



وزارة التعليم العالي و البحث العلمي
جامعة الدكتور مولاي الطاهر سعيدة -
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم علوم التسيير



مذكرة مقدمة استكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي
الميدان: علوم اقتصادية، تسيير وعلوم تجارية
الشعبة: علوم مالية ومحاسبة
التخصص: محاسبة وتدقيق

إمكانية استخدام الأدوات الحديثة للتحليل المالي في تقييم المؤسسة الاقتصادية الجزائرية (دراسة حالة مؤسسة مطاحن الفرساؤ بولاية سعيدة)

تحت إشراف الأستاذ :

د. مسكين الحاج

إعداد الطالبين:

محمد بن صغير نادية

محمد لعلى مليكة

نوقشت و أنجزت علنا بتاريخ

أمام اللجنة المكونة من السادة

الأستاذ (ة) :

رئيسا

الأستاذ (ة) : مسكين الحاج

مشرفا

الأستاذ (ة) :

مناقشا

الأستاذ (ة) :

مناقشا

السنة الجامعية : 2020/2019

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

شكر و تقدير

قال تعالى : " رَبِّ أَوْزِعْنِي أَنْ أَشْكُرَ نِعْمَتَكَ الَّتِي أَنْعَمْتَ عَلَيَّ وَعَلَىٰ وَالِدَيَّ وَأَنْ أَعْمَلَ صَالِحًا

تَرْضَاهُ " الأحقاف الآية 15

نحمد الله عز وجل الذي ألهمنا الصبر و الثبات، و أمدنا بالقوة و العزم على مواصلة مشوارنا الدراسي و توفيقه لنا على إنجاز هذا العمل، فنحمدك اللهم و نشكرك على نعمتك و فضلك و نسألك البر و التقوى و من العمل ما ترضى، و السلام على حبيبه و خليله الأمين عليه أركى الصلاة و السلام. كما نتقدم بجميل الشكر و التقدير للأستاذ الفاضل مسكين الحاج لتفضله بالإشراف على هذا العمل و على سعة صدره و على حرسه الدائم أن ينتهي هذا العمل في صورة أكاديمية بدون أي نقائص، و نسأل الله أن يجزيه عنا كل خير.

كما يسرنا أن نوجه أسما آيات التقدير و العرفان إلى أساتذتنا الكرام الذين درسونا طيلة خمسة سنوات فجزاهم الله خير جزاء .

و أشكر كذلك لجنة المناقشة لتفضلهم على قراءة و تقييم هذه المذكرة .

و كذلك نتقدم بالشكر لجميع زملائنا في الجامعة على وجه العموم و زملاء الدفعة علو وجه الخصوص

و إلى كل من قدم لنا يد العون في إنجاز هذه المذكرة ماديا و معنويا سواء من قريب أو بعيد

الإهداء

الحمد لله رب العالمين و الصلاة و السلام على سيدنا محمد أشرف المرسلين حمل الرسالة و مؤدي الأمانة صلوات الله عليه و على آله و

أصحابه و من تبعه بإحسان إلى يوم الدين .

أهدي ثمرة العمل المتواضع

إلى التي جعل الله الجنة تحت قدميها و إلى التي تحملت مشاققة الحياة من أجلي و كانت شمعة أنارت دربي بعد فضل ربي، إلى من تمت لي

الخير كله

أمي حفظها الله و رعاها و أطال عمرها .

إلى من أعانني على طلب العلم و التعلم و كان نعم السند و نعم المعين إلى الذي أعتز به و لا عز لي من دونه

أبي حفظه الله لنا و رعاه و أطال عمره .

إلى الذي يعز اللسان عن وصفه و يرتاح القلب بوجوده أخي: ميلود .

إلى أميرات النفوس العطرة إلى الزهرات اللواتي وجدتهن إلى جانبي: زاهية، نعيمة، هند ، دليلة.

و البراعم المدللين : أنفال و سراج و بسمة .

إلى رفيقات درب و أعز صديقات على قلبي : سامية ، عائشة، صبرين، إيمان، نوال .

إلى كل عائلتي صغيرا و كبيرا إلى كل زملائي في الدراسة دون استثناء. كما لا أنسى أن أشكر كل الأساتذة الكرام .

إلى كل من نسيهم قلبي و ضمهم قلبي

بن صغير نادي

الإهداء

أهدي هذا العمل المتواضع إلى والدي و كل أفراد أسرتي كبيرا و صغيرا

إلى أصدقائي و زملاء الدراسة

و إلى كل من ساعدني في انجاز هذا البحث من قريب أو بعيد

لعلاء مليكة

الملخص :

تهدف هذه الدراسة إلى إبراز دور استخدام الأدوات التحليل المالي الحديثة في تقييم الأداء في المؤسسة الاقتصادية محاولين إسقاطها على مؤسسة جزائرية تمثلت في مؤسسة مطاحن الفرسان بسعيدة معتدين على المنهج الوصفي الموافق للجانب النظري ومنهج دراسة حالة في الجانب التطبيقي وذلك بتحليل القوائم المالية للمؤسسة باستخدام أدوات التحليل المالي، وقد تم التوصل إلى نتائج مفادها أن التحليل المالي التقليدي هو الغالب على المؤسسة بينما التحليل المالي الحديث محدود، وأن التحليل المالي يلعب دورا أساسيا من خلال استعمال المؤسسة لأدوات التحليل المالي التقليدي و الحديث من أجل تقييم الجيد للمؤسسة.

الكلمات المفتاحية: التحليل المالي، الأداء المالي، الأدوات التقليدية، الأدوات الحديثة.

Abstract:

The aim of this study was to highlight the role of using modern financial analysis tools in assessing the performance of the economic enterprise in an attempt to drop them on an Algerian institution represented by the knight mills corporation with a happy mandate Using the descriptive approach of theoretical position and a case study on the practical side by analyzing the financial balance sheets using financial analysis tools. The corporation's use of modern and traditional financial analysis tools to evaluate the institution well.

Keywords: financial analysis, financial performance, modern gadgets, traditional tools

قائمة المحتويات

- I..... بسملة ❖
- II..... شكر و عرفان ❖
- III..... الإهداء ❖
- V..... الملخص ❖
- VI..... قائمة المحتويات ❖
- IX..... قائمة الجداول ❖
- X..... قائمة الأشكال ❖
- XI..... قائمة الملاحق ❖
- أ المقدمة العامة ❖
- 1..... الفصل الأول : الإطار النظري للتحليل المالي ❖
- 2..... تمهيد ❖
- 3..... المبحث الأول : عموميات حول التحليل المالي ❖
- 3..... المطلب الأول: مفهوم التحليل المالي ❖
- 5..... المطلب الثاني: أهمية وأهداف التحليل المالي ❖
- 9..... المطلب الثالث : الشروط و الجهات المستفيدة من التحليل المالي ❖
- 12..... المبحث الثاني: مقومات و مراحل التحليل المالي ❖
- 12..... المطلب الأول: مقومات التحليل المالي ❖
- 13..... المطلب الثاني:مراحل التحليل المالي ❖
- 14..... المطلب الثالث: استعمالات التحليل المالي ❖
- 16..... المبحث الثالث: أدوات التحليل المالي التقليدية ❖
- 16..... المطلب الأول: النسب المالية ❖
- 20..... المطلب الثاني :مؤشرات التوازن المالي ❖
- 24..... المطلب الثالث: تحليل التعادل ❖
- 27..... خلاصة الفصل : ❖
- 28..... الفصل الثاني :دور الأدوات الحديثة للتحليل المالي في تقييم الأداء المالي ❖
- 29..... تمهيد ❖

- ❖ المبحث الأول : الأداء المالي و قياس مؤشراتته.....30.....30
- ❖ المطلب الأول : ماهية الأداء المالي.....30
- ❖ المطلب الثاني : قياس الأداء المالي.....34
- ❖ المطلب الثالث : مؤشرات تقييم الأداء المالي.....37
- ❖ المبحث الثاني: القيمة الاقتصادية المضافة و القيمة السوقية المضافة.....48
- ❖ المطلب الأول: القيمة الاقتصادية المضافة.....48
- ❖ المطلب الثاني : القيمة السوقية المضافة.....51
- ❖ المطلب الثالث : خصم القيمة الاقتصادية المضافة.....53
- ❖ المبحث الثالث: التنبؤ بالفشل المالي.....55
- ❖ المطلب الأول: مفهوم وأنواع الفشل المالي.....55
- ❖ المطلب الثاني : مراحل و أسباب الفشل المالي57
- ❖ المطلب الثالث: نماذج التنبؤ بالفشل المالي.....59
- ❖ خلاصة الفصل66
- ❖ الفصل الثالث: دراسة حالة لمؤسسة مطاحن الفرسان بولاية سعيدة.....67
- ❖ تمهيد:68
- ❖ المبحث الأول: التعريف بالمؤسسة محل الدراسة69
- ❖ المطلب الأول: نبذة عن مطاحن الفرسان.....69
- ❖ المطلب الثاني: مؤشرات حول المؤسسة مطاحن الفرسان:69
- ❖ المطلب الثالث: الهيكل التنظيمي للمؤسسة:71
- ❖ المبحث الثاني: استخدام الأدوات التقليدية للتحليل المالي في تقييم الأداء للمؤسسة الاقتصادية.....72
- ❖ المطلب الأول: الميزانيات المالية المختصرة وتمثيلاتها البيانية لسنة 2014 و 2015.....72
- ❖ المطلب الثاني: جدول حسابات النتائج حسب الطبيعة لسنتي 2014، 2015.....75
- ❖ المطلب الثالث: التحليل باستخدام النسب المالية.....76
- ❖ المطلب الرابع: التحليل باستخدام مؤشرات التوازن المالي.....78

- ❖ المبحث الثالث: استخدام الأدوات الحديثة لتحليل المالي في تقييم الأداء في المؤسسة الاقتصادية...80
- ❖ المطلب الأول: التحليل باستخدام القيمة الاقتصادية المضافة.....80
- ❖ المطلب الثاني: التحليل باستخدام القيمة السوقية المضافة84
- ❖ المطلب الثالث : تحليل باستخدام نماذج التنبؤ بالفشل المالي.....84
- ❖ خلاصة الفصل:.....87
- ❖ الخاتمة العامة :88
- ❖ قائمة المصادر والمراجع92
- ❖ قائمة الملاحق:.....99

قائمة الجداول

الرقم	الجدول	الصفحة
1-1	ميزانية مالية مختصرة	20
2-1	احتياجات الدورة	22
3-2	نسب النشاط	43
4-2	كيفية حساب القيمة الاقتصادية المضافة	49
5-2	درجة المخاطرة القروض حسب نموذج Sherrod	64
6-2	نسب المالية لنموذج Sherrod	65
7-3	الميزانية المالية المختصرة لسنة 2014	72
8-3	الميزانية المالية المختصرة لسنة 2015	74
9-3	حسابات النتائج لسنتي 2014، 2015	75
10-3	حساب نسب السيولة لسنوات 2015/2014	76
11-3	رقم أعمال سنوات 2014-2015	77
12-3	حساب نسب النشاط لسنوات 2014 و 2015	77
13-3	حساب رأس المال العامل 2014 و 2015	78
14-3	حساب احتياج رأس المال العامل لسنتي 2014 و 2015	79
15-3	حساب الخزينة الصافية	79
16-3	تكلفة الأموال الخاصة لسنتي 2014 و 2015 لمؤسسة مطاحن الفرسان	80
17-3	الاستدانة الصافية لسنتين 2014 و 2015 لمؤسسة مطاحن الفرسان	80
18-3	تكلفة الاستدانة لسنتي 2014 و 2015 لمؤسسة مطاحن الفرسان	81
19-3	تكلفة الوسيطة المرجحة لرأس المال لسنتي 2014 و 2015 لمؤسسة مطاحن الفرسان	82
20-3	رأس المال المستثمر لسنتي 2014 و 2015 لمؤسسة مطاحن الفرسان	82
21-3	العائد على رأس المال المستثمر لسنتي 2014 و 2015 لمؤسسة مطاحن الفرسان	83
22-3	القيمة الاقتصادية المضافة لسنتي 2014/2015 لمؤسسة مطاحن الفرسان:	83
23-3	القيمة السوقية المضافة لسنتي 2014/2015 لمؤسسة مطاحن الفرسان:	84
24-3	تطبيق نموذج ALTMAN لسنوات 2014 و 2015	85
25-3	تطبيق نموذج KIDA لسنوات 2014 و 2015	86

قائمة الأشكال

الرقم	الأشكال	الصفحة
1-1	الجهات المستفيدة من التحليل المالي	10
2-1	خريطة التعادل	25
3-2	هيكل قياس الأداء المالي	35
4-2	مراحل الفشل المالي	58
5-3	الهيكل التنظيمي لمؤسسة مطاحن الفرسان سعيدة	71
6-3	التمثيل البياني للميزانية المالية المختصرة لسنة 2014	73
7-3	التمثيل البياني للميزانية المالية المختصرة لسنة 2015.	74
8-3	التمثيل البياني لنسب النشاط لسنوات 2014 و 2015	78

قائمة الملاحق

الصفحة	العنوان	الرقم
100	Bilan actif – les moulins de Saïda 2014-2015	01
101	Bilan passif – les moulins de Saida 2014-2015	02
102	Compte de résultat / par nature – les moulins de Saïda 2014-2015	03

المقدمة العامة

تعتبر المؤسسة الاقتصادية النواة الأساسية للنشاط الاقتصادي، فقد كانت محور دراسة لمختلف أبحاث وكتابات اقتصاديين بما يتناسب مع أشكالها فقد عرفت المؤسسات الجزائرية تغيرات كبيرة منذ الاستقلال نتيجة لسياسات مختلفة، هذا الأمر هو الذي عاق تقدم المؤسسات الاقتصادية، فقد أصبح من الضروري للمؤسسة استعمال أحدث التقنيات و الوسائل لخدمة هذا الغرض ومن أهمها التحليل المالي.

إذ يعتبر موضوع التحليل المالي ضرورة قصوى للتخطيط المالي السليم و الذي ازدادت أهميته في ظل تعدد التوسع أنشطة المؤسسات الاقتصادية حيث أصبح لازما على المحلل المالي التعرف على المركز المالي للمؤسسة قبل التفكير في وضع الخطط المستقبلية .

وتكمن أهمية التحليل المالي في اكتشاف الفرص الاستثمارية الجديدة و تشخيص الحالة المالية للمؤسسة و تحديد احتياجاتها المالية و تقييم أدائها المالي .

في البداية ظهر التحليل المالي مبسطا لأنه يعتمد على بعض النسب المالية البسيطة حيث تستند هذه المؤشرات إلى معرفة كفاءة المؤسسة في تحقيق أرباحها و معرفة مستوى نشاطها، و مع التطورات و التقلبات التي طرأت عليه حاول الباحثون الحصول على أدوات حديثة تسمح من قياس الجيد لأداء المؤسسة باعتبار أن الأدوات التقليدية المتعارف عليها أصبحت غير فعالة في تقييم الأداء المالي للمؤسسة كونها لا يمكن أن تساهم في معرفة الإستراتيجية المالية للمؤسسة و التنبؤ للمستقبل. وهذا ما أدى إلى الحاجة إلى استخدام الأدوات الحديثة ومن بين الأدوات التي تم التوصل لها هي القيمة الاقتصادية المضافة و القيمة السوقية المضافة التي تعتمد في أساسها على خلق القيمة للمؤسسة، لما لها من تأثير ايجابي على أداء المؤسسة المالي.

أصبح التنبؤ بفشل المؤسسات أهم موضوع لدى الباحثين لما له من أثار ايجابية على المؤسسات وذلك من خلال التنبؤ بمستقبل المؤسسة عن طريق إسقاط بعض نماذج التنبؤ بالفشل المالي على المؤسسات التي تساعد على معرفة مستقبلها المالي و لتفادي المشاكل المالية التي تتعرض المؤسسات من خلال إعطاء تنبيه مبكر و تقيس درجة الفشل وتكشف عنه وذلك للعمل على تحسين الأداء المالي.

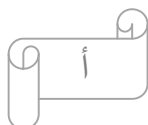
إشكالية الدراسة:

مما سبق يمكن صياغة الإشكالية إلي يعالجها هذا البحث في الآتي:

ما مدى إمكانية استخدام الأدوات الحديثة للتحليل المالي في تقييم الأداء في المؤسسة الاقتصادية

الجزائرية؟

و على ضوء هذه الإشكالية يتم طرح الأسئلة الفرعية التالية:



- ما المقصود بالتحليل المالي ؟
- هل استخدام الأدوات الحديثة للتحليل المالي تعطي نتائج أفضل من الأدوات التقليدية ؟
- هل تعتمد مؤسسة مطاحن الفرسان على أدوات الحديثة للتحليل المالي في تقييم أدائها المالي؟

فرضيات الدراسة :

للإجابة عن التساؤلات المطروحة سابقا تم اعتماد على الفرضيات التالية:

الفرضية الأولى: التحليل المالي هو عبارة عن معالجة منظمة للبيانات المتاحة و يهدف للحصول على

معلومات تستعمل في عملية اتخاذ القرار و تقييم أداء المؤسسات .

الفرضية الثانية: استخدام الأدوات الحديثة للتحليل المالي تعطي نتائج أفضل من الأدوات التقليدية .

الفرضية الثالثة: تعتمد مؤسسة مطاحن الفرسان على الأدوات الحديثة للتحليل المالي في تقييم أدائها

المالي .

أسباب اختيار الموضوع

يكن اختيارنا لهذا الموضوع نتيجة عدة اعتبارات موضوعية و ذاتية، تتمثل فيما يأتي:

- الرغبة و الميول الشخصي في الموضوع لأنه يتدرج ضمن التخصص.
- الرغبة في تطبيق الجانب النظري على أرض الواقع.
- أهمية الموضوع البالغة لدى مسيري المؤسسات.
- الاهتمام بمعرفة مدى تطبيق المؤسسات الاقتصادية الجزائرية للأدوات الحديثة للتحليل المالي في تقييم أدائها المالي.

أهداف الدراسة :

- إبراز أهمية التحليل المالي في تحديد وضعية المالية للمؤسسة.
- إبراز مدى أهمية الأدوات الحديثة للتحليل المالي و الغاية من استخدامها.
- معرفة مدى اعتماد المؤسسات الاقتصادية الجزائرية على هذه الأدوات الحديثة في تقييم أدائها.
- نسعى من خلال هذا البحث بجانبه التطبيقي إلى الاحتكاك بالميدان العملي للمؤسسة و تبيان طريقة العمل.

أهمية الدراسة:

تكمن أهمية الدراسة في كونها تتناول أحد المواضيع الاقتصادية إذ يحتل التحليل المالي مكانة هامة في الدراسات المالية و تعد النسب المالية و مؤشرات التوازن المالي و تحليل التعادل و القيم الاقتصادية و القيمة السوقية و نماذج التنبؤ بالفشل المالي من أهم ما يتم استخدامه من أجل التعرف و الحكم على مستوى الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية. و بالتالي اتخاذ القرارات المناسبة لتحسين الأداء و كذا التخطيط للمستقبل.

حدود الدراسة :

للإجابة على المشكلة المطروحة و التوصل إلى النتائج فإن الدراسة ارتبطت بحدود مكانية و زمانية:

الحدود المكانية : مؤسسة مطاحن الفرسان .

الحدود الزمانية : 2014 - 2015.

منهج الدراسة و الأدوات المستخدمة :

بغية الإلمام و الإحاطة بمختلف الجوانب الموضوع و تحليل أبعاده و للإجابة عن الإشكالية المطروحة اعتمدنا في دراستنا على المنهج الوصفي و هذا في الجانب النظري، وذلك بهدف الفهم و التعمق في العناصر المكونة للموضوع . حيث اعتمدنا في دراستنا هذا على: الكتب المتخصصة في مجال البحث. مذكرات و ملتقيات، مجلات و مطبوعات و مواقع الانترنت. إضافة إلى ذلك اعتمدنا على منهج دراسة حالة و الذي تم استخدامه في الجانب التطبيقي حيث تم إسقاط الدراسة على مؤسسة اقتصادية جزائرية تمثلت في مؤسسة مطاحن الفرسان بولاية سعيدة و قدمنا بتحليل القوائم المالية الخاصة بالمؤسسة و المتمثلة في الميزانية المالية و جدول حسابات النتائج لفترة الممتدة ما بين (2014-2015) باستخدام أدوات التحليل المالي .

الدراسات السابقة:

من بين الدراسات التي عملت على دراسة هذا الموضوع ما يلي:

- دراسة اليمن السعادة: " استخدام التحليل المالي في تقييم أداء المؤسسات و ترشيد قراراتها" دراسة حالة المؤسسة الوطنية لصناعة أجهزة القياس و المراقبة، العلة-سطيف، مذكرة لنيل شهادة ماجستير في العلوم التجارية ، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2009/2008.

بحيث تهدف من خلال دراستها إلى إبراز أهمية التحليل المالي كأداة لتقييم الأداء و دوره في ترشيد القرارات الإدارية للمؤسسة ، والتعرف على حقيقة الوضع المالي للمؤسسة الوطنية لأجهزة القياس والمراقبة.

وكانت النتائج التي توصلت إليها :

- أن المؤسسة استطاعت تحقيق التوازن المالي خلال فترة الدراسة ، وهذا ما يعني أن المؤسسة قادرة على تمويل استثماراتها عن طريق مواردها الثابتة .

- فيما يخص الجانب التسييري للمؤسسة ، نلاحظ غياب الميزانية التقديرية في المؤسسة والتي تمثل الوثيقة الأساسية لأي عمل تسييري حقيقي أو تقديري، وهذا مهما تكن طبيعة الميزانية سواء كانت ميزانية المبيعات ، الخزينة ... إلخ ، لأن هذه الميزانية تسمح في تقييم أداء المؤسسة وذلك بملاحظة وتحليل الفروقات الموجودة ما بين التقديرات وما هو محقق ، لذلك يجب على المؤسسة إنشاء خلايا متخصص في التيسير التقديري وهذا من أجل تأمين فعالية مردودية المؤسسة .

▪ دراسة بن مالك عمار: "المنهج الحديث للتحليل المالي الأساسي في تقييم الأداء" دراسة حالة شركة اسمنت السعودية -لفترة الممتدة من 2010/2006 ، مذكرة لنيل شهادة الماجيستر في علوم التسيير، جامعة منتوري قسنطينة، 2011/2010.

بحيث يهدف من خلال دراسته إلى إبراز حدود المنهج التقليدي للتحليل المالي الأساسي بطابعه الكمي وإهماله لجوانب أخرى، مع توضيح الغاية من تطبيق هذا المنهج الحديث للتحليل المالي ، ووضع علاقة تكامل وظيفي بين التحليلين الكمي والنوعي بطابعهما الحديث مع إبراز إيجابيات التكامل فيما بينها خاصة و أنهما يعتبران شقين أساسيين في التحليل المالي الأساسي.

كانت النتائج التي التوصل إليها أن:

- أساليب التحليل الأساسي لا تتسم بالسهولة بل تتطلب مجهودا و تكويننا خاصا من أجل تعلمها وحتى تطبق لا بد أن يكون المحلل المالي على دراية تامة بهذا المنهج من التحليل و التقسيم.
- لا يمكن للمحللين الأساسيين أن يعتمدوا على قاعدة أو مؤشر وحيد لاتخاذ قرار الاستثمار، بل يجب أن يكون هناك تكامل بين مختلف المؤشرات و القواعد الخاصة بهذا النوع من التحليل.
- يتطلب التحليل الأساسي جهدا ووقتا كبيرا من أجل معالجة الكم الهائل من المعلومات الخاصة بالشركات، من أجل بناء نموذج معين لاتخاذ أهم القرارات.

▪ دراسة بوضياف صفاء: " دور المعلومة المالية في تقييم الأداء المالي و التنبؤ بالفشل المالي ، دراسة تطبيقية في قطاع الحليب و مشتقاته، رسالة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراة في العلوم التجارية جامعة فرحات عباس-سطيف، 2018/2017 .

هدفت إلى بناء نموذج للتنبؤ بالفشل المالي انطلاقا من مؤشرات تقييم الأداء المالي إلى تعبر عن عوامل حدوثة و التعرف على العوامل المفسرة لظاهرة الفشل المالي على مستوى قطاع الحليب و مشتقاته .

وكانت النتائج التي توصلت إليها:

- بصفة عامة أن جميع الدراسات اشتركت في التأكيد على دور الهام للمعلومة المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسات بواسطة مؤشرات تعتبر كمدخلات أساسية لنماذج التنبؤ بالفشل بغية تجنب آثاره و تكاليفها الجسيمة.

▪ دراسة هادفي خالد: " مساهمة النظام المحاسبي المالي في تطوير أساليب التحليل المالي للمؤسسة الاقتصادية، دراسة حالة مؤسسة اقتصادية، أطروحة لنيل شهادة دكتوراة في علوم التسيير جامعة محمد خيضر بسكرة، 2018/2019.

تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على مختلف أساليب و مجالات التحليل المالي و لاسيما الاتجاهات الحديثة منها وبيان عمق التحليل و أهمية تطوير أساليبه و تحديثها.

أما النتائج التي توصل إليها الباحث هي :

- تحسين مستوى الإفصاح في جدول سيولة الخزينة و التفصيل في بعض البنود الهامة كالمدفوعات النقدية للمستخدمين الضمان الاجتماعي ، الشركاء.

- إمكانية تطبيق النظريات المالية الحديثة في تحليل الأداء المالي للمؤسسة اعتمادا على المعلومات المستخرجة من الميزانية و حساب النتائج بالإضافة إلى المعلومات الأخرى مما يسمح باستخراج مؤشرات مالية أكثر دلالة كالقيمة الاقتصادية و السوقية المضافة...إلخ.

هيكل الدراسة:

لمعالجة الموضوع و الإجابة عن التساؤلات المطروحة و اختيار الفرضيات تم تقسيم الدراسة إلى ثلاثة

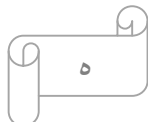
فصول، فصلين نظريين و فصل تطبيقي كما يلي:

الفصل الأول: تحت عنوان "الإطار النظري للتحليل المالي"، والذي بدوره سيقسم إلى ثلاثة مباحث، حيث

سيكون المبحث الأول بعنوان عموميات حول التحليل المالي. وفيه سيتم تعريف التحليل المالي و أهميته و أهدافه بالإضافة شروط و جهات التحليل المالي. أما المبحث الثاني فسيكون بعنوان مقومات و مراحل التحليل المالي حيث سيتم التطرق إلى مقومات و مراحل واستعمالات التحليل المالي. أما المبحث الثالث سيكون بعنوان الأدوات التقليدية للتحليل المالي، وفيه سيتم التطرق إلى كل من نسب المالية و مؤشرات التوازن المالي و تحليل التعادل.

أما الفصل الثاني: بعنوان "دور الأدوات الحديثة للتحليل المالي" في تقييم الأداء المالي، والذي سيقسم إلى

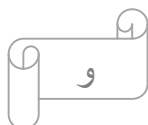
ثلاث مباحث، و التي تتمثل في المبحث الأول بعنوان الأداء المالي و قياس مؤشرات، وفيه سيتم التطرق إلى



المقدمة العامة

ماهية الأداء المالي و قياس الأداء المالي بالإضافة إلى مؤشرات تقييم الأداء المالي. أما المبحث الثاني و الذي سيتم التطرق فيه إلى مفهوم القيمة الاقتصادية المضافة و القيمة السوقية المضافة بالإضافة إلى خصم القيم الاقتصادية المضافة وفي المبحث الثالث سيكون بعنوان التنبؤ بالفشل المالي وفيه سيتم التطرق إلى مفهوم وأنواع ومراحل وأسباب الفشل المالي بالإضافة إلى أهم النماذج التنبؤ بالفشل المالي.

أما الفصل الثالث و الأخير: بعنوان دراسة حالة لمؤسسة مطاحن الفرسان لولاية سعيدة" و الذي سيقسم إلى ثلاث مباحث المبحث الأول التعريف بمؤسسة مطاحن الفرسان لولاية سعيدة أما المبحث الثاني بعنوان استخدام الأدوات التقليدية للتحليل المالي في تقييم الأداء لمؤسسة الفرسان أما المبحث الثالث سيكون بعنوان أدوات الحديثة للتحليل المالي في تقييم الأداء لمؤسسة الفرسان .



الفصل الأول :

الإطار النظري للتحليل المالي

تمهيد

يعتبر التحليل المالي تقنية من تقنيات التسيير، فهو يهدف إلى تشخيص و تحليل الوضعية المالية في المؤسسة بغرض تحديد نقاط القوة من أجل العمل على تحسينها وجعلها أكثر قوة و الكشف على نقاط الضعف و العمل على تصحيحها أو التخلص منها، ويمكن اعتبارها نقطة بداية لأي سياسة مستقلة و هذا من خلال دراسة و تقسيم نشاط المؤسسة ومعرفة اتجاهه والتنبؤ به.

ويكتسب التحليل المالي مزيد من الأهمية لدى الكثير من مستعمليه، لما يقدمه لهم من معلومات ذات دلالة هامة في ترشيد قراراتهم الإدارية لذلك تم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث:

- المبحث الأول: عموميات حول التحليل المالي .
- المبحث الثاني: مقومات ومراحل التحليل المالي .
- المبحث الثالث: الأدوات التقليدية للتحليل المالي .

المبحث الأول : عموميات حول التحليل المالي

يعتبر التحليل المالي من المواضيع الهامة التي تتناولها الدراسات المالية الاقتصادية لأنه ضرورة تملئها متطلبات التخطيط السليم ، و عادة فإن عملية التحليل المالي عبارة عن دراسات تفصيلية تحليلية للبيانات و القوائم المالية لمعرفة مدلولاتها و أسباب ظاهرها .

المطلب الأول: مفهوم التحليل المالي

سوف نتطرق من خلال المطلب بتقديم التحليل المالي بفكرة مبسطة وذلك من خلال تعرف عليه.

مفهوم التحليل المالي:

يعرف التحليل المالي بأنه عبارة عن عملية المعالجة منظمة للبيانات المالية المتاحة عن المؤسسة ما للحصول على معلومات تستعمل في عملية اتخاذ القرارات و تقييم أداء المؤسسات التجارية و الصناعية في الماضي و الحاضر. و كذلك في تشخيص أية مشكلة موجودة (مالية أو تشغيلية) وتوقع ما سيكون عليه الوضع في المستقبل و يتطلب تحقيق مثل هذه الغاية القيام بعملية جمع و تصحيح للبيانات المالية وتقديمها بشكل مختصر و بما يتناسب و عملية اتخاذ القرار و تتحقق غاية التحليل المالي من خلال تقييم الأمور التالية:

1. التركيب المالي للمؤسسة (Financial Structure) المتمثل في أصول المؤسسة و المصادر التي حصلت منها على الأموال لحيازة هذه الأصول .
2. دورتها التشغيلية (Operating Cycle) المتمثلة في المراحل التي يمر بها إنتاج السلعة (أو الخدمة) وبيعها وتحصيل ثمنها .
3. الاتجاهات (Trends) التي يتخذها أداء المؤسسة على مدار سنوات عدة .
4. المرونة (Flexibilité) التي تتمتع بها المؤسسة للتعامل مع الأحداث غير المتوقعة كالانحراف في المبيعات و الانحراف في التدفقات النقدية بسبب ظروف خاصة أو عامة .

مما تقدم نستطيع القول بأن التحليل المالي هو عبارة عن عملية منظمة تهدف إلى التعرف مواطن القوة في وضع المؤسسة لتعزيزها و على مواطن الضعف لوضع العلاج اللازم لها ، وذلك من خلال القراءة الواعية للقوائم المالية المنشورة ، بالإضافة إلى الاستعانة بالمعلومات المتاحة وذات العلاقة مثل أسعار الأسهم و المؤشرات الاقتصادية العامة .

و التحليل المالي البسيط في مفهومه النظري لسهولة الإلمام به وفهم آلية عمله من قبل الكثيرين ، لكن هناك صعوبة كبيرة في تطبيقه لكون التطبيق السليم يحتاج إلى إلمام كبير بالمحاسبة و الاقتصاد و الظروف الخاصة المحيطة بالمؤسسة موضوع التحليل و إدارتها وقدرات هذه الإدارة .

ومن هذا المنطق ننظر إلى التحليل المالي على أنه قائم على الحكم النابع من المعرفة و الخبرة أكثر من كونه عملية ميكانيكية مبنية على أسس محددة ويؤدي هذا المنطق الاختلاف في وجهات النظر التي من الممكن أن يخرج بها شخصان قاما بتحليل ميزانية المؤسسة واحدة.¹

يمكن تعريف التحليل المالي في جوهره لا يخرج عن الدراسة التفصيلية للبيانات المالية و الارتباط فيما بينهما ، وإثارة الأسئلة حول مدلولاتها في محاولة تفسير أسباب التي أدت إلى ظهور هذه البيانات بالكيفيات التي هي عليها، مما يساعد على اكتشاف نقاط القوة و الضعف في السياسات المالية المختلفة التي يعمل المشروع على إظهارها.²

كما يعرف التحليل المالي على أنه مجموعة طرق التي يمكننا من تقدير الوضعية المالية الماضية والحالية وتساعدنا على اتخاذ قرارات التسيير المناسبة والتقييم للمؤسسة .

ويعرف أيضا على أنه عبارة عن الطرق التي تسمح بتقييم الوضعية المالية المناسبة و الحالية التي تساعد على اتخاذ قرارات التسيير المنسجمة وتقييم المؤسسة، هدفه التشخيص الكامل لسياسة المالية المتبعة من طرف المؤسسة في السنوات المالية الأخيرة، ويعرف أيضا على أنه وسيلة أساسية للمؤسسة وذلك للتداول مع محيطها ليس فقط ماليا بل كذلك صناعيا وتجاريا.³

وعرف خليل الشماع التحليل المالي نقلا عن محمد المبروك أو زيد كما يلي: عملية منظمة من البيانات المتاحة بهدف الحصول على المعلومات تفيد في عملية اتخاذ القرارات ،وتقييم أداء الوحدات الاقتصادية في الماضي والحاضر وتوقع ما سيكون عليه في المستقبل .

وكما عرفه بارنستان: التحليل المالي هو عملية التحكيم التي تهدف إلى تقييم الوضع المالي، ونتائج الأعمال لمؤسسة ما عن الفترة الحالية والماضية بهدف أولي هو تحديد أفضل التقديرات والتنبؤات الممكنة عن الظروف الإدارية المستقبلية.⁴

ويحصل المحلل المالي على المعلومات اللازمة للتحليل المالي من نوعين من المصادر الرئيسية هي :

1-حمزة محي الدين عبد الرزاق ، أساسيات التحليل المالي ، طبعة الأولى ، دار الإحصاء ، عمان ، 2017، ص-ص 15-16

2- وليد الناجي الحياي ، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي ، الطبعة الأولى ، دار الإثراء ، الأردن ، 2009، ص 13

3- مبارك لسوس ، التسيير المالي ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر، 2004، ص 15

4 انتصار سليمان ، التنبؤ بالتعثر المالي في المؤسسات الاقتصادية – تطويع النماذج حسب الخصوصيات البيئة الجزائرية ، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراة ل م د ، قسم العلوم الاقتصادية ، شعبة اقتصاد المالي ، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير ، جامعة باتنة ، 2016/2015 ، ص 45.

- مصادر داخلية .
- مصادر خارجية.

و يتوقف مدى اعتماده على أي منهما حسب طبيعة و أغراض عملية التحليل المالي و كذلك حسب طبيعة المؤشرات المطلوبة .

و يمكن بشكل عام حصر مصادر تلك المعلومات فيما يلي :

- البيانات المحاسبية الختامية المنشورة و غير المنشورة و تشمل الميزانية العمومية و قائمة الدخل و قائمة التدفقات النقدية و الإيضاحات المرفقة بتلك البيانات .
- تقرير مدقق الحسابات و التقرير الختامي لأعضاء مجلس الإدارة .
- التقارير المالية الداخلية التي تعد لأغراض إدارية مثل التوقعات و التنبؤات المالية .
- المعلومات الصادرة عن أسواق المال و هيئات البورصة و مكاتب السمسة .
- الصحف و المجالات و النشرات الاقتصادية التي تصدر عن الهيئات و المؤسسات الحكومية و مراكز الأبحاث .
- المكاتب الاستشارية ¹.

ومن خلال تعاريف التي تم التطرق إليها يمكن القول أن التحليل المالي هو التشخيص الاقتصادي للسياسات المالية للمؤسسة باستخدام مجموعة من الأساليب و الأدوات سواء كانت تقليدية أو حديثة وذلك بهدف استخراج نقاط القوة و الضعف ذات الطابع المالي .

المطلب الثاني: أهمية وأهداف التحليل المالي

إن للتحليل المالي أهمية كبيرة في بيئة العمل ، كما هناك عدة أهداف للتحليل المالي وتختلف من مؤسسة إلى أخرى، و الآن سنقوم بعرض أهمية التحليل المالي و أهدافه .

1. أهمية التحليل المالي:

لا شك أن أهمية التحليل المالي تتبع من أهمية هذه الدراسات الاقتصادية والإدارية والمحاسبية في السنوات الأخيرة حيث أن توسع المؤسسات وتباعدها عن المراكز وفروع هذه المؤسسات الجغرافية بالإضافة إلى توسع و تعقد العمليات الاقتصادية في العالم، وظهور حيل وأدوات جديدة من الغش والخداع والاختلاس، أدى الى ضرورة وجود أداة رقابية فعالة هي التحليل المالي، وبصورة عامة فإن أهمية التحليل المالي تتمثل بالاتي:

1 - حمزة محي الدين عبد الرزاق ، أساسيات التحليل المالي ، مرجع سبق ذكره ، ص 17-18

- التحليل المالي أداة من أدوات الرقابة الفعالة وهي أشبه بجهاز الإنذار المبكر و الحارس الأمين للمؤسسة سيما إذا استخدم بفعالية في المؤسسات.
- يمكن استخدام التحليل المالي في تقييم الجدوى الاقتصادية لإقامة المشاريع وتقييم الأداء.
- التحليل المالي أداة من أدوات التخطيط حيث أنه يساعد في توقع المستقبل للوحدات المستقبلية.
- التحليل المالي أداة من أدوات اتخاذا لقرارات المصيرية سيما ما يخص قرارات الاندماج والتوسع والتحديث و التحديد.¹
- يتم الاعتماد على نتائج التحليل المالي في ترشيد قرار المنح أو الرفض للتسهيلات الائتمانية المطلوبة .
- يساهم التحليل المالي في خدمة أطراف عديدة و يساهم بصورة مفصلة على ترشيد القرارات، سواء تلك المتعلقة بتقييم الأداء أو تصحيح الأخطاء و الانحرافات أو اختبار الفرص الاستثمارية المثلى من بين مجموعة البدائل المتاحة.²
- توفير المؤشرات المختلفة التي تساعد في رسم الأهداف المالية .
- تحديد قدرة المؤسسة على الاقتراض و مدى الوفاء بديونها .
- الحكم على مدى صلاحية السياسة المالية داخل المؤسسة .
- يقوم بحل المشاكل المالية الناتجة عن سوء الإدارة المالية .
- إعطاء صورة دقيقة عن علاقة المؤسسات مع بعضها البعض و علاقتها مع الوحدات الأخرى .
- و هناك من يرى أهمية التحليل المالي تكمن في :
- يساعد التحليل المالي في تقييم الأداء التشغيلي من خلال تقييم نتائج قرارات الاستثمار و قرارات التمويل
- يضمن التحليل المالي مقارنة البيانات و المعلومات الفعلية مع البيانات و المعلومات المخططة و تحديد الانحرافات و بالتالي تحليلها و معرفة أسبابها في استخدام بعض الأساليب الفنية و صياغة النماذج .
- يمكن التحليل المالي من خلال نتائجه في التنبؤ باحتمالات تعرض المؤسسة إلى ظاهرة الفشل و ما تقود إليه من إفلاس و تصفية .
- يساعد الإدارة في تحديد المشاكل التقنية و الاقتصادية و المالية، و المساعدة في تقديم البيانات الخاصة بمعالجتها .

1 - عبد الله علي خلف ، التحليل المالي للرقابة على الأداء و الكشف عن الانحرافات ، الطبعة الأولى ، مركز الكتاب الأكاديمي ، عمان ، 2015، ص 53.

2 - العيد الصوفان ، " محاضرات في التحليل المالي "، السنة الثالثة ليسانس ، جامعة محمد الصديق بن يحيى، 2018/2017 ، ص 04

- يشمل التحليل المالي مخرجات النظام المحاسبي للوحدات المحاسبية المختلفة، وبالتالي يمد مستخدمي القرارات في المجتمع بالمؤشرات التي ترشد سلوكياتهم اتخاذ القرارات الرشيدة .
- يساعد التحليل المالي في توقع مستقبل مؤسسة الأعمال، من حيث تحديد مؤشرات نتائج الأعمال المتعلقة بها، وبالتالي معرفة الإجراءات المناسبة لتفادي إفلاسها و إنقاذ الملاك من خسائر مختلفة.¹

2. أهداف التحليل المالي:

يمكن القول بأن التحليل المالي هو عملية تحويل البيانات المالية الواردة في القوائم المالية إلى معلومات تستعمل كأساس اتخاذ القرارات المستنيرة لأجل تعزيز الاتجاهات الايجابية في المؤسسة ولمعالجة بعض الممارسات الخاطئة مثل السيطرة على بعض التكاليف أو معالجة نقص متوقع في السيولة ، و بشكل عام يهدف التحليل المالي إلى تحقيق الغايات التالية :

- 1) تعرف حقيقة الوضع المالي للمؤسسة .
- 2) تقييم قدرة المؤسسة على خدمة دينها و قدراتها على الاقتراض.
- 3) تقييم السياسات المالية والتشغيلية المتبعة.
- 4) الحكم على مدى كفاءة الإدارة.
- 5) تعرف الاتجاهات التي يتخذها أداء المؤسسة.
- 6) تقييم جدوى الاستثمار في المؤسسة.
- 7) الاستفادة من المعلومات المتاحة لاتخاذ القرارات الخاصة بالرقابة و التقييم .
- 8) معرفة وضع الشركة في قطاعها .²

هذا و يمكن إجمال الغايات المتعددة للتحليل المالي أعلاه لأنها تهدف إلى التعرف على السياسة المناسبة للمؤسسة ،وليس السياسة المثلى لها بسبب خروج غاية السياسة المثلى عن إمكانيات التحليل المالي حيث أنها تتطلب جهدا اكبر و أعمق من التحليل المالي العادي.³

وان تحليل المالي يلعب دور الوصل بين مختلف الأطراف المتعاملة مع الشركة حيث يعمل كل طرف على تحقيق مجموعة من الأهداف أهمها :

1 - سليمان بن بوزيد، استخدام مخرجات تحليل القوائم المالية في قياس أداء البنوك التجارية و التنبؤ بالتعثر المصرفي، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراة ، قسم العلوم الاقتصادية ، تخصص العلوم الاقتصادية ، كلية العلوم الاقتصادية التجارية و علوم التسيير ، جامعة محمد بوضياف- مسيلة، 2017/2016 ، ص- ص 82-83.

2 - <http://accdiscussion.com/acc25176.html> 2020/02/13

19:40

3 - عامر عبد الله موسى ، التحليل و التخطيط المالي المتقدم ، الطبعة الأولى ، دار البداية ، عمان ، 2015، ص 165.

الفصل الأول الإطار النظري للتحليل المالي

بالنسبة للشركة : تعتبر نتائج التحليل المالي من أهم الأسس التي يستند عليها متخذ القرار من أجل الحكم على مدى كفاءة الإدارة و قدرتها على تحقيق الاستثمار الأفضل، و بالتالي فإن التحليل المالي يهدف إلى:

- تقييم الوضع المالي و النقدي للشركة .
- تقييم نتائج قراءات الاستثمار و التمويل .
- تحديد مختلف الانحرافات التي تخللت أداء الشركة مع تشخيص أسبابها .
- الاستفادة من نتائج التحليل لإعداد الموازنات و الخطط المستقبلية .
- تحديد الفرص المتاحة أمام الشركة و التي يمكن استثمارها .
- التنبؤ باحتمالات الفشل التي تواجه الشركة .
- يعتبر التحليل المالي مصدر للمعلومات الكمية و النوعية لمتخذي القرار.
- تقييم ملاءة الشركة في الأجل الطويل و القصير .

بالنسبة للمتعاملين مع الشركة : حتى الأطراف المتعاملة مع الشركة لها أهداف من وراء التحليل المالي للشركة حيث تهدف إلى:

- إجراء ملاحظات حول الأعمال التي تقوم بها الشركة في الميدان المالي .
- تقييم النتائج المالية و بواسطتها تحديد الأرقام الخاضعة للضرائب .
- تقييم الوضعية المالية و مدى استطاعت المؤسسة لتحمل نتائج القروض .
- الموافقة أو الرفض على طلب الشركة، من أجل الاستفادة من قرض .

ومن أجل تحقيق هذه الأهداف يتوجب على المحلل المالي التعامل مع نتائج التحليل المالي بكل حذر و خاصة و أن قاعدة البيانات معتمدة كمصدر للتحليل، هي بيانات مالية مستخرجة من القوائم المالية التي يتم إعدادها وفقا للقواعد و المعايير المحاسبية من جهة، و بعض عناصر القوائم المالية من الجانب الآخر، خاصة و أنها تخضع للاجتهاد و التقدير الشخصي، الأمر الذي قد يؤدي إلى تفاوت في نتائج التحليل خلال فترة زمنية معينة .¹

1 - عمار بن مالك، المنهج الحديث للتحليل المالي الأساسي في تقييم الأداء، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، قسم علوم التسيير، تخصص إدارة مالية، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة منتوري- قسنطينة، 2010/2011، ص 13 .

المطلب الثالث : الشروط و الجهات المستفيدة من التحليل المالي

1. شروط التحليل المالي :

حيث ينبغي ان تتوفر في التحليل المالي شروط معينة ليصبح نموذجيا ومن ثم الاعتماد عليه في عملية اتخاذ القرار . و من هذه الشروط :

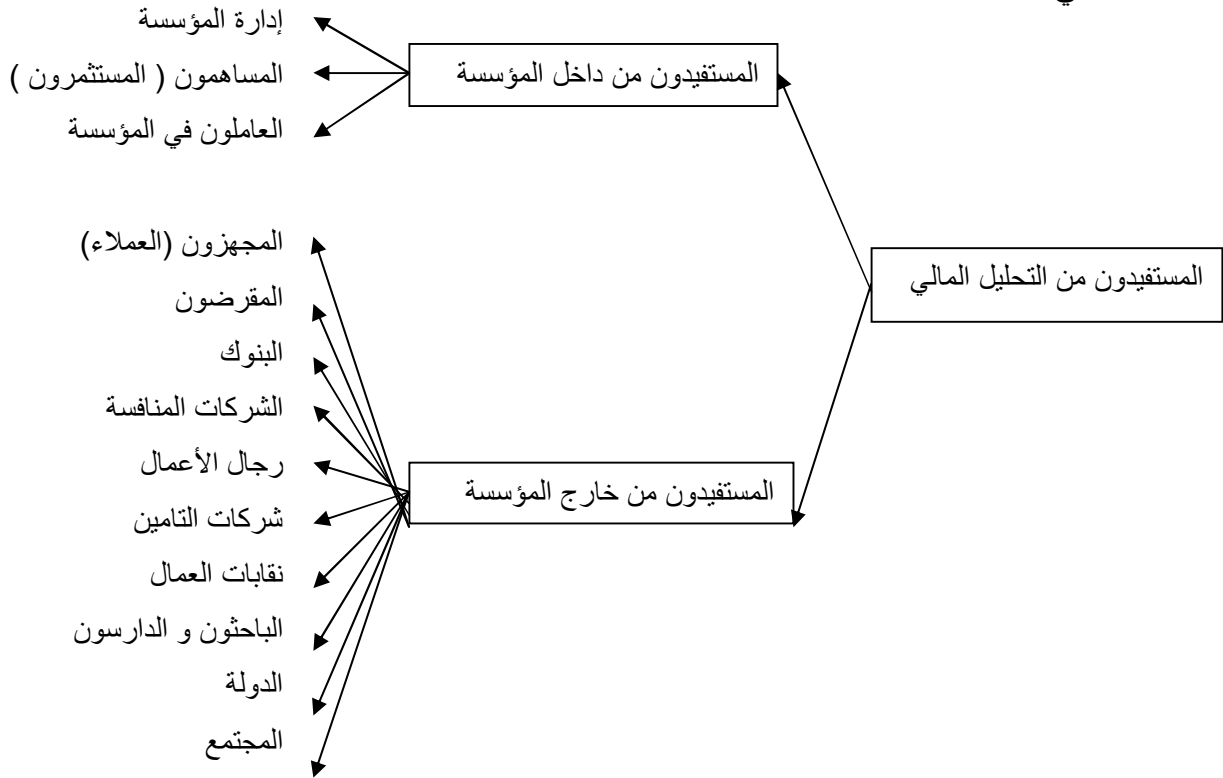
1. يجب أن تتوفر في تحليل المالي المرونة . أي قابليته للتغيير بين فترة و أخرى بحيث يتلاءم مع متطلبات التغيير الحاصل خلال الفترة .
2. يجب أن يكون التحليل المالي شاملا لأنشطة المؤسسة بحيث يظهر المؤشرات المختلفة عن نشاطات المؤسسة . و لا يمنع من أن يكون التحليل المالي جزئيا إذا اقتضت الضرورة اتخاذ قرار معين في نشاط معين .
3. يجب أن يكون التحليل المالي اقتصاديا في التكاليف والجهد والوقت لقياس المتغيرات ضمن فترة مالية محددة.
4. يجب أن يركز التحليل المالي على التنبؤ في المستقبل وليس على أساس دراسة الظروف التاريخية للمؤسسة فقط . ويكون التنبؤ إما قصير الأجل أو طويل الأجل مثل إعداد خطة تمويل للسنوات القادمة و دراستها أو التوقعات للتدفقات النقدية خلال الفترة القادمة و هكذا بالنسبة للأرباح المتوقعة أيضا .
5. يجب أن يمتاز التحليل المالي بالسرعة من ناحية الانجاز لكي لا يجعل من البيانات أو المعلومات متقادمة من ناحية الوقت .
6. يجب أن تكون الأداة المستخدمة في التحليل فعالة و موضوعية و حديثة لكي يتم التوصل إلى نتائج واقعية و دقيقة .¹

1 - عبد الستار مصطفى الصياح ، سعود جايد العماري ، الإدارة المالية – أطر نظرية و حالات عملية ، الطبعة الثالثة ، دار وائل ، عمان ،

II. الجهات المستفيدة من التحليل المالي:

تتطلب أهداف التحليل المالي من الأطراف المستفيدة من التحليل المالي و التي عادة ما تكون من داخل المؤسسة أو من خارج المؤسسة ، ويمكن التعبير عن ذلك من خلال الشكل التوضيحي

التالي:



الشكل رقم (01) : الجهات المستفيد من التحليل المالي

المصدر : عدنان تايه النعيمي ، وآخرون ، الإدارة المالية النظرية و التطبيق ، الطبعة الأولى ، دار المسيرة ،

عمان ، 2007 ، ص 100.

وعليه فإن كل طرف من هذه الأطراف لا بد من أن يحصل على معلومات تخص المؤسسة و هذه المعلومات تصبه هدفه الرئيسي في التعبير عن الوضع المالي و الاقتصادي للمؤسسة ، فإدارة المؤسسة يتعين عليها أن تحصل على بيانات مالية و محاسبية تساعدها في عملية اتخاذ قراراتها على مختلف الأصعدة أو نشاطات. و كذلك أيضا من الجهات المستفيدة الاقراضية أو المصرفية على وجه الدقة إذ يكون هدفها الأساسي هو الحصول على المؤشرات المالية لتحديد الوضع المالي للمؤسسة و من ثم يتم تحقق و منح القروض . و كما أن المجهزين بحاجة إلى مؤشرات مالية أيضا للوقوف عن الوضع المالي للمؤسسة و مدى قدرتها على الإيفاء بالتزاماتها المستحقة الأداء خلال الفترة المالية . و الدولة هي الأخرى يهتما الحصول على البيانات التحليلية عن وضع المؤسسة سواء من ناحية مساهمتها بدفع الضرائب أو من مساهمتها من الناحية الاقتصادية و ما

حققتها من قيمة مضافة إلى الاقتصاد الوطني و مساهمتها من الناحية الاجتماعية أيضا كما أن المستثمرون يهتمون بالعوائد و المخاطر التي تنطوي عليها الاستثمارات في المؤسسة.¹

المبحث الثاني: مقومات و مراحل التحليل المالي

المطلب الأول: مقومات التحليل المالي

كي تتجح عملية التحليل المالي في تحقيق أهدافها أو أغراض المنشودة، لابد من توفر مجموعة من المتطلبات أو الشروط التي تشكل في مجموعها ركائز أساسية لابد من مراعاتها.

1. أن تتمتع مصادر المعلومات التي يستقي منها المحلل معلوماته بقدر معقول من المصادقة أو موثوقية، وأن تتسم المعلومات المستخدمة في التحليل بقدر متوازن من الموضوعية من جهة و الملائمة من جهة أخرى.

2. أن يسلك المحلل المالي في عملية التحليل منهجا علميا يناسب مع أهداف عملية التحليل كما يستخدم أساليب و أدوات تجمع هي الأخرى ويقدر متوازن بين سمتي الموضوعية و الملائمة للأهداف التي تسعى إليها.

ولكي يحقق المحلل المالي المتطلبات والشروط المقصودة هنا عليه مراعاة مايلي:

أ. أن تتوفر لديه خلفية عامة من المؤسسة ونشاطها والصناعة التي تنتمي إليها وكذلك البيئة العامة المحيطة بها الاقتصادية والاجتماعية و السياسية.

ب. أن يبرز الفروض التي يبني عليها عملية التحليل وكذلك المتغيرات الكمية و الكيفية التي ترتبط بالمشكلة.¹

ج. أن لا يقف المحلل المالي عند مجرد كشف عوامل القوة و الضعف في نشاط المؤسسة ، بل لا بد من السعي إلى تشخيص أسبابها و استقرار اتجاهاتها المستقبلية .

د. أن يتسم المحلل المالي نفسه بالموضوعية وذلك بالتركيز على فهم دوره و المحصور في كشف الحقائق كما هي قبل أن يقوم بتفسيرها بصورة مجردة بعيدة عن التحيز الشخصي.²

1 - محمد مطر ، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي و الائتماني ، الطبعة الثانية ، الوائل لنشر، عمان ، 2006 ، ص 04

2 - حليلة خليل الجرجاوي ، دور التحليل المالي للمعلومات المالية المنشورة في القوائم المالية للتنبؤ بالأسعار الأسهم ، رسالة للحصول على درجة الماجيستر ، قسم المحاسبة و التمويل ، كلية التجارة ، جامعة الإسلامية – غزة ، 2008، ص 45.

المطلب الثاني: مراحل التحليل المالي

يمر التحليل المالي بمجموعة من المراحل، وهذا يعتمد على نوع التحليل وأهميته ودرجة التفصيل المطلوب فيه ويتفق معظم الباحثين في التحليل المالي على أن مراحل التحليل المالي تتكون مما يلي:

1. مرحلة الإعداد والتحضير:

إن هذه المرحلة أساسية ومن أهم مراحل التحليل، وتكتسب هذه المرحلة أهميتها من الإعداد و التحضير الجيدين سوف يؤديان إلى تنفيذ عملية التحليل بشكل سليم، مما يؤثر إيجابا على النتائج ومخرجات التحليل. وفي هذه المرحلة يسأل المحلل نفسه الأسئلة التالية:

- ما هو الهدف من التحليل.
- ما هو نطاق التحليل.
- ما هي طبيعة البيانات المطلوبة لإجراء عملية التحليل.
- ما هي الوسائل المناسبة لجميع البيانات.

2. مرحلة التحليل :

وهي المرحلة التي يبدأ بها المحلل المالي بمعالجة البيانات التي تم جمعها وبما يخدم أهداف التحليل لهذه البيانات ، وعادة ما يقوم المحلل بهذه المرحلة بما يلي:

أ. إعادة تبويب وتصنيف البيانات والقوائم المالية لتلائم أسلوب التحليل المختار، حيث يتم تبويب السليم للقوائم المالية من زاوية التحليل المالي التي تسهل عملية التحليل، وكل هذا يعتمد على خبرة المحلل المالي ودرايته التي من خلالها يستطيع توفير الدقة و الوضوح و البساطة في القوائم المالية وبالتالي تحقيق هدف التحليل المالي.

ب. تحديد الفترة الزمنية للتحليل المالي وتحديد البعد الزمني للتحليل المالي، وبمعنى أوضح تحديد عدد السنوات التي سيتم تحليل بياناتها.

ج. اختيار الأداة المناسبة للتحليل و اختيار أسلوب التحليل المناسب، حيث تتعدد أساليب التحليل المالي المتاحة أمام المحلل، ومنها استخدام أسلوب النسب المالية، وكذلك الأساليب الاقتصادية وغيرها حيث يقف المحلل المالي في هذه المرحلة أمام مجموعة من البدائل وعليه أن يتخذ البديل المناسب.

د. تحديد الانحرافات وبيان أسبابها.

3. مرحلة الاستنتاجات والتوصيات:

وهذه المرحلة هي التي يحصل فيها المحلل على نتائج التحليل ويجني ثمار المراحل السابقة. والوصول إلى قرارات نتيجة لعملية التحليل، وتتم عملية الاستنتاج من قبل المحلل المالي، في إبداء رأي فني محايد، بعيد عن التحيز الشخصي بكافة جوانبه و الالتزام بالموضوعية بأكبر قدر ممكن.

4. صياغة التقرير:

وتقرير هو وسيلة لنقل نتائج العملية التحليلية مع ذكر الاقتراحات التي تتناسب مع النتائج التي يتم التوصل إليها.

ويرى الباحث أنه من الضروري جدا أن يحدد المحلل المالي الهدف الذي ينبغي الوصول إليه، ومدى أهمية هذه المرحلة وتأثيرها، حيث أن مراحل التحليل المالي تتفاوت من فئة إلى أخرى، وأن نجاح العملية التحليلية يعتمد على تحديد المرحلة التي يمر بها التحليل المالي بدقة.¹

المطلب الثالث: استعمال التحليل المالي

يستعمل التحليل المالي لتعرف أداء المؤسسات موضوع التحليل واتخاذ القرارات ذات الصلة بها، هذا ويمكن استعمال التحليل المالي لخدمة أغراض متعددة وأهمها:

أولاً: التحليل الائتماني:

يقوم بهذا التحليل المقرض وذلك بهدف التعرف على الأخطار المتوقع أن يوجهها في علاقته مع المقرض (المدين) وتقييمها وبناء قراره بخصوص هذه العلاقة استنادا إلى نتيجة هذا التقييم، وتقدم أدوات التحليل المالي المختلفة للمحلل بالإضافة إلى الأدوات الأخرى.

إطار الملائم والفعال الذي يمكنه من اتخاذ القرار المناسب وذلك لما لهذه الأدوات من قدرة للتعرف المخاطر المالية إذا ما جرى التحليل المناسب للقوائم المالية للمقرض وتمت القراءة المناسبة للنتائج المستخرجة من التحليل.

ثانياً: التحليل الاستثماري :

إن من أفضل التطبيقات العملية للتحليل المالي هي تلك المستعملة في مجال تقييم الاستثمار في أسهم الشركات وإسناد القرض ولهذا الأمر أهمية بالغة للمستثمرين من أفراد وشركات ينصب اهتمامهم على سلامة

1 - فهد راشد مسعودي الهاجري ، أثر النسب و مؤشرات التحليل المالي على الأداء المالي و المحاسبي في شركات الاتصال و تكنولوجيا المعلومات في دولة الكويت ، رسالة للحصول على درجة الماجيستير ، قسم المحاسبة ، كلية إدارة المال و الأعمال ، جامعة آل البيت ، 2016 ، ص - ص 31-32.

الفصل الأول الإطار النظري للتحليل المالي

استثمارهم وكفاية عوائدها، ولا تقتصر قدرة التحليل المالي على تقييم الأسهم والسندات وحسب، بل تمتد هذه القدرة لتشمل تقييم المؤسسات نفسها، والكفاءة الإدارية التي تتحلّى بها الاستثمارات في مختلف المجالات.¹

ثالثا: تحليل الاندماج والشراء:

ينتج عن هذا التحليل من (الاندماج والشراء) تكوين وحدة اقتصادية واحدة نتيجة لانضمام وحدتين اقتصاديتين أو أكثر معا ، وزوال الشخصية القانونية لكل منهما أو لأحدهما .

وفي حالة رغبة مؤسسة شراء مؤسسة أخرى، تتولى الإدارة المالية للمشتري عملية التقييم ، فتقدر القيمة الحالية للمؤسسة المنوي شراؤها ، كما تقدر الأداء المستقبلي لها، و في نفس الوقت تتولى الإدارة المالية للبائع القيام بنفس عملية التحليل لأجل تقييم العرض المقدم والحكم على مدى مناسبته .

رابعا : تحليل تقييم الأداء :

تعتبر أدوات التحليل المالي أدوات مثالية لتحقيق هذه الغاية ، لما لها من قدرة على تقييم ربحية المؤسسة و كفاءتها في إدارة موجوداتها ، و توازن المالي ، و سيولتها ، و الاتجاهات التي تتخذها في النمو ، و كذلك مقارنة أدائها بمؤسسات أخرى تعمل في نفس المجال أو في مجالات أخرى ، ومن الجدير بالذكر أن هذا النوع من التحليل تهتم به معظم الأطراف التي لها علاقة بالمؤسسة مثل الإدارة ، المستثمرين و المقرضين .

خامسا : التخطيط:

تعتبر عملية التخطيط للمستقبل أمرا ضروريا لكل مؤسسة و ذلك بسبب التعقيدات الشديدة التي تشهدها أسواق المنتجات المختلفة من السلع و خدمات ، و تتمثل عملية التخطيط بوضع التصور لأداء المؤسسة المتوقع بالاسترشاد بالأداء السابق لها ، و هنا تلعب أدوات التحليل المالي دورا مهما في هذه العملية بشقيها من حيث تقييم الأداء السابق و تقدير الأداء المتوقع .²

1 - محمد عبد السلام أحمد ، إبراهيم السيد ، إدارة الموارد المالية ، دار التعليم الجامعي ، الإسكندرية ، 2016 ، ص 25.

2 - فاطمة ساجي ، " مطبوعة في مقياس التحليل المالي "، السنة الثالثة ، إدارة مالية و مالية التأمينات البنوك ، جامعة ابن خلدون- تيارت،

2017/2016 ، ص 08.

المبحث الثالث: أدوات التحليل المالي التقليدية

المطلب الأول: النسب المالية

يتم عادة إجراء التحليل المالي من خلال النسب أو النسب المئوية والتي تمثل مؤشرات ذلك التحليل و تيوب المؤشرات المختارة إلى عدة مجموعات رئيسية:

أولاً: نسب السيولة

أ. نسبة التداول = الموجودات المتداولة / المطلوبات المتداولة

تقيس هذه النسبة عدد المرات التي تستطيع بها الموجودات المتداولة بالمؤسسة من المطلوبات المتداولة. وبشكل عام كلما زادت نسبة التداول كلما زادت قدرة المؤسسة على الإيفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل وأصبح من العرف المقبول على نطاق واسع إن تكون نسبة التداول 2 مرة.

ب. نسبة السريعة = الموجودات المتداولة - مخزون / المطلوبات المتداولة

من المعروف أن المخزون من الموجودات المتداولة ولكن لان المخزون أقل سيولة من الأوراق المالية القابلة للتسويق ومن الذمم المدنية فإن المحللين يستثنون المخزون من البسط في حساب نسبة التداول ويطلق عليها النسبة السريعة والسبب في ذلك أنه من الصعب تحويل المخزون إلى نقد بسرعة فالمخزون يمر بخطوتين لكي يتحول إلى نقد الأولى بيع مخزون والخطوة الثانية تحصيل قيمة المخزون لمدة معينة والتي ربما تمتد إلى أشهر عديدة.

ج. نسبة رأس المال العامل:

يقاس صافي رأس المال العامل بالفرق بين الموجودات المتداولة والمطلوبات المتداولة وتحسب نسبة رأس المال العامل كالتالي:

نسبة رأس المال العامل = الموجودات المتداولة - المطلوبات المتداولة / صافي المبيعات

وتقيس هذه النسبة مقدار السيولة نسبة المبيعات بمعنى كم ساهم دولار الواحد من الصافي المبيعات في توفير سيولة ممثلة بالفرق بين الموجودات المتداولة والمطلوبات المتداولة.

د. نسبة النقد:

إن النقد وشبه النقد والتي يقصد بها الأوراق المالية القابلة للتسويق هي أكثر الموجودات سيولة تبين هذه النسبة نسبة الموجودات في صورة سائلة أو شبه سائلة كالتالي:

نسبة النقد = النقد وشبه النقد / مجموع الموجودات

إن النسب المالية قد لا تكون ذات نفع كبير بدون مقارنتها مع النسب الأخرى قد تكون لنفس الشركة و لفترات سابقة أو نسب معيارية أو نسب الصناعة (متوسط الصناعة) التي تنتمي إليها المؤسسة.

ثانيا: نسب النشاط

وضعت نسب النشاط لتقيس فاعلية المؤسسة في إدارة موجوداتها وهناك نسب عديدة تركز كل منها على إدارة بند محدد من البنود الموجودات في الميزانية ومنها:

أ. دوران الذمم المدينة = المبيعات السنوية الآجلة / الذمم المدينة

وتقيس عدد مرات إصدار الذمم المدينة و التي تستوفي في السنة الواحدة بمعنى آخر كلما زادت هذه النسبة كلما كان واضحا أن المؤسسة توفر ائتمان تجاري قصير الأجل و يستوفي هذا الائتمان بشكل متواصل، ويجب ملاحظة أنه كلما زادت المبيعات السنوية الآجلة كلما زادت الذمم المدينة وقد استخدمت المبيعات بالبسط بسبب عدم توفر المبيعات السنوية الآجلة وهنا يمكن أن تستخدم بدلا عنها صافي المبيعات مما يعطي انطباعا أن جميع المبيعات كانت آجلة لذلك لزم التنويه.

القرار = كلما قل متوسط فترة تحصيل الذمم المدينة كان أفضل.

ب. متوسط فترة تحصيل الذمم المدينة = $365 / \text{دوران الذمم المدينة} = (1 / 365)$ / (المبيعات / الذمم المدينة)

إن متوسط فترة التحصيل تبين بشكل تقريبي الفترة الزمنية التي تستغرقها المؤسسة بمتوسط لتحصيل الذمم المدينة، وعليه فإن رصيد الذمم المدينة هو أيام بيع غير مسددة ولو قسمت على متوسط المبيعات اليومية لتوصلنا إلى متوسط مدة التحصيل.

ج. دوران معدل المخزون = كلفة البضاعة المباعة / المخزون

توفر هذه النسبة تقدير المرات دوران المخزون خلال السنة من الناحية العادية وسبب في عدم استخدام صافي المبيعات في البسط إن صافي المبيعات يتضمن الأرباح أيضا مما يدفع بالنسبة على الارتفاع الغير الصحيح أو المبرر. و من الواضح إن المخزون يتم تقييمه بالكلفة وليس بسعر البيع وبذلك تستخدم في البسط والمقام نفس أساس التقييم وهو الكلفة ولذلك يعتبر أكثر دقة من قسمة المبيعات (الكلفة + الربح) / الكلفة.¹

د. متوسط أيام التخزين = 365 / دوران المخزون

وهي إحدى النسب التي تقيس دوران المخزون ولكنها تركز على الزمن مقدار بالأيام الذي تبقى فيه الوحدات المخزنة بشركة قبل بيعها و معيار الحكم كلما قلت كان أفضل للمؤسسة .

هـ. دوران الموجودات الثابتة = صافي المبيعات / الموجودات الثابتة

ثالثا: نسب الربحية

تركز نسب الربحية على قدرة المؤسسة على توليد الأرباح فهذه النسب تعكس عادة الأداء التشغيلي والمخاطر المرافقة لذلك الأداء ودور الرفع في ذلك. سيتم تناول الموضوع من ناحيتين، الأولى هامش الربح الذي يقيس الأداء بعلاقة مع المبيعات و الثاني معدل العائد و الذي يقيس الأداء بعلاقة مع بعض البنود مثل حجم الاستثمارات بحسب الربح أو الدخل الإجمالي بالفرق بين المبيعات وكلفة البضاعة المباعة ويعتبر إجمالي الربح مهما للمؤسسة لأنه يمثل المبالغ المتبقية التي يعتمد عليها في سداد نفقات التشغيلية ونفقات التمويل والباقي يمثل الربح الصافي.

أ. هامش الربح الإجمالي = الربح الإجمالي / المبيعات

ب. هامش الربح الصافي = صافي الدخل / المبيعات

رابعا: نسب القيمة السوقية

يستخدم المحللون العديد من نسب القيمة السوقية والتي تحلل القيمة السوقية لسهم الشركة العادي نسبة ربحية (العائد) السهم الواحد وتوزيعات أرباح السهم الواحد والقيمة الدفترية للسهم الواحد والذي يحسب كالتالي:

نسبة القيمة السوقية = حق الملكية / عدد الأسهم

أ. مضاعف السعر السوقي على ربحية السهم الواحد = سعر السهم السوقي / ربحية السهم

الواحد

ب. عائد التوزيعات = توزيعات السهم الواحد / السعر السوقي للسهم

ج. نسبة السعر السوقي إلى سعر الدفترية للسهم = سعر السوقي للسهم / القيمة الدفترية للسهم

إن النسبة العالية تعني ارتفاع السعر السوقي لسهم المقارنة بالقيمة الدفترية التي تفسرها بأن المؤسسة قد نجحت في رفع السعر السوقي للسهم مقارنة بالقيمة الدفترية لسهم فهذا يعني نجاحا ضمنا للمؤسسة كما أن

هناك تفسيرات أخرى يجب أن تأخذ بالاعتبار منها انخفاض حق الملكية في المؤسسة و اعتمادها على القروض و المديونية لذلك يجب أخذ ذلك بالاعتبار.¹

خامسا : نسبة المديونية

وهي النسبة التي تقيس درجة المديونية للمؤسسة على المدى الطويل وأهمية تلك الديون إلى راس مال المؤسسة وهذه النسب تكون مؤشرات دقيقة حول الوضع المالي للمؤسسة وتعبّر عن قابلية المؤسسة على تسديد التزاماتها طويلة الأجل مثل القروض متوسطة الأجل وطويلة الأجل والسندات بأنواعها وأهم هذه النسب:

أ. **نسبة المديونية:** و تطلق على هذه النسبة الحصول إلى الأصول وتحسب من موجب المعادلة أدناه.

$$\text{نسبة المديونية} = \text{إجمالي الحصول} / \text{مجموع الأصول} * 100$$

ب. **نسبة المديونية طويلة الأجل:** وهي تلك النسبة التي تؤخذ بالاعتبار مديونية الخصوم طويلة الأجل فقط وتنسبها إلى الأصول وتحسب هذه النسبة بالمعادلة التالية:

$$\text{نسبة المديونية طويلة الأجل} = \text{الخصوم طويلة الأجل} / \text{مجموع الأصول} * 100$$

ج. **نسبة المديونية طويلة الأجل إلى حقوق الملكية:** تهتم هذه النسبة بالمقارنة بين الأموال المقدمة من قبل المقرضين للأجل الطويل وبين الأموال المقدمة من قبل المالكين وتحسب كما يلي:

$$\text{نسبة الخصوم طويلة الأجل إلى حقوق الملكية} = \text{خصوم طويلة الأجل} / \text{حقوق الملكية} * 100$$

د. **نسبة التغطية:** وتشمل هذه النسب أدناه:

$$\bullet \text{ معدل تغطية الفوائد} = \text{صافي الربح قبل الفوائد والضرائب} / \text{الفوائد} = \text{مرة}$$

$$\bullet \text{ معدل تغطية أعباء المديونية} = \text{الربح قبل الفوائد والضرائب} / (\text{الفوائد} + \text{أقساط سداد القرض})$$

$$* ((1 - \text{الضريبة}))$$

$$\bullet \text{ معدل التغطية الشاملة} = \text{الربح قبل الفوائد والضرائب} + \text{أقساط التأجير} / (\text{الفوائد} + \text{أقساط}$$

$$\text{التأجير} + \text{أقساط سداد القرض}) * ((1 - \text{الضريبة})).^2$$

1 - أسعد حميد العلي ، الإدارة المالية (الأسس العلمية و التطبيقية) ، مرجع سابق، ص - ص 88-90

2- عدنان التايه النعيمي ، و آخرون ، الإدارة المالية النظرية و التطبيق ، مرجع سبق ذكره ، ص - ص 103-104.

المطلب الثاني: مؤشرات التوازن المالي

هناك عدة مؤشرات يستند عليها المسير المالي لإبراز مدى توازن المؤسسة و نذكر من أهمها :

أولاً: رأس المال العامل (الصافي أو الدائم):

يعتبر رأس مال العامل من المؤشرات الأساسية التي تستعين بها المؤسسة في إبراز توازنها المالي في الأجل الطويل ، هناك من يطلق عليه هامش أمان المؤسسة و يظهر رأس مال العامل مقدار ما تحتاط به المؤسسة للظروف الطارئة التي قد تواجهها و المتمثلة في جهود بعض العناصر عن الحركة من الأصول المتداولة ،كتوقف حركة بعض المخزونات أو تعسر تحصيل بعض الحقوق فنتحول إلى أموال ثابتة فتكون المؤسسة قد هيأت لذلك أموالاً دائمة لتغطيتها ، و بالتالي تكون قد أجرت ملائمة بين سيولة الأصول و إستحقاقية الخصوم ، إن احتياط المؤسسة برأس مال عامل لا يخلو من التكلفة. فالأموال الدائمة مرتفعة التكلفة فإذا كانت هذه الأموال أموالاً خاصة فإن أصحابها من المساهمين ينتظرون مقابلاً عن توظيف أموالهم و يتمثل في الربح و إذا كانت قروض طويلة الأجل فأصحابها ينتظرون مقابل ذلك فائدة و ان لجوء المؤسسة إلى الأموال الدائمة تكون في العادة لاقتناء استثمارات منتجة و ليس لمقابلة أصول جامدة و عليه فيجب على المؤسسة الاحتفاظ بأدنى رأس مال عامل يوفق بين عامل التكلفة و عامل الخطر .

الجدول رقم (01) : ميزانية مالية مختصرة

الوضعية الثانية		الوضعية الأولى	
الأموال الدائمة	الخصوم الثابتة	الأموال الدائمة	الأصول الثابتة
الديون قصيرة الأجل	الخصوم المتداولة	الديون قصيرة الأجل	الأصول المتداولة

المصدر : مبارك لسوس ، **التسيير المالي**، مرجع ، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004، ص:

31.

في الوضعية الثانية قد تتغاضى بعض المؤسسات عن الاحتياط برأس مال عامل سعياً وراء التوظيف الكامل لمواردها المالية ، سواء في شكل أموال دائمة أو في شكل قروض قصيرة الأجل وبالتالي تكون المؤسسة في هذه الوضعية قد غطت أصولاً ثابتة بديون قصيرة الأجل وهنا يكمن الخطر في أن الأصول الثابتة تحولها

الفصل الأول الإطار النظري للتحليل المالي

إلى سيولة طويلة الأمد، بينما تستحق هذه الديون في أمد قصير وقد تعجز المؤسسة عن تسديد المستحقات وتصبح في عسر مالي رغم أن استثماراتها قد تكون ضخمة.

وهناك من تستخدم المؤسسة رأس مال عامل كدليل لاحتياط بعض الطوارئ للأجل القصير، وبالتالي يتمثل في كون المؤسسة قد خصصت أصولا متداولة إضافية ضمنا للتغذية الكلية بديون قصيرة الأجل فإذا عجزت بعض المخزونات أو بعض الحقوق في التحول على سيولة مقارنة بما يقابلها من ديون قصيرة الأجل، تكون هذه للإضافة من الأصول المتداولة كافية لاستدراك العجز في السيولة. وبحسب رأس المال العامل في إحدى العلاقتين التاليتين:

❖ في الأجل الطول: رأس مال العامل = الأموال الدائمة - الأصول الثابتة

❖ في الأجل القصير: رأس مال العامل = الأصول المتداولة - الديون القصيرة الأجل

حتى وإن كان يفضل استخدام رأس مال العامل كأحد المؤشرات التوازن في أجل الطويل إلا أن هذا المؤشر قد يتغير في أجل قصير بتغير أحد أو كل المتغيرات المكونة له بالزيادة أو النقصان ومن العوامل التي تغير في حجمه تذكر:

• بالزيادة:

- زيادة الأموال الخاصة وزيادة قروض طويلة الأجل
- التنازل عن بعض الأصول الإنتاجية

• بالنقصان:

- اقتناء أصول إنتاجية جديدة
- تسديد قروض طويلة الأجل
- نقصان قيمة الأموال الخاصة

ثانيا : احتياج رأس مال العامل

تدرس احتياجات رأس مال العامل في أجل قصير وتصبح الديون قصيرة الأجل ما لم يحن موعد تسديدها تسمى موارد للدورة الاستغلال فيحاول المديرون الماليون الاستعانة بالموارد المالية في تنشيط دورة، لاستغلال على أن تكون هناك ملائمة بين استحقاقية الموارد مع سيولة الاحتياجات كما في الشكل التالي:

احتياجات الدورة				
أوراق القبض	زيائن	سندات التوظيف	منتجات تامة	مواد أولية
				احتياجات رأس المال العامل
أوراق الدفع	دون الاستغلال	ديون الشركاء	موردون	ديون المخزونات
موارد الدورة				

المصدر: مبارك لسوس ، التسيير المالي ، مرجع سابق، ص: 34.

في احتياجات الدورة استثنينا القيم الجاهزة لأنها لم تصبح في حاجة إلى السيولة و في موارد الدورة استثنينا السلفات المصرفية و كل الديون قصيرة الأجل التي لم يبقى لها مدة زمنية من اجل تسديد و بالتالي لم تصبح موردا ماليا قابلا للاستخدام في التحليل المالي عندما تكون قيمة احتياجات رأس مال العامل سالبة يعاب على المسيرين ان هناك موارد مالية متاحة فائضة لم تستخدم في دورة الاستغلال لتوسيع نشاط المؤسسة كسندات التوظيف إضافية تدر أموالا على المؤسسة مثلا أو زيائن إضافية لزيادة كسب ثقة الزبائن ...الخ.

و اذا كانت قيمة احتياجات راس المال موجبة فيعاب على المسيرين إنهم لم يبحثوا على موارد مالية ما دام ضمان تسديد موجودات و المتمثلة في كبر بعض المخزونات أو بعض الحقوق الخاصة و إن بعض الموارد المالية منخفضة أو حتى منعدمة التكلفة و يساهم بشكل بارز في زيادة حركية و سرعة نشاط دورة الاستغلال وبالتالي كلما كانت الاحتياجات تقترب من 0 دلت على حسن تغطية الاحتياجات بالموارد و تحسب بالعلاقة التالية:

احتياج رأس المال العامل = (أصول المتداولة - القيم الجاهزة) - ديون قصيرة الأجل - سلفات مصرفية

ثالثا: الخزينة

يعتبر تسيير المحور الأساسي في تسيير السيولة و يظهر التضارب بوضوح بين السيولة والربحية فزيادة قيمة الخزينة تزيد من مقدرة المؤسسة على تسديد مستحققاتها بسرعة وبتبدد معها مشكل وفاء المؤسسة بالتزاماتها نحو دائنيها . إن احتفاظ المؤسسة بخزينة أكثر من اللازم يجعل من السيولة الجامدة غير مستخدمة في دورة الاستغلال وإن تسرع المسيرين بالاحتفاظ بالسيولة لغرض الوفاء يحرم المؤسسة من ميزة كسب مدينيها

فالمؤسسة في السوق تتنافس على كسب المزيد من العملاء بواسطة تسهيلات الدفع بينما نقصان قيمة الخزينة معدومة أو ما دون 0 معناه أن المؤسسة فضلت توظيف السيولة في دورة الاستغلال بدل استبقائها جامدة وبالتالي زيادة الربحية لكنها ضحت بالاحتياط للوفاء بديون المستحقة قد ينتج عن ذلك تباعث سلبية.

في التحليل المالي كلما كانت الخزينة تقترب من 0 لقيمة موجبة اكتفت المؤسسة بالسيولة اللازمة فقط كان مفضلا حيث توقف بين توظيف السيولة الجاهزة في دورة الاستعمال وتسديد المستحقات التي انقضت أجلها وتحسب الخزينة بإحدى العلاقتين التاليتين:

• الخزينة = القيم الجاهزة - سلفات المصرفية

• الخزينة = رأس المال العامل - احتياجات رأس المال العامل¹

شروط التوازن المالي :

لكي يتحقق التوازن المالي داخل المؤسسة لا بد من تحقق الشروط التالية :

- **الشرط الأول :** يجب أن يكون رأس المال العامل موجب ، و يتحقق ذلك عندما تتمكن المؤسسة

من تمويل الأصول الثابتة اعتمادا على الموارد الدائمة ، أي تمويل الاستثمارات المؤسسة اعتمادا على

الموارد الطويلة و المتوسطة الأجل ، و المتمثلة في رأس المال و الديون المتوسطة والطويلة الأجل .

- **الشرط الثاني :** يجب أن يغطي رأس المال الاحتياج في رأس المال العامل أي أن : $FR > BFR$

إذ لا يكفي أن يكون رأس المال العامل موجب بل يجب أن يكفي هذا الهامش لتغطية احتياجات دورة

تتمكن الاستغلال.

- **الشرط الثالث :** خزينة موجبة ، و يتحقق ذلك بتحقق الشرطين السابقين ، وبذلك تتمكن

المؤسسة من تغطية موارد الخزينة المتمثلة في الاعتمادات البنكية الجارية بواسطة استخدامات الخزينة

و المتمثلة في المتاحات .²

1 - مبارك لسوس ، التسيير المالي ، مرجع سبق ذكره ، ص - ص 31-35

2 اليمين سعادة ، استخدام التحليل المالي في تقييم أداء المؤسسات الاقتصادية و ترشيد قراراتها ، مذكرة لنيل شهادة الماجستير ، قسم علوم التجارية ، فرع إدارة الأعمال ، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير ، جامعة الحاج لخضر - باتنة ، 2009/2008 ، ص - ص

المطلب الثالث: تحليل التعادل

من بين أساليب التحليل المالي التقليدية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية ما يسمى بتحليل التعادل.

مفهوم نقطة التعادل: تعرف بأنها ذلك المستوى من نشاط المؤسسة الذي يكون عنده نتيجة عمليات المؤسسة تساوي الصفر أنها تحقق أرباحا و لا تتحمل خسائر وتصل المؤسسة إلى تلك النقطة عندما تكون إيراداتها الكلية مساوية لتكاليفها الكلية.

أهمية و فوائد تحليل التعادل:

يحقق تحليل التعادل للمؤسسة مجموعة من الأغراض نذكر منها:

- أ. دراسة و تقييم مستوى الأرباح و الخسائر.
- ب. دراسة و تقييم مستوى الإنتاج و المبيعات.
- ج. دراسة و تقييم مستويات النمو و التوسع.
- د. دراسة و تقييم سياسات التسعير و التوزيع و البيع.
- هـ. دراسة و تقييم مستوى المخاطرة في العمليات.
- و. دراسة و تقييم مستويات نجاح المؤسسات.

شروط نقطة التعادل:

➤ التكاليف الكلية = الإيرادات الكلية

➤ الربح و الخسارة = 0

تحديد نقطة التعادل: يتم تحديد نقطة التعادل بالوصول إلى رقم المبيعات أو مستوى النشاط من العمليات الذي تتساوى عنده الإيرادات الكلية مع التكاليف الكلية، و يكون الربح عند تلك النقطة يساوي الصفر ويمكن تحديد نقطة التعادل بالاعتماد على المداخل الآتية:

- المدخل الجدلي.
- المدخل المعادلي.
- المدخل البياني " خريطة التعادل " ¹.

1 - عامر عبد الله موسى ، التحليل و التخطيط المالي المتقدم ، مرجع سبق ذكره ، ص ص 244-245

أولاً: المدخل الجدولي

و تقوم هذه الطريقة على حساب التكاليف الكلية و الإيرادات الكلية عند مستويات المبيعات المختلفة و تكون نقطة التعادل عند تساوي الإيرادات الكلية مع التكاليف الكلية و عندما يكون الربح صفر.

ثانياً: المدخل المعادلي

و تقوم هذه الطريقة على استخراج نقطة التعادل عن طريق المعادلة الآتية:

نقطة التعادل = التكاليف الثابتة / الهامش الايرادي للوحدة

الهامش الايرادي للوحدة = ثمن بيع الوحدة - التكلفة للوحدة

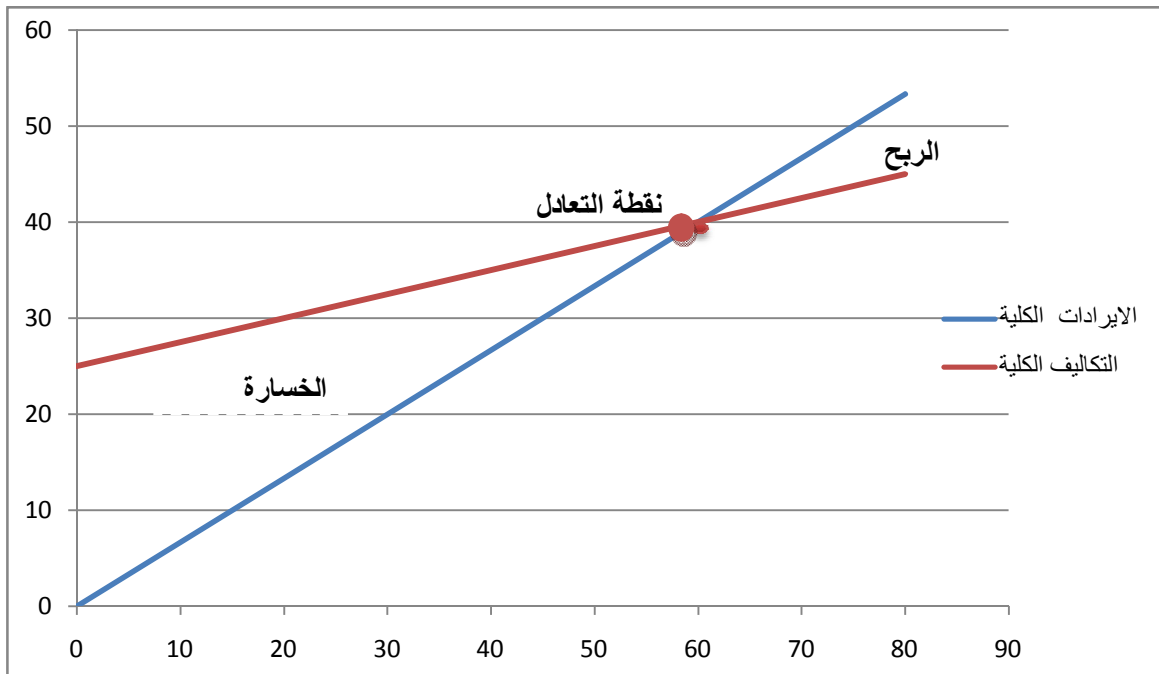
أو $1 = \text{مجموع التكاليف المتغيرة} / \text{مجموع المبيعات}$

حيث التكلفة المتغيرة للوحدة = التكاليف المتغيرة عند النقطة / المبيعات عند نفس النقطة.¹

ثالثاً: المدخل البياني "خريطة التعادل":

وتقوم هذه الطريقة على منحنى التكاليف الكلية والإيرادات الكلية واستخراج نقطة التقاطع بينهما والتي تكون نقطة التعادل .

شكل رقم (02) : خريطة التعادل



1 - عامر عبد الله موسى ، التحليل و التخطيط المالي المتقدم ، مرجع سابق ، ص 247

المصدر: عامر عبد الله موسى، التحليل و التخطيط المالي المتقدم، الطبعة الأولى، دار البداية، عمان ص249.

نلاحظ من خلال الشكل (02) خريطة التعادل كآآتي :

- نقطة التعادل (ع) هي نقطة التقاطع منحني الإيرادات الكلية مع التكاليف الكلية.
- الإيرادات الكلية عند النقطة (ع) : التكاليف الكلية عند النقطة (ع) : (60) ألف¹.

العوامل المؤثرة على نقطة التعادل :

نقطة التعادل كأداة تخطيطية ورقابية تتأثر بتغيرات عدة عوامل هي:

- التغيرات في أسعار بيع المنتجات.
- التغيرات في حجم ومستوى النشاط البيعي و الإنتاجي .
- التغيرات في مستوى التكاليف الثابتة والمتغيرة.
- التغيرات في هيكل التكاليف لكل من نسبة التكاليف المتغيرة ونسبة التكاليف الثابتة.
- التغيرات في المزيج البيعي.

عناصر نقطة التعادل:

- **الإيرادات الكلية:** إجمالي عدد الوحدات المباعة مضروبة بسعر بيع الوحدة.
- **التكاليف الثابتة:** وهي التكلفة التي لا تتغير مع تغير حجم الإنتاج و تتحملها الوحدة الاقتصادية سواء أنتجت أم لم تنتج بغرض المحافظة على رأس المال مثل الاهتلاكات ، فوائد القروض، التأمينات على الأصول.
- **التكاليف المتغيرة:** وهي التكاليف التي لا تتغير مع تغير حجم الإنتاج بالزيادة أو نقص مثل المواد الخام الأولية و الأجور المباشرة و المصروفات الصناعية المباشرة.
- **التكاليف الكلية:** و هي عبارة عن مجموع التكاليف الثابتة و التكاليف المتغيرة.²

1 - عامر عبد الله موسى ، التحليل و التخطيط المالي المتقدم ، مرجع سابق، ص 249

2 - طلعت عبد القادر أبو دغيم، استخدام نموذج العلاقة بين التكلفة و الحجم و الربح في حل المنازعات المالية في القطاع التجاري في فلسطين، رسالة للحصول على جرجة الماجيستر، قسم المحاسبة و التمويل ، كلية التجارة ، جامعة الإسلامية – غزة ، 2014/2015، ص 17.

خلاصة الفصل :

لقد تطرقنا في هذا الفصل إلى أهم محاور التحليل المالي وقدمنا مفهوماً عاماً له إذ توصلنا إلى أن التحليل المالي يعتبر من أهم الأساليب التي تعتمد عليها المؤسسة في تقييم أدائها في الحاضر وتحديد وجهتها في المستقبل، أهدافه التي يسعى إلى تحقيقها والتي تعبر عن أهداف المؤسسة ككل، إلى أهميته وشروط و جهات المستفيدة منه ، بالإضافة إلى مقوماته الأساسية و مختلف مراحله و استعمالاته .

وبعدنا تناولنا بعض الأساليب التقليدية للتحليل المالي والتي تتمثل في النسب المالية حيث تطرقنا إلى كل من نسب السيولة، نسب نشاط نسب الربحية، نسب القيمة السوقية، نسب المديونية. و مؤشرات التوازن بالإضافة إلى أسلوب تحليل التعادل .

الفصل الثاني :

دور الأدوات الحديثة للتحليل المالي
في تقييم الأداء المالي

الفصل الثاني دور الأدوات الحديثة للتحليل المالي في تقييم الأداء المالي

تمهيد

يعتبر الأداء المالي من المواضيع المهمة في الجانب المالي، و التي تطرح كثيرا من طرف الباحثين بغرض فهمها أكثر و التوسع فيها و ذلك لمعرفة مدى استمرارية المؤسسة في تحقيق أهدافها ولكي تقوم الإدارة بمعرفة نقاط القوة والضعف لا بد من تقييم أدائها المالي باعتباره يقيس النتائج المحققة إضافة إلى ذلك طرق قياس الأداء المالي التي يجدها دائما في تعديل و تحسين.

كما يكسب الأداء المالي أهمية كبيرة في المؤسسات الاقتصادية إذ أن عملية تقييمه تمكن من معرفة ما إذا كانت المؤسسة تسير في المسار الصحيح أملا، وتجنبها الوقوع فيما يسمى بالفشل المالي. وللقيام بتقييم جيد للأداء المالي لا بد من وجود مؤشرا حديثة تساعد في إبراز أداء عمل المؤسسات وتبيان نقاط القوة و الضعف، حيث أصبح اعتماد هذه المؤشرات ضروري في التطورات الاقتصادية كونها تعطي مجالا واسعا على أداء المؤسسة.

وعليه سنحاول في هذا الفصل دراسة أهم المحاور الأساسية للأداء المالي مع استخدام مختلف الأساليب التقليدية منها و الحديثة و لتحقيق هذا الغرض قصمنا الفصل إلى ثلاثة مباحث:

المبحث الأول: الأداء المالي و قياس مؤشراتته .

المبحث الثاني: القيمة الاقتصادية المضافة و القيمة السوقية المضافة .

المبحث الثالث: التنبؤ بالفشل المالي .

الفصل الثاني دور الأدوات الحديثة للتحليل المالي في تقييم الأداء المالي

المبحث الأول : الأداء المالي و قياس مؤشراتته

نظرا لأهمية الأداء المالي في معرفة وضع نشاط المؤسسة سنتطرق في هذا المبحث إلى ماهية الأداء المالي و قياس مؤشراتته.

المطلب الأول : ماهية الأداء المالي

الأداء المالي هو ركيزة كل مؤسسة ولذلك لقيامه بمعرفة نقاط قوة و الضعف و قوة كل مؤسسة وفيما يلي عرض لمفهوم الأداء المالي و أهميته التي يعمل على تحقيقها والعوامل المؤثرة عليه ، و للقيام بأداء مالي جيد يتطلب الأمر تقييمه لذلك سنتطرق إلى مفهوم تقييم الأداء المالي و أهميته.

مفهوم الأداء :

إن أصل كلمة أداء منحدر إلى اللغة اللاتينية أين توجد كلمة PERFORMARE التي تعني إعطاء كلية الشكل لشيء ما. وبعدها اشتقت اللغة الانجليزية منها لفظة PERFORMANC التي تعني انجاز العمل أو الكيفية التي يبلغ بها التنظيم أهدافه.¹

مفهوم الأداء المالي:

الأداء المالي هو قدرة المؤسسة على تحقيق أهدافها المالية باستخدام الوسائل المالية المتاحة بفعالية.² الأداء المالي هو تقديم حكم ذو قيمة حول إدارة الموارد الطبيعية و المادية و المالية متحدة ، ومدى قدرة إدارة المؤسسة على إشباع منافع ورغبات أطرافها المختلفة .

ويعرف سعيد فرحات جمعة فيرى أن الأداء المالي هو " مدى مساهمة الأنشطة في خلق القيمة أو الفعالية في استخدام الموارد المالية المتاحة من خلال بلوغ الأهداف المالية بأقل التكاليف المالية".³

يمثل الأداء المالي أحد أبعاد الأداء بشكل عام ، حيث يركز تعظيم قيمة السهم و المردودية وتوزيع الأرباح ، ودراسة بدائل التمويل ، واستخدام المؤشرات المالية للتحليل ، و المقارنة لمختلف القوائم المالية ويقاس بعدة مؤشرات منها الربحية و المردودية.⁴

1 - حمزة بن خليفة ، دور قائمة التدفقات النقدية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة ، مذكرة لنيل شهادة الماجستير ، قسم علوم التسيير ، تخصص محاسبة ، كلية علوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير ، جامعة محمد خيضر - بسكرة ، 2012/2011 ، ص48.
2 - حمزة عقي ، انعكاسات تطبيق النظام المحاسبي المالي على الأداء المالي للشركات المدرجة في سوق المالي ، رسالة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه ، قسم علوم التجارية ، تخصص محاسبة ، كلية علوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير ، جامعة محمد خيضر - بسكرة ، 2017/2016 ، ص107.
3 - عبد الوهاب دادن ، رشيد الحفصي ، تحليل الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة الجزائرية باستخدام طريقة التحليل العاملي التمييزي (AFD) خلال الفترة 2006-2011 ، مجلة الواحات للبحوث و الدراسات ، العدد 2، المجلد 7، 2014 ، ص 24 .
4- اليزيد ساحري ، إدارة التكلفة من منظور استراتيجي كمنهج متكامل لتحسين الأداء المالي ، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه ، قسم العلوم الاقتصادية ، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير ، جامعة فرحات عباس سطيف ، 2018/2017 ، ص136.

الفصل الثاني دور الأدوات الحديثة للتحليل المالي في تقييم الأداء المالي

ويعرف الأداء المالي بتسليط الضوء على العوامل التالية:¹

- العوامل المؤثرة في المردودية المالية .
- أثر السياسات المالية المتبناة من طرف المسيرين على مردودية الأموال الخاصة .
- مدى مساهمة معدل نمو المؤسسة في انجاز السياسة المالية وتحقيق فوائض و أرباح .
- مدى تغطية مستوى النشاط للمصاريف العامة .

العوامل الداخلية و الخارجية المؤثرة على الأداء المالي :

العوامل الداخلية :

تواجه المؤسسة مجموعة من العوامل الداخلية التي تؤثر على أدائها المالي و ربحيتها وهذه العوامل يمكن لإدارة المؤسسة التحكم فيها و السيطرة عليها بالشكل الذي يساعد على تعظيم العائد المتوقع وتقليل التكاليف و المصروفات وأهم هذه العوامل :

- الرقابة على تكلفة الحصول على الأموال .
- الرقابة على التكاليف .
- الرقابة على كفاءة استخدام الأموال المتاحة .
- إدارة السيولة .
- المؤشرات الخاصة بالربحية .

العوامل الخارجية :

تواجه المؤسسة مجموعة من المتغيرات الخارجية التي تؤثر على أدائها المالي حيث لا يمكن للإدارة السيطرة عليها ، و إنما يمكنها فقط توقع النتائج المستقبلية لهذه المتغيرات ، محاولة إعطاء خطط لمواجهةها و التقليل من تأثيرها وتشمل هذه العوامل :

- التغيرات العلمية و التكنولوجية المؤثرة على نوعية الخدمات .
- القوانين والتعليمات التي تطبق على المؤسسات من طرف الدولة و قوانين السوق .
- السياسات المالية و الاقتصادية للدولة .²

1- عبد الغني دادن ، قراءة في الأداء المالي و القيمة في المؤسسات الاقتصادية ، مجلة الباحث، العدد 4 ، 2006 ، ص - ص 41-42.
2 - نفيصة حجاج ، أثر الاستثمار في تكنولوجيا المعلومات و الاتصال على الأداء المالي ، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراة ، قسم علوم التسيير، تخصص مالية و محاسبة ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية و علوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح - ورقلة ، 2016/2017، ص-ص 16-17.

الفصل الثاني دور الأدوات الحديثة للتحليل المالي في تقييم الأداء المالي

أهمية الأداء المالي :

تبرز أهمية الأداء المالي للمؤسسة عادة من خلال ما يحتاجه المديرون من قياس الأداء لبيان كيف هو الأداء بمرور الوقت و المساعدة في التنبؤ باستمرار عن الحالة المستقبلية لها و يمكن تحديد أهمية الأداء المالي للمؤسسة بما يلي :

- المساعدة في متابعة و معرفة النتائج المالية لنشاط المؤسسة و طبيعة تلك النتائج سواء كانت ايجابية أم سلبية .

- المساعدة في متابعة و معرفة الظروف الاقتصادية سواء كانت مزدهرة أم أن هناك ركود اقتصادي فضلا عن الأمور المالية المحيطة بالمؤسسة و اتخاذ الإجراءات اللازمة لذلك .

- المساعدة في إجراء عمليات التحليل و المقارنة للنتائج المالية للمؤسسة مع السنوات السابقة أو مع المؤسسات المماثلة لها .

- المساعدة في فهم التفاعل بين البيانات المالية من خلال التحليل العلمي لتلك البيانات .

- تعتمد الرؤية المستقبلية للمؤسسة على العوائد المتوقع تحقيقها من أدائها المستقبلي و هذه يعني أهمية الاهتمام بالأداء المالي و طرق قياسه .

- يساهم قياس الأداء المالي في تحديد مواقع القوة و الضعف التي تعاني منها المؤسسة ، و هذا يساعد كثيرا على اتخاذ الإجراءات التصحيحية لمعالجة هذه الانحرافات .

- يساعد في معرفة درجة النمو التي تحققها الشركة باتجاه انجاز أهدافها بنوعها القصيرة و بعيدة الأمد .

- إن استخدام التعددية في المقاييس المالية يعطي صورة واضحة عن الحالة المالية للمؤسسة مقارنة بنتائج

الأداء المالي للسنوات السابقة للمؤسسة نفسها أو مع المؤسسات عاملة في القطاع نفسه (المنافسين) .

- يعد الأداء المالي الأداة المهمة بالكشف عن الميزة التنافسية التي يمكن أن تعمل على أساسها

المؤسسة.¹

1 - حنان عجيلة ، فعالية نظام المعلومات المحاسبية في الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية ، مذكرة لنيل شهادة الماجستير ، قسم علوم التسيير ، تخصص أنظمة المعلومات ومراقبة التسيير ، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير ، جامعة قاصدي مرياح - ورقلة ، 2013/2012 ، ص 72 .

الفصل الثاني دور الأدوات الحديثة للتحليل المالي في تقييم الأداء المالي

تقييم الأداء المالي :

يعرف تقييم الأداء المالي للوحدة الاقتصادية " بأنها عملية مقارنة بين الانجازات الفعلية و الأهداف المخططة أو المعيارية، و من ثم حصر الانحرافات الكمية و النوعية بينها إن وجدت، وبالتالي العمل على تعزيز الانحرافات الايجابية و معالجة الانحرافات السلبية.¹

و بمعنى آخر يعتبر تقييم الأداء المالي هو قياس النتائج المحققة أو المنتظرة في ضوء معايير محدد سلفا لتحديد ما يمكن قياسه و من مدى تحقيق الأهداف لمعرفة مستوى الفعالية، وتحديد الأهمية النسبية من النتائج و الموارد المستخدمة مما يسمح بالحكم على درجة الكفاءة.²

أهمية تقييم الأداء المالي :

يحتل تقويم الأداء أهمية خاصة في كل المجتمعات و النظم الاقتصادية نظرا لندرة الموارد وعدم كفايتها لمقابلة الاحتياجات الكبيرة المتنافس عليها لغرض الحصول على أقصى العوائد من هذه الموارد لذا أصبح مسألة ضرورية و ملحة في الجوانب المختلفة في الحياة الاقتصادية. و تتمثل أهميته في:³

- أنه يساعد توجيه الإدارة عليا إلى مراكز المسؤولية التي تكون أكثر حاجة إلى الإشراف .
- يساعد على إيجاد نوع من المنافسة بين الأقسام و الإدارات و المؤسسات المختلفة مما يؤدي إلى تحسين أدائها ، و مساعدة المسؤولين على اتخاذ القرارات التي تحقق الأهداف من خلال توجيه نشاطاتهم نحو المجالات التي تخضع للقياس و الحكم .
- و يوفر قياسا لمدى نجاح المؤسسة فالنجاح مقياس مركب يجمع بين الفعالية و الكفاءة في تعزيز أداء المؤسسة لمواصلة البقاء و الاستمرار .
- يوفر نظام تقويم الأداء المعلومات الضرورية لمختلف المستويات الإدارية في المؤسسة لأغراض التخطيط و الرقابة واتخاذ القرارات .
- يساعد على تحقيق الأهداف المحددة في الخطط و العمل على إيجاد نظام سليم للحوافز و المكافآت .

1 - توفيق سميح محمد الأغوات، دور المؤشرات المالية في تقييم الأداء المالي لشركة البوتاس العربية ، رسالة للحصول على درجة الماجستير، قسم المحاسبة ، كلية العلوم الادارية و المالية ، جامعة الإسراء ، عمان-الأردن ، 2015/2014 ، ص 38.
2 - حمزة بن خليفة ، دور قائمة التدفقات النقدية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة ، مرجع سبق ذكره ، ص 65.
3 - وهيبه رمضان محمد حسين، إبراهيم فضل المولى البشير، أثر استراتيجية التميز في الأداء المالي للمصاريف التجارية، مجلة العلوم الاقتصادية، العدد 2، المجلد 16، كلية الدراسات التجارية، الصادرة عن جامعة السودان للعلوم و التكنولوجيا ، 2015، ص 114.

الفصل الثاني دور الأدوات الحديثة للتحليل المالي في تقييم الأداء المالي

المطلب الثاني : قياس الأداء المالي

أولا : قياس الأداء

القياس هو " تحديد كمية أو طاقة عنصر معين وغياب القياس يدفع المسيرين إلى التخمين و استخدام الطرق التجريبية إلي قد تكون أو لا تكون ذات دلالة "، إذن قياس الأداء هو تحديد مقدار نتائج المؤسسة. وتعد عملية قياس الأداء المرحلة الأولى من عملية الرقابة المتمثلة في ثلاث مراحل أساسية : القياس المقارنة تصحيح الانحراف.

وقياس الأداء لا يتم في أغلب الحالات إلا بتوفر مجموعة من المعايير و المؤشرات التي تمكن من تحديده و تحديد تطوراته المحققة إذا استلزم الأمر بمقارنة بينه و بين الأداء السابق له.¹

تعريف قياس الأداء :

عرفت منظمة الصحة العالمية قياس الأداء بأنه : نظام لتقييم تدخلات أو شركات انتمائية أو إصلاحا على صعيد السياسات بالنسبة كما هو مخططا، من حيث انجاز ومخرجات و نواتج، ويعتمد قياس الأداء على جمع بيانات وتحليلها وتفسيرها و الإبلاغ عنها من أجل وضع مؤشرات للأداء المالي .

و آخر يعتبر قياس الأداء هو التحديد الكمي للإجراءات و المخرجات باستعمال مقاييس الأداء.

وهناك من يقول أن قياس الأداء " هو مقياس الصحيح الذي يتحدد من خلال جمع جميع العوامل المؤثرة في التقدم نحو الهدف ، وقياس قدرة كل واحد منها على حدة ثم القياس التجميعي لها ثم قياس النتيجة الصحيح بعيدا عن العوامل الوهمية التي قد تطفو على السطح ، وبحيث يكون ذلك المقياس قياسا شاملا للعمليات الحسابية و الاجتماعية و الشخصية و الإعلامية وغيرها من جوانب العمل المختلفة.²

كذلك يمكن تعريف قياس الأداء المالي بأنه " عملية اكتشاف وتحسين تلك الأنشطة التي تؤثر على الربحية المؤسسة ، وذلك من خلال مجموعة من المؤشرات ترتبط بأداء المؤسسة في الماضي و المستقبل بهدف تقييم مدى تحقيق المؤسسة لأهدافها المحددة في الوقت الحاضر .

ثانيا : أهداف قياس الأداء المالي :

أن الغرض الأساسي من قياس الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية هو توفير المدخلات الدقيقة بعملية التقييم و بالتالي المساهمة في اتخاذ القرارات المناسبة بما يخدم الأهداف المسطرة ، ويندرج ضمن هذا الهدف الأساسي جملة من الأهداف الجزئية التي تصب في مجملها نحوه ، حيث يتمثل أهمها في :

1 - عادل عيشي، الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية : قياس وتقييم، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، قسم علوم التسيير، تخصص تسيير المؤسسات الصناعية، كلية الحقوق و العلوم الاقتصادية ، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2002/2001، ص 26.
2 - عبد الوهاب محمد جبين، تقييم الأداء في الإدارات الصحية بمحافظة الطائف، بحث مقدم لاستكمال متطلبات الحصول على شهادة الدكتوراة ، تخصص إدارة صحية، جامعة ST – Clements ، 2009، ص 12 .

الفصل الثاني دور الأدوات الحديثة للتحليل المالي في تقييم الأداء المالي

- إن الهدف من عملية قياس الأداء المالي المساهمة بشكل فعال في صياغة التقارير المتعلقة بإجراء العمل و البرامج ، من خلال تبيان مختلف الإيجابيات التي لابد وأن يركز عليها ، وكذا الانحرافات التي لا لابد و اتخاذ الإجراءات الملائمة لتصحيحها .

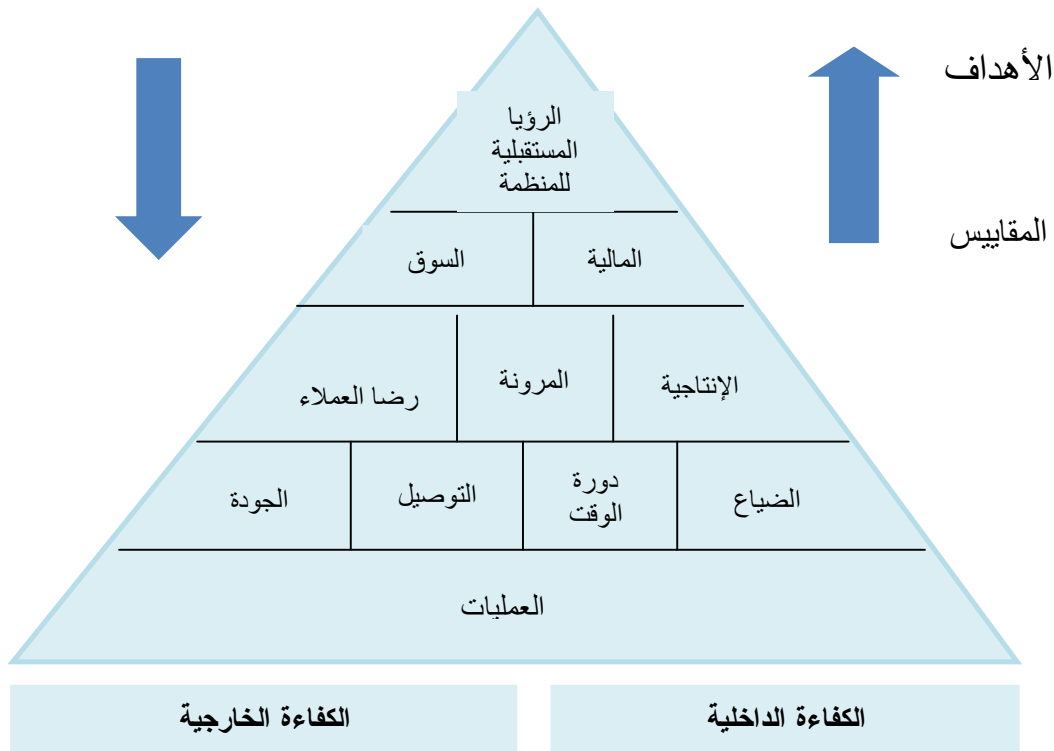
- تركيز الاهتمام على ما هو واجب انجازه من توفير الموارد و الطاقات ، بالإضافة إلى كونه يشكل تغطية عكسية فيما يتعلق بالمسار نحو الأهداف، فهو بذلك يبرز مختلف الفجوات بين النتائج و الأهداف مما يسهل عملية تعديلها ، وهذا من شأنه أن يساهم بشكل كبير في تحقيق الأهداف المرجوة .

- يؤدي قياس الأداء المالي بطبيعة الحال إلى تحسينات ملحوظة على مختلف المستويات من النتائج وخدمات وتسويق... إلخ، من خلال جمع المعلومات المالية لمختلف المصالح ومعالجتها .

- الحصول على تيريرات لمختلف التكاليف

التحسين في الأداء المالي ، فمن خلال معرفة المؤسسة لواقع أدائها المالي بعد القيام بعملية قياسه ، فإن من السهل عليها أن تقوم بالتحسينات الممكنة للأداء المالي المستقبلي¹.

الشكل رقم (03): هيكل قياس الأداء المالي



1- فلة حمدي ، تأثير استخدام محاسبة القيمة العادلة على المؤشرات المالية في المؤسسة الاقتصادية ، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراة ، قسم علوم التجارية ، تخصص محاسبة، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2016/2017، ص -ص117-119.

الفصل الثاني دور الأدوات الحديثة للتحليل المالي في تقييم الأداء المالي

المصدر: نجلاء نوبلي، استخدام أدوات المحاسبة الإدارية في تحسين الأداء المالي للمؤسسة لاقصادية، قسم العلوم الاقتصادية، تخصص محاسبة، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة محمد خيضر -بسكرة، ص 167.

ثالثا : طريقة قياس الأداء المالي :

لقياس الأداء المالي لأي شركة يتم تصنيف النسب المالية إلى ثلاثة مجموعات الأولى متعلقة بنسب الربحية ، والثانية متعلقة بنسب الأداء الإداري ، والثالثة نسب المديونية والسيولة، وهي بمجموعها تكون قيمة الأداء المالي الذي يتحدد بالصيغة التالية :

الأداء المالي : معدل نسبة الربحية + معدل نسبة الأداء الإداري + معدل نسبة المديونية والسيولة.

ويتم إيجاد معادلة الخط المستقيم بقيمة الأداء المالي باعتماد طريقة تحليل العوامل بالرجوع إلى المجموعة

الإحصائية للعلوم الإنسانية (SPSS) و بالخطوات التالية :

1. احتساب القيمة الفعلية للنسب المالية المختارة .

2. إيجاد الارتباط بين هذه النسب .

3. تحديد العوامل غير المتعاقبة للمصفوفة (وعدد هذه العوامل يساوي النسب المالية المختارة)

4. مرحلة التعاقب للعوامل حيث يتفق الباحثين على أن العوامل الغير المتعاقبة لا تمثل عوامل

بناء مفيدة . وبالتالي يتم تحويل العوامل الغير المتعاقبة إلى عوامل متعاقبة ذات نفع اكبر باستخدام البرنامج الرياضي يتم فيه تحويل العوامل إلى عدد محدد قابل للاحتساب.

5. وعلى ضوء ذلك يتم تحديد معادلة احتساب القيمة النهائية للأداء المالي كما يلي (وعلى

افتراض اختبار 25نسبة مالية للشركات):

$$Y=(FP) C1 R1+ C2 R2 +C3 R3 +.....+ Cn Rn + C$$

حيث أن :

Y =الأداء المالي للشركات .

$C1$ = وزن النسبة الأولى المحتسبة.

$R1$ = النسبة الأولى.

N = عدد النسب .

الفصل الثاني دور الأدوات الحديثة للتحليل المالي في تقييم الأداء المالي

C = مقدار ثابت ¹.

المطلب الثالث : مؤشرات تقييم الأداء المالي

تعتمد المؤسسة في تقييم و مراقبة أدائها على جملة من المؤشرات نذكر منها : مؤشرات التوازن المالي النسب المالية .

أولاً : التوازن المالي: إن التوازن المالي يعتبر من الأهداف المالية التي تسعى المؤسسة على تحقيقها ويعرف بأنه " التفاعل القيمي و الزمني بين الموارد المالية في المؤسسة و استعمالاتها " فهو يقوم على مبدأ أساسي مضمونه أن التمويل الدائم يجب أن يفوق مجموع الاستثمارات مضاف لها جزء من احتياجات دورة الاستغلال أي أن الأموال الدائمة للمؤسسة يجب أن تكون مساوية للاستثمارات الصافية مضاف لها رأس المال المعياري.

ويمكن دراسة التوازن المالي من خلال المؤشرات التالية :

1. **رأس المال العامل:** يقصد به " مجموع الأصول التي تملكها المؤسسة " ، أما الفرق بين الأصول المتداولة و الخصوم المتداولة فيطلق عليه رأس المال العامل الذي يعطي لدائني المؤسسة نسبة الأمان التي تتمتع بها الخصوم الجارية و إن ارتفاع نسبة الأصول المتداولة على الخصوم المتداولة تدل على قدرة المشروع على مقابلة التزاماتها ، و إن كان الكثير يعرف رأس المال العامل أنه الفرق بين الأموال الدائمة و الأصول الثابتة .

2. **حساب رأس المال العامل :** ويتم حساب رأس المال العامل الصافي بطريقتين :
من أعلى الميزانية : ويحسب بالفرق بين الأموال الدائمة و الأصول الثابتة .
رأس المال العامل = (الأموال الخاصة + الديون الطويلة) - الأصول الثابتة .
و من أسفل الميزانية : ويحسب بالفرق بين الأصول المتداولة و الديون قصيرة الأجل .
رأس المال العامل = (المخزونات + قيم المحققة + قيم الجاهزة) - ديون قصيرة الأجل .
حالات رأس المال العامل :

من خلال العلاقة التي يحسب بها رأس المال العامل نجد ثلاثة حالات يمكن أن يكون عليها :
- رأس المال العامل موجب : في هذه الحالة الأموال الدائمة تغطي الأصول الثابتة ويبقى للمؤسسة هامش أمان لتمول به جزء من الأصول المتداولة، لكن المؤسسة عليها أن تتأكد إن كان يمول المخزون الأدنى .

1 - محمود جلال أحمد، طلال الكسار، استخدام مؤشرات النسب المالية في تقييم الأداء المالي و التنبؤ بالأزمات المالية للشركات (الفصل المالي)، بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي الدولي السابع ، كلية الاقتصاد و العلوم الادارية ، جامعة الزرقاء الخاصة ، 2009، ص 12-13.

الفصل الثاني دور الأدوات الحديثة للتحليل المالي في تقييم الأداء المالي

- رأس المال العامل معدوم : هنا المؤسسة تمول أصولها الثابتة بطريقة مناسبة مع عدم تحقيق أي هامش ، هذه الحالة غير آمنة إذ تم تضيقها .

- رأس المال عامل سالب : هذه الحالة غير جيدة للمؤسسة لأنها تمول جزء فقط من أصولها الثابتة بأموال الدائمة.

أنواع رأس المال العامل : بالإضافة إلى رأس المال العامل الصافي هناك أنواع أخرى من رؤوس الأموال العاملة هي :¹

أ. **رأس المال العامل الصافي :** يعرف رأس المال العامل الصافي على أنه ذلك الجزء من الموارد المالية الدائمة المخصص لتمويل الأصول المتداولة .

يتم حسابه بطريقتين هنا :

● طريقة أعلى الميزانية:

وفق هذه الطريقة فإن رأس المال العامل يتمثل في الفرق بين الأموال الدائمة و الأصول الثابتة .

رأس المال العامل الصافي = الأموال الدائمة - الأصول الثابتة .

● طريقة أسفل الميزانية :

وفق هذه الطريقة فإن رأس المال العامل الصافي يتمثل في الفرق بين الأصول المتداولة و الديون القصيرة الأجل .

رأس المال العامل الصافي = الأصول المتداولة - الديون قصيرة الأجل .²

ب. **رأس المال العامل الإجمالي :** ويمثل الأصول قصيرة الأجل أي هو مجموع الأصول المتداولة و الهدف

من دراسة رأس المال العامل الإجمالي هو البحث عن قيمة المبالغ التي مولت بها المؤسسة أصولها المتداولة .

ويحسب بالعلاقة :

رأس المال العامل الإجمالي = مجموع الأصول المتداولة .

1 - حياة بزقاري ، دور المعلومة المحاسبية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية ، مذكرة لنيل شهادة الماجستير ، قسم علوم التسبير ، تخصص محاسبة ، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسبير ، جامعة محمد خيضر - بسكرة ، 2010/2011 ، ص 24-25.
2- اليمين سعادة ، استخدام التحليل المالي في تقييم أداء المؤسسات الاقتصادية و ترشيد قراراتها ، مرجع سبق ذكره ، ص 59

الفصل الثاني دور الأدوات الحديثة للتحليل المالي في تقييم الأداء المالي

ج. رأس المال العامل الخاص : و يمثل بالعلاقة التالية :

رأس المال العامل الخاص = الأموال الخاصة - الأصول الثابتة .

ويسمح رأس المال العامل الخاص بمعرفة مقدار الأصول الثابتة الممولة بالأموال الخاصة بدون ديون .

د. رأس المال العامل الأجنبي : وهو يمثل مجموع الديون طويلة ومتوسطة الأجل و الديون قصيرة الأجل

التي بحوزة المؤسسة و التي تتحصل عليها لتمويل نشاطها و يحسب بالعلاقة التالية :

رأس المال العامل الخارجي = مجموع الديون .

3. احتياجات رأس المال العامل : تقليديا يمثل رأس المال العامل الموجب شرطا للتوازن المالي السليم

ولم يكن له معنى ذاتيا إذ كان يجب مقارنته بقيمة مالية أخرى هي احتياجات رأس المال العامل .

وتمثل احتياجات رأس المال العامل " إجمالي الأموال التي تحتاجها المؤسسة خلال دورة الاستغلال "

وهي عبارة عن الفرق بين إجمالي المخزونات و القيم القابلة للتحقيق من جهة و الالتزامات قصيرة المدى (

باستثناء السلفات المصرفية) من جهة ثانية .

ويمكن حساب الاحتياج في رأس المال العامل من خلال العلاقتين التاليتين :

- الاحتياج في رأس المال العامل = (قيم الاستغلال + قيم المحققة) - (الديون قصيرة الأجل -

سلفات مصرفية)

- الاحتياج في رأس المال العامل = (الأصول المتداولة - القيم الجاهزة) - (الديون قصيرة الأجل -

سلفات المصرفية)

4. الخزينة : هي إجمالي النقديات الموجودة باستثناء السلفات المصرفية كما تعرف بالفرق بين رأس المال

العامل و احتياجات رأس المال العامل . وهي على درجة كبيرة من الأهمية في المؤسسة لأنها تعبر عن وجود

أو عدم وجود توازن مالي خاصة اذ ما علمنا أن رأس المال العامل ما هو إلا مفهوم نظري لا يعبر عن

سيولة جاهزة لذلك تعتبر كهامش ضمان بالنسبة للمؤسسة تجنبها حالة توقف أو العجز عن السداد .

ويتم حساب الخزينة بالعلاقات التالية :

- الخزينة = خزينة الأصول - خزينة الخصوم .

عن طريق القيم الجاهزة أي الفرق بين القيم الجاهزة و السلفات المصرفية .

- الخزينة = القيم الجاهزة - السلفات المصرفية .

الفصل الثاني دور الأدوات الحديثة للتحليل المالي في تقييم الأداء المالي

من خلال الفرق بين رأس المال العامل و الاحتياج في رأس المال العامل .

- الخزينة = رأس المال العامل - احتياجات في رأس المال العامل .

و لأن الخزينة مرتبطة برأس المال و احتياجاته بحيث يمكن أن تظهر ثلاثة حالات :

➤ **خزينة موجبة :** هنا رأس المال العامل يفوق احتياج رأس المال العامل وهذا دليل على التوازن المالي

للمؤسسة لكن يجب مراعاة أن لا يكون الفرق كبيرا هذا يعني وجود موارد معطلة يجب استثمارها .

➤ **خزينة معدومة :** أي تساوي رأس المال العامل مع الاحتياجات وهذا يمثل توازن مالي أمثل للمؤسسة

و الوصول إلى هذه الحالة يتم بالاستخدام الأمثل للموارد المتاحة وفق الإمكانيات المتاحة عن طريق تفادي مشاكل عدم التسديد ومن ثم التحكم في السيولة دون التأثير على الربحية .

➤ **خزينة سالبة :** عندما تكون الاحتياجات أكبر من رأس المال العامل هذا يعتبر خطر على المؤسسة

لأنها تكون بحاجة إلى موارد للمواصلة نشاطها لذا عليها التخفيض من الاحتياجات و الرفع من الموارد.¹

ثانيا : النسب المالية:

يتم استخدام تحليل النسب للحصول على تفهم كامل لسيولة المؤسسة وقدرتها على الدفع ومدى فعاليتها

في إدارة الأصول.²

تعتبر النسب المالية من أهم المحاور التحليل الذي تستعمله المؤسسة لتحليل مركزها المالي ، ولا يمكن

استعمال النسب للحكم على وضعية المؤسسة لا بمقارنتها مع النسب المعيارية الموضوعية من طرف المؤسسة

أو من طرف القطاع الذي تنشط فيه هذه المؤسسة .

ويمكن تعريف النسب على أنها العلاقة بين قيمتين خاصتين بالمركز المالي للمؤسسة فيمكن أن تتعلق

بصنف من الميزانية أو معطيات أخرى ، كرأس المال أو القيمة المضافة ، وتسمح هذه النسب للمحلل المالي

بمتابعة تطور المؤسسة ، وتحديد صورتها للمتعاملين المهتمين بها كالمساهمين و البنوك.

ومن أهم هذه النسب نجد :

-نسب السيولة .

-نسب النشاط .

-نسب المردودية .

-نسب التمويل و الاستقلالية المالية.

1 - حياة بزقاري ، دور المعلومة المحاسبية في تحسين الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية ، مرجع سبق ذكره ، ص - ص 27-31.
2 - محمد سامي لزرع ، التحليل المالي للقوائم المالية وفق النظام المحاسبي المالي ، مذكرة لنيل شهادة الماجستير ، قسم علوم التسيير ، تخصص الإدارة المالية ، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير ، جامعة منتوري - قسنطينة ، 2012/2011 ، ص 99.

الفصل الثاني دور الأدوات الحديثة للتحليل المالي في تقييم الأداء المالي

ويجب أن تكون هذه النسب أكبر من الواحد ، أي تحقق رأس المال عامل صافي ايجابي مما يعطي للموردين ثقة أكبر بالمؤسسة . أما إذا كانت أقل من الواحد فالمؤسسة في حالة سيئة و عليها أن تدارك ذلك بالزيادة الديون طويلة الأجل أو زيادة رأس مالها أو تخفيض الديون قصيرة الأجل .

1. نسبة السيولة :

تشير السيولة إلى قدرة المؤسسة على سداد التزاماتها الجارية عندما يحين ميعاد استحقاقها ، أي أن الأصول تتحول إلى نقدية وتستخدم النقدية بدورها في سداد التزاماتها قصيرة الأجل .

وتهدف هذه المجموعة من النسب إلى تحليل وتقييم رأس المال العامل وتعرف على درجة تداول عناصره ، والهدف الرئيسي من تحليل هذه النسب هو الحكم على مقدرة المؤسسة مقابلة التزاماتها الجارية :

وتتجح ضمن هذه المجموعة عدة أنواع من النسب أهمها

- السيولة العامة .

- السيولة المختصرة .

- السيولة الفورية .

أ.نسبة السيولة العامة : و تسمى أيضا بنسبة التداول و تعبر هذه النسبة عن مقارنة الأصول قصيرة

الأجل مع الخصوم قصيرة الأجل ، وتحسب كما يلي :

(المخزون + الحقوق + النقدية) ÷ القروض قصيرة الأجل .

بمعنى آخر : الأصول المتداولة ÷ القروض قصيرة الأجل .

ب. نسبة السيولة المختصرة : تقيس هذه النسبة قدرة سداد المؤسسة في المدى القصير، وذلك عن

طريق إبعاد المخاطر التجارية التي تؤثر على المخزونات .

وتحسب كما يلي :

(الأصول قصيرة الأجل - المخزونات) / الديون قصيرة الأجل

وبمعنى آخر : (قيم المحققة + قيم جاهزة) / ديون قصيرة الأجل

تحسب هذه النسبة بعد الأولى للتحقيق من تغطية القروض قصيرة الأجل بواسطة الحقوق خاصة في

المؤسسة ذات المخزون البطيء .

ج.نسبة السيولة الفورية : تقيس هذه النسبة قدرة سداد المؤسسة وذلك عن طريق استعمال مخزون

النقدية المتاح ، وذلك دون أن تكون هناك ضرورة لتصفية أو بيع المخزونات و الذمم في المدى القصير، أو

الفصل الثاني دور الأدوات الحديثة للتحليل المالي في تقييم الأداء المالي

بعبارة أخرى تبين هذه السنة قدرة المؤسسة على الدفع الفوري من موجوداتها لسداد ديونها وتحسب بالعلاقة التالية :

النقدية / القروض قصيرة الأجل .

وسنحاول فيما يلي عرض كل مجموعة على حدى وأهم النسب التي تتدرج ضمن كل مجموعة مع بيان كيفية حسابها .

د. نسبة قابلية السداد : تقيس هذه النسبة مدى تمويل المؤسسة لأصولها من خلال الاقتراض وتحسب بالعلاقة التالية :

مجموع الأصول ÷ مجموع الديون

كلما انخفضت هذه النسبة دلت على قدرة المؤسسة على تسديد ديونها ، بحيث تعبر عن ضمان أكبر لديون الغير لدى المؤسسة

2. نسبة النشاط

تقيس نسب النشاط الكفاءة التي تستخدم بها المؤسسة الموجودات أو الموارد المتاحة لها عن طريق إجراء مقارنات فيما بين مستوى المبيعات ومستوى الاستثمار في عناصر الموجودات ونسب النشاط تعتبر مهمة لكل من له اهتمام بكفاءة الأداء و الربحية للمؤسسة على المدى البعيد¹ .
يمكن تلخيص أهم نسب النشاط فيما يلي :

1 - جلييلة بن خروف ، دور المعلومات المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة و اتخاذ القرارات ، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، قسم علوم التسيير، تخصص مالية المؤسسة ، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة أمحمد بوقرة - بومرداس، 2009/2008 ، ص - ص84-85.

الفصل الثاني دور الأدوات الحديثة للتحليل المالي في تقييم الأداء المالي

جدول رقم (03): نسب النشاط

النسبة	الصياغة الرياضية	تفسير النسب
معدل دوران إجمالي الأصول	رقم الأعمال / إجمالي الأصول	توضح هذه النسب عدد المرات التي تتحول فيها الأصول إلى رقم الأعمال .
معدل دوران الأصول الثابتة	رقم الأعمال / الأصول الثابتة	يشير معدل دوران الأصول غير الجارية إلى مدى كفاءة المؤسسة في استخدام الأصول الثابتة الخاصة بالمؤسسة لتوليد رقم الأعمال .
معدل دوران الأصول المتداولة	صافي المبيعات / الأصول المتداولة	يشير معدل دوران الأصول الجارية إلى مدة كفاءة المؤسسة في استخدام الأصول الجارية في توليد رقم الأعمال .
معدل دوران المخزون	تكلفة البضاعة المباعة / متوسط المخزون	يساعد هذا المعدل على معرفة سرعة تدفق الأموال خلال السلعي .

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على :محمد سامي لزعر ،التحليل المالي للقوائم المالية وفق النظام المحاسبي المالي ، مذكرة لنيل شهادة الماجستير ، قسم علوم التسيير، كلية الإدارة المالية، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة 2001/2012، ص 100.

3.نسب المردودية :

تعرف المردودية بأنها قدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح نتيجة لاستخدام رأس مالها في نشاطها الاستغلالي .

فإذا أردنا حسابها فالعلاقة المعبرة عنها هي : النتائج المحققة / الوسائل المستعملة وتعتبر المردودية معيار أفضل من الربح أو النتائج للحكم على أداء المؤسسة ، لأن الربح عبارة عن رقم مطلق لا يشير إلى حجم رأس المال أو الاستثمارات التي حققت ، بينما المردودية تربط بين طرفين ، الأمر الذي يسهل إجراء المقارنات مع معدلات المردودية للسنوات السابقة ودراسة تطورها وإجراء مقارنات مع المؤسسات تنتمي إلى نفس القطاع لكل تختلف في أعبائها الضريبية وتختلف في هيكلها المالي .

الفصل الثاني دور الأدوات الحديثة للتحليل المالي في تقييم الأداء المالي

و إذا أريد دراسة مردودية المؤسسة يمكن الاعتماد على ثلاثة أساليب هي :

مردودية النشاط (التجارية)

المردودية الاقتصادية

المردودية المالية

أ. **مردودية التجارية** : يطلق عليها في بعض الأحيان اسم المردودية النشاط لأنها تدرس و تسمح بتقييم الأداء التجاري أو البيعي للمؤسسة. فهي معيار مهم لتقييم الأداء في المؤسسات التجارية وتتمثل هذه المردودية في قدرة المؤسسة على استخلاص فائض من التشغيل أو هامش تجاري، فهي بذلك تقدم معلومات تساعد على إصدار حكم ذو قيمة حول فعالية وكفاءة النشاط التجاري والصناعي الذي تمارسه المؤسسة .

❖ **نسبة الهامش الإجمالي** : يستخدم بكثرة في المؤسسات التجارية ويربط هذا المؤشر الهامش الإجمالي باعتباره المصدر الأساسي لربح المؤسسة التجارية ورقم الأعمال هذا الأخير هو المصدر الوحيد للهامش الإجمالي

مؤشر الهامش الإجمالي = الهامش التجاري / رقم الأعمال خارج الرسم

و النسبة المتحصل عليها تعبر عن قدرة دينار المبيعات على توليد هامش ربح خام أو بتعبير آخر هو مقدار الربح الخام في كل دينار من دينار المبيعات . ومعدل الهامش المنخفض يعبر عن انخفاض سعر البيع.

❖ **نسبة الهامش الإجمالي للاستغلال** : يعد مقياساً للأداء التجاري و الإنتاجي للمؤسسة كذلك يعد مقياس لقدرة المؤسسة على توليد موارد الخزينة ويحسب بالعلاق التالية :

مؤشر الهامش الإجمالي للاستغلال = فائض الاستغلال الإجمالي / رقم الأعمال خارج الرسم

❖ **نسبة الهامش الصافي** : ويسمى أيضا بالربحية ، وتقوم على أساس مقارنة الربح الصافي برقم الأعمال، فهي تقيس معدل الربح المتحصل عليه من عمليات الاستغلال ، و عمليات ذات الطابع المالي و العمليات الاستثنائية .

الربحية = الربح الصافي / مبيعات خارج الرسم

هذا المقياس دليل على قدرة المؤسسة على تحقيق أرباح صافية وقدرتها على التنافس ، لأن ارتفاع هذه النسبة دليل على ارتفاع الربح . هذا الأخير يتحكم في عنصرين هما السعر و التكاليف اللذين بهما تستطيع المؤسسة مزاحمة منافسيها .¹

1- عادل عيشي ، الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية : قياس و تقييم ، مرجع سبق ذكره، ص- ص 82-83.

الفصل الثاني دور الأدوات الحديثة للتحليل المالي في تقييم الأداء المالي

ب. المردودية الاقتصادية : تعرف على أنها قدرة المؤسسة على تحقيق نتائج جيدة (أرباح) مقارنة برأس المال المستثمر وهي ترجمة لنتيجة النشاط التجاري و هي تقاس بالعلاقة التالية :

المردودية الاقتصادية = النتيجة الاقتصادية / رأس المال الاقتصادي

وعليه فالمردودية الاقتصادية هي العلاقة بين النتيجة الاقتصادية التي تحققها المؤسسة ومجموع الأموال التي استعملتها .

حيث أن :

النتيجة الاقتصادية = نتيجة المؤسسة قبل الضرائب و المصاريف المالية

و رأس المال الاقتصادي : مجموع الأصول (يمثل مجموع استثمارات المؤسسة لأموالها في العناصر المادية وغير المادية التي تسمح بالقيام بالنشاط الاقتصادي)

و من وجهة النظر الاقتصادية ، قد يعبر عن النتيجة الاقتصادية بالفائض الإجمالي للاستغلال أو نتيجة الاستغلال . أما الأموال المستخدمة في تحقيق هذه النتيجة فيعبر عنها عادة بأصول المؤسسة ، إلا أن البعض يستخدم الأصول الثابتة مضافا إليه احتياج رأس المال العامل للتعبير عن الأموال المستعملة لتحقيق النتيجة الاقتصادية ، قياس المردودية الاقتصادية يسمح للمؤسسة بمعرفة قدرتها على تحقيق الأرباح بعيدا عن تأثير التمويل ، وعليه يمكن حساب المردودية الاقتصادية من خلال العلاقة التالية :

المردودية الاقتصادية = الفائض الإجمالي للاستغلال / الأصول¹

ج. المردودية المالية : و تسمى أيضا من وجهة نظر رأس المال المالي (عائد الأموال الخاصة) حيث أنها تقيس قدرة الأموال الخاصة أو المملوكة على تحقيق الأرباح الصافية ، وتعرف على أنها قدرة المؤسسة على تحقيق النتائج و الأرباح بفعل استخدامها لإمكانياتها الاقتصادية والمالية في ممارسة نشاطها الاستغلالي ويعبر عنها بالعلاقة التالية :

المردودية المالية = النتيجة / الأموال الخاصة .

وتقاس المردودية المالية بطريقتين :

➤ **مردودية الأموال الخاصة :**

تعني قدرة الربحية لرأس المال الخاص المستثمر من طرف المساهمين ، وترتكز على مصادر التمويل الخاصة دون اعتبار لاستخدامها وهي تأخذ في الحسبان مصاح المساهمين و الملاك .

1- حمزة عقبي، انعكاسات تطبيق النظام المحاسبي المالي على الأداء المالي للشركات الدرجة في سوق المالي، مرجع سبق ذكره : ص 132.

الفصل الثاني دور الأدوات الحديثة للتحليل المالي في تقييم الأداء المالي

يمكن قياس المردودية الخاصة بالاعتماد على أحد المؤشرات التالية :

معدل العائد على حقوق الملكية = النتيجة الصافية / حقوق الملكية

معدل العائد على حقوق المساهمين = (النتيجة الصافية - عوائد الأسهم الممتازة و الأقلية) / متوسط

حقوق المساهمين بالأسهم العادية.

➤ **مردودية الأموال الدائمة :**

الأموال الدائمة الأموال الخاصة مضافا إليها الديون الطويلة والمتوسطة الأجل . وتحسب كما يلي:

مردودية الأموال الدائمة = (النتيجة الصافية + الفوائد على القروض الطويلة والمتوسطة الأجل) / الأموال

الدائمة .¹

4. نسبة التمويل الدائم والاستقلالية

تعتبر هذه المجموعة من النسب على الهيكل التمويلي للمؤسسة ومكوناته ومدى اعتمادها على المصادر

المختلفة للتمويل سواء الداخلية أو الخارجية و من أهم هذه النسب نجد :²

أ. **نسبة التمويل الدائم:** تعبر هذه النسبة عن مدى تغطية الأموال الدائمة للأصول الثابتة للمؤسسة، فإذا

كانت هذه النسبة أقل من الواحد الصحيح، فإن رأس المال العامل يكون سالبا ، وهذا يدل على ان جزء من

الأصول الثابتة ممول عن طريق القروض قصيرة الأجل ، أما إذا كانت هذه النسبة أكبر من الواحد فهذا يدل

على أن الأصول الثابتة ممولة بالأموال الدائمة . ويتم حساب هذه النسبة وفق الصياغة التالية :

نسبة التمويل الدائم = الأموال الدائمة / الأصول الثابتة

ب. **نسبة التمويل الخاص :** تقيس هذه النسبة مدى تغطية المؤسسة لأصولها الثابتة وكلما دل ذلك على

أن المؤسسة استطاعت تمويل أصولها بواسطة أموالها الخاصة . وهذه الوضعية تسمح للمؤسسة بالحصول

على قروض إضافية بسهولة كلما أردت ذلك . والعكس صحيح .

نسبة التمويل الذاتي = الأموال الخاصة / الأصول الثابتة

ج. **نسبة التمويل الخارجي :** توضح هذه النسبة المدى الذي ذهبت إليه المؤسسة في تمويل أصولها من

أموال الغير، فمع بقاء الأشياء الأخرى على حالها يترتب على انخفاض هذه النسبة انخفاض المخاطر التي

1 - خالد هادفي، مساهمة النظام المحاسبي المالي في تطوير أساليب التحليل المالي للمؤسسة الاقتصادية ، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراة، قسم علوم التسيير، تخصص محاسبة ، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2018/2019، ص-ص 199-205.

2- جلييلة بن خروف ، دور المعلومات المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة و اتخاذ القرارات ، مرجع سبق ذكره، ص 86.

الفصل الثاني دور الأدوات الحديثة للتحليل المالي في تقييم الأداء المالي

يتعرض لها المقرضون والملاك، إذ من المتوقع أن لا تواجه المؤسسة صعوبات في سداد قيمة القرض و الفوائد عندما يحين استحقاقها ، أما ارتفاع هذه النسبة فيشير إلى صعوبات تتعرض لها المؤسسة .

ويتم حساب نسبة الاقتراض وفق الصيغة التالية :

$$\text{نسبة الاقتراض} = \text{مجموع الديون} / \text{مجموع الخصوم} .^1$$

د. نسبة الاستقلالية المالية: تقيس هذه النسبة درجة اعتماد المؤسسة على التمويل من مصادرها الذاتية ، وتحاول الكثير من المؤسسات ضبط هذه النسبة حتى تتمكن من التحكم بالديون الخارجية . تقاس هذه النسبة كما يلي :

$$\text{نسبة الاستقلالية المالية} = \text{الديون المتوسطة و الطويلة الأجل} / \text{الأموال الخاصة}$$

يجب أن تكون هذه النسبة أقل من الواحد ، ويعكس ذلك عدم تبعية المؤسسة للمقترضين ، أي أنها

مستقلة ماليا .²

1- اليمين سعادة ، استخدام التحليل المالي في تقييم أداء المؤسسات الاقتصادية و ترشيد قراراتها ، مرجع سبق ذكره ، ص 53-54
2 - خديجة حجازي ، استخدام أساليب التحليل الإحصائي كمدخل لترشيد الحكم الشخصي للمدقق في مجال المراجعة التحليلية ، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراة ، قسم العلوم الاقتصادية ، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير - جامعة سطيف ، 2018/2019 ، ص

الفصل الثاني دور الأدوات الحديثة للتحليل المالي في تقييم الأداء المالي

المبحث الثاني: القيمة الاقتصادية المضافة و القيمة السوقية المضافة

المطلب الأول: القيمة الاقتصادية المضافة

للقيمة الاقتصادية المضافة مختلف التعاريف يمكن ذكرها فيما يلي :

أولاً: مفهوم القيمة الاقتصادية المضافة:

هي عبارة عن الربح التشغيلي بعد الضريبة مخصوماً منه كلفة رأس مال المستثمر، كما أنه معيار جيد

لربط الأداء بأحداث القيمة وتعظيم ثروة المساهمين.¹

وتعرف القيمة الاقتصادية المضافة : بأنها صورة المعدلة من نظرية الدخل المتبقي التي وجهت إليها

انتقادات حادة في أواخر القرن العشرين الأمر الذي دفع الملايين إلى إعادة هيكلة نظم الإدارة المالية و تطوير

هذا المعيار.²

كما تعرف أيضاً بأنها الربح الاقتصادي الكلي ، بمعنى أنها ليست النتيجة المحاسبية الصافية التقليدية ،

ولكنها الفائض الناتج بعد طرح تكلفة الأموال الإجمالية بما فيها تكلفة الأموال الخاصة، القيمة الاقتصادية

المضافة تساوي الفرق بين نتيجة صافي الدخل التشغيلي بعد الضريبة و التكلفة الكلية لمبلغ الأموال المستثمر .

عرفها Spero: على أنها مقياس محاسبي لأداء التشغيل الجاري وهو يمثل الدخل المتبقي بعد حصول

المستثمرين على الحد الأدنى من العائد المطلوب الذي يعرضهم عن المخاطر التي يوجهونها نتيجة استثمار

أموالهم في الشركة.³

و القيمة الاقتصادية المضافة هي الحكم الذي يصدره شخص أو مجموعة من الأشخاص حول أهمية

سلعة أو خدمة معينة ، بالنظر للمنافع الاقتصادية المتوقعة من استعمالها ، الندرة النسبية لها ، خصائصها ،

التكاليف الضرورية للحصول عليها و قيم السلع و الخدمات البديلة أو المكملة لها .⁴

من خلال التعاريف السابقة يمكن القول أن القيمة الاقتصادية المضافة يقصد بها تقدير الأرباح

الاقتصادية الحقيقية للمؤسسة .

طبقاً لهذه التعديلات فإن القيمة الاقتصادية المضافة وفقاً للتصور الحديث لشركة ستيوارت تكون على

الشكل التالي:

1 - عمار بن مالك ، المنهج الحديث للتحليل المالي الأساسي في تقييم الأداء ، مرجع سبق ذكره ، ص 100.
2 - عمر عبد الجعدي ، مدى اختلاف لكل من ROA و EVA مع العوائد غير العادية لأسهم و تأثير العلاقة بنوع القطاع و الحكم ، مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية و الإدارية ، العدد 1، المجلد 23، كلية الجامعة للعلوم التطبيقية ، يناير 2015، ص 213.
3 - سلطان سليمان جويحان، أثر القيمة الاقتصادية المضافة على الأسعار السوقية للأسهم ، رسالة للحصول على درجة الماجستير ، قسم المحاسبة و التمويل ، تخصص محاسبة ، كلية الأعمال ، جامعة الشرق الأوسط ، 2015، ص 14-15.
4- بلال كيموش، التقييم الدوري للعناصر المادية ودوره في محافظة على قيمة المؤسسة في ظل النظام المحاسبي المالي ، مذكرة لنيل شهادة الماجستير ، قسم العلوم التجارية، تخصص الدراسات المالية و محاسبية معمقة ، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير ، جامعة فرحات عباس- سطيف، 2010/2011 ، ص 38.

الفصل الثاني دور الأدوات الحديثة للتحليل المالي في تقييم الأداء المالي

جدول رقم (04): كيفية حساب القيمة الاقتصادية المضافة

صافي الربح التشغيلي
+ الزيادة في مخصص الديون المعدومة
+ الزيادة في كلفة البحث و التطوير
+ الزيادة في احتياطي تقييم المخزون
+ اطفاء شهرة المحل
+ الخسائر غير العادية
- الأرباح غير العادية
- كلفة الاستثمار
= القيمة الاقتصادية المضافة

مصدر: عمارين مالك ، المنهج الحديث للتحليل المالي الأساسي في تقييم الأداء، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، قسم علوم التسيير، تخصص إدارة مالية، كلية علوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، 2010/2011 ، ص 100.

و يمكن التعبير عن نموذج القيمة الاقتصادية المضافة EVA بالمعادلة التالية :

$$EVA = NOPATA - IC (WACC)$$

حيث أن :

EVA = القيمة الاقتصادية المضافة .

NOPAT = صافي الربح من العمليات قبل الفوائد و بعد الضرائب .

IC = رأس المال المستثمر .

WACC = التكلفة المرجحة لرأس المال .

كما يمكن التعبير عن EVA بالمعادلة التالية :

$$EVA = (ROIC - WACC) * IC$$

حيث أن :

ROIC = معدل العائد على رأس المال المستثمر .

WACC = التكلفة المرجحة لرأس المال .

الفصل الثاني دور الأدوات الحديثة للتحليل المالي في تقييم الأداء المالي

IC = رأس المال المستثمر .

مما سبق يمكن القول أنه عندما تكون EVA موجبة فهذا يعني أن العائد على رأس المال المستثمر أعلى من تكلفة رأس المال . و بذلك تكون المؤسسة قد حققت أداء جيدا مما زاد من خلق ثروة المساهمين . و العكس صحيح فإذا كانت EVA سالبة فإن ذلك يعني أن العائد على رأس المال أقل من تكلفة رأس المال مما يعني تدمير القيمة للمساهمين ¹.

ثانيا :أهمية الاقتصادية المضافة: حيث تكمن هذه الأهمية في :

أ.يوضح هذا المعيار التحسن المستمر والفعلي لثروة المساهمين .

ب. مقياس حقيقي لأداء التشغيلي والإداري .

ج. معيار لنظم الحوافز والتعويضات لمدرء الشركاء .

د. معيار لمقياس النمو الحقيقي لربحية المؤسسة في الأجل الطويل .

هـ. مؤشر حقيقي لتعظيم سعر السهم في السوق .

و. أداة للمفاضلة بين القرض الاستثمارية المتوقعة .

ز. أداة للتقييم الشامل لعملية اتخاذ القرارات الإدارية والمالية .

ح. معيار يخلق لغة مشتركة لجميع العاملين في الشركة في إطار الرقابة والمتابعة .

ط. وسيلة لسد الفجوات التي تحدثها المبادئ المحاسبية المتعارف عليها دوليا .

ي. وسيلة للحد من مشكلة الوكالة من خلال تقريب اهتمامات المدرء و حملة الأسهم ².

ثالثا :إيجابيات القيمة الاقتصادية المضافة :

وتتمثل كما يلي :

✓ تقيس العوائد الاقتصادية الحقيقية لإجمالي رأس المال المستثمر .

✓ تعترف بصورة صريحة بتكلفة رأس المال سواء المملوك أو المقترض .

✓ تربط بشكل وثيق بالقيمة و بثروة حملة الأسهم ، و توجه نظرة إدارة المؤسسة إلى الأداء الذي يؤدي

إلى زيادة العائد لحملة الأسهم .

1 - شعبان " محمد عقيل" شعبان لولو ، قدرة مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة مقابل مؤشرات الأداء التقليدية على تفسير التغير في القيمة السوقية للأسهم ، بحث مقدم استكمالاً للحصول على درجة الماجستير ، برنامج المحاسبة و التمويل ، كلية التجارة ، الجامعة الإسلامية - غزة، 2015 ، ص 47.

2 - سعاد معاليم ، سميحة بوحفص ، إنشاء القيمة في المؤسسة وفق مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA ، مجلة العلوم الانسانية و الاجتماعية ، العدد 30، جامعة بسكرة ، جامعة خنشلة ، 2017، ص - ص 405-406.

الفصل الثاني دور الأدوات الحديثة للتحليل المالي في تقييم الأداء المالي

✓ تعمل على تخفيض مشاكل الوكالة من خلال تحفيز المسيرين و تشجيعهم على التصرف كأنهم ملاك المؤسسة .

✓ تؤدي إلى تطابق أهداف المسيرين مع أهداف حملة الأسهم و المؤسسة ككل ، حيث أن أي اقتراح استثماري يحقق قيمة اقتصادية مضافة موجبة يحقق مصلحة القسم و المؤسسة أيضا ، بينما الاقتراحات الاستثمارية ذات القيمة الاقتصادية المضافة السالبة فهي غير مرغوبة سواء على مستوى القسم أو المؤسسة ككل . وذلك على العكس من بعض المقاييس المالية الأخرى كالعائد على الاستثمارات و الذي قد يؤدي إلى خلق نوع من التعارض بين مصلحة القسم و المؤسسة ككل .¹

المطلب الثاني : القيمة السوقية المضافة

هناك عدة تعاريف للقيمة السوقية المضافة نذكر منها ما يلي :

أولا :تعريف القيمة السوقية المضافة:(MVA)

تتمثل هذه القيمة في الفرق بين القيمة الاقتصادية للمؤسسة و القيمة الإجمالية لأصول المستثمرة ، من خلال ربط الوحدات توافق بين قيمة المؤسسة في البورصة والقيمة المحاسبية لها حيث تحسب بمجموعة من السنوات ، وهي تمثل السلسلة التاريخية لمجموع القيم الحالية للقيمة الاقتصادية المضافة .²

تعرف القيمة السوقية المضافة : market value abbed بأنها : تعبر القيمة السوقية المضافة عن القيمة التقديرية الحالية لرأس المال المستثمر في المؤسسة في الماضي و الحاضر .³

يمكن تعريف القيمة السوقية المضافة MVA للمؤسسة على أنها الفرق بين القيمة السوقية و القيمة الدفترية للمؤسسة .

القيمة السوقية المضافة MVA = القيمة السوقية للمؤسسة - القيمة الدفترية للمؤسسة

و تتمثل قيمة المؤسسة في قيمة الديون مضافا إليها قيمة حقوق الملكية ، واذ ما أخذنا بعين الاعتبار لفرضية تكافئ القيمة السوقية والدفترية للديون فإن عبارة القيمة السوقي المضافة يمكن تبسيطها إلى :

القيمة السوقية المضافة MVA = القيمة السوقية لحقوق الملكية - القيمة الدفترية لحقوق الملكية .⁴

1 - هوارى سويبي، دراسة تحليلية لمؤشرات قياس أداء المؤسسات من منظور خلق القيمة ، مجلة الباحث ، العدد 07، جامعة ورقلة ، 2010/2009 ، ص 63.

2 - عبد الوهاب دادن ، رشيد حفصي ، تحليل الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة الجزائرية باستخدام طريقة التحليل العاملي التمييزي (AFD) خلال الفترة 2006-2011 ، مرجع سبق ذكره ، ص 26.

3 - اليزيد ساحري ، إدارة التكلفة من منظور استراتيجي كمنهج متكامل لتحسين الأداء المالي ، مرجع سبق ذكره ، ص 144.

4 - هشام بحري ، مقاييس الأداء المبنية على القيمة من وجهة نظر المساهم بين النظرية و التطبيق ، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية ، العدد 01، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير ، جامعة قسنطينة - الجزائر ، 2012/2011 ، ص 16.

الفصل الثاني دور الأدوات الحديثة للتحليل المالي في تقييم الأداء المالي

إن هذا المقياس هو مقياس متعلق بالسوق المالي للقيمة التي أنشأتها الإدارة المالية حيث أنه يبين كيفية قيام سوق المال بتقييم أداء المؤسسة من خلال مقارنته بين القيمة السوقية للقروض و القيمة السوقية لحق الملكية مع رأس المال المستثمر .

وتكون حالات القيمة السوقية المضافة كما يلي:

- لما تكون هذه القيمة موجبة تدل على أن عوائد الأسهم في السوق قد ارتفعت .
- أما إذا كانت سالبة فإن هذه العوائد قد انخفضت .
- أما الحالة الأخيرة إذا كانت معدومة فإن العوائد ثابتة .¹

ثانيا :العوامل المؤثرة في القيمة السوقية المضافة: هناك عدة عوامل رئيسية تؤثر على القيمة السوقية

المضافة حيث يمكننا تلخيصها في النقاط التالية:

- ✓ معدلات النمو في الإيرادات و صافي الربح التشغيلي و رأس مال المستثمر، ولكي تكون القيمة السوقية المضافة موجبة لابد أن تكون معدلات النمو هذه تفوق كلفة رأس مال المستثمر .
- ✓ إنتاجية الدينار المستثمر، حيث كلما زادت هذه الإنتاجية في ظل ثبات رأس مال المستثمر أو انخفاضه كلما زادت القيمة السوقية المضافة، خاصة في ظل انخفاض أو ثبات كلفة رأس المال .
- ✓ الحد الأدنى من هامش الربح المطلوب لخلق ثروة إضافية للمساهمين.²

ثالثا :كيفية حساب القيمة السوقية المضافة:

لحساب القيمة السوقية المضافة يتم الاعتماد على قياسات مختلطة تشمل في نفس الوقت استعمال

معلومات محاسبية ومعلومات مصدرها سوق المال

ويمكن حساب القيمة السوقية المضافة بالطريقة التالية :

•طريقة صافي حقوق المالكين :

يستند حساب القيمة السوقية بموجب هذه الطريقة على افتراض ثبات القيمة السوقية للديون طويلة الأجل

وتكون مساوية لقيمتها الدفترية وعليه فإن MVA تكون مساوية إلى الفرق بين القيمة السوقية لأسهم المؤسسة والقيمة الدفترية لحقوق الملكية .

$$MVA = MVE - BVE$$

1 - نجلاء نوبلي، استخدام أدوات المحاسبة الإدارية في تحسين الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية ، رسالة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراة، قسم العلوم التجارية ، تخصص محاسبة، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة محمد خيضر-بسكرة، 2015/2014، ص 147.

2- عمار بن مالك ،المنهج الحديث للتحليل المالي الأساسي في تقييم الأداء ، مرجع سبق ذكره ، ص 103.

الفصل الثاني دور الأدوات الحديثة للتحليل المالي في تقييم الأداء المالي

حيث:

MVE : القيمة السوقية لأسهم المؤسسة (عدد الأسهم * القيمة السوقية للسهم)

BVE : القيمة الدفترية لحقوق المالكين ، كما تظهر في الميزانية المؤسسة

طبقا لهذه العلاقة تتمكن المؤسسة من خلق قيمة سوقية جديدة إذا كانت MVA موجبة ، مما يعني أن المؤسسة ساهمت في زيادة ثروة المساهمين و بالتالي رفع قيمة رأس المال المستثمر، أما إذا كانت MVA سالبة فهذا يعني فشل المؤسسة في زيادة ثروة المساهمين مما يؤدي إلى انخفاض قيمة رأس المال المستثمر.¹

المطلب الثالث : خصم القيمة الاقتصادية المضافة

تحقق المؤسسة زيادة في ثروة المساهمين عندما يكون معدل العائد المتوقع أكبر من كلفة رأس المال ، حيث إن الشركة التي يباع سهمها في السوق بريح يكون لها قيمة سوقية مضافة MVA موجبة ، و العكس صحيح لما تباع الأسهم بخسارة حيث أن القيمة السوقية المضافة MVA تكون سالبة ، والشركة التي لها قيمة اقتصادية مضافة موجبة ، يكون لها قيمة سوقية مضافة موجبة والعكس صحيح ، لذلك فالقيمة السوقية المضافة هي القيمة الحالية للقيمة الاقتصادية المضافة للشركة بمعدل خصم مساوي لمتوسط القيمة الاقتصادية المضافة (MVA) و المتوقعة مستقبلا . حيث يتم خصم التدفق النقدي المتوقع من الأوزان لتكلفة رأس المال ، وذلك وفق المعادلة التالية :

$$MVA = \frac{EVA1}{(1+WACC)} + \frac{EVE2}{(1+WACC)^2} + \frac{EVE3}{(1+WACC)^3}$$

حيث أن

= القيمة السوقية المضافة . MVA

= القيمة الاقتصادية المضافة للسنة الأولى . EVA1

= المتوسط المرجح لتكلفة التمويل . WACC

و كنتيجة للعلاقة السابقة تم وضع علاقة أخرى تجمع ما بين القيمة الاقتصادية المضافة و القيمة السوقية المضافة ، تقوم بإعادة ترتيب معادلة صافي حقوق الملكية مع طريقة خصم القيمة الاقتصادية المضافة بحيث تكون القيمة السوقية لحقوق الملكية تعتمد بشكل أساس على القيمة الحالية للقيمة الاقتصادية المضافة ، مما يجعل المستثمرين يدفعون سعر أسهم الشركة وفقا للعلاوة أو الخصم الذي تحققه القيمة الاقتصادية المضافة على القيمة الدفترية لحقوق الملكية . وذلك وفقا للمعادلة التالية :

$$MVE = BVE + PVEVA$$

1- خالد هادفي ، مساهمة النظام المحاسبي المالي في تطوير أساليب التحليل المالي للمؤسسة الاقتصادية ، مرجع سبق ذكره ، ص 212.

الفصل الثاني دور الأدوات الحديثة للتحليل المالي في تقييم الأداء المالي

حيث أن :

MVE = القيمة السوقية لحقوق الملكية .

BVE = القيمة الدفترية لحقوق الملكية .

PVEVA = القيمة الحالية للقيمة الاقتصادية المضافة .¹

1 - فضل عبد الكريم محمد برهوم، استخدام مدخل القيمة الاقتصادية المضافة في تقييم الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين ، بحث مقدم استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير، المحاسبة والتمويل ، كلية التجارة ، الجامعة الإسلامية - غزة ، 2016، ص 44.

الفصل الثاني دور الأدوات الحديثة للتحليل المالي في تقييم الأداء المالي

المبحث الثالث: التنبؤ بالفشل المالي

إن عملية التنبؤ بالفشل المالي تهدف إلى معرفة مستقبل المؤسسة و تقديره باستعمال عدة نماذج وفي هذا المبحث سنقوم بإعطاء مفهوم الفشل المالي و أنواعه و أسبابه بالإضافة إلى ذكر النماذج الخاصة بالتنبؤ بفشل المؤسسة و أهميتهم .

المطلب الأول: مفهوم وأنواع الفشل المالي

هناك عدة تعاريف للفشل المالي وفيما يلي عرض لبعض التعاريف :

أولاً: مفهوم الفشل المالي:

هناك أكثر من تعريف للفشل المالي في الدراسات الأكاديمية التي عيّنت بهذا المفهوم، إذ فسره البعض بأنه التصفية الفعلية للوحدة الاقتصادية ، وهناك من يرى بأنه عدم القدرة على سداد الالتزامات قصيرة الأجل في تاريخ الاستحقاق أو الفترات المحاسبية اللاحقة ، بينما يرى تعريف آخر بأنه التوقف عن سداد فوائد القروض أو السندات وتعريف آخر يعرف الفشل المالي هو جميع التعريفات السابقة إذ جميعها تؤكد على عدم مقدرة المشروع على تسديد التزاماته الجارية في تاريخ استحقاقها.¹

ويمكن أن نعرف الفشل المالي أيضا " تحقيق الأهداف المرسومة مقدما والتي غالبا ما تكون مقيدة بالعوامل كالوقت والتكلفة أو الأداء والجودة.

كذلك بأنه " التوقف الكلي عن سداد الالتزامات مما يؤدي إلى الإفلاس وتوقف النشاط .²

ثانياً: أهمية نماذج التنبؤ بالفشل المالي:

يعد إيجاد طريقة وآلية تحليلية يمكن بواسطتها التنبؤ باحتمال وصول المؤسسة الاقتصادية إلى حالة من التعثر قبل عدد كافي من السنوات أمراً ضرورياً، وذلك لاتخاذ الإجراءات التصحيحية المناسبة في حينها، وذلك نظراً لما ينتج عن تعثر المؤسسة أو إفلاسها من آثار خطيرة على الاقتصاد و على كل الفئات العاملة فيه و المرتبطة بهذه المؤسسات. فهناك كثير من الفئات المهمة بالمؤسسة الاقتصادية والذين يولون اهتماماً كبيراً لإمكانية التنبؤ بفشلها مثل المستثمرين، والدائنون والإدارة، والجهات الحكومية، ومراجعو الحسابات وغيرهم.

فالمستثمر يهتم بالتنبؤ بفشل المؤسسة الاقتصادية من أجل اتخاذ قراراته الاستثمارية المختلفة و المفاضلة بين كل البدائل المتاحة و تجنب الاستثمارات شديدة الخطر، كذلك يهتم الدائرون والمقرضون بها لأسباب كثيرة منها اتخاذ القرار لمنح الائتمان أو عدمه، وتحديد سعر الفائدة وشروط القرض بناء على حجم الخطر

1- وليد الناجي الحياي ، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي ، مرجع سبق ذكره ، ص 189

2 - أمير علي خليل الموسوي ، اختبار وتحليل نماذج للتنبؤ بالفشل المالي للشركات - بحث تطبيقي لعينة من الشركات الاستثمار المالي المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة من "2007-2011" ، المجلة العراقية للعلوم الإدارية ، العدد 39، المجلد 10، كلية الإدارة و الاقتصاد، جامعة كربلاء ، ص 260.

الفصل الثاني دور الأدوات الحديثة للتحليل المالي في تقييم الأداء المالي

المتعلق به، أما الإدارة فتهتم بموضوع التنبؤ بالفشل لاتخاذ الإجراءات التصحيحية الضرورية لإنقاذ المؤسسة في الوقت المناسب. كما أن اهتمام الجهات الحكومية بهذا الموضوع يرجع إلى تمكينها من أداء وظيفتها الرقابية على المؤسسات العاملة في الاقتصاد حرصاً منها على سلامته. أما اهتمام مراجعي الحسابات بالتنبؤ بالفشل فينبع أساساً من أن لهم مسؤولية كبيرة في تدقيق القوائم المالية لتلك المؤسسات الاقتصادية.¹

ثالثاً: أنواع الفشل المالي :

يوجد ثلاثة أنواع من الفشل المالي الذي قد يصيب المؤسسة، وهي الفشل الاقتصادي، الفشل المالي او القانوني والفشل الإداري:

❖ الفشل الاقتصادي:

هو العملية التي تنتج عن تفاعل الكثير من الأسباب عندما يكون العائد المحقق على رأس المال من متوسط تكلفة رأس المال، أي عندما يكون العائد على المتاجرة بالملكية في المؤسسة رقماً سالباً. لذلك يقصد بالمؤسسة الفاشلة بالمفهوم الاقتصادي، تلك التي لا يكفي دخلها لتغطية نفقاتها، ويقل معدل الفائدة على الاستثمار بتكلفتها الدفترية عن تكلفة رأس المال، ولا يترتب على الفشل الاقتصادي إشهار إفلاس المؤسسة، لأنه يمكن أن تكون المؤسسة فاشلة من الناحية الاقتصادية، ومع ذلك لا تتوقف عن دفع الالتزامات حينها لحين أجل استحقاقها ومن ثم لا يشهر إفلاسها .

❖ الفشل المالي أو الفشل القانوني:

هذا النوع من الفشل قد يتخذ اتجاهين، فالإتجاه الأول يتمثل في حالة عدم كفاية السيولة، ويقصد به عدم قدرة المؤسسة على سداد الديون وفوائد مستحقة الدفع، وهو ما قد يحدث حتى لو كانت قيمة الموجودات تزيد عن قيمة الخصوم، أما الشكل الثاني فهو يتجه إلى العسر المالي.

❖ الفشل الإداري:

هو عدم كفاءة الجهاز الإداري للمؤسسة، مما يؤدي إلى تحقيق نتائج الأعمال سلبية تساهم في تدهور نشاط المؤسسة و أرباحها ، وبذلك يكون لها أثر سلبي على قيم أسهمها ، حيث يتضمن ضعف الكفاءة الإدارية بصفة رئيسية فشلها في تقديرها ما قد يحدث في المستقبل ، و من ثم عدم القدرة على التكيف و المواءمة مع البيئة الخارجية وتعديل لخطتها لما يطرأ من أحداث غير متوقعة.²

1 - رضوان العمار، حسين قصيري ، دراسة مقارنة لنماذج التنبؤ بالفشل المالي، مجلة جامعة تشرين للبحوث و الدراسات، العدد 05، المجلد 37، كلية الاقتصاد، جامعة تشرين - سورية ، 2015، ص 134.

2 - عزت هاني عزت أبو شهاب، مدى فعالية نموذج كيدا بالتنبؤ بالفشل المالي في الشركات المساهمة المدرجة في بورصة عمان، رسالة للحصول على درجة الماجستير، قسم المحاسبة، كلية الأعمال ، جامعة الشرق الأوسط - عمان ، 2018، ص 31.

الفصل الثاني دور الأدوات الحديثة للتحليل المالي في تقييم الأداء المالي

المطلب الثاني : مراحل و أسباب الفشل المالي

أولا : مراحل الفشل المالي:

هناك خمس مراحل من الفشل المالي تمر بها المؤسسة قبل أن تتعرض إلى الإفلاس لذلك يجب على المؤسسة إدراكها مسبقا واتخاذ الإجراءات اللازمة في وقت مبكر قبل إعلان إفلاسها. و تتمثل هذه المراحل في

- **مرحلة النشوء:** من الطبيعي أن الفشل المالي لا يظهر فجأة أو بشكل غير متوقع وإنما تكون هناك بعض المؤشرات التي تدل عليه و التي يمكن معالجتها من قبل الادرة خاصة في هذه المرحلة التي تعتبر أول مرحلة للفشل المالي مثل التغير في طلب على المنتجات و التزايد المستمر في التكاليف غير المباشرة و تقادم طرق الإنتاج و تزايد المنافسة ونقص التسهيلات الائتمائية و تزايد الأعباء مع انخفاض رأس المال العامل .

- **مرحلة عجز السيولة :** في هذه المرحلة تعجز المؤسسة عن مقابلة التزاماتها الجارية على الرغم من زيادة أصولها الملموسة على التزاماتها، و تكون لديها حاجة ملحة لسيولة و لكنها تجد صعوبة في تحويل الأصول إلى سيولة نقدية لتغطية ديونها المستحقة ، و قد تستمر هذه المرحلة إلى أيام أو إلى عدة شهور، ومن الممكن أن لا تتعرض المؤسسة إلى خسائر اقتصادية في هذه المرحلة عن طريق اقتراض أموال كافية لمواجهة احتياجاتها النقدية الفورية .

- **مرحلة الإعسار المالي :** في هذه المرحلة تصبح المؤسسة متعسرة ماليا و غير قادرة على تغطية ديونها و دفع نفقاتها المستحقة لانخفاض قدرته الإردية، و هذا يعني عدم قدرتها في الحصول على الأموال اللازمة و الضرورية و لذلك تضطر المؤسسة إلى اللجوء إلى أساليب مالية جديدة مثل تسهيل الأصول المالية عن طريق بيع السندات بمعدل عائد أعلى نسبيا من معدل الفائدة الذي يقبله حامل السند لاستثمار أمواله في المؤسسة أخرى

- **مرحلة الإعسار الكلي :** عندما تنتهي كل المحاولات للحصول على تمويلات إضافية بالفشل تكون المؤسسة قد وصلت إلى نقطة حرجة في حياتها، و ليمنح لها تجنب الاعتراف بالفشل إذ تتجاوز الالتزامات الكلية قيمة أصول المؤسسة و يصبح الفشل كلي و الإفلاس محققا .

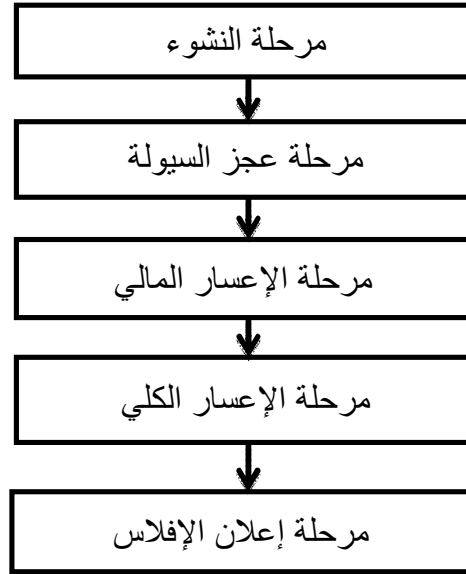
- **مرحلة إعلان الإفلاس :** و هي المرحلة النهائية التي تصبح المؤسسة فيها غير قادرة على مواجهة الالتزامات المستحقة، إذ يتم فيها التنازل عن أصولها و القيام بالإجراءات القانونية لحماية حقوق الدائنين و تؤدي هذه المرحلة إلى زوال الشكل القانوني للمؤسسة أي إعلان إفلاسها و القيام بالتصفية .¹

1 - عبد الجبار علوان جبر الجياشي ، دور القوائم المالية المعدلة بالقوة الشرائية العامة في التنبؤ عن الفشل المالي ، رسالة للحصول على درجة الماجيستير، قسم المحاسبة ، كلية الإدارة و الاقتصاد ، جامعة القادسية ، 2017، ص - ص 63-64.

الفصل الثاني دور الأدوات الحديثة للتحليل المالي في تقييم الأداء المالي

و في ما يلي ملخص لمراحل الفشل المالي :

الشكل رقم (04): مراحل الفشل المالي



المصدر: من إعداد الطالبتين اعتمادا على ما سبق .

ثانيا : أسباب الفشل المالي

يمكن تصنيف أسباب الفشل المالي إلى نوعين تتمثل بالآتي :

الأسباب الداخلية :

- ✓ سوء الإدارة وعدم كفاية السياسات التشغيلية والاستثمارية و التمويلية المتبعة .
- ✓ عدم استغلال الطاقة الإنتاجية بالكامل وضعف إنتاجية العامل بالساعة وإنتاجية الأصول .
- ✓ معدلات مرتفعة لدوران العمل مع نسبة عالية لهدر الوقت وضعف المراقبة .
- ✓ عدم العمل بنظام الجودة الشاملة إذ يؤدي إلى ارتفاع التكاليف و انخفاض الأرباح وضعف القدرة على التنافس والاستمرار في السوق .
- ✓ زيادة المطلوبات المتداولة على الموجودات المتداولة .
- ✓ فقدان إداريين قياديين بدون استبدالهم .
- ✓ فقدان سوق رئيس أو حق امتياز أو ترخيص أو مورد رئيس .
- ✓ مشاكل عمالية أو نقص في تجهيزات مهمة.¹

1 - رافعة ابراهيم الحمداني ، م م ياسين طه ياسين القطان ، استخدام نموذج Sherrod للتنبؤ بالفشل المالي ، مجلة جامعة الانبار لعلوم الاقتصادية و الادارية ، العدد 10 ، المجلد 05 ، كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة الموصل ، 2013 ، ص - ص 460-461.

الفصل الثاني دور الأدوات الحديثة للتحليل المالي في تقييم الأداء المالي

الأسباب الخارجية: تنتج عن المنافسة الشديدة، و تزايد التوقعات المستثمرين ، و الظروف الاقتصادية عامة، و القرارات الحكومية ، و الاتجاهات التضخمية السائدة على المستوى المحلي و العالمي، بالإضافة إلى حدوث تقلبات حادة في أسعار الصرف . و هناك مجموعة من المؤشرات على احتمالية فشل المؤسسة منها :

✓ تدني الربحية و تدهورها لفترات متتالية .

✓ الاختلاف في الهيكل المالي للمؤسسة .

✓ عدم القدرة على المنافسة .

✓ ضعف الرقابة على رأس المال العامل، مما يؤدي إلى ارتفاع مستمر في حجم الديون و إعادة جدولتها.

✓ ضعف الكفاءة مالية و الإدارية في إدارة أنشطة المؤسسة و عدم ملائمة الهيكل التنظيمي .

✓ فشل المؤسسة في التعرف على الأنشطة المربحة، و التأخير في دفع مستحقات الموردين .

✓ عدم دقة السياسات المحاسبية المتبعة، مما يستدعي اقتطاع احتياطات كبيرة لمواجهة الخسائر

✓ التأخير في إعداد الحسابات الختامية و ضعف الإفصاح، مما يؤثر على معرفة الوضع الحقيقي

للمؤسسة¹.

المطلب الثالث: نماذج التنبؤ بالفشل المالي

هناك عدة نماذج للتنبؤ بالفشل المالي و فيما يلي بعض النماذج المستعملة :

• نموذج بيفر (Beaver 1966):

يعتبر بيفر صاحب أول فكرة وضع نموذج قياس فشل المؤسسات يتم الاعتماد في بناءه على النسب المالية ، حيث في سنة 1966 قام بيفر باستخدام أسلوب التحليل الإحصائي الأحادي على عينة تتكون من 158 مؤسسة منها 79 متعثرة و أخرى غير متعثرة ، ودامت فترة الدراسة 10 سنوات بين 1954-1964 ، إذا قام باختبار 30 نسبة مالية بصورة منفردة ، وبعد المعالجة الإحصائية أبقى بيفر على خمسة نسب مالية وهي التدفق النقدي / مجموع الديون ، النتيجة الصافية / مجموع الأصول ، مجموع الديون / مجموع الأصول ، رأس المال العامل / مجموع الأصول، الديون قصيرة الأجل / مجموع الديون إذ تميزت هذه الأخيرة بأقل نسب خطأ مقارنة بالنسب الأخرى في تصنيف المؤسسات في مجموعاتها الأصلية ، وانطلاقاً من نسبة التدفق النقدي /

1 - ماجدة عبد المجيد أحمد ، هلال يوسف صالح، استخدام النماذج الكمية و مؤشرات التدفقات النقدية و دورها في تنبؤ بالفشل المالي ، مجلة العلوم الاقتصادية ، العدد 02 ، المجلد 17 ، كلية الدراسات التجارية ، جامعة السودان للعلوم التكنولوجيا ، 2016 ، ص 120.

الفصل الثاني دور الأدوات الحديثة للتحليل المالي في تقييم الأداء المالي

مجموع الديون تحصل بيفر دقة بنسبة 77% للمؤسسات المصنفة جيدا ، ودراسة بيفر صاحبها انتقادات عديدة أهمها :

- يستند تصنيف المؤسسات على نسبة واحدة في وقت واحد ، والتي قد تعطي نتائج غير متناسقة التصنيف للنسب المختلفة المستخدمة في نفس المؤسسة .
- أنه مخالف للواقع ، إذ أن الوضع المالي للمؤسسة معقد ولا يمكن استخدام نسبة واحدة فقط لتقييم مركزها المالي .¹

• نموذج ألتمان (ALTMAN 1968)

نموذج مهم تستعمله البنوك لمعرفة الصحة المالية للعميل، يختلف عن نموذج BEAVER في تبنية المعيار القانوني للفشل (إعلان الإفلاس و الوضع تحت الدراسة القضائية أو منح فرصة إعادة التنظيم) فقد اعتمد التحليل التمييزي متعدد المتغيرات على معطيات 44 مؤسسة ناجحة و غير ناجحة للفترة ما بين 1946 إلى 1966، ليتحصل على دلالة تمييزية (z-score) ترجع فيها المتغيرات المستقلة معبرة عن السيولة ، الملائمة المالية ، الربحية ، الرفع المالي بمعاملات تمييزية انطلاقا من قيمة الدالة التمييزية لكل مؤسسة يتم تصنيف المؤسسات ، فإن قلت القيمة الحدية الدنيا $z = 1.81$ تعتبر المؤسسة فاشلة وناجحة إذا تجاوزت القيمة الحدية العليا المقدرة ب $z = 2.99$ أما إذا تراوحت بين حدود مجال القيمتين الحديتين لا يمكن الحكم الصريح على وضعيتها، أخذت الدالة التمييزية الصيغة التالي:

$$Z = 0.12R1 + 0.014R2 + 0.003R3 + 0.006R4 + 0.999R5$$

حيث:

$Z =$ دليل أو مؤشر الاستمرارية

$R1 =$ رأس المال العامل إلى مجموع الأصول.

$R2 =$ الأرباح المحتجزة إلى مجموع الأصول.

$R3 =$ الأرباح قبل الفوائد و الضرائب إلى مجموع الأصول.

$R4 =$ القيمة السوقية لحقوق المساهمين إلى القيمة الدفترية لمجموع الالتزامات.

$R5 =$ المبيعات إلى مجموع الأصول.²

1 - انتصار سليمان، التنبؤ بالتعثر المالي في المؤسسات الاقتصادية، مرجع سبق ذكره، ص 119
2 - صفاء بوضياف، دور المعلومة المالية في تقييم الأداء المالي و التنبؤ بالفشل المالي، رسالة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه ل م د ، قسم علوم التجارية، تخصص محاسبة، مالية وتدقيق، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية و علوم التسيير، جامعة فرحات عباس - سطيف، 2018/2017، ص 115.

الفصل الثاني دور الأدوات الحديثة للتحليل المالي في تقييم الأداء المالي

وبموجب هذا النموذج تصنف المؤسسات محل الدراسة في ثلاث فئات وذلك حسب قدرتها على الاستمرارية بموجب نقطة قطع Z قدرها 2.99 .

- ✓ فئة الشركات الناجحة أو القادرة على الاستمرار وذلك إذا كانت قيمة Z فيها أكبر أو يساوي 2.99 .
- ✓ فئة الشركات الفاشلة أي التي لا يتحمل إفلاسها وذلك إذا كانت قيمة Z فيها تقل عن 1.81 .
- ✓ فئة الشركات التي يصعب تحديد وضعها و بالتالي تخضع لدراسة تفصيلية وذلك عندما تكون قيمة Z أكبر من 1.81 و أقل من 2.99 .

وقد أثبتت الحالات التي تم فيها تطبيق هذا النموذج أن قدرته على التنبؤ بالإفلاس كانت في حدود 82% قبل سنة من تحقق واقعة الإفلاس وبنسبة 58% قبل سنتين من وقوعها .¹

• نموذج Altman and Mc cough (1974)

يتم استخدام مؤشر هذا النموذج عن طريق المعادلة التالية :

$$Z = .012X1 + .014X2 + .033X3 + .006X4 + 010X5$$

حيث أن:

$$Z = \text{مؤشر الإفلاس.}$$

$$X1 = \text{صافي رأس المال العامل / مجموع الأصول.}$$

$$X2 = \text{الأرباح المحتجزة / مجموع الأصول .}$$

$$X3 = \text{الأرباح قبل الفوائد والضرائب / مجموع الأصول .}$$

$$X4 = \text{القيمة السوقية لحقوق الملكية / القيمة الدفترية لديون الشركة .}$$

$$X5 = \text{إجمالي المبيعات / إجمالي الأصول.}$$

إن المشاريع وفق هذا النموذج تصنف إلى ثلاثة أقسام أو فئات هي :

✓ القسم الأول : تنتمي إليه المشاريع الناجحة وقيمة Z تساوي (2.99) أو أكثر .

✓ القسم الثاني : تنتمي إليه المشاريع الفاشلة وقيمة Z أقل من (1.81) .

✓ القسم الثالث : تنتمي إليه المشاريع التي يصعب التنبؤ بوضعها ومن ثم تحتاج إلى تقييم شامل أو قيمة

Z تساوي بين (1.81) و (2.99) .²

1- عمار أكرم عمر الطويل، مدى اعتماد المصاريف على التحليل المالي للتنبؤ بالتعثر، رسالة للحصول على درجة الماجستير، قسم المحاسبة و التمويل ، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية - غزة، 2008 ، ص 71 .

2 - علي خلف عبد الله، التحليل المالي و استخداماته للرقابة على الأداء و الكشف عن الانحرافات، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، قسم الإدارة، كلية الإدارة والاقتصاد، الأكاديمية العربية المفتوحة في الدنمارك، 2008 ، ص 51 .

الفصل الثاني دور الأدوات الحديثة للتحليل المالي في تقييم الأداء المالي

• نموذج Springate (1978):

استخدم الباحث الكندي Gordan springate أسلوب التحليل التمييزي المتعدد لاختيار أفضل أربع نسب مالية ، حصلت على نسبة 92.5% لقدرتها على التمييز بين 20 شركة ناجحة و 20 شركة أعلنت إفلاسها أو تم تصفيتها .

$$Z = 1.03X1 + 3.07X2 + 0.66X3 + 0.4X4$$

حيث أن :

X1 = رأس المال العامل إلى مجموع الأصول الملموسة .

X2 = الأرباح قبل الفوائد و الضرائب إلى مجموع الأصول الملموسة .

X3 = الأرباح قبل الضرائب إلى المطلوبات المتداولة .

X4 = صافي المبيعات إلى مجموع الأصول الملموسة .

وكلما ارتفعت قيمة Z فإنها تشير إلى سلامة المركز المالي للشركة ، أما إذا كانت قيمة Z أقل من 0.862 فإن الشركة تصنف على أنها مهددة بالخطر الافلاس .

ولقد أثبت النموذج قدرة عالية على التنبؤ بالفشل المالي ، حيث قام الباحث Botheras في عام 1979 بتطبيق النموذج على 50 شركة صغيرة ومتوسطة الحجم (متوسط مجموع أصولها 2.5 مليون دولار)، وقد وصلت النتيجة إلى 88% كما قدم sands في عام 1980 بفحص عينة مكونة من 24 شركة متوسط مجموع أصولها 63.4 مليون دولار ، ووصلت النتيجة إلى 83.3%¹.

• نموذج كيدا KIDA (1981):

قد تم بناء هذا النموذج في سنة 1981، وتكون هذا النموذج أيضا من خمس نسب مالية وتكونت هذه النسب من نسب سيولة ، ونسب الرافعة المالية ، ونسب الربحية ، ونسب النشاط ، ونسب توازن الأصول ويمكن عرضها كالاتي :

X1 = صافي الربح بعد الضريبة / إجمالي الأصول.

X2 = حقوق المساهمين / إجمالي الالتزامات.

X3 = الأصول السائلة / الالتزامات المتداولة.

X4 = المبيعات / إجمالي الأصول.

X5 = النقدية / إجمالي الأصول .

1- فهمي مصطفى الشيخ ، التحليل المالي، الطبعة الأولى، رام الله فلسطين، 2008، ص 90

الفصل الثاني دور الأدوات الحديثة للتحليل المالي في تقييم الأداء المالي

ليكون هذا النموذج في الصياغة الرياضية التالية :

$$Z = 1.042 * X1 + 0.42 * X2 - 0.461 * X3 + 0.462 * X4 + 0.271 * X5$$

ويتم تصنيف الشركات المتعثرة في هذا النموذج حسب قيمة Z كلما كانت النتيجة سالبة كلما كانت احتمالية التعثر أكبر ، وكلما اتجهت نحو الموجب كلما زادت الشركة استقرارا، وقد اثبت النموذج قدرة تنبؤيه بحوادث الإفلاس مقدارها 90 % قبل سنة من حدوث واقعة الإفلاس .

• نموذج بوث BOOTH (1983):

أجريت هذه الدراسة في بريطانيا ، وقام الباحث بمزج بين أسلوبيين من التحليل هما :

- النسب المالية .

- تحليل المكونات القائم على مقاييس المعلومات .

وذلك الذي أدى إلى تحين القدرة التنبؤية للنموذج التي بلغت 95 % قبل حدوث الإفلاس.¹

• نموذج Campisi and trotman (1985) :

استخدمت في بناء النموذج خمسة متغيرات مالية لتحديد قيمة (Z) للتنبؤ بالفشل المالي قبل حدوثه بنسبة

بلغت نسبة التوقع 73% أما النسب المستخدمة في هذا النموذج هي :

X1 = ربح التشغيل قبل الفوائد والضريبة / حقوق المساهمين .

X2 = صافي ربح التشغيل قبل الضريبة / إجمالي الأصول الملموسة .

X3 = إجمالي الأصول المتداولة / الالتزامات المتداولة .

X4 = النقدية / الالتزامات المتداولة .

X5 = إجمالي الالتزامات / إجمالي الأصول .²

• نموذج sherrod (1987) :

لهذا النموذج هدفين رئيسيين هما:

- تقييم مخاطر الائتمان .

- التنبؤ بالفشل المالي .

1 - هاشم أحمد (محمد علي) الرفاعي، التنبؤ بتعثر الشركات باستخدام نموذج التمان، رسالة للحصول على درجة الماجيستير، قسم الحاسبة والتمويل، كلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط، 2017، ص - ص 29-30.

2 - وليد الناجي الحياي، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي ، مرجع سبق ذكره، ص 197-198.

الفصل الثاني دور الأدوات الحديثة للتحليل المالي في تقييم الأداء المالي

حيث يستخدم الهدف الأول من قبل البنوك لتقييم المخاطر الائتمانية عند منح القروض إلى مشاريع الاقتصادية حيث تجري تقسيم القروض إلى خمس فئات حسب درجة المخاطرة هي :

جدول رقم (05): درجة المخاطرة القروض حسب نموذج Sherrod

الفئة	درجة المخاطرة	قيمة Z الفاصلة
الأولى	قروض ممتازة	$Z \geq 25$
الثانية	قروض قليلة المخاطرة	$25 \geq Z \geq 20$
الثالثة	قروض متوسطة المخاطرة	$20 \geq Z \geq 5$
الرابعة	قروض عالية المخاطرة	$5 \geq Z \geq -5$
الخامسة	قروض عالية المخاطرة جدا	$Z < -5$

المصدر: وليد الناجي الحياي ، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي ، الطبعة الأولى، دار الإثراء، الأردن، 2009، ص193.

أما الهدف الثاني فهو يستخدم للتأكد من مبدأ استمرار المشروع في الحياة الاقتصادية للتعرف في مدى قدرة المشروع في مزاولة نشاط بالمستقبل.

ويصاغ هذا النموذج بموجب معادلة الارتباط التالية :

$$Z = 17X1 + 9X2 + 3.5X3 + 20X4 + 1.2X5 + 0.1X6$$

$$17X1 + 9X2 + 3.5X3 + 20X4 + 1.2X5 + 0.1X6 = Z$$

حيث أن :

$$Z = \text{مؤشر الإفلاس} .$$

$$X1 = \text{صافي رأس المال العامل / إجمالي الأصول} .$$

$$X2 = \text{الأصول السائلة / إجمالي الأصول} .$$

$$X3 = \text{إجمالي حقوق المساهمين / إجمالي الأصول} .$$

$$X4 = \text{صافي الأرباح قبل الضرائب / إجمالي الأصول} .$$

$$X5 = \text{إجمالي الأصول / إجمالي المطلوبات} .$$

$$X6 = \text{إجمالي حقوق المساهمين / الأصول الثابتة} .$$

وقد منح كل مؤشر من المؤشرات السابقة وزنا ترجيحيا حسب أهمية كل واحد منها وهذه الأوزان هي:

الفصل الثاني دور الأدوات الحديثة للتحليل المالي في تقييم الأداء المالي

جدول رقم (06) : نسب المالية لنموذج Sherrod

المؤشر	الوزن	نوع المؤشر
X1	17	سيولة
X2	9	سيولة
X3	3.5	رفع
X4	20	ربحية
X5	1.2	رفع
X6	0.1	لرفع

المصدر: وليد الناجي الحياي، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي، مرجع سابق، ص194.

وبذلك تكون الأوزان النسبية الترجيحية للمؤشرات السابقة قد حققت الأوزان التالية (حسب أهميتها

و غايات النموذج):¹

▪ السيولة = 26

▪ الرفع = 4.8

▪ ربحية = 20

1 - وليد الناجي الحياي ، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي، مرجع سابق، ص 93-94.

الفصل الثاني دور الأدوات الحديثة للتحليل المالي في تقييم الأداء المالي

خلاصة الفصل :

يكتسي مفهوم الأداء المالي أهمية كبيرة بالنسبة لأي مؤسسة اقتصادية، حيث تعتبر وسيلة حماية لأي انحرافات قد تهدد كيان المؤسسة، و لقد تناولنا في هذا الفصل ثلاثة مباحث :

حيث كان محتوى المبحث الأول عن كل ما يتعلق بالأداء المالي وقياس مؤشراتته حيث أنها تساعد المؤسسة على اكتشاف نقاط الضعف و القوة و كشف الانحرافات ومحاولة معالجتها و تساعد عملية تقييم الأداء المالي في التعرف على مركزها المالي، ثم محاولة تقديم نتائج و اقتراحات تساعد على تحسين الوضعية المالية للمؤسسة.

أما المبحث الثاني عن القيمة الاقتصادية والقيمة السوقية المضافة الذين يعتبران من المؤشرات الحديثة في تقييم الأداء المالي.

وفي المبحث الأخير تطرقنا إلى الفشل المالي الذي هو عبارة عن تلك المرحلة التي تتعرض فيها المؤسسة إلى اضطرابات مالية خطيرة غير قادرة على سداد التزاماتها بالإضافة إلى نماذج التنبؤ بالفشل المالي حيث أنها تعتبر من أهم النماذج التي تساهم بشكل كبير في معرفة الوضعية للمؤسسة وتقيس درجة الفشل المالي و الكشف عنه، وذلك لتحسين الأداء المالي .

الفصل الثالث:

دراسة حالة لمؤسسة مطاحن

الفرسان بولاية سعيدة

الفصل الثالث دراسة حالة لمؤسسة مطاحن الفرسان بولاية سعيدة

تمهيد:

نتيجة لأهمية موضوع التحليل المالي في المؤسسة الاقتصادية وبعد الانتهاء من الجانب النظري لها لا بد من ربط هذا الأخير بالجانب التطبيقي من خلال عرض المؤشرات المالية الأكثر استخداما وسنحاول في هذا الفصل إسقاط النظرية على أرض الواقع ولقد وقع الاختيار على مؤسسة مطاحن الفرسان لولاية سعيدة باعتبارها مؤسسة اقتصادية، وذلك من أجل التعرف على الأدوات المستخدمة في التحليل المالي، وقمنا بتقسيم هذا الفصل إلى:

المبحث الأول: التعريف بالمؤسسة مطاحن الفرسان بولاية سعيدة.

المبحث الثاني: استخدام الأدوات التقليدية لتحليل المالي في تقييم الأداء للمؤسسة الاقتصادية.

المبحث الثالث: استخدام الأدوات الحديثة لتحليل المالي في تقييم الأداء للمؤسسة الاقتصادية.

الفصل الثالث دراسة حالة لمؤسسة مطاحن الفرسان بولاية سعيدة

المبحث الأول: التعريف بالمؤسسة محل الدراسة

لتعرف على الأدوات المستخدمة في التحليل المالي لمؤسسة الاقتصادية تم اختيار مؤسسة مطاحن الفرسان لولاية سعيدة باعتبارها مؤسسة ذات طابع اقتصادي معاولين معرفة الوضع المالي ولأجل ذلك سنتطرق في هذا الفصل إلى التعريف بالمؤسسة محل الدراسة.

المطلب الأول: نبذة عن مطاحن الفرسان

التعريف بالمؤسسة مطاحن الفرسان:

المؤسسة الوطنية لمطاحن القمح الصلب واللبن وصناعة العجائن والمواد الغذائية ثم انتائها بعد تأميم الشركات الوطنية الجزائرية بعد الاستقلال في سنة 1964 ثم إقرار مرسوم بتأميم المطاحن والشركات المتضمنة في صناعة العجائن والكسكي من طرف رئيس الجمهورية الراحل أحمد بن بلة سنة 1968 لإنشاء خمس شركات إقليمية التي أصبحت يحمل اسم ERIAD وهو عنوان المؤسسة الام مجمع الرياض سيدي بلعباس نهج 63 عيسات ايدير سيدي بلعباس طبيعة النشاط الرئيسي انتاج وتسويق السميد والفريضة والنخالة.

أما مطاحن الفرسان فهي عبارة عن الفرع والتي مقرها بسعيدة مركب مطحنة دقيق الكائن مقرها بالمنطقة الصناعية بالمنطقة الصناعية الراحية وتهدف الى تحويل المادة الأولية القمح الصلب واللين الى منتجات استهلاكية تتمثل في السميد، الدقيق، النخالة وتتربع المؤسسة على مساحة قدرها 46 340 م³.

المطلب الثاني: مؤشرات حول المؤسسة مطاحن الفرسان:

تاريخ الإنتاج: 1998/08/01

رقم العريق الإحصائي: 99820010930

رأئها الاجتماعي: 425 مليون

الطبعة القانونية: شركة ذات أسهم ب 98 ب 20/00-0742050

العنوان المنطقة الصناعية رقم 01 بلدية سعيدة - دائرة سعيدة ولاية سعيدة

نشاطها: انتاج وبيع مادتي السميد والفريضة والنخالة والحبوب الجافة

قدرة تخزين المواد الأولية: 280 000 قنطار

الفصل الثالث دراسة حالة لمؤسسة مطاحن الفرسان بولاية سعيدة

القمح الصلب: 140 000 قنطار

القمح اللين: 140 000 قنطار

قدرة الطحين: من 1 قنطار في اليوم لكل من السميد والفرينة

قدرة تخزين المنتوجات النهائية 7500 قنطار لكل من السميد والفرينة

ويتم توزيع منتوجاتها 36 المراكز التالية:

مركز ولاية سعيدة 25 000 قنطار

ولاية البيض

مركز ولاية البيض 200 قنطار

مركز بوقطب 1500 قنطار

مركز الأبيض سيد الشيخ 2000 قنطار

مركز دائرة بوعلام 500 قنطار

ولاية النعامة

مركز المشرية 4000 قنطار

مركز العين الصفراء 3500 قنطار

ولاية معسكر

مركز تاغية 250 قنطار

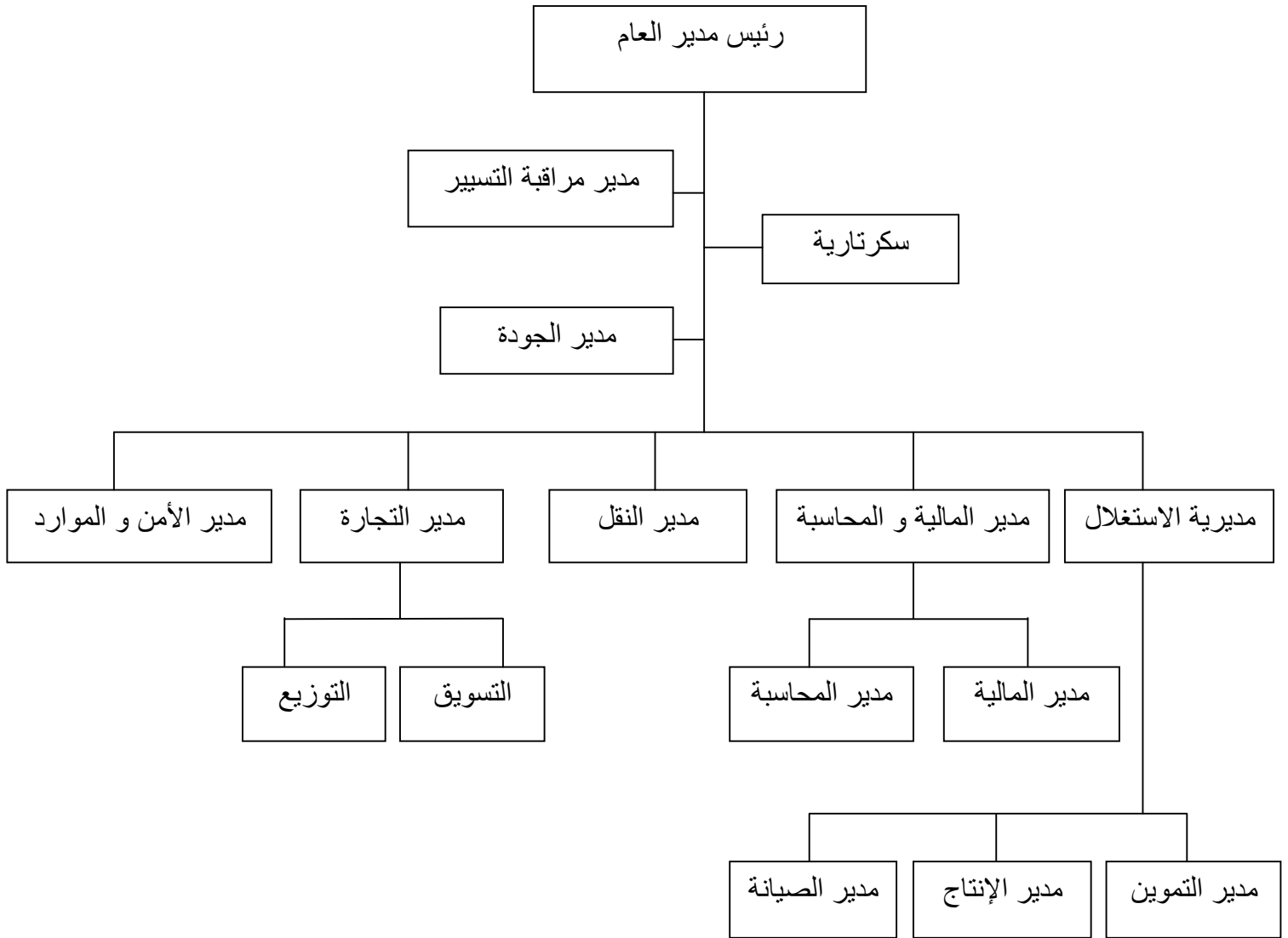
مركز بوبكر 250 قنطار

الفصل الثالث دراسة حالة لمؤسسة مطاحن الفرسان بولاية سعيدة

المطلب الثالث: الهيكل التنظيمي للمؤسسة:

تكمن ركيزة نجاح أي مؤسسة في مدى من اختيارها الهيكل التنظيمي الذي يوافق نشاطها وتحقق أهدافها وفي ما يلي سنتطرق في هذا الفصل الى الهيكل التنظيمي لمؤسسة مطاحن الفرسان.
الهيكل التنظيمي لمؤسسة مطاحن سعيدة:

الشكل رقم (5): الهيكل التنظيمي لمؤسسة مطاحن الفرسان سعيدة



المصدر: وثائق مقدمة من قبل المؤسسة

الفصل الثالث دراسة حالة لمؤسسة مطاحن الفرسان بولاية سعيدة

المبحث الثاني: استخدام الأدوات التقليدية للتحليل المالي في تقييم الأداء للمؤسسة الاقتصادية .

سيتم من خلال هذا المبحث عرض أهم القوائم المالية لمؤسسة مطاحن الفرسان لولاية سعيدة حيث سنطلع على الميزانيات المالية المختصرة وجدول حسابات النتائج.

المطلب الأول: الميزانيات المالية المختصرة وتمثيلاتها البيانية لسنة 2014 و 2015.

لابد من إعداد الميزانيات المالية المختصرة لسنتي 2014 و 2015 قبل التطرق لحساب المؤشرات التي ساعدتنا في تقييم الاداء المالي.

1/ الميزانية المالية المختصرة لسنة 2014 وتمثيلها البياني.

1-1/ الميزانية المالية المختصرة لسنة 2014.

جدول رقم (7) الميزانية المالية المختصرة لسنة 2014

%	الخصوم		%	الأصول	
	المبلغ	البيان		المبلغ الصافي	البيان
66.44	1005521963.75	-رؤوس الأموال الخاصة	85.71	1297106444.28	-أصول غير جارية
32.11	485976333.64	-خصوم غير جارية	2.56	38761972.39	-أصول جارية
			0.052	8014943.41	-قيم استغلال
1.45	19894405.84	-خصوم جارية			-قيم غير جاهزة
			11.678	97329343.15	-قيم جاهزة
100%	1513392703.23	المجموع	100%	1513392703.2	المجموع
				3	

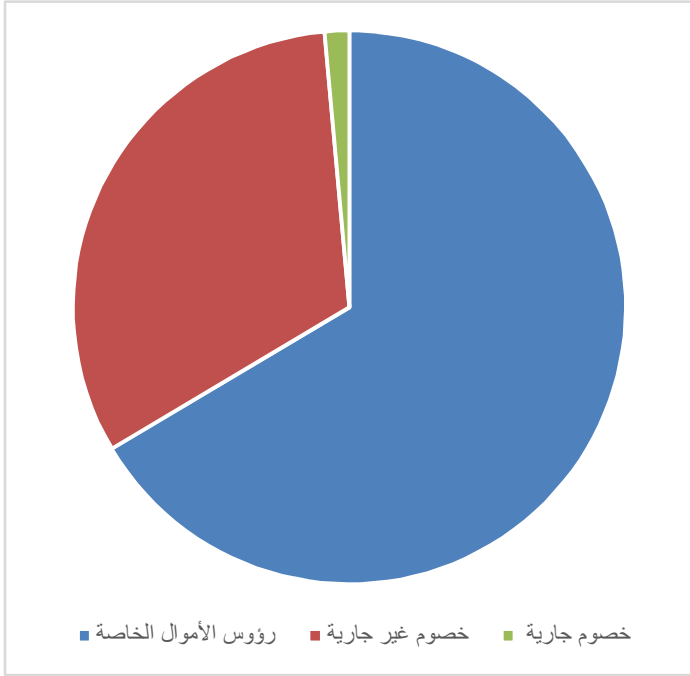
المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على القوائم المالية المعدة من المؤسسة.

2_1/ التمثيل البياني للميزانية المالية المختصرة لسنة 2014:

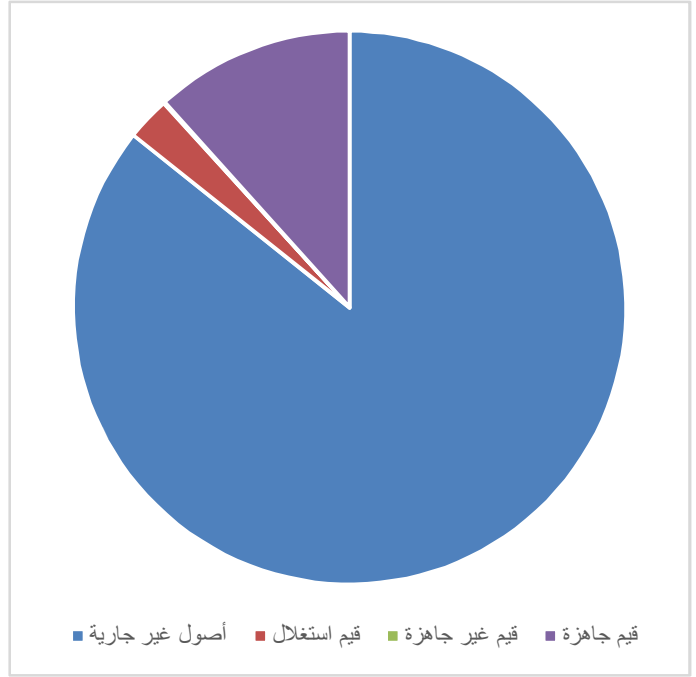
الفصل الثالث دراسة حالة لمؤسسة مطاحن الفرسان بولاية سعيدة

الشكل رقم (6) التمثيل البياني للميزانية المالية المختصرة لسنة 2014.

جانب الخصوم لسنة 2014



جانب الأصول لسنة 2014



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الجدول رقم 7

من خلال الجدول (7) الميزانية المالية المختصرة لسنة 2014 لمؤسسة مطاحن الفرسان وتمثيلها البياني نلاحظ ان أصولها الغير الجارية تساوي 85.71% من مجموع الأصول ونلاحظ أيضا ان نسبة أصولها الجارية تساوي 13.29% من مجموع الأصول فالمؤسسة تعتمد بشكل كبير على الأصول الغير الجارية، اما بالنسبة لجانب الخصوم فإن النسبة الأموال الخاصة لدى المؤسسة تساوي 66.44% من مجموع فهي تعتمد على تمويلها الذاتي بينما نسبة الخصوم غير الجارية 32.11%.

2/ الميزانية المالية المختصرة لسنة 2015 وتمثيلها البياني

الفصل الثالث دراسة حالة لمؤسسة مطاحن الفرسان بولاية سعيدة

2015 /1_2 الميزانية المالية المختصرة لسنة

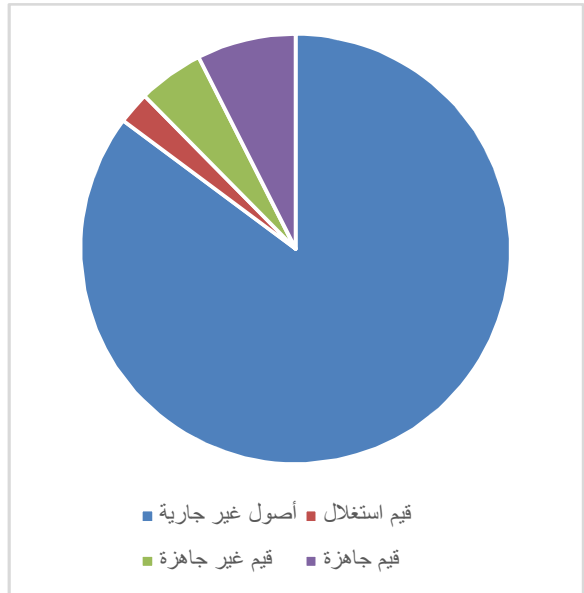
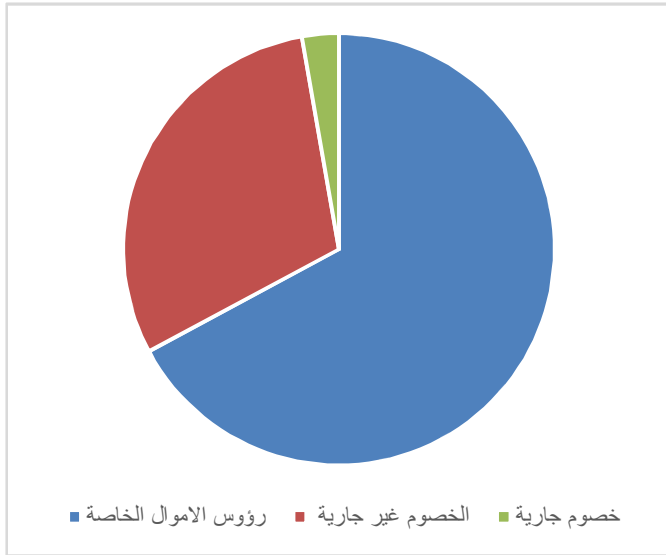
%	الخصوم		%	الأصول	
	المبلغ	البيان		المبلغ الصافي	البيان
67.16	1004677000.68	-رؤوس الأموال الخاصة	85.19	1274085337.24	-أصول غير جارية
30.09	450187333.04	-خصوم غير جارية	2.40	35964294.8	-أصول جارية
2.75	40873400.99	-خصوم جارية	4.95	74108634.6	-قيم استغلال
			7.46	111579467.62	-قيم غير جاهزة
					-قيم جاهزة
100%	1495737734.71	المجموع	100%	1495737734.71	المجموع

جدول رقم (8) الميزانية المالية المختصرة لسنة 2015

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على القوائم المالية المعدة من المؤسسة.

2-2/ التمثيل البياني للميزانية المالية المختصرة لسنة 2015:

الشكل رقم (7) التمثيل البياني للميزانية المالية المختصرة لسنة 2015.



المصدر من اعداد الطالبتين بالاعتماد على الجدول رقم (8)

الفصل الثالث دراسة حالة لمؤسسة مطاحن الفرسان بولاية سعيدة

من خلال الجدول رقم الميزانية المالية المختصرة سنة 2015 لمؤسسة مطاحن الفرسان وتمثيلها البياني

نلاحظ التالي:

أصولها الغير جارية 85.19% انخفضت نتيجة لتنازلها على بعض التثبيات وأيضاً تسجيل انخفاض في قيم الاستغلال وذلك ناتج عن تدهور قيمة المخزونات وفيما يخص القيم الغير جاهزة والقيم الجاهزة فقد ارتفعت مقارنة سنة 2014.

أما جانب الخصوم تسجيل ارتفاع في رؤوس الأموال الخاصة وانخفاض في قيمة الخصوم غير جارية بديون طويلة الاجل وارتفاع في الديون قصيرة الاجل مقارنة مع السنة 2014.

المطلب الثاني: جدول حسابات النتائج حسب الطبيعة لسنتي 2014، 2015.

3/ جدول حسابات النتائج لسنتي 2014 و 2015:

جدول رقم (9) حسابات النتائج لسنتي 2014، 2015

2015	2014	البيان
354.973.595,68	560.488.559,31	مبيعات ومنتجات ملحقة
12.380.474,50	(9.604.015,50)	تغيرات المخزونات من المنتجات التامة الصنع والجارية
3.578.693,45	6.012.833,64	إعانات الاستغلال
370.932.763,63	556.867.377,45	1/ إنتاج السنة
(310.549.726,21)	(481.548.568,77)	مشتريات مستهلكة
(26.925.542,17)	(22.000.477,44)	خدمات خارجية واستهلاكات أخرى
(337.475.268,38)	(503.549.046,21)	2/ استهلاك السنة
33.457.495,25	53.318.331,24	3/ القيمة المضافة
(88.502.670,20)	(79.037.092,19)	أعباء المستخدمين
(777.261,00)	(2.582.402,00)	الضرائب والرسوم والمدفوعات المماثلة
(55.822.435,95)	(28.301.162,95)	4/ إجمالي فائض الاستغلال
627.809,42	13.308.809,11	منتجات عملياتية

الفصل الثالث دراسة حالة لمؤسسة مطاحن الفرسان بولاية سعيدة

38.434.299,81	13.870.046,74	أعباء عملياتية
23.293.477,04	(17.378.251,48)	مخصصات الاهتلاكات والمؤونات وخسائر القيمة
35.486.709,06	48.282.393,54	الاسترجاع عند خسائر القيمة
(81.435.694,32)	2.041.741,48	5/ النتيجة العملياتية
/	4.579.936,42	منتجات مالية
/	/	أعباء مالية
/	4.579.936,42	6/ النتيجة المالية
(81.435.694,32)	6.999.677,96	7/ النتيجة العادية قبل الضرائب
407.047.282,11	623.416.516,52	منتجات الأنشطة العادية
(488.482.976,43)	(616.416.838,62)	أعباء الأنشطة العادية
(81.435.694,32)	6.999.677,90	8/ النتيجة الصافية للأنشطة العادية
(81.435.694,32)	6.999.677,90	10/ النتيجة الصافية

المصدر: من إعداد الطالبتين اعتمادا على المعلومات المعدة من المؤسسة

المطلب الثالث: التحليل باستخدام النسب المالية

من أجل الإجابة على العديد من التساؤلات بالمركز المالي والتنبؤ بالوضع المالي وتشخيص الحالة المالية للمؤسسة نستعمل التحليل المالي من أجل الوصول إلى النتائج.

1-نسب السيولة:

الجدول رقم (10) حساب نسب السيولة لسنوات 2015/2014

2015	2014	العلاقة	النسب
5.40	10.87	أصول جارية/ خصوم جارية	التداول
4.54	8.92	الأصول الجارية -المخزونات/الخصوم الجارية	السيولة المختصرة
2.7	4.5	النقدية والأصول شبه النقدية/الخصوم الجارية	النقدية

المصدر: إعداد الطالبتين بالاعتماد على الميزانيات المالية للمؤسسة

الفصل الثالث دراسة حالة لمؤسسة مطاحن الفرسان بولاية سعيدة

من الجدول رقم (10) نلاحظ أن نسبة التداول لسنة 2014 بلغت 10.87% وقد غطت الخصوم الجارية وانخفضت في سنة 2015 وهذا يبين أنه يوجد فائض في الأصول المتداولة بعد تغطية الخصوم الجارية. ومما يبين السيولة السريعة فهي مرتفعة سنة 2014 نسبة 8.92 مقارنة بنسبة 2015 والتي انخفضت الى 4.54% وهذا يبين أن المؤسسة لم تستطع تسديد إلتزامها قصيرة الاجل. اما النقدية بلغت 4.9% في سنة 2014 وهي مرتفعة اما النسبة لسنة 2015 فقد انخفضت بقيمة 2.7%.

2-نسب النشاط:

لنسب النشاط أهمية بالغة في كونها أداة لقياس فعالية إدارة المؤسسة في استغلال مواردها وإدارة موجوداتها حيث تحدد مقدار مساهمة كل عنصر ضمن أصول المؤسسة وتحقيق رفع الاعمال.

رقم الاعمال لسنوات 2014 و 2015

جدول رقم (11) رقم اعمال سنوات 2014-2015

السنوات	2014	2015
رقم الاعمال	560.488.559.31	354973595.68

المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة

جدول رقم (12) حساب نسب النشاط لسنوات 2014 و 2015

النسب	العلاقة	2014	2015
معدل دوران إجمالي الأول	رقم الاعمال/ الإجمالي الأصول	0.37	0.23
معدل دوران الأصول الثالثة	رقم الاعمال/ الأصول الثابتة	0.43	0.27
معدل دوران الأصول المتداولة	صافي المبيعات/ الأصول المتداولة	2.59	1.60

المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة

*بلغت نسبة معدل دوران اجمالي مجموع الأصول في سنة 2014 نسبة 37% وانخفضت الى 23% في سنة 2015 وهذا دليل على أن المؤسسة لم تستغل أصولها بكفاءة عالية وعدم تحقيق رقم الاعمال المطلوب وقد يكون الانخفاض في التغيير في المبيعات اقل من التغيير في الأصول.

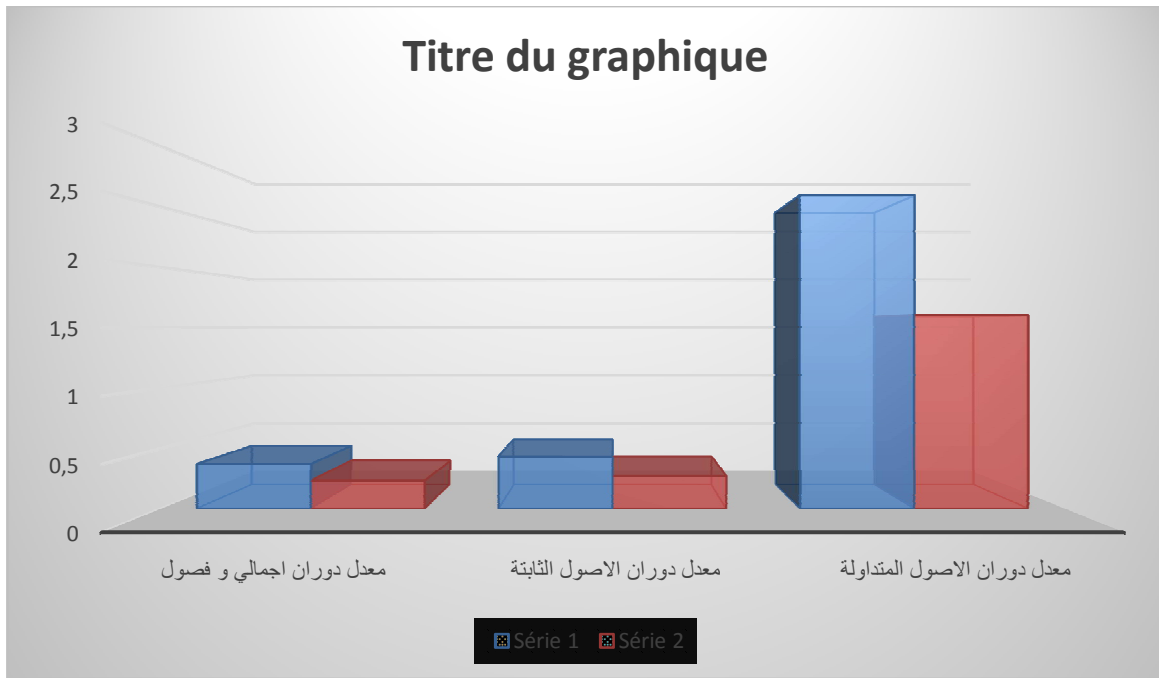
الفصل الثالث دراسة حالة لمؤسسة مطاحن الفرسان بولاية سعيدة

-أما معدل دوران الأصول الغير جارية فنلاحظ ان النسبة تساوي 43% نسبة 2014 لتتخض سنة 2015 الى 27% وهذا يدل على أن المؤسسة لم ستقدم أصولها الثابتة من اجل تحقيق المبيعات.

-بالنسبة لمعدل دوران الأصول المتداولة نلاحظ ان هذا المعدل يساوي 2.59% لسنة 2014 وهذا يدل على كفاءة المؤسسة في استخدام الأصول المتداول في توليد رقم الاعمال وانخفضت هذه السنة الى 1.60.

ونلخص نتائج التحليل من خلال الشكل البياني التالي:

الشكل رقم (8) التمثيل البياني لنسب النشاط لسنوات 2014 و2015



المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على جدول رقم 12

المطلب الرابع: التحليل باستخدام مؤشرات التوازن المالي

1/صافي رأس المال العامل:

جدول رقم (13) حساب رأس المال العامل 2014 و2015

2015	2014	العلاقة
996.48 778 180	853.11 391 194	رأس المال العامل (الأموال الدائمة - الأصول الثابتة)

المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على القوائم المالية المقدمة من المؤسسة

الفصل الثالث دراسة حالة لمؤسسة مطاحن الفرسان بولاية سعيدة

نلاحظ أنه في محل الدراسة 2014 و 2015 صافي رأس المال العامل الصافي موجب وبلغ على التوالي 194 391 853.11 و 180 778 996.48 وهذا يعني وجود فائض في السيولة وهو عبارة عن هامش أمان للمؤسسة ويعبر عن قدرة المؤسسة على الوفاء بديونها عند تاريخ الاستحقاق ورغم انخفاضه سنة 2015 إلا أنه بقي موجب والمؤسسة قادرة على مواجهة المشاكل في حالة حصول اضطرابات في دورة الاستغلال.

2- احتياج رأس المال العامل:

جدول رقم (14) حساب احتياج رأس المال العامل لسنتي 2014 و 2015

2015	2014	العلاقة
68199528.41	99062509.96	احتياج رأس المال العامل (أصول متداولة - قيم جاهزة) - (ديون قصيرة الاجل - سلفات مصرفية).

المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على القوائم المالية المقدمة من المؤسسة

3/الخزينة:

جدول رقم (15) حساب الخزينة الصافية

2015	2014	العلاقة
112579468.07	95329343.15	الخزينة، (رأس المال العامل الصافي - الاحتياج من رأس المال العامل).

المصدر من اعداد الطالبتين بالاعتماد على نتائج الجدولين رقم (13 و 14)

الخزينة الصافية في سنتين 2014 و 2015 موجبة وهذا دليل على أن المؤسسة لديها توازن مالي وقادرة

على مواجهة المشاكل المفاجئة

الفصل الثالث دراسة حالة لمؤسسة مطاحن الفرسان بولاية سعيدة

المبحث الثالث: استخدام الأدوات الحديثة لتحليل المالي في تقييم الأداء للمؤسسة الاقتصادية

في هذا المبحث سنتطرق إلى كيفية التحليل بواسطة الأساليب الإحصائية والرياضية كما سنقوم بتطبيق أساليب من أساليب التنبؤ بالفشل المالي.

المطلب الأول: التحليل باستخدام القيمة الاقتصادية المضافة

سنعتمد في حساب القيمة الاقتصادية المضافة لمؤسسة مطاحن الفرسان على المراحل التالية:

1/ حساب تكلفة الأموال الخاصة KCP:

تكلفة الأموال الخاصة = النتيجة الصافية / الأموال

جدول رقم (16) تكلفة الأموال الخاصة لسنتي 2014 و 2015 لمؤسسة مطاحن الفرسان

البيان	2014	2015
النتيجة الصافية	6 999 677.90	(81435694.32)
الأموال الخاصة	1 005 521 963.75	1 004 677 000.68
تكلفة الأموال الخاصة	0.0069	-0.081

المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على القوائم المقدمة من المؤسسة

* حساب تكلفة الاستدانة (KD)

تكلفة الاستدانة = النتيجة المالية / الاستدانة الصافية

الاستدانة الصافية (DN): الخصوم الغير جارية + خزينة الخصوم - خزينة الأصول - التوظيفات المالية.

جدول رقم (17) الاستدانة الصافية لسنتي 2014 و 2015 لمؤسسة مطاحن الفرسان

البيان	2014	2015
الخصوم الغير جارية	487 976 333.64	450 187 333.04
خزينة الأموال	97 329 343.15	111 579 467.62
الاستدانة الصافية	390 646 990.49	338 607 865.47

الفصل الثالث دراسة حالة لمؤسسة مطاحن الفرسان بولاية سعيدة

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على القوائم المقدمة من المؤسسة

مع العلم أن الخزينة الخصوم والتوظيفات المالية = 0

من خلال الجدول الآتي نقوم بحساب تكلفة الاستدانة جدول رقم (18) تكلفة الاستدانة لسنتي 2014

و 2015 لمؤسسة مطاحن الفرسان

2015	2014	البيان
0	4 579 936.42	النتيجة المالية
338 607 865.42	390 646 990.49	الاستدانة الصافية
0	0.011	تكلفة الاستدانة KD

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على القوائم المقدمة من المؤسسة

3/ حساب التكلفة الوسيطة المرجحة لرأس المال KD

نحسب التكلفة الوسيطة لرأس المال بالعلاقة التالية

$$KD = kcp \times cp / (DN + cp) + KD \times (1 - Is) \times DN / (DN + cp)$$

بحيث

KD: التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال

KD: تكلفة الإستهانة

Kcp: تكلفة الأموال الخاصة

الفصل الثالث دراسة حالة لمؤسسة مطاحن الفرسان بولاية سعيدة

الجدول رقم (19) تكلفة الوسيطة المرجحة لرأس المال لسنتي 2014 و 2015 لمؤسسة مطاحن الفرسان

2015	2014	البيان
-0.081	0.0069	KCP
354 973 595.68	560 488 559.31	CP
338 607 865.47	390 646 990.49	DN
693 581 461.15	951 135 549.8	DN+CP
0.51	0.58	CP / (DN + CP)
0	0.011	KD
0	0	(1-Is)
0.48	0.41	DN / DN + CP
-0.0414	0.00406	KD

المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على القوائم المقدمة من المؤسسة

4/حساب العائد على رأس المال المستثمر (ROCI):

للحصول على العائد على رأس المال المستثمر نقوم بحساب رأس المال المستثمر CI رأس المال المستثمر:

الاستثمارات العينية + الاحتياج في رأس المال العامل

الجدول رقم (20) رأس المال المستثمر لسنتي 2014 و 2015 لمؤسسة مطاحن الفرسان

2015	2014	البيان
832 817 929.18	841 514 817.58	الاستثمارات العينية
68 199 528.41	99 062 509.96	احتياج رأس المال العامل
901 017 454.59	940 577 327.52	CI

الفصل الثالث دراسة حالة لمؤسسة مطاحن الفرسان بولاية سعيدة

المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على القوائم المقدمة من المؤسسة

العائد على رأس المال المستثمر = النتيجة التشغيلية / رأس المال المستثمر

الجدول رقم (21) العائد على رأس المال المستثمر لسنتي 2014 و 2015 لمؤسسة مطاحن الفرسان

البيان	2014	2015
النتيجة التشغيلية	2.041741.48	(81435694.32)
رأس المال المستثمر	99 062 509.96	901 017 457.54
العائد على رأس المال المستثمر	0.0021	-0.090

المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على القوائم المقدمة من المؤسسة

5/ حساب القيمة الاقتصادية المضافة:

$$EVA = (ROCI - CMPC) CI$$

جدول رقم (22) القيمة الاقتصادية المضافة لسنتي 2014/2015 لمؤسسة مطاحن الفرسان:

البيان	2014	2015
ROCI	0,0021	0,090-
CMPC	0,0040	0,0414 -
CI	940 577 327,52	901 017 457,59
EVA	-3 762 309,30	37 302 122,65

المصدر من اعداد الطالبتين بالاعتماد على الجداول 19 و20 و21

نلاحظ من خلال الجدول أن القيمة الاقتصادية المضافة سالبة في سنة 2014 والتي قدرت ب -3762309,30 وهذا يعني أن العائد على رأى المال المستثمر أصغر من تكلفة رأس المال وفي سنة 2015 أصبحت القيمة الاقتصادية المضافة موجبة و قدرت ب 37302122,65 وهذا يعني أن أداء المؤسسة في تحسن

الفصل الثالث دراسة حالة لمؤسسة مطاحن الفرسان بولاية سعيدة

المطلب الثاني: التحليل باستخدام القيمة السوقية المضافة

سنعتمد على أسلوب خصم القيمة الاقتصادية المضافة لتطبيق القيمة السوقية المضافة بتطبيق العلاقة

التالية:

$$MVA = EVA_1 / (1+WACC) + EVA_2 (1+WACC)^2$$

جدول رقم (23) القيمة السوقية المضافة لسنتي 2015/2014 لمؤسسة مطاحن الفرسان:

2015	2014	البيان
37 302 122.65	3762309,30-	EVA
0,0414-	0.00406	WACC
0,9586	1,00406	1+WACC
0,9189	1,00813	(1+WACC) ^R
35455940,05	33858292,21	MVA

المصدر من اعداد الطالبتين بالاعتماد على الجداول 19 و22

نلاحظ من خلال الجدول أن القيمة السوقية في سنتي 2014 و2015 موجبة وهذا يعني أن المؤسسة في أمان من الوقوع في الفشل المالي وأن الأداء المالي لها حسن.

المطلب الثالث : تحليل باستخدام نماذج التنبؤ بالفشل المالي

1-أساليب التنبؤ بالفشل المالي (1968 ALTMAN) و(1981 KIDA)

1-1-تطبيق نموذج 1968 ALTMAN:

حساب المؤشرات التي استخدمت في صياغة مكونات المعادلة

الفصل الثالث دراسة حالة لمؤسسة مطاحن الفرسان بولاية سعيدة

جدول رقم (24) تطبيق نموذج ALTMAN لسنوات 2014 و2015

النسب	العلاقة	2014	2015
R1	رأس للمال العامل الصافي/مجموع الأصول	0.13	0.12
R2	الأرباح المحتجزة /مجموع الأصول	0%	0%
R3	صافي الربح قبل الفائدة والضريبة/ مجموع الأصول	0.0046	0.05
R4	القيمة السوقية لحقوق المساهمين /مجموع الخصوم	0%	0%
R5	المبيعات / مجموع الأصول	0.37	0.13

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على القوائم المالية المقدمة من المؤسسة

ونتحصل على معادلة الارتباط التي تعبر عن هذا النموذج بالشكل التالي:

$$Z=0.012 (0.13) + 0.014 (0) + 0.03 (0.0046) + 0.006 (0) + 0.999 (0.37) = 0.37$$

النتائج:

Z 2014	$0.012(0.13)+0.014(0)+0.03(0.0046)+0.006(0)+0.999(0.37)$	0.3713
Z 2015	$0.012(0.12)+0.014(0)+0.03(0.0046)+0.006(0)+0.999(23)$	0.2297

من خلال نتائج التقييم المحصل عليها في الجدول لسنوات 2014 و2015 موجبة وعليه أن المؤسسة آمان

أمام خطر الوقوع في الفشل المالي.

(2)-تطبيق نموذج (KIDA 1981):

حساب المؤشرات التي استخدمت في صياغة المعادلة:

الفصل الثالث دراسة حالة لمؤسسة مطاحن الفرسان بولاية سعيدة

جدول رقم (25): تطبيق نموذج KIDA لسنوات 2014 و 2015

النسب	العلاقة	2014	2015
1	صافي الربح بعد الضريبة/ مجموع الأصول	0.0046	-0.054
2	مجموع حقوق المساهمين / مجموع الخصوم	0	0
3	الأصول الجارية / الخصوم المتداولة	10.87	5.24
4	المبيعات / مجموع الأصول	0.37	0.23
5	التقديرة / مجموع الأصول	0.064	0.074

المصدر من اعداد الطالبتين بالاعتماد على القوائم المالية المقدمة من المؤسسة

أخذ معادلة الإرتباط على الشكل التالي:

$$Z = 1.042 \times 1 + 0.42 \times 2 + 0.461 \times 3 + 0.463 \times 4 + 0.271 \times 5$$

حساب:

Z 2014	$1.042(0.0046)+0.42(0)+0.461(0.87)+0.463(0.37)+0.271(0.064)$	5.2045
Z 2015	$1.042(-0.054)+0.42(0)+0.461(5.24)+0.463(0.23)+0.271(0.74)$	0.490

المصدر من اعداد الطالبتين بالاعتماد على القوائم المالية المقدمة من المؤسسة

إن نتائج الاختبار وفق نموذج KIDA لسنتي 2014 و 2015 موجبة لهذا يدل على أن المؤسسة أوائها وربحيتهما عاليتان وذلك لأنها حققت نتيجة مالية موجبة في السنتين محل الدراسة وهي حالة أمان من الفشل المالي.

الفصل الثالث دراسة حالة لمؤسسة مطاحن الفرسان بولاية سعيدة

خلاصة الفصل:

وفي نهاية هذا الفصل وبعد اعتمادنا في الجانب التطبيقي على مجمل أدوات التحليل المالي التقليدية والحديثة على مستوى المؤسسة محل الدراسة وذلك عن طريق عرض الميزانية المالية وتحليلها والمؤشرات المالية وجدول حسابات النتائج وتحليل الميزانيات المالية بواسطة نماذج التنبؤ بالفشل المالي والتحليل بواسطة استخدام القيمتين الاقتصادية والسوقية المضافة

حيث توصلنا إلى أنه يتم الاعتماد على التحليل المالي التقليدي كالنسب المالية ونسب النشاط والمؤشرات المالية بشكل كبير مع تطبيق بعض الأدوات الحديثة لتنبؤ بالحالة المالية للمؤسسة مثل نماذج Altman و Kida

الخاتمة العامة

يعتبر التحليل المالي أمر ضرورياً، و الذي يمكن من خلاله مراقبة نشاط المؤسسة و اتخاذ القرارات اللازمة لتحقيق الأهداف المحددة ، و لقد اخترنا في بحثنا هذا أحد الأدوات المستخدمة في تقييم الأداء داخل المؤسسة ، و التي تخص الجانب المالي ألا و هو التحليل المالي و الذي يعتبر الوسيلة التي يستطيع المقيم من خلالها تقييم السياسات المالية المتبعة ، و توجيه الانتباه إلى النقاط الحساسة التي تستوجب الدراسة و اتخاذ القرارات اللازمة لتحسين الوضع المالي للمؤسسة ، و الذي يفترض أن يتسم بالكفاءة و الفعالية حتى يتسنى لها البقاء و الاستمرار ، و لا يتأتى لها ذلك إلا باعتمادها على أدوات التسيير الحديثة معتمدة على التحليل و تشخيص المالي .

وقد اعتمدنا في دراستنا على تطبيق الأدوات التقليدية المتمثلة في النسب المالي ومؤشرات التوازن المالي وتحليل التعادل والأدوات الحديثة المتمثلة في القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة ونماذج التنبؤ بالفشل المالي وذلك لمعرفة كيفية مساهمة هذه الأدوات في تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية.

كما قمنا بدراسة موضوع تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية باستخدام أدوات الحديثة للتحليل المالي إذا يعتبر موضوع الأداء المالي من أحد الركائز الأساسية التي تشكل محورا أساسيا للمؤسسة و الذي يمكن مراقبة نشاطها و اتخاذ القرارات التصحيحية اللازمة لتحقيق الأهداف المسطرة كما يعد وسيلة رقابية تمكن المؤسسة من تحديد مختلف نقاط القوة و نقاط الضعف ، و تنبؤ بما ستكون عليه وضعية المؤسسة المالية مستقبلا، لتفادي بعض الظواهر التي قد تتعرض لها من الفشل المالي .

اختبار صحة الفرضيات:

● **تأكيد الفرضية الأولى:** حيث أن التحليل المالي عبارة عن معالجة منظمة للبيانات المتاحة و يهدف للحصول على معلومات تستعمل في عملية اتخاذ القرار و تقييم أداء المؤسسة في الماضي و الحاضر وتشخيص الوضعية في المستقبل من خلال التقييم التركيبي المالي و دورتها التشغيلية ، الاتجاهات و مرونة المؤسسة .

● **تأكيد الفرضية الثانية:** إن استخدام الأدوات الحديثة للتحليل المالي تعطي نتائج أفضل من الأدوات التقليدية وذلك بسبب قياسها للقيمة المؤسسة الحقيقية لأنها تعطي نتائج أكثر موثوقية، عكس الأدوات التقليدية التي تعطي نتائج غير مؤكدة وقد جاءت الأدوات الحديثة لتساهم بشكل كبير في خلق القيمة لقياس الأداء المالي .

● **تأكيد الفرضية الثالثة:** لأن المؤسسة محل الدراسة تعتمد على أغلبية أدوات التحليل المالي الحديثة

لتقديم أدائها المالي

أولاً: نتائج الدراسة النظرية

من خلال الدراسة النظرية تم التوصل إلى مجموعة من النتائج:

- أن التحليل المالي عبارة عن عملية معالجة للبيانات المالية المتاحة عن المؤسسة ما للحصول على معلومات تستعمل في اتخاذ القرارات و تقييم أداء المؤسسة.
- يعتبر التحليل المالي أداة ليتمكن للمؤسسة الاستغناء عنا نظرا لأهميته البالغة في تشخيص الوضعية المالية للمؤسسة.
- يوفر التحليل المالي المعلومات اللازمة للأطراف المستفيدة من أجل اتخاذ القرارات الادارية السليمة.
- يهدف التحليل المالي إلى التعرف على مدى قدرة المؤسسة في تحقيق الأرباح التي تمكنها من الاستمرار و البقاء في السوق .
- مؤشرات التوازن المالي و النسب المالية هي من أهم الأدوات المستعملة في عملية تحليل الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية .
- عند قيام المؤسسة بتقييم أدائها المالي يجب أن تعمل على المقارنة بين الأداء الفعلي و المرغوب، فهذا يمكنها من معرفة مدى تحقيقها للأهداف المسطرة و معرفة حجم الفجوة في الأداء لمحاولة سدها.
- استخدام أدوات التحليل المالي في تقييم الأداء المالي للمؤسسة يوضح لنا نقاط الضعف و نقاط القوة من خلاله يستطيع متخذ القرار اتخاذ قراراته باعتماده على هذا التحليل.
- للقيام بتقييم أداء مالي للمؤسسة لا بد من استخدام المؤشرات التقليدية التي تساعد في معرفة وضعية المؤسسة المالية غير أن هذه المؤشرات لا تعكس الصورة الحقيقية للمؤسسة مما تعطي نتائج غير أكيدة.
- تعتبر القيمة الاقتصادية المضافة و القيمة السوقية المضافة من أهم الأدوات الحديثة للتحليل المالي التي تساعد في معرفة قيمة المؤسسة الحقيقية و بالتالي القيام بتقييم الأداء المالي بأفضل طريقة .
- التحليل المالي من أجل التنبؤ بالفشل المالي هو عبارة عن دراسة و اختبار من أجل معرفة مدى قدرة المؤسسة في الاستمرار في مزاولة نشاطها .
- تعتبر نماذج التنبؤ بالفشل المالي إنذار مبكر قبل حدوث الفشل و ذلك من أجل اتخاذ الإجراءات المناسبة

ثانياً: نتائج الدراسة التطبيقية

من خلال الدراسة التطبيقية توصلنا إلى نتائج التالية:

- تعتمد المؤسسة محل الدراسة على أدوات التحليل المالي التقليدي بشكل كبير بينما تعتمد على نسب التحليل بنسب قليلة.

• المؤسسة قادرة على تمويل إستثمارتها عن طريق مواردها الثابتة و بالتالي حققت التوازن المالي خلال سنتي 2014 و 2015.

• لدى المؤسسة سيولة مجمدة محتفظة بها فيجب على استماراتها في مجالات متعددة.

• من خلال حساب نسب التمويل تبين أن المؤسسة ليس لديها ديون و هي قادرة على تسجيد ديونها.

أفاق الدراسة: يمكن لموضوع دراستنا أن يأخذ مجال آخر في المستقبل كما يلي :

• استخدام الأدوات التحليل المالي الحديثة في تقييم الأداء المالي للمؤسسات المصرفية .

• تقويم الأداء المالي باستخدام النسب المالية الحديثة .

• استخدام أساليب التحليل المالي الحديثة في التنبؤ بمستقبل الأعمال .

• أساليب الحديثة لتحليل المالي و دورها في قياس أداء الشركات .

قائمة المصادر

والمراجع

أولا : الكتب باللغة العربية:

1. أسعد حميد العلي ، الإدارة المالية (الأسس العلمية و التطبيقية) ، الطبعة الأولى ، دار الوائل ، عمان ، 2010.
2. حمزة محي الدين عبد الرزاق، أساسيات التحليل المالي، الطبعة الأولى، دار الإعصار، عمان، 2017.
3. عامر عبد الله موسى، التحليل والتخطيط المالي المتقدم، الطبعة الأولى، دار البداية، عمان، 2015.
4. عبد الستار مصطفى الصباح ، سعود جايد مشكور العامري ، الإدارة المالية – أطر نظرية و حالات عملية ، الطبعة الثالثة ، دار الوائل ، عمان ، الأردن ، 2007.
5. عبد الله علي خلف ، التحليل المالي للرقابة على الأداء و الكشف عن الانحرافات، الطبعة الأولى، مركز الكتاب الأكاديمي ، عمان، 2015.
6. عدنان تايه النعيمي و آخرون، الإدارة المالية النظرية و التطبيق، الطبعة الأولى، دار المسيرة، عمان، 2007.
7. فهمي مصطفى الشيخ، التحليل المالي، الطبعة الأولى، رام الله فلسطين، 2008.
8. مبارك لسوس، التسيير المالي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004.
9. محمد عبد السلام أحمد، إبراهيم السيد، إدارة الموارد المالية، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية، 2016.
10. محمد مطر، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي الائتماني، الطبعة الثانية، الوائل للنشر، عمان، 2006.
11. وليد الناجي الحياي، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي، الطبعة الأولى، دار الإثراء، الأردن، 2009.

ثانيا : المذكرات و الملتقيات:

12. اليزيد ساحري ، إدارة التكلفة من المنظور الاستراتيجي كمنهج متكامل لتحسين الأداء المالي ، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراة ، قسم العلوم الاقتصادية ، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة فرحات عباس – سطيف ، 2018/2017.
13. اليمين سعادة ، استخدام التحليل المالي في تقييم أداء المؤسسات الاقتصادية و ترشيد قراراتها ، مذكرة لنيل شهادة الماجستير ، قسم العلوم التجارية ، فرع إدارة الأعمال ، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة الحاج لخضر – باتنة ، 2009/2008.
14. انتصار سليمان، التنبؤ بالتعثر المالي في المؤسسات الاقتصادية- تطويع النماذج حسب خصوصيات البيئة الجزائرية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراة ل م د، قسم علوم اقتصادية، شعبة اقتصاد مالي، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة باتنة، 2016/2015.
15. بلال كيموش، التقييم الدوري للعناصر المادية ودوره في المحافظة على قيمة المؤسسة في ظل النظام المحاسبي المالي، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، قسم العلوم التجارية، تخصص دراسات مالية و

قائمة المصادر و المراجع

- محاسبية معمقة، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة فرحات عباس – سطيف، 2011/2010.
16. توفيق سميح محمد الأغوات، دور المؤشرات المالية في تقييم الأداء المالي لشركة البوتاس العربية، رسالة للحصول على درجة الماجستير، قسم المحاسبة، كلية العلوم الإدارية والمالية، جامعة الإسراء – عمان، الأردن، 2015/2014.
17. جلييلة بن خروف، دور المعلومات المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة و اتخاذ القرارات، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، قسم علوم التسيير، تخصص مالية مؤسسة، كلية الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة أمحمد بوقرة – بومرداس، 2009/2008.
18. حليلة خليل الجرجاوي، دور التحليل المالي للمعلومات المالية المنشورة في القوائم المالية للتنبؤ بأسعار الأسهم، رسالة للحصول على درجة الماجستير، قسم المحاسبة و التمويل، كلية التجارة، جامعة الإسلامية – غزة، 2008.
19. حمزة بن خليفة، دور قائمة التدفقات النقدية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، قسم علوم التسيير، تخصص محاسبة، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة محمد خيضر- بسكرة، 2012/2011.
20. حمزة عقبي، انعكاسات تطبيق النظام المحاسبي المالي على الأداء المالي للشركات المدرجة في السوق المالي، رسالة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراة، قسم العلوم التجارية، تخصص محاسبة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية و علوم التسيير، جامعة محمد خيضر- بسكرة، 2017/2016.
21. حنان عجيلة، فعالية نظام المعلومات المحاسبية في الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، مذكرة لنيل شهادة ماجستير، قسم علوم التسيير، تخصص أنظمة المعلومات و مراقبة التسيير، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح- ورقلة، 2013/2012.
22. حياة بزقاري، دور المعلومة المحاسبية في تحسين الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، قسم علوم التسيير، تخصص محاسبة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية و علوم التسيير، جامعة محمد خيضر- بسكرة، 2011/2010.
23. خالد هادفي، مساهمة النظام المحاسبي المالي في تطوير أساليب التحليل المالي للمؤسسة الاقتصادية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراة، قسم علوم التسيير، تخصص محاسبة، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة محمد خيضر- بسكرة، 2019/2018.
24. خديجة حجازي، استخدام أساليب التحليل الإحصائي كمدخل لترشيد الحكم الشخصي للمدقق في مجال المراجعة التحليلية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراة، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة سطيف، 2019/2018.

قائمة المصادر و المراجع

25. سلطان سليمان جويجان، أثر القيمة الاقتصادية المضافة على الأسعار السوقية لأسهم، رسالة للحصول على درجة الماجستير، قسم المحاسبة و التمويل، كلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط ، 2015.
26. سليمان بن بوزيد ، استخدام مخرجات تحليل القوائم المالية في قياس أداء البنوك التجارية و التنبؤ بالتعثر المصرفي ، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراة ، قسم العلوم الاقتصادية ، تخصص علوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية التجارية و علوم التسيير، جامعة محمد بوضياف- المسيلة، 2017/2016 .
27. شعبان " محمد عقيل" شعبان لولو، قدرة مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة مقابل مؤشرات الأداء التقليدية تفسير التغير في القيمة السوقية للأسهم، بحث مقدم استكمالاً للحصول على درجة الماجستير، برنامج المحاسبة و التمويل، كلية التجارة ، الجامعة الإسلامية – غزة، 2015.
28. صفاء بوضياف ، دور المعلومة المالية في تقييم الأداء المالي و التنبؤ بالفشل المالي ،رسالة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراة ل م د ، قسم علوم التجارية ، تخصص محاسبة ، مالية و تدقيق ، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة فرحات عباس- سطيف، 2018/2017.
29. طلعت عبد القادر أبو دغيم، استخدام نموذج العلاقة بين التكلفة و الحجم و الربح في حل المنازعات المالية في القطاع التجاري في فلسطين، رسالة للحصول على درجة الماجستير، قسم المحاسبة و التمويل، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية – غزة، 2015/2014.
30. عادل عيشي، الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية: قياس و تقييم، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، قسم علوم التسيير، تخصص تسيير المؤسسات الصناعية، كلية الحقوق و العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر- بسكرة، 2002/2001.
31. عامر أكرم عمر طويل، مدى اعتماد المصارف على التحليل المالي للتنبؤ بالتعثر، رسالة لنيل شهادة الماجستير، في قسم المحاسبة و التمويل، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية – غزة، 2008.
32. عبد الجبار علوان جبر الجياشي ، دور القوائم المالية المعدلة بالقوة الشرائية العامة في التنبؤ عن الفشل المالي، رسالة للحصول على درجة الماجستير، قسم المحاسبة ، كلية الإدارة و الاقتصاد ، جامعة القادسية ، 2007.
33. عبد الوهاب محمد جبين ، تقييم الأداء في الإدارات الصحية بمديرية الشؤون الصحية بمحافظة الطائف ، بحث مقدم لاستكمال متطلبات الحصول على شهادة الدكتوراة ، تخصص إدارة الصحية ، جامعة ST- Clements ، 2009.
34. عزت هاني، عزت أبو شهاب، مدى فعالية نموذج كيدا بالتنبؤ بالفشل المالي في شركات المساهمة المدرجة في البورصة عمان ، رسالة للحصول على درجة الماجستير، قسم المحاسبة، كلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط ، عمان، 2018.

قائمة المصادر و المراجع

35. علي خلف عبد الله، التحليل المالي و استخداماته للرقابة على الأداء و الكشف عن الانحرافات ، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، قسم الإدارة، كلية الإدارة و الاقتصاد، الأكاديمية العربية المفتوحة في الدنمارك، 2008.
36. عمار بن مالك ، المنهج الحديث للتحليل المالي الأساسي في تقييم الأداء، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، قسم علوم التسيير، تخصص إدارة مالية، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة منتوري – قسنطينة، 2010/2011.
37. فضل عبد الكريم محمد برهوم، استخدام مدخل القيمة الاقتصادية المضافة في تقييم الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين، بحث مقدم استكمالاً للحصول على درجة الماجستير، قسم المحاسبة و التمويل، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية – غزة، 2016.
38. فلة حمدي، تأثير استخدام محاسبة القيمة العادلة على المؤشرات المالية في المؤسسة الاقتصادية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراة، قسم العلوم التجارية، تخصص محاسبة، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة محمد خيضر- بسكرة، 2016/2017.
39. فهد راشد مسعود الهاجري، أثر نسب و مؤشرات التحليل المالي على الأداء المالي و المحاسبي في شركات الاتصال و تكنولوجيا المعلومات في دولة الكويت، رسالة للحصول على درجة الماجستير، قسم المحاسبة، كلية إدارة المال و الأعمال، جامعة آل بيت، 2016.
40. محمد سامي لزعر ، التحليل المالي للقوائم المالية وفق النظام المحاسبي المالي، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، قسم علوم التسيير، تخصص الإدارة المالية، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة منتوري – قسنطينة، 2011/2012.
41. محمود جلال أحمد، طلال الكسار، استخدام مؤشرات النسب المالية في تقويم الأداء المالي و التنبؤ بالآزمات المالية للشركات (الفشل المالي)، المؤتمر العلمي الدولي السابع ، كلية الاقتصاد و العلوم الإدارية ، جامعة الزرقاء الخاصة، 2009.
42. نجلاء نوبلي، استخدام أدوات المحاسبة الإدارية في تحسين الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، رسالة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراة، قسم العلوم التجارية ، تخصص محاسبة، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة محمد خيضر-بسكرة، 2014/2015.
43. نفيسة حجاج ، أثر الاستثمار في تكنولوجيا المعلومات و الاتصال على الأداء المالي، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراة، قسم علوم التسيير، تخصص مالية و محاسبة، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح – ورقلة، 2016/2017.
44. هاشم أحمد (محمد علي) الرفاعي، التنبؤ بتعثر الشركات باستخدام نموذج التمان، رسالة للحصول على درجة الماجستير، قسم المحاسبة و التمويل، كلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط ، 2017.

- 45.رافعة إبراهيم الحمداني ، ياسين طه ياسين القطان ، استخدام نموذج Sherrod للتنبؤ بالفشل المالي ، مجلة جامعة الأنبار، للعلوم الاقتصادية و الإدارية ، العدد 10 ، الجلد 05 ، كلية الإدارة و الاقتصاد ، جامعة الموصل ، 2013.
- 46.رضوان العمار، حسين قصيري ، دراسة مقارنة لنماذج التنبؤ بالفشل المالي ، مجلة جامعة تشرين للبحوث و الدراسات العلمية ، العدد 05، المجلد 37 ، كلية الاقتصاد ، جامعة تشرين ، سورية ، 2015.
- 47.سعاد معاليم ، سميحة بوحفص ، إنشاء القيمة في المؤسسة وفق مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA ، مجلة العلوم الإنسانية و الاجتماعية ، العدد 30 ، جامعة بسكرة ، جامعة خنشلة ، 2017.
- 48.عبد الغني دادن ، قراءة في الأداء المالي و القيمة في المؤسسات الاقتصادية، مجلة الباحث ، عدد 04، جامعة ورقلة ، 2006.
- 49.عبد الوهاب دادن ، رشيد حفصي، تحليل الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة الجزائرية باستخدام طريقة التحليل العالمي التمييزي (AFD) خلال الفترة " 2006-2011 " ، مجلة الواحات للبحوث و الدراسات ، العدد 02 ، المجلد 07 ، جامعة غرداية ، 2014.
- 50.عمر عبد الجعدي ، مدى اختلاف كل من ROA و EVA مع العوائد غير العادية لأسهم و تأثير العلاقة بنوع القطاع و الحكم ، مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية و الإدارية ، العدد 01 ، المجلد 23 ، كلية الجامعة للعلوم التطبيقية ، 2015.
- 51.م.م أمير علي خليل الموسوي ، اختبار و تحليل نماذج للتنبؤ بالفشل المالي للشركات – بحث تطبيقي لعينة من الشركات الاستثمار المالي المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة من " 2007-2011" ، المجلة العراقية للعلوم الإدارية ، العدد 39، الجلد 10، كلية الإدارة و الاقتصاد ، جامعة كربلاء.
- 52.ماجدة عبد المجيد أحمد ، هلال يوسف صالح ، استخدام النماذج الكمية و مؤشرات التدفقات النقدية و دورها في التنبؤ بالفشل المالي ، مجلة العلوم الاقتصادية ، العدد 02 ، المجلد 17 ، كلية الدراسات التجارية ، جامعة السودان للعلوم التكنولوجيا ، 2016 .
- 53.محمود جلال أحمد ، طلال الكسار، استخدام مؤشرات النسب المالية في تقييم الأداء المالي و التنبؤ بالأزمات المالية للشركات (الفشل المالي)، مؤتمر العلمي الدولي السابع ، كلية الاقتصاد و العلوم الإدارية، جامعة الزرقاء الخاصة ، 2009.

قائمة المصادر و المراجع

54. هشام بحري ، مقياس الأداء المبنية على القيمة من وجهة نظر المساهم بين النظرية و التطبيق ، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية ، العدد 01، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة قسنطينة ، الجزائر، 2012/2011.

55. هواري السويسي ، دراسة تحليلية لمؤشرات قياس أداء المؤسسات من منظور خلق القيمة ، مجلة الباحث ، العدد 07 ، جامعة ورقلة ، 2010/2009.

56. وهيبية رمضان محمد حسين ، إبراهيم فضل المولى البشير، أثر إستراتيجية التميز في الأداء المالي للمصاريف التجارية ، مجلة العلوم الاقتصادية ، العدد 02 ، المجلد 16 ، كلية الدراسات التجارية ، الصادرة عن جامعة السودان للعلوم و التكنولوجيا ، 2015.

رابعا : المطبوعات:

57.. العيد صوفان ، " محاضرات في التحليل المالي "، السنة الثالثة ليسانس ، جامعة محمد الصديق بن يحي، 2018/2017.

58. فاطمة ساجي ، " مطبوعة في مقياس التحليل المالي "، السنة الثالثة ، إدارة مالية و مالية التأمينات البنوك ، جامعة ابن خلدون – تيارت ، 2017/2016.

خامسا : مواقع الإلكترونية:

59. [https:// accdiscussion.com/acc25176. Html2020/02/13](https://accdiscussion.com/acc25176.Html2020/02/13) 19:40

الملاحق

FILIALE LES MOULINS DE SAIDA

ZONE INDUSTRIELLE N° 01
N° D'IDENTIFICATION:

EXERCICE:
PERIODE DU:

01/01/15 AU 31/12/15
01/01/15 AU 31/12/15

BILAN (ACTIF)

LIBELLE	BRUT	AMORT/PROV	NET	NET 2014
ACTIFS NON COURANTS				
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif				
Immobilisations incorporelles				
Immobilisations corporelles	240 481,80	240 481,80		48 066,36
Terrains				
Bâtimens	491 466 540,00	491 466 540,00	491 466 540,00	491 466 540,00
Autres immobilisations corporelles	584 835 006,09	243 483 616,91	341 351 389,18	348 145 156,26
Immobilisations Sans Valeurs d'Usages	528 586 454,20	87 319 046,14	441 267 408,06	1 903 121,43
Immobilisations encours				
Immobilisations financières				465 543 530,23
Titres mis en équivalence				
Autres participations et créances rattachées				
Autres titres immobilisés				
Prêts et autres actifs financiers non courants				
Impôts différés actif				
TOTAL ACTIF NON COURANT	1 605 128 482,09	331 043 144,85	1 274 085 337,24	1 297 106 444,28
ACTIF COURANT				
Stocks et encours	63 685 415,94	17 721 121,14	25 964 294,80	38 761 972,39
Créances et emplois assimilés				
Clients	27 321 117,60	8 237 710,00	19 083 407,60	24 761 194,96
Autres débiteurs	55 025 233,45		55 025 233,45	94 872 233,45
Impôts et assimilés				561 615,00
Autres créances et emplois assimilés				
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants				
Trésorerie	111 579 467,62		111 579 467,62	67 329 343,16
TOTAL ACTIF COURANT	247 611 234,61	25 958 831,14	221 652 397,47	216 286 258,95
TOTAL GENERAL ACTIF	1 852 739 716,70	357 001 975,99	1 495 737 734,71	1 513 392 703,23

FILIALE LES MOULINS DE SAIDA

ZONE INDUSTRIELLE N° 01

N° D'IDENTIFICATION:

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

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

BILAN (PASSIF)

LIBELLE	2015	2014
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis	425 000 000,00	425 000 000,00
Capital non appelé		
Primes et réserves - Réserves consolidés (1)	264 162 700,80	264 162 700,80
Ecart de réévaluation	362 200 663,85	362 200 663,85
Ecart d'équivalence (1)		
Résultat net - Résultat net du groupe (1)	-81 435 694,32	6 999 677,90
Autres capitaux propres - Report à nouveau	34 749 330,35	-52 841 078,80
Part de la société consolidante (1)		
Part des minoritaires (1)		
TOTAL I	1 004 677 000,68	1 005 521 963,75
PASSIFS NON-COURANTS		
Emprunts et dettes financières	419 660 000,00	376 301 309,56
Impôts (différés et provisionnés)		80 590 731,25
Autres dettes non courantes		
Provisions et produits constatés d'avance	30 527 333,04	31 084 292,83
TOTAL II	450 187 333,04	487 976 333,64
PASSIFS COURANTS:		
Fournisseurs et comptes rattachés	24 688 062,95	12 793 354,28
Impôts		
Autres dettes	16 185 333,04	7 101 051,56
Trésorerie passif		
TOTAL III	40 873 400,99	19 894 405,84
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)	1 495 737 734,71	1 513 392 703,23

FILIALE LES MOULINS DE SAIDA

ZONE INDUSTRIELLE N° 01
N° D'IDENTIFICATION:

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

COMPTE DE RESULTAT/NATURE

LIBELLE	2015	2014
Ventes et produits annexes	354 973 595,58	560 458 559,31
Variation stocks produits finis et en cours	12 380 474,50	-9 604 015,50
Production immobilisée	3 578 693,45	6 012 833,64
Subventions d'exploitation	370 932 763,63	556 867 377,45
Achats consommés	-310 549 726,21	-481 548 568,77
Services extérieurs et autres consommations	-26 925 542,17	-22 000 477,44
II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE	-337 475 268,38	-503 549 046,21
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)	33 457 495,25	53 318 331,24
Charges de personnel	-88 502 670,20	-79 037 092,19
Impôts, taxes et versements assimilés	-777 261,00	-2 582 402,00
IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	-55 822 435,95	-28 301 162,95
Autres produits opérationnels	627 809,42	13 308 809,11
Autres charges opérationnelles	-38 434 299,81	-13 870 046,74
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs	-23 293 477,04	-17 378 251,48
Reprise sur pertes de valeur et provisions	35 486 709,06	48 282 393,54
V- RESULTAT OPERATIONNEL	-81 435 694,32	2 041 741,48
Produits financiers		4 957 936,42
Charges financières		
VI-RESULTAT FINANCIER		4 957 936,42
VII-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)	-81 435 694,32	6 999 677,90
Impôts exigibles sur résultats ordinaires		
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	407 047 282,11	623 416 516,52
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	-488 482 976,43	-616 416 838,62
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	-81 435 694,32	6 999 677,90
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)		
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)		
IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE		
X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE	-81 435 694,32	6 999 677,90