضين (بن خليفة، 2011 - 2012) .

وعليه سنوضح من خلال الجدول التالي أهم نسب تقييم جودة الربحية .

جدول رقم 03 : دور قائمة التدفقات النقدية في تقييم جودة الربحية .

المقياس	النسب المالية	التعليق
	نسبة النقدية التشغيلية = صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية / النتيجة الصافية .	يفيد هذا المؤشر في نسبة الأرباح النقدية من الأصل الصافي من الأرباح السنوية المحتسبة على أساس الاستحقاق، أي مدى قدرة أرباح الوحدة على توليد تدفق نقدي تشغيلي صافي .
نسب جودة الربحية	نسبة صافي التدفقات النقدية من التشغيلية إلى المبيعات = صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية / المبيعات .	الحصول على مؤشر من هذه النسبة يثبت كفاءة سياسيةالمتبعة من طرف المؤسسة في تحصيل النقدية من زبائنها .
	نسبة العائد على الأصول من التدفق النقدي التشغيلي = صافي التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل / إجمالي الأصول .	توضح هذه النسبة مدى مقدرة موجودات المؤسسة على توليد تدفق نقدي تشغيلي .
	مؤشر النشاط التشغيلي = صافي التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل / صافي الدخل من الأنشطة التشغيلية قبل الفوائد والضرائب	كلما ارتفعت هذه النسبة دلت على ارتفاع أرباح المؤسسة والعكس بالعكس .

المصدر : منير شاكر محمد، إسماعيل إسماعيل " التحليل المالي مدخل لصناعة القرارات، الطبعة 3، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2008، ص 174 .

3-3-1-2- دور قائمة التدفقات النقدية في تقييم جودة السيولة :

وهي قدرة المؤسسة على توفير المبالغ النقدية الكافية لأغراض معينة، وهي مدى سهولة تحويل الأصول إلى نقدية ومدى قرب سداد الالتزامات (محمد، 2002).

جدول رقم 04: دور قائمة التدفقات النقدية في تقييم جودة السيولة.

المقياس	النسب المالية	التعليق
	مؤشر تغطية النقدية = صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية / التدفقات النقدية الخارجة للأنشطة الاستثمارية والتمويلية .	كلما ارتفعت هذه النسبة دل ذلك على كفاية التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية للوفاء بهذه الإحتياجات .
نسب جودة السيولة	نسبة المدفوعات اللازمة لتسديد فوائد الديون = صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية / فوائد الديون .	إنخفاض هذه النسبة مؤشر سيء وينبئ بمشاكل قد تواجهها المؤسسة في مجال السيولة اللازمة لدفع الفوائد المستحقة للديون .
	نسبة التدفقات النقدية من أنشطة الاستغلال إلى مدفوعات الديون ط الأجل = صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية / مدفوعات الديون طويلة الأجل .	كلما ارتفعت هذه النسبة كلما كان ذلك مؤشر إيجابي على قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها طويلة الأجل .
	نسبة التدفقات النقدية الخارجة للأنشطة الاستثمارية إلى التدفقات النقدية الداخلية من الأنشطة التمويلية = التدفقات النقدية الداخلة للأنشطة التمويلية / التدفقات النقدية الخارجة للأنشطة الاستثمارية .	توضح هذه النسبة مدى مساهمة التدفقات النقدية الداخلة من الأنشطة التمويلية على الاستثمار في الأصول طويلة الأجل .

المصدر : شنوف شعيب " التحليل المالي الحديث طبقاً للمعايير الدولية للإبلاغ المالي "، دار زهران للنشر والتوزيع الأردن، 2012، ص ص 196 - 197.

3-3-1-3- دور قائمة التدفقات النقدية في تقييم الملاءة :

تعد نسبة الملاءة مقياساً شاملاً للملاءة، فهي تقيس التدفق الفعلي للشركة بدلاً من صافي الدخل، وهي من المقاييس لتحديد ما إذا كان بإمكان الشركة أن تظل قادرة على الوفاء بها .

جدول رقم 05 : نسب الملاءة :

التعليق	النسب	
تشير هذه النسبة إلى درجة الرافعة المالية المستخدمة من قبل بمانى ذلك الديون قصيرة الأجل والطويلة الأجل، ويعني ارتفاع نسبة الدين إلى حقوق الملكية، ارتفاع مصاريف الفوائد وقد تتجاوز درجة معينة قد تؤثر على التصنيف الائتماني للشركة .	نسبة الدين إلى حقوق الملكية = إجمالي الدين / إجمالي حقوق الملكية .	نسب الملاءة
تحدد هذه النسبة النسبة المؤوية لأصول الشركة التي تم تمويلها بالديون قصيرة الأجل وطويلة الأجل ويشير ارتفاع النسبة إلى درجة أكبر من النقود وبالتالي المخاطر المالية .	نسبة الدين إلى الأصول = إجمالي الدين / إجمالي الأصول .	
كلما ارتفعت النسبة كلما زادت قدرة الشركة على تغطية مصروفات الفوائد، تحليل الاستثمارات مع نسبة الملاءة .	نسبة تغطية الفائدة = دخل التشغيل / مصروفات الفوائد .	

3-3-2- دور قائمة التدفقات النقدية في تقييم السياسة المالية للمؤسسة :

تبين هذه النسب مدى كفاءة الإدارة في مجال السياسات المالية من خلال مقارنتها لعدد من السنوات .

جدول رقم 06 : دور قائمة التدفقات النقدية في تقييم السياسة المالية للمؤسسة :

مقياس	النسب المالية	التعليق
نسب تقييم	نسبة الإنفاق الرأسمالي = الإنفاق الرأسمالي / التدفقات النقدية الداخلة من إصدار أسهم والقروض طويلة الأجل .	تعبر هذه النسبة عن مدى مساهمة مصادر التمويل طويلة الأجل في تمويل الأصول الثابتة وانخفاض هذه النسبة قد يكون نتيجة زيادة الاستثمار في المخزون والاستثمارات المالية .
السياسة المالية للمؤسسة	نسبة متحصلات الفوائد والتوزيعات = صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية /التوزيعات النقدية للمساهمين.	كلما كانت مرتفعة فإنها تساعد على جلب رؤوس الأموال مستقبلا أي مستثمرين جدد .
	نسبة التوزيعات النقدية = التوزيعات النقدية للمساهمين / صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية .	تعكس هذه النسبة سياسة توزيع الأرباح على المساهمين ، ومدى قدرة التدفقات النقدية التي توفرها الأنشطة التشغيلية على مدى مواجهة التزامات المؤسسة في توزيع الأرباح واستقرار هذه التوزيعات .

المصدر :راغب الغصين، منال المصلي " أهمية مقاييس التدفقات النقدية في اتخاذ القرار الاستثماري في سوق دمشق للأوراق المالية " (دراسة تطبيقية)، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، المعهد العالي لإدارة الأعمال، المجلد 35، العدد الثاني، 2014، ص 2014.

3-3-3- دور قائمة التدفقات النقدية في تقييم التدفقات النقدية الحرة :

هي التدفقات النقدية المتبقية التي يتم توزيعها على حملة الأسهم وأصحاب الديون للمحافظة على استمرارية الأنشطة التشغيلية ،توفر هذه التدفقات للمحللين الماليين عن قدرة المؤسسة على نمو داخليا وزيادة مرونتها . (BERGEVIN,2002) .

جدول رقم 07 : دور قائمة التدفقات النقدية في تقييم التدفقات النقدية الحرة :

مقياس	النسب المالية	التعليق
نسب التدفق النقدي الحر	معدل صافي التدفق النقدي الحر = صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية / التدفقات الرأسمالية + توزيع الأرباح .	وهو قيمة التدفق النقدي الذي يمكن للمؤسسة أن توفره لمقابلة أي فرص استثمارية مفاجئة، وهذا المقياس يوضح مستوى المرونة المالية للشركة، وقدرة الشركة على سداد الالتزامات دون اللجوء إلى مصادر تمويل خارجية وقدرة المؤسسة على الاحتفاظ بمستوى إنفاقها الرأسمالي .
	المعدل النقدي لتغطية الديون = صافي النقد المتوفر من الأنشطة التشغيلية / مجموعة الالتزامات .	كلما كانت هذه النسبة عالية كلما كانت الشركة بعيدة عن المصاعب المالية .

المصدر : طواهرية توفيق ، " أهمية تحليل قائمة التدفقات النقدية للخرزينة في ظل المعايير المحاسبية الدولية " ، مذكرة ماجستير في علوم التسيير ، تخصص محاسبة ، كلية العلوم التجارية والاقتصادية وعلوم التسيير ، جامعة أحمد بوقرة، بومرداس، 2016، ص 77 .

تقييم الشركات من خلال التدفقات النقدية أمر أساسي لأنه إذا كانت المؤسسة تدفقاتها الداخلة أقل من تدفقاتها الخارجة فهي لا تستطيع جلب الاستثمارات ،فالتدفق النقدي الحر وعلاقته بين تدفقاته الداخلة والخارجة تنعكس على السيولة والربحية والمديونية ،أما من حيث الملاءة فيجب أن تكون الخصوم أقل من الأصول لأنه إذا كانت الخصوم أكثر من الأصول فالشركة لها مديونية كبيرة وبالتالي قد تعلن إفلاسها في أي لحظة ولا تجلب الاستثمارات.

فالمؤسسة تحافظ على أن تكون التدفقات النقدية الداخلة أكبر من التدفقات النقدية الخارجة من المؤسسة للمحافظة على الملاءة والسيولة والربحية ومالية المؤسسة .

3-4- التدفق النقدي الحر وتكاليف الوكالة :

في 1986 م طرح " JENSEN " نظرية التدفق النقدي الحر FREE CASH FLOW THEORY حاول من خلالها إثبات أن الشركات التي تتولد لديها تدفقات نقدية نتيجة طلب التمويل للمشاريع التي قيمتها الحالية

الصافية إيجابية تكون عرضة لمشاكل الوكالة . (BYRD,2010,22) ، وأن المديرين سوف يقومون باستخدام التدفقات النقدية الحرة المرتفعة في استثمارات غير مربحة بدلا من دفعها إلى المساهمين كتوزيعات أرباح ، وفي حالة كانت التدفقات النقدية الحرة منخفضة فهذه تقودهم إلى مصادر التمويل الخارجية للدخول في الفرص الاستثمارية، ولكن هذا الأمر يجلب للدائنين الذين يقومون بمراقبة نشاطات الشركة ،وعليه يمكن القول أن وجود تكاليف الوكالة الناتجة عن امتلاك التدفقات النقدية الحرة يعتمد على وجود الفرص الاستثمارية (SZEWOZYK ET AL, 1996,106).

وقد جاء في العديد من الدراسات السابقة عدة آليات لحل مشكلة تكاليف الوكالة، منها التوزيعات التي من خلالها يتم إنفاق النقد الذي يخفض من التدفقات النقدية الحرة لتخفيض تكاليف الوكالة المتضمنة استهلاك المديرين للنقد في سبيل تحقيق رفاهيتهم ،والزيادة في الاستثمارات عديمة الفائدة ،لذا تكاليف الوكالة تبدو مرتفعة وأكثر وضوحا في الشركات التي تمتلك التدفق النقدي الحر ولديها فرص استثمارية ضعيفة ،كذلك المديرين أكثر احتمالا أن يدخلوا في مشروعات ذات قيمة حالية صافية سالبة لتلك الشركات (CHANG ET AL,2015,2) .

وعليه تحاول الشركات أن توزع التدفقات النقدية عديمة الفائدة على حملة الأسهم عن طريق إعادة شراء الأسهم وتوزيعها كمكافآت ،لتجنب سوء استعمال التدفقات النقدية الحرة (WANG,2010,412) .

كذلك ربط " JENSEN " مشكلة الوكالة بالتدفق النقدي الحر بأن الإدارة ربما تسيء استعمال التدفقات النقدية الحرة للإدارة تكون تكاليف وكالة لحمل الأسهم (WANG ET AL,2014,305) .

خلاصة الفصل :

تناول هذا الفصل الإطار النظري للتدفق النقدي والتدفق النقدي الحر بدءا بتعريف التدفق النقدي والمنظور التاريخي لقائمة التدفقات النقدية وأهميتها وأهدافها وأنواعها ، وصولا لمفهوم التدفق النقدي الحر وأهميته وخصائصه واستخداماته وأنواعه وكيفية قياسه ، وصولا إلى تأثير التدفق النقدي الحر على سياسة الدين وربحية الشركة وكيفية تقييم استثمارات الشركات من خلال التدفقات النقدية (السيولة والربحية والملاءة) والسياسات المالية والتدفقات النقدية الحرة .

الفصل الثاني : الدراسة الميدانية بشركة الخزف الصحي - الميلية

تمهيد :

تسعى اغلب المؤسسات الى تحليل وضعيتها المالية ومعرفة مدى نجاحها في تحقيق أهدافها المسطرة وكذا تقييم أدائها وتوقع ما ستكون عليه في المستقبل , و رغم اختلاف أساليب التحليل المستعملة من مؤسسة الى أخرى تعتمد على القوائم المالية مثل الميزانية وجدوا حسابات النتائج، لكن في الآونة الأخيرة برزت أهمية قائمة التدفقات النقدية بما في ذلك التدفق النقدي الحر كمصدر لتقييم استثمار الشركات .

وبعد ما تطرقنا في الفصلين السابقين الى التدفق النقدي الحر وتأثيره على مالية الشركة سنحاول في هذا الفصل اسقاط الدراسة النظرية على واقع شركة الخزف الصحي المتواجدة بالميلية ولاية جيجل من خلال دراسة مايلي:

_تقديم شركة الخزف الصحي

_الفروع الثلاثة لتدفق النقدي وحساب نسب السيولة ونسب النشاط و نسب الرافعة المالية ونسب الربحية.

1- تقديم شركة الخزف الصحي – الميلية :

نقوم في هذا المبحث بتقديم الشركة محل الدراسة (شركة الخزف الصحي بالميلية) من خلال استعراض نشأتها وأهميتها الاقتصادية، ومجالها الجغرافي، وكذا توضيح مهام مختلف أقسام الهيكل التنظيمي والتعريف بالعملية الإنتاجية.

1-1 - نشأة الشركة وأهميتها الاقتصادية :

سنتناول في هذا المطلب نشأة وتطور شركة الخزف الصحي، وأهميتها الاقتصادية.

1-1-1 - النشأة والتطور:

وحدة الخزف الصحي هي شركة إنتاجية وتجارية تابعة لمؤسسة الخزف الصحي بالشرق (E.C.E) والتي أنشأت طبقا للمنشور الوزاري رقم 82/385 المؤرخ في 1982/10/28 إضافة إلى الوحدات الأخرى هي وحدة ابن زياد بقسنطينة، وحدة العثمانية بميلة، وحدة أميزو ببجاية ووحدة العاشور بالجزائر العاصمة. وقد انبثقت هذه المؤسسة عن إعادة هيكلة الشركة الوطنية لمواد البناء (S.N.M.C) التي أنشأت حسب المرسوم الوزاري رقم 68/455 المؤرخ في 1968/07/23 والكائن مقرها بولاية قسنطينة.

شرع في بناء وتجهيز وحدة الخزف الصحي بالميلية في شهر فيفري 1971 غير أنها لم تبدأ في العملية الإنتاجية إلا في مطلع سنة 1975، وبتاريخ 1997/12/13 قررت الشركة القابضة لمواد البناء " HOLDING " تحويل وحدة الخزف الصحي للشرق بالميلية إلى شركة الخزف الصحي (S.C.S) ودخل هذا القرار حيز التنفيذ بتاريخ 1998/04/19 وهي الآن شركة ذات أسهم يقدر رأسمالها 20800000000 دج متخصصة في إنتاج الخزف الصحي وفق المعايير الجزائرية والأوروبية حيث أنها تمكنت من الحصول على شهادة ISO بتاريخ 2006/11/29 وتحتل المرتبة الأولى من حيث الجودة النوعية وضخامة الإنتاج على مستوى الشرق الجزائري حيث تعمل بطاقة إنتاجية تقدر بما يقارب 10000 طن سنويا أي ما يعادل 490000 قطعة جاهزة سنويا حسب التصميم الأولي.

1-1-1-2 - المجال الجغرافي :

تقع شركة الخزف الصحي في جنوب شرق مدينة الميلية بولاية جيجل بمحاذاة الطريق الوطني رقم 43 كلم الرابط بين ولايتي جيجل وقسنطينة، حيث تبعد عن ولاية جيجل ب 56 كلم وعن شرق الجزائر العاصمة ب 430 كلم،

هذا الموقع الجغرافي يسمح للشركة بأن تكون قريبة من خط السكة الحديدية الرابط بين ولايتي جيجل وقسنطينة مرورا بولاية سكيكدة، وبالنسبة للنقل الجوي والبحري فهي تبعد ب 50 كلم عن مطار فرحات عباس بمدينة الطاهير وب 45 كلم عن ميناء " جن جن " الذي يعتبر من أهم الموانئ على المستويين الوطني والإقليمي، إذ يمكن للشركة من خلال استيراد كل ما تحتاجه من مواد خام وقطع غيار من خارج الوطن.

تتربع الشركة على مساحة إجمالية قدرها 12 هكتار منها 09 هكتارات مغطاة و 03 هكتارات غير مغطاة، حيث تتوزع المساحة المبينة كما يلي :

25920 م² مخصصة لبنايات الإنتاج، 342 م² مخصصة لبنايات الإدارة، 3111 م² خصصت لبنايات ملحقة.

1-1-2- الأهمية الاقتصادية للشركة وأهدافها :

1-1-2-1 الأهمية الاقتصادية للشركة : تتبع الأهمية الاقتصادية للشركة من احتلالها لمركز سوقي معتبر على مستوى الشرق الجزائري لما توفره من الكمية والنوعية الجيدة في مجال التجهيزات الخزفية الصحية والتي تلقى طلبا قويا نظرا لارتباطها بقطاع البناء وبرامج الحكومة المتعلقة أساسا بالسكنات التشاركية سكنات الاجتماعية، كما تلقى منتجات الشركة رواجاً دولياً حيث تم التصدير سابقاً إلى كل من تونس وروسيا، وما يحسب للشركة أيضاً أنها استطاعت تغطية عجز الشركات الخزفية من دخلها الشهري الموجودة في الشرق الجزائري بنسبة تفوق 35% (قبل مرحلة الاستقلالية).

أما من ناحية تشغيل اليد العاملة فالشركة توظف 437 عاملاً حسب إحصائيات سنة 2007 وهي بذلك توفر دخلاً لعدد من العائلات لبلدية الميلية والمناطق المجاورة لها.

1-1-2-2 أهداف الشركة : للشركة أهداف طويلة ومتوسطة الأجل وأخرى قصيرة، تتمثل الطويلة فيما يلي :

تلبية شروط الزبائن، تلبية الشروط الناشئة عن سياسة مجمع الخزف الصحي، التحكم في تكاليف ومدة الإنتاج التحسين الدائم لظروف العمل.

أما فيما يخص الأهداف القصيرة سواء كانت سنوية أو شهرية فهي تستمد من الأهداف الطويلة الأجل ومن بين الأهداف الشهرية ما يلي :

- رفع رقم الأعمال الشهرية بنسبة 2% .

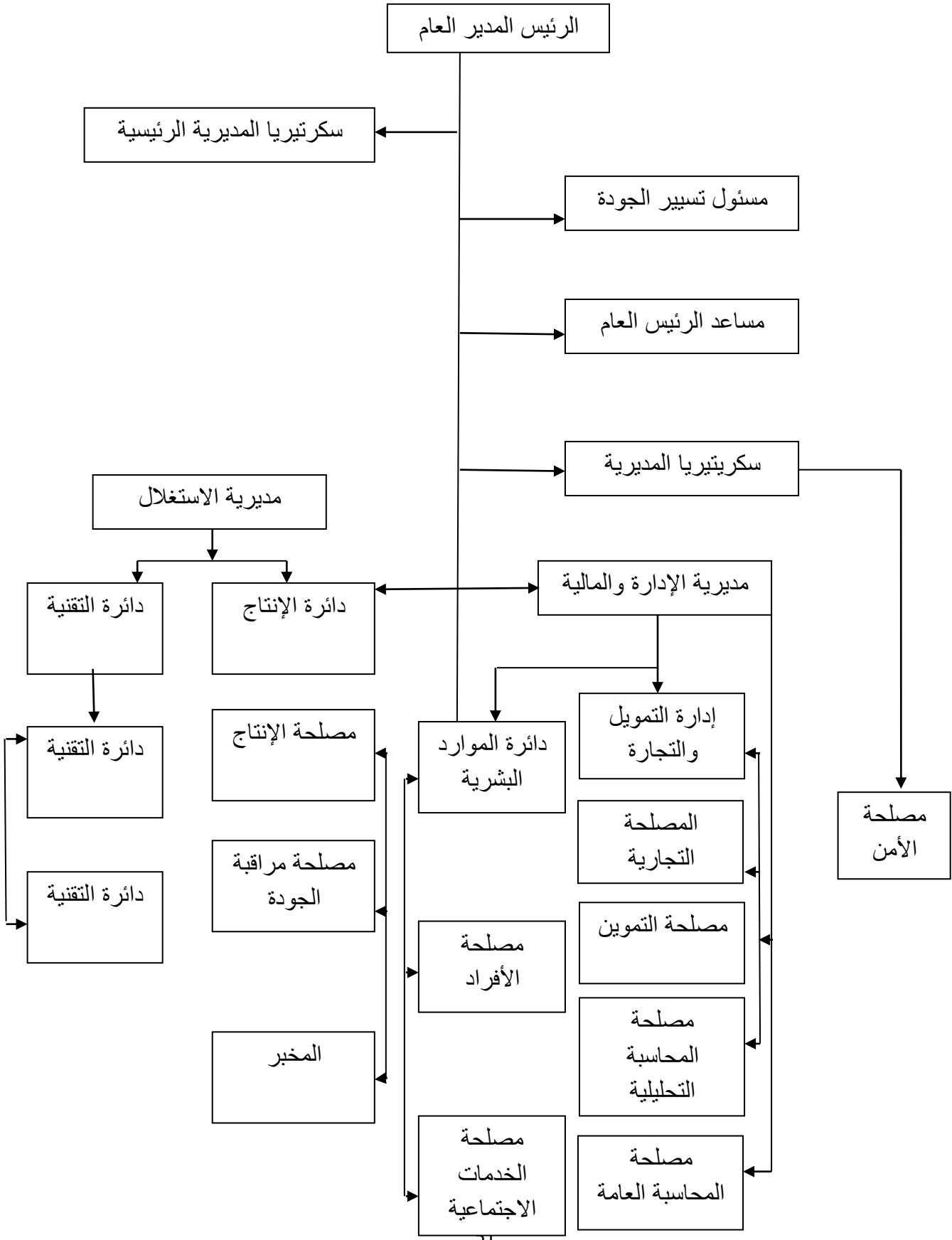
- تقليص المنتجات المعيبة الشهرية.

1-2- الهيكل التنظيمي لشركة الخزف الصحي :

يوضح الهيكل التنظيمي مختلف المستويات الإدارية والأقسام المسؤولة عن أداء المهام والنشاطات كما يحدد خطوط السلطة ومواقع إصدار القرارات.

وبخصوص الهيكل التنظيمي لشركة الخزف الصحي فإنه يأخذ الشكل الرأسي المتميز بمركزية السلطة في صنع القرارات، وحسب الشكل الموضح للهيكل التنظيمي لهذه الشركة فإن مختلف الوظائف والمهام موزعة على ثلاث مديريات : المديرية الرئيسية، مديرية الإدارة والمالية ومديرية الاستغلال.

شكل رقم : 03 الهيكل التنظيمي لشركة الخزف الصحي - الميلية



المصدر : مصلحة الأفراد لشركة الخزف الصحي - الميلية.

1-2-1 المديرية الرئيسية :

أ- الرئيس المدير العام :

تتمثل وظيفته في القيام بإعداد السياسة العامة للشركة تحديد الاستراتيجيات ومراقبة تطبيقها بالتخطيط والتنسيق بين مختلف نشاطات الشركة، بالإضافة إلى تقييمه لسياسة الجودة والأهداف المرفقة لها وتخصيص الوسائل والإمكانات اللازمة لتحقيقها.

ب- سكرتاريا المديرية الرئيسية : من أبرز مهامها حفظ المراسلات الخاصة بالمدير، تنفيذ جميع أنواع المكتبة استقبال المراسلات الهاتفية والفاكسات والرد عليها واستقبال زوار المدير.

ج- مسئول تسيير الجودة : من أهم أعماله وضع جهاز تسيير الجودة والسهر على تنفيذ برامج المراجعة الداخلية وتقييم التقارير دوريا إلى المدير العام حول تطوير هذا الجهاز إضافة إلى تمثيل الشركة في المحافل الدولية.

د- مراجع داخلي : تتمثل وظيفته في إعداد وتنفيذ برنامج شامل لتقييم جهاز المراقبة الداخلية بين مختلف مصالح الشركة، إعداد اقتراحات لتطوير الرقابة الداخلية، السهر على احترام القوانين والتنظيمات المعمول بها وغيرها من المهام.

هـ- مصلحة الأمن : تهتم بسلامة وأمن الشركة.

2-2-1 مديرية الإدارة والمالية :

تضم هذه المديرية دائرتي التمويل والتجارة والموارد البشرية إضافة إلى مصلحتي المحاسبة العامة والمحاسبة التحليلية.

أ- دائرة التمويل والتجارة: تشرف هذه الدائرة على كل العمليات التجارية المتعلقة بتمويل احتياجات الشركة من الموارد الأولية من قطع غيار وغيرها، إلى جانب كافة العمليات المتعلقة بتسويق منتجاتها النهائية وتعد من أهم الدوائر لما لها من تدخلات مع مختلف مصالح الشركة وتضم هذه الدائرة مصلحتين :

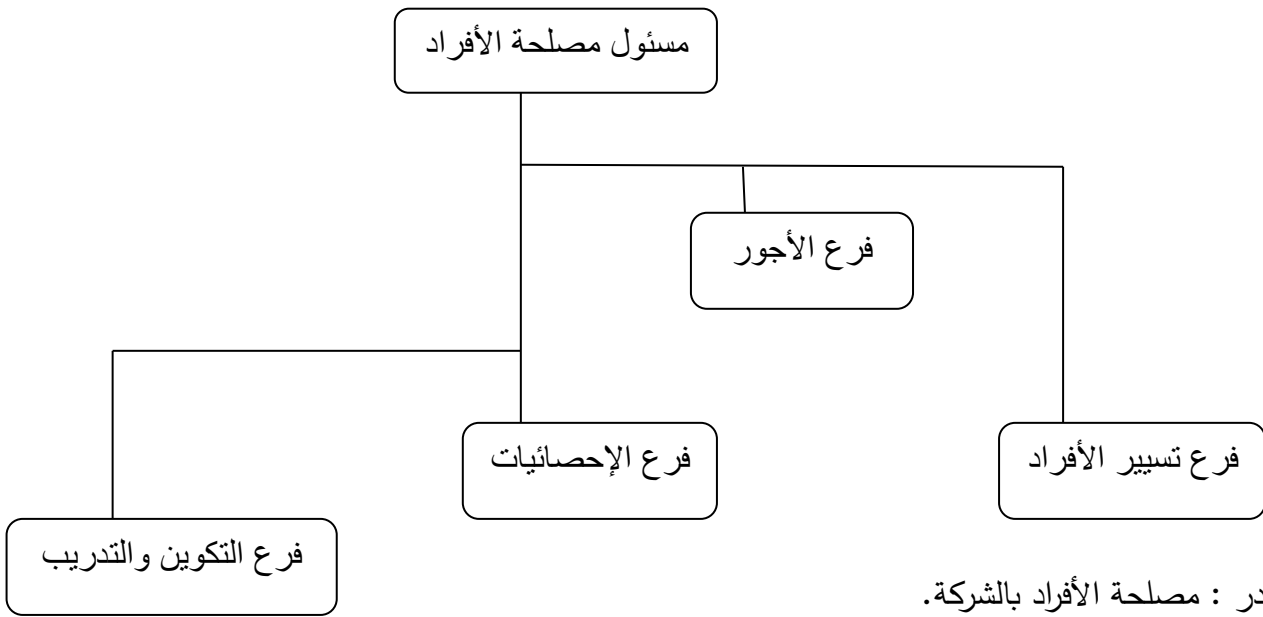
* المصلحة التجارية : تتمثل مهامها في كافة عمليات البيع وتتكون من وحدة البيع وورشة الشحن.

* مصلحة التمويل : وتتضمن بدورها فرعي الشراء والتخزين، وتهتم بشراء كافة حاجيات الشركة من مواد أولية وقطع غيار وغيرها.

ب- دائرة الموارد البشرية: تهتم هذه الدائرة بكل ماله علاقة بإدارة العنصر البشري وتوجيهه نحو خدمة أهداف الشركة وتضم مصلحتين : مصلحة الأفراد ومصلحة الخدمات الاجتماعية.

* مصلحة الأفراد : تعتبر مصلحة الأفراد من أهم المصالح بالشركة كونها تعمل على تنظيم مختلف العلاقات الإدارية والاجتماعية بقصد التسيير الحسن للشركة، حيث تقوم بمتابعة الحياة المهنية للعامل من توظيف ترقية ومواظبة إلى نهاية علاقة العمل التي تربطه بالشركة. ويبين الشكل رقم (05) فروع هذه المصلحة.

شكل رقم 04 : الهيكل التنظيمي الفرعي لمصلحة الأفراد بالشركة :



المصدر : مصلحة الأفراد بالشركة.

وحسب ما يبينه الشكل فإن لكل فرع مهام تسبب في خدمة المصلحة والدائرة والشركة ككل.

- فرع تسيير الأفراد : يعتبر هذا النوع من أهم الفروع على مستوى المصلحة حيث يتولى متابعة ملفات الأفراد العاملين، ومراقبة حضور العمال أو تغييرهم، متابعة كل التغيرات التي تطرأ على أساس عدد ساعات العمل . ومن أهم مهامه : جمع مختلف المعلومات القاعدية (حسب الأجور، الغيابات، الاقتطاعات ...) إعداد كشف الأجور وغيرها.

- فرع التكوين والتدريب : يهتم بتأمين فرص التعلم لمختلف أفراد الشركة لاكتساب المعرفة والمهارات اللازمة لأداء المهام، ويتم تحديد مضمون برنامج التدريب ومدى شموليته استنادا إلى الخطط المستقبلية.

- فرع الإحصائيات : يتولى هذا الفرع وضع برنامج الإنتاج مع تحديد كل سنة حجم الإنتاج المخطط ومطابقتها مع اليد العاملة التي تتوفر عليها الشركة، كما تمكن هذه الإحصائيات من وضع مستويات معيارية لأداء الفرد العامل لمعرفة الانحرافات حال وقوعها واقتراح الحلول المناسبة لها.

* مصلحة الخدمات الاجتماعية وتتكون من :

- الفرع الاجتماعي : يهدف إلى تقديم تسهيلات لمختلف الأفراد العاملين بالشركة كالتكفل بالتعويضات والضمان الاجتماعي.

- المطعم : توفر الشركة مطعم لتقديم وجبات غذائية للعاملين مقابل مبلغ رمزي يخصم من أجورهم.

- التعاقدية : توفر مختلف السلع الضرورية للحياة اليومية للعمال بأثمان معقولة مما يرفع من قدرتهم المعيشية.

ج- مصلحة المحاسبة العامة والتحليلية : تهتم مصلحة المحاسبة العامة والتحليلية بالمعاملات المالية والتجارية بمختلف أنواعها، وتقديم المعلومات المالية الخاصة بنفقات وحركة الأموال داخل وخارج الشركة مع مختلف المتعاملين، حيث تستخدم هذه المعلومات لتخطيط مختلف الأنشطة والعمليات والرقابة عليها ومعرفة مركزها المالي . إضافة إلى ذلك تقوم مصلحة المحاسبة العامة بعدة مهام أهمها :

- إعداد ميزان المراجعة وجدول حساب النتائج، القيام بعمليات الجرد السنوي للمخزون والعملاء، القيام بالتسويات اللازمة قصد إعداد الحسابات الختامية. تستخدم هذه المعلومات لتخطيط مختلف الأنشطة والعمليات والرقابة عليها ومعرفة مركزها المالي . إضافة إلى ذلك تقوم مصلحة المحاسبة العامة بعدة مهام أهمها :

- إعداد ميزان المراجعة وجدول حساب النتائج، القيام بعمليات الجرد السنوي للمخزون والعملاء، القيام بالتسويات اللازمة قصد إعداد الحسابات الختامية.

1-2-3 مديرية الاستغلال :

تضم مديرية الاستغلال دائرتين هما دائرة الإنتاج والدائرة التقنية

أ- دائرة الإنتاج : تعتبر هذه الدائرة الجهة المشرفة مباشرة على الإنتاج وتضم إضافة إلى المخبر مصليحتين :

* مصلحة الإنتاج : تهتم بكل مراحل العملية الإنتاجية ابتداء من دخول المواد الأولية إلى ورشات الإنتاج إلى غاية خروجها على شكل قطع تامة الصنع، هذه الأخيرة يتم تحويلها إلى المخازن من أجل البيع، وتضم هذه المصلحة

ست (6) ورشات مقسمة حسب العملية الإنتاجية : ورشة تحضير الخليط الطيني، ورشة القوالب، ورشة السكب، ورشة الأفران وورشة الرز والنوعية.

* مصلحة مراقبة الجودة : تقوم هذه المصلحة بمراقبة جودة المنتج قبل وأثناء وبعد العملية الإنتاجية، فقبل هذه العملية تتم مراقبة نوعية المواد الأولية، وأثناء الإنتاج تتم مراقبة الخليط الطيني عن طريق التحاليل المخبرية، أما مراقبة المنتج النهائي فتكون باستبعاد مختلف القطع المعيبة.

ب- الدائرة التقنية : تهتم هذه الدائرة بمعالجة مختلف العوائق التقنية التي قد تعطل العملية الإنتاجية فتتدخل بالإصلاحات اللازمة وهي تضم مصلحتين :

* مصلحة الصيانة : تهتم بصيانة الآلات، التجهيزات، المرافق، البيانات، وسائل النقل ومختلف الأصول الثابتة والمنقولة للشركة.

* مصلحة الوسائل العامة : تقوم بصيانة الإدارة وتوفير الخدمات من وسائل النقل، سيارات شاحنات وكذلك الطلاء.

2- الفروع الثلاثة للتدفق النقدي:

- التدفق النقدي من نشاطات التشغيل:

الأموال المحصلة او المنفقة على مدى نشاط الاعمال العادي , الطريقة الرئيسية للحصول على الأموال من خلال بيع المنتجات و الخدمات.

- التدفق النقدي من نشاطات الاستثمار:

الأموال المحصلة او المنفقة من الاستثمارات التي تقوم بها الشركة , مثل اقتناء تجهيزات او الاستثمار في شركات أخرى.

- التدفق النقدي من نشاطات التمويل:

الأموال المحصلة او المنفقة على مدى تمويل الشركة من قروض , خطوط قرض , او ملاك الأسهم.

1-2 النشاطات التشغيلية:

تتضمن اغلب التدفقات النقدية، لأنها تمثل ما تقوم به الشركة للحصول على الدخل , فهي تمثل الأموال المنفقة عن المواد و العمل والتجهيزات و الأموال المحصلة من مبيعات السلع . يمكن تجزئة نشاطات التشغيل كما يلي :

-الدخل الصافي : وهو الدخل الإجمالي بعد طرح النفقات للشهر الواحد. ونحصل على الدخل الصافي من بيان الدخل .

-انخفاض القيمة ويسجل كإنفاق في بيان الدخل - الزيادة في حسابات المقبوضات وتسجل في بيان الدخل كزيادة في الدخل ,وهي الأموال المفروضة على الزبائن والتي لم تسدد بعد ,فعلى الرغم من أنها أصول إلى انها أصول إلا انه لا يجب اعتبارها أموال في اليد

-الزيادة في المخزون ,تسجل زيادة في بيان الميزانية تبين اننا دفعنا أموال وتحصل على من يقابل من مخزونات.في الوقت الذي يعتبر فيه المخزون اصل ,لا يمكن اعتباره نقدا,أي لا يمكن إنفاقه، وعليه يجب طرحه من الأصول في اليد .

2-2 النشاطات الاستثمارية

تغطي النشاطات الاستثمارية التي قامت بها الشركة من خلال اقتناء تجهيزات، عقارات، أراضي، أو المنتجات المالية القابلة للتسييل بسهولة ,عندما تنفق الأموال على الاستثمار تتحول تلك الأموال الى أصول بقيمة معادلة لهذا تطرح من الأموال في اليد .

3-2 النشاطات التمويلية :

تغطي هذه النشاطات الدخل المحصل او الأصول المنفقة على نشاطات التمويل ,فعند تسديد قرض خط قرض ,تغادر النقود الحسابات المصرفية للشركة ,وعندما تتحصل الشركة على قرض او على خط قرض او مستثمر جديد ,فهي تحصل على أموال في حساباتها.

تسجل المدفوعات على القروض كخصوم في بيان الميزانية 'وعندما تحصل الشركة على قروض تسجل كزيادة في الأموال في اليد .

تشمل هذه النشاطات الأرباح التي تدفع للمستثمرين , الفوائد التي تدفع على الديون ومدفوعات أخرى على القروض , بالمقابل تمثل التدفقات الداخلة ما تحصل عليه الشركة من إصدار أسهم , وسندات , استدانات , قروض ,

3- بيان الدخل والميزانية والتدفقات النقدية :

3-1- بيان الدخل :

دخل على المبيعات
تكاليف السلع المباعة
الربح الإجمالي (الدخل - التكاليف)
النفقات الاجمالية
• كراء
• انخفاض القيمة
• خدمات
مداخل تشغيلية (الربح الإجمالي - النفقات الإجمالية)
الربح الصافي

3-2- بيان الميزانية :

الأصول
• أموال في الحسابات المصرفية
• حسابات المقبوضات
• تجهيزات
• تناقص / تراكم في القيمة
• مواد أولية
أصول اجمالية
خصوم
• حسابات مدفوعات
• خصوم إجمالية
• أسهم مملوكة
• مداخيل غير موزعة (محتجزة)
اسهم اجمالية

3-3 بيان التدفقات النقدية

الأموال بداية المدة
التدفقات النقدية من النشاطات التشغيلية
• الدخل الصافي
• إضافات نقدية
• انخفاض القيمة
• مطروحات نقدية
• زيادة في الحسابات المقبوضة
• نقود صافية
التدفقات النقدية من النشاطات الاستثمارية
• اقتناء التجهيزات

- التدفقات النقدية من النشاطات التمويلية
- القروض وخطوط القرض / تحصيلات
- القروض وخطوط القرض / المدفوعات
- التدفقات النقدية في نهاية الشهر
- الأموال نهاية المدة

2018	2017	2016	2015	2014	السنوات
2.678.802.4	2.757.811.1	1.854.189.2	1.029.186.5	1.552.246.0	خصوم
31.59	85.47	42.35	10.86	46.76	جارية
215.148.977	330.285.966	422.925.118	378.619.695	361.983.009	أصول
.70	.89	.14	.76	.99	جارية
477.934.301	330.285.966	307.761.295	139.575.709	146.148.006	المخزونات
.14	.89	.98	.93	.96	المقبوضات
75.732.198.	63.087.794.	67.307.553.	60.488.298.	85.769.770.	المقبوضات
62	17	79	15	42	المبيعات
245.957.409	333.732.342	383.378.33.	461.885.905	485.965.397	تكاليف
.93	.56	10	.09	.88	السلع المباعة
105.706.596	142.265.153	175.511.445	155.030.721	161.484.559	إجمالي الدين
82.428.530.	91.954.438.	91.954.438.	86.920.158.	86.920.158.	إجمالي حقوق الملكية
99	71	71	49	49	الدخل الإجمالي
208.000.000	208.000.000	208.000.000	208.000.000	208.000.000	الدخل الصافي
436.457.972	487.693.136	514.226.525	446.937.205	500.823.936	
.15	.73	.46	.58	.60	
3.948.113.7	47.026.351.	32.041.588.	51.881.499.	2.727.200.4	
8	82	60 78	65	6	

260.541.82. 8	274.732.064 .1	2.6.170.8.15 8.9	3.099.448.1 70.5	186.259.320 .42	النفقات المباشرة
8.213.020.9 0	0	0	6.004.721.2 73	385.311.75	النفقات غير المباشرة
0	0	0	0	0	الدخل غير المباشر
750.183.699 .54	868.389.397 .18	15.937.778. 45	15.068.395. 32	14.008.962. 68	الضرائب ب
222.330.575 .06	131.097.520 .92	11.475.752. 75	68.686.693. 25	141.205.289 .56	مخزون 1
250.819.047 .35	222.330.575 .06	131.097.520 .92	11.475.752. 75	68.686.693. 25	مخزون 2

جدول رقم 08: جدول النشاط

4- حساب النسب :

نقوم بحساب النسب من خلال جدول النشاط التالي، وكذلك بالاعتماد على الميزانيات للسنوات 2014، 2015، 2016، 2017، 2018.

نضع جدول النشاط وميزانيات خمس سنوات كما هو موضح في الجدول رقم 09.

جدول رقم 09: النسب المالية للشركة

2018	2017	2016	2015	2014	النسب المالية	
8.03 %	3.53 %	22.80 %	36.78 %	23.31 %	النسبة الجارية = أصول	نسب
					جارية	جودة
					خصوم	السيولة
-9.80 %	-8.43 %	6.21 %	35.43 %	13.90 %	النسبة السريعة = الأصول الجارية - المخزونات	لثة
					/ الخصوم الجارية	

4-1- حساب نسب السيولة :

نقوم بحساب نسبة السيولة للمؤسسة من أجل معرفة قدرة المؤسسة على الوفاء بديونها في آجالها المحددة، وسيتم التعرف على هذه النسب من خلال الجدول السابق.

← النسبة الجارية : نلاحظ من خلال الجدول المبين أعلاه أن نسبة السيولة الجارية بلغت % 23.31 سنة 2014 ثم ارتفعت إلى % 36.78 سنة 2015 واستمرت إلى % 8.03 سنة 2018، وهذا يعني عدم وجود فائض من الأصول المتداولة بعد تغطية كل الديون قصيرة الأجل، ويدل ذلك على عدم وجود رأس مال عامل خلال السنوات محل الدراسة، أي الشركة غير قادرة على تحمل التزاماتها.

← النسبة السريعة : تقوم هذه النسبة على استبعاد المخزون السلعي في حساب قيمتها، لأن هذا الأخير أقل عناصر الأصول المتداولة سيولة وسرعة إلى التحول إلى نقدية، وتكون هذه النسبة مقبولة إذا كانت مساوية للواحد.

حيث نلاحظ من الجدول المبين أعلاه أن نسبة السيولة السريعة بلغت % 13.90 سنة 2014 ثم ارتفعت إلى % 35.43 واستمرت في الانخفاض من 2016 بنسبة % 6.21 إلى 2018 بنسبة % -9.80 وهذا يدل على عدم قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها دون اللجوء إلى المخزونات.

4-2- حساب نسب النشاط :

تبين نسب النشاط المبالغ التي استثمرتها الشركة في نوع معين من الأصول، مقارنة بالدخل المحصل من الأصل ذاته، لكونها أداة لقياس فعالية إدارة المؤسسة في استغلال مواردها وإدارة موجوداتها.

2018	2017	2016	2015	2014	النسب المالية	
110.84	68.05	63.20	47.14	63.53	متوسط التحصيل للمدة = حساب المقبوضات x 360 / المبيعات	نسب النشاط
0.44	5.32	0.80	1.93	1.53	نسبة دوران المخزون = تكلفة السلع المباعة () المبيعات) / متوسط المخزون	

⇐ تحليل نسبة متوسط التحصيل للمدة :

نلاحظ من الجدول المبين أعلاه أن متوسط التحصيل للمدة سنة 2014 بلغ 63.53 ثم ينخفض سنة 2015 إلى 47.14 ليرتفع مدة أخرى من 2016 ب 63.20 إلى 2018 ب 110.84.

⇐ تحليل نسبة دوران المخزون :

نلاحظ من الجدول المبين أن نسبة دوران المخزون في حالة تذبذب حيث ترتفع نسبتها من 1.53 سنة 2014 إلى 1.93 سنة 2015 وتنخفض إلى 0.80 سنة 2016 وترتفع مرة أخرى إلى 5.32 سنة 2017 ثم تعود إلى الانخفاض سنة 2018 إلى 0.44.

4-3- حساب نسب الرافعة (المالية)

تقيس هذه النسبة التدفق الفعلي للشركة بدلا من صافي الدخل، وهي لتحديد ما إذا كانت الشركة قادرة على الوفاء بالتزاماتها أو لا.

2018	2017	2016	2015	2014	النسب المالية	
39.62 %	44.27 %	44.27 %	41.78 %	41.78 %	نسبة الدين إلى حقوق الملكية =	نسب الرافعة
					إجمالي الدين / إجمالي حقوق الملكية	
38.31 %	94.24 %	21.74 %	22.95 %	24.01 %	نسبة الدين إلى الأصول =	
					إجمالي الدين / إجمالي الأصول	

⇐ تحليل نسبة الدين إلى حقوق الملكية :

تشير هذه النسبة إلى درجة الرافعة المالية المستخدمة من قبل بما في ذلك الديون قصيرة الأجل وطويلة الأجل، حيث بلغت هذه النسبة سنة 2014 و 2015 41.78 % ثم ارتفعت سنتي 2016 و 2017 إلى 44.27 % يليها انخفاض ب 39.62 % سنة 2018.

- يعني ارتفاع نسبة الدين إلى حقوق الملكية ارتفاع مصاريف الفوائد، وقد تتجاوز درجة معينة كما تؤثر على التصنيف الائتماني للشركة والعكس صحيح في حالة الانخفاض.

⇐ تحليل نسبة الدين إلى الأصول :

تحدد هذه النسبة المئوية للأصول الشركة التي تم تمويلها بالديون قصيرة الأجل وطويلة الأجل، حيث نلاحظ من خلال الجدول المبين أعلاه في سنة 2014 بلغت هذه النسبة 24.01% ثم انخفضت سنتي 2015 و 2016 إلى 21.74% ثم ارتفعت سنة 2017 إلى 94.24% يليها انخفاض سنة 2018 ب 38.31% أي أنها في حالة تذبذب.

- ارتفاع هذه النسبة يشير إلى درجة أكبر من النقود وبالتالي المخاطر المالية والعكس في حالة الانخفاض.

4-4- حساب نسب الربحية :

يمكن تعميم نسب الربحية في مجموعة من الفئات كما يلي من خلال الجدول التالي:

2018	2017	2016	2015	2014	النسب المالية	
0	0	0	0	0	هامش الربح الصافي = الدخل الصافي / المبيعات	نسب الربحية
1.14	3.42	0.90	1.21	1.34	دوران الأصول الإجمالية = المبيعات / الأصول الإجمالية	ة

⇐ تحليل نسبة هامش الربح :

تدل هذه النسبة على مدى مساهمة المبيعات في تغطية تكاليف البيع، وبما أن الشركة في حالة عجز فهي ليست لها أرباح لأن أصولها الجارية أكبر من خصومها خلال سنوات الدراسة من 2014 إلى 2018.

⇐ تحليل نسبة دوران الأصول الإجمالية :

يقدر معدل دوران إجمالي الأصول في المؤسسة سنة 2014 ب 1.34 دينار، وهذا يعني أن كل دينار مستثمر في المؤسسة سنة 2014 يولد 1.34 دينار من المبيعات ثم انخفض من 2015 إلى 2016 بنسبة 1.21 إلى 0.90 ثم ارتفعت سنة 2017 إلى 3.42 لتتخفص سنة 2018 إلى 1.14 ، ومن أجل تجنب هذا الانخفاض إما أن تقوم المؤسسة باستغلال كامل أصولها أو تقوم ببيع جزء من أصولها غير المستعملة.

اختبار فرضيات الدراسة :

- الفرضية الأولى: هناك علاقة وطيدة بين التدفق النقدي واستثمار الشركات.

هذه الفرضية صحيحة وقد تم إثباتها، باعتبار قائمة التدفقات النقدية بما فيها التدفق النقدي الحر تعد الأساس الذي يعطي صورة أدق وأوضح حول الاستثمار في الشركة قيد الدراسة.

- الفرضية الثانية: هناك تأثير بين النشاط والسيولة والربحية والملاءة على التدفق النقدي.

هذه الفرضية صحيحة وقد تم إثباتها، لأن كل من هذه النسب له أثر على ارتفاع وانخفاض التدفق النقدي في الشركة.

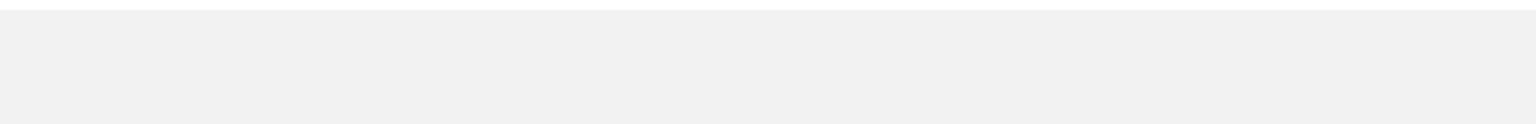
- الفرضية الثالثة: يساعد التدفق النقدي الحر على تقييم الشركة وتسعير أسهمها.

هذه الفرضية خاطئة وقد تم إثباتها، لأن التدفق النقدي الحر يساعد على تقييم الشركة وتسعير أسهمها من خلال القيمة الحالية للتدفقات النقدية الحرة بعد خصمها للمتوسط المرجح لتكلفة رأس المال / تكلفة التمويل، وهذا ما يعرف بمنهج تقييم الشركة بالتدفق النقدي الحر.

خلاصة الفصل :

إن الحاجة لزيادة الاستثمارات وتطوير مداخل الشركات هو الذي دفع بها إلى البحث عن حلول واللجوء إلى التدفق النقدي الحر، وعلى الرغم من أنها لا تخلوا من النقائص إلا أنها ومن خلال دراستنا الميدانية لمؤسسة الخزف الصحي بالميلية تبين لنا أن المؤسسة في حالة عجز ولا تستطيع إتباع التدفق النقدي الحر حالياً، أما على المدى القريب عند تحسين وضعيتهم المالية سيتم النظر في تطبيق سياسة التدفق النقدي الحر للنهوض باقتصادها.

خاتمة



مما سبق يمكن القول أن التدفق النقدي الحر يؤثر على قرار المستثمر في الشركات تأثيراً معنوياً، فهو يؤثر إما بالإيجاب أو بالسلب على استثمار الشركات. كما أنه هو السبب في إعطاء الصورة الحقيقية عن الوضع النقدي للشركة، ويساعد المستثمرين على اتخاذ القرارات بصورة صحيحة، وجعل عائد الاستثمار في الشركات أقل من معدل العائد المطلوب. كما يعتمد الكثير من المستثمرين على التنبؤات الخاصة بالتدفق النقدي الحر لاتخاذ القرارات الاستثمارية الخاصة.

مما سبق يمكن القول أن. فبالنسبة للشركات التي تعاني من الإفراط في الاستثمار يكون فيها التدفق النقدي الحر ذو تأثير إيجابي كبير والعكس صحيح.

نتائج الدراسة :

من خلال إسقاط الدراسة النظرية على شركة الخزف الصحي يمكننا حصر أهم النتائج المتوصل إليها فيما يلي:

- إن قائمة التدفقات النقدية تعتبر مفيدة جداً في تقييم مدى اليسر المالي والسيولة المالية في الشركة، ومعرفة مدى مرونتها المالية، وتتميز عن باقي القوائم الأخرى فهي ليست بديلاً لأي قائمة وإنما مكملتها لقائمة المركز المالي وقائمة الدخل في الإفصاح عن التدفقات النقدية المتعلقة بالمعاملات مع الغير وملاك المشروع.
- وجود علاقة بين التدفق النقدي الحر وتكاليف الوكالة، فكلما ارتفعت هذه الأخيرة تسبب في امتصاص التدفق النقدي الحر المتاح للمساهمين، مما يضعف بدوره فرص نمو الشركة.
- هناك علاقة بين التدفق النقدي الحر و الربحية لأنها مرتبطة بخيارات الإدارة نحو التوسع في الاستثمارات.
- استنتجنا من خلال مؤشرات التدفقات النقدية الحرة أن الشركة غير قادرة على تغطية المدفوعات الرأس مالية والتوزيعات النقدية للأرباح على المساهمين في الفترة الممتدة من 2014 إلى 2018، حيث كان أثر الضعف لتغطية تلك المدفوعات كبيراً خلال الدراسة.
- توصلنا من خلال الدراسة أن المؤسسة غير قادرة على تغطية مجموع التزاماتها بسبب الارتفاع الكبير لديون مترتبة عن القروض البنكية، ومنه يمكن القول لا يوجد للمؤسسة تدفقات نقدية حرة لمقابلة أي فرصة استثمارية مفاجئة، وهذا مؤشر غير جيد لها.

- خصوم الشركة كانت أكبر من أصولها مما أدى إلى انخفاض في مبيعاتها، فقد ساهمت في ضعف المداخيل المباشرة التي تأتي من المبيعات، وبالتالي الشركة لا تستطيع تسديد ديونها في الآجال القصيرة بسبب انخفاض مبيعاتها نظرا لارتفاع منتجاتها، مما جعل المؤسسة تواجه صعوبات عند رغبتها في زيادة رأسمالها مستقبلا.
- هناك عجز في السيولة خلال فترة الدراسة وما يثبت ذلك النتائج المتوصل إليها.

الاقترحات :

من خلال هذه الدراسة يمكن تقديم الاقتراحات التالية:

- ضرورة توعية المقرضين بأهمية التدفقات النقدية الحرة كمؤشر على قدرة الشركة على الوفاء بفائض القرض وأقساط القرض، كما أن التدفق النقدي الحر يعد مؤشرا حيويا للمساهمين الجدد حول القدرة على تقييم المخاطر، حيث نص المعيار الدولي (IAS-7) بأن تقييم السيولة المالية والكفاءة الائتمانية من خلال التدفق النقدي أكثر جدوى من مؤشرات الربحية في تقييم المخاطر والالتزامات على المدى الطويل.
- ضرورة اهتمام مجالس إدارة الشركات، والهيئات العامة للمساهمين والمحللين الماليين بتوفير إفصاح كافي عن التدفق النقدي الحر، حيث من شأنه طمأنة المستثمر حول قدرة الشركة على مواجهة التزاماتها، مما يعزز قدرتها على السداد وتخفيض مخاطر الإفلاس.
- أهمية قيام الشركة بأخذ طبيعة مستثمريها بعين الاعتبار عند اتخاذ قرار، وأولويات استخدام التدفق النقدي الحر فإذا كان مستثمريها من المتحفظين محبزي التوزيعات النقدية لا بد للشركة الاتجاه أكثر لتوزيع الأرباح لما له من أثر إيجابي على سعر السهم في هذه الحالة، وعلى العكس إذا كانت طبيعة مستثمريها خلاف ذلك، ضرورة تخفيض الديون وتقليل المخاطر وزيادة الاستثمار.

من الحلول المقترحة ما يلي:

- مطالبة الزبائن والمدينين الآخرين بتسديد مستحقاتهم في أقصر الآجال، لتتمكن بذلك المؤسسة أو الشركة من تحقيق تدفقات نقدية أكبر تساعد على تحقيق فائض لتصبح قادرة على دفع مستحقاتها وتحقق خزينة إجمالية موجبة من أجل استثمارها.
- إذا أرادت الشركة التوسع في نشاطها الاستثماري مستقبلا، عليها وضع إستراتيجية مالي دقيقة لذلك، بحيث تتمكن من تغطية نفقاتها الاستثمارية من أجل التقليل من اللجوء للقروض البنكية.

قائمة المراجع

قائمة المراجع باللغة العربية :

1. الكتب :

- 1- أحمد المصري، قائمة التدفقات النقدية والدخل والإنفاق، دار الرضا للنشر، سوريا، 2002.
- 2- أحمد نور، المحاسبة المالية، القياس والتقييم والإفصاح المحاسبي وفقا لمعايير المحاسبة الدولية والعربية والمصرية، الدار الجامعية، جامعة الإسكندرية سابقا، 2003 - 2004.
- 3- جميل متن محمد عبد الله، أحمد عوض العيساني، قائمة التدفقات النقدية الإعداد والتحليل، جامعة عدن كلية العلوم الإدارية، قسم المحاسبة، 2007 .
- 4- هادي رضا الصفار، مبادئ المحاسبة المالية (القياس والاعتراف والإفصاح في التقارير المحاسبية)، الطبعة الأولى، دار الثقافة للنشر والتوزيع، الأردن، 2009 .
- 5- طارق عبد العال دماذ، التقارير المالية (أسس الإعداد والعرض والتحليل)، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2002 .
- 6- محمد مطر، التحليل المالي والائتماني (الأساليب والأوراق والاستخدامات العملية)، الطبعة الأولى، دار وائل للطباعة والنشر، عمان، 2000 .
- 7- محمد مطر، التحليل المالي والائتماني (الأساليب والأدوات والاستخدامات العملية)، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، الأردن، 2003 .
- 8- محمد سمير الصبان، رجب السيد راشد، المحاسبة المتوسطة أسس القياس الإفصاح المحاسبي، الدار الجامعية، الإسكندرية، 1998 .
- 9- محمد تيسير عبد الحكيم الرجبي، المحاسبة الإدارية، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2004 .
- 10- نضال محمود الرمحي، المحاسبة المالية، الطبعة الأولى، دار الفكر للطباعة والنشر، 2013 .

11- عبد الوهاب نصر، القياس والإفصاح المحاسبي وفق المعايير المحاسبية العربية والدولية، الدار الجامعية للنشر، الإسكندرية، 2007 .

12- عاطف وليم أندراوس، التمويل والإدارة المالية للمؤسسات، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2007

13- فؤاد عبد المحسن الجبوري، المحاسبة المتوسطة، دار الأيام للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2013.

2. المجلدات :

1- حسين أحمد دحدوح، دراسة تحليلية لمحتوى المعلومات لقائمة التدفقات النقدية، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية، العدد الثاني، دمشق، 2011 .

2- طاهر عبد السلام علي رجب ومفتاح محجوب بعيو، أثر التدفق النقدي الحر على الأداء المالي للشركات، مجلة البحوث الأكاديمية (العلوم التطبيقية)، العدد 16، يوليو 2020 .

3- طارق عبد العال دمداد، موسوعة معايير المحاسبة، شرح معايير التقارير المالية الدولية الحديثة ومقارنتها مع المعايير الأمريكية والبريطانية والعربية والخليجية والمصرية، الجزء الأول، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2006 .

4- رمضان عماد، والعقدة صالح، محددات هيكل رأس المال في الشركات المساهمة العامة الأردنية، دراسة من واقع سوق الأوراق المالية الأردني للفترة 2000 - 2006 ، المجلد 7، العدد 2، 2011 .

5- خشارمة، عبد الرزاق حسن سالم وحسين علي، المحتوى المعلوماتي للتدفق النقدي الحر، المجلد 34، الأردن، 2007 .

3. رسائل الماجستير :

1- أحمد سمير قشطة، تفسير العلاقة بين التدفقات النقدية الحرة والهيكل التمويلي (دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في بورصة فلسطين)، رسالة ماجستير، تخصص محاسبة، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة الأزهر، غزة، 2020 .

2- أحمد عبد الناصر، الأهمية النسب المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية في تقييم السيولة وجودة الأرباح، رسالة ماجستير، عمان، 2008 .

3- جهاد صبحي، عبد العزيز محمد القطيط، نحو معدل لخصم التدفقات النقدية بديل عن معدل الفائدة لأغراض تقويم المشروعات الاستثمارية في البنوك الإسلامية، ورقة بحثية في مؤتمر المعارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، جامعة الأزهر، 31 ماي، 3 جوان 2009 .

4- درغام سوزان عطاء، العلاقة بين التدفقات النقدية وعوائد الأسهم وفقا للمعيار المحاسبي الدولي رقم 07، دراسة تطبيقية على المصارف الوطنية العاملة في فلسطين، رسالة ماجستير، كلية التجارة، فلسطين، 2008 .

5- مراد قاسم عبد سليمان، التنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية، رسالة ماجستير، جامعة اليرموك، الأردن، 2003 .

6- عصمان إيمان، دور التحليل المالي لقائمة التدفقات النقدية في تشخيص الوضعية المالية للؤسسة، مذكرة ماستر، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، سطيف، 2011 .

4. المواقع الإلكترونية: <https://www.quora.com>

قائمة المراجع باللغة الأجنبية:

- 1- al zararee abdul nafea, and al azzawi abdurahman, 2014, the impact of free cash flow on market value of firm, global review of accourting and finance, vol 5 no 2 .
- 2- brealey, r.myers, s. marcus, a. (2015). Corporate finance, 8th ed. new york, ny :mcgraw hill .
- 3- bergevin p.m . financier stat meant analysis : anitentgrated approach. New jersey :prent, hall : inc.2002 .
- 4- brigham f. eugene and ehrhdt c. michel, 2014 financil management :theory and practice, fourteenth edition, south-western, cengage learning .

- 5- brigham f. eugene and ehrhardts. Michael, (2014) financial management :theory and practice, fourteenth edition, south-western, cengage learning .
- 6- brigham f.eugene. and ehrhardt c. michael, financial management : theory and practice, 15 ed south western. Usa. 2017 .
- 7- bhunda,a (2012) comparative study between free cash flows and eamings management ,business inteligence .
- 8- cornett,m,adair,t.a natsinger, j.(2012) finance :application and theory ,new york, n.y ; mcgran hill .
- 9- jensen,m,1986, agency cost of free cash flow corporate finance , and take overs, american economic review, 76 .
- 10- kiesce, d.e weygandt, j.j warfield, t.d.(2013) intermediate accounting, 15 th ed. hoboken, nj :john wiley sons, inc .
- 11- nour i . mahamoud, nour abdulnacer, muisa shkairi, zorquan salah, 2012, role of cash flow in explaining the changein company , journal of adwanced social research vol 2. No 4 .
- 12- parsian hocin and koloukhi shams amir, 2014 astudy on the effect of free cash flow and profitality current ration on dividend pay out ration : evidence from tehan stok exchang, management science letters .

SCS EL MILIA

Z/A Rte de Constantine BP 109 18300 El-Milia

N° D'IDENTIFICATION:

EDITION DU: 06/03/2018 8:18
01/01/14 AU
EXERCICE: 31/12/14
01/01/14 AU
PERIODE DU: 31/12/14

BILAN (PASSIF)

LIBELLE	NOTE	2014	2013
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis		208,000,000.00	208,000,000.00
Capital non appelé			
Primes et réserves - Réserves consolidés (1)		243,480,900.47	243,480,900.47
Ecart de réévaluation			
Ecart d'équivalence (1)			
Résultat net - Résultat net du groupe (1)		2,727,200.46	-6,410,050.24
Autres capitaux propres - Report à nouveau		89,424,773.41	109,774,520.16
Part de la société consolidante (1)			
Part des minoritaires (1)			
TOTAL I		543,632,874.34	554,845,370.39
PASSIFS NON-COURANTS			
Emprunts et dettes financiers		928,215,002.00	2,018,404.98
Impôts (différés et provisionnés)			
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits constatés d'avance		10,177,625.45	2,047,462.25
TOTAL II		938,392,627.45	4,065,867.23
PASSIFS COURANTS:			
Fournisseurs et comptes rattachés		6,435,228.14	1,720,387.94
Impôts		11,062,908.47	5,666,331.61
Autres dettes		343,529,875.19	358,267,551.00
Trésorerie passif		954,998.19	
TOTAL III		361,983,009.99	365,654,270.55
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)		1,844,008,511.78	924,565,508.17

COMPTE DE RESULTAT/NATURE

LIBELLE	NOTE	2014	2013
Ventes et produits annexes		485,965,397.88	476,323,694.56
Variation stocks produits finis et en cours		5,227,319.37	-10,477,250.93
Production immobilisée			615,761.51
Subventions d'exploitation			
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE		491,192,717.25	466,462,205.14
		-	-
Achats consommés		142,677,682.00	135,698,961.44
Services extérieurs et autres consommations		-18,806,877.59	-22,493,588.59
		-	-
II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE		161,484,559.59	158,192,550.03
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)		329,708,157.66	308,269,655.11
		-	-
Charges de personnel		295,703,948.54	292,143,564.06
Impôts, taxes et versements assimilés		-6,885,144.93	-7,495,909.96
IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		27,119,064.19	8,630,181.09
Autres produits opérationnels		162,777.60	11,380,826.85
Autres charges opérationnelles		-4,502,863.24	-7,493,193.65
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs		-32,222,690.65	-33,240,766.53
Reprise sur pertes de valeur et provisions		385,311.75	6,004,721.27
V- RESULTAT OPERATIONNEL		-9,058,400.35	-14,718,230.97
Produits financiers		9,083,130.00	3,876,800.00
Charges financiers			-1,716,019.60
VI-RESULTAT FINANCIER		9,083,130.00	2,160,780.40
VII-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)		24,729.65	-12,557,450.57
Impôts exigibles sur résultats ordinaires			
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires			
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		500,823,936.60	487,724,553.26
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		500,799,206.95	500,282,003.83
		-	-
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		24,729.65	-12,557,450.57
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)		2,702,470.81	6,147,400.33
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)			
IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE		2,702,470.81	6,147,400.33
X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE		2,727,200.46	-6,410,050.24

CS EL MILIA

Rte de Constantine BP 109 18300 EL-

IDENTIFICATION:099818090521819

EDITION DU: 04/03/2020 12: 3

EXERCICE: 01/01/15 AU 31/12/15

PERIODE DU: 01/01/15 AU 31/12/15

BILAN (ACTIF)

LIBELLE	NOTE	BRUT	AMO/PROV	NET	NET 2014
ACTIFS NON COURANTS					
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif					
Immobilisations incorporelles					
Immobilisations corporelles					
Terrains		274,436.00		274,436.00	274,436.00
Bâtiments		374,569,606.50	260,915,926.68	113,653,679.82	120,261,293.91
Autres immobilisations corporelles		185,678,714.39	141,754,180.17	43,924,534.22	55,095,316.39
Immobilisations en concession					
Immobilisations encours		511,246,199.90		511,246,199.90	13,638,196.74
Immobilisations financiers					
Titres mis en équivalence					
Autres participations et créances attachées					
Autres titres immobilisés					
Prêts et autres actifs financiers non courants		86,920,158.49		86,920,158.49	15,573,063.49
Impôts différés actif		17,693,557.24		17,693,557.24	
TOTAL ACTIF NON COURANT		1,176,382,672.52	402,670,106.85	773,712,565.67	291,762,465.02
ACTIF COURANT					
Stocks et encours					
		139,575,709.93		139,575,709.93	146,148,006.96
Créances et emplois assimilés					
Clients		60,488,298.15		60,488,298.15	85,769,770.42
Autres débiteurs		15,068,395.32		15,068,395.32	14,008,962.68
Impôts et assimilés		23,469,688.09		23,469,688.09	16,837,834.44
Autres créances et emplois assimilés					
Disponibilités et assimilés					
Placements et autres actifs financiers courants		242,000,000.00		242,000,000.00	189,000,000.00
Trésorerie		548,584,419.37		548,584,419.37	1,100,481,472.26
TOTAL ACTIF COURANT		1,029,186,510.86		1,029,186,510.86	1,552,246,046.76
TOTAL GENERAL ACTIF		2,205,569,183.38	402,670,106.85	1,802,899,076.53	1,844,008,511.78

SCS EL MILIA

A Rte de Constantine BP 109 18300 EI-Milia

P D'IDENTIFICATION:099818090521819

EDITION DU: 04/03/2020
12: 3
01/01/15
AU
EXERCICE: 31/12/15
01/01/15
AU
PERIODE DU: 31/12/15

BILAN (PASSIF)

LIBELLE	NOTE	2015	2014
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis		208,000,000.00	208,000,000.00
Capital non appelé			
Primes et réserves - Réserves consolidées (1)		246,208,100.93	243,480,900.47
Ecart de réévaluation			
Ecart d'équivalence (1)			
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)		-51,881,499.65	2,727,200.46
Autres capitaux propres - Report à nouveau		89,424,773.41	89,424,773.41
Part de la société consolidante (1)			
Part des minoritaires (1)			
TOTAL I		491,751,374.69	543,632,874.34
PASSIFS NON-COURANTS			
Emprunts et dettes financières		928,215,002.00	928,215,002.00
Impôts (différés et provisionnés)			
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits constatés d'avance		4,313,004.08	10,177,625.45
TOTAL II		932,528,006.08	938,392,627.45
PASSIFS COURANTS:			
Fournisseurs et comptes rattachés		25,720,088.03	6,435,228.14
Impôts		11,371,496.10	11,062,908.47
Autres dettes		341,528,111.63	343,529,875.19
Trésorerie passif			954,998.19
TOTAL III		378,619,695.76	361,983,009.99
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)		1,802,899,076.53	1,844,008,511.78

COMPTE DE RESULTAT/NATURE

LIBELLE	NOTE	2015	2014
Ventes et produits annexes		461,885,905.09	485,965,397.88
Variation stocks produits finis et en cours		-27,627,904.63	5,227,319.37
Production immobilisée			
Subventions d'exploitation			
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE		434,258,000.46	491,192,717.25
		-	-
Achats consommés		128,921,717.67	142,677,682.00
Services extérieurs et autres consommations		-26,109,003.59	-18,806,877.59
II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE		155,030,721.26	161,484,559.59
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)		279,227,279.20	329,708,157.66
		-	-
Charges de personnel		306,034,487.86	295,703,948.54
Impôts, taxes et versements assimilés		-9,675,327.58	-6,885,144.93
IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		-36,482,536.24	27,119,064.19
Autres produits opérationnels		1,271,686.53	162,777.60
Autres charges opérationnelles		-995,317.37	-4,502,863.24
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs		-27,158,351.16	-32,222,690.65
Reprise sur pertes de valeur et provisions		6,004,721.27	385,311.75
V- RESULTAT OPERATIONNEL		-57,359,796.97	-9,058,400.35
Produits financiers		5,402,797.32	9,083,130.00
Charges financiers			
VI-RESULTAT FINANCIER		5,402,797.32	9,083,130.00
VII-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)		-51,956,999.65	24,729.65
Impôts exigibles sur résultats ordinaires			
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires			
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		446,937,205.58	500,823,936.60
		-	-
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		498,894,205.23	500,799,206.95
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		-51,956,999.65	24,729.65
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)		75,500.00	2,702,470.81
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)			
IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE		75,500.00	2,702,470.81

X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE

-51,881,499.65 2,727,200.46

الملحق رقم 06:

CS EL MILIA

A Rte de Constantine BP 109 18300 El-Milia

IDENTIFICATION:099818090521819

EDITION DU: 06/03/2018 8:24

EXERCICE: 01/01/16 AU 31/12/16

PERIODE DU: 01/01/16 AU 31/12/16

BILAN (ACTIF)

LIBELLE	NOTE	BRUT	AMO/PROV	NET	NET 2015
ACTIFS NON COURANTS					
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif					
Immobilisations incorporelles	R1S2L1	1,359,000.00	780,463.13	578,536.87	356,677.71
Immobilisations corporelles					
Terrains		274,436.00		274,436.00	274,436.00
Bâtiments		373,679,606.50	267,523,540.77	106,156,065.73	99,548,452.65
Autres immobilisations corporelles	R1S3L3	458,425,949.00	161,612,539.17	296,813,409.83	279,502,895.21
Immobilisations en concession					
Immobilisations encours	R1S4L1	447,963,274.87		447,963,274.87	644,416,149.00
Immobilisations financières					
Titres mis en équivalence					
Autres participations et créances rattachées					
Autres titres immobilisés		155,000,000.00		155,000,000.00	140,000,000.00
Prêts et autres actifs financiers non courants		91,954,438.71		91,954,438.71	91,954,438.71
Impôts différés actif		3,641,257.92		3,641,257.92	3,641,257.92
TOTAL ACTIF NON COURANT		1,532,297,963.00	429,916,543.07	1,102,381,419.93	1,259,694,307.20
ACTIF COURANT					
Stocks et encours		307,761,295.98		307,761,295.98	329,432,325.16
Créances et emplois assimilés					
Clients		73,713,788.06	6,406,234.27	67,307,553.79	64,694,868.73
Autres débiteurs		15,937,778.45		15,937,778.45	865,967,866.50
Impôts et assimilés		24,817,933.16		24,817,933.16	21,847,405.13
Autres créances et emplois assimilés					
Disponibilités et assimilés					
Placements et autres actifs financiers courants					

Trésorerie	R2S3L2	1,438,364,680.97	1,438,364,680.97	1,472,560,050.54
TOTAL ACTIF COURANT		1,860,595,476.62	6,406,234.27	1,854,189,242.35
TOTAL GENERAL ACTIF		3,392,893,439.62	436,322,777.34	2,956,570,662.28

الملحق رقم 07::

SCS EL MILIA	EDITION DU:	06/03/2018 8:25
Z/A Rte de Constantine BP 109 18300 El-Milia	EXERCICE:	01/01/16 AU 31/12/16
N° D'IDENTIFICATION:099818090521819	PERIODE DU:	01/01/16 AU 31/12/16

BILAN (PASSIF)

LIBELLE	NOTE	2016	2015
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis			
Capital non appelé			
Primes et réserves - Réserves consolidées (1)			
Ecart de reevaluation			
Ecart d'équivalence (1)			
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)		32,041,588.78	-4,828,810.18
Autres capitaux propres - Report à nouveau			
Comptes de liaison		452,911,099.89	467,721,965.13
Part de la société consolidante (1)			
Part des minoritaires (1)			
TOTAL I		484,952,688.67	462,893,154.95
PASSIFS NON-COURANTS			
Emprunts et dettes financières		#####	#####
Impôts (différés et provisionnés)			
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits constatés d'avance		-20,022,202.53	-11,133,438.19
TOTAL II		#####	#####
PASSIFS COURANTS:			
Fournisseurs et comptes rattachés		54,645,693.87	47,545,345.52
Impôts		1,191,250.26	2,889,655.77
Autres dettes		367,088,174.01	367,002,105.21
Trésorerie passif			
TOTAL III		422,925,118.14	417,437,106.50
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)		#####	#####

SCS EL MILIA

Z/A Rte de Constantine BP 109 18300 El-Milia

N° D'IDENTIFICATION:099818090521819

06/03/
8:25
01/01/
AU
EXERCICE: 31/12/
01/01/
AU
PERIODE DU: 31/12/

COMPTES DE RESULTAT/NATURE

LIBELLE	NOTE	2016	2015
Ventes et produits annexes	R1L01	383,378,343.10	327,266,944.86
Variation stocks produits finis et en cours		98,168,676.16	89,785,345.18
Production immobilisée	R1L03	21,874,367.61	56,396,363.76
Subventions d'exploitation			
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE		503,421,386.87	473,448,653.80
Achats consommés		144,615,439.05	121,211,879.24
Services extérieurs et autres consommations		-30,896,005.99	-41,691,825.99
II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE		175,511,445.04	162,903,705.23
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)		327,909,941.83	310,544,948.57
Charges de personnel		255,782,275.61	267,856,797.59
Impôts, taxes et versements assimilés		-4,920,362.07	-6,195,045.82
IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		67,207,304.15	36,493,105.16
Autres produits opérationnels		155,131.39	108,804.88
Autres charges opérationnelles		-850,389.83	-571,412.81
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs		-44,245,159.30	-47,596,710.71
Reprise sur pertes de valeur et provisions			
V- RESULTAT OPERATIONNEL		22,266,886.41	-11,566,213.48
Produits financiers		10,650,007.20	7,011,917.30
Charges financières		-2,396,069.00	-274,514.00
VI-RESULTAT FINANCIER		8,253,938.20	6,737,403.30
VII-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)		30,520,824.61	-4,828,810.18
Impôts exigibles sur résultats ordinaires			
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		1,520,764.17	
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		514,226,525.46	480,569,375.98
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		482,184,936.68	485,398,186.16
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		32,041,588.78	-4,828,810.18
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)			
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)			
IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE			

X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE

32,041,588.78 -4,828,810.18

09: الملحق رقم

ERAM_DIVINDUS EL-MILIA

EDITION DU: 04/03/2020 11:59

EXERCICE: 01/01/17 AU 31/12/17

PERIODE DU: 01/01/17 AU 31/12/17

IDENTIFICATION:

BILAN (ACTIF)

LIBELLE	NOTE	BRUT	AMO/PROV	NET	NET
ACTIFS NON COURANTS					
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif					
Immobilisations incorporelles		1,549,400.00	1,192,722.29	356,677.71	
Immobilisations corporelles					
Terrains		274,436.00		274,436.00	
Bâtiments		373,679,606.50	274,131,153.85	99,548,452.65	10
Autres immobilisations corporelles		600,473,172.42	190,119,188.34	410,353,984.08	29
Immobilisations en concession					
Immobilisations encours		426,677,375.81		426,677,375.81	44
Immobilisations financiers					
Titres mis en équivalence					
Autres participations et créances rattachées					
Autres titres immobilisés		140,000,000.00		140,000,000.00	15
Prêts et autres actifs financiers non courants		91,954,438.71		91,954,438.71	9
Impôts différés actif		15,663,920.98		15,663,920.98	
TOTAL ACTIF NON COURANT		1,650,272,350.42	465,443,064.48	1,184,829,285.94	1,10
ACTIF COURANT					
Stocks et encours		330,285,966.89		330,285,966.89	30
Créances et emplois assimilés					
Clients		69,494,028.44	6,406,234.27	63,087,794.17	6
Autres débiteurs		868,389,397.18		868,389,397.18	1
Impôts et assimilés		21,881,490.13		21,881,490.13	2
Autres créances et emplois assimilés					
Disponibilités et assimilés					
Placements et autres actifs financiers courants					
Trésorerie		1,474,166,537.10		1,474,166,537.10	1,43
TOTAL ACTIF COURANT		2,764,217,419.74	6,406,234.27	2,757,811,185.47	1,85
TOTAL GENERAL ACTIF		4,414,489,770.16	471,849,298.75	3,942,640,471.41	2,95

AM_DIVINDUS EL-MILIA

EDITION DU: 04/03/2020 11:59

01/01/17 AU

EXERCICE: 31/12/17

01/01/17 AU

PERIODE DU: 31/12/17

IDENTIFICATION:

BILAN (PASSIF)

LE	NOTE	2017	2016
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis			
Capital non appelé			
Primes et réserves - Réserves consolidées (1)			
Ecart de réévaluation			
Ecart d'équivalence (1)			
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)		47,026,351.82	32,041,588.78
Autres capitaux propres - Report à nouveau		-67,726,313.04	
Comptes de liaison		673,071,901.53	452,911,099.89
Part de la société consolidante (1)			
Part des minoritaires (1)			
TOTAL I		652,371,940.31	484,952,688.67
PASSIFS NON-COURANTS			
Emprunts et dettes financières		3,145,000,000.00	2,068,715,058.00
Impôts (différés et provisionnés)			
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits constatés d'avance		47,704,110.51	-20,022,202.53
TOTAL II		3,192,704,110.51	2,048,692,855.47
PASSIFS COURANTS:			
Fournisseurs et comptes rattachés		47,972,566.29	54,645,693.87
Impôts		2,889,655.77	1,191,250.26
Autres dettes		46,702,198.53	367,088,174.01
Trésorerie passif			
TOTAL III		97,564,420.59	422,925,118.14
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)		3,942,640,471.41	2,956,570,662.28

COMPTE DE RESULTAT/NATURE

LIBELLE	NOTE	2017	2016
Ventes et produits annexes		333,732,342.56	383,378,343.10
Variation stocks produits finis et en cours		90,443,708.16	98,168,676.16
Production immobilisée		56,396,363.76	21,874,367.61
Subventions d'exploitation			
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE		480,572,414.48	503,421,386.87
Achats consommés		122,457,351.17	144,615,439.05
Services extérieurs et autres consommations		-19,807,802.17	-30,896,005.99
II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE		142,265,153.34	175,511,445.04
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)		338,307,261.14	327,909,941.83
Charges de personnel		267,856,797.59	255,782,275.61
Impôts, taxes et versements assimilés		-6,195,045.82	-4,920,362.07
IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		64,255,417.73	67,207,304.15
Autres produits opérationnels		108,804.95	155,131.39
Autres charges opérationnelles		-571,415.81	-850,389.83
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs		-35,526,521.41	-44,245,159.30
Reprise sur pertes de valeur et provisions			
V- RESULTAT OPERATIONNEL		28,266,285.46	22,266,886.41
Produits financiers		7,011,917.30	10,650,007.20
Charges financiers		-274,514.00	-2,396,069.00
VI-RESULTAT FINANCIER		6,737,403.30	8,253,938.20
VII-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)		35,003,688.76	30,520,824.61
Impôts exigibles sur résultats ordinaires			
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		12,022,663.06	1,520,764.17
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		487,693,136.73	514,226,525.46
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		440,666,784.91	482,184,936.68
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		47,026,351.82	32,041,588.78
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)			
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)			
IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE			
X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE		47,026,351.82	32,041,588.78

ERAM DIVINDUS UNITE EL-LIA

MILIA JIJEL
 D'IDENTIFICATION:001631010039852004

EDITION DU: 04/03/2020 12: 0
 EXERCICE: 01/01/18 AU 31/12/18
 PERIODE DU: 01/01/18 AU 31/12/18

BILAN (ACTIF)

LIBELLE	NOTE	BRUT	AMO/PROV	NET	NET 2017
ACTIFS NON COURANTS					
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif					
Immobilisations incorporelles		1,549,400.00	1,410,565.67	138,834.33	356,677.71
Immobilisations corporelles					
Terrains		274,436.00		274,436.00	274,436.00
Bâtiments		373,679,606.50	279,834,887.81	93,844,718.69	99,548,452.65
Autres immobilisations corporelles		660,283,979.92	238,175,255.15	422,108,724.77	410,353,984.08
Immobilisations en concession					
Immobilisations encours		806,002,862.77		806,002,862.77	426,677,375.81
Immobilisations financières					
Titres mis en équivalence					
Autres participations et créances attachées					
Autres titres immobilisés					140,000,000.00
Prêts et autres actifs financiers non courants		82,428,530.99		82,428,530.99	91,954,438.71
Impôts différés actif		5,979,047.88		5,979,047.88	15,663,920.98
TOTAL ACTIF NON COURANT		1,930,197,864.06	519,420,708.63	1,410,777,155.43	1,184,829,285.94
ACTIF COURANT					
Stocks et encours		477,934,301.14		477,934,301.14	330,285,966.89
Créances et emplois assimilés					
Clients		82,138,432.89	6,406,234.27	75,732,198.62	63,087,794.17
Autres débiteurs		750,183,699.54		750,183,699.54	868,389,397.18
Impôts et assimilés		5,423,961.80		5,423,961.80	21,881,490.13
Autres créances et emplois assimilés					
Disponibilités et assimilés					
Placements et autres actifs financiers courants					
Trésorerie		1,369,528,270.49		1,369,528,270.49	1,474,166,537.10
TOTAL ACTIF COURANT		2,685,208,665.86	6,406,234.27	2,678,802,431.59	2,757,811,185.47
TOTAL GENERAL ACTIF		4,615,406,529.92	525,826,942.90	4,089,579,587.02	3,942,640,471.41

CERAM DIVINDUS UNITE EL-MILIA

EL-MILIA JIJEL

N° D'IDENTIFICATION:001631010039852004

EDITION DU: 04/03/2020 12: 0
01/01/18 AU

EXERCICE: 31/12/18
01/01/18 AU

PERIODE DU: 31/12/18

BILAN (PASSIF)

LIBELLE	NOTE	2018	2017
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis			
Capital non appelé			
Primes et réserves - Réserves consolidées (1)			
Ecart de reevaluation			
Ecart d'équivalence (1)			
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)		3,948,113.78	47,026,351.82
Autres capitaux propres - Report à nouveau		-44,541,654.08	-67,726,313.04
Comptes de liaison		754,128,540.02	673,071,901.53
		Part de la société consolidante (1)	
		Part des minoritaires (1)	
TOTAL I		713,534,999.72	652,371,940.31
PASSIFS NON-COURANTS			
Emprunts et dettes financiers		3,145,000,000.00	3,145,000,000.00
Impôts (différés et provisionnés)			
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits constatés d'avance		15,895,609.60	47,704,110.51
TOTAL II		3,160,895,609.60	3,192,704,110.51
PASSIFS COURANTS:			
Fournisseurs et comptes rattachés		165,573,996.77	47,972,566.29
Impôts		3,213,802.39	2,889,655.77
Autres dettes		42,053,034.51	46,702,198.53
Trésorerie passif		4,308,144.03	
TOTAL III		215,148,977.70	97,564,420.59
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)		4,089,579,587.02	3,942,640,471.41

CERAM DIVINDUS UNITE EL-MILIA

EL-MILIA JIJEL

NUMERO D'IDENTIFICATION:001631010039852004

04/03/2020 12:
EDITION DU: 1
01/01/18 AU
EXERCICE: 31/12/18
01/01/18 AU
PERIODE DU: 31/12/18

COMPTE DE RESULTAT/NATURE

LIBELLE	NOTE	2018	2017
Ventes et produits annexes		245,957,409.93	333,732,342.56
Variation stocks produits finis et en cours		102,134,012.34	90,443,708.16
Production immobilisée		59,916,546.39	56,396,363.76
Subventions d'exploitation			
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE		408,007,968.66	480,572,414.48
Achats consommés		-89,289,704.31	122,457,351.17
Services extérieurs et autres consommations		-16,416,892.41	-19,807,802.17
II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE		105,706,596.72	142,265,153.34
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)		302,301,371.94	338,307,261.14
Charges de personnel		252,826,706.08	267,856,797.59
Impôts, taxes et versements assimilés		-6,868,271.09	-6,195,045.82
IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		42,606,394.77	64,255,417.73
Autres produits opérationnels		677,888.25	108,804.95
Autres charges opérationnelles		-168,962.62	-571,415.81
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs		-65,290,233.51	-35,526,521.41
Reprise sur pertes de valeur et provisions		8,213,020.90	
V- RESULTAT OPERATIONNEL		-13,961,892.21	28,266,285.46
Produits financiers		19,559,094.34	7,011,917.30
Charges financiers		-1,897,972.19	-274,514.00
VI-RESULTAT FINANCIER		17,661,122.15	6,737,403.30
VII-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)		3,699,229.94	35,003,688.76
Impôts exigibles sur résultats ordinaires			
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		248,883.84	12,022,663.06
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		436,457,972.15	487,693,136.73
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		432,509,858.37	440,666,784.91
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		3,948,113.78	47,026,351.82
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)			
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)			
IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE			
X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE		3,948,113.78	47,026,351.82

