

The importance of cash flow measures in assessing the quality of earnings for economic institutions listed on the stock exchange - Case study: Aurassi Hotel Management Enterprise

Abdelhakim Slimani

University Centre of Breika / Algeria
abdelhakim.slimani@cu-barika.dz

(<https://orcid.org/orcid-search/search?searchQuery=0009-0005-6767-1575>)

Received: 17/09/2025,

Accepted: 02/12/2025,

Published: 20/12/2025

Abstract :

Earnings quality is considered a key indicator of the sustainability of profitability and the creation of shareholder value. In contrast, cash-flow measures emerge as more reliable tools than traditional metrics. Despite the extensive literature on earnings quality, existing studies still reveal a research gap concerning the linkage between cash-flow measures and the assessment of earnings quality. Based on this, This study aims to highlight the importance of cash flows in assessing the quality of earnings achieved by economic institutions listed on the stock exchange. to achieve this, a descriptive approach was adopted in the theoretical aspect by reviewing the conceptual framework of earnings quality and cash flows, while a case study approach was applied in the practical aspect by analysing financial data extracted from the financial statements of the Eurasian Hotel Management Corporation for the period from 2020 to 2024. The study concluded that cash flows and their indicators play a fundamental role in assessing and verifying the basic characteristics of the accounting earnings quality of companies listed on the Algeria Stock Exchange.

Keywords Cash flows, earnings quality, Aurassi Hotel Management Foundation.

JEL Classification Codes :G31;M41;L83

أهمية مقاييس التدفقات النقدية في تقييم جودة أرباح المؤسسات الإقتصادية المدرجة في البورصة دراسة حالة: مؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي

عبد الحكيم سليمان

أستاذ محاضر - قسم أ ، المركز الجامعي بركة (الجزائر)، abdelhakim.slimani@cu-barika.dz

تاريخ النشر: 2025/12/20

تاريخ القبول: 2025/12/02

تاريخ الاستلام: 2025/09/17

الملخص:

تعد جودة الأرباح مؤشرا أساسيا لاستدامة الربحية وخلق قيمة للمساهمين، في حين تبرز مقاييس التدفقات النقدية كأدوات أكثر مصداقية من المقاييس التقليدية، ورغم تعدد الدراسات حول جودة الأرباح، ما تزال الأدبيات تظهر فجوة بحثية تتعلق بربط مقاييس التدفقات النقدية بتقييم جودة الأرباح، وإنطلاقا من ذلك، تهدف هذه الدراسة إلى إبراز أهمية التدفقات النقدية في تقييم جودة الأرباح المحققة لدى المؤسسات الإقتصادية المدرجة في البورصة. ولتحقيق ذلك، تم اعتماد المنهج الوصفي في الجانب النظري من خلال مراجعة الإطار المفاهيمي لجودة الأرباح والتدفقات النقدية، بينما تم تطبيق أسلوب دراسة الحالة في الجانب التطبيقي عبر تحليل البيانات المالية المستخرجة من القوائم المالية لمؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي خلال الفترة الممتدة من سنة 2020 إلى 2024، ولقد توصلت الدراسة إلى أن التدفقات النقدية ومؤشراتها لها دور جوهري في تقييم والتحقق من الخصائص الأساسية لجودة الأرباح المحاسبية للشركات المدرجة في بورصة الجزائر.

كلمات مفتاحية: التدفقات النقدية، جودة الأرباح، مؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي.

تصنيفات JEL: G31; M41; L83

مقدمة:

يعتبر تحقيق الأرباح هدفا أساسيا لأي مؤسسة إقتصادية، غير أن قيمة هذه الأرباح لا تكمن في حجمها فقط، بل في جودتها وقدرتها على عكس الأداء الحقيقي للمؤسسة واستمراريتها على المدى الطويل، فالأرباح التي يتم الإفصاح عنها قد تتأثر بالمعالجات والسياسات المحاسبية المتبعة وبالمرونة الممنوحة للإدارة في الإعتراف بالمصاريف والايرادات، وهنا يظهر دور التدفقات النقدية كأداة تحليلية مهمة، كونها تستند إلى الأساس النقدي الذي يعكس فعليا قدرة المؤسسة على توليد السيولة والحفاظ على استدامة أنشطتها.

إن تحليل مكونات التدفقات النقدية ومؤشراتها يتيح فهما أعمق لمصادر واستخدامات النقد ويساعد من التحقق من مصداقية الأرباح المحققة ومدى استدامتها وقدرتها التنبؤية وبالتالي تساعد في تقييم جودتها، وتكتسي هذه المسألة أهمية كبيرة خاصة للمؤسسات المدرجة في البورصة حيث تشكل مصداقية المعلومات المالية عاملا أساسيا في تعزيز جاذبية الاستثمار وحماية حقوق المساهمين والدائنين معا.

وفي هذا الإطار اخترنا لدراسة الحالة مؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي بإعتبارها أحد أهم المؤسسات الفندقية والسياحية المدرجة في بورصة الجزائر، بهدف إبراز العلاقة بين المقاييس النقدية والربحية، ومدى إمكانية الاعتماد على التدفقات النقدية كأداة لتقييم مصداقية الأرباح واستمراريتها وقدرتها التنبؤية. ومن هذا المنطلق يمكن صياغة إشكالية هذه الدراسة كالتالي:

ما مدى مساهمة مقاييس التدفقات النقدية في تقييم جودة الأرباح بمؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي؟
يمكن وضع الفرضية الرئيسة لهذه الدراسة كما يلي:

تساهم التدفقات النقدية لمؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي بشكل جوهري في التحقق من مصداقية واستمرارية أرباحها وقدرتها التنبؤية، وبالتالي تعتبر التدفقات النقدية لمؤسسة أداة فعالة لتقييم جودة أرباحها.

■ أهداف الدراسة: الغرض من هذه الدراسة هو تحقيق الأهداف التالية:

- إبراز أهمية التدفق النقدي كمؤشر مالي يعكس الأداء الحقيقي للمؤسسات؛
- إبراز أثر تحليل التدفقات النقدية التشغيلية والاستثمارية والتمويلية على جودة الأرباح؛
- إبراز أهمية المؤشرات المشتقة من التدفقات النقدية في تقييم جودة الأرباح؛
- قياس مستوى جودة أرباح مؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي خلال فترة الدراسة بالاعتماد على تدفقاتها النقدية المحققة.

■ منهجية الدراسة: تم اعتماد المنهج الوصفي في الجانب النظري من خلال عرض المفاهيم المتعلقة بجودة الأرباح والتدفقات النقدية وتحليل العلاقة بينهما، أما في الجانب التطبيقي تم اعتماد أسلوب دراسة حالة من خلال تحليل البيانات المالية لمؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي خلال الفترة 2020 - 2024 للوقوف على أهمية التدفقات النقدية للمؤسسة في تقييم جودة أرباحها.

■ هيكل الدراسة: تم معالجة إشكالية هذه الدراسة في مبحثين، تطرق المبحث الأول للجانب النظري الذي عرض من خلال مختلف المفاهيم المتعلقة بجودة الأرباح وقائمة التدفقات النقدية وإبراز أهمية مكوناتها والمؤشرات المشتقة منها لتقييم جودة الأرباح، أما المبحث الثاني الخاص بالجانب التطبيقي فقد تم من خلاله التعريف بمؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي وعرض أهم بياناتها المالية واستخدامها في تقييم جودة أرباحها من خلال تحليل تدفقاتها النقدية.

المحور الأول: الإطار النظري للدراسة

تعتبر جودة الأرباح من أهم المسائل التي يهتم بها الأطراف ذات العلاقة، ومن بين الأدوات التي تساهم في التحقق من هذه الجودة نجد التدفقات النقدية باعتبارها مؤشرا ماليا يعكس الأداء الفعلي للمؤسسة.

الفرع الأول: جودة الأرباح

1. مفهوم جودة الأرباح وخصائصها

تُعرّف جودة الأرباح بأنها قدرة الأرباح المعلنة على عكس الأرباح الفعلية للمؤسسة بدقة والتنبؤ بالأرباح المستقبلية. وتعكس جودة الأرباح إتساق الأرباح واستقرارها. (أحمد حسين، 2015، صفحة 27). ويمكن تعريفها أيضًا على أنها الربح المحاسبي الذي لا يتأثر بممارسات إدارة الأرباح ويعكس الأرباح الفعلية للمؤسسة، مما يسمح للمستثمرين والدائنين بتوقع الأرباح والتدفقات النقدية المستقبلية. (أحمد السيد، و آخرون، 2023، صفحة 162).

من خلال التعاريف السابقة يمكن القول أنه لكي تتحقق جودة الأرباح يجب أن تتوفر في هذه الأخيرة الخصائص التالية:

- استمرارية الأرباح وعدم تذبذبها وقدرتها على التكرار في الفترات المستقبلية؛
- خلو الأرباح من مختلف ممارسات إدارة الأرباح وبالتالي تصبح تعبير بصدق عن الواقع الاقتصادي والأداء الحقيقي للمؤسسة؛
- قدرة الأرباح الحالية على التنبؤ بالأرباح المستقبلية؛
- اقتراب قيمة الأرباح من قيمة التدفقات النقدية التشغيلية.

2. أهمية جودة الأرباح

جودة الأرباح تستمد أهميتها من أهمية الأرباح نفسها، بحيث تعتبر أرباح المؤسسة الركيزة الأساسية في عملية اتخاذ القرارات المالية والقرارات الأخرى المتعلقة بتقييم أداء المديرين والوضع المالي للمؤسسة من قبل المستثمرين والمساهمين إضافة إلى استخدامها كمؤشر على توزيعات الأرباح، ومما زاد من أهمية جودة الأرباح هو الانهيارات الإقتصادية الكبيرة التي لحقت بالعديد من كبرى الشركات العالمية. (صديقي. و بوكار ، 2020 ، صفحة 709)

3. العوامل المؤثرة في جودة الأرباح

- تتمثل العوامل المؤثرة في جودة الأرباح المحاسبية فيما يلي (بريك، 2020، الصفحات 470-471):
- جودة المعايير المحاسبية: المعايير من شأنها أن تمنع الإدارة من استغلال الثغرات في المبادئ المحاسبية في إدارة الأرباح، وهذا من شأنه أن يزيد من جودة الأرباح.
 - اختلاف المعايير المحاسبية: اختلاف المعايير المحلية والدولية من شأنه أن يمثل عاملاً مهماً في التأثير على جودة الأرباح، فالمؤسسات التي تتبع المعايير الدولية لديها أقل ممارسات إدارة الأرباح.
 - تركيبة حملة الأسهم: حيث توجد علاقة موجبة بين نسبة الأسهم المملوكة لأعضاء مجلس الإدارة وجودة الأرباح، لأن مشاركة الإدارة في الملكية يكون دافعاً لأن تكون منحازة إلى جانب حملة الأسهم.
 - تأثير أعضاء مجلي الإدارة: المؤسسات التي يكون مجلس إدارتها من عدد أقل من الأعضاء ويحتوي على نسبة عالية من الأعضاء المستقلين تنخفض فيها فرص إدارة الأرباح، ومن ثم زيادة جودة الأرباح.
 - تأثير لجنة المراجعة: استقلالية وخبرة لجنة المراجعة تساهم في تحسين جودة الأرباح وتحسين جودة التقارير المالية، بينما زيادة ملكية لجنة المراجعة لأسهم المؤسسة يؤدي إلى تخفيض جودة الأرباح.

الفرع الثاني: مقاييس التدفقات النقدية وأهميتها في تقييم جودة الأرباح المحاسبية

تعتبر التدفقات النقدية من أهم المؤشرات التي تعكس القدرة الحقيقية للمؤسسة على توليد السيولة من أنشطتها الأساسية، وترتبط جودة الأرباح بشكل وثيق بهذه التدفقات حيث تعزز النقدية مصداقية الأرباح المسجلة.

1. مفهوم التدفق النقدي ومكوناته

يعرف التدفق النقدي على أنه حركة السيولة النقدية الداخلة والخارجة من المؤسسة. وحسب المعيار

المحاسبي الدولي رقم 07 يتم تبويب التدفقات النقدية في ثلاث مجموعات أساسية:

- التدفقات النقدية التشغيلية: وهي التدفقات الناتجة عن الأنشطة المنتجة للدخل، وهي الأنشطة الرئيسية لتوليد الإيرادات في المؤسسة والأنشطة الأخرى التي لا تعتبر من الأنشطة الإستثمارية أو التمويلية (أل شكر و حلو، 2022، صفحة 239).
- التدفقات النقدية الاستثمارية: وتضم المدفوعات المتعلقة بإقتناء الأصول الطويلة الأجل والتحصيلات المتعلقة ببيعها (Boumediene & Benramdane, 2024, p. 642).
- التدفقات النقدية التمويلية: تشتمل على التدفقات النقدية الناتجة عن التغير في بنود الالتزامات طويلة الأجل وحقوق الملكية (Bruno, 2008, p. 45).

2. أهمية التدفقات النقدية في تقييم جودة الأرباح المحاسبية

تستخدم التدفقات النقدية كأداة فعالة للتحقق من مدى واقعية ومصداقية الأرباح المحققة ويمكن توضيح ذلك من خلال النقاط التالية:

1.2. أهمية مقاييس التدفقات النقدية

أكدت العديد من الدراسات أهمية الحاجة إلى مقاييس التدفقات النقدية والتي تتمثل في:

- التدفقات النقدية تبين الأثر النقدي لكافة الأنشطة التي قامت بها المؤسسة؛
- التدفقات النقدية لا تتأثر بالسياسات المحاسبية البديلة لمعالجة الأحداث الإقتصادية وبالتالي فهي تعبر بصدق عن الوضعية المالية الحقيقية للمؤسسة؛
- صعوبة تفسير دلالة الأرباح في قائمة الدخل للمؤسسات الضخمة ذات الأنشطة المتعدد واستخدامها كمؤشر للتدفقات النقدية للمؤسسة، حيث يوجد عوامل كثيرة تدخل في حساب الربح تجعله غير موضوعي ومقدر؛
- إن استمرار المؤسسة لا يرتبط بقدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح إنما يرتبط بقدرتها على تسديد إلتزاماتها عند الإستحقاق فدائما ما يكون هناك تعارض بين السيولة والربحية فالأنشطة المربحة قد لا تقدم سيولة في الوقت المناسب.
- تعد نسب التدفق النقدي التشغيلي مؤشرا على جودة الأرباح المحاسبية المعدة وفقا لأساس الاستحقاق، حيث يرى أغلب المختصين الماليين أن المعلومات التي تعكسها قائمة هذه التدفقات أكثر مصداقية من تلك

التي تعكسها قائمة الدخل، على اعتبار أن من أهم المعايير المستخدمة لقياس جودة الأرباح هو قدرة هذه الأرباح على توليد التدفقات النقدية للمؤسسة (زواويد و مصيطفي، 2016، صفحة 496).

2.2. تحليل مكونات التدفقات النقدية للتحقق من جودة الأرباح

إن تحليل مكونات التدفقات النقدية يظهر ما إذا كانت الأرباح المحققة ناتجة عن نشاط حقيقي مستدام منشأ للنقدية أم مجرد أرباح محاسبية شكلية مما يساعد على الحكم على جودة الأرباح:

- تحليل رصيد التدفقات النقدية التشغيلية: إن تحليل التدفقات النقدية التشغيلية لها أهمية في تقييم جودة الأرباح بحيث تسمح:
- تسمح بالتحقق من مصداقية الأرباح بحيث الفرق بين الربح المحاسبي والتدفق النقدي التشغيلي يكشف إن كانت الأرباح ناتجة عن عمليات تشغيلية حقيقية أو نتيجة سياسات وتلاعبات محاسبية؛
- يسمح بقياس استدامة الأرباح بحيث أن الأرباح المدعومة برصيد نقدي تشغيلي مرتفع تعد أكثر استدامة على المدى الطويل، لأن المؤسسة التي تولد نقدا فعليا يمكنها من مواجهة مختلف إحتياجاتها وبالتالي الاستمرارية في النشاط وتحقيق الأرباح؛
- الأرباح المدعومة بتدفقات نقدية تشغيلية قوية ومنتظمة تعد أكثر موثوقية عند استخدامها لأغراض التنبؤ بالأرباح والأداء المالي المستقبلي للمؤسسة؛
- التدفق النقدي التشغيلي الموجب المنتظم يعكس كفاءة المؤسسة في إدارة رأس المال العامل، والتحصيل من الزبائن، وتسديدات الموردين وضبط النفقات، وبالتالي يعد أداة لتقييم السياسة التشغيلية للمؤسسة؛
- تحقيق الأرباح مدعومة بتدفق نقدي تشغيلي موجب تعزز ثقة المستثمرين والدائنين وتجعلهم أكثر اطمئنانا لأن المؤسسة قادرة على الوفاء بالتزاماتها اتجاههم من مواردها الذاتية.
- تحليل رصيد التدفقات النقدية الإستثمارية: تحليل التدفقات النقدية الإستثمارية يوضح كيف تستخدم المؤسسة مواردها النقدية في الأنشطة المرتبطة بالاستثمار، وعلى هذا الأساس يمكن إبراز أهمية تحليل رصيد التدفقات النقدية الإستثمارية في تقييم جودة الأرباح من خلال النقاط التالية:
- الكشف عن مصدر الأرباح واستدامتها بحيث إذا كان هناك جزء كبير من الأرباح ناتج عن بيع أصول طويلة الأجل، هذا يعني أن الأرباح غير مستدامة وبالتالي جودة أرباح منخفضة، أما إذا كانت الأرباح مدعومة أساسا من النشاط التشغيلي فهذا يضمن استدامتها وبالتالي جودتها.
- تحديد أثر الإستثمارات على الأرباح المستقبلية بحيث إذا كانت المؤسسة توجه النقد للإستثمار في أصول إنتاجية أو مشاريع توسعية، فهذا مؤشر على إمكانية زيادة الأرباح في المستقبل مما يعزز جودة الأرباح على المدى الطويل، أما إذا كانت عمليات إستثمارية ظرفية فهذا يقلل من مصداقية الأرباح.
- تحليل رصيد التدفقات النقدية التمويلية: تحليل التدفقات النقدية التمويلية يمكن من التعرف على مدى اعتماد المؤسسة على مصادر التمويل الداخلية، التي تتولد نتيجة العمليات التشغيلية على مستواها دون اللجوء إلى مصادر خارجية (صديقي و آخرون، 2017، صفحة 80) لدعم نشاطها وتحقيق أرباحها، ويمكن توضيح ذلك من خلال النقاط التالية:

- الكشف عن استدامة الأرباح حيث أن الأرباح التي تنشأ أساساً من الأنشطة التشغيلية (تمويل ذاتي) تكون أكثر جودة من الأرباح التي تتحقق بفضل التمويل الخارجي أو من خلال سياسات مالية ظرفية التي غالباً ما تكون أقل مصداقية وأقل استدامة؛
- تقييم سياسة توزيع الأرباح بحيث إذا كانت المؤسسة تقوم بتوزيع أرباح نقدية بالإعتماد على القروض والتمويل الخارجي في ظل ضعف التدفقات النقدية التشغيلية، يعد مؤشراً على إنخفاض جودة الأرباح، بعكس المؤسسات التي تمول توزيعاتها من النقد التشغيلي المتولد ذاتياً؛
- قياس القوة المالية للمؤسسة حيث أن انخفاض اعتماد المؤسسة على التمويل الخارجي مع تحقيق أرباح مستمرة يعني أن المؤسسة قوية مالياً وأن أرباحها ذات جودة عالية.

3.2. مؤشرات تقييم جودة الأرباح المشتقة من التدفقات النقدية

يمكن التحقق من جودة الأرباح المحققة باستخدام مؤشرات مالية مشتقة من التدفقات النقدية كما يلي:

الجدول 1: المؤشرات المالية المشتقة من التدفقات النقدية

المؤشر	العلاقة	الدالة
نسبة كفاية التدفقات النقدية التشغيلية	<u>التدفقات النقدية الداخلة من الأنشطة التشغيلية</u> الإحتياجات النقدية الأساسية	تبين مقدرة المؤسسة على توفير ما يكفي من التدفقات النقدية التشغيلية لتغطية إحتياجاتها النقدية الأساسية
مؤشر النشاط التشغيلي	<u>صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية</u> صافي الدخل من الأنشطة التشغيلية قبل الفوائد و الضريبة	تبين مدى قدرة الأنشطة التشغيلية على توليد التدفقات النقدية
مؤشر النقدية التشغيلية:	<u>صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية</u> صافي الربح	تبين مدى توافق صافي الدخل مع التدفقات النقدية التشغيلية،
العائد على المبيعات من التدفق النقدي التشغيلي	<u>صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية</u> المبيعات	تبين مدى قدرة المبيعات المحققة على توليد السيولة
العائد على الأصول من التدفق النقدي التشغيلي	<u>صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية</u> مجموع الأصول	تقيس مدى قدرة أصول المؤسسة على توليد تدفقات نقدية تشغيلية
العائد على حقوق الملكية من التدفق النقدي التشغيلي	<u>صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية</u> حقوق الملكية	تعكس مدى قدرة المؤسسة على خلق سيولة نقدية من الأموال الملاك المستثمرة
التدفقات النقدية التشغيلية إلى مجموع الديون	<u>صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية</u> مجموع الديون	تقيس قدرة المؤسسة على سداد إلتزاماتها من التدفقات النقدية التشغيلية

التدفقات النقدية التشغيلية للسهم العادي	صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية عدد الاسهم العادية	تبين حصة السهم العادي من صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية
نسبة الفوائد والتوزيعات المقبوضة	المتحصلات المتحققة من إيرادات الفوائد و التوزيعات المقبوضة التدفقات النقدية الداخلة من الأنشطة التشغيلية	تساعد على قياس الأهمية النسبية لعوائد النقدية للاستثمارات المؤسسة

المصدر: من أعداد الباحث بالإعتماد على: (حدي، 2010-2011، الصفحات 129-130): (شلاي و بولعبايز، 2019، صفحة 186)

المحور الثاني: الإطار التطبيقي للدراسة

سيتم من خلال هذا المحور عرض البيانات المالية للمؤسسة التسيير الفندقية الأوراسي واستخدامها في تقييم جودة أرباحها المحققة خلال الفترة من 2020 إلى 2024 بالإعتماد على تدفقاتها النقدية.

الفرع الأول: التعريف بشركة التسيير الفندقية الأوراسي وعرض بياناتها المالية

تعتبر مؤسسة التسيير الفندقية الأوراسي الجزائر من المؤسسات الرائدة في القطاع الخدماتي، تم افتتاحها كمشروع اشتراكي بتاريخ 02 ماي 1975، وفي سنة 1991 تم تغيير وضعيتها القانونية لتتحول إلى مؤسسة عمومية إقتصادية ذات أسهم براس مال اجتماعي يقدر بـ 40 مليون دينار جزائري، وفي سنة 1995 وبموجب المرسوم 95-25 المتعلق بتسيير الأموال التجارية للدولة تم تحويل ملكية مؤسسة التسيير الفندقية الأوراسي إلى الشركة القابضة للخدمات، والتي قامت برفع رأسمالها في إطار تدعيم قدراتها المالية عن طريق إدماج فرق إعادة التقييم، حيث أصبح رأسمالها يعادل 1.5 مليار دينار جزائري، ولتنفيذ برنامج الخصخصة المسطر من طرف الدولة والرامي إلى تنشيط بورصة الجزائر تقرر في بداية سنة 1999 طرح جزء من رأس مال المؤسسة بنسبة 20 % للاكتتاب العام، وهو ما يعادل مليون سهم بقيمة إسمية 250 دج للسهم حيث تكفلت بهذه المهمة مؤسسة الراشد المالي، وفي 14 فيفري 2000 وبعد استيفاء شروط القبول المنصوص عليها في القواعد التنظيمية للبورصة، وأصبحت شركة التسيير الفندقية الأوراسي من أبرز الشركات المدرجة في بورصة الجزائر.

بالاعتماد على القوائم المالية لشركة التسيير الفندقية الأوراسي للسنوات من 2020 إلى 2024 تم استخراج البيانات المالية.

الجدول 2: البيانات المالية لمؤسسة التسيير الفندقية الأوراسي للفترة من 2020 إلى 2024 (الوحدة: 1 دج)

السنوات	2020	2021	2022	2023	2024
مجموع الأصول	10424908232.58	9489963991.26	9596415894.25	9705505655.71	10269159611.22
الأصول غير جارية	7516247428.04	6947978942.4	6469003458.43	6047007091.99	5706536985.32
الأصول الجارية	2908660804.54	2541985048.86	3127412435.82	3658498563.72	4562622625.90
الأموال الخاصة	4081270124.52	3565189575.18	3509395373.98	3967192288.03	3970514501.45
الخصوم غير جارية	5193918489.91	5155936160.41	5143303958.92	4958819074.51	5461617404.01
الخصوم الجارية	1149719618.15	768838255.67	943716561.35	779494293.17	837027705.76
مجموع الديون	6343638108.06	5924774416.08	6087020520.27	5738313367.68	6298645109.77
المبيعات	807893889.78	1040204350.66	1976713644.04	2275071189.69	2857746176.75
النتيجة قبل الفوائد والضرائب	(613309615.58)	(501904516.51)	82511150.68	484934021.72	743241861.63

400425873.98	474659690.60	37920150.24	(506920133.02)	(660648992.29)	النتيجة الصافية
709481902.66	860821962.35	331698577.81	84639984.33	22729686.43	صافي التدفقات النقدية التشغيلية
(147642030.54)	(41617990.33)	(15488993.52)	(25318864.96)	(137498735.39)	صافي التدفقات النقدية الإستثمارية
(167491342.53)	(14001113.74)	(93339044.87)	35457519.43	(73290910.49)	صافي التدفقات النقدية التمويلية
394348529.59	805202858.28	222870539.42	94778638.80	(188059959.45)	تغير أموال الخزينة في الفترة

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على القوائم المالية لمؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي للفترة 2020-2024 المحملة من الموقع: www.sgbv.dz/?page=info_cote&lang=fr تم الإطلاع يوم 2025/08/14 الساعة 20.30.

بناءً على البيانات المالية لمؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي الظاهرة في الجدول أعلاه يتضح أن المؤسسة عرفت تحولا ماليا لافتا خلال الفترة من 2020 إلى 2024، فعلى صعيد النشاط، تطورت المبيعات بشكل ملحوظ من 808 مليون دج سنة 2020 إلى 2.85 مليار دج سنة 2024، بتحقيق نسبة نمو تفوق 253% يعكس استعادة تدريجية للنشاط. هذا التحسن في المبيعات انعكس على مستوى الربحية حيث انتقلت فيه المؤسسة من الخسائر إلى تحقيق أرباح مستقرة، فقد سجلت خسائر كبيرة في سنة 2020 و2021 تجاوزت 660 و507 مليون دينار على التوالي، وهذا راجع أساسا لتراجع النشاط الفندقي والسياحي خلال أزمة جائحة كوفيد-19 التي صادفت هذه السنوات، لتبدأ تدريجيا في تحسين أدائها بداية من سنة 2022 بتحقيق أرباح متصاعدة بلغت ذروتها في 2023 عند 475 مليون دينار، قبل أن تستقر عند 400 مليون في 2024. ما يشير إلى تحسن ملموس في أدائها التشغيلي.

أما على مستوى الأصول، فقد عرف مجموع الأصول استقرارا نسبيا في حدود 10 مليارات دج، غير أن بنيتها شهدت تغيرا إذ تراجعت الأصول غير الجارية بشكل مستمرا من 7.5 مليار دج سنة 2020 إلى 5.7 مليار دج سنة 2024، أي بانخفاض يقارب 24% ما يوحي بتنازل المؤسسة أو إعادة تقييم للأصول الثابتة، مقابل ارتفاع الأصول الجارية من 2.9 مليار إلى 4.6 مليار دج بنسبة نمو تفوق 56% خلال نفس الفترة، وهو ما يشير إلى تحسن نسبي في السيولة على حساب التراجع في الاستثمارات طويلة الأجل، وعلى مستوى هيكل التمويل، عرفت الأموال الخاصة تقلبات حيث انخفضت من 4.08 مليار دج سنة 2020 إلى 3.5 مليار دج سنة 2022 قبل أن ترتفع مجددا إلى 3.97 مليار دج في 2024، في حين ظل مجموع الديون مرتفعا في حدود 6 إلى 6.3 مليار دج، مما حافظ على نسبة مديونية تفوق 60% من إجمالي الأصول والذي يشير إلى اعتماد المؤسسة بشكل كبير على الديون الأمر الذي يزيد مستوى الأخطار المالية بالرغم من التحسن الطفيف المسجل في الأموال الخاصة. وعلى العموم، يظهر التحليل السابق للمسار المالي للمؤسسة قدرتها على التكيف والتعافي التدريجي من الأزمة مدعوما بزيادة النشاط وتحسن النتائج، إلا أن ارتفاع المديونية والتراجع المستمر في الأصول غير جارية يمثلان تحديا يتطلب تعزيز الكفاءة التشغيلية، وإعادة هيكلة التمويل، مع ضرورة توجيه استثمارات نحو الأصول غير الجارية لضمان الاستدامة المالية والتنافسية المستقبلية.

الفرع الثاني: استخدام التدفقات النقدية لمؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي في تقييم جودة أرباحها سيتم من خلال هذا العنصر إبراز أهمية تحليل أرصدة التدفقات النقدية التشغيلية والإستثمارية والتمويلية وكذلك المؤشرات المالية المشتقة منها في تقييم جودة الأرباح المحققة لمؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي خلال الفترة من 2020 إلى 2024.

1. تحليل أرصدة التدفقات النقدية لمؤسسة الأوراسي لتقييم جودة أرباحها المحاسبية

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن مؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي حققت تغيرا سلبيا وحيدا في خزانة النقدية في سنة 2020 بقيمة (188059959.45) أما في السنوات 2021 و2022 و2023 و2024 فقد حققت تغيرا إيجابيا بقيم متزايدة 94778638.80 دج و222870539.42 دج و805202858.28 دج و394348529.59 دج على التوالي، ويمكن تفسير الأسباب التي أدت إلى ذلك من خلال رصد التغيرات التي حدثت في الأنواع المختلفة لأنشطة المؤسسة.

1.1. تحليل التدفقات النقدية التشغيلية: يمثل هذا الرصيد حاصل التدفقات النقدية الداخلة والخارجة الناتجة عن الأنشطة التشغيلية الأساسية للمؤسسة، بحيث سيتمكن من التعرف على مدى قدرة الأوراسي على توليد تدفقات نقدية ذاتيا وإمكانية إعادة تدويرها في النشاط أو استخدامها في التوسع في الأصول الرأسمالية، كما أن متابعته تساعد على معرفة تطور الأداء التشغيلي وقدرة المؤسسة على النمو والإستمرار، وسنحاول من خلال الجدول التالي التعرف على أهم التغيرات التي طرأت على هذا الرصيد والوقوف على أسبابها بالمناقشة والتحليل وإبراز أثرها على جودة أرباح مؤسسة الأوراسي.

الجدول 3: تطور صافي التدفقات النقدية التشغيلية لمؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي (2020-2024)

السنوات	صافي التدفقات النقدية التشغيلية	قيمة التغير	نسبة التطور
2020	22729686.43	/	/
2021	84639984.33	61910297.90 +	272.40% +
2022	331698577.81	247058593.48 +	291.91% +
2023	860821962.35	529123384.54 +	159.56% +
2024	709481902.66	151340059.69 -	17.58% -

المصدر: من إعداد الباحث بالإعتماد على معطيات الجدول 2

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن مؤسسة الأوراسي حققت صافي تدفق نقدي تشغيلي إيجابي في كل سنوات الدراسة، وهذا يعني قدرة النشاط الأساسي للمؤسسة على توليد سيولة فعلية كافية لتغطية النفقات التشغيلية، وهو في مسار تصاعدي خلال هذه الفترة رغم تراجعها في سنة 2024، بحيث ارتفع بشكل ملحوظ من 22.7 مليون دج سنة 2020 إلى 84.6 مليون دج سنة 2021 بنسبة نمو تجاوزت 272%، ثم واصل منحاه التصاعدي سنة 2022 ليبلغ نحو 331.7 مليون دج بزيادة تفوق 291% مقارنة بالسنة السابقة، ما يدل على تعزيز متواصل للكفاءة التشغيلية للمؤسسة ناتج عن ارتفاع حجم المبيعات النقدية وتحسن في إدارة رأس المال العامل، وفي سنة 2023 حققت المؤسسة أعلى مستوى من التدفقات النقدية التشغيلية بلغ حوالي 860.8 مليون دج بزيادة نسبتها 159% مقارنة بالسنة السابقة، وهو ما يعكس ذروة الأداء التشغيلي خلال الفترة المدروسة. غير أن سنة 2024 شهدت

تراجع في صافي التدفق التشغيلي إلى حدود 709.5 مليون دج بانخفاض قدره 17.6%، ورغم هذا التراجع تبقى التدفقات النقدية التشغيلية للمؤسسة مرتفعة مقارنة بالسنوات الأولى، ما يدل على فعالية المؤسسة في إدارة نشاطها التشغيلي وهذا يعزز قوة مركزها المالي وقدرتها على تمويل أنشطتها التشغيلية بشكل ذاتي. من خلال ما سبق يمكن القول أن مؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي بتحقيقها لصافي تدفق نقدي تشغيلي موجب في كل السنوات أظهر قدرة جيدة على توليد السيولة من أنشطتها التشغيلية الأساسية وقدرتها بالمحافظة على استمراريته رغم تراجعها الطفيف في سنة 2024. حتى يتم تقييم وجوده أرباح مؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي نقوم بالمقارنة بين النتيجة الصافية (الأرباح) المحققة وصافي التدفق النقدي التشغيلي وذلك من خلال الجدول التالي:

الجدول 4: مقارنة بين التدفقات النقدية التشغيلية والنتيجة الصافية لمؤسسة الأوراسي (2020-2024)

السنوات	2020	2021	2022	2023	2024
صافي التدفقات النقدية التشغيلية	22729686.43	84639984.33	331698577.81	860821962.35	709481902.66
النتيجة الصافية	(660648992.29)	(506920133.02)	37920150.24	474659690.60	400425873.98
الفرق (الفجوة)	+	+	+	+	+
	683378678.72	591560117.35	293778427.57	386162271.75	309056028.68

المصدر: من إعداد الباحث بالإعتماد الجدول 2

يمكن تقييم جودة أرباح مؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي من خلال تحليل الفروقات الموجودة بين صافي التدفقات النقدية التشغيلية والنتيجة الصافية خلال الفترة 2020-2024، وبناءً على البيانات في الجدول أعلاه يتبين وجود فجوة واضحة بين صافي التدفق النقدي التشغيلي والنتيجة الصافية، ما يتيح استخلاص مؤشرات مهمة حول جودة الأرباح. ففي سنتي 2020 و 2021، ورغم تسجيل المؤسسة خسائر بـ 660 مليون دج و 507 مليون دج على التوالي، فإنها حققت تدفقات نقدية تشغيلية موجبة بلغت 22.7 مليون دج في سنة 2020 و 84.6 مليون دج في سنة 2021. هذا التباين يعكس أن الخسائر المسجلة لم تكن نتيجة ضعف في توليد السيولة من النشاط الأساسي، بل تعود غالباً إلى بنود محاسبية غير نقدية مثل الإهلاكات والمؤونات أو إلى عوامل استثنائية (جائحة كورونا) أثرت على النتائج المحاسبية دون المساس بالقدرة التشغيلية للمؤسسة. وابتداءً من سنة 2022 تحولت النتيجة الصافية إلى أرباح بلغت حوالي 37.9 مليون دج، في حين تجاوز صافي التدفق التشغيلي 331.7 مليون دج، ما يدل على تحسن الأداء العام للمؤسسة وارتفاع جودة الأرباح، كونها أصبحت مدعومة بسيولة فعلية. وفي سنة 2023 سجلت المؤسسة قفزة كبيرة حيث بلغ صافي التدفق حوالي 860.8 مليون دج مقابل أرباح صافية قدرها 474.7 مليون دج، وهو ما يعكس أن الأرباح المحاسبية ذات جودة عالية لكونها مدعومة بقدرة كبيرة على توليد النقد من الأنشطة التشغيلية. أما سنة 2024 فرغم تراجع التدفق التشغيلي إلى 709.5 مليون دج والنتيجة الصافية إلى حوالي 400.4 مليون دج، إلا أن الفجوة بقيت موجبة تفوق 309 مليون دج، ما يعزز استمرار متانة الأرباح ويعزز جودتها.

كما يمكن التأكد من جودة أرباح مؤسسة التسيير الفندقية الأوراسي من خلال الخصائص الأساسية لجودة الأرباح، وإنطلاقاً من بيانات مؤسسة الأوراسي (2020-2024)، يمكننا فحص كل خاصية كما يلي:

✓ **القدرة على توليد التدفقات النقدية:** التدفقات النقدية التشغيلية لمؤسسة الأوراسي موجبة طوال فترة الدراسة، بحيث تجاوزت صافي الربح في كل السنوات، بمعنى أن أرباح المؤسسة مدعومة بتدفقات نقدية تشغيلية خاصة في ثلاث سنوات الأخيرة، وبالتالي المؤسسة تتمتع بقدرة عالية على توليد نقدية من نشاطها الأساسي، مما يعزز جودة الأرباح.

✓ **الاستمرارية في تحقيق الأرباح:** التدفقات النقدية التشغيلية لمؤسسة الأوراسي موجبة في جميع السنوات وفي اتجاه تصاعدي، هذا يعكس أن النشاط الأساسي للمؤسسة يمتلك قدرة مستمرة على توليد السيولة، حتى في الفترات التي حققت فيها المؤسسة خسائر (سنة 2020 و 2021)، أما بالنسبة صافي الربح الذي بدأ يتحقق بداية من سنة 2022 فقد تميز عموماً بتذبذب بحيث سجلنا ارتفاع في الأرباح في سنة 2023 للتراجع في سنة 2024، وبالتالي فإن التدفقات النقدية التشغيلية تبدو قوية وأكثر ثباتاً مقارنة بصافي الربح، وبالتالي فإن التدفقات النقدية التشغيلية تعد مؤشراً أدق لقياس إستدامة أرباح المؤسسة وقدرتها على تمويل نشاطاتها مستقبلاً، وهذا يعزز خاصية استمرارية الأرباح للمؤسسة الأوراسي.

✓ **الخلو من ممارسات إدارة الأرباح:** الفجوات الإيجابية بين التدفق النقدي التشغيلي وصافي الربح يشير أن مؤسسة الأوراسي تتبع سياسة محاسبية تحفظية في حساب وتحديد أرباحها وهذا يقلل من تضخمية الأرباح ويجعلها بعيدة عن ممارسات إدارة الأرباح ويجعلها تعكس الأداء الحقيقي للمؤسسة وطبعاً هذا يعزز مصداقيتها.

✓ **القدرة التنبؤية للأرباح:** وجود علاقة متوازنة بين صافي الربح والتدفقات النقدية التشغيلية خاصة في السنوات الثلاثة الأخيرة بالإضافة إلى مصداقية الأرباح قدرتها على الإستمرار يعزز إمكانية الإعتماد التدفقات التشغيلية كمؤشر للتنبؤ بالأرباح المستقبلية، وبشكل عام الأرباح المؤسسة تتمتع بقدرة تنبؤية جيدة.

بناءً على ما سبق يمكن القول إن أرباح مؤسسة التسيير الفندقية الأوراسي تتسم بخصائص الجودة في معظم جوانبها، فهي مدعومة بتدفقات نقدية تشغيلية قوية، مستمرة ومتنامية، ولها قدرة تنبؤية مقبولة، كما أن أرباحها أكثر تحفظاً وأقل تضخيماً وبالتالي أكثر مصداقية.

2.1. **تحليل التدفقات النقدية الإستثمارية:** يمثل هذا الرصيد حاصل التدفقات النقدية الداخلة والخارجة الناتجة عن الأنشطة الإستثمارية للمؤسسة، بحيث يعتبر كمؤشر لاحتمالات التوسع والنمو أو الانكماش المستقبلية للمؤسسة وبالتالي الزيادة أو الإنخفاض المستقبلي في الأرباح والتدفقات النقدية، وسنحاول من خلال الجدول التالي التعرف على أهم التغيرات التي طرأت على هذا الرصيد والوقوف على أسبابها بالمناقشة والتحليل وإبراز أثرها على جودة أرباح مؤسسة الأوراسي.

الجدول 5: تطور صافي التدفقات النقدية الإستثمارية لمؤسسة الأوراسي (2020-2024)

السنوات	صافي التدفقات النقدية الإستثمارية	قيمة التغير	نسبة التطور
2020	(137498735.39)	/	/
2021	(25318864.96)	112179870.43 +	81.59%-
2022	(15488993.52)	9829871.44 +	38.82% -
2023	(41617990.33)	26128996.81 -	168.69% +
2024	(147642030.54)	106024040.21 -	254.76% +

المصدر: من إعداد الباحث بالإعتماد الجدول 2

من خلال الجدول أعلاه وعند تتبع تطور صافي التدفقات النقدية الإستثمارية لمؤسسة الأوراسي خلال الفترة (2020-2024) نلاحظ تذبذبا واضحا بين فترات التحفظ وفترات توسع إستثماري. فقد بلغت التدفقات الاستثمارية السالبة في 2020 حوالي (137.5) مليون دج، ثم انخفضت في سنتي 2021 و2022 إلى مستويات ضعيفة (25.3) و(15.5) مليون دج على التوالي، وهو ما يعكس توجه المؤسسة نحو تقليص استثماراتها نتيجة الضغوط المالية الناجمة عن تسجيل خسائر محاسبية في هذين السنتين رغم قوة التدفقات التشغيلية، وابتداء من 2023 ارتفعت التدفقات الاستثمارية السالبة مجددا إلى (41.6) مليون دج، ثم إرتفعت بشكل كبير في سنة 2024 إلى (147.6) مليون دج، مما يدل على عودة المؤسسة إلى سياسة التوسع وتجديد الأصول مدعومة بارتياحها المالي وتحسن نتائجها الصافية.

المسار الذي مرت به التدفقات النقدية الإستثمارية يشير أن الأرباح المحاسبية في السنوات الأولى كانت منخفضة الجودة وغير مستدامة بسبب غياب الاستثمار الكافي، في حين أن التحول نحو تعزيز الاستثمارات ابتداء من 2023 يرفع من جودة الأرباح، حيث تصبح أكثر قدرة على الاستمرار والتنبؤ بالمستقبل، ويُظهر أن التدفقات التشغيلية الموجبة قد استُغلت في دعم الإستثمارات والنمو طويل الأجل بدل الاكتفاء بتحقيق أرباح آنية.

3.1. تحليل التدفقات النقدية التمويلية: يمثل هذا الرصيد حاصل التدفقات النقدية الداخلة والخارجة الناتجة عن الأنشطة التمويلية للمؤسسة، بحيث يمكن من التعرف على قيمة ومصادر التمويل التي تحصل عليها المؤسسة خلال الفترة، والمبالغ المدفوعة كتسديدات القروض وتوزيعات أرباح وغيرها، وسنحاول من خلال الجدول التالي التعرف على أهم التغيرات التي طرأت على هذا الرصيد والوقوف على أسبابها بالمناقشة والتحليل وإبراز أثرها على جودة أرباح مؤسسة الأوراسي.

الجدول 6: تطور صافي التدفقات النقدية التمويلية لمؤسسة الأوراسي (2020-2024)

السنوات	صافي التدفقات النقدية التمويلية	قيمة التغير	نسبة التطور
2020	(73290910.49)	/	/
2021	35457519.43	108748430 +	148.38% -
2022	(93339044.87)	128796564 -	363.24% -
2023	(14001113.74)	79337931 +	85% -
2024	(167491342.53)	153490229 -	1096.27% +

المصدر: من إعداد الباحث بالإعتماد الجدول 2

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن التدفقات النقدية التمويلية لمؤسسة الأوراسي شهدت تذبذباً ملحوظاً في الفترة 2020 و2024، حيث سجلت في البداية الفترة تدفقات تمويلية سالبة نتيجة تسديدات متعلقة بالقروض، ثم عرفت في 2021 تدفقات موجبة تعكس لجوء المؤسسة إلى التمويل الخارجي لتغطية العجز الناتج عن الخسائر، قبل أن تعود إلى السالب في السنوات الموالية مع تزايد عمليات السداد وتراجع الاعتماد على القروض. هذا المسار يعكس أن الأرباح المسجلة ابتداءً من 2022 أصبحت أكثر مصداقية وجودة، لأنها لم تعد مدعومة بتمويل خارجي وإنما مستندة أساساً إلى التدفقات التشغيلية القوية التي تجاوزت بكثير صافي الأرباح. غير أن سنة 2024 عرفت أكبر تدفقات تمويلية سالبة وهذا بسبب الزيادة الكبيرة في تسديدات القروض والحصص والتوزيعات المدفوعة وتراجع عمليات الإقراض، وهذا يعطي إنطباعاً أن المؤسسة تمول نشاطاتها وتسدد التزاماتها بموارد ذاتية ناتجة عن نشاطها الأساسي وهذا يؤكد كذلك أن الأرباح المحققة ناتجة عن نشاطات ممولة ذاتياً وهذا يعزز جودة الأرباح المحققة لمؤسسة الأوراسي.

ومن خلال ما سبق وإنطلاقاً من تغير أموال الخزينة خلال الفترة لمؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي يتبين أن التحسن الكبير والمستمر المسجل في السنوات بين 2021 إلى 2023 يعكس قوة التدفقات النقدية التشغيلية باعتبارها المصدر الأساسي لتمويل النشاط، في مقابل استمرار التدفقات النقدية الإستثمارية السالبة التي تعبر عموماً عن سياسة التوسع والتجديد التي تنتهجها المؤسسة، وتذبذب التدفقات التمويلية التي زادت الضغط على السيولة خاصة في سنة 2024 وقلصت من أثر التدفقات النقدية التشغيلية على نمو الخزينة، هذا الوضع عموماً يدل أن جودة أرباح مؤسسة الأوراسي مرتفعة لأنها مدعومة بتدفقات نقدية تشغيلية قوية، إلا أن استدامتها مرهونة بقدرة المؤسسة على التحكم في تمويل استثماراتها وتخفيف اعتمادها على التمويل الخارجي.

2. استخدام المؤشرات المالية المشتقة من التدفقات النقدية لتقييم جودة أرباح مؤسسة الأوراسي

تعتبر الأرباح ذات جودة عالية كلما تمتعت بقدر أكبر على التحول إلى تدفقات نقدية، ومن خلال النسب المالية المشتقة من التدفقات النقدية نستطيع المقارنة بين العناصر التي ساهمت في تكوين الأرباح والعناصر التي ساهمت في تكوين التدفقات النقدية، ويمكن حساب نسب تقييم جودة أرباح مؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي من خلال الجدول التالي:

الجدول 7: المؤشرات المالية المشتقة من التدفقات النقدية لمؤسسة الأوراسي (2020-2024)

السنوات	2020	2021	2022	2023	2024
مؤشر النشاط التشغيلي	0,037-	0,168-	4,02	1,775	0,954
مؤشر النقدية التشغيلية	0,034-	0,167 -	8,747	1,813	1,771
العائد على المبيعات من التدفق النقدي التشغيلي	0,028	0,081	0,167	0,378	0,248
العائد على الأصول من التدفق النقدي التشغيلي	0,002	0,008	0,034	0,088	0,069
العائد على حقوق الملكية من التدفق النقدي التشغيلي	0,005	0,023	0,094	0,216	0,178
التدفقات النقدية التشغيلية إلى مجموع الديون	0,003	0,014	0,054	0,150	0,112
نسبة التدفقات النقدية التشغيلية للسهم العادي	3,788	14,106	55,283	143,470	118,246

المصدر: من إعداد الباحث بالإعتماد الجدول 2

من خلال الجدول أعلاه يمكن تفسير نتائج نسب تقييم جودة الربحية مؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي كما يلي:

- **مؤشر النشاط التشغيلي:** سجل مؤشر النشاط التشغيلي لمؤسسة قيما سالبة في سنتي 2020 و2021 نتيجة تحقيق خسائر محاسبية على مستوى النتيجة التشغيلية، في حين بقي صافي التدفقات النقدية التشغيلية موجبا، وهذا قد يعني أن الخسائر لم تكن ناتجة عن عجز النشاط التشغيلي الفعلي بل تعود في الغالب إلى بنود غير نقدية مثل الإهلاكات والمخصصات، وبداية من سنة 2022 عرف المؤشر تحسنا ملحوظا ببلوغه مستوى مرتفع يقدر بـ 4,02، مما يعكس جودة عالية للأرباح التشغيلية كونها مدعومة بشكل كبير بالتدفقات النقدية التشغيلية. أما في سنتي 2023 و2024 فقد بقي المؤشر إيجابيا مع تراجع نسبي 1,775 و0,954 على التوالي، وهو ما يدل على استمرار جودة الأرباح، وإن كان الفارق بين التدفقات النقدية والأرباح قد تقلص، وعليه فإن المؤشر يعكس في مجمله أن أرباح المؤسسة ذات جودة مقبولة إلى مرتفعة، ويعزز الثقة في استمراريتها.
- **مؤشر النقدية التشغيلية:** سجل مؤشر النقدية التشغيلية لمؤسسة قيما سالبة في سنتي 2020 و2021 نتيجة تسجيل خسائر محاسبية كبيرة رغم تحقيق تدفقات نقدية تشغيلية موجبة. أما في 2022 فقد عرف المؤشر قفزة قوية بلغت 8.75، حيث فاقت التدفقات النقدية التشغيلية الأرباح المحققة عدة مرات، مما يعكس أرباحا ذات جودة عالية ومدعومة بنشاط تشغيلي حقيقي. وفي سنتي 2023 و2024 استقر المؤشر عند مستويات إيجابية تقارب 1.8، وهو ما يدل على أن التدفقات التشغيلية ما زالت تغطي الأرباح، بما يعزز موثوقية هذه الأرباح ويؤكد قابليتها للاستمرار على المدى المتوسط.
- **العائد على المبيعات من التدفق النقدي التشغيلي:** تشير نتائج العائد على المبيعات من التدفق النقدي التشغيلي تحسنا تدريجيا في كفاءة المؤسسة وقدرتها على تحويل المبيعات إلى سيولة فعلية، حيث كانت النسب ضعيفة في سنتي 2020 و2021 بـ 0.028 و0.081 على التوالي، مما يعني أن نسبة محدودة من المبيعات تحول إلى نقدية فعلية، ثم ارتفعت بوضوح في 2022 لتبلغ 0.167 وصولا إلى ذروة 0.378 في سنة 2023 قبل أن تستقر عند مستوى جيد في سنة 2024 بـ 0.248 مما يشير إلى زيادة كفاءة وفعالية السياسة الائتمانية للمؤسسة وزيادة قدرتها على توليد نقدية تشغيلية من المبيعات، وهذا ينعكس إيجابا على جودة أرباح المؤسسة ويعزز مصداقيتها واستمراريتها.
- **العائد على الأصول من التدفق النقدي التشغيلي:** تشير نتائج العائد على الأصول من التدفقات النقدية التشغيلية لمؤسسة الأوراسي إلى تحسن تدريجي في قدرة المؤسسة على استغلال أصولها لتوليد السيولة خلال الفترة المدروسة. فقد سجل المؤشر مستويات ضعيفة في سنتي 2020 بـ 0.002 و2021 بـ 0.008، مما يعكس محدودية الكفاءة التشغيلية رغم بقاء العائد موجب، وابتداءً من سنة 2022 ارتفع المؤشر إلى 0.034، ليبلغ ذروته في سنة 2023 عند 0.088، الأمر الذي يعكس تحسنا واضحا في فاعلية الأصول وارتفاع مساهمتها في دعم التدفقات النقدية. غير أن التراجع في سنة 2024 إلى مستوى 0.069 يوحي بوجود تراجع الأداء التشغيلي

أو زيادة في حجم الأصول دون تناسب مع العوائد النقدية المحققة. وبالنظر إلى جودة الأرباح، فإن هذه المؤشرات تؤكد أن الأرباح المحاسبية للمؤسسة مدعومة بتدفقات نقدية حقيقية، ما يعزز موثوقيتها واستمراريتها.

■ **العائد على حقوق الملكية من التدفق النقدي التشغيلي:** تشير نتائج العائد على حقوق الملكية من التدفق النقدي التشغيلي لمؤسسة الأوراسي خلال الفترة 2024-2020 مسارا تصاعديا يعكس تحسنا جوهريا في قدرة المؤسسة على توليد تدفقات نقدية تشغيلية من أموال الملاك المستثمرة، حيث ارتفع المؤشر من مستوى 0.005 سنة 2020 إلى 0.023 في سنة 2021، ثم إلى 0.094 في سنة 2022، ليبلغ ذروته في 2023 عند 0.216 قبل أن يتراجع إلى 0.178 في سنة 2024. هذا التطور يعكس كفاءة المؤسسة المتزايدة في استغلال حقوق الملكية لتعزيز النشاط التشغيلي وتحويله إلى تدفقات نقدية فعلية، ما يدعم موثوقية وربحية المؤسسة. ومن منظور جودة الأرباح، فإن هذه المؤشرات تؤكد أن الأرباح المحققة تستند إلى سيولة نقدية حقيقية، وهو ما يعزز خاصية الاستمرارية والقدرة التنبؤية للأرباح، ويعزز مصداقيتها. كما أن الانخفاض الطفيف المسجل في 2024، رغم بقائه عند مستوى مرتفع، يستدعي المتابعة لتقييم استدامة الأداء التشغيلي وضمان استمرار مساهمة حقوق المساهمين بفعالية في توليد التدفقات النقدية مستقبلا.

■ **التدفقات النقدية التشغيلية إلى مجموع الديون:** تشير نتائج مؤشر التدفقات النقدية التشغيلية إلى مجموع الديون لمؤسسة الأوراسي خلال الفترة 2024-2020 عرفت تحسنا ملحوظا يعكس تطورا في قدرة المؤسسة على توليد السيولة التشغيلية لتغطية التزاماتها المالية. فقد سجل المؤشر مستوى منخفض في سنة 2020 (0.003)، ثم ارتفع إلى 0.014 في سنة 2021 و0.054 في سنة 2022، قبل أن يبلغ ذروته في 2023 عند 0.150، وهو ما يشير إلى تعزيز واضح للملاءة المالية والقدرة على خدمة الديون ومواجهة الإلتزامات اعتمادا على موارد تشغيلية ذاتية. وفي سنة 2024 تراجع المؤشر نسبيا إلى 0.112، غير أنه ظل في مستويات جيدة، مما يعكس استمرار تحسن الوضع المالي للمؤسسة. ومن منظور جودة الأرباح، فإن هذا التطور يؤكد أن الأرباح المدعومة بتدفقات نقدية تشغيلية قوية تعكس مصداقية أعلى وقدرة أفضل على الاستمرارية والتنبؤ.

■ **نسبة التدفقات النقدية التشغيلية للسهم العادي:** تشير نتائج نسبة التدفقات النقدية التشغيلية للسهم العادي لمؤسسة الأوراسي خلال الفترة 2024-2020 اتجاهاً تصاعدياً ملحوظاً يعكس تحسناً جوهرياً في قدرة المؤسسة على توليد السيولة لكل سهم مملوك من طرف المساهمين، حيث ارتفعت النسبة من مستوى قدره 3.788 في سنة 2020 إلى 14.106 في 2021، ثم واصلت نموها لتبلغ 55.283 في سنة 2022، قبل أن تسجل قفزة نوعية في سنة 2023 وصلت إلى 143.47، وهو أعلى مستوى خلال الفترة المدروسة، لتتراجع في سنة 2024 إلى 118.246 مع بقائها عند مستوى مرتفع مقارنة بالسنوات الأولى. ويعكس هذا التطور قدرة المؤسسة على تحقيق تدفقات نقدية حقيقية تعزز من قيمة السهم وتدعم حقوق المساهمين. ومن منظور جودة الأرباح، فإن هذا الاتجاه التصاعدي يؤكد أن الأرباح المحققة ذات مصداقية عالية لأنها

مدعومة بسيولة تشغيلية فعلية، مما يعزز خاصية الاستمرارية والقدرة التنبؤية للأرباح ويزيد من فرص تمويل التوزيعات النقدية المستقبلية.

من خلال حساب نسب الربحية المشتقة من التدفقات النقدية للمؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي خلال الفترة (2020-2024) يتضح أن المؤسسة لها قدرة كبيرة على توليد التدفقات النقدية التشغيلية التي فاقت قيمة أرباحها وأثبتت أن هذه الأخيرة مدعومة بنشاط تشغيلي حقيقي، كما شهدنا زيادة قدرة المؤسسة على تحويل مبيعاتها إلى سيولة فعلية يعكس كفاءة وفعالية السياسة الائتمانية للمؤسسة، بالإضافة إلى التحسن التدريجي لقدرة المؤسسة على إستغلال أصولها وأموالها الخاصة في توليد النقدية، كما شهدنا تحسنا ملحوظا في قدرة المؤسسة على توليد السيولة التشغيلية لتغطية التزاماتها المالية وهو ما يشير إلى تعزيز واضح للملاءة المالية والقدرة على مواجهة الإلتزامات اعتمادا على موارد تشغيلية ذاتية، كل هذه المؤشرات تشير إلى أن أرباح مؤسسة الأوراسي تتميز بجودة عالية خلال الفترة المدروسة.

خاتمة

جاءت هذه الدراسة لتسلط الضوء على الدور المهم الذي تؤديه التدفقات النقدية في تقييم جودة الأرباح بالمؤسسات الاقتصادية باعتبارها أداة مالية أكثر موضوعية وواقعية تعكس الأداء الفعلي للمؤسسات مقارنة بالأرباح المحاسبية التي تعتمد على أساس الإستحقاق، وقد تم إختيار مؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي للدراسة التطبيقية من خلال إستخدام وتحليل بياناتها المالية المتاحة خلال الفترة 2020 إلى 2024 وبالاعتماد على تدفقاتها النقدية ومؤشراتها التي أكدت صحة الفرضية الرئيسية للدراسة، كما توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج النظرية والتطبيقية تتمثل أهمها فيما يلي:

- يعبر التدفق النقدي التشغيلي مؤشر عن القوة المالية للمؤسسة، وهو مقياس لقدرتها على المحافظة على أدائها التشغيلي، كما يعتبر أفضل معيار لقياس الأداء النقدي وقدرة المؤسسة على النمو والإستمرار.
- تعتبر التدفقات النقدية من أهم الأدوات المالية التي تسمح بتقييم جودة الأرباح المحاسبية لعدم تأثرها بالمعالجات والسياسات المحاسبية وخلوها من التلاعب.
- يعبر التدفق النقدي التشغيلي مؤشرا موضوعيا يكشف مدى إرتباط الأرباح بالأنشطة الأساسية للمؤسسة؛
- إذا دعمت أرباح المؤسسة بتدفقات نقدية تشغيلية قوية ومستقرة فإن ذلك يشير أن الأرباح ليست عرضية بل قابلة للتكرار ويعزز الثقة بأن ستستمر في المستقبل، ما يجعلها أكثر قدرة على التنبؤ بالأرباح المستقبلية، إضافة إلى ذلك فإن تحليل إتجاهات التدفقات النقدية التشغيلية يساعد في التنبؤ بالمسار المستقبلي للأرباح لأن التدفقات تمثل قدرة المؤسسة على توليد موارد مالية حقيقية.
- تحقيق الأرباح مدعومة بتدفق نقدي تشغيلي موجب تعزز ثقة المستثمرين والدائنين وتجعلهم أكثر إطمئنانا لأن المؤسسة قادرة على الوفاء بإلتزاماتها إتجاههم من مواردها الذاتية.

- يسمح التدفق النقدي التشغيلي من إكتشاف الخلل في السياسات الائتمانية للمؤسسة الناتج عن المبالغة بالمبيعات الأجلة؛
- تستخدم التدفقات النقدية الإستثمارية لتحديد أثر الإستثمارات على الأرباح المستقبلية بحيث إذا كانت المؤسسة توجه النقد للإستثمار في أصول إنتاجية أو مشاريع توسعية، فهذا مؤشر على إمكانية زيادة الأرباح في المستقبل مما يعزز جودة الأرباح على المدى الطويل.
- كما تستخدم التدفقات النقدية الإستثمارية لتقييم سياسة الإدارة في تحقيق الأرباح، بحيث أن الإدارة التي تركز على تحقيق الأرباح من خلال إستثمارات منتجة ومستدامة أو تعتمد على عمليات إستثمارية ظرفية وهذا طبعاً يعزز أو يقلل من مصداقية الأرباح.
- تستخدم التدفقات النقدية التمويلية لمعرفة قدرة المؤسسة على تمويل نشاطاتها ذاتياً باستخدام مواردها الناتجة عن نشاطها التشغيلي الأساسي، وهذا يسمح بالتحقق بأن الأرباح المحققة ناتجة عن نشاطات ممولة ذاتياً أو بتمويل خارجي.
- مؤسسة الأوراسي لها قدرة على التكيف والتعافي التدريجي من الأزمات وهذا ما تم ملاحظته خلال فترة الدراسة أين إنتقلت نتائج المؤسسة من الخسائر التي كانت بسبب أزمة كورونا إلى الأرباح بداية من سنة 2022، بالإضافة إلى زيادة قوية في التدفقات النقدية التشغيلية؛
- حققت مؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي تدفق نقدي تشغيلي إيجابي في كل سنوات الدراسة ما يشير إلى فعالية المؤسسة في إدارة نشاطها التشغيلي وأظهر قدرة جيدة على توليد السيولة من أنشطتها التشغيلية الأساسية وهذا يعزز قوة مركزها المالي؛
- المسار التصاعدي للتدفق النقدي التشغيلي للمؤسسة الأوراسي يدل على تعزيز متواصل للكفاءة التشغيلية للمؤسسة وقدرتها على المحافظة على إستمراريتها؛
- الفجوة الإيجابية الموجودة بين التدفق النقدي التشغيلي وصافي الربح يشير إلى أن أرباح مؤسسة الأوراسي مدعومة بسيولة فعلية ناتجة عن نشاطها الأساسي، وهذا يعزز متانة الأرباح، مصداقيتها وإستمراريتها؛
- قوة التدفقات النقدية التشغيلية وثباتها مقارنة بصافي الربح، يجعل التدفقات النقدية التشغيلية لمؤسسة الأوراسي مؤشراً أدق لقياس إستدامة أرباحها وقدرتها على تمويل نشاطاتها مستقبلاً، وهذا يعزز خاصية إستمراريتها؛
- الفجوة الإيجابية بين التدفق النقدي التشغيلي وصافي الربح يشير إلى أن أرباح مؤسسة الأوراسي تتبع سياسة محاسبية تحفظية في حساب وتحديد أرباحها وهذا يقلل من تضخمية الأرباح ويجعلها بعيدة عن ممارسات إدارة الأرباح كل أشكال التلاعب المحاسبي ويجعلها تعكس الأداء الحقيقي للمؤسسة مما يزيد يعزز من مصداقيتها؛.
- أرباح مؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي تتسم بخصائص الجودة في معظم جوانبها، فهي مدعومة بتدفقات نقدية تشغيلية قوية، مستمرة ومتنامية، ولها قدرة تنبؤية مقبولة، كما أن أرباحها أكثر تحفظاً وأقل تضخيم وبالتالي أكثر مصداقية؛

- من خلال المؤشرات المالية للمؤسسة الأوراسي إتضح أن لها قدرة كبيرة على توليد التدفقات النقدية التشغيلية التي فاقت قيمة أرباحها، كما لها قدرة على تحويل مبيعاتها إلى سيولة فعلية تعكس كفاءة وفعالية السياسة الإئتمانية للمؤسسة، بالإضافة إلى التحسن التدريجي لقدرتها على إستغلال أصولها وأموالها الخاصة في توليد النقدية، كما لها قدرة على مواجهة إلتزاماتها باعتمادا على موارد تشغيلية ذاتية، وهذا كله يشير إلى أن أرباح مؤسسة الأوراسي تتميز بجودة عالية.
- ومن أهم التوصيات الدراسة:
- ضرورة الإهتمام بالتحليل النقدي لأنه يعتمد على بيانات أكثر موثوقية تسمح بالكشف على المشاكل المالية المحتملة للمؤسسات لا يمكن كشفها بالبيانات التقيدية (الميزانية وحساب النتائج)
- ضرورة الاهتمام بمقاييس التدفقات النقدية لما توفره من معلومات مالية عن الأداء الحقيقي للمؤسسات؛
- ارتفاع المديونية والتراجع المستمر في الأصول غير جارية للمؤسسة الأوراسي خلال الفترة المدروسة يمثلان تحديا يتطلب منها زيادة تعزيز الكفاءة التشغيلية، وإعادة هيكلة التمويل، مع ضرورة توجيه استثمارات نحو الأصول غير الجارية لضمان الاستدامة المالية والتنافسية المستقبلية.
- بما أن النشاط التشغيلي لمؤسسة الأوراسي له قدرة كبيرة على توليد النقدية فمن الأحسن إستغلال الفائض منها لتسديد مختلف الديون بشكل يعزز الإستقلالية المالية ويقلل من مخاطر التمويل الخارجي.

قائمة المراجع

المراجع العربية

- لزهاري زواويد، و عبد اللطيف مصيطفي. (2016). التدفق النقدي التشغيلي ودوره في تقييم جودة الأرباح داخل المؤسسة الصناعية -دراسة حالة مؤسسة NCA الروبية بالجزائر. *مجلة الدراسات المالية والمحاسبية* 1(7)، الصفحات 493-508.
- مهند سعدي أحمد حسين. (2015). أثر لجان التدقيق في تحسين مستوى جودة الأرباح في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية، مذكرة ماجستير. جامعة الشرق الأوسط، عمان.
- أحمد صديقي، و عبد العزيز بوكار . (ديسمبر، 2020). أثر جودة الأرباح المحاسبية على عوائد الأسهم: دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المدرجة في بورصة باريس. *مجلة البشائر الاقتصادية*، 6(2)، الصفحات 706-717.
- أحمد صديقي، و آخرون. (31 ديسمبر، 2017). تأثير الهيكل التمويلي على القرارات المالية في المؤسسة. *مجلة الإقتصاد وإدارة الأعمال*، 1(1) الصفحات 77-95.

- أحمد مهدي آل شكر، و سناء حسن حلو. (كانون الأول، 2022). استخدام نماذج التدفقات النقدية للتنبؤ بالفشل المالي والإفلاس، دراسة تطبيقية في عدد من الشركات في سوق العراق للأوراق المالية. مجلة *الريادة للمال والأعمال*، 3(4)، الصفحات 235-245.
- دعاء أحمد سعيد فارس بريك. (نوفمبر، 2020). دراسة جودة الأرباح المحاسبية وتوزيعات الأرباح على عوائد الأسهم دراسة إختبارية على الشركات المساهمة المصرية. *المجلة العلمية للدراسات المحاسبية*، 2(3)، الصفحات 460-516.
- عبد الحكيم سليمان ، و مفيدة يحياوي. (ديسمبر، 2022). تحسين جودة القرارات الإستثمارية باستخدام قائمة التدفقات النقدية دراسة حالة: شركة الإسمنت عين التوتة-باتنة-. *مجلة العلوم الإنسانية لجامعة أم البواقي*، 3(9) ، الصفحات 1061-1079.
- عبد القادر حدي . (2010-2011). تسيير خزينة المؤسسة على ضوء النظام المحاسبي المالي الجديد، مذكرة ماجستير. جامعة الشلف، الجزائر.
- علي مجاهد أحمد السيد،، و آخرون. (ديسمبر، 2023). أثر جودة الأرباح المحاسبية على قدرة الشركات على الإستثمارية – دراسة تطبيقية على الشركات المتعددة الجنسية في مصر. 15(4).
- عمار شلاي ، و وفاء بولعبايز . (2019). تقييم الأداء المالي بإستخدام جدول التدفقات النقدية وفقا للمعايير المحاسبية الجديدة. *مجلة المشكاة في الاقتصاد والتنمية والقانون*، 5(9)، الصفحات 178-199.
- وجدي حامد حجازي. (2011). *تحليل القوائم المالية في ظل المعايير المحاسبية*. الإسكندرية، مصر: دار التعليم الجامعي.

مراجع الأجنبية

- Boumediene, M., & Benramdane, A. (2024, june). The cash flow table as a tool for evaluating the financial situation and performance of the company: Practical study of NAFTAL Company Oran Distribution Department. *Journal of Economic & Financial Research*, 11(1), pp. 635-657.
- Bruno , C. (2008). *Comptabilité financière –Normes IAS/IFRS*. paris: Pearson Education.