



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة

كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير

قسم علوم التسيير



عنوان المذكرة

دراسة الوضعية المالية للمؤسسة باستخدام الطرق الحديثة

دراسة حالة: وحدة بيع المواد البترولية لنفطال - سكيكدة -

مذكرة مكملّة لاستكمال متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي قسم علوم التسيير

تخصص إدارة مالية

تحت إشراف:

د. بوطغان حنان

إعداد الطالب:

• نغير محمد

أعضاء لجنة المناقشة

الاسم واللقب	الرتبة	الجامعة	الصفة
نقيش صبرينة	أستاذ محاضر ب	20 أوت 1955 سكيكدة	رئيسا
بلجبلية سمية	أستاذ محاضر ب	20 أوت 1955 سكيكدة	مناقشا
بوطغان حنان	أستاذ محاضر ب	20 أوت 1955 سكيكدة	مشرفا

السنة الجامعية 2026/2025



شكر و تقدير

الحمد لله رب العالمين والصلاة والسلام على أشرف الأنبياء والمرسلين سيدنا محمد وعلى آله وصحبه

ومن تبعهم بإحسان إلى يوم الدين وبعد.....

فإني أشكر الله تعالى على فضله حيث أتاح لي إنجاز هذا العمل فله الحمد أولاً وآخراً

أتوجه بجزيل الشكر والامتنان إلى كل من ساعدني من قريب أو من بعيد في

إنجاز هذا العمل و تذليل ما وجهناه من صعوبات وبالأخص الأستاذة المشرفة بوطغان حنان

التي لم تبخل علي بتوجيهاتها القيمة التي كانت عوناً لي في إتمام هذه الدراسة .

و كل موظفي وحدة نفضال سكيكة دون إستثناء و أخص بالذكر السيد شليغم بلال رئيس مصلحة

المحاسبة و المالية الذي لم يبخل علي بنصائحه و توجيهاته و معلوماته القيمة.

كما أتوجه بجزيل الشكر والعرفان إلى جميع الأساتذة الذين أشرفوا على تدريسي خلال

مساري الدراسي من السنة 1 جامعي إلى السنة 2 ماستر دون إستثناء.

كما لا أنسى شكر موظفي و عمال شركة نفضال

نغير محمد

إهداء

الحمد لله ربّي العرش العظيم، الذي جاد علينا بنور العلم فأنعم علينا فأفضل
بتوفيقي في إنجاز هذه المذكرة وأزكى الصلاة والسلام على حبيبنا و سيدنا محمد صلى الله عليه
وسلم خاتم الأنبياء و الرسل أكرم السابقين و اللاحقين، أهدي ثمرة جهدي إلى:
من كرمهما الله تعالى في كتابه الكريم ، بعد بسم الله الرحمن الرحيم

«وَقَضَىٰ رَبُّكَ أَلَّا تَعْبُدُوا إِلَّا إِيَّاهُ وَبِالْوَالِدَيْنِ إِحْسَانًا»

إلى من تعجز الكلمات عن الوفاء بحقها و الإشارة بفضلها إلى أول قلب يخفق لنجاحي و التي اسمها
دقة قلبي الغالية **أمي** أطل الله في عمرك.

إلى مثلي الأعلى و قدوتي في الحياة إلى من يستحق وقفة إجلال و تقدير إلى من علمني أن
الدنيا أولها كفاح و آخرها بإذن الله نجاح ، ذلك هو **أبي**.

إلى زوجتي الأستاذة الفاضلة و أبنائي يزن - زينب- تيم
كما لا أنسى براء عبد المعين إبنني طير من طيور الجنة.

نغير محمد

الملخص:

هدفت هذه الدراسة إلى إبراز دور استخدام المؤشرات المالية الحديثة في تقييم الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية حيث تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي وأسلوب دراسة حالة في الجانب التطبيقي حيث تم تسليط الضوء على الأدوات الحديثة منها، والتي تم إسقاطها على القوائم المالية للمؤسسة لإعطاء أرقام ونتائج قابلة للتحليل، بغية معرفة الوضعية المالية السائدة في المؤسسة، والتنبؤ بما سيكون عليه هذا الوضع مستقبلاً، وتحديد مختلف الاختلالات التي قد تؤدي بالمؤسسة إلى الإفلاس.

وقد قمنا بالإسقاط ما تم التطرق إليه نظرياً على وحدة نفطال سكيكدة لبيع المواد البترولية سكيكدة لفترة 2026/05/18 حتى 2026/05/31 لميزانية 2022-2023 بهدف تقييم الوضعية المالية باستخدام كل من النسب المالية، مؤشرات التوازن المالي، مع التركيز على نسب التدفقات النقدية (جدول تدفقات الخزينة)، القيمة الاقتصادية المضافة و القيمة السوقية المضافة بالإضافة إلى الأساليب الرياضية التي تعتبر من الطرق الحديثة في التحليل، وبالتالي تحديد الدور الذي تلعبه الأساليب المستحدثة للتحليل المالي في تقييم الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية، حيث تبين أن وضعيتها غير جيدة نظراً للنتائج السلبية التي توصلنا إليها، فقد اقترحنا مجموعة من الاقتراحات مفادها أن على المؤسسة إتباع قواعد سليمة و استخدام كافة المؤشرات المستحدثة لكونها أدوات تنبؤية .

الكلمات المفتاحية:

المؤسسة الاقتصادية، الوضعية المالية، الأساليب المستحدثة، التحليل المالي، القيمة الاقتصادية المضافة.

Abstract

This study aims to highlight the role of using modern financial indicators in assessing the financial position of an economic enterprise. The study adopted a descriptive-analytical approach and relied on a case study methodology in its applied aspect, It focused on modern financial analysis tools and applied them to the company's financial statements in order to generate measurable and analyzable results. The objective was to evaluate the enterprise's current financial position, forecast its future performance, and identify potential financial imbalances that could ultimately lead to bankruptcy.

The practical application was carried out at the **Naftal skikda unit for the marketing of petroleum products** over the period 18/05/2026 -31/05/2026, bilan of 2022-2023. The financial position was assessed using financial ratio analysis, financial equilibrium indicators, cash flow ratios (cash flow statements), **Economic Value Added (EVA), Market Value Added (MVA)**, as well as quantitative methods considered among the modern techniques of financial analysis, were employed to determine the contribution of advanced financial analysis techniques to evaluating the financial performance of the enterprise.

Keywords:

Economic enterprise, financial position, modern techniques, financial analysis, economic value added(eva), market value added(mva).

فهرس المحتويات:

الصفحة	الموضوع
	الشكر.
	الإهداء.
	الملخص.
	فهرس المحتويات.
	فهرس الجداول.
	فهرس الأشكال.
	فهرس الملاحق.
	فهرس الإختصارات والرموز.
أ-ث	مقدمة
	الفصل الأول : الإطار النظري .
6	تمهيد الفصل الأول.
7	المبحث الأول : مدخل إلى التحليل المالي.
7	المطلب الأول : ماهية التحليل المالي.
7	الفرع الأول : مفهوم التحليل المالي .
8	الفرع الثاني أهمية التحليل المالي و أهدافه .
9	الفرع الثالث: وظائف التحليل المالي
11	المطلب الثاني: أنواع التحليل المالي ومراحله.
11	الفرع الأول : أنواع التحليل المالي
12	الفرع الثاني : مراحل التحليل المالي
14	المطلب الثالث :الخطوات المتبعة في التحليل المالي و الأطراف المستفيدة منه.
17	المبحث الثاني: دراسة وضعية المؤسسة بالمؤشرات المالية.
17	المطلب الأول : المؤشرات المالية التقليدية.
17	الفرع الأول : مؤشرات التوازن المالي.
17	أولاً : رأس المال العامل الصافي .

19	ثانيا : إحتياج إلى رأس المال العامل الصافي .
20	ثالثا: الخزينة الصافية.
21	الفرع الثاني : النسب المالية.
21	أولا : نسب السيولة.
22	ثانيا : نسب النشاط.
23	ثالثا : نسب الاستغلال .
25	المطلب الثاني : المؤشرات المالية الحديثة.
25	الفرع الأول: جدول تدفقات الخزينة.
29	الفرع الثاني: القيمة الإقتصادية المضافة.
33	الفرع الثالث : القيمة السوقية المضافة
35	الفرع الرابع : الأساليب الرياضية
41	المبحث الثالث : الدراسات السابقة.
41	المطلب الأول : عرض الدراسات السابقة.
41	الفرع الأول : الدراسات السابقة المحلية.
43	الفرع الثاني : الدراسات السابقة العربية.
46	الفرع الثالث : الدراسات السابقة الأجنبية.
49	المطلب الثاني : مقارنة الدراسات السابقة مع الدراسة الحالية وإبراز القيمة الاضافية.
49	الفرع الأول: مقارنة الدراسات السابقة مع الدراسة الحالية.
49	الفرع الثاني: إبراز القيمة الاضافية.
50	خلاصة الفصل الاول.
	الفصل الثاني:الإطار التطبيقي (دراسة ميدانية وحدة نפטال سكيكة 2022-2023)
52	تمهيد الفصل الثاني.
53	المبحث الأول: تقديم عام لمؤسسة نפטال سكيكة.
53	المطلب الأول: لمحة عامة عن المؤسسة.
53	المطلب الثاني: التعريف بنشاط وحدة نפטال لتوزيع المواد البترولية
55	المطلب الثالث: الهيكل التنظيمي لمؤسسة نפטال .
58	المبحث الثاني: دراسة الوضعية المالية باستخدام المؤشرات المالية.
58	المطلب الأول: التحليل باستخدام المؤشرات المالية التقليدية.
58	الفرع الأول: التحليل باستخدام الميزانية المالية.

59	أولاً: التحليل الرأسي للميزانية المالية .
60	ثانياً: التحليل الأفقي للميزانية المالية .
61	الفرع الثاني: التحليل باستخدام مؤشرات التوازن المالي.
61	أولاً : رأس المال العامل الصافي .
62	ثانياً : إحتياج إلى رأس المال العامل الصافي .
62	ثالثاً: الخزينة الصافية.
63	الفرع الثاني : التحليل باستخدام النسب المالية.
67	أولاً : نسب السيولة.
68	ثانياً : نسب النشاط
68	ثالثاً : نسب الاستغلال
70	المطلب الثاني : التحليل باستخدام المؤشرات المالية الحديثة.
70	الفرع الأول: جدول تدفقات الخزينة.
75	الفرع الثاني: القيمة الإقتصادية المضافة.
78	الفرع الثالث : القيمة السوقية المضافة
79	الفرع الرابع : الأساليب الرياضية
81	خلاصة الفصل الثاني.
83	الخاتمة
88	قائمة المراجع.
94	الملاحق.

فهرس الجداول

الرقم	العنوان	الصفحة
1	نموذج جدول تدفقات الخزينة.	28
2	جدول يوضح نموذج Sherrod لتقسيم القروض إلى خمس فئات	39
3	جدول الميزانية المالية لوحدة نفضال سكيكة لدورة 2022	58
4	جدول الميزانية المالية لوحدة نفضال سكيكة لدورة 3202	58
5	التحليل الرأسي للميزانية المالية لسنة 2022 و 2023	59
6	التحليل الأفقي للميزانية المالية لسنة 2022 و 2023	60
7	جدول يبين حساب لرأس المال العامل الصافي لسنة 2022 و 2023	61
8	جدول يبين حساب احتياج لرأس المال العامل الصافي لسنة 2022 و 2023	62
9	جدول يبين حساب الخزينة الصافية لسنة 2022 و 2023	62
10	جدول يبين نسبة الهيكل المالي	63
11	جدول حساب النتائج حسب الطبيعة لسنة 2022 و 2023	64
12	التحليل الأفقي لجدول حساب النتائج للفترة 2022-2023	65
13	حساب قدرة التمويل الذاتي للفترة 2022 - 2023	66
14	جدول يبين نسبة القيمة المضافة و رقم الأعمال لسنتي 2022 و 2023.	66
15	جدول يبين النتيجة الصافية لدورة 2022 و 2023	67
16	جدول يبين نسبة السيولة	67
17	جدول يبين نسبة النشاط	68
18	جدول يبين نسبة المردودية	68
19	جدول تدفقات الخزينة لسنة 2022	70
20	جدول تدفقات الخزينة لسنة 2023	71
21	جدول يوضح تدفقات الخزينة المتاحة للفترة 2022-2023	72
22	جدول يوضح نسبة النقدية التشغيلية للفترة 2022-2023	73
23	جدول يوضح نسبة التدفق النقدي التشغيلي للفترة 2022-2023	74

74	جدول يوضح نسبة العائد على الأصول للفترة 2023-2022	24
75	حساب تكلفة الأموال الخاصة للوحدة لسنتي 2023-2022	25
75	حساب تكلفة الديون للوحدة لسنتي 2023-2022	26
76	حساب التكلفة الوسيطة المرجحة لرأس المال للوحدة لسنتي 2023-2022	27
77	حساب القيمة المضافة لسنتي 2023-2022	28
78	حساب القيمة السوقية المضافة للوحدة لسنتي 2023-2022	29
79	جدول يبين التنبؤ بالفشل المالي للمؤسسة باستخدام نموذج Altman	30
80	حساب قيمة Z لنموذج التمان ALTMAN	31

فهرس الأشكال

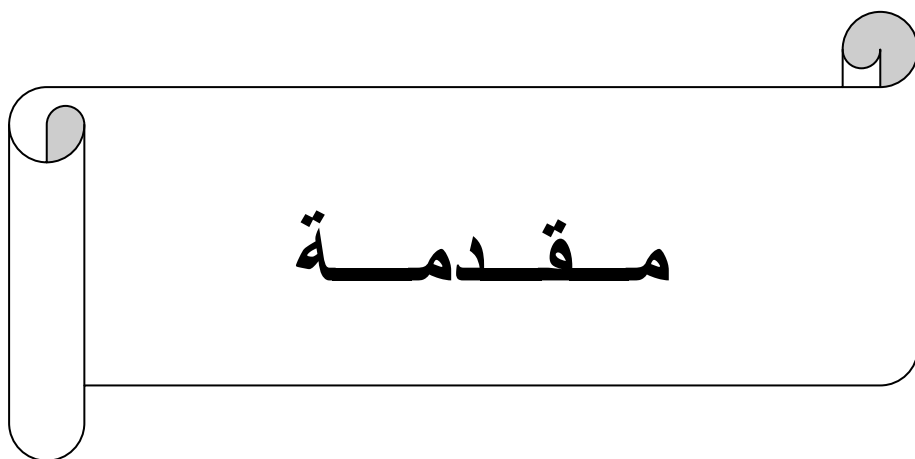
الرقم	العنوان	الصفحة
1	وظائف التحليل المالي في إتخاذ القرار	10
2	رأس المال العامل الصافي من أعلى الميزانية.	18
3	رأس المال العامل الصافي من أسفل الميزانية.	18

فهرس الملاحق

الرقم	العنوان	الصفحة
1	الميزانية المالية لسنة 2022 - 2023.	94
2	جدول تدفقات الخزينة لسنة 2022-2023	95
3	جدول حساب النتائج لسمة 2022-2023	96

قائمة الاختصارات

الرمز	اللغة الأجنبية	الدلالة
FRNG	Fonds de Roulement Net Global	رأس مال العامل الصافي .
BFRG	Besoins de Roulement Net Global	الإحتياج لرأس المال العامل الصافي.
TN	Trésor Net	الخزينة الصافية.
KO	Weighted Average Cost of Capital	التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال.
KD	Cost Debt	تكلفة الديون.
D	Debt	الديون.
T	Tax	معدل الضريبة.
EVA	Economic Value Added	القيمة الإقتصادية المضافة.
Roi	Return On investment	العائد على الإستثمار.
Cmpc	Cost of Capital	تكلفة رأس المال.
Ci	Capital	رأس المال.



أولاً: تمهيد

تعد المؤسسات الاقتصادية بمثابة الركيزة الأساسية للنشاط الاقتصادي في أي دولة، إذ تساهم بشكل مباشر في خلق الثروة وتوفير فرص العمل وتحقيق الاستقرار المالي والاجتماعي، وفي ظل التغيرات المتسارعة التي يعرفها العالم من الناحية الاقتصادية والتكنولوجية، أصبحت المؤسسات تواجه تحديات كبيرة تتطلب منها تبني أساليب تحليل وتسيير دقيقة ومرنة تمكنها من تقييم أدائها المالي واتخاذ قرارات إستراتيجية مبنية على معطيات موضوعية، ومن بين أبرز هذه التحديات، يبرز خطر الإفلاس كواحد من أكثر المخاطر التي تهدد بقاء المؤسسة واستمرارها، خاصة في ظل بيئة تتسم بالتنافسية الشديدة والتذبذب الاقتصادي، وهو ما يضع المسؤولية على عاتق الإدارة المالية لتطوير أدوات فعالة لرصد المؤشرات المبكرة للخطر، وتقييم الوضعية المالية بشكل دقيق ومستمر.

وقد أصبحت العديد من الدول المتقدمة تولي اهتماما بالغا من خلال التركيز على دراسة و تحليل الوضعية المالية للمؤسسات الاقتصادية، حيث تسعى هذه الأخيرة من خلال ذلك إلى تحقيق أهداف اقتصادية واجتماعية متعددة، إضافة إلى دورها في معالجة العديد من المشاكل الاقتصادية التي تواجه الاقتصاديات المختلفة.

في هذا السياق يعتبر التحليل المالي أداة محورية لفهم ديناميكية المؤسسة من الداخل، سواء من حيث الربحية، أو السيولة أو المديونية أو الكفاءة التشغيلية ، لكن ومع تطور الأدبيات المالية، ظهرت العديد من النماذج الحديثة التي تتجاوز التحليل التقليدي للنسب المالية، وتستخدم معادلات كمية تملك من التنبؤ بمخاطر الإفلاس و الإنهيار المالي، من بينها :جدول تدفقات الخزينة و القيمة الاقتصادية المضافة و القيمة السوقية و الاساليب الرياضية للتنبؤ بالفشل لنموذج بيفر، ألتمان، تافلر، شيرود، وكيدا.... إلخ.

ثانياً: الإشكالية

من خلال هذا المنطلق كانت إشكالية البحث كالتالي:

- إلى أي مدى يمكن الاعتماد على أدوات التحليل المالي الحديثة في دراسة الوضعية المالية للمؤسسات الاقتصادية؟

وللإجابة على هذه الإشكالية يمكننا طرح الأسئلة التالية:

- ماذا يقصد بالتحليل المالي وما هي أهميته وأهدافه؟
- ما هي أهم الأدوات الحديثة المستعملة في التحليل المالي ؟
- هل يمكن تشخيص الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية من خلال القدرة على التمويل الذاتي للمؤسسة؟

ثالثاً: الفرضية الرئيسية و الفرضيات الفرعية

1 الفرضية الرئيسية:

التحليل المالي بإستخدام الطرق الحديثة له دور أساسي في تقييم الأداء و ترشيد القرارات .

2 الفرضيات الفرعية : بالإعتماد على إشكالية الدراسة المطروحة سابقاً، يمكن صياغة الفرضيات التالية:

- التحليل المالي هو أداة رقابة و تشخيص فعالة للمؤسسة.
- الطرق الحديثة متمثلة جدول تدفقات الخزينة و القيمة الإقتصادية و السوقية المضافة والأساليب الرياضية تمكن من التنبؤ بللوضع المالية المستقبلية للمؤسسة.
- مدى قدرتها على إتخاذ قرارات التمويل من خلال القدرة على التمويل الذاتي للمؤسسة.

رابعاً: مبررات اختيار موضوع البحث.

- إبراز دور أدوات التحليل المالي الحديثة في تشخيص و التنبؤ بللوضع المالية المستقبلية للمؤسسة.
- التعرف على الأدوات التحليلية الحديثة المستعملة في التحليل المالي.

خامساً: أهمية البحث.

تكمن أهمية هذه الدراسة في إبراز بُلن استخدام أدوات التحليل المالي شيء ضروري لتشخيص الـوضع المالية للمؤسسة الإقتصادية، فمن خلاله يمكن التعرف على نقاط القوة وتعزيزها و نقاط الضعف ومعالجتها و هذا من خلال تحليل القوائم المالية.

سادساً: أهداف البحث

تهدف هذه الدراسة إلى:

- إعطاء نظرة عامة حول التحليل المالي والدور الذي تلعبه أدوات التحليل المالي في تشخيص الـوضع المالية للمؤسسة الإقتصادية.
- تشخيص الـوضع المالية للوحدة وذلك بعد تحليل ميزانيتها المالية باستخدام المؤشرات والنسب المالية بالإضافة إلى إستخدام الأساليب الرياضية و تحليل جدول تدفقات الخزينة و كذا القيمة الإقتصادية المضافة و القيمة السوقية المضافة .

سابعا: حدود الدراسة

الحدود الزمنية: يمتد المجال الزمني محل الدراسة للفترة من 2026/05/18 إلى غاية 2026/05/31.

الحدود المكانية: تتمثل في دراسة حالة وحدة بيع المواد البترولية سكيكدة لمؤسسة نפטال لدورتي 2022-2023.

ثامنا: منهج الدراسة

تماشيا مع طبيعة الدراسة تم استخدام المنهج الوصفي التحليلي بالإضافة إلى دراسة حالة باستخدام أدوات كمية تحليلية.

- المنهج الوصفي : يخص الجانب النظري الذي تضمن شرح لمختلف المصطلحات و الأدوات التحليلية المستعملة في الجانب التطبيقي.
- المنهج التحليلي : يخص الجانب التطبيقي وهذا بحسب مختلف الأدوات الكمية التحليلية لتشخيص المؤسسة الاقتصادية
- دراسة حالة : تم دراسة حالة لوحدة بيع المواد البترولية بسكيكدة لمؤسسة نפטال من خلال تحليل القوائم المالية خلال الفترة الممتدة من 2026/05/18 إلى 2026/05/31 لدورتي 2022-2023 .

تاسعا: صعوبات الدراسة

خلال إعداد هذه الدراسة صادفنا بعض الصعوبات نذكر منها:

- صعوبة الحصول على المعلومات والبيانات المالية للمؤسسة محل الدراسة كونها وحدة من وحدات مؤسسة نפטال و التي يقع مقرها العام بالعاصمة، مما نتج عنه حصول على نتائج تقريبية خاصة بوحدة نפטال بيع المواد البترولية سكيكدة و ليست نتائج حقيقية لمؤسسة نפטال NAFTAL .
- ضيق الوقت نظرا لإعادة فترة التبرص للمرة الثانية بعد الأولى التي تم خلالها الاعتماد على بيانات و معطيات قديمة نوعا ما تخص سنوات (2016-2017-2018) مما أستوجب علينا إعادة التبرص التطبيقي.
- صعوبة الإجراءات الإدارية لقبول التبرص بوحدة بيع المواد البترولية سكيكدة التابعة لمؤسسة نפטال بحيث تم تحويل ملف التبرص إلى المدير العام لمؤسسة نפטال بالعاصمة من أجل إعطاء الموافقة و الرد على طلب لقبول التبرص الثاني و هذا ما أخذ منا وقت من الإنتظار.
- الإرتباط المهني مع أداء واجباتي المهنية كموظف في نفس الوقت أدرس جعلني تحت ضغط ضيق الوقت.

عاشرا : هيكل الدراسة

لمعالجة الإشكالية المطروحة قمنا بتقسيم البحث إلى فصلين ، فصل نظري والآخر تطبيقي

الفصل الأول : حاولنا من خلاله التطرق إلى دراسة الإطار النظري لدور أدوات التحليل المالي في تشخيص الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية، حيث تم التطرق في مبحثه الأول إلى التعريف بماهية التحليل المالي وأنواعه و مراحله و الخطوات المتبعة في التحليل المالي و الأطراف المستفيدة منه .

أما المبحث الثاني فتم التطرق فيه إلى دراسة الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية باستعمال مختلف أدوات التحليل المالي التقليدية من نسب ومؤشرات مالية و المؤشرات المالية الحديثة من أساليب رياضية و جدول تدفقات الخزينة و القيمة الاقتصادية و السوقية المضافة.

وفي المبحث الثالث الذي نعرض فيه مجموع من الدراسات السابقة التي تناولت موضوع التحليل المالي و القيمة المضافة من خلال هذه الدراسة.

الفصل الثاني : حاولنا من خلاله التعريف بالمؤسسة محل الدراسة وتحليل قوائمه المالية حيث كان هدفنا في هذا الفصل معرفة مدى دور و مساهمة أدوات التحليل المالي في تقييم الأداء و تشخيص الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية.

الفصل الأول

الإطار النظري

تمهيد :

في ظل تعقيد الأنشطة الاقتصادية وتشابك العلاقات المالية، أصبح التحليل المالي أداة استراتيجية أساسية لتقييم الوضع المالي للمؤسسات، فهو يربط بين البيانات الرقمية والقرارات الإدارية، حيث يتجاوز مجرد قراءة الأرقام إلى تحليل دقيق للواقع المالي.

حيث لم يعد التحليل المالي مجرد أداة رقابية تقليدية، بل تحول إلى منهجية متكاملة تجمع بين التشخيص الدقيق والتخطيط الاستباقي، فالقوائم المالية وحدها لم تعد كافية لتقديم صورة واضحة عن أداء المؤسسة، مما يتطلب استخدام أدوات تحليلية حديثة.

كما أصبح التحليل المالي ضرورة حتمية لكل مؤسسة تسعى إلى فهم واقعها المالي واتخاذ قرارات سليمة في بيئة اقتصادية متغيرة ومليئة بالتحديات، فهو يساعد على كشف نقاط القوة والضعف، وتقييم السياسات المالية، ومواجهة التحديات الحالية والمستقبلية.

وللتعمق في هذا الموضوع تطرقنا في هذا الفصل إلى ثلاث مباحث على النحو التالي:

المبحث الأول: الإطار المفاهيمي للتحليل المالي.

المبحث الثاني: دراسة وضعية المؤسسة بالمؤشرات المالية .

المبحث الثالث: الدراسات السابقة.

المبحث الأول: مدخل إلى التحليل المالي.

التحليل المالي أداة محورية في تقييم الأداء المالي للمؤسسات، حيث يعتمد على دراسة منهجية للبيانات المالية عبر فترات زمنية متعددة، ويهدف إلى تشخيص دقيق للوضع المالي، مع تقييم السياسات المتبعة وكشف العوامل المؤثرة في الأداء، كما يمكن من تحديد الاتجاهات الرئيسية وتفسير أسباب التغيرات المالية، مما يوفر أساساً سليماً لإتخاذ القرارات الإدارية و الإستثمارية.

المطلب الأول: ماهية التحليل المالي

يرتبط التحليل المالي ارتباطاً وثيقاً بحاجة الأطراف المختلفة التي لها علاقة بمشروع معين، لمعرفة المتغيرات الاقتصادية، و سننظر في هذا المطلب إلى مفهوم، أهمية وأهداف، و وظائف التحليل المالي.

الفرع الأول: مفهوم التحليل المالي

يعرف التحليل المالي بأنه: "عملية تحويل الكم الهائل من البيانات المالية التاريخية، المدونة بالقوائم المالية (قائمة المركز المالي وقائمة الدخل)، إلى كم أقل من المعلومات أكثر فائدة لعملية اتخاذ القرار.¹ ويعرف أيضاً "بلغة عملية يتم من خلالها استكشاف واشتقاق مجموعة من المؤشرات الكمية والنوعية حول نشاط مشروع ما، ويساهم في تحديد أهميته وخواصه الأساسية التشغيلية والمالية له، وذلك من خلال مجموعة من المعلومات المستخرجة من القوائم المالية، وذلك لكي يتم استخدام هذه المؤشرات في تقييم أداء المؤسسة بقصد اتخاذ القرارات اللازمة".²

وبالتالي نستنتج بأن التحليل المالي هو "عملية منهجية تهدف إلى تحويل البيانات المالية التاريخية (كالميزانية وقائمة الدخل) إلى مؤشرات كمية ونسبية، باستخدام أدوات رياضية وإحصائية مثل النسب المئوية والاتجاهات، لتشخيص الوضع المالي للمؤسسة، وتقييم أدائها، وتحديد نقاط القوة والضعف، ورصد التغيرات عبر فترات زمنية، يساهم هذا التحليل في تفسير العلاقات بين العناصر المالية، وتقييم السياسات المتبعة، وتوفير رؤية واضحة تدعم اتخاذ القرارات الإستراتيجية الحالية والمستقبلية لتحسين الأداء وتحقيق الأهداف".

1- فخاري فاروق، محاولة تحليل الإنحدار اللوجستي للتحكم في تعثر الإئتمان البنكي، أطروحة دكتوراه في العلوم التجارية، تخصص بنوك مالية ومحاسبة، 2021، ص 19.

2 - صابر تاج السر محمد عبد الرحمن الكنزي، التحليل المالي الأصول العلمية والعملية، خوارزم العلمية للنشر، ط 1، السعودية، 2015، ص 39.

الفرع الثاني: أهمية التحليل المالي و أهدافه.

1 - الأهمية:

تزداد أهمية التحليل المالي مع تعقد الأنشطة الإقتصادية و توسع المنشآت جغرافيا، حيث أصبح أداة رقابية فعالة لمواجهة أساليب الغش والتلاعب المالي، كما يعد أداة محورية في تقييم الأداء و إتخاذ القرارات الإستراتيجية في ظل التحديات الإقتصادية المعاصرة، وتتلخص أهمية التحليل المالي بصورة عامة فيما يلي¹:

- التحليل المالي أداة من أدوات الرقابة الفعالة وهي أشبه بجهاز الإنذار المبكر والحارس الأمين للمنشأة سيما إذا استخدم بفعالية.
- يمكن استخدام التحليل المالي في تقييم الجدوى الإقتصادية لإقامة المشاريع وتقييم الأداء.
- التحليل المالي أداة من أدوات التخطيط حيث أنه يساعد في توقع المستقبل للوحدات المستقبلية.
- التحليل المالي أداة اتخاذ القرارات المصيرية سيما ما يخص قرارات الإنعماج والتحديث والتجديد.

2 - الأهداف:

تتمثل أهداف التحليل المالي في تحقيق:

- معرفة حقيقة الوضع المالي للمؤسسة الإقتصادية.
- تحديد قدرة المؤسسة الإقتصادية على تأدية دينها وقدرتها على الإقتراض وسداد ديونها.
- تقييم السياسات المالية والتشغيلية المتبعة، والحكم على مدى كفاءة الإدارة.
- معرفة الإتجاهات التي يتخذها أداء المؤسسة الإقتصادية .
- تقييم جدول الإستثمار في المؤسسة الإقتصادية.
- الإستفادة من المعلومات والبيانات المتاحة لإتخاذ القرارات الخاصة بالرقابة والتقييم، ومعرفة وضع المؤسسة الإقتصادية من جميع النواحي.
- تقييم أداء المؤسسة من زوايا متعددة وبكيفية تخدم أهداف مستخدمي المعلومات ممن لهم مصالح مالية

1-أحمد محمد العداسي، التحليل المالي للقوائم المالية وفقا لمعايير المحاسبة الدولية، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع عمان،

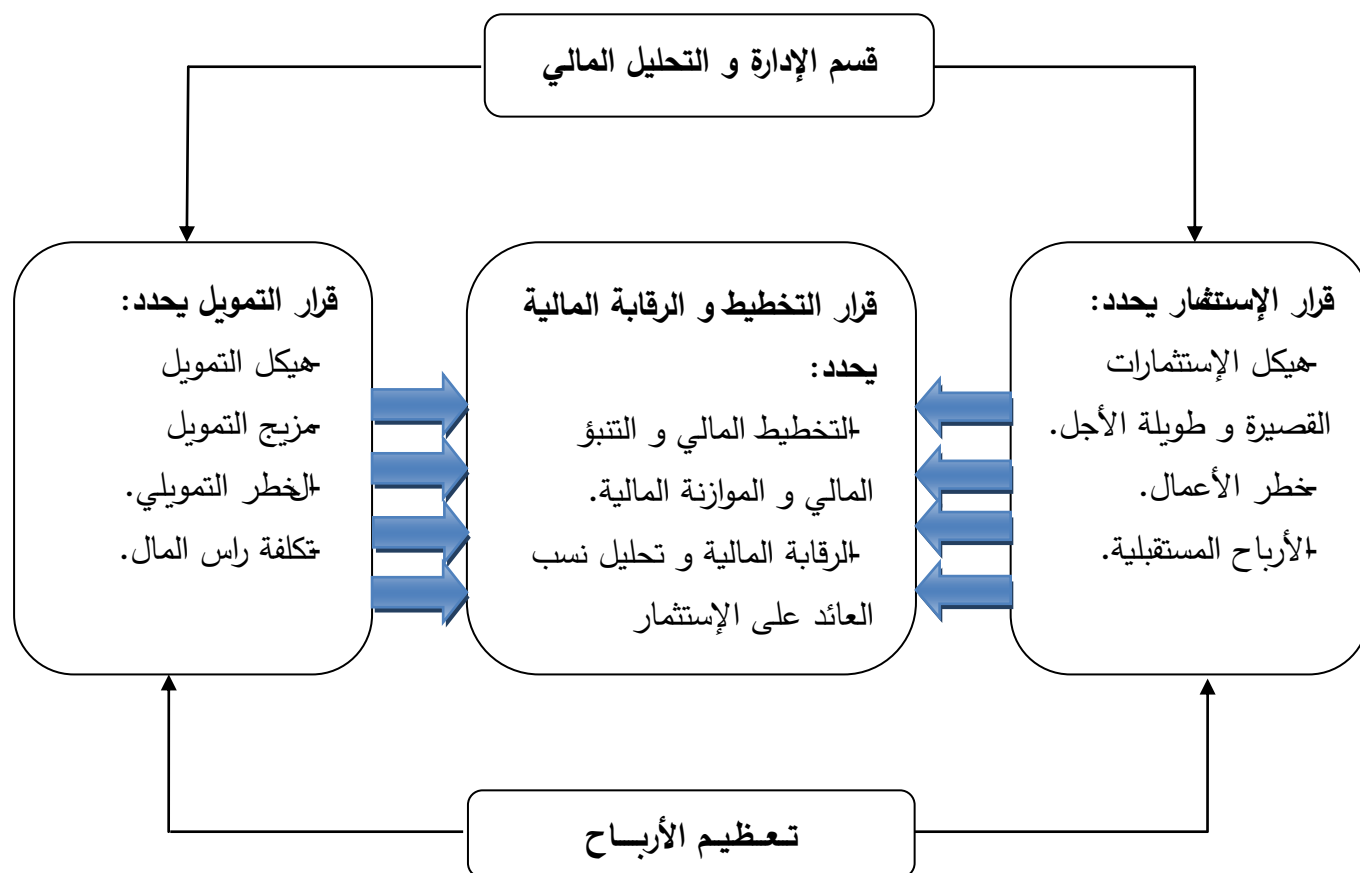
الفرع الثالث: وظائف التحليل المالي .

هناك عدة وظائف للتحليل المالي نذكر منها ما يأتي¹:

- 1 - **توجيه المستثمرين لإتخاذ القرار** : من بين وظائف التحليل المالي توجيه متخذي القرار لإختيار أفضل القرارات التي تعود على المؤسسة بالربح بغرض تحقيق هدفها، بالإضافة إلى محاولة التأقلم والتكيف مع البيئة المالية والإقتصادية الخارجية المحيطة بالمؤسسة والتي تتميز بالتغير المستمر وعدم الإستقرار.
- 2 - **إتخاذ قرار الإستثمار**: إن التحليل المالي يعطي مؤشرات يمكن الإعتماد عليها في إتخاذ قرارات الإستثمار وجودته والمنافع المترتبة على هذا الإستثمار والعائد المتوقع منه، فأغلب المستثمرين يعتمدون عليه في اتخاذ قراراتهم.
- 3 - **اتخاذ قرار التمويل** : لضمان الحصول على العوائد المجزية للتمويل فإن معظم البنوك ووجهات التمويل تعتمد على التحليل المالي لإعطائهم مؤشرات واضحة ودقيقة على قدرة المؤسسة في تسديد إلتزاماتها.
- 4 - **اتخاذ قرار التخطيط والرقابة المالية** : تعتمد إدارة المؤسسة على التحليل المالي لمعرفة مواطن القوة لتعزيزها ومواطن الضعف لوضع الإجراءات المناسبة للتغلب عليها، ووضع السياسات المالية المناسبة لمواجهة التحديات المستقبلية.
- 5 - **تحديد الهيكل المناسب لأصول المؤسسة** : على المحلل المالي تحديد حجم الإستثمارات المناسبة من خلال توزيع موارد المؤسسة بشكل متوازن وملائم، واستخدامها بين الأصول قصيرة وطويلة الأجل، لضمان القيام بكل أنشطة ووظائف المؤسسة الأخرى من خلال توفير وسائل الإنتاج ونتائج ضمان استمرار التمويل وتوفير الحد المناسب من السيولة المالية.
- 6 - **تحديد الهيكل المالي الأمثل للمؤسسة** يجب تحديد المزيج الأمثل والأكثر ملائمة لتمويل المؤسسة من خلال تحديد مصادر التمويل المناسبة والأقل تكلفة، سواء كانت مصادر تمويل قصيرة أو طويلة الأجل لتمويل مختلف الأنشطة التشغيلية والإستثمارية، كذلك تحديد طبيعة مصادر التمويل داخلية أو خارجية (ديون أو قروض) والشكل التالي يبين وظائف التحليل المالي في اتخاذ القرارات:

1- مداني بن بلغيث، انعكاسات تطبيق النظام المحاسبي المالي على التشخيص المالي للمؤسسة، ملتقى دولي جامعة ورقلة 13، 14

الشكل رقم (1) وظائف التحليل المالي في إتخاذ القرار



الشكل (01) مداني بلغيث المرجع السابق ص 06

يوضح الشكل أعلاه :

وظائف التحليل المالي في إتخاذ القرار داخل المؤسسة و يبين أن قسم الإدارة و التحليل المالي يمثل المحور الأساسي في المؤسسة حيث يوفر المعلومات و البيانات و التحليلات اللازمة لإتخاذ القرارات المالية الرشيدة، و يضم ثلاث محاور رئيسية من القرارات و هي : قرار الإستثمار، قرار التخطيط و الرقابة المالية و قرار التمويل و جميعها تهدف في النهاية إلى تعظيم الأرباح، و العلاقة بين القرارات من خلال الأسهم المتبدلة توضح الترابط فيما بينها فكل قرار يؤثر في الآخر.

من خلال الشكل نستنتج بأن التحليل المالي أداة أساسية لإتخاذ القرارات الإقتصادية داخل المؤسسة، إذ يساعد الإدارة على إختيار الإستثمارات المناسبة و تحديد أفضل مصادر للتمويل و مراقبة الأداء المالي مما يؤدي في النهاية إلى تعظيم الأرباح .

المطلب الثاني: أنواع التحليل المالي و مراحله.

الفرع الأول: أنواع التحليل المالي.

يؤدي تعدد الجهات المستفيدة من التحليل المالي وتنوع أهدافه إلى ظهور أنواع متعددة منه تصنف وفق أسس مختلفة، وتجدر الإشارة إلى أن هذه الأنواع ليست منفصلة تماما عن بعضها بل غالبا ما تكون متكاملة و م تداخلة في التطبيق العملي حيث تصنف حسب:

أولا: حسب الجهة القائمة بالتحليل¹

يتم تقسيم التحليل المالي استنادا إلى الجهة القائمة بالتحليل إلى:

- 1 - **التحليل الداخلي:** إذا تم التحليل المالي من قبل شخص أو مجموعة أشخاص من داخل المؤسسة نفسها وعلى بيانات المؤسسة ولغايات معينة تطلبها المؤسسة، فيعتبر التحليل داخليا وغالبا ما يهدف هذا التحليل إلى خدمة إدارة المؤسسة في مستوياتها المختلفة.
- 2 - **التحليل الخارجي:** يقصد به التحليل الذي تقوم به جهات من خارج المؤسسة، ويهدف هذا التحليل إلى خدمة هذه الجهات ولتحقيق أهدافها، ومن أمثلة هذه الجهات القائمون بأعمال التسهي لات المصرفية في البنوك، والبنوك المركزية والغرف الصناعية... وغيرها.

ثانيا: حسب البعد الزمني في التحليل

1 - التحليل الرأسي (ثابت) :

يسمى أيضا بالتحليل العمودي وهو عبارة عن تحويل الأرقام المالية إلى نسب مئوية من الرقم المالي الرئيسي في تلك القائمة ولكل فترة، و يتصف بالسكون و الثبات، وقد تم التعارف على أن يكون الرقم الرئيسي في قائمة الدخل هو رقم صافي المبيعات وفي الميزانية العمومية هو مجموع الأصول، ويساعد هذا النوع من معرفة نقاط القوة والضعف الموجودة في المؤسسة.²

2 - التحليل الأفقي (متغير):

يهتم بدراسة كل عنصر من عناصر القائمة المالية و في زمن متغير بمعنى متابعة حركة هذه العناصر بالزيادة أو النقصان خلال فترة زمنية، هذا التحليل يتصف بالحركية لأنه يوضح التغيرات التي حدثت خلال فترة زمنية محددة.

1- وليد ناجي الحياي، إلتجاهات المعاصرة في التحليل المالي، الطبعة الأولى، الوراق للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2004 ، ص28-29

2- حمزة الشمخي، إبراهيم الجزرواي، الإدارة المالية الحديثة منهج علمي تحليلي في اتخاذ القرارات، دار الصفاء للنشر والتوزيع، ط1، الأردن، 1976، ص32

ثالثاً: الفترة التي يغطيها التحليل¹

يمكن تصنيف التحليل المالي حسب الفترة الزمنية التي يغطيها إلى ما يلي:

1 - التحليل المالي قصير الأجل : قد يكون التحليل المالي رأسياً أو أفقياً، ولكنه يغطي فترة زمنية قصيرة و يستفاد منه في قياس قدرات وإنجازات المؤسسة في الأجل القصير، ويعتبر أداة للتخطيط المالي قصير الأجل، كما يركز هذا التحليل على تغطية الإلتزامات الجارية و تحقيق الإيرادات التشغيلية لذلك غالباً ما يسمى بتحليل السيولة، و هذا النوع من التحليل يهتم بالدرجة الأولى الدائنون و البنوك.

2 - التحليل المالي طويل الأجل : قد يكون رأسياً أو أفقياً، و يركز هذا التحليل على تحليل هيكل التمويل العام والأصول الثابتة و الربحية في الأجل الطويل إضافة إلى تغطية الإلتزامات المؤسسة طويلة الأجل بما في ذلك القدرة على رفع الفوائد و لإسقاط الديون عند إستحقاقها و مدى إنتظامها في توزيع الأرباح و حجم هذه التوزيعات وتأثيرها على أسعار الأسهم في الأسواق المالية .

و لتحقيق الغاية السابقة يقوم المحلل المالي بتحليل التناسق في الهيكل التمويلي و الإستخدامات، ما يعني الجمع بين التحليل قصير الأجل (دراسة مصادر التمويل القصيرة الأجل و مجال استخدامها) و بين التحليل الطويل الأجل (دراسة مصادر التمويل الطويل الأجل و مجال استخدامها)

الفرع الثاني: مراحل التحليل المالي.

1 - مرحلة الإعداد والتحضير (المرحلة التأسيسية):

- هنا يتم وضع الأسس الصحيحة للتحليل، حيث أن الخطأ في هذه المرحلة يؤثر على كل المراحل اللاحقة.
- تحديد الهدف يختلف حسب طبيعة الجهة الطالبة للتحليل (إدارة المؤسسة، بنك، مستثمر ...)
- جمع البيانات يشمل: القوائم المالية، تقارير الإدارة، مؤشرات القطاع، وأية وثائق ذات صلة.

2 - مرحلة التحليل (المرحلة التنفيذية):

إعادة تصنيف البيانات قد يتضمن:

- تجميع بنود متشابهة في القوائم المالية.
- تعديل بعض البنود لتحقيق القابلية للمقارنة

1- وليد ناجي الحياي، الإتجاهات المعاصرة في التحليل المالي ، مرجع سبق ذكره، ص 35-36

اختيار الأدوات يعتمد على:

- طبيعة البيانات المتاحة.
- الهدف من التحليل.
- معايير القطاع

تحليل الانحرافات يتطلب:

- مقارنة النتائج مع المعايير المرجعية
- تحليل أسباب التباينات الكمية والنوعية

3 -مرحلة الاستنتاجات والتوصيات (مرحلة صنع القيمة):

يجب أن تكون التوصيات:

- عملية وقابلة للتطبيق
- مبنية على أدلة رقمية
- مرتبطة بأهداف التحليل الأصلية

عادة ما يتم تقديم النتائج في تقرير يتضمن:

- ملخص تنفيذي
- جداول ورسوم بيانية
- توصيات محددة

التكامل بين المراحل:

هناك حلقات راجعة بين المراحل، فمثلا قد تظهر أثناء التحليل حاجة إلى بيانات إضافية (عودة للمرحلة الأولى)، أو قد تتطلب النتائج تعديل منهجية التحليل (عودة للمرحلة الثانية)، هذا التكامل هو ما يجعل التحليل المالي عملية ديناميكية وليست خطية بحتة.

المطلب الثالث : الخطوات المتبعة في التحليل المالي و الأطراف المستفيدة منه.

أولاً: الخطوات المتبعة في التحليل المالي.

يمر التحليل بمجموعة من الخطوات وهذا يعتمد على نوع التحليل وأهميته ودرجة التفصيل المطلوبة فيه، ويتفق معظم الباحثين في التحليل على أن خطواته هي:

- 1 - تحقيق هدف التحليل بدقة : من الضروري جداً أن يحدد المحلل المالي الهدف الذي ينبغي الوصول إليه، ومدى أهمية هذا الهدف وتأثيره، ويلاحظ أن أهداف التحليل المالي تتفاوت من فئة إلى أخرى، فنجاح العمل المالية التحليلية يعتمد على تحديد الهدف بدقة.
- 2 - تحديد الفترة الزمنية للتحليل المالي : في هذه المرحلة يتم تحديد البعد الزمني للتحليل المالي بمعنى أوضح تحديد عدد السنوات التي سيتم تحليل بياناتها.
- 3 - اختيار أسلوب التحليل المناسب : تتعدد أساليب التحليل المالي المتاحة أمام المحلل، منها استخدام أسلوب النسب المالية وكذلك الإقتصادية وغيرها، إذ يقف المحلل المالي في هذه المرحلة أمام مجموعة من البدائل وعليه أن يتخذ البديل المناسب.
- 4 - إعادة تبويب القوائم لتلائم التحليل المختار : في هذه المرحلة يتم التبويب السليم للقوائم المالية من زاوية التحليل المالي التي تستعمل عملية التحليل، وكل هذا يعتمد على خبرة المحلل المالي ومعرفته، والتي من خلالها يستطيع توفير الدقة والوضوح والبساطة في القوائم المالية، وبالتالي تحقيق هدف التحليل المالي.
- 5 - التوصل إلى إستنتاجات : تتم عملية الإستنتاج من قبل المحلل المالي في إبداء رأي فني محايد، بعيد عن التحيز الشخصي بكافة جوانبه والإلتزام بالموضوعية بأكبر قدر ممكن.
- 6 - صياغة التقارير : التقرير هو وسيلة لنقل نتائج العملية التحليلية مع ذكر الإقتراحات التي تتناسب مع النتائج المتوصل إليها.¹

ثانياً: الأطراف المستفيدة من التحليل المالي.

تتعدد الأطراف المستفيدة من معلومات التحليل المالي كما تتنوع أغراض إستخداماتهم لتلك المعلومات وذلك وفقاً لتنوع علاقتهم بالمؤسسة من جهة، ولتنوع قراراتهم المبنية على هذه المعلومات من جهة أخرى، وهذه الأطراف هي كما يلي:²

1- طير الويزة، سايعي باهية فريال، فعالية التحليل المالي في تقييم أداء المؤسسة، شهادة ماستر في المحاسبة والتدقيق، جامعة البويرة، 2015، ص 12.

2- محمد مطر، الإتجاهات الحديثة في التحليل المالي والإئتماني، دار وائل للنشر، الطبعة 2، عمان، 2006، ص4

1 - الهات الداخلية المستفيدة من نتائج التحليل المالي :

تتضمن الأطراف الداخلية الإدارة و العاملين:

أ - الإدارة (المؤسسة) :

يعتبر التحليل المالي من أهم الوسائل التي يتم بموجبها تحليل نتائج الأعمال وعرضها على مالكي الوحدة أو الهيئة العامة في مؤسسات المساهمة والإدارة المشرفة على المؤسسة في القطاع العام بحيث يظهر هذا التحليل مدى كفاءة الإدارة في أداء وظيفتها، إذا يعتبر التحليل المالي أداة من حيث:¹

- تقييم ربحية المؤسسة و العوائد المحققة على الإستثمار.
- معرفة الإدارة العليا مدى كفاءة الإدارات التنفيذية في أداء وظيفتها.
- تقييم أداء الإدارات والأقسام والأفراد وكذلك السياسات الإدارية.
- المساعدة في التخطيط السليم في المستقبل.
- تقييم فعالية الرقابة.
- مقارنة أداء المؤسسة بأداء مؤسسات أخرى مقارنة في الحجم و طبيعة النشاط بالإضافة إلى مقارنتها مع أداء الصناعة التي تنتمي إليها المؤسسة.
- تشخيص المشكلات الحالية.

ب - العاملين

زيادة الأجور مع ثبات الإنتاجية يعني إنخفاض العائد المخصص للمالك بطريقة مباشرة (خفض التوزيعات أو إختفائها)، أو بطريقة غير مباشرة (عدم كفاية التمويل الداخلي)، أو اضعاف المركز المالي، إذا ما يتم دفع التوزيعات من الإحتياطيات ولهذا السبب لا يجوز للعاملين المشاركة في الأرباح، بحيث يكون دافعا لهم لزيادة الإنتاجية وضمان حد أدنى من العائد للمالك وهذا يدل إلى أنه من المفيد للعاملين معرفة المركز المالي للمشروع الذي ينتمون إليه، والتأكد من سلامة إدارة الأموال، وبصفة عامة فإن الأسلوب المتبع في التحليل المالي، لا يختلف عن ذلك الذي سبق الإشارة إليه فيما يتعلق بالتحليل المالي الموجهة للمساهمين، لذلك ينبغي دراسة الإنتاجية والربحية ثم إعداد دراسات عن الوضع المستقبلي للمشروع².

2 - الجهات الخارجية المستفيدة من نتائج التحليل المالي :

أ - **المستثمرون:** يهتم المستثمرين في الوحدة الإقتصادية بالدرجة الأولى بسلامة إستثماراتهم ومدى مناسبة عوائدها الحالية والمستقبلية للمخاطر التي قد تتعرض لها لذا يقومون بعملية التحليل قبل إتخاذ قراراتهم الإستثمارية للتوصل إلى معلومات أهمها:

1- منير شاكر محمد، اسماعيل اسماعيل وآخرون، "التحليل المالي"، دار وائل للنشر، الطبعة الثانية، عمان، 2005، ص18-19.

2- عبد الغفار حنفي، "أساسيات التحليل المالي و دراسات الجدوى"، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2004، ص 72

- أداء المؤسسة على المدى الطويل والقصير وكذا قدرتها في الإستمرار في تحقيق العوائد المناسبة على الإستثمارات وكذلك مقارنة أداء المؤسسة بأداء المؤسسات المتشابهة في النشاط والحجم والعمر¹.
- سياسة توزيع الأرباح المتبعة ومدى ثباتها.
- الوضع المالي للوحدة الإقتصادية والعوامل التي تؤثر فيها مستقبلاً.

ب - الموردون:

المورد هو من يقوم بتزويد المنشآت بالمواد الخام أو بالمكونات نصف مصنعة أو بالسلع تامة الصنع²، فللمورد يهيمه التأكد من سلامة المراكز المالية لعملائه، وإستقرار الأوضاع المالية، فالعميل من الناحية العملية مدين للمورد، و يعني هذا دراسة وتحليل مديونية العميل في دفاتر المورد، وتطور هذه المديونية، وعلى ضوء ذلك يقرر المورد ما إذا كان سيستمر في التعامل معه أو يخفض هذا التعامل، وبذلك يستفيد المورد من البيانات التي ينشرها العملاء بصفة دورية، فيهمه مثلاً التعرف على مدينائه إذا كانت فترة الإئتمان الممنوحة للعملاء (عملاء المورد)، بإستخدام بيانات القوائم المالية (المركز المالي وحساب العمليات)، فلذا إتضح مواظبة وإنتظام العميل في أداء إلتزاماته قبل المورد، فإن التحليل والدراسة تدخل في نطاق المستقبل للتعرف على مدى قدرة العميل على سداد إلتزاماته، أي أن هذه الدراسات تهم المورد خاصة إذا طلب منه زيادة فترة الإئتمان وكذلك بالنسبة للعملاء الجدد³.

ت - الدائنون:

- يقوم الدائنون بالتحليل من أجل التحقق من قدرة الشركة على سداد إلتزاماتها المالية (الدين الأصلي وفوائده)، كما يقوم الدائنون بالتحليل من أجل تقييم المخاطر المتوقعة إذ تؤثر في قدرة المؤسسة على الوفاء بإلتزاماتها وقت استحقاق تلك الديون ويتم ذلك من خلال تركيز التحليل المالي على عناصر منها على الخصوص:
- سيولة المؤسسة بإعتبارها من أفضل مؤشرات القدرة على الوفاء في المدى القصير.
 - هيكل المؤسسة المالي والمصادر الرئيسية للأموال وإستخدامها والتوقعات طويلة الأجل بإعتبارها أفضل مؤشرات القدرة على الوفاء في المدى الطويل.
 - قدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح بإعتبارها أحد الموارد الرئيسية للوفاء بالديون قصيرة الأجل وطويلة الأجل وكذا مدى سلامة المركز المالي للمؤسسة.
 - أن تكون المؤسسة قادرة على الإستمرار في إعطائهم رواتب جيدة وحوافز مجدية.

1- محمد مفلح عقل، مقدمة في الإدارة المالية و التحليل المالي، دار المستقبل، الطبعة الثانية، عمان ، 2000 ، ص 28.

2- عبد المعطي رضا زيد، محفوظ أحمد جودة، إدارة الإئتمان، دار وائل للنشر، عمان، 1999 ، ص 233

3- عبد الغفار حنفي، مرجع سبق ذكره، ص 71

المبحث الثاني: دراسة وضعية المؤسسة بالمؤشرات المالية.

المطلب الأول: المؤشرات المالية التقليدية.

سنتعرف على أهم المؤشرات المالية التقليدية الشائعة والمتعارف عليها في التحليل المالي.

الفصل الأول: مؤشرات التوازن المالي.

إن التوازنات المالية تظهر في لحظة زمنية معينة، وذلك بمقارنة الأصول الثابتة مع رؤوس الأموال، ويعبر عن هذا القانون الأساسي بتوازن رأس المال العامل الصافي، بالإضافة إلى نوع آخر من التوازن لابد للمحلل المالي من دراسته، لكن هذا الأخير غير مستقر فهو يعكس التوازن المادي ويعبر عنه بالاحتياج إلى رأس المال العامل الصافي، كما يوجد هناك توازن كانت أكثر دقة وعلى المدى القصير ينبغي دراسته من طرف المحلل المالي وهو الخزينة.

أولاً: رأس المال العامل الصافي.

هو من أهم أدوات التحليل المالي يستخدم لتقييم الوضع المالية للمؤسسة.

أ - تعريف رأس المال العامل:

و يمكن تعريفه بأنه ذلك الجزء المتبقي أو الفائض من تغطية الالتزامات المتداولة التي تم تمويلها من الأموال الدائمة، ولا يشكل رأس المال العامل إشعاراً دائماً، ولكن ما يشير اسمه هو استخدام مستمر ويدوم عدد من المرات في العام.

ب - كيفية حسابه:

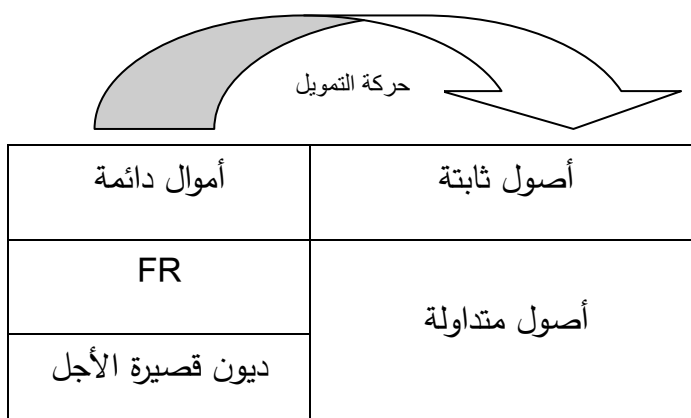
ويمكن حسابه والذي يرمز له اختصاراً بـ FR من جهتين للميزانية.

• من أعلى الميزانية : يمكن تعريفه بأنه الفائض من الأموال الدائمة بالنسبة للأصول الثابتة ويحسب

بالطريقة التالية: رأس مال العامل $FR = \text{الأموال دائمة} - \text{الأصول الثابتة}$.¹

1- شعبان محمد، نحو اختيار هيكل تمويلي أمثل للمؤسسة الاقتصادية، رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير كلية العلوم الاقتصادية جامعة محمد بوقرة بومرداس، الجزائر، 2011، ص119.

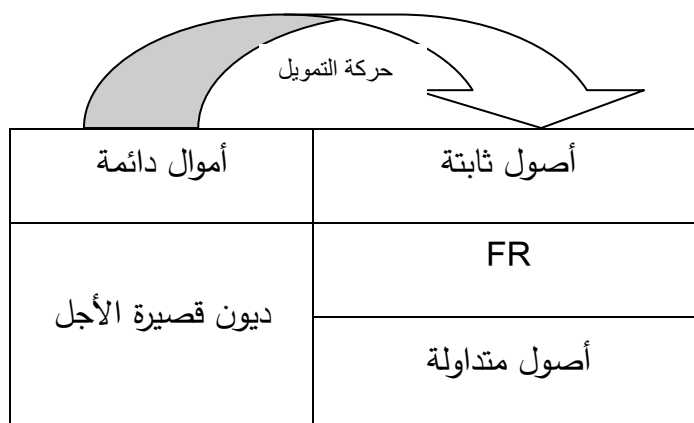
الشكل 02 : حساب رأس المال العامل من أعلى الميزانية



- من أسفل الميزانية: يعرف على أنه ذلك الفائض من الأصول المتداولة بالنسبة للديون ويحسب كما يلي :

راس مال العامل $FR = \text{الأصول المتداولة} - \text{الخصوم المتداولة (ديون قصيرة الأجل)}$.

الشكل 03: حساب رأس المال العامل من أسفل الميزانية



ت - تغيرات رأس المال العامل الصافي :

هناك ثلاث حالات يمكن أن يأخذها رأس المال العامل الصافي ¹.

1) حالة رأس المال العامل الصافي الموجب:

معناه أن الأموال الدائمة تغطي الأصول الثابتة وهذه الحالة جيدة بالنسبة للمؤسسة أي:

الأموال الدائمة < الأصول الثابتة.

1- لزعر محمد سامي، التحليل المالي للقوائم المالية وفق النظام المحاسبي المالي ، مذكره لنيل شهاده الماجستير في العلوم الاقتصادية قسنطينة، 2012، ص ص76.70.

(2) حالة رأس المال العامل الصافي الممدوم:

يدل على أن المؤسسة في حالة توازن مالي أدنى أي: الأصول المتداولة = الديون القصيرة الأجل.

(3) حالة رأس المال العامل الصافي السالب:

في هذه الحالة يعني أن السيولة النقدية لا تغطي بصفة إجمالية المستحقات أي:

$$\text{الأموال الدائمة} > \text{الأصول الثابتة.}^1$$

ثانيا: الاحتياج لرأس المال العامل الصافي RFB

ويعتبر هذا المؤشر مكمل لمؤشر رأس المال العامل

أ - تعريف الاحتياج لرأس المال العامل الصافي :

يعرف رأس المال العامل بأنه جزء من الاحتياجات الضرورية المرتبطة مباشرة بدور الاستغلال التي لم تغطي من طرف الموارد الدورية.²

ب - طريقة حساب احتياج رأس المال العامل الصافي

يحسب BFR كما يلي:

احتياج رأس المال العامل الصافي = احتياجات الدورة - موارد الدورة.

احتياج رأس المال العامل الصافي = أصول متداولة - خصول متداولة

ت - تغيرات الاحتياج إلى رأس المال العامل الصافي:

لإحتياجات رأس المال العامل 3 حالات و هي:

1- موجب: رأس المال العامل الصافي > 0:

أي احتياجات التمويل أكبر من موارد التمويل، دورة الاستغلال لا تغطي كل احتياجاتها والمؤسسة بحاجة إلى رأس مال عامل موجب أي إيجاد موارد خارج دورة الاستغلال وهي رأس المال العامل الصافي.

1- أكلي توردت التحليل المالي في ظل النظام المحاسبي المالي SCF2007 مذكورة لنيل شهادة ماجستير في علوم الإقتصادية،

جامعة الجزائر، 2008.2009، ص ص 88-89.

2 -Béatrice et Fancis Grand Guilloit.Analyse Financière. 5 édition Galion éditeur.Paris2001P104.

2- سالب: رأس المال العامل الصافي > 0:

هذا يعني أن احتياجات التمويل أقل من موارد التمويل وفي هذه الحالة الموارد تغطي الاحتياجات لذا فالمؤسسة ليست في حاجة إلى رأس مال عامل الصافي موجب نظريا ولكن تطبيقا على المؤسسة أن توفر رأس مال العامل الصافي موجب لمواجهة الأخطار المحتملة.

3- معدوم: رأس المال العامل الصافي = 0:

هذا يعني أن احتياجات التمويل مساوية لموارد التمويل، في هذه الحالة تغطي دورة الاستغلال فالمؤسسة هنا لا تحتاج إلى تمويل خارج دورة الاستغلال.

ثالثا: الخزينة الصافية

تلعب الخزينة دورا أساسيا في المؤسسة وترجم التوازن المالي على المدى القصير ما بين رأس المال العامل الصافي الثابت واحتياجات رأس المال العامل الصافي المتذبذب عبر الزمن، لذا تعتبر الخزينة مؤشرا من مؤشرات التوازن المالي.

أ- تعريف الخزينة:

هي عبارة عن إجمالي النقديات الموجودة باستثناء السلفيات المصرفية كما يمكن حسابها عن طريق إجراء الفرق بين رأس المال العامل الصافي واحتياجات رأس المال العامل الصافي، أي أنها الفرق بين أصول الخزينة وخصومها تسمح للخزينة بإحداث التوازن المالي بين رأس المال العامل الصافي والاحتياج إلى رأس المال العامل الصافي من خلال العلاقة الأساسية التالية:

• الخزينة = رأس المال العامل الصافي - الاحتياج إلى رأس المال العامل الصافي.

• الخزينة = القيم الجاهزة - تسبيقات بنكية.

وتعبر الخزينة عن الفائض أو العجز في هامش الأمان المالي بعد تمويل الاحتياج إلى رأس المال العامل الصافي.¹

1- بن مالك عمار، النمذج الحديث للتحليل المالي الأساسي في تقييم الأداء، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير.

ب- الحالات المختلفة للخزينة:

للخزينة ثلاث حالات مختلفة هي:¹

- **خزينة سالبة** بمعنى أن الإحتياج في رأس المال العامل أكبر من رأس المال العامل وهذا يدل على أن المؤسسة غير متوازنة ماليا وعليها أن تلجأ إلى الإقتراض أو الرفع من رأس مال العامل لأن هذه الوضعية قد يؤدي بها إلى الإفلاس
- **خزينة موجبة** بمعنى أن رأس المال العامل أكبر من الإحتياج في رأس المال العامل وهذا يدل على أن المؤسسة متوازنة ماليا.
- **خزينة معدومة**: عندما يتساوى رأس مال العامل مع الإحتياج في رأس مال العامل وهذا يدل على توازن مالي أمثل بمعنى المؤسسة قادرة على تمويل كل احتياجاتها ولا توجد لديها سيولة مجمدة.

الفرع الثاني: النسب المالية.

النسب المالية عبارة عن علاقات بين القيم المحاسبية الواردة في الكشوفات المالية مرتبة ومنظمة لتكون دالة تقييم أداء نشاط معين عند نقطة زمنية معينة.²

يتم إعداد الميزانية المالية وفق القواعد النظام المحاسبي المالي الجديد SCF بغرض تحديد الذمة المالية للمؤسسة حيث يتم تحليلها من خلال حساب مجموعة من النسب المالية تتمثل فيما يلي:

أولاً: نسب السيولة.

الغرض من حساب نسب السيولة هو الوقوف على قدرة المؤسسة على مقابلة التزاماتها الجارية عندما يحين موعد استحقاقها، بمعنى أن الأصول التي تكون رأس المال تتحول إلى نقدية والتي بدورها تستخدم في سداد تلك الإلتزامات قصيرة الأجل، وقد تكون المؤسسة رابحة إلا أنها لا تملك السيولة الكافية لمواجهة التزاماتها المالية قصيرة الأجل.³

1- لزعر محمد سامي، مرجع سبق ذكره، ص 96.

2- عدنان تايه النعيمي وأرشد فؤاد التميمي، التحليل والتخطيط المالي اتجاهات معاصرة، دار اليازوري العلمي للنشر والتوزيع، عمان 2008، ص 83

3- علي بن الضب وسيدي أحمد عياد تكلفة رأس المال ومؤشرات إنشاء القيمة (بورصة الدار البيضاء) مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، العدد الثاني، 2013، ص 127.

1 - نسبة السيولة العامة:

تعبر هذه النسبة على عدد المرات التي تستطيع فيها الأصول الجارية تغطية الخصوم المتداولة وتحسب كالتالي:

$$\text{نسبة السيولة العامة} = \frac{\text{الأصول الجارية}}{\text{الديون قصيرة الأجل}}$$

النسبة < 1:

معناه أن المؤسسة تتمتع سيولة كبيرة وبالتالي يمكنها مواجهة الالتزامات المالية قصيرة الأجل، بمعنى آخر أنها قادرة على الدفع.

النسبة > 1:

المؤسسة في وضعية حرجة وعليها أن تزيد في قيمة الأصول المتداولة أو تنقص من الديون قصيرة الأجل.

2 - نسبة السيولة الحالية:

تبين هذه النسبة مدى قدرة المؤسسة على تسديد كل ديونها قصيرة الأجل والاعتماد على السيولة الموجودة تحت تصرفها فقط وتحسب كالتالي:

$$\text{نسبة السيولة الحالية} = \frac{\text{خزينة الأصول}}{\text{الخصوم الجارية}}$$

تعكس هذه السنة قدرة المؤسسة على مدى تغطية الديون قصيرة الأجل بالسيولة التي يتوفر لديها.

ثانيا: نسب النشاط.

تقيس مدى فعالية المؤسسة في استخدام الموارد المتوفرة لديه بمعنى آخر مدى كفاءة المؤسسة في استخدام أصوله المختلفة، حيث توضح العلاقة بين المبيعات وبين الإستثمار في الأصول المختلفة، الثابتة والمتداولة، وتفترض هذه النسب ضرورة وجود توازن مناسب بين المبيعات و هذه الأصول المختلفة مثل المخزون ونسب الأصول الثابتة وغيرها.

1 - معدل دوران الزبائن:

توضح لنا هذه النسبة السياسة الإقتراضية للمؤسسة وتبين مدة الائتمان المفتوح للزبائن سواء بالأيام أو بالأشهر، وتحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{معدل دوران الزبائن} = \frac{\text{مبيعات النسبة}}{\text{الزبائن}} + \text{أوراق القبض.}$$

2 - متوسط فترة التحصيل: يقيس هذا المتوسط مدى كفاءة المؤسسة، إذا كلما انخفض متوسط التحصيل اعتبر هذا المؤشر إيجابياً، والعكس صحيح ويحسب كما يلي:

$$\text{متوسط فترة التحصيل} = 360 / \text{معدل دوران الزبائن.}$$

3 - معدل دوران الموردين: يؤثر هذا الحساب على موارد المؤسسة لأن قروض الموردين تشكل موارد هامة بالنسبة للمؤسسة لتمويل دورة الاستغلال وتحسب كالتالي:

$$\text{معدل دوران الموردين} = \text{مشتريات السنة} / \text{الموردين} + \text{أوراق الدفع.}$$

4 - متوسط فترة الدفع (التحصيل): يقيس هذا المتوسط مدى كفاءة المؤسسة، حيث كلما ارتفع معدل الدفع اعتبر هذا المؤشر إيجابياً، ويحسب كالتالي:

$$\text{متوسط فترة الدفع} = 360 / \text{معدل دوران الموردين.}$$

ثالثاً: نسب الاستغلال.

لأجل القيام بهذا التحليل نستخدم مؤشرات ونسب عديدة تبين فعالية وكفاءة ومردودية المؤسسة وفعالية التسيير، وتتركز على رقم الأعمال والقيمة المضافة.¹

1 - بالنسبة لرقم الأعمال:

تقيس هذه النسب مردودية وفعالية المؤسسة وقدرتها على تحقيق الأرباح وأهم هذه النسب هي:

1 1 - معدل الهامش الإجمالي:

الهامش الإجمالي فائدة كبيرة لأنه يعتبر المصدر الحقيقي لأرباح المؤسسة التجارية وهو مؤشر هام لمراقبة مردودية المؤسسة، ويحسب كالتالي:

$$\text{معدل الهامش الإجمالي} = (\text{الهامش الإجمالي} / \text{رقم الأعمال}) \times 100\%.$$

كلما ارتفع هذا المعدل يميل على تحسن مردودية المؤسسة.

1- أندراوس عاطف وليم، التمويل والإدارة المالية للمؤسسات دار الفكر الجامعي، مصر، 2006.

1 2 - معدل القيمة المضافة:

يترجم هذا المعدل بنية الإنتاج في المؤسسة والذي يؤثر على احتياجات التمويل، ويحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{معدل القيمة المضافة} = (\text{القيمة المضافة} / \text{رقم الأعمال}) \times 100\%$$

1 3 - نسبة هامش الربح الصافي:

تمثل العائد على المبيعات، كما تبين قدرة المؤسسة على تحقيق ربحا من المبيعات، وتحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{هامش الربح الصافي} = (\text{النتيجة الصافية} / \text{رقم الأعمال}) \times 100\%$$

2 - بالنسبة للقيمة المضافة:

تعتبر القيمة المضافة مؤشرا مهما لتقييم الأداء وتحسب نسبة كل جزء أو عنصر إلى القيمة المضافة بواسطة النسب باستخدام العناصر التي تتوزع عليها وهي أساسا مصاريف المستخدمين والاهتلاكات، وأهم النسب هي:

2 1 - معدل اليد العاملة:

تقيس حصة الثروة التي تعمل على تأجير العمال وأهميتها بالنسبة للقيمة المضافة، وتحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{معدل اليد العاملة} = (\text{مصاريف المستخدمين} / \text{القيمة المضافة}) \times 100\%$$

2 2 - معدل الاهتلاكات:

تقيس مدى أو درجة اعتماد المؤسسة على الآلات أو المكننة وتحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{معدل الاهتلاكات} = (\text{الاهتلاكات} / \text{القيمة المضافة}) \times 100\%$$

كلما ارتفعت مصاريف المستخدمين عن نسبة الاهتلاكات، يدل هذا على استعمال أكثر لليد العاملة في الإنتاج، والعكس.

المطلب الثاني: المؤشرات المالية الحديثة

نظراً للتعقيدات و التحديات التي تحيط بالمؤسسة الاقتصادية و تهدد استراتيجياتها أصبح لزاماً عليها استخدام المؤشرات المالية الحديثة و تقييم وضعيتها المالية ومركزها المالي ومدى قدرتها على تحقيق الأرباح ولذلك سننتقل في هذا المبحث إلى مختلف هذه المؤشرات.

الفرع الأول: جدول تدفقات الخزينة .

سيتم التعرف على جدول تدفقات الخزينة من خلال ما يلي:

1 - تعريف جدول تدفقات الخزينة: يعرف على أنه تلك الأداة الدقيقة المستخدمة للحكم على فعالية تسيير الموارد المالية واستخداماتها وذلك اعتماداً على عنصر الخزينة ويعتبر كجدول لإتخاذ القرارات من طرف الإدارة العليا ويهدف إلى إعطاء مستخدمي الكشوف المالية أساساً لتقييم قدرة المؤسسة على توليد الأموال ونظائرها وكذلك المعلومات بشأن استخدام السيولة المتاحة للمؤسسة، كما أنه يسمح بتقييم الفائض النقدي وتفسير التغيرات التي حصلت على حساب النقدية ومساهمة كل خزينة في التغير الإجمالي للخزينة¹

2 - عناصر جدول تدفقات الخزينة:

أ - تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة الإستغلال: هي التدفقات الناتجة عن النشاط الإستغلال للمؤسسة عن العمليات العادية التي تنشأ منها منتجات المؤسسة وغيرها من الأنشطة الغير مرتبطة بالإستثمار والتمويل وتحدد كما يلي:²

- التحصيلات المقبوضة من الزبائن.
- المبالغ المدفوعة للموردين والمستخدمين.
- الفوائد والمصاريف المالية الأخرى المدفوعة.
- الضرائب عن النتائج المدفوعة.
- تدفقات الخزينة المرتبطة بالعناصر غير العادية

ب - تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة الإستثمار: هي التدفقات الناتجة عن الإستثمارات الثابتة وتحصيل الأموال الناتجة عن التنازل عنه وتحدد كما يلي:

- تسديدات لحيازة قيم ثابتة عينية ومعنوية.

1- حدة بن خالد، أثر تسيير الخزينة على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، مذكرة ماستر، علوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2010، ص59

2- الياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي للإدارة المالية دروس وتطبيقات، الطبعة 1، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2006، ص 45 .

- التحصيلات عن عمليات التنازل عن القيم العينية و المعنوية.
- تسديدات لحيازة قيم ثابتة مالية.
- التحصيلات عن عمليات التنازل عن القيم الثابتة المالية.
- الفوائد المحصلة من التوظيفات المالية.
- الحصص و الأقساط المقبوضة من النتائج المستلمة.

ت -تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة التمويل : هي التدفقات النقدية المرتبطة بنشاط التمويل وتكون ناتجة

عن تغير حجم وبنية الأموال الخاصة أو القروض وتحدد كما يلي:

- التحصيلات في أعقاب إصدار الأسهم.
- حصص الأرباح وغيرها من التوزيعات التي تم القيام بها .
- التحصيلات المتأتية من القروض.
- تسديدات القروض أو الديون.

ث- الخزينة الصافية: و هي مجموع كل التدفقات المالية خلال الدورة المالية و يمكن من خلالها الحكم على قدرة المؤسسة على تحقيق التوازن المالي.

3 - استخدامات جدول تدفقات الخزينة:

يمكن استخدام جدول تدفقات الخزينة بالانتفاع به من قبل كل الجهات الداخلية والخارجية منها.¹

أ -استخدامات الإدارة:

بحيث يوفر هذا الجدول معلومات مهمة عن القرارات المهمة المتخذة من قبل الإدارة مثل إصدار أسهم رأسمالية أو بيع سندات طويلة الأجل وغيرها من المعلومات التي لا يمكن العثور عليها في باقي القوائم المالية.

ب استخدامات المستثمرين والدائنين:

يساعد جدول تدفقات الخزينة المستثمرين والدائنين وبقية الجهات في تحديد ما يلي:

-قابلية المنشأة على توليد تدفقات نقدية إيجابية صافية.

-قابلية المنشأة على مواجهة الإلتزامات الجارية.

1- محمد منير شاكر، اسماعيل اسماعيل، نور عبد الناصر، مرجع سبق ذكره، ص 145.

-قابلية المنشأة على دفع حصص الأرباح للمساهمين.

-مدى حاجة المنشأة للتمويل الخارجي.

-أسباب الاختلاف بين صافي الدخل والمستلمات النقدية والمدفوعة النقدية المرافقة ومن أهم النسب التي تم استنتاجها من جدول تدفقات الخزينة والتي من خلال نقيس جدول الأرباح وتقيس السيولة مايلي:¹

نسبة النقدية من النشاط التشغيلي = صافي التدفق التشغيلي / صافي الربح بعد الفوائد والضريبة.

وتوضح هذه النسبة مدى قدرة أرباح المؤسسة على توليد تدفقات نقدية تشغيلية.

نسبة التدفق النقدي التشغيلي إلى المبيعات = إجمالي التدفقات النقدية الداخلة في النشاط التشغيلي / صافي المبيعات.

إن الحصول على مؤشر عال لهذه النسبة يبين كفاءة سياسة الائتمان المتبعة من قبل المؤسسة في تحصيل النقدية من زبائنهم.

نسبة تغطية النقدية = صافي التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي / إجمالي التدفقات النقدية الخارجة للأنشطة الاستثمارية والتمويلية.

وتوضح هذه النسبة قدرة المؤسسة على توليد تدفقات نقدية من الأنشطة التشغيلية للوفاء بالالتزامات الإشعارية والتمويلية الأخرى، وكلما ارتفعت هذه النسبة دل ذلك على نهاية التدفقات من الأنشطة التشغيلية ليقى للوفاء بهذه الاحتياجات.

نسبة التدفق النقدي من النشاط التشغيلي = صافي التدفقات / النقدية من النشاط التشغيلي / الالتزامات المتداولة.

1- شنوف شعيب، التحليل المالي الحديث طبقاً للمعايير الدولية للإبلاغ المالي، دار زهران للنشر والتوزيع، ط 1، الأردن، 2013، ص 190.

وتوضح هذه النسبة قدرة المؤسسة على توليد التدفقات النقدية اللازمة لمواجهة و تغطية الالتزامات القصيرة الأجل.

جدول رقم 01-01 : نموذج جدول تدفقات الخزينة حسب الطريقة المباشرة

البيان	ملاحظة	ن	ن1
تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة العمليات تحصيلات المقبوضات من الزبائن. المبالغ المدفوعة للموردين والمستخدمين. الفوائد والمصاريف المالية الأخرى المدفوعة. الضرائب عن النتائج المدفوعة			
تدفقات الخزينة قبل العناصر غير العادية			
تدفقات الخزينة المرتبطة بالعناصر الغير العادية (يجب توضيحها)			
صافي تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة الإستغلال (أ)			
تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة الإستثمار المسحوبات عن اقتناء تثبيات مادية أو معنوية. التحصيلات عن عمليات التنازل للقيم الثابتة المادية والمعنوية. تسديدات لحيازة قيم ثابتة مالية. التحصيلات عن عمليات التنازل للقيم الثابتة مالية. الفوائد المحصلة من التوظيفات المالية. الحصص والأقساط المقبوضة من النتائج المستلمة			
تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة الإستثمار (ب)			
تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة التمويل التحصيلات في أعقاب إصدار الأسهم حصص الأرباح وغيرها من التوزيعات التي تم القيام بها التحصيلات المتأتية من القروض تسديدات القروض أو الديون الأخرى المماثلة			
تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة التمويل (ج)			
تأثيرات تغيرات سعر الصرف على السيولات وشبه السيولات			
تغير أموال الخزينة للفترة (أ+ ب+ ج)			
الخزينة ومعادلاتها عند افتتاح السنة المالية			
الخزينة ومعادلاتها عند اقفال السنة المالية			
تغير أموال الخزينة خلال الفترة			
المقارنة مع النتيجة المحاسبية			

المصدر: القرار المؤرخ في 26 يوليو 2008 المتضمن قواعد التقييم والمحاسبة ومحتوى الكشوف المالية، الجريدة الرسمية

الجزائرية/العدد 19 المادة رقم (1.230)

الفرع الثاني: القيمة الاقتصادية المضافة.

من بين أهم المؤشرات المالية المستحدثة والمستخدم في تقييم الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية والتي أعطت صيغة شاملة لمفهوم خلق القيمة، في جانبه الفلسفي والعملي، مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة. فللقائمة الاقتصادية المضافة من بين المؤشرات المستحدثة والأكثر دقة في تعظيم ثروة الملاك وتقييم أداء الوحدات الاقتصادية المختلفة.

1 - مفهوم القيمة الاقتصادية المضافة:

قام كل من (Hamilton 1977) (Marshall 1878) بتوضيح مفهوم القيمة الاقتصادية المضافة والتي تقوم على فكرة تعظيم ثروة الملاك والتي يجب أن تعود عليهم بعائد أكبر من تكلفة الدين والملكية.

والقيمة الاقتصادية المضافة كمفهوم للربح الاقتصادي كان نتيجة للتعديلات على المعايير المحاسبية الدولية (GAAP) والتي تنتج عنها مفهوم اقتصادي أفضل للدخل المتبقي (bincomresidual) الذي هو عبارة عن الفرق بين الربح التشغيلي بعد الضرائب وتكلفة التمويل المستخدم والذي يدعى أيضا القيمة الاقتصادية المضافة.¹

2 - خطوات حسابها:

يستخدم مقياس القيمة الاقتصادية المضافة لتحديد الربحية الصحيحة التي تحققها الوحدة من أجل تحقيق أفضل قيمة لحملة الأسهم ولحساب القيمة الاقتصادية هناك خمس خطوات:²

أ - الإطلاع ومعاينة البيانات المالية للوحدات:

ونسطيع الحصول على هذه البيانات بالإعتماد على القوائم المالية وفي أغلب الأحيان يتم أخذ البيانات المالية لسنتين لإجراء عملية القياس.

ب - تحديد رأسمال المؤسسة:

إن المبادئ المحاسبية المقبولة قبولاً عاماً كثيراً ما تظل وصف الوضع المالي الحقيقي للمؤسسة.

1- قدومي تامر عدنان، الكيلاني قيس أديب، العمارنة أسماء إبراهيم ، مذكرة ماستر ، أيهما أكثر قدرة على تفسير التغيير في القيم السوقية للأسهم أهي القيمة الاقتصادية المضافة CVA أم معايير الأداء التقليدية الأردن 2011، ص 7.

2- بن ساسي إلياس، يوسف قريشي، التسيير المالي، الإدارة المالية دروس وتطبيقات ، دار وائل للنشر والتوزيع ، ط1، الأردن 2001، ص 387.

ت - التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال (CMPC) (تكلفة رأس المال):

هي المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال تعرف على أنها مردودية الأدنى الواجب تحقيقها من مشروع استثماري والذي سمح بتغطية معدل المردودية المفروض من قبل ممولي المؤسسة المساهمين (الأموال الخاصة) والدائنين (تكلفة الاستدانة).

ويتم حسابها وفق العلاقة التالية:

$$KO = KD \cdot (1 - t) \cdot (D / D + CP) + KCP \cdot (CP / D + CP)$$

ث - NOPAT حساب صافي الربح التشغيلي بعد الضريبة:

يقصد به نتيجة الاستغلال بعد الضريبة أو النتيجة المالية الخالية من أثر الاستثمار أو التمويل.

3 - حساب القيمة الاقتصادية المضافة (EVA).

هناك طريقتين لحساب القيمة الاقتصادية المضافة EVA.

• الطريقة الأولى: تحسب وفق العلاقة التالية:¹

$$EVA = (Roic - Cmpc) \cdot Ci$$

1- قرام زينب، استخدام التحليل المالي لتقييم أداء المؤسسة الاقتصادية وترشيد قراراتها، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم

الاقتصادية، ام البواقي، 2013 / 2014، ص8.

*KO : التكلفة الوسيطة المرجحة لرأس المال.

*KD : تكلفة الديون.

*D : الديون.

*KCP : تكلفة الأموال الخاصة.

*CP : الأموال الخاصة.

*T : معدل الضريبة.

*Roic : العائد على رأس مال المستثمر.

*Cmpc : تكلفة رأس المال.

*Ci : رأس المال.

- الطريقة الثانية: من خلال الفرق بين صافي الربح بعد الضريبة وقيمة تكلفة رأس المال.¹

$$EVA = NOPAT - CMPC$$

من خلال ما سبق نستنتج أنه عندما تكون القيمة الاقتصادية المضافة موجبة فإن العائد على رأس المال المستثمر يكون أعلى من تكلفة رأس المال وهنا المؤسسة تكون لها القدرة على خلق ثروة للمساهمين وهو ما يعني من وجهة نظر حملة الأسهم تحقيق أداء يفوق توقعات السوق، وفي حال كانت القيمة الاقتصادية المضافة سالبة فهذا يدل على أن المؤسسة قامت بتدمير ثروة المساهمين فالعوائد المحققة لم تغطي تكلفة رأس المال المستثمر، وبالتالي تحقيق أداء في أدنى التوقعات، وفي بعض الحالات الإستثنائية جدا تكون القيمة الاقتصادية ال مضافة معدومة تماما، هنا الربحية تسمح بتلبية مطالب المدينين فقط.²

4 - مزايا و محددات القيمة الاقتصادية المضافة

هناك عدة مزايا و محددات إستخدام القيمة الاقتصادية المضافة نذكر منها ما يلي:

أ - مزايا القيمة الاقتصادية المضافة:

- 1 تعددت المزايا والفوائد الإيجابية التي إكتسبتها الوحدات التي طبقت مقياس القيمة الاقتصادية المضافة كما يلي:
- 1 يأخذ هذا المقياس في إعتباره تكلفة رأس المال المملوك والمقترض أي أنه يتم تخصيص كافة التكاليف التي تحملتها الوحدة من الإيرادات المحققة
- 2 يؤدي إستخدام القيمة الاقتصادية المضافة كمؤشر مالي إلى التخلص من التناقضات والتعارضات التي تنشأ بسبب إستخدام المؤشرات أداء متعددة

1- صيفي حسينة، بن عمارة نوال ، قياس الاداء المالي باستخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة، مجلة الباحث العدد 15، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قسدي مرباح، ورقلة، 2015، ص 34.

2 -Denglos Grégory , « Le modèle de création de valeur « EVA-MVA » Présentation, ajustements et reformulations, La Revue des Sciences de Gestion, 2005/3 n°213, (p. 43- 60), P 44.

*NOPAT : صافي الربح بعد الضريبة.

*CMPC: تكلفة رأس المال.

*EVA: القيمة الاقتصادية المضافة.

- 3 - يفيد استخدام هذا المقياس الوحدات التي تتميز أنظمة المعلومات المحاسبية بها بالتعقيد وعدم المرونة¹.
- 4 - يوفر استخدام مقياس القيمة الاقتصادية المضافة مصداقية لـ لإعتراف بالعاملين كفئة مشاركة ومسؤولة وذات سلطة في عملية خلق الثروة.
- 5 - إن استخدام معلومات القيمة المضافة يعطي مقياساً جيداً لحجم وأهمية الوحدة وترتيبها وهو بذلك أفضل من استخدام رقم المبيعات كأساس لترتيب أهمية وحجم الوحدة الذي قد يشوه الحقيقة.
- 6 - أثبت (Stewart & Stern) من خلال الأبحاث التي قاموا بها بأن الوحدات المطبقة لمقياس القيمة الاقتصادية المضافة تتفوق على الوحدات المنافسة لها بما يقرب نقطة سنوياً فيما يتعلق بإجمالي العائد المحقق لحملة الأسهم في الخمس سنوات الأولى بعد بداية تطبيق هذا المقياس.

ب - محددات القيمة الاقتصادية المضافة

هناك العديد من المحددات على القيمة الاقتصادية المضافة نذكر منها:

- 1 - إن حساب EVA يعتمد على القيم الظاهرة في القوائم المالية التاريخية (بعد إجراء التعديلات اللازمة).
- 2 - حساب EVA إجراء العديد من التعديلات على بيانات القوائم المالية كما اقترحها (Stewart & Stern) ، لكن زيادة عددها يمثل عقبة أمام الوحدة فهي تزيد من تعقيد وتكلفة تطبيق هذا المقياس .
- 3 - إن EVA يقيس الربحية في الأجل القصير، ومن ثم فإنه يجب تدعيمها بمؤشرات أخرى إضافية تقيس مستوى الجودة ودرجة مرونة العمليات الإنتاجية وكفاءة عمليات التشغيل ودرجة رضا العاملين ولائهم.
- 4 - بالرغم من استناد EVA على مفهوم الدخل الاقتصادي المتبقي، إلا أنه لا يقدم أي نموذج يمكن استخدامه في تسعير الأوراق المالية، وذلك على العكس من نموذج خصم الدخل المتبقي بعد تغطية تكلفة رأس المال والذي يمثل الحلقة المفقودة في الربط بين البيانات المحاسبية وبين أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية².

1- قبل علي أحمد علي، دراسة النموذج القيمة الاقتصادية المضافة كأداة مكملة لأدوات تقويم أداء الشركات الصناعية و التعديلات المقترحة لإحتسابها، مجلة دراسات محاسبية و مالية، العدد 11 ،المجلة الصادرة عن المعهد العالي للدراسات المحاسبية و المالية، جامعة بغداد، 2010، ص13.

2- عمر عبد الجعدي، مدى اختلاف العلاقة لكل من ROA و EVA مع العوائد غير عادية للأسهم و تأثير العلاقة بنوع القطاع والحجم، مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية، العدد 1، المجلد 23، الصادرة عن عمادة البحث العلمي و الدراسات العليا بالجامعة الإسلامية غزة، جانفي 2015، ص 220.

الفرع الثالث: القيمة السوقية المضافة.

أولاً: مفهوم وطرق احتساب القيمة السوقية المضافة

1 - مفهوم القيمة السوقية المضافة

يعتبر مقياس القيمة السوقية المضافة مقياساً داخلياً لخلق القيمة و بما أن السوق هو الحكم النهائي على نجاح المؤسسة، فإن تحقيق المؤسسة لقيمة إقتصادية يجب أن يؤدي في نهاية الأمر إلى زيادة في القيمة السوقية لأصولها، لهذا فقد أطلق (Stewart & Stern) على الزيادة في القيمة السوقية عن القيمة الدفترية لرأسمال بالقيمة السوقية المضافة و هي مؤشر يفسر تأثير التغير في النشاط الإقتصادي على القيمة السوقية كما يتيح ربط المعطيات المحاسبية بالقيمة السوقية¹.

2 - طرق احتساب القيمة السوقية المضافة

هناك طرق متعددة لإحتساب القيمة السوقية المضافة، و إختلاف الطرق يعتمد على الإفتراضات المعتمدة في قياس (MVA) كما أن إختيار الطريقة المناسبة يعتمد بشكل أساسي على أهداف المستثمرين ومحلي الأوراق المالية.

أ - طريقة صافي حقوق المالكين²

إحتساب القيمة السوقية المضافة بموجب هذه الطريقة، يستند على إفتراض ثبات القيمة السوقية للديون طويلة الأجل وتكون مساوية لقيمتها الدفترية، وعليه فإن (MVA) تكون مساوية إلى الفرق بين القيمة السوقية لأسهم الشركة والقيمة الدفترية لحقوق المالكين.

$$MVA = MVE - BVE$$

وطبقاً لهذه الصيغة فإن (MVA) الموجبة تعني أن الشركة تخلق قيمة وتساعد على زيادة ثروة المساهمين، وبالتالي زيادة قيمة رأس المال المستثمر في حين أن (MVA) السالبة تعني فشل الشركة في زيادة ثروة المساهمين وبالتالي سوف تنخفض قيمة رأس المال المستثمر.

1- جبار صحن عيسى، استخدام أدوات التحليل المالي في تشخيص الوضع المالي للمؤسسات الإقتصادية، جامعة الجزائر 1 ، 2017، مجلة بحوث، مجلد 11، عدد 11، ص 492.

2- عدنان تايه النعيمي و إرشاد فؤاد التميمي ، التحليل و التخطيط المالي ، اتجاهات المعاصرة، الطبعة العربية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2008 ص 146 - 147.

*MVA: القيمة الإقتصادية السوقية

*MVE: القيمة السوقية لأسهم الشركة (عدد الأسهم × سعر السهم)

*BVE: القيمة الدفترية لحقوق المالكين.

ب طريقة خصم القيمة الإقتصادية المضافة المستقبلية للشركة

و وفق هذه الطريقة فإن القيمة السوقية المضافة ماهي إلا القيمة الحالية للقيمة الإقتصادية المضافة للشركة والمتوقعة خلال عمرها الإنتاجي، بمعنى آخر هي خصم للتدفق الناتج عن القيمة الإقتصادية المضافة للشركة خلال الزمن¹.

$$MVA = EVA_1 / (1+CMPC) + EVA_2 / (1+CMPC)^2 + \dots + EVA_n / (1+CMPC)^n$$

ثانياً: مزايا و محددات القيمة السوقية المضافة

من مزايا القيمة السوقية المضافة مايلي:

- 1 - قدرة على تحديد القيمة المستقبلية للتدفقات النقدية الداخلة إلى الشركة بشكل أكثر تفوق من باقي المقاييس المحاسبية كونها تكلفة رأس المال وحق الملكية المستثمر في الشركة .
 - 2 - قد تبين في الأدبيات المالية أن الشركات التي تطبق صافي القيمة الحالية كمقياس للأداء والإستثمار إلا أنه للمشاكل المحاسبية في احتساب التدفقات النقدية المستقبلية ونسبة الخصم.
 - 3 - القيمة السوقية المضافة تخضع لقصور في تقييم الموجودات غير الملموسة لذلك فإن القيمة السوقية المضافة الخيار الأنسب لأنها تحدد خلق القيمة من دون أن تخضع للنقص في الحسابات المحاسبية².
- هناك عدة عوامل مؤثرة على القيمة السوقية المضافة نذكر منها مايلي:
- 1 - لكي تكون القيمة السوقية المضافة موجبة لابد أن تكون معدلات النمو في الإيرادات وصافي ربح التشغيل ورأس المال المستثمر تفوق كلفة رأس المال المستثمر .
 - 2 - كلما زادت إنتاجية الدينار المستثمر في ظل ثبات رأس المال المستثمر أو إنخفاضه كلما زادت القيمة السوقية المضافة، خاصة عند إنخفاض أو ثبات تكلفة رأس المال
 - 3 - الحد الأدنى من هامش الربح المطلوب لخلق ثروة إضافية للمساهمين³.
- من خلال ما سبق ذكره يمكن استنتاج أن القيمة الإقتصادية المضافة هي القيمة المضافة من قبل المؤسسة أثناء ممارسة النشاط برأسمالها أي أنها الربح الإقتصادي بعد سداد تكلفة رأسمال بحيث ت عبر عن الربح الفائض و المحقق خلال النشاط، أما بالنسبة إلى القيمة السوقية فهي القيمة التي تتجاوز القيمة السوقية لرأس المال للقيمة الدفترية لحقوق الملكية، أي أنها المقياس التراكمي لعوائد رأس المال المساهم به في الشركات، لذا فهي تستخدم للوقوف على تحين إدارة الشركة لرؤوس أموال المساهمين بالأجل الطويل.

1- حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، الطبعة الثانية، مؤسسة الوراق للنشر و التوزيع، عمان الأردن، 2004، ص 265.

2- حمزة محمود الزبيدي، فاعلية تسويق الخدمات المالية و علاقتها بالقيمة السوقية المضافة، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد 41، 2014، ص 102-103.

3- زبيدي البشير، دور حوكمة الشركات في تحقيق جودة التقارير المالية و تحسين الأداء المالي، مرجع سابق، ص 155.

الفرع الرابع: الأساليب الرياضية.

تعتبر الطرق الكمية من الأساليب الحديثة في التحليل المالي، والتي تساعد في تحقيق نتائج أدق بالإضافة إلى تقبل الفترة الزمنية التي تستغرقها عملية التحليل، كما تتيح إمكانية التوسع المالي و هنا سنتطرق إلى نماذج التعثر المالي

نماذج التنبؤ بالتعثر المالي:

نشط الباحثون في الولايات المتحدة بداية التسعينات دراسات هادفة إلى تحديد المؤشرات التي يمكن الاسترشاد بها للتنبؤ باحتمالات الفشل المالي وذلك للأهمية الكبيرة لموضوع التنبؤ بالفشل لكثير من الفئات، دراسات لمحاولة بناء نموذج للتنبؤ بفشل الشركات ونجحوا في إيجاد مجموعة من النماذج التي تبث نجاحها ومن هذه الدراسات ¹:

ونقطة الاختلاف الجوهرية بين هذه النماذج هو اختلافها في الوزن النسبي المعطى لكل نسبة مالية يتم استخدامها، بحيث يمكن استخدام نفس النموذج لكل الحالات دون مراعاة الظروف المحيطة بكل وحدة، وسوف نقوم بشرح أكثر النماذج استخداما وشيوعا وهي:

أولا : نموذج بيفر 1966 Beaver Model

حدد هذا النموذج وفق دراسة تمت عام 1966 استخدمت لغرض التنبؤ بالشكل، وتعد هذه الدراسة من الدراسات الرائدة في هذا المجال، وقد لجأ (Beaver) إلى استخدام وانتقاء نسب مالية مميزة لأداء سميت بالنسب المركبة، وكان عنوان دراسته (Failure of prédictions as analyses Financial) أي التحليل المالي كمؤشرات التنبؤ بالفشل وقد درس (Beaver) (30) نسبة مالية اختار منها (6) نسب مالية اعترها قدرة وبدقة على التنبؤ بالفشل قبل وقوعه بخمس سنوات والنسب المالية التي اعتمد ها (Beaver) في صياغة نموذجها هي:

- نسبة التدفق النقدي إلى مجموع الديون.
- نسبة صافي الربح قبل الفائدة والضريبة إلى مجموع الموجودات
- نسبة المديونية إلى مجموع الموجودات .
- نسبة صافي رأس المال العامل إلى مجموع الموجودات.
- نسبة التداول.
- نسبة التداول السريعة.

1- وحيد محمود الوتار سيف عبد الرزاق محمد ، استخدام اساليب التحليل المالي في التنبؤ بفشل الشركات المساهمة الصناعية، دراسة على عينة من الشركات المساهمة الصناعية العراقية المدرجة في سوق العراق الاوراق المالية، مجلة تنمية الرافدين العدد 100، مجلد 32، 2010، ص19.

ولم يكن اختيار هذه النسب الستة هي عملية انتقاد من قبل (Beaver) وإنما تم تحديدها بعد دراسة مكثفة قام بها، وميز بين الشركات الناجحة وبين الشركات الفاشلة ولهذا قام باختبار (30) نسبة مالية طبقها على عدد من المنشآت الناجحة وأخرى فاشلة .

كانت نسب صافي الربح قبل الفائدة والضريبة إلى الموجودات ثاني أفضل النسب المالية وهو يعتبر مؤشر لتقييم الأداء الإستراتيجي للإدارة ويرتبط الربح المتحقق من العمليات التشغيلية بما تملكه المؤسسة من الإستثمارات . كانت نسبة التداول أداة ضعيفة للتنبؤ بالفشل لكنها مهمة لأنها تعكس القدرة على تسديد الإلتزامات المستحقة على المؤسسة¹ .

وباستخدام نموذج الإنحدار البسيط توصل (Beaver) إلى النموذج التالي ليكون من ثالث نسب مالية فقط يمكن من خلالها التنبؤ بفشل المؤسسات قبل 5 سنوات من الفشل.

$$Z=1.3 x_1+2.4 x_2-0.980 x_3-6.787$$

حيث:

Z : المؤشر الكلي

X_1 : نسبة التدفق إلى مجموعة الأصول

X_2 : نسبة صافي الربح إلى مجموع الأصول

X_3 : نسبة مجموع الديون إلى مجموع الأصول.

ثانيا: نموذج Altman 1968.

قدم أستاذ العلوم المالية في جامعة نيويورك (Edward Altman) نموذج (Altman) قيم Z ، حيث قام بتطبيق التحليل التمييزي المتعدد (MDA) في مجال التنبؤ بالتعثر المالي للوصول للمؤشرات التي تكون قادرة على التنبؤ بمدى إمكانية وقوع التعثرات المالية، حيث تضمنت دراسته 66 شركة صناعية تم تقسيمها بالتساوي إلى مجموعتين.

اعتمد (Altman) في دراسته على 22 نسبة مالية الأكثر استخداما في التحليل المالي في بناء القوائم والتقارير المالية المنشورة لتلك الشركات، وأكدت دراسة (Altman) أن هناك 05 نسب مالية التي يراها هي الأفضل في

1- حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي ، بقييم الأداء والتنبؤ بالفشل، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، ط 2، عمان، 2011 ص232-233.

النتبؤ بفشل الشركات ، ويعتمد هذا النموذج على خمسة نسب مالية معروفة تدرس خمسة متغيرات مستقلة ومتغير تابع ويمز له بالرمز ويعتبر هذا النموذج رياضيا كما يلي:¹

$$Z=0.012x_1+0.014x_2+0.033x_3+0.006x_4+0.010x_5$$

Z : دليل الاستمرارية (المؤشر الكلي).

x_1 = صافي رأس المال العامل / مجموع الأصول.

x_2 = الأرباح المحتجزة / مجموع الأصول.

x_3 = الأرباح قبل الفوائد والضرائب / مجموع الأصول.

x_4 = القيمة السوقية للأسهم / مجموع الخصوم (إجمالي الديون).

x_5 = المبيعات / مجموع الأصول.

وبموجب هذا النموذج فإن المنشآت تصنف إلى ثلاثة فئات من أجل قياس قدرتها على الاستمرارية وهي:

• الفئة الأولى: $Z > 2.99$ المؤسسة تكون ناجحة .

• الفئة الثانية: $Z < 1.81$ المؤسسة مشكوك في إمكانية استمراريته والتي يحتمل إفلاسها.

• الفئة الثالثة: $1.81 < Z < 2.99$ تكون المؤسسة في منطقة رمادية أي يصعب التنبؤ بوضعها من التعثر

أو عدمه و من أجل التقرير في وضعها لابد من إجراء دراسة فصلية.

و قد تمت مراجعة السابق عدة مرات بواسطة ألتمان (1984 ، 1993 ، 2005) حيث قام بتحديث المَعلَومات و تكييف المؤشرات حسب عينات مختلفة.

1- وحيد محمود الوتار سيف عبد الرزاق محمد، مرجع سبق ذكره، ص ص 373، 374.

ثالثا: نموذج تافلر 1977 Taffler 1977

هو نموذج يهدف للتنبؤ بحالات الإفلاس المحتملة للشركات الصغيرة والمتوسطة في المملكة المتحدة عام 1977، ولقد تم تحديد أفضل النسب التي تستخدم في تفسير النموذج اعتمادا على أسلوب التحليل التمييزي الخطي المتعدد وفق المعادلة:

$$TZ = 0.53 R_1 + 0.13 R_2 + 0.18 R_3 + 0.16 R_4$$

حيث :

R الأرباح قبل الضرائب إلى المطلوبات المتداولة

R2 الأصول المتداولة إلى مجموع المطلوبات

R3 المطلوبات المتداولة إلى مجموع الأصول

R4 قدرة التمويل الذاتي إلى المصروفات التشغيلية اليومية المتوقعة.

يتم تفسير القيمة TZ على النحو التالي :

- إذا كانت TZ أكبر من 0.3 احتمال إفلاس المؤسسة ضعيف
- إذا كانت TZ أقل من 0.2 فهناك احتمال كبير إفلاس المؤسسة
- أما إذا كانت TZ أكبر من $0.2 < TZ < 0.3$ في هذه الحالة لا يمكن التنبؤ بالوضع المالي للمؤسسة.

رابعا: نموذج Kida 1981.

يعتبر نموذج من أحد النماذج الحديثة الذي استخدم في عملية التنبؤ بالفشل المالي عام 1981، وقد بني على خمسة متغيرات من النسب المالية وفق معادلة الارتباط لتحديد قيمة المتغير التابع بموجب المعادلة التالية:¹

$$Z = 1.042x_1 + 0.42x_2 + 0.461x_3 + 0.463x_4 + 0.271x_5$$

حيث :

Z: دليل الاستمرارية.

x_1 = الربح الصافي بعد الضريبة / مجموع الأصول.

x_2 = الأموال الخاصة / مجموع الخصوم.

x_3 = الأصول النقدية / الخصوم المتداولة.

x_4 = المبيعات / مجموع الأصول.

x_5 = الأصول النقدية / مجموع الأصول.

1- الحياي وليد ناجي، الإتجاهات الحديثة في التحليل المالي منشورات الأكاديمية العربية المفتوحة الدنمارك، 2009، ص 262.

ثلاثاً: نموذج 1987 Sherrod.

يستخدم هذا النموذج لمعرفة مخاطر الائتمان في البنوك عند منح قروض للمؤسسات، والتنبؤ بالفشل المالي، ولكل مؤشر وزن ترجيحي معين حسب أهمية كل نسبة أو مؤشر.

ولهذا النموذج هدفين رئيسيين هما:¹

- تقييم مخاطر الائتمان.
- الفشل المالي

حيث يستخدم الهدف الأول من قبل البنوك لتقييم المخاطر الائتمانية عند منحها للقروض في المشاريع الاقتصادية، حيث يجري تقسيم القروض إلى خمس فئات حسب درجة المخاطرة وهي:

الجدول رقم 01-02 يوضح نموذج Sherrod لتقسيم القروض إلى خمس فئات

الفئات	درجة المخاطرة	مؤشر Z
الأولى	قروض ممتازة	$20 \geq Z$
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 خطيرة جدا	$Z \geq 5 -$

المصدر : من اعداد الطالب بالإعتماد على قانون النموذج.

أما الهدف الثاني فهو يستخدم للتأكد من مبدأ استمرارية المؤسسة في الحياة الاقتصادية للتعرف على مدى قدرة المؤسسة على مزاوله النشاط في المستقبل ويعتمد هذا النموذج على ستة نسب مالية رئيسية ولكل منها الوزن النسبي الخاص بها.²

1- وليد ناجي الحياي، مرجع سبق ذكره، 2007، ص 255.

2- الشواورة فيصل محمود، مبادئ الإدارة المالية إطار نظري و محتوى عملي ، دار الميسرة للنشر والتوزيع ط 1 ، الأردن، 2013، ص 375-376.

ويتم تمثيل معادلة هذا النموذج رياضيا كما يلي:

$$Z=17x_1+9x_2+3.5x_3+20x_4+1.2x_5+0.10 x_6$$

حيث:

Z : مؤشر الإفلاس (دليل الاستمرارية).

x_1 = صافي رأس المال العامل / مجموع الأصول.

x_2 = الأصول النقدية / مجموع الأصول.

x_3 = إجمالي حقوق المساهمين / مجموع الأصول.

x_4 = الأرباح قبل الضريبة / مجموع الأصول.

x_5 = مجموع الأصول / مجموع الخصوم.

x_6 = حقوق المساهمين / الأصول الثابتة.

المبحث الثالث: دراسات السابقة .

تمكنا من الإطلاع على العديد من الدراسات المحلية والعربية والأجنبية التي سبقتنا في دراسة أحد متغيرات الدراسة سواء تعلق الأمر بالمؤشرات المالية التقليدية أو المؤشرات المالية المستحدثة.

المطلب الأول: عرض الدراسات السابقة.

الفرع الأول: الدراسات السابقة المحلية.

1 - دراسة بن مالك عمار تحت عنوان المنهج الحديث للتحليل المالي الأساسي في تقييم الأداء دراسة حالة شركة اسمنت السعودية للفترة الممتدة من 2006 - 2010، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، تخصص إدارة مالية، جامعة منتوري قسنطينة، 2010 - 2011.

تمثل الهدف الأساسي من الدراسة في إبراز حدود المنهج التقليدي للتحليل المالي الأساسي بطابعه الكمي وإهماله لجوانب أخرى تكتسب نفس أهمية الجانب الأول، مع توضيح الغاية من تطبيق هذا المنهج الحديث للتحليل المالي الأساسي.

وخرجت هذه الدراسة بمجموعة من النتائج أهمها:

- أن التحليل المالي الحديث يعتبر كقاعدة لبناء إستراتيجية جيدة للاستثمار نظرا لاعتماده على أهم القوائم المالية (قائمة الدخل، المركز المالي وقائمة تدفقات الخزينة) لبناء نماذجه التحليلية.
- المعلومات الصادرة عن هذه الشركات وفقا للتحليل الأساسي الحديث تكون لها أهمية كبيرة ومصادقية عالية نظرا لصدورها من مدراء الشركات ثم تنتقل إلى كبار العاملين فيها بعدها تنتقل إلى المحللين من أصحاب النقود إلى المستثمرين العاديين، إلى أن تستقر في السوق المالي بحيث تحمل معها أنباء جديدة قد تغير في سعر التوازن الخاص بالأسهم سواء بالارتفاع أو الانخفاض.
- يؤدي التكامل الوظيفي بين التحليل الكمي الحديث والتحليل النوعي إلى الإلمام بكل جوانب الدراسة ما يسمح بوضع قيمة عادلة للسهم.

2 - دراسة زبيدي بشير تحت عنوان تحليل الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية باستخدام القيمة الاقتصادية المضافة، دراسة حالة مجمع صيدال للسنوات 2012-2015، وهي عبارة عن مقال في مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، جامعة الشهيد حمه لخضر الوادي، الجزائر، العدد 10، الجزء 3، 2017، حيث ركزت هذه الدراسة على تسليط الضوء على أهمية المؤشرات المالية الحديثة وعلى رأسها القيمة الاقتصادية، ورغم تعدد المؤشرات المالية التقليدية والتي تهدف إلى في مجملها رفع أداء الشركة من خلال الكشف عن مستواه ومن ثم المساعدة على اتخاذ القرارات السليمة.

ومن نتائج هذه الدراسة:

- إن القيمة الاقتصادية المضافة تقدم المعلومات الضرورية إلى جهات عدة لإدارة الشركة حول مساهمة كل عامل من عوامل الإنتاج في الدخل المحقق خلال فترة المالية وبالنسبة للعاملين في الشركة فإنها تدمهم بمقدار الأجور والمكافآت التي حصلوا عليها مقابل مساهمتهم في العملية الإنتاجية إضافة للمعلومات التي تقدمها للجهات الحكومية أهمها هيئة الضرائب وأجهزة التخطيط لمساعدتها في إعداد الدخل القومي.
- أن القيمة الاقتصادية المضافة تمثل حصيلة جهود متنوعة من قبل أطراف متعددة، لها علاقة مرتبطة بمصالح الشركة كما تبين كيفية توزيع الدخل بين الجهات.

- يؤدي مدخل القيمة الاقتصادية للتخلص من التناقضات التي تنشأ من جراء استخدام الشركة مقاييس أداء مختلفة مثل ربحية السهم المحادي ومعدل العائد الداخلي وفترة الاسترداد.

3 - دراسة قرية معمر 2005، بعنوان التشخيص المالي و الاقتصادي و دوره في بناء الأه داف في المؤسسة

(مطاحن الأغواط) ، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، هدفت هذه الدراسة إلى إبراز مدى إمكانية تجسيد التشخيص المالي و الاقتصادي في المؤسسات الاقتصادية (حالة مطاحن الاغواط)، و الاستفادة منها في بناء الأهداف و اتخاذ القرارات السليمة حتى يمكنها من الأداء الجيد في السوق، حيث توصل الباحث إلى أن مؤشرات التوازن المالي و نسب المردودية و النسب الهيكلية ايجابية رغم الانخفاض الراجع إلى المنافسة الشديدة التي تعتبر خطر على المؤسسة، بالإضافة الى امتلاكها نقاط ضعف تكمن في جانب التمويل، التسويق و الموارد البشرية.

4 - دراسة عقبة قطاف 2009 ، أثر التشخيص المالي على تنافسية المؤسسة الاقتصادية الجزائرية هدفت

الدراسة إلى إبراز أثر التشخيص المالي على تنافسية المؤسسة الاقتصادية (حالة المطاحن الكبرى للجنوب بسكرة للفترة ما بين 2003-2006)، و توصل الباحث إلى نتائج نلخصها في ما يلي:

- يسمح التشخيص المالي الدائم بمعرفة نقاط قوة و ضعف المؤسسة، و التي عند مقارنتها بمتوسط الصناعة أو أكبر المنافسين تتمكن المؤسسة من تحسين قدراتها التنافسية و تعزيزها؛
- بدت وحدة السميد و الدقيق اكثر اهتماما بدراسة متغيرات محيطها التنافسي، كما اهتمت بشكل كبير بالتشخيص المالي سنة بعد أخرى، مما ساعدها على استغلال الفرص و تجنب المخاطر التي يفرزها المحيط، و بالتالي تمكنت من تعزيز قدراتها التنافسية.

5 - دراسة اليمين سعاد 2009، استخدام التحليل المالي في تقييم أداء المؤسسات الاقتصادية و ترشيد

قراراتها، هدفت هذه الدراسة إلى إبراز أهم أدوات التحليل المالي المستخدمة في تقييم أداء المؤسسة من أجل الوصول إلى الكشف عن حقيقة الوضع المالي للمؤسسة، كما كانت إشكالية البحث " هل يعتبر التحليل المالي أداة كافية للوصول إلى تقييم حقيقي للوضع المالية للمؤسسة و تحديد المشاكل التي تعاني منها ؟ " توصل الباحث إلى أنه من خلال إسقاط الدراسة النظرية على المؤسسة الوطنية لأجهزة القياس و المراقبة خلال الفترة الممتدة من سنة 2004 إلى 2006 إذ أن المؤسسة استطاعت تحقيق توازن مالي خلال فترة الدراسة و هذا ما يعني أن المؤسسة قادرة على تمويل استثماراتها عن طريق مواردها الثابتة.

- 6 - دراسة عمر التواتي 2013، اشكالية تطبيق التشخيص المالي في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، تهدف هذه الدراسة إلى إبراز مدى تطبيق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة للتشخيص كأداة من أدوات تسييرها، حيث تطبيق أدوات التشخيص المالي على مؤسسة الأخوة موساوي للإضاءة باعتبارها تنتمي لهذه الفئة من المؤسسات باستخدام القوائم المالية الخاصة بها خلال الفترة من 2010 إلى 2012، وقد أظهرت المؤشرات المالية و النتائج المتحصل عليها وجود صعوبات و عراقيل تحد من فعالية تطبيق التشخيص المالي في مثل هذه المؤسسات نظرا لما تتمتع به من خصائص مالية، تساهم بشكل كبير في ذلك.
- 7 - دراسة محمد بلجيلالي (2017)، التشخيص المالي و مدى مساهمته في اتخاذ القرارات الاستراتيجية، مذكرة ماجستير في العلوم التجارية، هدفت هذه الدراسة الى تحليل القوائم المالية للمؤسسة و تحديد اذا كان التشخيص أداة كافية للوصول الى تقييم حقيقي للوضع المالية للمؤسسة.
- 8 - دراسة عبد الكريم سعاد (2017)، دور التشخيص المالي على الوضعية المالية للمؤسسات الاقتصادية (دراسة ميدانية لمؤسسة والي عبد الرحمان للاشغال العمومية مسيلة)، هدفت هذه الدراسة إلى إبراز دور التشخيص المالي على الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية و خلصت إلى أن للتشخيص المالي دور كبير على الوضعية المالية للمؤسسة و أن أساليب و أدوات التشخيص المالي تساعد على تحليل و تقييم الوضع المالي للمؤسسة الاقتصادية من أجل اتخاذ القرارات المناسبة و تحقيق الأهداف المرسومة.

الفرع الثاني: الدراسات السابقة العربية

- 1 - دراسة سامر عبد الله الغصين تحت عنوان استخدام النسب المالية للتنبؤ بتعثر الشركات دراسة تطبيقية على قطاع غزة، رسالة ماجستير في إدارة الأعمال من كلية التجارة في الجامعة الإسلامية غزة، فلسطين، 2004.
- هدفت هذه الدراسة إلى التوصل لأفضل مجموعة من النسب المالية التي يمكن استخدامها للتنبؤ بتعثر الشركات قطاع المقاولات بغزة فالتنبؤ بتعثر شركات المقاولات في وقت مبكر يعطي مؤشرا للجهات المعنية للتدخل واتخاذ الإجراءات التصحيحية المناسبة قبل أن تفشل الشركة نهائيا.
- ومن النتائج المهمة التي توصلت لها هذه الدراسة مايلي:
- أن النموذج الذي تم التوصل إليه استطاع إعادة تصنيف شركات المقاولات المتعثرة وغير المتعثرة بدقة بلغت 91.9%، 86.9%، 89.9%، في السنوات 2000، 2001، 2002 على التوالي.
 - كما خلصت أنه يمكن استخدام النسب المالية للتنبؤ بوضع الشركة.
 - يمكن استخدام النسب المالية والنموذج التحليلي اللوجستي في التنبؤ بوضع الشركة.

2 - دراسة عبد الناصر شحدة السيد أحمد تحت عنوان الأهمية النسبية للنسب المالية نظر محلي الائتمان في البنوك التجارية الأردنية ومحلي الأوراق في بورصة عمان، رسالة ماجستير، جامعة الشرق الأوسط للدراسة العليا، الأردن، 2008.

هدفت هذه الدراسة إلى إبراز دور النسب المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية والتفريق بين صافي الربح المحاسبي وصافي التدفق النقدي، والتعرف على وجهات نظر كل من مسؤولي الائتمان في البنوك التجارية حول الأهمية النسبية للنسب المالية المشتقة من قائمة تدفقات الخزينة في تقسيم سيولة الشركة وجودة أرباحها ومدى تأثيرها على ما يتخذونه من قرارات حالية ممارستهم للوظيفة.

ومن أهم النتائج التي توصلت إليها هذه الدراسة ما يلي:

- إن النسب المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية تعتبر أداة هامة لتقييم سيولة المنشآت من وجهة نظر محلي الأوراق المالية.
- إن النسب المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية تعتبر أداة هامة لتقييم جودة الأرباح المنشآت من وجهة نظر محلي الائتمان والأوراق المالية.

وأخيرا يوصي الباحث بضرورة قيام المستثمرين والمستخدمين للقوائم المالية بالتركيز على المعلومات التي توفرها قائمة تدفقات النقدية، والتعريف بين صافي الربح المحاسبي وصافي التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية لاتخاذ القرارات المالية المناسبة.

3 - دراسة محمد رمو، سيف عبد الرزاق محمد الوتار تحت عنوان استخدام أساليب التحليل المالي في التنبؤ بفشل شركات المساهمة الصناعية، دراسة على عينة من شركات المساهمة العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، وهي عبارة عن مقال في مجلة تنمية الرافدين، العدد 100 مجلة 32، جامعة الموصل، العراق 2009.

يهدف الباحث من خلال هذه الدراسة إلى إيجاد وسيلة يمكن الاعتماد عليها في التنمية باحتمالات تعرض الشركة للفشل قبل سنة من حدوثه على الأقل، من خلال تطبيق نماذج التنبؤ بالفشل المالي للشركات وهو نموذج ائتمان والتأكد من إمكانية استخدامه في شركات المساهمة الصناعية العراقية.

ومن نتائج هذه الدراسة مايلي:

- هناك مجموعة من المؤشرات والتي كل مرحلة من المراحل يمر بها الفشل المالي والتي يمكن الاسترشاد بها لتحديد وضع الشركة واتخاذ الإجراءات اللازمة لحل المشكلة.
- إن أغلب النماذج التي كورت للتنبؤ بالفشل المالي للشركات تشترك في عدد من النسب المالية، وإن النماذج التي تبين قدرة عالية على التنبؤ تعتمد على المعلومات المالية التي تنشرها لتقييم وضع الشركة المستقبلي.

- دقة نموذج ائتمان في التنبؤ بفشل شركات المساهمة الصناعية العراقية وإمكانية استخدام النموذج على جميع شركات القطاع الصناعي.

4 - دراسة طلال الكسار تحت عنوان دور المؤشرات النسبة المالية في تقويم والتنبؤ بالفشل المالي للشركات، وهي عبارة عن مقال في مجلة الاقتصاد والمجتمع، العدد 12/8 الأردن 2012.

تشير هذه الدراسة إلى أهمية استخدام النسب المالية في التحليل المالي ودورها في تقويم أداء الشركات ح يث هدفت إلى بناء إطار متكامل (حزمة متكاملة) للنسب المالية باعتماد مجموعة من النماذج الرياضية تمثل إطار شاملاً يكون عوناً للدارسين والمحللين في تقويم الأداء المالي للمشروعات والتنبؤ بالفشل المالي مع استخدام الإحصائي للنتائج.

ومن النتائج التي حصلت لها هذه الدراسة:

- أشارت الدراسة بشكل واضح إلى وضع إطار عام للنسب المالية والتي بموجبها تم تحديد المقياس الخاص بها وكذلك احتساب قيمة الأداء المالي ويتم قياس الفشل المالي للشركات.
- تم الربط بين قيمة الأداء المالي والفشل المالي من خلال الرسم البياني للشركة والنسب المختارة وبالتالي تم التوصل إلى تجانس وتقارب في نتائج الشركات كافة مما بين أن تطبيق الأسلوبين كان ناجحاً بشكل كبير وخاصة بعد تحديد الارتباط للقيم وكونها عالية وإيجاد لها والمحسوبة والجدولية واختيار المعنوية ورفض الفرضية الصفرية وقبول البديلة والتي يعني على قوة العلاقة بين القيمتين.

5 - غرام طلب، دور أدوات التحليل المالي في ترشيد قرارات التمويل في البنوك الإسلامية في سوريا، مذكرة لنيل شهادة ماجستير في المحاسبة، جامعة دمشق، سوريا 2015.

ركزت هذه الدراسة على ما مدى استخدام المصارف الإسلامية في سوريا للتحليل المالي عند اتخاذ قراراتها التمويلية وهل تستخدم المصارف المالية في سوريا كافة أدوات التحليل المالي عند اتخاذ قراراتها التمويلية؟ وقد هدفت هذه الدراسة إلى:

- معرفة إلى أي مدى يستخدم التحليل المالي في المصارف الإسلامية في سوريا.
- معرفة ما إذا كانت تستخدم كافة أدوات التحليل المالي من قبل المصارف الإسلامية عند اتخاذ القرارات التمويلية بأنواعها.
- الدور الذي تلعبه أدوات التحليل المالي في ترشيد قرارات التمويل.

الفرع الثالث: الدراسات السابقة الأجنبية.

- 1 - دراسة (Pecassioh Venance outtara) 2007: حيث تهدف هذه الدراسة بشكل أساسي إلى توضيح الروابط بين التشخيص المالي والأداء المالي في المؤسسة الحارسة أي إثبات تأثير التشخيص المالي على الأداء المالي، الإقتصادي، التنظيمي، الإداري، الإستراتيجي، الإجتماعي، الإنساني لهذه المؤسسة، أما نتائج هذه الدراسة أكدت أن التشخيص المالي عنصر ضروري ومؤثر على أداء المؤسسة، كذلك فإن الإدارة المالية المطبقة في المؤسسة (SIGES) ليست فعالة لأن وضعية الخزينة سلبية، كذلك الشركات الأمنية في ساحل العاج لا تستخدم معدات وتجهيزات متطورة الأمر الذي أثر على أدائها فهي لا تستجيب تماما لإهتمامات العملاء.
- 2 - دراسة (Dahmana Djahid) 2016: تمثلت هذه الدراسة في التشخيص المالي للمؤسسة الإقتصادية، حيث أنه وبعد القيام بالتشخيص المالي للمؤسسة (La Belle De Bejaia) توصل الباحث إلى أن المؤسسة تعاني من حالة مالية غير متوازنة لحد ما، لا سيما بالنسبة لدورة التشغيل الممولة من قبل رأس المال العامل التي تعتبر غير كافية لتمويل الإحتياج من رأس المال العامل وهو أمر مهم للغاية لتسوية هذا الموقف حتى يتعين على الشركة زيادة حقوق الملكية الخاصة بها من أجل :
 - تحسين رأس المال العامل لتمويل الإحتياج من رأس المال العامل.
 - تغطية المزيد من الديون لتحسين الإستغلال المالي.
- 3 دراسة (Edmond Van Matinda Ngimbi) 2009، حيث تهدف هذه الدراسة إلى معرفة مدى تأثير التشخيص المالي على الوضعية المالية للشركة حالة مؤسسة توزيع المياه (REGIDESO) للفترة 2007-2009 من أجل إصدار الحكم المناسب بشأنها.

كما توصلت إلى النتائج التالية:

 - لا تمتلك شركة (REGIDESO) إدارة مالية جيدة في هيكلها المالي، خاصة وأن صافي رأس المال العامل ظل سالبا خلال فترة الدراسة.
 - لا تمتلك هذه الشركة سيولة كافية للوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل، لا تتمتع (REGIDESO) باستقلالية مالية، خاصة و أنها تعتمد على مصادر مالية خارجية.
- 4 دراسة (Ignacio verez-pareja) و (Miguel Ricardo devila) 2009 بعنوان :

“Financial Analyses and control Financial ratio analyses” مقال تم نشره في شبكة أبحاث العلوم الاجتماعية (ssrn) (social science research network) تاريخ الكتابة : 14 جويلية 2009، تم النشر 29 مارس 2009.

هذه الدراسة تهدف إلى تقديم عرض مفصل للنسب المالية المختلفة التي يشيع استخدامها في الإدارة المالية، و مع ذلك فإننا نجري بعض التغيرات على الطريقة التقليدية لقياس النسب و العديد منها مرتبط بعناصر من الفترة الحالية و السابقة، الصيغة المعتادة هي مقارنة جميع العناصر مع العناصر الأخرى في نفس الفترة.

و قد تم التوصل إلى النتائج التالية:

- تعاريف و معنى كل من الم ؤشرات أو النسب، التحليل الرأسي، التحليل الأفقي، النسب المالية، نسب السيولة و نسب النشاط.

5 - دراسة (Fidèl Cédric Dhosson Aglotin) تحت عنوان Analyse Financière d'entreprise : cas de la société Nationale de commercialisation des produits pétroliers (Sonacop)

تمثل الهدف العام من هذه الدراسة في تحليل الوضعية المالية لـ Sonacop من خلال المؤشرات المالية وذلك لمساعدتها على تحسين أدائها، أما الأهداف الخاصة فقد تم ربطها وفقا للمشاكل التي تعاني منها المؤسسة وتمثلت في تحليل التوازن المالي لـ Sonacop تقييم تأثير سياسة الديون على ربحية رأس المال المستثمر. ومن أهم النتائج التي خلصت لها هذه الدراسة:

- مرت (Sonacop) منذ عام 1974 بفترات صعبة للغاية كالاختكار، المنافسة مع تحرير القطاع في عام 1995 وفك الارتباط المؤقت في عام 1999 والانتعاش النهائي في عام 2010، هذه الأحداث تفسر الحالة المالية للشركة بدءا من عدم احترام الرصيد الأداء المالي وملاءة سوناكوب.
 - وفي مواجهة مثل هذا الموقف، من الملح أن تقوم للشركات العاملة في هذا القطاع ولا سيما (Sonacop) بوضع استراتيجيات على جميع الجبهات من أجل مقاومة المنافسة والعولمة.
 - وبفضل أقدميتها والعديد من الخبرات الكبيرة، يجب أن تكون (Sonacop) دائما تنافسية وديناميكية من وجهة نظر إدارتها، ليس فقط لمواجهة قيود السوق، ولكن أيضا لتحسين أداء المالي، لم يمكن تحقيق هذا التحسن إلا إذا تم رفع الحجاب عن مشكلة الربحية المالية للشركة.
 - لا بد من تنفيذ شروط لتعزيز السياسة التجارية، وتحسين الربحية المالية، واحترام التوازن المالي الذي سيكون له العديد من المزايا التي سوف تسمح للشركة أن تكون من بين أفضل الشركات المربحة المملوكة للدولة.
 - وبالإضافة إلى كل هذه الاقتراحات يجب أن تسعى (Sonacop) أيضا للسيطرة على نفقاتها وخاصة للموظفين الذين يؤثرون على النتيجة الناتجة من أنشطتها ويجب على الشركة إعادة التفكير في سياستها فيما يتعلق بتكوين الثروات، لأنه يمكن أن نرى في بعض الأحيان أن الثروة الناتجة تكون أقل من فاتورة الأجور.
- ومع ذلك فإن مسألة زيادة الربحية المالية لـ (Sonacop) لا تزال دون حل مثل هذا القلق قد يكون موضوع مزيد من الدراسة.

6 دراسة (A.Sharma & satish kumar) 2012

«EVA Versus Conventional Performance Mesures- Empirical Evidence From India »

ركزت هذه الدراسة على الإشكالية التالية: مقارنة القيمة الإقتصادية المضافة مع مقاييس الأداء التقليدية - دراسة تطبيقية من الهند.

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار مدى إمكانية استخدام مقياس القيمة المضافة (EVA) كأداة لقياس الأداء عند الإستثمار في سوق الأوراق المالية بالهند ، وبيان أفضلية هذا المقياس كمقياس مالي مقارنة بمقاييس الأداء التقليدية مثل ربحية السهم (EPS)، صافي الربح التشغيلي بعد الضريبة. من أهم ما توصلت إليه الدراسة قيام المستثمرين باستخدام مقياس القيمة الإقتصادية المضافة (EVA) إلى جانب مقاييس الأداء التقليدية عند تقييم أداء المؤسسة واتخاذ قرار الإستثمار وأن العديد من مقاييس الأداء مثل العائد على رأس المال والعائد على الملكية وربحية السهم وهامش الربح التشغيلي يتم استخدامها في تقييم أداء المؤسسة دون وجود معيار مناسب للمقارنة وكان من أهم توصياتها ضرورة استخدام القيمة الإقتصادية المضافة بجانب المقاييس غير المالية المتمثلة في التكنولوجيا، البحوث والتطوير ، جودة المنتج، الموارد البشرية، وجودة الإدارة.

7 دراسة (Singh & schmidgall) 2012

« does financial performance depend on hotel size ? analysis of the financial profile of the US loding industry »

ركزت هذه الدراسة على الإشكالية التالية : هل يتوقف الأداء، المالي على حجم الفندق ، دراسة تطبيقية على الحالة المالية لصناعة الفنادق الأمريكية.

تهدف هذه الدراسة إلى بيان دور النسب المالية في اتخاذ القرارات عند المديرين التنفيذيين في قطاع الفنادق في الولايات المتحدة الأمريكية، من خلال استخدام 36 نسبة مالية، كما تم تصميم استبيان لتحقيق هذا الغرض مكونة من معلومات حول درجة استخدام النسب المالية وقد تم توزيعها على المدراء الماليين في الولايات المتحدة الأمريكية والمكونة من 500 مدير.

توصلت هذه الدراسة إلى أن نسبة الربحية ونسب التشغيل يل تعتبر النسب المالية التي يستخدمها المديرون التنفيذيون في اتخاذ قراراتهم .

و أوصت الدراسة بضروره الإستمرار والحرص على استخدام تلك النسب إلى جانب مجموعة من النسب الأخرى عند اتخاذ أو بناء القرار التمويلي.

المطلب الثاني: مقارنة الدراسات السابقة مع الدراسة الحالية وإبراز القيمة الإضافية.

الفرع الأول: مقارنة الدراسات السابقة مع الدراسة الحالية.

نلاحظ بأن الدراسات التي أشرنا إليها كانت متنوعة فيما بينها من حيث وجهة تناولها لموضوع التحليل المالي والمؤشرات المالية المستحدثة كما تنوعت من حيث عينة الدراسة الميدانية فمنها من تطرق إلى تقييم وضعية مؤسسات خاصة كدراسة زيبيدي بشير (مجمع صيدال) ودراسة وحيد محمد رمو وسيف عبد الرزاق (شركات المساهمة العراقية) و منهم من تطرق إلى مؤسسات عمومية كدراسة (Fidèl Cédric DhossonAglotin) ودراسة (Sonacop) ودراسة (Anaudsousou) و دراسة قرية معمر مؤسسة مطاحن الأغواط ، دراسة عقبة قطاف مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب بسكرة و كذلك دراسة بن مالك عمار والتي كانت الأقرب في مجال بحثنا والذي يدور حول استخدام المؤشرات المالية المستحدثة في تقييم الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية والاختلاف فقط في عينة الدراسة.

الفرع الثاني: إبراز القيمة الإضافية.

ما يميز الدراسة الحالية و التي تمت على مستوى وحدة بيع المواد البترولية بسكيكدة هو أن :

- التشخيص المالي للوضعية المالية للمؤسسة باستخدام الأساليب الحديثة حيث تم تحليل مختلف نسب جدول تدفقات الخزينة لتوضيح الدور الكبير الذي تلعبه في تقييم الوضعية المالية للوحدة و التي أظهرت مدى قدرة الوحدة على الوفاء بالتزاماتها.
- تشخيص الوضعية المالية للمؤسسة باستخدام القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة أظهرت دورهما الفعال في إبراز مواضع الضعف و العجز التي تعاني منها الوحدة مع إعطاء الحلول .
- تشخيص الوضعية المالية للمؤسسة باستخدام نماذج التنبؤ بالتعثر (الفشل) المالي و التي مكنت من التنبؤ بإمكانية وقوع الوحدة في فشل مالي مستقبلا ، مع إعطاء حلول عملية داخلية لتجنب حدوث الفشل المالي مستقبلا.

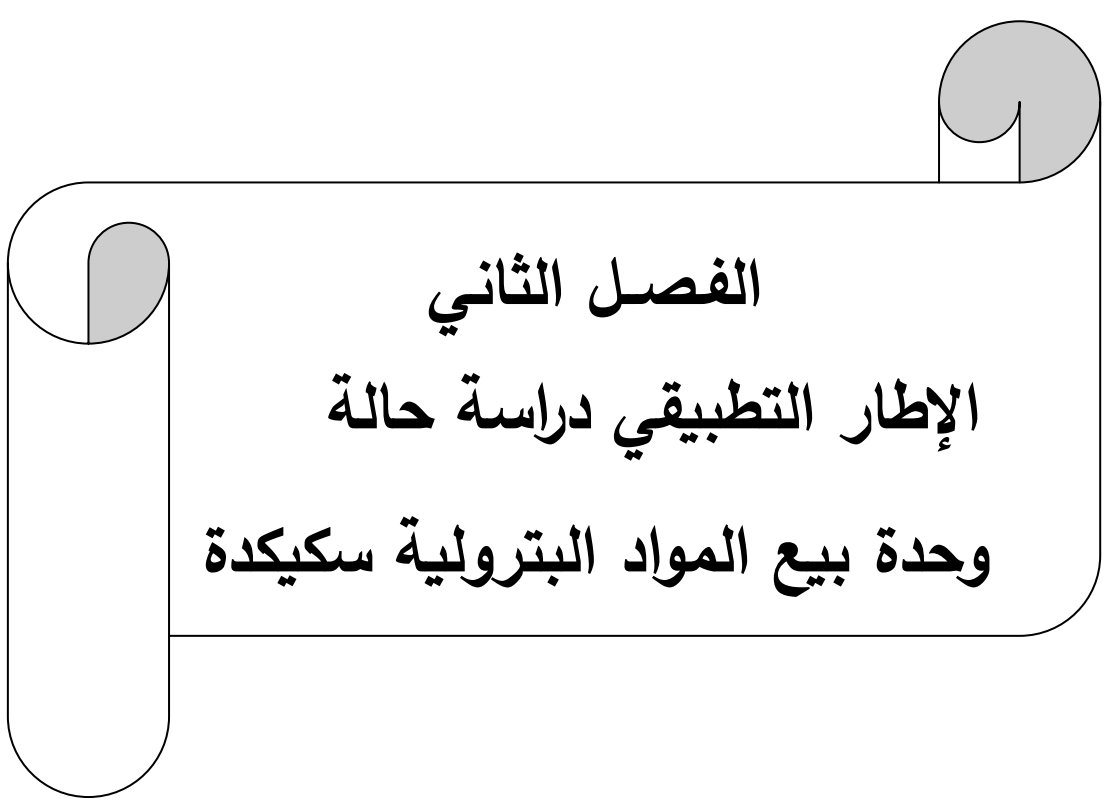
ونأمل أن تأتي هذه الدراسة بإضافة حقيقية نوعية تستفيد منها جميع القطاعات وتمهد الطريق لدراسات وبحوث أخرى لهذا الموضوع (المؤشرات الحديثة) المتجدد وفق متغيرات الزمان والمكان والأهداف للشركات.

خلاصة الفصل الأول:

من خلال دراستنا لهذا الفصل تمكنا من معرفة طبيعة التحليل المالي من خلال بيان مفاهيمه، بالإضافة إلى المنهجية المتبعة للتحليل المالي والأدوات المستخدمة في معالجة المعلومات للوصول إلى نتائج حول **الوضع المالي للمؤسسة**.

كما يتضح لنا بأن التحليل المالي يكتسي أهمية كبرى في التشخيص المالي للمؤسسات ، ولتعميق الفهم أكثر تطرقنا إلى مختلف أدوات التحليل المالي التقليدية وكذا المؤشرات المالية المستحدثة التي هي موضوع بحثنا (نماذج التنبؤ بالفشل المالي، جدول تدفقات الخزينة، القيمة المضافة الاقتصادية و القيمة السوقية).

لذلك سيتم من خلال الفصل الثاني من الدراسة اختلاو قدرة هذه المؤشرات المالية الحديثة والتقليدية في تفسير وتقييم **الوضع المالي الاقتصادي وذلك من خلال وحدة بيع المواد البترولية** **نفطال Naftal** سكيكة.

A decorative scroll graphic with a light gray background and a black outline. The scroll is unrolled in the center, with the text positioned within the unrolled section. The top and bottom edges of the scroll are rounded, and there are small gray circular accents at the top corners of the unrolled section.

الفصل الثاني

الإطار التطبيقي دراسة حالة

وحدة بيع المواد البترولية سكيكة

تمهيد:

بعدما تطرقنا في الجانب النظري إلى دور أدوات التحليل المالي في دراسة الوضعية المالية للمؤسسة الإقتصادية من خلال تسليط الضوء على أهم المفاهيم التي تخص التحليل المالي وعرض أهم الأدوات والتقنيات المستعملة في مختلف أنواع التحليل المالي من أجل تحديد الوضعية المالية للمؤسسة سنباحول في هذا الفصل إسقاط ما تم التطرق إليه في الدراسة النظرية على دراسة ميدانية تطبيقية من خلال التشخيص المالي لوحدة بيع المواد البترولية لمؤسسة نفضال سكيكدة للفترة 2022 - 2023. محاولا إبراز الجوانب المتعلقة بموضوع دراستي و المتمثلة في تقييم الوضعية المالية لهذه المؤسسة.

لذا سنتطرق في هذا الفصل إلى مبحثين:

المبحث الأول: تقديم عام لمؤسسة نفضال سكيكدة.

المبحث الثاني: دراسة الوضعية المالية باستخدام المؤشرات المالية.

المبحث الأول: تقديم عام لمؤسسة نפטال سكيكدة.

لكي نسقط محاور دراستنا النظرية على الجانب التطبيقي، ارتأينا أن تكون وحدة بيع المواد البترولية لمؤسسة نפטال هي ميدان تطبيقنا العملي، حيث أنه يتوجب علينا إعطاء تعريف عام بالمؤسسة محل الدراسة وكذا هيكلها التنظيمي.

المطلب الأول: لمحة عامة عن المؤسسة.

نشأت الشركة الوطنية سونطراك في 1963/12/31 لتأخذ على عاتقها مسؤولية استخراج وتوزيع المحروقات إلى جانب المؤسسات الأجنبية " شال، طوطال، موبيل وايل " وغيرها، والتي كانت تتحكم في المحروقات الجزائرية.

لكن بفضل المجهودات الجبارة للرئيس الراحل هوارى بومدين والذي اتخذ قرار تأميم المحروقات باسترجاع الجزائر سيادتها على موارده وهو "قرار تأميم المحروقات" وكان هذا القرار بتاريخ 1971/02/24.

وهذا الأخير سمح بالاستفادة أكثر من إن ذماج الجزائر في الإقتصاد العالم ي وتمكنت من استغلالها للمحروقات وتأمينها أكثر في خدمة مصلحة البلاد ومن هذا المنطلق يمكننا القول بأن هذا هو التحدي الجديد لسونطراك بتمسكها بفلسفة 1971/02/24 لأجل ذلك كان عليها متابعة المجهودات بهدف التحكم الأفضل في التكنولوجيا وأكثر صرامة في التسيير لتخفيض تكلفتها وتحسين موقعها التنافسي وإظهار قدراتها ورفع الأرباح.

المطلب الثاني: التعريف بنشاط وحدة نפטال سكيكدة لبيع المواد البترولية

انشقت عن شركة سونطراك الأم شركات أخرى تابعة لها أسندت لها مسؤوليات ومهام نذكر منها:

الشركة الوطنية لتكرير و توزيع البترول (Entreprise Raffinage Et Destribution Pétrolière) وكان ذلك في 01 مارس 1982، ثم شركة نפטال Naftal التي نشأت في جوان 1994 والتي باشرت في السابق أعمالها وكذا مشروعاتها في عام 1986 وتجدر الإشارة إلى معنى كلمة نפטال هو كلمة (نפט) وهي كلمة عالمية تدل على المادة الأولية المستخرجة من باطن الأرض، كلمة (آل) وهما اختصار الحرفان الأوليان من كلمة الجزائر، ومن ثم فإن كلمة نפטال في مجملها تعني نفط الجزائر.

بداية من 18 افريل 1998 أصبحت مؤسسة نפטال مؤسسة مساهمة (spa) برأسمال مقدّر بـ 6.650.000.000 دج مقسمة إلى 665 سهم أي بقيمة 10 ملايين دينار جزائري لكل سهم وهي

تابعة 100 % لمؤسسة سونطراك ، أصبح رأسمالها 15.650.000.000 دج في السنوات الأخيرة ، يقع المقر الرئيسي للمؤسسة في الشراكة الجزائرية العاصمة ورمزها يتكون من 5 خطوط تمثل فروع مؤسسة نفطال وهي فرع الوقود، فرع الغاز المميع، فرع الزيوت، فرع الزفت و العجلات و أخيرا فرع الشراكة و نشاطات الدولية.

الدور الرئيسي لشركة نفطال هو تسويق و توزيع المواد البترولية و مشتقاتها عبر كامل التراب الوطني و تتدخل أساسا في المجالات التالية:

- توزيع، تخزين و تسويق الوقود، غاز البترول المميع، الزيوت و الزفت، العجلات و المواد الخاصة.
- نقل المواد البترولية و مشتقاتها من مراكز التكرير و التصنيع إلى المراكز الرئيسية و إلى الزبائن عبر وسائل النقل المتاحة و المتمثلة في الأنابيب ، الشاحنات ، البواخر و كذا عربات السكك الحديدية.

- سنة 2003 قامت شركة نفطال بتوزيع و تسويق:

75.000.000 طن من الوقود (Carburants)

1.570.000 طن من غاز البترول المميع (GPL)

94.000 طن من الزيوت (Lubrifiants)

350.000 طن من الزفت (Les bitumes)

23.000 طن من المنتجات الخاصة

- سنة 2004 قامت الشركة بتسويق مايقارب 6.9 مليون طن من المنتجات مقابل 2.9 مليون طن في 2002 و قد عرف رقم أعمالها ارتفاعا مهما حيث بلغ 178 مليار دينار جزائري سنة 2004، في حين لم يتجاوز رقم الأعمال 163 مليار دينار سنة 2002 و يعود هذا الارتفاع في رقم أعمال شركة نفطال إلى زيادة استثمارات و التي قارب 3.5 مليار دينار جزائري في مجال نشاطها.

النشاطات الثانوية: وتتمثل في غسل، تشحيم، كهرباء وتصلح عجلات السيارات.

المطلب الثالث: الهيكل التنظيمي لمؤسسة نفطال .

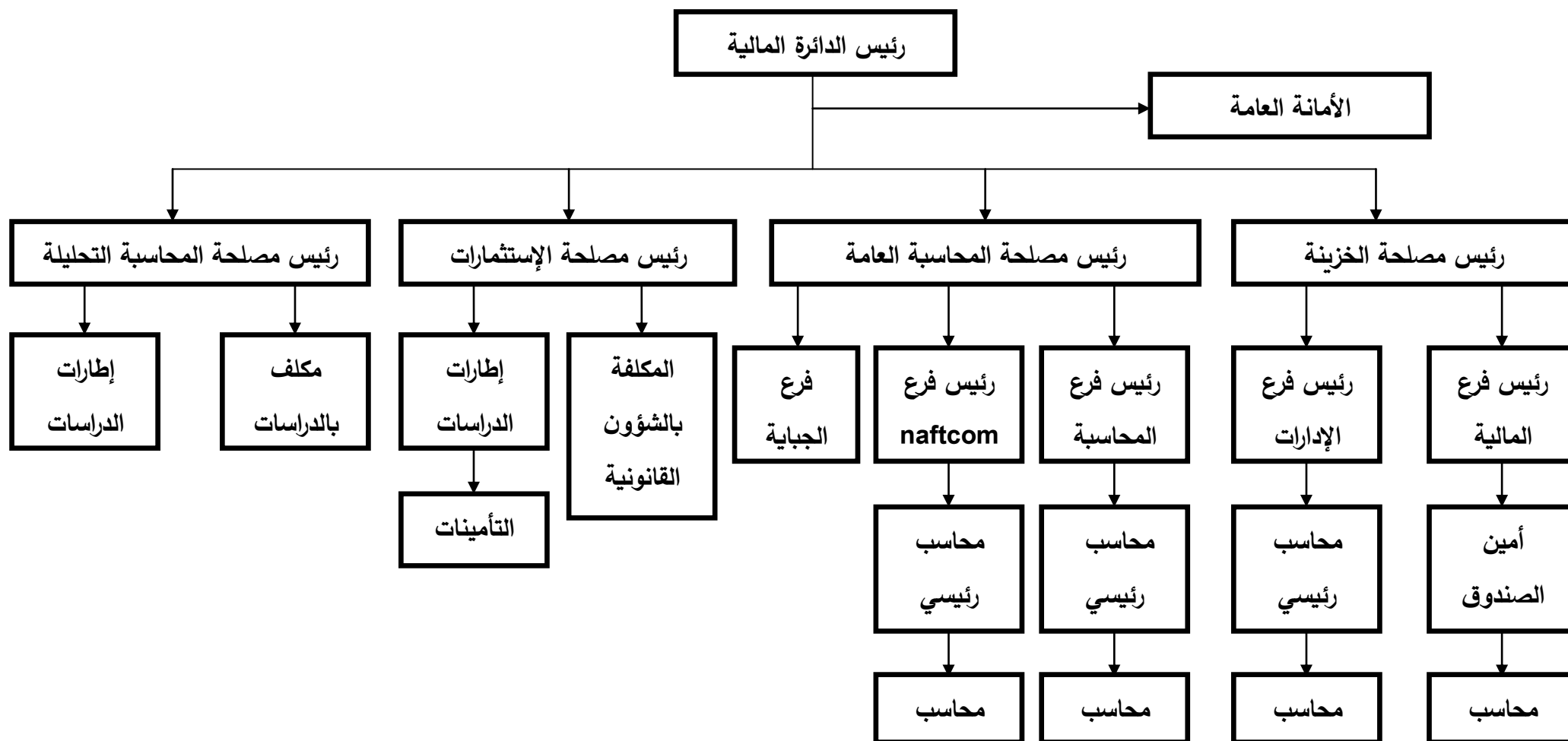
سنتطرق في هذا المطلب إلى الهياكل التنظيمية لكل من م مؤسسة نفطال بالإضافة للهيكل التنظيمي للمقاطعة التجارية و الدائرة المالية والمحاسبة بناء على المعلومات التي قدمت لنا من طرف مصلحة الموارد البشرية.

الشكل (2 - 1) الهيكل التنظيمي للمقاطعة التجارية



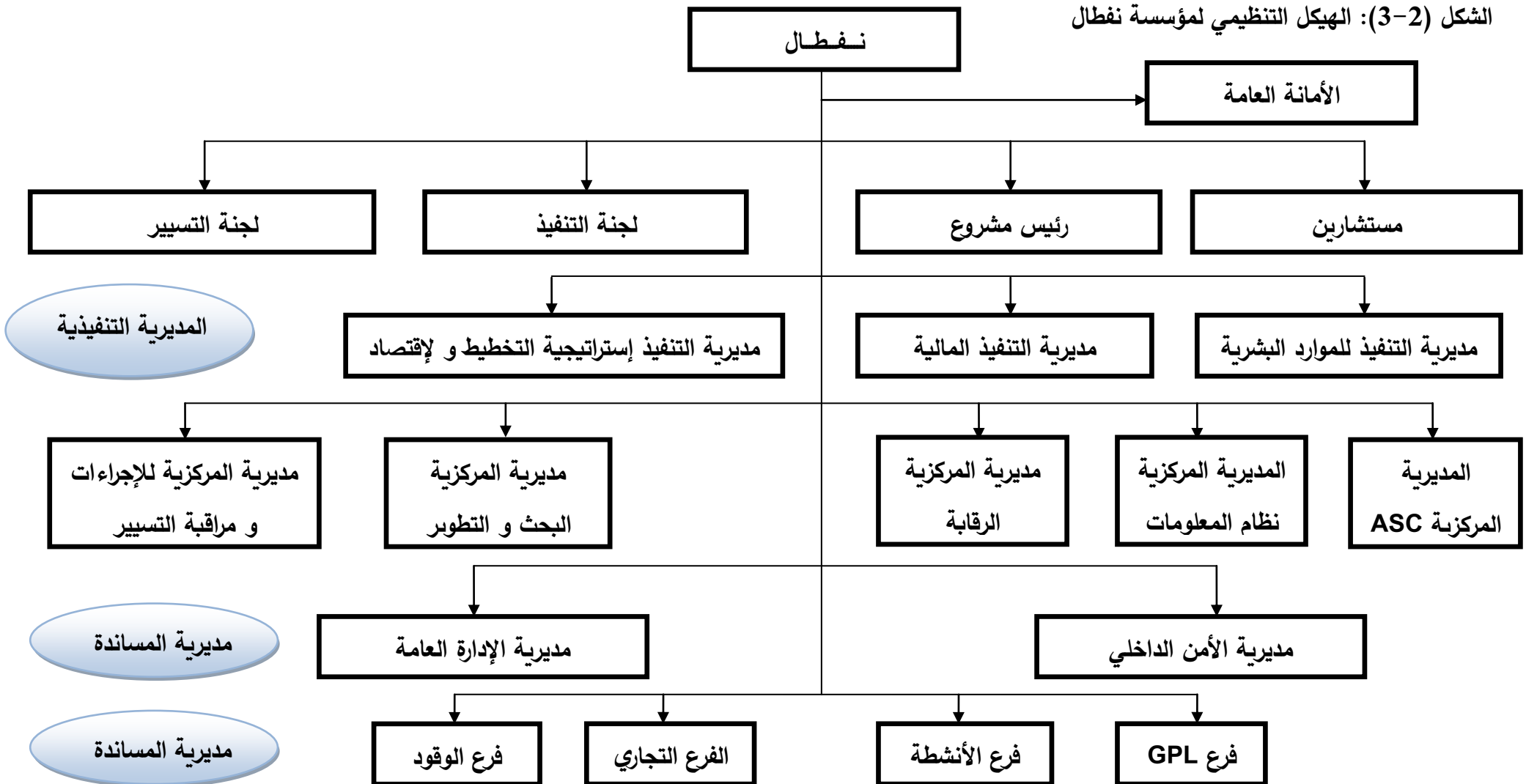
المصدر : إعداد الطالب بناء على المعلومات المقدمة من طرف دائرة الموارد البشرية

الشكل (2-2): الهيكل التنظيمي لدائرة المالية



المصدر : إعداد الطالب بناء على المعلومات المقدمة من طرف دائرة المالية

الشكل (2-3): الهيكل التنظيمي لمؤسسة نפטال



المصدر : إعداد الطالب بناء على المعلومات المقدمة من طرف دائرة الموارد البشرية.

المبحث الثاني: دراسة الوضعية المالية باستخدام المؤشرات المالية .

بعد التعرف على البطاقة التقنية لمؤسسة نفضال سكيكدة ، وحدة بيع المواد البترولية سكيكدة بالتحديد سننتطرق في هذا المبحث إلى تشخيصها ماليا من خلال استعمال أهم أدوات وتقنيات التحليل المالي وهذا بالإعتماد و استخدام المؤشرات المالية التقليدية من خلال تحليل الميزانية باستعمال مؤشرات التوازن المالي والنسب المالية ثم نعرض على استخدام المؤشرات المالية الحديثة موضوع دراستنا والمتمثلة في جدول تدفقات الخزينة و القيمة الإقتصادية و السوقية المضافة و الأساليب الرياضية .

المطلب الأول : التحليل باستخدام المؤشرات المالية التقليدية.

الفرع الأول: التحليل باستخدام الميزانية المالية

في البداية لابد من التطرق و إعداد الميزانية المالية للفترة 2022-2023 والتي تقوم على مبدأ درجة سيولة الأصول ودرجة استحقاق الخصوم وذلك إنطلاقا من الميزانية المحاسبية .

الجدول رقم 01-02 : الميزانية المالية لوحدة نفضال سكيكدة لدورة 2022

الأصول	المبالغ (دج)	الخصوم	المبالغ (دج)
الأصول الثابتة	3 474 228 474,99	أموال خاصة	1 566 224 059,31
قيم الإستغلال	172 399 326,78	ديون متوسطة وطويلة	2 8 653 461,19
قيم قابلة للتحقيق	271 329 855,05	الأموال الدائمة (2+1)	-557 570 598,12
قيم جاهزة trésor	256 942 102,84	ديون قصيرة الأجل	4 732 470 357,78
الأصول المتداولة	700 671 284,67	خصوم متداولة (3)	4 732 470 357,78
مجموع الأصول	4 174 899 759,66	مجموع الخصوم 3+2+1	4 174 899 759,66

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على وثائق المؤسسة.

الجدول رقم 02-02: الميزانية المالية لوحدة نفضال سكيكدة لدورة 2023.

الأصول	المبالغ (دج)	الخصوم	المبالغ (دج)
الأصول الثابتة	2 492 218 463,83	أموال خاصة	1 883 190 900,78
قيم الإستغلال	143 059 867,34	ديون متوسطة وطويلة	2 10 000 080,11
قيم قابلة للتحقيق	210 926 551,84	الأموال الدائمة (2+1)	-873 190 820,67
قيم جاهزة trésor	274 827 767,43	ديون قصيرة الأجل	3 994 223 471,11
الأصول المتداولة	628 814 186,61	خصوم متداولة (3)	3 994 223 471,11
مجموع الأصول	3 121 032 650,44	مجموع الخصوم	3 121 032 650,44

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على وثائق المؤسسة.

أولاً: التحليل الرأسي للميزانية المالية للفترة (2022 - 2023).

الجدول رقم 02-03: التحليل الرأسي للميزانية المالية

البيان	2022	2023
الأصول الثابتة (أ)	% 83.22	% 79.85
قيم الإستغلال (1)	% 4.13	% 4.58
قيم قابلة للتحقيق (2)	% 6.50	% 6.76
قيم جاهزة (3)	% 6.15	% 8.81
الأصول المتداولة (ب) = (3+2+1)	% 16.78	% 20.15
مجموع العام الأصول (أ+ب)	% 100	% 100
أموال خاصة = النتيجة الصافية	% 13.56 -	% 28.30 -
ديون متوسطة و طويلة الأجل	% 0.21	% 0.32
خصوم متداولة	% 113.35	% 127.98
المجموع العام الخصوم	% 100	% 100

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على وثائق المؤسسة.

ما يلاحظ من التحليل الرأسي للميزانية المالية :

- 1 - الأصول الثابتة قد حققت ارتفاعا كبيرا خلال فترة الدراسة لا سيما في الدورة 2022 أين بلغت نسبتها 83.22 % من المجموع العام للأصول مقارنة بسنة 2023 التي انخفضت إلى 79.85 % ، أما الأصول المتداولة (قيم الاستغلال + قيم قابلة للتحقيق + قيم جاهزة) فقد كانت نسبتها 16.78 % سنة 2022 و هي أقل من نسبتها لسنة 2023 التي ارتفعت إلى 20.15 % .
- 2 - أما بالنسبة لجانب الخصوم فالمؤسسة تعتمد بنسبة كبيرة على الديون قصيرة الأجل (خصوم متداولة) لأن ميدان الدراسة هي وحدة، كذلك لتجنبها تحمل أعباء الفوائد الناجمة عن الديون طويلة الأجل
- 3 - الإنخفاض المسجل في الميزانية لسنة 2023 مقارنة بسنة 2022 راجع إلى إرتفاع الديون متوسطة و طويلة الأجل بحيث بلغت الزيادة في حجم الديون بـ 1 346 618,92 دج أي بنسبة 13.47 %.

توضيح / الأموال الخاصة غير موجودة و بالتالي فهي تمثل النتيجة الصافية.

ثانيا: التحليل الأفقي للميزانية المالية للفترة (2022 - 2023).

الجدول رقم 02-04: التحليل الأفقي للميزانية المالية

البيان	التغير النسبي 2023/2022
الأصول الثابتة (أ)	• 28.26 %
قيم الإستغلال (1)	• 17.02 %
قيم قابلة للتحقيق (2)	• 22.26 %
قيم جاهزة (3)	+ 6.96 %
الأصول المتداولة (ب) = (3+2+1)	• 10.25 %
مجموع العام الأصول (أ+ب)	• 25.24 %
أموال خاصة = نتيجة الصافية	+ 55.97 %
ديون متوسطة و طويلة الأجل	15.56 %
خصوم متداولة	• 15.60 %
المجموع العام الخصوم	• 25.24 %

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على وثائق المؤسسة.

توضيح / نسبة التغير النسبي = (قيم 2023 - قيم 2022) / قيم 2022

ما يلاحظ من التحليل الأفقي للميزانية :

- الإنخفاض المسجل في قيمة الأصول الثابتة، يدل على أن المؤسسة تتبنى سياسة النقل أو التخفيض في حجم الإستثمار.
- تسجيل إنخفاض في الأصول المتداولة باستثناء القيم الجاهزة .
- تسجيل ارتفاع في القِيم الجاهز (خزينة الأصول) خلال الدورة 2023 .
- سجلت المؤسسة انخفاض كبيراً في الأموال الخاصة خلال دورتين 2022 و 2023 و هذا راجع لإعتمادها على النتيجة الصافية التي حققتها المؤسسة و التي هي سالبة طيلة فترة الدراسة ، (مجموع الأموال الخاصة = النتيجة الصافية) (الأموال الخاصة الجماعية لا توجد كون دراستنا هي وحدة بيع المواد البترولية).
- أما بالنسبة للديون متوسطة وطويلة وقصيرة الأجل فقد سجلت ارتفاعاً وذلك لتمويل الإستثمارات التي قامت بها المؤسسة.

الفرع الثاني: التحليل باستخدام مؤشرات التوازن المالي

أولاً: رأس المال العامل: سنقوم بحساب مختلف أنواع رأس المال العامل للفترة 2022-2023.

رأس مال العامل FR = الأموال دائمة - الأصول الثابتة

الوحدة : د ج	الجدول رقم 02-05 رأس المال العامل	
2023	2022	النسبة
-3 365 409 284,50	- 4 031 799 073,11	رأس المال العامل الدائم
628 814 186,61	700 671 284,67	رأس المال العامل الاجمالي (أصول متداولة)
4 004 223 551,22	4 741 123 818,97	رأس المال العامل الأجنبي

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على وثائق المؤسسة

ما يمكن ملاحظته أن:

- رأس المال العامل الدائم سالب خ لال سرتقي 2022-2023 محل الدراسة مع تسجيل إنخفاض خلال سنة 2023 مقارنة بسنة 2022، ما يدل على أن المؤسسة لا تمتلك هامش أمان أي أنها غير قادرة على تقويل أصولها الثابتة بواسطة أموالها الدائمة و السيولة النقدية لا تغطي المستحقات حيث استخدمت جزء من خصومها المتداولة (ديون قصيرة الأجل) من جهة، ومن جهة أخرى يدل على أن الهيكل المالي للمؤسسة في وضعية اختلال (مشاكل مالية على المدى البعيد).
- رأس المال العامل الأجنبي يفوق رأس المال العامل الإجمالي، وهذا يدل على أن قيمة الديون تفوق قيمة الأصول المتداولة القابلة للتحويل إلى سيولة.

توضيح: رأس مال العامل سالب لأن الأموال الدائمة سالبة لإعتمادنا على النتيجة الصافية في دراستنا و التي هي سالبة و أقل بكثير من الأصول الثابتة.

- رأس المال العامل الإجمالي = مجموع الأصول المتداولة
- رأس المال العامل الأجنبي = ديون قصيرة + ديون طويلة
- الأموال الدائمة = أموال خاصة + ديون طويلة و متوسطة الأجل
- مجموع الأموال الخاصة = النتيجة الصافية سالبة (الأموال الخاصة غير موجودة)

ثانيا: الإحتياج من رأس المال العامل :

الإحتياج من رأس المال العامل = (الأصول المتداولة خارج الخزينة) - (الخصوم المتداولة خارج الخزينة).

$$= (\text{قيم استغلال} + \text{قيم قابلة للتحقيق}) - \text{خصوم متداولة}$$

الجدول رقم 02 - 06: حساب الإحتياج من رأس المال العامل	الوحدة : دج	
النسبة	2022	2023
الإحتياج من رأس مال العامل	- 4 288 741 175,95	- 3 640 237 051,93

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على وثائق المؤسسة.

ما يمكن ملاحظته أن:

- الإحتياج من رأس مال العامل سالب خلال الدورتين محل الدراسة، هذا يعني أن المؤسسة تتوفر على موارد مالية متاحة فائضة لم تستخدم في دورة الإستغلال.
- احتياجات التمويل أقل من موارد التمويل وفي هذه الحالة الموارد تغطي الاحتياجات ل هذا فالمؤسسة ليست في حاجة إلى رأس مال العامل الصافي موجب نظريا و لكن تطبيقا وعمليا على المؤسسة أن توفى رأس مال العامل الصافي موجب لمواجهة الأخطار المحتملة.

ثالثا: الخزينة الصافية

الخزينة = رأس المال العامل الدائم - الإحتياج من رأس المال العامل.

الجدول رقم 02 - 07: حساب الخزينة	الوحدة : دج	
النسبة	2022	2023
الخزينة	256 942 102,84	274 827 767,43

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على وثائق المؤسسة.

- نلاحظ من خلال الجدول أن الخزينة الصافية موجبة خلال سنتي الدراسة 2022 و 2023 و هذا يعني أن المؤسسة تتوفر على موجودات نقدية تسمح لها بمواجهة التزاماتها اتجاه الغير ، و هي متوازنة مالياً على المدى القصير.
- رأس المال العامل أكبر من الإحتياج في رأس المال العامل وهذا يدل على أن المؤسسة متوازنة مالياً.
- تسجيل إرتفاع ملحوظ في قيمة الخزينة لسنة 2023 مقارنة بسنة 2022 و هذا راجع إلى الزيادة في القيم الجاهزة.

الفرع الثالث: التحليل باستخدام النسب المالية

قبل التطرق إلى التحليل باستخدام النسب المالية يجب التذكير بنسب الهيكل المالي حيث سنقوم بحساب نسبة التمويل الدائم و كذلك جدول حساب النتائج لدورة 2022 و 2023.

1 - حساب نسبة التمويل الدائم:

الجدول رقم 02 - 08: نسب الهيكل المالي

النسبة	العلاقة	2022	2023
نسبة التمويل الدائم	الأموال دائمة / الأصول الثابتة	0.160 -	0.350 -

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على وثائق المؤسسة.

- نسبة التمويل الدائم أقل من الواحد و هي سالبة طيلة فترة الدراسة وهذا يدل على أن المؤسسة عجزت من تمويل أصولها الثابتة بمواردها الدائمة حيث تستخدم الخصوم المتداولة، وهذا يدل على أن المؤسسة تعاني من وضعية إختلال في الهيكل المالي.

توضيح / نسبة التمويل الدائم سالبة لأن الأموال الدائمة = أموال خاصة + ديون طويلة و متوسطة الأجل سالبة لإعتمادنا على النتيجة الصافية و التي هي سالبة و لأن الأموال الخاصة غير موجودة ، و بالتالي فإن النتيجة الصافية السالبة = مجموع الأموال الخاصة (ميدان الدراسة عبارة عن وحدة).

2 - جدول حسابات النتائج (Tableau des comptes de resultats T.C.R)

الجدول رقم 2- 09 : جدول حساب النتائج حسب الطبيعة للفترة 2022-2023 لوحدة نفضال سكيكدة.

2023	2022	البيان
1 471 469 733,90	1 388 768 584,81	70/ المبيعات و المنتجات الملحق بها
-53 851 209,04	-48 680 118,06	72/ تغيرات المخزونات و المنتجات المصنعة و المنتجات قيد التصنيع
-	-	73/ الانتاج المثبت
-	-	74/ إعانات الإستغلال
1 417 618 524,86	1 340 088 466,75	1- إنتاج السنة المالية
472 931 750,69	456 733 809,64	60/ المشتريات المستهلكة
211 953 745,86	207 622 826,36	62/ الخدمات الخارجية و الاستهلاكات الأخرى
684 885 496,55	664 356 636,00	2- إستهلاك السنة المالية (ح60+ح62)
732 733 028,31	675 731 830,75	3- القيمة المضافة (1-2)
520 590 065,59	429 845 320,93	63/ أعباء المستخدمين
52 617 806,41	50 952 426,15	64/ الضرائب و الرسوم و المدفوعات المماثلة
159 525 156,31	194 934 083,67	4- إجمالي فائض الإستغلال
8 805 691,99	29 955 730,42	75/ المنتوجات العملياتية الأخرى
1 243 194,97	8 403 709,72	65/ الأعباء العملياتية الأخرى
1 062 958 441,19	812 790 367,99	68/ مخصصات الإهلاكات والمؤونات
1 960 611,05	25 528 200,52	78/ الاسترجاعات عن خسائر القيمة والمؤونات
-893 910 176,81	-570 776 063,10	5- النتيجة العملياتية
14 622 950,73	8 950 703,78	76/ المنتوجات المالية
3 903 674,74	4 398 699,99	66/ الأعباء المالية
10 719 276,03	4 552 003,79	6- النتيجة المالية
-883 190 900,78	-566 224 059,31	7- النتيجة العادية قبل الضرائب (5+6)
0	0	695/ لضرائب الواجب دفعها على النتائج العادية
		692/ الضرائب المؤجلة على النتائج العادية
-883 190 900,78	-566 224 059,31	8- النتيجة الصافية للسنة المالية

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على وثائق المؤسسة

1-2 - التحليل الأفقي لجدول حساب النتائج

الجدول رقم 2-10 : التحليل الأفقي لجدول حساب النتائج للفترة 2022-2023 لوحدة نفضال سكيكدة.

البيان	التغيير النسبي 2023/2022
رقم الأعمال	+ 5.95 %
الإنتاج السنوي	+ 5.78 %
الاستهلاك السنوي	+ 3.09 %
القيمة المضافة للإستغلال	+ 8.43 %
الفائض الإجمالي للإستغلال	- 18.16 %
النتيجة العملياتية	+ 56.61 %
النتيجة الصافية للسنة المالية	+ 55.98 %

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على وثائق المؤسسة

من خلال التحليل الأفقي لجدول حساب النتائج نلاحظ أن:

- ✓ المؤسسة حققت إرتفاعا في رقم الأعمال خلال دورة 2023 مقارنة بدورة 2022، أين حققت ارتفاعا في رقم أعمال بمعدل 5.95 % ما حققته خلال دورة 2022.
- ✓ الإستهلاك السنوي قد حقق ارتفاعا ملحوظا خلال الدورة 2023 وهذا في صالح المؤسسة لأنه انعكس إيجابا على رقم الأعمال، مما يدل على أن الإستهلاك يخص العملية الإنتاجية.
- ✓ سجلت القيمة المضافة ارتفاعا خلال الدورة 2023 مقارنة بسنة 2022، وهذا يعتبر مؤشر ايجابي على زيادة ثروة الوحدة.
- ✓ عرفت المؤسسة تزايد في انخفاض قيمة النتيجة الصافية خلال الدورة 2023 بنسبة 55.98 % بالنسبة لدورة 2022 و هذا راجع إلى تراجع في النتيجة العملياتية لدورتين (سالبة) .
- ✓ النتيجة العملياتية سالبة في الدورتين راجع إلى أن المؤسسة قامت بتوسعات إستثمارية.

2-2 - التحليل باستخدام جدول حساب النتائج للفترة 2022-2023 لوحدة نفضال سكيكدة.

أ - قدرة التمويل الذاتي:

الجدول التالي يوضح حساب فترة القوي الذاتي للفترة 2022-2023 لوحدة نفضال سكيكدة انطلاقا من إجمالي فائض الإستغلال.

الجدول رقم 2-11 : حساب قدرة التمويل الذاتي للفترة 2022-2023 لوحدة نفضال سكيكدة.

البيان	2022	2023
إجمالي فائض الإستغلال	194 934 083,67	159 525 156,31
المنتجات العملياتية	29 955 730,42	8 805 691,99
الأعباء العملياتية	8 403 709,72	1 243 194,97
المنتجات المالية	8 950 703,78	14 622 950,73
الأعباء المالية	4 398 699,99	3 903 674,74
الضرائب على الأرباح		
قدرة التمويل الذاتي	221 038 108,16	177 806 929,36

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على وثائق المؤسسة

من خلال حساب قدرة التمويل الذاتي نلاحظ أن:

المؤسسة تمتلك قدرة ايجابية على التمويل الذاتي طوال فترة الدراسة ما يسمح لها بتمويل نشاطها، مع تسجيل تراجع كبير في قيمة قدرة التمويل الذاتي خلال سنة 2023 مقارنة بسنة 2022 ما يعني أن قيمتها غير كافية و يضطر المؤسسة إلى البحث عن مصادر خارجية لتمويل نشاطها.

ب -نسبة القيمة المضافة و رقم الأعمال:

الجدول رقم 2-12 : نسبة القيمة المضافة و رقم الأعمال لسنتي 2022 و 2023 لوحدة نفضال سكيكدة.

العلاقة	2022	2023
القيمة المضافة / مصارف المستخدمين	1.57	1.40
القيمة المضافة / رقم الأعمال	0.48	0.49
النتيجة الصافية / رقم الأعمال	0.40-	0.60-

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على وثائق المؤسسة

من خلال الجدول نلاحظ أن:

القيمة المضافة موجبة خلال سنوات الدراسة 2022 - 2023 و هي بالتالي تغطي مصاريف المستخدمين ولكن ليست بنسبة كبيرة و هذا يدل على إرتفاع مصاريف المستخدمين مقارنة بمردوديتهم في زيادة مقدار القيمة المضافة غي أن هذه النسبة انخفضت سنة 2023.

أما رقم الأعمال فقد ساهم في زيادة القيمة المضافة بمقدار تراوح بين 0.48 و 0.49 أما مساهمته في زيادة النتيجة الصافية فانحصرت بين - 0.40 و - 0.60 و بالتالي نتيجة الصافية في تناقص للدورتين.

ت النتيجة الصافية

الجدول رقم 2-13 : النتيجة الصافية لدورة 2022 و 2023 لوحدة نفضال سكيكدة.

البيان	2022	2023
النتيجة الصافية	-566 224 059,31	-883 190 900,78

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على وثائق المؤسسة

من خلال ملاحظة جدول حساب النتائج أن نجد النتيجة الصافية سالبة للدورات 2022 و 2023 و هذا يوضح بأن المؤسسة حققت نتائج سالبة خلال الدورتين، وهذا راجع لإرتفاع قيمة مخصصات الإهلاكات والمؤونات خاصة سنة 2023 بالإضافة إلى إرتفاع أعباء المستخدمين والأعباء المالية و الأعباء العملياتية الأخرى مقارنة المبيعات و المنتجات الملحقة بها .

كما تم تسجيل زيادة في إنخفاض قيمة النتيجة الصافية خلال دورة 2023 مقارنة ب 2022 .

أولاً: نسب السيولة: سنقوم بحساب رتبة السيولة العامة والمخفضة والفورية.

الجدول رقم 2-14 : نسب السيولة

النسبة	العلاقة	2022	2023
نسبة السيولة العامة	أصول متداولة / خصوم متداولة	0.14	0.15
نسبة السيولة المنخفضة	قيم محققة+قيم جاهزة / ديون قصيرة الأجل	0.11	0.12
نسبة الخزينة الفورية	قيم جاهزة / الديون قصيرة الأجل	0.05	0.06

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على وثائق المؤسسة.

- نسب السيولة العامة أصغر من الواحد خ لال السنوات محل الدراسة وهذا يدل على أن المؤسسة لا تتمتع بسيولة جيدة، وعجزت عن تحقيق توازن مالي على المدى القصير وأنها غير قادرة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل عن طريق أصولها المتداولة، (دليل وجود رأس مال عامل سالب).
- نسبة الخزينة الفورية تسجل مؤشر سلبي لأنها أقل من 0.3 مما قد يعرض الوحدة إلى عجز في السيولة النقدية.

- المؤسسة في وضعية حرجة و يجب عليها أن تزيد في قيمة الأصول المتداولة أو تخفض من الديون قصيرة لأجل.

ثانيا: نسب النشاط

سنقوم بحساب معدل دوران إجمالي الأصول ومعدل دوران الأصول الثابتة

الجدول رقم 02-15: نسبة النشاط.

النسبة	العلاقة	2022	2023
معدل دوران إجمالي الأصول	رقم الأعمال / مجموع الأصول	0.33	0.47
معدل دوران الأصول الثابتة	رقم الأعمال / الأصول الثابتة	0.40	0.59

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على وثائق المؤسسة.

من خلال حساب نهيب النشاط نلاحظ:

- نسبة دوران إجمالي الأصول بلغ 0.33 ، 0.47 خلال الدورات 2022-2023 على التوالي، مما يعني أن كل دينار مستثمر حقق رقم أعمال قدره 0.33 ، 0.47 على التوالي و هذا مؤشر إيجابي لأنه أكبر من معدلات الفائدة السائدة في البنوك مما يعكس كفاءة المؤسسة في استثمار أموالها.
- معدل دوران الأصول الثابتة منخفض و هو أقل من 1، ما يعكس أن الإستثمار غير كامل من طرف المؤسسة لإستثماراتها الثابتة في تحقيق رقم الأعمال مع إمكانية و قدرة المؤسسة في رفع إنتاجها.

ثالثا: نسب الإستغلال (المردودية)

سنقوم بحساب المردودية التجارية والإقتصادية والمالية

الجدول رقم 02-16: نسبة المردودية.

النسبة	العلاقة	2022	2023
المردودية الإقتصادية	فائض الإجمالي للإستغلال / الأصول الإقتصادية	%4.66	%5.11

0.60-	0.40-	النتيجة الصافية / رقم الأعمال	المردودية التجارية
1	1	النتيجة الصافية / الأموال الخاصة	المردودية المالية

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على وثائق المؤسسة.

من خلال من النتائج نلاحظ أن:

- المردودية الإقتصادية ارتفعت سنة 2023 مقارنة بسنة 2022 بنسبة طفيف 0.45 % و هذا راجع إلى انخفاض كبيرة في الأصول الإقتصادية لسنة 2023 و كذلك انخفاض في إجمالي فائض الإستغلال ، كما أن النسب منخفضة 0.04 ، 0.05 على التوالي ما يؤثر على كفاءة الوحدة في تحقيق عائد باستخدام أصولها الإقتصادية.
- المردودية التجارية للمؤسسة سالبة خلال دورة 2022 و دورة 2023 ، حيث كل نسبة تعطي ربح معبر عنه بمقدار النسبة أي أن الربح المحقق مقابل كل وحدة واحدة من المبيعات يقدر بـ :- 0.40 ، -0.60 على التوالي و في دراستنا فهو يدل على إنخفاض مردودية المؤسسة نظرا لكون النتيجة سالبة و بالتالي لم تحقق ربح.
- المردودية المالية بقيت ثابتة طيلة فترة الدراسة وتقدر بـ 1 ، لأنه تم الاعتماد على النتيجة الصافية و التي هي سالبة

المطلب الثاني: التحليل باستخدام المؤشرات المالية الحديثة

سننظر في هذا المطلب إلى التشخيص المالي باستخدام المؤشرات الحديثة المرتكزة على جدول تدفقات الخزينة و القيمة الاقتصادية المضافة و القيمة السوقية بالإضافة إلى الأساليب الرياضية.

الفرع الأول : جدول تدفقات الخزينة.

سنقوم بتحليل جدول تدفقات الخزينة وفق مجموعة من النسب لوحدة نفضال سكيكدة .

1 إعداد جدول تدفقات الخزينة لوحدة نفضال سكيكدة للفترة (2022-2023)

الجدول رقم 2-17 : جدول تدفقات الخزينة حسب الطريقة المباشرة للدورة 2022 الوحدة:دج

البيان	2022
تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة الإستغلال	7 644 604,87
تحصيلات المقبوضة من الزبائن	9 537 743 192,32
المبالغ المدفوعة للموردين	-35 924 500,37
الفوائد و المصاريف المالية الأخرى المدفوعة	-839 531,50
دعوة للحصول على الأموال الواردة	35 617 400,00
تحويل الأموال الصادرة الى الهيئات العليا	-9 492 287 625,56
قيم قيد التحصيل	-36 664 330,02
صافي تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة الإستغلال (أ)	7 644 604,87
تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة الإستثمار	-
تسديدات لحيازة قيم ثابتة عينية و معنوية	-
التحصيلات عن عمليات التنازل للقيم الثابتة العينية و المعنوية	-
صافي تدفقات الخزينة من أنشطة الإستثمار (ب)	-
تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة التمويل	-
التحصيلات في أعقاب إصدار الأسهم	-
الحصص و غيرها من التوزيعات التي تم القيام بها	-
التحصيلات المتأتية من القروض	-
تسديدات القروض و الديون الأخرى و المماثلة	-
صافي تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة التمويل (ج)	-

7 644 604,87	1=(أ+ب+ج)	تغير الخزينة للفترة
250 629 880,47	2	الخزينة و معادلاتها عند افتتاح السنة المالية
258 274 485,34	3	الخزينة و معادلاتها عند إقفال السنة المالية
7 644 604,87	2-3=4	تغير الخزينة خلال الفترة
00,00	1-4=5	المقارنة مع النتيجة المحاسبية

الجدول رقم 2-18 : جدول تدفقات الخزينة حسب الطريقة المباشرة للدورة 2023 الوحدة: دج

البيان	2023
تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة الإستغلال	17 885 664,59
تحصيلات المقبوضة من الزبائن	9 883 820 507,88
المبالغ المدفوعة للموردين	-29 541 334,65
الفوائد و المصاريف المالية الأخرى المدفوعة	-521 521,73
دعوة للحصول على الأموال الواردة	30 202 746.80
تحويل الأموال الصادرة إلى الهيئات العليا	-9 879 707 090,43
قيم قيد التحصيل	13 632 356,72
صافي تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة الإستغلال (أ)	17 885 664,59
تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة الإستثمار	-
تسديدات لحيازة قيم ثابتة عينية و معنوية	-
التحصيلات عن عمليات التنازل للقيم الثابتة العينية و المعنوية	-
صافي تدفقات الخزينة من أنشطة الإستثمار (ب)	-
تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة التمويل	-
التحصيلات في أعقاب إصدار الأسهم	-
الحصص و غيرها من التوزيعات التي تم القيام بها	-
التحصيلات المتأتية من القروض	•
تسديدات القروض و الديون الأخرى و المماثلة	-
صافي تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة التمويل (ج)	-
تغير الخزينة للفترة 1=(أ+ب+ج)	17 885 664,59
الخزينة و معادلاتها عند افتتاح السنة المالية	258 274 485,34
الخزينة و معادلاتها عند إقفال السنة المالية	276 160 149,93

تغير الخزينة خلال الفترة	2-3=4	17 885 664,59
المقارنة مع النتيجة المحاسبية	1-4=5	00,00

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على وثائق المؤسسة

أ صافي تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة الإستغلال هي موجبة خلال سنوات الدراسة حيث:

- بالنسبة لسنة 2022 راجع إلى إرتفاع في قيمة التحصيلات المقبوضة من الزبائن و كذلك الدعوة للحصول على الأموال الواردة مع تسجيل تناقص في قيمة تحويل الأموال الصادرة الى الهيئات العليا و القيم قيد التحصيل هذه الأخيرة التي لم تُحَصَل مما جعل نتيجة صافي تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة الإستغلال منخفضة مقارنة بسنة 2023.

- خلال سنة 2023 قيمة صافي تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة الإستغلال كانت مرتفعة جدا مقارنة بسنة 2022 و هذا راجع إلى إرتفاع في قيمة التحصيلات المقبوضة من الزبائن و كذلك الدعوة للحصول على الأموال الواردة مع إرتفاع الكبيرة في القيم قيد التحصيل التي بلغت نسبة الزيادة **133.96 %**.

ب -دورة الإستثمار و دورة التمويل: لا توجد هناك دراسة حول قرارات الاستثمار لأن الوحدة ليس لها القدرة القانونية على التحكم في قرارات الشراء أو الحيازة على التثبيثات و تحصل على الاستثمارات بدون أن تتخذ قرار كيفية حيازتها أو شراءها أو استخدامها و الحصول على الأسهم أو قروض طويلة أو قصيرة الأجل، كذلك ليس لها القدرة على إتخاذ قرارات التمويل من الناحية القانونية فهي تحصل فقط على قروض طويلة أو قصيرة من دون دراسة كيفية الحصول عليها و بالتالي لا يمكن دراستهما في جدول تدفقات الخزينة.

2 نسب تحليل جدول تدفقات الخزينة.

س نقوم بتحليل جدول تدفقات الخزينة من خلال حساب نسبة التغطية النقدية، نسبة الفائدة المدفوعة، نسبة النقدية التشغيلية و نسبة العائد على الأصول للفترة 2022-2023 لوحة نفطال سكيكة.

أ -تدفقات الخزينة المتاحة:

الجدول رقم 2-19 : تدفقات الخزينة المتاحة للفترة 2022-2023 لوحة نفطال سكيكة.

البيان	2022	2023
صافي تدفقات الخزينة من أنشطة الإستغلال (أ)	7 644 604,87	17 885 664,59
صافي تدفقات الخزينة من أنشطة الإستثمار (ب)	0.00	0.00
التدفق النقدي المتاح ج=(أ-ب)	7 644 604,87	17 885 664,59
نسبة التغطية النقدية = ج / أ	%100	%100

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على وثائق المؤسسة

من خلال تحليل الجدول أعلاه نلاحظ أن :

- ✓ التدفق النقدي المتاح موجب خلال سنتي 2022 و 2023 ، معناه أن وحدة نفضال حققت فائض على مستوى خزينة التشغيل كما استطاعت الوفاء بجميع إلتزاماتها المستحقة مع إمكانية استغلال تدفقها النقدي المتاح في سياسة تخفيض الديون بالإضافة إلى أنها تمكنت من تمويل إحتياجات دورة الإستغلال اعتمادا على مواردها الذاتية المتمثلة في الفوائض المالية المحققة .
- ✓ سجل التدفق النقدي المتاح خلال دورة 2023 إرتفاع كبير قدرها **10 241 059,72** دج أي بنسبة زيادة إجمالية قدرها **133.96 %** و هذا راجع إلى الزيادة المسجلة في التحصيلات المقبوضة من الزبائن قدرها **346 077 315,56** دج أي بنسبة **3.28 %** وكذلك الزيادة الكبيرة و المرتفعة في القيم قيد التحصيل حيث بلغت **50 296 686,74** دج أي بنسبة زيادة قدرها **137.18 %** .
- ✓ بخصوص نسبة التغطية النقدية فهي موجبة و ثابتة عند نسبة **100 %** عرفت طيلة سنوات الدراسة باعتبار وحدة نفضال لم تقم بالاستثمار و أنشطة التمويل.
- و عليه يمكن القول بأن رصيد تدفق الخزينة التشغيلي يعد مؤشرا هاما لبيان مدى قدرة المؤسسة على توليد تدفقات نقدية من نشاطها الأساسي.

ب النسبة النقدية التشغيلية

النسبة النقدية التشغيلية= صافي التدفقات النقدية التشغيلية من أنشطة الاستغلال/صافي الربح بعد الفوائد والضرائب

الجدول رقم 20-2 : نسبة النقدية التشغيلية للفترة 2022-2023 لوحدة نفضال سكيكدة.

البيان	2022	2023
صافي تدفقات الخزينة من أنشطة الإستغلال	7 644 604,87	17 885 664,59
صافي الربح بعد الفوائد و الضريبة	-566 224 059,31	-883 190 900,78
النسبة النقدية التشغيلية	- 0.013	- 0.020

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على وثائق المؤسسة

من خلال نتائج الجدول أعلاه نلاحظ ان النسبة النقدية التشغيلية في سنة 2022 قدرت ب **(-0.013)** من صافي التدفق التشغيلي، وهي نسبة سالبة أي أن وحدة نفضال سكيكدة غير قادرة نوعا ما على توليد تدفق نقدي تشغيلي، و خلال السنة المالية 2023 انخفضت النسبة النقدية التشغيلية مقارنة بسنة 2022

و هذا راجع إلى زيادة إنخفاض في صافي الربح مع زيادة صافي تدفقات الخزينة من الأنشطة التشغيلية و لكن هذا لا يؤثر لأنها تتحكم في الدورة التشغيلية كون النسبة ضئيلة جدا تؤول نحو الصفر.

ت نسبة التدفق النقدي التشغيلي

نسبة التدفق النقدي التشغيلي = صافي التدفقات النقدية التشغيلية من أنشطة الاستغلال/صافي المبيعات
الجدول رقم 2-21 : نسبة التدفق النقدي التشغيلي للفترة 2022-2023 لوحدة نفضال سكيكدة .

البيان	2022	2023
صافي تدفقات الخزينة من أنشطة الإستغلال	7 644 604,87	17 885 664,59
صافي المبيعات (رقم الاعمال)	1 388 768 584,81	1 471 469 733,90
نسبة التدفق النقدي التشغيلي	0.005 (0.5%)	0.01 (1%)

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على وثائق المؤسسة

نلاحظ من الجدول بأن : نسبة التدفق النقدي التشغيلي لسنة 2022 كانت 0.005 ثم تضاعفت إلى نصف سنة 2023 لتبلغ 0.01 بمعنى أن كل دينار محقق من صافي المبيعات يحقق 0.005 و 0.01 على التوالي من صافي التدفقات النقدية من أنشطة الاستغلال.

✓ الزيادة المسجلة بالضعف لنسبة التدفق النقدي سببها الزيادة في القيم قيد التحصيل لنفس سنة 2023.
ث العائد على الأصول من التدفق النقدي التشغيلي:

نسبة العائد على الأصول من التدفق النقدي التشغيلي = صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية / مجموع الأصول

الجدول رقم 2-22 : نسبة العائد على الأصول للفترة 2022-2023 لوحدة نفضال سكيكدة .

البيان	2022	2023
صافي تدفقات الخزينة من أنشطة الإستغلال	7 644 604,87	17 885 664,59
مجموع الأصول	4 174 899 759,66	3 121 032 650,44
نسبة العائد على الأصول من التدفق النقدي	0.001 (0.1%)	0.05 (0.5%)

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على وثائق المؤسسة

ومن الجدول نلاحظ بأن:

✓ العائد على الأصول من التدفق النقدي التشغيلي كان ضعيف خلال سنوات الدراسة أي أن كل دينار مستثمر في الأصول يحقق 0.001 و 0.05 من صافي تدفقات الخزينة من الأنشطة التشغيلية للسنوات 2022 و 2023 على التوالي.

✓ كما نلاحظ ارتفاع العائد على الأصول سنة 2023 مقارنة بسنة 2022 ، هذا ا راجع إلى إرتفاع صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية لزيادة القيم قيد التحصيل مع إنخفاض مجموع الأصول.

✓ تبين هذه النسبة عدم قدرة الوحدة نوعا ما على توليد تدفقات نقدية تشغيلية من خلال استخدام موجوداتها، حيث أن المؤشر المنخفض لهذه النسبة (0.01 ، 0.05) لا يطمئن أصحاب الديون على سداد ديونهم المستحقة في مواعيدها المحددة.

الفرع الثاني: القيمة الإقتصادية المضافة.

سنقوم بتطبيق الطريقة الثانية من خلال صافي الربح بعد الضريبة و قيمة تكلفة رأس مال في دراستنا لحساب EVA لأنه لا يوجد إستثمار خلال الدورتين باعتبار الطريقة الأولى تعتمد رأس مال المستثمر.

ولحساب القيمة الإقتصادية يجب اتباع مجموعة من الخطوات وهي كالتالي:

1 - حساب تكلفة الأموال الخاصة :

تحسب تكلفة الأموال الخاصة وفق علاقة المردودية كالآتي :

تكلفة الأموال الخاصة = النتيجة الصافية / الأموال الخاصة.

جدول رقم 2-23 حساب تكلفة الأموال الخاصة للوحدة لسرتي 2022-2023

البيان	2022	2023
النتيجة الصافية	-566 224 059,31	-883 190 900,78
الأموال الخاصة....	-566 224 059,31	-883 190 900,78
تكلفة الأموال الخاصة KCP	1	1

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على وثائق المؤسسة

توضيح: / الأموال الخاصة غير موجودة و بالتالي مجموع الأموال الخاصة تساوي (=) النتيجة الصافية.

2 تكلفة الديون :

تحسب تكلفة الديون وفق القانون الثاني:

تكلفة الديون = الأعباء المالية / الإستدانة الصافية.

حيث: الإستدانة الصافية = الخصوم غير الجارية + خزينة الخصوم.

جدول رقم 2-24 حساب تكلفة الديون للوحدة لسرتي 2022-2023

البيان	2022	2023
الأعباء المالية	4 398 699,99	3 903 674,70
الإستدانة الصافية	8 653 461,19	10 000 080,11
تكلفة الديون KD	0.54	0.39

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على وثائق المؤسسة

3 حساب التكلفة الوسيطة المرجحة لرأس المال.

ويتم حسابها وفقا للعلاقة التالية :

$$CMPC = KD.(1-t)(D/D+Cp) + KCp.(Cp/D+Cp).$$

حيث:

CMPC: التكلفة الوسيطة المرجحة لرأس المال

KD: تكلفة الديون

D: الديون

KCp: تكلفة الأموال الخاصة

Cp: الأموال الخاصة

t: معدل الضريبة

جدول رقم 2-25 حساب التكلفة الوسيطة المرجحة لرأس المال للوحدة لسنتي 2022-2023.

البيان	2022	2023
Cp	-566 224 059,31	-883 190 900,78
D	4 741 123 818,97	4 004 223 551,22
D+Cp	4 174 899 759,66	3 121 032 650,44
KD	0.54	0.39
(1-t)	0.77	0.77
D/D+Cp	1.13	1.28
KCp	1	1
Cp/D+Cp	-0.13	-0.28

0.10	0.33	CPMC
------	------	------

المصدر من إعداد الطالب بالإعتماد على نتائج الجداول السابقة.

4 حساب القيمة المضافة :

$$EVA = (NOPAT - CMPC)$$

لدينا المعادلة التالية:

حيث :

EVA: القيمة الاقتصادية المضافة

NOPAT: صافي الربح بعد الضريبة

CMPC: التكلفة الوسطية المرجحة رأس المال

جدول رقم 2-26 حساب القيمة المضافة لسريتي 2022-2023

2023	2022	البيان
-883 190 900,78	-566 224 059,31	NOPAT: صافي الربح بعد الضريبة
0.10	0.33	CMPC: التكلفة الوسطية المرجحة
-883 190 900,88	-566 224 059,64	EVA

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على وثائق المؤسسة

✓ نلاحظ من خلال النتائج المتحصل عليها أن القيمة الاقتصادية المضافة للمؤسسة سالبة خلال السنوات محل الدراسة و السبب يعود لكون المؤسسة حققت نتائج سالبة خلال هذه السنوات كما هو واضح في جدول حسابات النتائج.

نظرا لعدم قيام الوحدة بالاستثمار خلال دراستنا لفترة 2022-2023 يمكن القول بأن الوحدة في طريقها لتدمير ثروة المساهمين عليها التوجه نحو الاستثمار لتغطية التكاليف من العوائد المحققة.

الفرع الرابع : القيمة السوقية المضافة

سنقوم بتطبيق طريقة خصم القيمة الإقتصادية المضافة المستقبلية:

$$MVA = EVA_1 / (1+CMPC)^1 + EVA_2 / (1+CMPC)^2 + \dots + EVA_n / (1+CMPC)^n$$

جدول رقم 2- 27 حساب القيمة السوقية المضافة للوحدة لسرتي 2023-2022

2023	البيان	2022	البيان
-883 190 900,88	EVA ₂	-566 224 059,64	EVA ₁
0.10	CMPC	0.33	CMPC
	(1+ CMPC) ¹	1.33	(1+ CMPC) ¹
1.21	(1+ CMPC) ²		(1+ CMPC) ²
-729 909 835,43	MVA ₂₀₂₃	-425 732 375,66	MVA ₂₀₂₂

من إعداد الطالب بالإعتماد على النتائج السابقة



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

$$MVA = (-425 732 375.66) + (-729 909 835.43)$$

$$MVA = - 1 155 642 211,10$$

من خلال الجدول أعلاه لاحظ أن :

القيمة السوقية المضافة سالبة خلال سنوات الدراسة و هذا راجع إلى أن إجمالي الإيرادات وصافي الربح المسجل في الدورتين أقل بكثير من إجمالي التكاليف و الأعباء التي تتحملها الوحدة.

لما يظهر هناك تناقص في القيمة السوقية سنة بعد سنة وهذا ما ينقص أيضا في الأداء المالي للمؤسسة أي عدم قدرتها على خلق قيمة تعكس مستوى كفاءة المؤسسة في إدارة مواردها، كما أن سبب تناقص القيمة السوقية المضافة يعود إلى قيمة التكلفة الوسيطة المرجحة لرأس المال.

الفرع الرابع : الأساليب الرياضية (نماذج التنبؤ بالفشل المالي).

بالنسبة لنماذج التنبؤ بالفشل المالي سيتم تطبيق نموذج Altman التي تم التطرق له في الجانب النظري.

نموذج Altman 1968 .

لتكن لدينا معادلة النموذج التالية:

$$Z=0.012X_1+0.014X_2+0.033X_3+0.006X_4+0.010X_5$$

أ - حساب متغيرات X :

تمثل قيم X النسب المالية المعتمدة في النموذج وسيتم حسابها وفقا للجدول التالي:

جدول رقم 2- 28 يبين التنبؤ بالفشل المالي للمؤسسة باستخدام نموذج Altman

	النسبة المالية	2022	2023	الوزن النسبي
X ₁	صافي رأس المال العامل /مجموع الأصول	-0.96	-1.07	0.012
X ₂	الأرباح المحتجزة /مجموع الأصول	0	0	0.014
X ₃	الربح قبل الفوائد والضريبة/مجموع الخصوم	-0.13	-0.28	0.033
X ₄	القيمة السوقية لحقوق المساهمين / مجموع الأصول	0	0	0.006
X ₅	المبيعات / مجموع الأصول	0.33	0.47	0.010

المصدر: من إعداد الطالب

ب حساب قيمة Z :

يتم حساب قيمة Z وفقا للنتائج المتوصل إليها في الجدول السابق:

الجدول رقم(2-29): يبين قيمة Z

السنة	$Z=0.012X_1+0.014X_2+0.033X_3+0.006X_4+0.010X_5$
2022	$Z=0.012(-0.96)+0.014(0)+0.033(-0.13)+0.006(0)+0.010(0.33)$
Z₂₀₂₂	-0.012
2023	$Z=0.012(-1.07)+0.014(0)+0.033(-0.28)+0.006(0)+0.010(0.47)$
Z₂₀₂₃	-0.017

المصدر: من إعداد الطالب

- ✓ $Z < 1.81$ المؤسسة مشكوك في إمكانية استمراريته والتي يحتمل إفلاسها.
- ✓ نلاحظ أن نتائج سالبة خلال سنوات الدراسة و بالتالي معرضة للوقوع في الفشل المالي وه ذا مؤشر غير جيد للوحدة و عليها ايجاد حلول و القيام بالاستثمار و الرفع من رأس المال العامل الصافي وأن تحقق ربح عالي.
- ✓ كما يجب أن ذكر بأن وحدة نفضال سكيكدة لبيع المواد البترولية لم تقم باستثمارات خلال فترة الدراسة .

خلاصة الفصل الثاني:

من خلال هذا الفصل تم شرح أهم العناصر التي تم التطرق إليها في الفصل النظري على أرض الواقع من خلال دراسة ميدانية تطبيقية ألا وهي دراسة الوضعية المالية لوحدة نفضال سكيكة للفترة الممتدة 2022 و 2023 بحيث قمنا بتحليل الوضعية المالية للوحدة باستخدام الطرق التقليدية مع التركيز على الطرق الحديثة محل الدراسة و نظهر نتائج الدراسة أن:

- ✓ الأصول الثابتة تفوق الموا رد الدائمة وهذا ما يجعل رأس المال العام ل الدائم سالب طيلة فترة الدراسة.
- ✓ الإحتياج من رأس المال العامل سالب طيلة فترة ا لدراسة كون المؤسسة تتوفر على موارد مالية متاحة فائضة لم تستخدم في دورة الإستغلال.
- ✓ المؤسسة تتوفر على موجودات نقدية تسمح لها بالوفاء بجميع إلتزاماتها المستحقة تجاه الغير.
- ✓ الأصول الثابتة تفوق الموارد الخاصة وهذا مؤشر على أن المؤسسة تعاني من اختلالات في الهيكل المالي.
- ✓ المؤسسة حققت ربح صافي سالب طيلة فترة الدراسة مما أثر على القيمة الإقتصادية المضافة و القيمة السوقية المضافة فالعلاقة بينهما علاقة طردية.
- ✓ من خلال تحليل جدول تدفقات الخزينة لسنوات الدراسة الم غنية يتضح بأن المؤسسة قادرة على مواجهة إلتزاماتها اتجاه الغير بإعتبار أن التدفق النقدي متاح موجب خلال الدورتين.

الخاتمة

خاتمة:

من خلال الدراسة النظرية والتطبيقية لموضوعنا " استخدام الطرق الحديثة في تقييم الوضع المالي لمؤسسة إقتصادية"، يتضح لنا بأن تقييم الوضع المالي للمؤسسة هو أمر ضروري، والذي يمكن من خلاله مراقبة و متابعة نشاط المؤسسة واتخاذ القرارات الرشيدة و الصحيحة اللازمة لتحقيق الأهداف المسطرة، ولقد اخترت في موضع دراستي هذا أهم الأدوات المالية في تقييم وضع المؤسسة ألا وهو التحليل المالي بواسطة المؤشرات المالية ال حديثة والذي يعد الأداة التي يستطيع الم شخص من خلالها التشخيص المالي الدوري للمؤسسة و مراقب أدائها و تقييمها و تشخيص السياسة المالية المتبعة ، مع التطرق إلى الطرق التقليدية أيضا.

وتوجيه الوصلة العملية إلى النقاط الحساسة التي تستوجب الدراسة واتخاذ القرارات الرشيدة اللازمة لتحسين الوضع المالي للمؤسسة، و بالتالي الأداء الفعال و الكلي لها، حتى يتسنى لها البقاء والإستمرار.

حيث أنه خلال البحث تم الإعتماد على التحليل المالي كوسيلة لتقييم الوضع المالي، كون المعلومة المالية أداة لاتخاذ القرار والمراقبة داخل أي مؤسسة مهما اختلف طابعها (القانوني أو القطاع الذي تنتمي إليه)، كما تعكس صورة المؤسسة أمام كل المتعاملين معها.

ولا يجب الإكتفاء بالجانب المالي وحده كمؤشر قادر على التحكم في الوضع المالي الكلية للمؤسسة، بل يجب الكشف و البحث عن أسباب الضعف الموجود داخل المؤسسة ومحاولة إيجاد الحلول أو البدائل لمساعدتها على الخروج منها وتفاديها في المستقبل، وبما أن أغلب المؤسسات تشكو من نقص أو تدهور في الأداء لذا أصبح من الضروري على المحللين الماليين توجيه الإهتمام مباشرة لدراسة وتحليل الوضع المالي للمؤسسة انطلاقا من الوثائق المحاسبة التي تصدرها المؤسسة و التي بدورها تعتبر مرآتها الحقيقية ومن خلال إسقاط الدراسة على المؤسسة محل الدراسة خلال الفترة الممتدة من 2022- 2023 خلصت إلى مجموعة من الملاحظات والنتائج متمثلة في:

1 - نتائج الدراسة:

من أهم النتائج المتوصل إليها في الجانب النظري:

- ✓ تقييم الوضع المالي للمؤسسة الإقتصادية ضروري من أجل نموها واستمرارها.
- ✓ تقييم الوضع المالي وسيلة وليست غاية تستخدم لاكتشاف نقاط القوة والضعف.
- ✓ المؤشرات الحديثة تتطلب كفاءة عالية من قبل المحلل المالي، وذلك من أجل التحليل الأمثل للبيانات المالية و وصولها إلى الجهات التي تستفيد منها.

✓ عندما تقوم المؤسسة بتقييم وضعيتها المالية عليها المقارنة بين ما خططت له وتوقعته وبين ما توصلت له كنتيجة نهائية، فهذا يساعدها على تحديد الأخطاء والانحرافات وتصحيحها في الوقت المناسب.

كندعيم لما تناولناه في الدراسة النظرية قمنا بدراسة تطبيقية ميدانية في وحدة نפטال سكيكدة لبيع المواد البترولية حيث توصلنا إلى النتائج التالية:

- ✓ من خلال مؤشرات التوازن المالي تبين لنا أن المؤسسة قادرة على تمويل احتياجات الدورة ذلك أن الخزينة موجبة، ومنه فالمؤسسة تتوفر فيها شروط التوازن المالي.
- ✓ الإحتياج من رأس مال العامل سالب خلال الدورتين محل الدراسة، هذا يعني أن المؤسسة تتوفر على موارد مالية متاحة فائضة لم تستخدم في دورة الإستغلال.
- ✓ ومن خلال النسب الناتجة عن جدول تدفقات الخزينة نستنتج أن المؤسسة قادرة على توليد تدفقات نقدية تشغيلية من مبيعاته و من نشاطها الأساسي.
- ✓ ومن خلال تحليل القيمة المضافة الإقتصادية و السوقية نجدها قيم مضافات سالبة مقارنة بالأموال المستخدمة في خلقها.
- ✓ ومن خلال نتائج نماذج التنبؤ بالفشل المالي نموذج ALTMAN وجدنا بأن المؤسسة محتمل وقوعها في أي فشل خاصة بعد الملاحظات التي اعتمدها.
- ✓ ومنه فالوضع المالية لوحدة نפטال سكيكدة لبيع المواد البترولية غير جيدة.

2 - اختبار الفرضيات:

بعدما تطرقنا في الفصل الأول إلى الجوانب النظرية لمختلف المؤشرات المالية، وفي الفصل الثاني إلى حسابها تفسيرها وتحليلها سنقوم الآن باختبار الفرضيات.

❖ تأكيد الفرضية الرئيسية :

التحليل المالي بإستخدام الطرق الحديثة له دور أساسي في تقييم الأداء و ترشيد القرارات و منح نتائج أكثر دقة من الطرق التقليدية .

❖ الفرضيات الفرعية:

❖ تأكيد صحة الفرضية الأولى :

توجد العديد من المؤشرات التي يتم استخدامها في تقييم الوضعية المالية للمؤسسات الاقتصادية، ومن أهم هذه المؤشرات نجد كل من النسب المالية، مؤشرات التوازن المالي، نماذج التنبؤ بالفشل المالي، جدول حساب النتائج، جدول تدفقات النقدية، حيث تعمل كل أداة من هذه الأدوات على تحديد موطن ضعف أو قوة في جانب معين، وبالإجمال يتم تحديد وضع المؤسسة المالي الحالي، وما سيكون عليه هذا الوضع مستقبلاً.

❖ تأكيد صحة الفرضية الثانية :

ظهرت المؤشرات المالية الحديثة ليكمل قصور المؤشرات المالية التقليدية فهذه الأخيرة تقوم بتقييم الوضعية المالية الحالية للمؤسسة الاقتصادية، أما المؤشرات المالية الحديثة فتقوم بالتنبؤ بالوضعية المستقبلية للمؤسسة التي تعتمد على البيانات التاريخية، ومنه توجد علاقة تكاملية بين المؤشرين وكل مختص بفترة م عينة بالمؤسسة وبالتالي مساعدة متخذي القرار على اتخاذ القرارات المناسبة في الوقت المناسب.

❖ نفي الفرضية الثالثة:

- من خلال نتائج الدراسة باستخدام جدول تحليل النتائج و الذي يعتبر من الطرق التقليدية، تم ملاحظة بأن قدرة التمويل الذاتي موجبة لكنها في تناقص بين سنتي 2022 و 2023 و هو ما يعكس نفي فرضية مدى القدرة على تحقيق المردودية المالية وإتخاذ قرارات التمويل من خلال القدرة على التمويل الذاتي لوحدة نفطال سكيكدة لبيع المواد البترولية .

3 - الإشكالي الرئيسية:

نستنتج من خلال دراستنا التطبيقية و استعراضنا لاختبار الفرضيات وإثباتها و نفي بعضها ، أن المؤشرات المالية التقليدية و التي تبين لنا ما إذا استوفت الوحدة شروط التوازن المالي أو أنها تعاني من عجز، كذلك الأمر بالنسبة للمؤشرات المالية الحديثة نجد بأنها تساهم بشكل كبير في تقييم الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية.

4 - الإقتراحات:

من بين الإقتراحات نذكر ما يلي:

- ✓ يجب الإهتمام بتحسين صورة و سيروة الوحدة من خلال الحرص على تحقيق وضعية مالية جيدة باستخدام أدوات التحليل المالي.
- ✓ يجب على وحدة نفضال سكيكة لبيع المواد البترولية استخدام كافة أساليب التحليل المالي في تقييم وضعيتها المالية سواء تقليدية أو حديثة ولكن الأخيرة بدرجة أكبر.
- ✓ الإعتماد على المحللين الماليين ذوي الخبرة و الكفاءة وذلك لإكتشاف نقاط القوة والاستفادة منها لصالح الوحدة، و اكتشاف نقاط الضعف ومعالجتها.
- ✓ التركيز أكثر على استخدام المؤشرات المالية ال حديثة في تقييم الوضعية المالية للمؤسسة لكونها أدوات تنبؤية.
- ✓ يجب على المؤسسة العمل على تحسين وضعيتها والخروج من حالة الخسارة و تفادي الوقوع في الفشل الإقتصادي ، وذلك بتجنيد كافة الموارد لإيجاد الحلول المناسبة لذلك.

الآفاق الدراسية:

في الأخير يمكن القول أن تقييم الوضعية داخل الوحدة يشمل جوانب متعددة فهو بذلك لا ينحصر فقط في الجانب المالي، و نأمل أن يكون هذا البحث قد فتح مجالا جديدا للقيام بدراسات أخرى أوسع وأدق، نفس الأداء الكلي لمؤسسة نفضال الأم ، وكذا توسيع مجال الدراسة ليشمل تقييم أداء مجموعة من المؤسسات من مختلف القطاعات للوصول إلى نتائج دقيقة و إجراء مقارنات مالية دقيقة ، وبالتالي اتخاذ قرارات سليمة.

ومن بين المواضيع التي يمكن اعتمادها في بحوث لاحقة نذكر.

- ✓ دور أدوات التحليل المالي الحديث في تفعيل الرقابة و ترشيد القرارات في المؤسسات الإقتصادية.
- (دراسة مقارنة تحليلية مالية بين مؤسستين إقتصاديتين)



قائمة المراجع

قائمة المراجع:

باللغة العربية:

أولا : الكتب

- 1 الحيايى وليد ناجي، الإتجاهات الحديثة في التحليل المالي منشورات الأكاديمية العربية المفتوحة الدنمارك، 2009.
- 2 الشواورة فيصل محمود، مبادئ الإدارة المالية إطار نظري و محتوى عملي، دار الميسرة للنشر والتوزيع ط1 ، الأردن، 2013.
- 3 أحمد محمد العداسي، التحليل المالي للقوائم المالية وفقا لمعايير المحاسبة الدولية، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع عمان، 2010 .
- 4 إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي الدارة المالية دروس وتطبيقات، الطبعة 1، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2006.
- 5 أندراوس عاطف وليم، التمويل والإدارة المالية للمؤسسات دار الفكر الجامعي، مصر، 2006.
- 6 بن ساسي إلياس، يوسف قريشي، التسيير المالي، الإدارة المالية دروس وتطبيقات، دار وائل للنشر والتوزيع، ط1، الأردن 2001.
- 7 حمزة الشمخي، إبراهيم الجزرواي، الإدارة المالية الحديثة منهج علمي تحليلي في اتخاذ القرارات، دار الصفاء للنشر والتوزيع، ط1، الأردن، 1976.
- 8 حمزة محمود الزبيدي، فعالية تسويق الخدمات المالية و عالقتها بالقيمة السوقية المضافة، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد 41، 2014.
- 9 حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، الطبعة الثانية، مؤسسة الوراق للنشر و التوزيع، عمان الأردن، 2004.
- 10 - حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي، تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، ط2، عمان، 2011.

- 11 - شنوف شعيب، التحليل المالي الحديث طبقا للمعايير الدولية للإبلاغ المالي، دار زهران للنشر والتوزيع، ط 1، الأردن، 2013
 - 12 - صابر تاج السر محمد عبد الرحمن الكنزي، التحليل المالي الأصول العلمية والعملية، خوارزم العلمية للنشر، ط1، السعودية، 2015.
 - 13 - عبد الغفار حنفي، "أساسيات التحليل المالي و دراسات الجدوى"، الدار الجامعية،الإسكندرية، 2004.
 - 14 - عبد المعطي رضا زيد، محفوظ أحمد جودة، إدارة الائتمان، دار وائل للنشر، عمان، 1999.
 - 15 - عدنان تايه النعيمي و إرشد فؤاد التميمي، التحليل و التخطيط المالي، اتجاهات المعاصرة، الطبعة العربية، دار اليازوري العلمية للتشري والتوزيع، عمان الأردن، 2008.
 - 16 - عدنان تايه النعيمي وأرشد فؤاد التميمي، التحليل والتخطيط المالي اتجاهات معاصرة، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان 2008 .
 - 17 - محمد مطر، الإتجاهات الحديثة في التحليل المالي والإئتماني، دار وائل للنشر، الطبعة 2، عمان، 2006.
 - 18 - محمد مفلح عقل، مقدمة في الإدارة المالية و التحليل المالي، دار المستقبل، الطبعة الثانية، عمان، 2000 .
 - 19 - منير شاكر محمد، اسماعيل اسماعيل وآخرون، "التحليل المالي"، دار وائل للنشر، الطبعة الثانية، عمان، 2005.
 - 20 - ذوليد ناجي الحياي، الإتجاهات المعاصرة في التحليل المالي، الطبعة الأولى، الوراق للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2004 .
- ثانيا: المذكرات.

- 1 -أكلي توردت التحليل المالي في ظل النظام المحاسبي المالي SCF2007 مذكرة لنيل شهادة ماجستير في علوم الإقتصادية، جامعة الجزائر، 2008.2009.
- 2 - بن مالك عمار، المنهج الحديث للتحليل المالي الأساسي في تقييم الأداء، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير.

- 3 حدة بن خالد، أثر تسيير الخزينة على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، م ذكره ماستر، علوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2010.
- 4 شعبان محمد، نحو اختيار هيكل تمويلي أمثل للمؤسسة الاقتصادية، رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير كلية العلوم الاقتصادية جامعة محمد بوقرة بومرداس، الجزائر، 2011.
- 5 طير الويزة، سايفي باهية فريال، فعالية التحليل المالي في تقييم أداء المؤسسة، شهادة ماستر في المحاسبة والتدقيق، جامعة البويرة، 2015.
- 6 عبد الكريم سعاد، دور التشخيص المالي على الوضعية المالية للمؤسسات الاقتصادية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماستر، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، 2017.
- 7 سقبة قطاف، أثر التشخيص المالي على تنافسية المؤسسة الاقتصادية الجزائرية، مذكرة لنيل شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2009.
- 8 حمر التواتي، إشكالية تطبيق التشخيص المالي في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماستر، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2013.
- 9 فخاري فاروق، محاولة تحليل الانحدار اللوجستي للتحكم في تعثر الائتمان البنكي، أطروحة دكتوراه في العلوم التجارية، تخصص بنوك مالية ومحاسبة، 2021.
- 10 - قدومي تامر عدنان، الكيلاني قيس أديب، العمارنة أسماء إبراهيم، مذكرة ماستر، أيهما أكثر قدرة على تفسير التغير في القيم السوقية للأسهم هي القيمة الاقتصادية المضافة CVA أم معايير الأداء التقليدية الأردن 2011.
- 11 - قرام زينب، استخدام التحليل المالي لتقييم أداء المؤسسة الاقتصادية وترشيد قراراتها، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، ام البواقي، 2013 / 2014.
- 12 - لزعر محمد سامي، التحليل المالي للقوائم المالية وفق النظام المحاسبي المالي، مذكره لنيل شهاده الماجستير في العلوم الاقتصادية قسنطينة، 2012.
- 13 - محمد بلجبال، التشخيص المالي و مدى مساهمته في اتخاذ القرارات الاستراتيجية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماجستير في العلوم التجارية، جامعة وهران2، 2017.
- 14 - معمر قربة، التشخيص المالي والاقتصادي و دوره في بناء الأهداف في المؤسسة، مذكرة لنيل شهادة ماجستير، جامعة سعد دحلب، البليدة، 2005.
- 15 - اليمين سعادة، استخدام التحليل المالي في تقييم أداء المؤسسات الاقتصادية و ترشيد قراراتها، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماجستير، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2009.

ثالثا: المجلات.

- 1 جبار صحن عيسى، استخدام أدوات التحليل المالي في تشخيص الوضع المالي للمؤسسات الاقتصادية، جامعة الجزائر 1 ، 2017، مجلة بحوث، مجلد 11، عدد 11.
- 2 حفيظ حسينة، بن عمارة نوال، قياس الاداء المالي باستخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة، مجلة الباحث العدد 15، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قسدي مرباح، ورقلة، 2015.
- 3 علي بن الضب وسيد أحمد عياد تكلفة رأس المال ومؤشرات إنشاء القيمة (بورصة الدار البيضاء) مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، العدد الثاني، 2013، ص
- 4 عمر عبد الجعدي، مدى اختالف العالقة لكل من ROA و EVA مع العوائد غير عادية لالسهم وتأثير العلاقة بنوع القطاع والحجم، مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية، العدد 1، المجلد 23، الصادرة عن عمادة البحث العلمي و الدراسات العليا بالجامعة الإسلامية غزة، جانفي 2015.
- 5 قبل علي أحمد علي، دراسة النموذج ا لقيمة الاقتصادية المضافة كاداة مكملة الدوات تقويم أداء الشركات الصناعية و التعديلات المقترحة لإحتسابها، مجلة دراسات محاسبية و مالية، العدد 11، المجلد الصادر عن المعهد العالي للدراسات المحاسبية و المالية، جامعة بغداد، 2010.
- 6 وحيد محمود الوتار سيف عبد الرزاق محمد، استخدام اساليب التحليل المالي في التنبؤ بفشل الشركات المساهمة الصناعية، دراسة على عينة من الشركات المساهمة الصناعية العراقية المدرجة في سوق العراق الاوراق المالية، مجلة تنمية الرافين العدد 100، مجلد 32، 2010.

رابعا: الملتقيات

- 1 - مداني بن بلغيث، انعكاسات تطبيق النظام المحاسبي المالي على التشخيص المالي للمؤسسة، ملتقى دولي جامعة ورقلة 13، 14 ديسمبر 2011 .

Les livres :

- 1- Béatrice et Fancis Grand Guillot. Analyse Financière. 5 édition Galion éditeur. Paris 2001.
- 2- Denglos Grégory , « Le modèle de création de valeur « EVA-MVA » Présentation, ajustements et reformulations, La Revue des Sciences de Gestion, 2005/3 n°213..
- 3- Djahid Dahmana, le diagnostic Financier d'une entreprise-cas pratique SPA CO-G-B de Bejaia, master en sciences de gestion, Spécialité Finance d'entreprise, Bejaia, 2016
- 4- Edmond Van Nagimbi, **Diagnostic financier d'une entreprise publique réformée**, institut supérieure de statistique de Kinshasa-gradué en sciences commerciales et financières, option comptabilité 2009.
- 5- Edmond Van Nagimbi, **Diagnostic financier d'une entreprise publique réformée**, institut supérieure de statistique de Kinshasa-gradué en sciences commerciales et financières, option comptabilité 2009.
- 6- Pecassioh Venance Ouattara, Diagnostic Financier et performance d'une entreprise en cote d'ivoire, Ecole supérieure de gestion de paris MBA Finance d'entreprise, France, 200



قائمة الملاحق

Unité : 821 AGENCE SIKDA (DISTRICT COM ANANBA)
999 CONSOLIDATION

Période 13/2023

A C T I F						P A S S I F			
Rubrique	Note	Mont Brut	Amort/Prov	Mont Net	M. Net N-1	Rubriques	Note	Mont Net	M. Net N-1
### ACTIFS NON COURANTS						### CAPITAUX PROPRES ###			
Ecart d'acquisition (goodwill)						Capital émis (ou compte de l'exloitant)			
Immobilisations incorporelles						Primes et réserves			
Immobilisations corporelles	6 333 830 897.62		3 889 224 450.42	2 444 606 447.20	3 429 256 168.93	Ecarts de réévaluation			
Immobilisations en cours					12 869 633.00	Résultat net	-883 190 900.78	-566 224 059.31	
Immobilisations Financières	47 612 016.63			47 612 016.63	32 102 673.06	Autres capitaux propres			
Impôts différés						TOTAL CAPITAUX PROPRES I	-883 190 900.78	-566 224 059.31	
TOTAL ACTIF NON COURANT	6 381 442 914.25		3 889 224 450.42	2 492 218 463.83	3 474 228 474.99				
						### PASSIFS NON COURANTS			
### ACTIFS COURANTS ###						Dettes rattachées à des participations			
Stocks et en cours		149 831 122.63				Impôts (différés et provisionnés)			
Créance et emplois assimilés			6 771 255.29	143 059 867.34	172 399 326.78	Autres dettes non courantes		10 000 080.11	8 158 461.19
Clients		238 116 641.35	45 309 157.93	192 807 483.42	247 312 716.58	Provisions et produits comptabilisées			495 000.00
Autres débiteurs	24 859 552.19	8 968 354.78		15 891 197.41	16 047 844.98	TOTAL PASSIFS NON COURANTS II		10 000 080.11	8 653 461.19
Impôts et assimilés	2 227 871.01			2 227 871.01	7 969 293.49	### PASSIFS COURANTS ###			
Autres actifs courants						Fournisseurs et compte rattachés		2 057 495.23	207 949 923.93
Disponibilités et assimilés						Impôts		774 690.95	
Placements et autres actifs financiers						Autres dettes		3 991 391 284.93	4 524 520 433.85
Trésorerie	276 160 149.93		1 332 382.50	274 827 767.43	256 942 102.84	Trésorerie Passif			
TOTAL ACTIF COURANT	691 195 337.11		62 381 150.50	628 814 186.61	700 671 284.67	TOTAL PASSIFS COURANTS III		3 994 223 471.11	4 732 470 357.78
TOTAL GENERAL ACTIF	7 072 638 251.36		3 951 605 600.92	3 121 032 650.44	4 174 899 759.66	TOTAL GENERAL PASSIF		3 121 032 650.44	4 174 899 759.66



TABLEAU DES FLUX TRESORERIE

Page 1

Unité : 821 AGENCE SKIKDA (DISTRICT COM ANANB.) (Méthode directe) 13-2023
999 CONSOLIDATION

Code	Libellé	N	Exercice N	Exercice N-1
A1	Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles		17 885 664.59	7 644 604.87
000000	Virements de Fonds (UNITE) (Solde Nul)			
100001	Encaissement reçus des clients		9 883 820 507.88	9 537 743 192.32
100002	Sommes versées aux fournisseurs		-29 541 334.65	-35 924 500.37
100003	Intérêts et autres frais financiers payés		-521 521.73	-839 531.50
100004	Impôts sur les résultats payés			
100005	Appel de Fonds Emis			
100006	Appel de Fonds Reçu		30 202 746.80	35 617 400.00
100007	Sommes versées aux personnels			
100008	Remontés de fonds Emis		-9 879 707 090.43	-9 492 287 625.56
100009	Remontés de Fonds Reçus			
100010	Etat, collectivités publiques, organismes internat			
100011	Autres encaissement pour comptes			
100012	Autres Décaissements pour Comptes			
100013	Valeurs à l'Encaissement		13 632 356.72	-36 664 330.02
100014	Mouvement financier Inter-Structure (Bitume &DASC)			
A2	Flux de trésorerie avant éléments extraordinaires			
200001	flux de trésorerie lié à des éléments extraordinaires (à préciser)			
TOTAL A	Flux de trésorerie net provenant des activités opérationnelles (A)		17 885 664.59	7 644 604.87
B1	Flux de trésorerie provenant des activités d'investissement			
300000	Décaissements sur acquisition d'immobilisations corporelles ou incorporelles < 30 000 DA			
300001	Décaissements sur acquisition d'immobilisations corporelles ou incorporelles			
300002	Encaissements sur cessions d'immobilisations corporelles ou incorporelles			
300003	Décaissements sur acquisition d'immobilisations financières			
300004	Encaissements sur cessions d'immobilisations financières			
300005	Intérêts encaissés sur placements financiers			
300006	dividendes et quote-part de résultats reçus			
TOTAL B	Flux de trésorerie net provenant des activités d'investissement (B)			
C1	Flux de trésorerie provenant des activités de financement			
400001	Encaissements suite à l'émission d'actions			
400002	Dividendes et autres distributions effectués			
400004	Encaissements provenant d'emprunts			
400005	Remboursements d'emprunts ou d'autres dettes assimilés			
TOTAL C	Flux de trésorerie net provenant des activités de financement (C)			
500001	Incidences des variations des taux de change sur liquidités et quasi – liquidités (D)			
T=A+B+C	Variation de trésorerie de la période (A+B+C+D)		17 885 664.59	7 644 604.87
E	Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de l'exercice		258 274 485.34	250 629 880.47
F	Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de l'exercice		276 160 149.93	258 274 485.34
V=F-E	Variation de trésorerie de la période		17 885 664.59	7 644 604.87
R=V-T	Rapprochement avec le résultat comptable			

TABLEAU DES COMPTES DE RESULTATS

(Par Nature) Au 31 décembre 2023

Unité : 821 AGENCE SIKIDA (DISTRICT COM ANANBA)

CONSOLIDATION

Période 13/2023

[illegible]

Naft-Compta V 2.46.661

Editer le :

24/05/2026 09:29:51