



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة الشهيد حمه لخضر - الوادي

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم المالية والمحاسبة

مذكرة مقدمة الاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي

ميدان العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

الشعبة: علوم مالية ومحاسبة

التخصص: محاسبة

التحليل المالي الحديث ودوره في ترشيد القرارات المالية للمؤسسة الاقتصادية

دراسة حالة مؤسسة سوف للدقيق - الوادي

تحت إشراف:

* د. زبيدي بشير

من اعداد الطلبة:

- أمودة فارس
- ثامر الياس
- محمد بن عمارة
- عبير كويزي

لجنة المناقشة:

رئيساً	استاذ تعليم عالي	الشهيد حمه لخضر الوادي	محمد البشير بن عمر
مشرفاً	استاذ محاضر -أ-	الشهيد حمه لخضر الوادي	زبيدي البشير
مناقشاً	استاذ محاضر -أ-	الشهيد حمه لخضر الوادي	بديدة حورية

السنة الجامعية: 2023/2022م



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة الشهيد حمه لخضر - الوادي

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم المالية والمحاسبة

مذكرة مقدمة الاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي

ميدان العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

الشعبة: علوم مالية ومحاسبة

التخصص: محاسبة

التحليل المالي الحديث ودوره في ترشيد القرارات المالية للمؤسسة الاقتصادية

دراسة حالة مؤسسة سوف للدقيق - الوادي

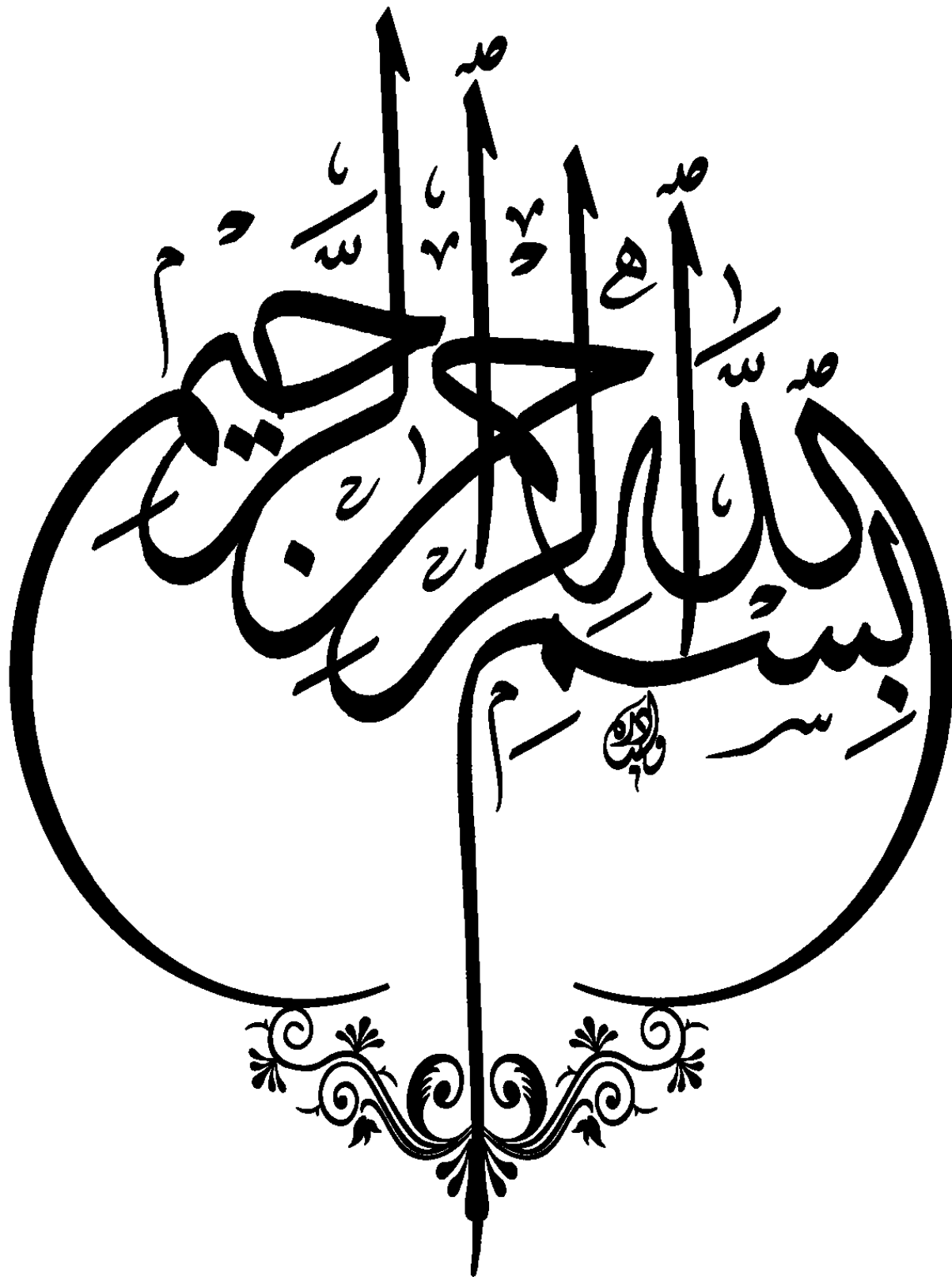
تحت إشراف:

* د. زيدي بشير

من اعداد الطلبة:

- أحمودة فارس
- ثامر الياس
- محمد بن عمارة
- عبير كويزي

السنة الجامعية: 2023/2022م



اهداء

أهدي ثمرة هذا العمل المتواضع الى من محلتين وهنا ووضعتين وهنا الى من غمرني بحنائها هنا الى أغلى الناس " أمي "

اليك يا من سقيتنا من شبابك حب العمل والمثابرة لنتمتع بضلال وثمار النجاح

لك يا " أبي " حفظك الله

الى اللذين تعلمت معهم كيف أعيش وتقاسمت معهم الحلوة والمرّة.

اخوتي أخواتي

الى اللذين سهروا على تدريسي ليال ونهارا أساتذتي وأستاذتي

الى اللذين جمعني بهم ليكونوا الأخوة والأحبة

الى كل من ذكرهم قلبي ونسيهم قلبي

اليكم جميعا أهدي ثمرة جهدي

أحمودة فارس

اهداء

بسم من سبب الأسباب وفتح الأبواب وخلق آدم وحواء من تراب ثم الصالة والسلام على من ال نبي بعده محمد عليه

أزكى الصالة و أفضل التسليم.

أهدي ثمرة جهدي:

إلى الذين قال فيهم الله عز وجل:

(و اخفض لهما جناح الذل من الرحمة وقل رب ارحمهما كما ربياني صغيرا)

الاسراء:24

إلى والديا الكريمين حفصهما اهلل ورعاهم

إلى جميع إخوتي وأخواتي الأعزاء

إلى عائلتي الغالية وفلذات كبدي أوالدي

إلى جميع الأساتذة الذين علموني منذ نعومة أظفري

من أجل العلم والمعرفة إلى جميع زملائي في العمل

والى كل من ساندني ومد لي يد العون في مسيرتي العلمية.

ثامر الياس

اهداء

إلى من ربّني صغيراً إلى من حملتني وهنا على وهن إلى أعز مخلوق في الدنيا أمي

الغالية

إلى من كان السبب في أن أتحد العالم أبي

إلى التي دعمتني وشجعتني وصبرت عني إلى القلب الذي احتواني زوجتي العزيزة

إلى الهواء الذي أتنفسه إلى قرت عيني أبنائي

إلى سندي في الحياة إلى من دعمني وحماني إلى إخوتي الأعزاء

إلى القلب الحنون إلى الحضن الدافئ إلى أخواتي الغاليات

إلى كل الأصدقاء وكل من دعمني

محمد بن عمارة

اهـاء

الحمد لله وكفى والصلاة على الحبيب المصطفى وأهله ومن وفى وأما بعد:

الحمد لله الذي وفقين لثمين هذه الخطوة في مسيرتنا الدراسية بمذكرتنا هذه مشرة الجهد والنجاح بفضلته تعالى مهداة إلى

الوالدين الكريمين حفظهما الله وأدامهما نورا لدربي.

ولكل العائلة الكريمة التي ساندتني من أخوة وأخوات، وإلى زوجي العزيز

وإلى رفيقات المشوار الاتي قاسمتني لحظاته وبالأخص

إلى كل من كان لهم أثر على حياتي، وإلى كل من أحبهم قلبي ونسيهم قلبي.

عبير كويتي

شكر و عرفان

بسم الله والسلام على رسول الله خاتم الأنبياء و المرسلين

نحمد الله و نشكره على توفيقنا لإنهاء هذا العمل

لا يسعنا ونحن بصدد وضع اللمسات الأخيرة لهذا العمل إلا أن نتقدم بجزيل الشكر و أسمى عبارات العرفان إلى

الدكتور المشرف: "زبيدي بشير" على قبوله الإشراف على هذه المذكرة و على توجيهاته و حرصه المستمر.

ثم الشكر إلى مؤسسة كما نتقدم بالشكر الجزيل إلى السيد المدير العام للشركة سوف لدقيق على المعلومات القيمة

و حسن الاستقبال و المساعدة طيلة فترة التربص التي حطينا بها اثناء قيامنا بالدراسة الميدانية.

و أخيرا نسدي عبارات العرفان إلى كل شخص مد لنا يد المساعدة لإنجاز هذه المذكرة.

الملخص

تتمحور هذه الدراسة في التعرف على طرق اتخاذ القرارات الاستراتيجية في المؤسسات وخاصة القرارات المالية منها المؤثرة بصفة مباشرة على المؤسسات الاقتصادية بإعطائها أهمية بالغة ودور اقتصادي فعال، إذ أن مستوى تطور هذه المؤسسات يعبر عن مستوى تقدم وتطور اقتصاد أي بلد، ومما يعرفه العالم أيضا التقدم والازدهار في الجانب المالي بما في ذلك المؤسسات المالية والاقتصادية، كما أن نجاح المؤسسات الاقتصادية مرتبط بمدى اتخاذها للقرارات السليمة وذلك من خلال اهتمامها بمختلف مجالات الإدارة، وتوصلت دراستنا إلى أنه لا بد من الاهتمام بالتحليل المالي لمختلف الوظائف وخصوصا في حالة القيام بالاستثمار، وهذا من خلال دراستنا لمؤسسة سوف دقيق والتأكيد على دور المحلل المالي من خلال دراسته لمحتويات الأساليب المالية وتحليلها لاستنباط القرار الملائم.

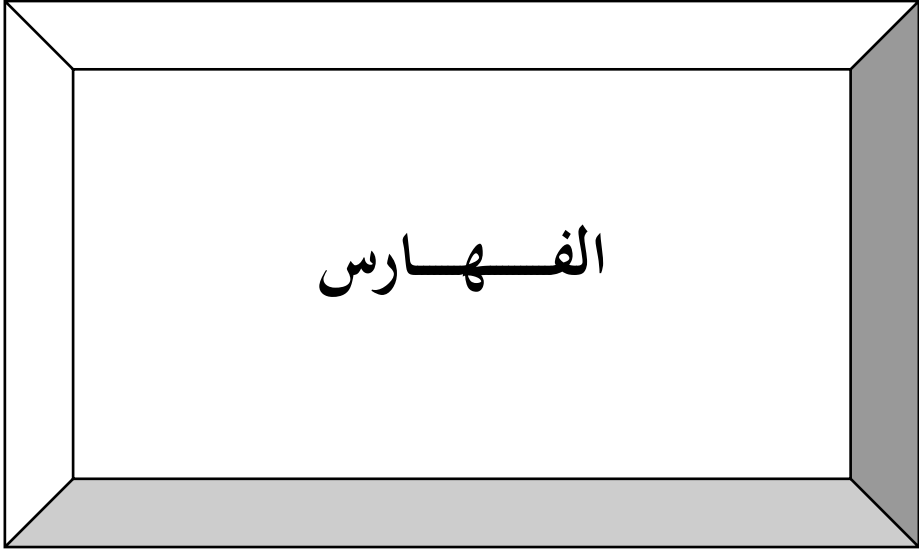
الكلمات المفتاحية: التحليل المالي التقليدي ، التحليل المالي الحديث ، الأساليب الإحصائية و الرياضية، مؤشرات التوازن المالي.

Abstract:

This study focuses on identifying the ways of making strategic decisions in institutions, especially financial decisions, including those that directly affect economic institutions by giving them great importance and an effective economic role, as the level of development of these institutions reflects the level of progress and development of the economy of any country, and what the world knows is progress and prosperity In the financial aspect, including financial and economic institutions, and the success of economic institutions is linked to the extent to which they take sound decisions, through their interest in various areas of management.

Our study concluded that it is necessary to pay attention to the financial analysis of various jobs, especially in the case of making an investment, and this is through our study of the Souf Foundation for Flour emphasis on the role of the financial analyst by studying the contents of the financial methods and analyzing them to derive the appropriate decision .

Key Words: Analyse Financière Traditionnelle ,analyse financière moderne ,méthodes statistique et mathématiques indicateur d'équilibrer financier



فهرس المحتويات

الصفحة	العنوان
	بسملة
	الاهداء
	شكر و عرفان
-	المُلخص
I	فهرس المحتويات
III	فهرس الجداول
IV	فهرس الأشكال
أ - خ	مقدمة
	الفصل الأول: الأدبيات النظرية للتحليل المالي
2	تمهيد
3	المبحث الأول: التطورات التاريخية من التحليل المالي التقليدي الى التحليل المالي الحديث
3	المطلب الأول: التحليل المالي التقليدي
11	المطلب الثاني: التحليل المالي الحديث
17	المبحث الثاني : الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي
17	المطلب الأول: التحليل المالي الكمي الحديث
25	المطلب الثاني: الأدوات الحديثة للتحليل المالي النوعي
36	المبحث الثالث: دراسة القرارات المالية
36	المطلب الأول: دراسة قرار التمويل
44	المطلب الثاني: دراسة قرار الاستثمار
56	المطلب الثاني: دراسة قرار التوزيع والانتاج
61	خلاصة
	الفصل الثالث: تقييم أداء شركة سوف للدقيق بالاستخدام أساليب التحليل المالي الحديث
63	تمهيد
64	المبحث الأول: بطاقة فنية عن الشركة
64	المطلب الأول: التعريف بشركة و موقعها
64	أولاً: التعريف بشركة سوف للدقيق

فهرس المحتويات

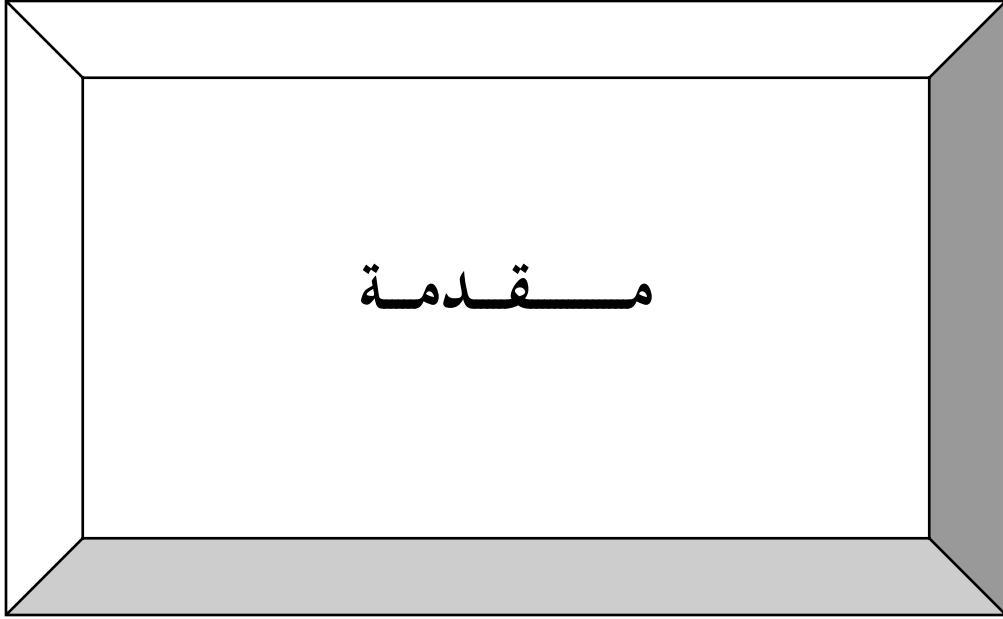
65	ثانيا: موقعها
66	المطلب الثاني: الهيكل التنظيمي للشركة
67	المطلب الثالث : هياكل الشركة ومراحل انتاجها
67	أولا: هياكل وتركيبات الشركة
68	ثانيا: توضيح مراحل الانتاج
69	المبحث الثاني: دراسة الهيكل المالي لشركة سوف لدقيق
70	المطلب الأول: دراسة التوازن المالي و التحليل المالي الوظيفي
70	أولا: دراسة التوازن المالي
70	ثانيا: اعداد الميزانية الوظيفية للسنوات التالية(2016,2017,2018,2019,2020)
71	المطلب الثاني: حساب المردودية و أثر الرافعة المالية
81	أولا: حساب المردودية المالية و الاقتصادية
83	ثانيا: حساب أثر الرافعة المالية
86	الخلاصة
87	الخاتمة
91	قائمة المصادر و المراجع
98	الملاحق

فهرس الجداول

الصفحة	العنوان	الرقم
70	الميزانية المالية المختصرة لسنوات (2016,2017,2018,2019,2020)	01
76	الميزانية الوظيفية لسنوات (2016,2017,2018,2019,2020)	02

فهرس الأشكال

الصفحة	العنوان	الرقم
65	مخطط يوضح موقع المؤسسة	01
66	مخطط يوضح الهيكل التنظيمي لشركة	02
69	مخطط يوضح مراحل الانتاج	03
74	تطور قيمة المؤشرات الأداء الحديثة لشركة سوف للدقيق (2016،2017،2018،2019،2020)	04
78	تطور نسب تكلفة الأموال الخاصة لشركة سوف للدقيق	05
81	تطور القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) لشركة سوف للدقيق	06



لطالما شكّل موضوع التحليل المالي حيزاً هاماً ضمن اهتمام الباحثين والمختصين، حيث شهد هذا المجال تطورات كبيرة في جميع المجالات خاصة المجال الاقتصادي، مما يجعل المؤسسات الاقتصادية تكتسي أهمية بالغة و دور اقتصادي فعال، وابتكار أدوات تحليلية متعددة ومتنوعة تتماشى مع هذا التقدم والتنوع الذي تشهده الساحة الاقتصادية بشكل عام من معدلات الفائدة السائدة من جهة، ومعدلات النمو و التضخم من جهة أخرى، بالإضافة إلى مجموعة من العوامل الاقتصادية، الاجتماعية و السياسية، التي تزيد من العرض أو الطلب على الأسهم فتتحرك من أسعارها ولعل من التطور المستمر للأدوات التحليلية، ظهر نمط تحليلي جديد يختلف عن الطرق التحليلية التقليدية (التحليل بالنسب المالية، أسلوب المقارنات ، تحليل الاتجاه والتغير... إلخ)، من حيث تقييمه لأداء وأسهم الشركات وفقاً لقيمتها العادلة سمي بالتحليل المالي الحديث (fundamental Analyses) .

كما أن نجاح المؤسسات الاقتصادية مرتبط بمدى اتخاذها للقرارات السليمة وذلك من خلال اهتمامها بمختلف مجالات الإدارة، فنجد الجانب المالي كغيره من المجالات الإدارية له دور في تحقيق هذه الأهداف من خلال امتلاك المسؤولين في المؤسسات الصفات و المهارات التي تمكنهم من اتخاذ القرارات المالية السليمة، ومن الناحية الاستراتيجية يعني القرار السليم ، القرار الذي يؤدي الى تعظيم ثروة المؤسسة من خلال زيادة القيمة السوقية للسهم.

وإذا ما أردنا الخوض في التحليل المالي الحديث لمعرفة الوضعية المالية للمؤسسة يتوجب علينا القيام بدراسات كمية و أخرى نوعية، حيث تقوم الأولى على تحليل رقمي و معادلات إحصائية تؤخذ من القوائم المالية للشركات، تتناول كل من أرباحه و إيرادات الشركة، الأصول و الخصوم، حيث تقوم بوضع نسب مالية بين هذه البنود، أما الثانية فهي تركز على الأمور الغير ملموسة في الشركة، كزاهتها و سمعة إدارة موظفيها، اسمها التجاري، التكنولوجيا المستخدمة، براءات الاختراع، و نوعية الأرباح، كما يمكن اعتبار أن مختلف الأرقام التي تظهر في البيانات المالية المنشورة ليست في الحقيقة سوى نتائج لبعض السياسات الإدارية التي تحدد كل من نوع و طبيعة المبادئ والأساليب المتبعة.

ونتيجة ترابط اقتصاديات الدول مع بعضها البعض، من خلال فتح مجال أمام الشراكة بين المؤسسات الوطنية و الأجنبية، لكن ما نلاحظه هو أن أغلب المحللين الماليين مازالوا يعتمدون على مجموعة من الأساليب التقليدية ، التي تتميز بالسكون وتفتقر لعنصر الديناميكية، و ذلك بالرغم من توفر أساليب حديثة لذلك، التي تعطي صورة أدق عن

مقدمة

الوضعية المالية للمؤسسة، كان من اللزوم على المؤسسات الوطنية الأخذ بالأساليب التحليل المالي الحديث ، و الذي بدوره يساعد المؤسسة في الوقوف على مواطن الخلل ومعالجتها من أجل مواكبة التحديات الجديدة واتخاذ قرارات سليمة.

أولا - إشكالية الدراسة:

وبناء على ما سبق ذكره قمنا بصياغة الإشكالية التالية:

ما هي أهمية التحليل المالي الحديث ودوره في ترشيد القرارات المالية للمؤسسة الاقتصادية؟

ثانيا - الأسئلة الفرعية:

وكوسيلة لمعالجة هذه الإشكالية، وبغرض إزالة الغموض عن مضمون ما أردنا معالجته من خلال الموضوع، كان من الالزام علينا طرح بعض التساؤلات والتي تعبر بشكل واضح عن المحاور الأساسية لبحثنا وهي كالآتي:

1. ما المقصود بالتحليل المالي وما أهدافه؟
2. ما هي أساليب وأدوات التحليل المالي؟
3. كيف يمكن للقرارات المالية أن تؤثر على قيمة المؤسسة؟
4. كيف يساهم التحليل المالي الحديث في مؤسسة " سوف للدقيق " في اتخاذ مختلف قراراتها المالية؟

ثالثا - فرضيات الدراسة:

انطلاقا من الأسئلة الفرعية السابقة يمكننا تحديد الفرضيات التالية للبحث :

1. الأساليب التقليدية للتحليل المالي لا تعطي الصورة الحقيقية للوضعية المالية للمؤسسة.
2. تشمل الأساليب الحديث للتحليل المالي تحليلا كميا و آخر نوعي مما يجعلها أكثر دقة من الأساليب التقليدية.
3. يتم تقييم أداء وأسهم الشركات وفقا للمؤشرات الحديثة لتقييم الأداء باستعمال أساليب إحصائية و أخرى رياضية حديثة مع الاهتمام بالأموال الغير ملموسة للمؤسسة.
4. يلعب التحليل المالي دورا مهما في اتخاذ القرارات المالية في الوقت المناسب سعيا إلى تحسين الوضعية المالية للمؤسسة
5. مازال تطبيقه وتدرسه في الدول العربية لا يحظى بالقدر المطلوب من الاهتمام.

رابعا - أهمية الدراسة:

تكمن أهمية بحثنا هذا في دراسة الدور الأساسي والمهم الذي تلعبه أدوات وأساليب التحليل المالي الحديث في تقييم الأداء الحقيقي للمؤسسة الاقتصادية، وذلك من خلال إظهار الصورة المالية الواضحة والحقيقية لها والتي تساعدنا في اتخاذ وترشيد القرارات المالية في الوقت المناسب، وكذا تحقيق التوازن المالي لها لضمان نموها واستمرارها واكتشاف مساهمة الأساليب والأدوات في تحقيق الأهداف المرجوة.

خامسا - أسباب اختيار موضوع الدراسة :

هناك عدة أسباب لاختيارنا لموضوع بحثنا هذا نذكر أهمها كما يأتي:

- رغبتنا الشخصية في التعرف على أساليب وأدوات التحليل المالي الحديث ومدى تأثيره على الأداء والتوازن المالي للمؤسسة الاقتصادية؛
- التعرف على كيفية ترشيد المؤسسة الاقتصادية وتقييم أداءها المالي من خلال مجموعة من النسب والمؤشرات الحديثة التي يستعملها المحللون الماليون من أجل ذلك؛
- محاولة الإسهام في إثراء المكتبة الجزائرية من خلال تقديم دراسة أكاديمية تمكن من معرفة خبايا التحليل المالي الحديث وكذا الأداء المالي والدور الذي تلعبه أدوات التحليل الحديثة في التقييم الجيد للوضع المالي للمؤسسة؛
- أهمية أدوات وأساليب التحليل المالي الحديثة في ظل التحولات الاقتصادية الدولية؛
- الوقوف على أهم الاختلالات المالية التي تعاني منها المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، والتعرف على الصورة الحقيقية لوضعها وأدائها المالي واستشراف آفاقها المستقبلية.

سادسا - منهج وأدوات الدراسة:

للإجابة عن إشكالية البحث، والاحاطة بالموضوعة والامام بتفاصيله و أبعاده، وبغرض الإجابة على الأسئلة المطروحة واختيار الفرضيات المتبناة من قبل، بالاعتماد على المناهج التالية:

1- المنهج الوصفي:

مقدمة

لقد استخدمنا هذا المنهج في الجانب النظري لهذا البحث، و ذلك بجمع البيانات للتعرف على المفاهيم الأساسية المتعلقة بموضوع البحث من خلال دراسة تحليلية مالية معمقة للتحليل المالي بغرض إبراز أهم جوانبه المالية المتعلقة بتقييم الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية حيث ركزنا على الجانب الحديث من التحليل المالي، و هذا من خلال الاطلاع على ما أمكننا من المراجع باللغتين العربية و الأجنبية و الرسائل و المجالات العلمية ذات العالقة بموضوع البحث، إلى جانب المسح الإلكتروني من خلال الاطلاع على المواقع الإلكترونية المهتمة بالدراسات المالية عن طريق شبكة الأنترنت.

2- المنهج التحليل:

من خلال الدراسة التطبيقية حيث تم إسقاط وتطبيق مختلف أساليب و أدوات التحليل المالي الحديث من أجل دراسة حالة مؤسسة اقتصادية تمثلت في شركة مطاحن التاج الذهبي، و لهذا الغرض تم جمع المعلومات المالية و المحاسبية اللازمة معتمدين بشكل أساسي على التقارير المالية السنوية التي تصدرها المؤسسة.

3- المنهج المقارن:

تبيننا هذا المنهج في الوقوف على الاختلافات بين الأنماط التحليلية التقليدية والحديثة منها .

سابعاً - حدود الدراسة

لهذا البحث حدود نظرية وكذا تطبيقية نذكر منها ما يلي:

1. الحدود النظرية :

- حصر أهم المفاهيم المتعلقة بالتحليل المالي وكذا الأساليب المستخدمة فيه، بالإضافة إلى المفاهيم المتعلقة بعملية ترشيد القرارات المالية ومختلف أنواعها.
- التركيز على دور التحليل المالي الحديث في ترشيد القرارات المالية.

2. الحدود التطبيقية: وتمثل في :

- الحدود المكانية: ستقتصر دراستنا على مؤسسة "سوف للدقيق"
- الحدود الزمنية: سيتم إجراء دراسة حالة على هذه المؤسسة خلال الفترة الممتدة من سنة 2017 إلى غاية سنة 2019.

ثامنا: أهداف الدراسة

تتلخص أهداف هذا البحث في النقاط التالية:

- التعرف على مختلف الأدوات والأساليب المستخدمة في التحليل المالي الحديث، وبيان أهميته داخل المؤسسة الاقتصادية وخارجها وضرورة تطوير أساليبها وتحديثه.
- التعرف على فوائد استخدام الأدوات والأساليب الحديثة في بيان الوضع المالي للمؤسسة والاستفادة من مخرجاته في مراقبة التسيير المالي، لكي يستفيد منه متخذو القرارات المالية داخل المؤسسة وخارجها، وكذا المساعدة على وضع الخطط والسياسات المناسبة لتحقيق أهداف المؤسسة المرجو.
- وضع عالقة تكامل وظيفي بين التحليلين الكمي والنوعي بطابعهما الحديث مع إبراز إيجابيات التكامل فيما بينهما؛

- تطبيق الدراسة النظرية على شركة مطاحن التاج الذهبي من أجل التأكد من صحة الدراسة النظرية السابقة.

تاسعا - صعوبات الدراسة:

لأي دراسة هناك صعوبات والتي تختلف من بحث إلى آخر، ومن أهم الصعوبات التي واجهتنا في بحثنا هذا ما يلي:

- أن جل المراجع الأجنبية المتوفرة التي قمنا بالاطلاع عليها في التحليل المالي أو تقييم الأداء مختلفة من حيث طريقة تطبيق أدوات وأساليب التحليل المالي؛
- صعوبة قراءة وفهم محتوى القوائم المالية المتحصل عليها من طرف الشركة نظرا لكون الملاحق المقدمة لا تتوفر على المعلومات والإيضاحات المقترحة، مما يصعب على المحلل أداء مهمته بدقة؛
- صعوبة تطبيق الدراسة الميدانية للبحث بتجربة أدوات التحليل المالي بالطرق الحديثة نظرا لعدم الحصول على المعطيات المطلوبة من طرف كسيري الشركة ولسرية المعلومات.

الدراسات السابقة: ونذكر منها ما يلي:

- دراسة بن خروف جلييلة (سنة 2009): وهي مذكرة ماجستير مقدمة بعنوان " دور المعلومات المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة واتخاذ القرارات"، حيث عاجلت هذه الدراسة مدى مساهمة المعلومات المالية في تقييم أداء

مقدمة

المؤسسة، واتخاذ القرار. وقد هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على المعلومات المالية، مع إبراز أهمية استخدام المعلومات الواردة في القوائم المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة وكذا اتخاذ القرارات. ولقد خلصت هذه الدراسة إلى أن تنتج القوائم المالية عن طريق إدراج العمليات التي تقوم بها عداد المؤسسة وتقديمها في قيدين هما الميزانية وجدول حسابات النتائج، وأن الاختلاف في عرض واعداد القوائم المالية وطرق الإفصاح عن المعلومات وتقديمها يؤثر مباشرة على مستخدميها.

• **صخري جمال عبد الناصر، (سنة 2012/2013) :** مذكرة ماستر في علوم التسيير كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، جامعة قاصدي مرباح - ورقلة التحليل المالي كأداة لاتخاذ القرارات في المؤسسات البترولية في الجزائر، دراسة حالة مؤسسة 2010_2011_2012 (ENSP) ، حيث تتمحور إشكالية البحث حول ما مدى تأثير التحليل المالي على اتخاذ القرارات الرشيدة داخل المؤسسة البترولية .ومن أهم ما توصلت إليه الدراسة عبارة عن النقاط التالية :

- ✓ يعتبر التحليل وسيلة فعالة وأداة لاتخاذ القرارات وترشيدها، لأنه يساعد المسير المالي على تشخيص الحالة المالية للمؤسسة والكشف عن سياستها والظروف التي تمر المؤسسة.
- ✓ يساعد التحليل المالي على معرفة نقاط الضعف لتفاديها ونقاط القوة لتعزيزها وتقويتها.
- ✓ لا بد للمسير المالي الذي هو متخذ القرار الإلمام الدقيق والشامل لخبايا التحليل المالي، والتحكم في آلياته، وكذلك معرفة أساسيات القرار (الخطوات، الأساليب) مع التحلي بصفات متخذي القرار (الإقناع، الصبر، التحكم والثقة في النفس، القدرة على تحمل المسؤولية) وهذا كله لصالح المؤسسة.
- ✓ لكي يقوم المسير بمهامه في أحسن الظروف لا بد من وجود تقنيات تساعد في اتخاذ القرارات وترشيدها ومن بين هذه التقنيات تقنية التحليل المالي.

عاشرا - خطة البحث:

ل للوصول الى هدف من الدراسة ولمعالجة إشكالية البحث المطروحة والمتمثل في معرفة (التحليل المالي الحديث و دوره في ترشيد القرارات المالية للمؤسسة الاقتصادية)، سنقوم بتقديم هذه الدراسة في ثلاث فصول رئيسية:

الفصل الأول: الأدبيات النظرية للتحليل المالي

في هذا الفصل تم التطرق إلى دراسة أهم المفاهيم الأساسية و المبادئ التي يقوم عليها التحليل المالي، مع بيان أهميته و أهدافه و استعمالاته و الجهات المستفيدة منه، كما تم التطرق في هذا الفصل إلى بيان الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي .

يهدف هذا الفصل إلى إبراز التكامل الوظيفي الذي يجمع بين التحليلين الكمي و النوعي بطابعهما الحديث ، الذي يجمع بين التحليل فقد بينا من خلال المنهج الحديث للتحليل المالي الكمي و مختلف الأساليب الحديثة التي يستخدمها في تحليل البيانات المالية من أساليب رياضية وإحصائية إلخ.

كما سنعرض من خلاله الى دراسة القرارات المالية ، المتمثل في دراسة قرار التمويل ، ودراسة قرار الاستثمار، ودراسة قرار التوزيع و الأرباح.

الفصل الثالث: الدراسة الميدانية للمؤسسة موضوع البحث

خصص هذا الفصل للجانب التطبيقي من الدراسة وقد عنون بدراسة الوضعية المالية للمؤسسة سوف للدقيق

بولاية وادي سوف

الفصل الأول

الأدبيات النظرية للتحليل المالي

تمهيد

بدأ الاهتمام باستخدام التحليل المالي كأداة جديدة مساعدة في تحليل القوائم المالية بعد الأزمة الاقتصادية العالمية الكبرى التي سادت خلال الفترة 1929-1933، ومنذ ذلك التاريخ تطور مفهوم التحليل المالي من مجرد الاطلاع على المركز المالي للمؤسسة الى أسلوب يستخدم في التخطيط المالي ومراقبة تسيير وتوضيح الرؤية للمستخدمين لمعلوماته الحيوية، ولقد تعددت أنواعه وأساليبه وأهدافه ومستخدميه وأغراضه.

وسوف نتطرق في المبحث الأول للتطورات التاريخية من التحليل المالي التقليدي الى التحليل المالي الحديث ، حول التحليل المالي التقليدي في المطلب الأول، ثم نخصص المطلب الثاني حول التحليل المالي الحديث، أما المبحث الثاني نتطرق في الاتجاهات الحديثة للتحليل المالي ، حيث خصص المطلب الأول حول التحليل المالي الكمي الحديث و المطلب الثاني عن الأدوات الحديثة للتحليل المالي النوعي ، أما المبحث الثالث كان حول القرارات المالية، حيث نخصص المطلب الأول دراسة قرار التمويل، ثم نخصص المطلب الثاني الى دراسة قرار الاستثمار، والمطلب الثالث دراسة قرار التوزيع والانتاج.

المبحث الأول: التطورات التاريخية من التحليل المالي التقليدي الى التحليل المالي الحديث

سننطلق في هذا المبحث الى المحة تاريخية للتحليل المالي الحديث, ثم نحدد مفهومه التقليدي والحديث و لأهميته وبعد ذلك نتطرق للمستفيدين من معلوماته, ثم نبين انواع التحليل المالي الحديث ، وصولا الى أسلوب التحليل المالي بواسطة الطرق الاقتصادية و الإحصائية و الرياضية،

المطلب الأول : التحليل المالي التقليدي

أولاً: المحة تاريخية :

ان ظهور فكرة التحليل المالي تعود إل نهاية القرن 19م، حيث استعملت البنوك و المؤسسات المصرفية النسب المالية التي تبين مدى قدرة المؤسسة على الوفاء بديونها استنادا إلى كشوفها المحاسبية، إضافة إلى أن الأزمة الاقتصادية التاريخية الممتدة من الفترة بين 1929 – 1933 كان لها أثر معتبر في تطوير تقنيات التسيير و التحليل المالي، ففي سنة 1933أسس في الولايات المتحدة الأمريكية لجنة للأمن و الصرف، ساهمت في نشر التقديرات و الإحصائيات المتعلقة بالنسب المالية لكل قطاع اقتصادي.

وقد كان لفترة ما بعد الحرب العالمية الثانية دور هام في تطوير تقنيات التحليل المالي في فرنسا، حيث أظهر المصرفيون و المقرضون اهتمامهم بتحديد خطر استعمال أموالهم بصفة دقيقة، و مع تطور الشركات و وسائل التمويل في الستينات انصب الاهتمام على نوعية الشركات، حيث تكونت في فرنسا سنة 1967 لجنة عمليات البورصة التي من أهدافها تأمين الاختيار الجيد و تأمين العمليات المالية التي تنشرها الشركات المحتاجة إلى مساهمة الادخار العمومي .

كما أن تزايد حجم العمليات و تحسن نوعيتها ساهم بشكل كبير في خلق نظرة جديدة للتحليل المالي حيث تحول من تحليل ساكن (لفترة معينة أو سنة) إلى تحليل ديناميكي (دراسة الحالة المالية للشركة لعدة سنوات متعاقبة أقلها 3 سنوات، و المقارنة بين نتائجها و استنتاج تطوير سير المؤسسة المالية) و أدى تعميم التحليل المالي في الشركات إلى تطور نشاطاتها و تحقيقها قفزات جد مهمة في الإنتاج و الإنتاجية.¹

1. - دريد كامل آل شبيب، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، الطبعة الأولى ، دار الميسر للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، ص199.

وان أول ما ظهر من التحليل المالي هو أسلوب النسب المالي التي كانت تستخدم كمؤشرات معبرة عن أداء المؤسسات وقدرتها على سداد ديونها من سنة 1900 في الولايات المتحدة الأمريكية، وهي أقدم أساليب التحليل المالي التي تعرف عليها الفكر المحاسبي في ذلك الوقت، ثم استمر في التطور الى أن وصل الى ما هو عليه الآن، ويمكن تقسيم هذا التطور التاريخي الى عدة مراحل نلخصها فيمايلي:

أ- مرحلة نشأة التحليل المالي قبل 1929:

بعدها أصبحت القوائم المالية جزءا من ملف الحصول على القروض من البنوك التجارية في الولايات المتحدة الأمريكية في سنة 1890، وبعد سنة واحدة أى في سنة 1891، تم استخدام لأول مرة نسبة السيولة العامة كمؤشر لليسر المالي تطبيقا لدراسات عديدة تم اجرائها حول العلاقة بين الأصول المتداولة و الخصوم المتداولة للمؤسسات المقترضة من البنوك التجارية، ثم في سنة 1905 تم استخدام 10 نسب أخرى في التحليل المالي، وتحديد معيار ثابت لنسب السيولة العامة ب: 2 الى 1، ثم ظهرت بعد ذلك دراسات عديدة أخرى تتعلق بتطبيق نسب مالية أخرى في مؤسسات تنتمي لنفس الصناعة لمدة طويلة، كما ظهرت دراسات أخرى ركزت على حساب المتوسط الحسابي لعدد من النسب المالية.¹

ب- مرحلة تطول التحليل المالي 1929-1945:

بعد حدوث أزمة الاقتصادية الكبرى 1929-1933، والتي شهدت افلاس الكثير من المؤسسات في أوروبا و الولايات المتحدة الأمريكية، وما ميز هذه الفترة مايلي:

- نشر المحلل المالي الأمريكي فولك 14 نسبة مالية، تعتبر من أشهر النسب المالية الحالية.
- ظهور أولي الدراسات المتعلقة بالتعثر المالي للمؤسسات الاقتصادية بالاستخدام النسب المالية.

ج- مرحلة ظهور مهنة المحلل المالي 1946-1990:

لقد تميزت هذه المرحلة بأخذ التحليل المالي لمكانة هامة ضمن تقنيات التسيير، بعد اعادة الاعمار التي شهدتها أوروبا بعد انتهاء الحرب العالمية الثانية، وهذا ما ساهم في ظهور وتطور مهنة المهندس المستشار و المحلل المالي الذين اهتموا بتقييم الأسهم ومخاطر المحفظة المالية و المخاطر البنكية، أما في بداية سنة 1980،

¹وليد ناجي الحياي، منشورات الأكاديمية العربية المفتوحة في الدنمارك، 2007، ص 121-122.

انتقل التحليل المالي للاهتمام بتقدير قيمة المؤسسة. وفي فترة الثمانينات توسعت مفاهيم صناعة المعلومات التي تستخدم في اتخاذ القرارات.

د- مرحلة ما بعد 1990 الى الآن:

في بداية 1990 شهدت أوروبا أزمة اقتصادية ضمن ما يعرف بالدورات الاقتصادية و المترافقة بمظاهرها المتمثلة في انخفاض الانتاج و تدهور الأسعار و ثقل الديون, وهو ما أدى للاهتمام أكثر بتحليل الميزانية بدراسة أثر المديونية و السيولة على قدرة المؤسسة على الاستمرارية في النشاط. ومع بداية الألفية الثانية التي شهدت انتشار تطبيق المعايير المحاسبية الدولية التي تعطي للمعلومة المالية الأولية على حساب المعلومة المحاسبية فقد أحدثت ثقله نوعية في استعمال التحليل المالي و أعطت له دفعا قويا. كانت معدلات النمو الاقتصادي الخالية من التضخم تميز هذه الفترة, حيث حققت المؤسسات أداء جيدا و تطورا سريعا في الأسواق المالية عموما وهو ما أدى الى تعزيز مكانة التحليل المالي مرة أخرى في الدراسات الاقتصادية¹.

ثانيا: أسباب نشأته

هناك عدة عوامل عجلت بظهور التحليل المالي كقاعدة لتحليل و تقييم أداء الشركات حيث يمكننا تلخيص هذه الأخيرة في

أدت الثروة الصناعية إلى ظهور عمليات

2-1- الثورة الصناعية وظهور الشركات الكبيرة:

أدت الثروة الصناعية إلى ظهور عمليات الانتاج الكبيرة، مما نتج عنه ظهور شركات عملاقة، خاصة منها شركات المساهمة، و التي يكون فيها انفصال بين الإدارة و الملاك أو المساهمين، و بالتالي كان من الضرورة إيجاد وسيلة تمكن المستثمرين من متابعة نتائج الشركات التي يستثمرون فيها أموالها.

¹ -د مداني بن بلغيث، عبد القادر دشايش، " انعكاسات تطبيق النظام المحاسبي المالي على التشخيص المالي للمؤسسة"، (مداخلة ضمن أعمال المنتدى دولي حول " النظام المحاسبي المالي في مواجهة المعايير الدولية للمحاسبة التحدي: (ISA) و المعايير الدولية للمراجعة (IFRS))، المنعقد في الفترة 13-14 ديسمبر 2011 بجامعة ورقلة، ص 51.

2-2- التدخل الحكومي في كيفية انجاز القوائم المالية :

رغبة من الحكومات في توفير قدر من الأمان للمستثمرين، قامت بوضع القوانين أو التشريعات التي تقضي بضرورة أن تقوم المنظمات بتبويب قوائمها المالية و عرض بياناتها المالية بشكل يسمح للمساهمين و الأطراف الخارجية الأخرى بالتعرف على نتائج الشركة.

2-3- الكساد الكبير : ساد الولايات المتحدة في فترة الثلاثينات من القرن المنصرم، والذي عجل بالبحث عن أداة تراقب وتتنبأ بالمستقبل المالي للشركات.

2-4- ظهور الائتمان كمصدر للتمويل: حيث أن شركات التمويل و البنوك المقرض تهتم كل أساسي بعملية اتخاذ قرار التمويل من عدمه، بناء على المؤشرات التي تعطيها نتائج التحليل المالي.

- 2-5 ظهور البورصات الخاصة بالأوراق المالية :

إن قوانين البورصة تقتضي بضرورة أن تقوم الشركات التي تطرح أسهم للاكتتاب أن تعرض و بشكل مفصل قوائم المالية حتى يمكن للمستثمرين من إتخاذ قراراتهم الاستثمارية.

و قد كان لفترة ما بعد الحرب العالمية الثانية دور هام في تطوير تقنيات التحليل المالي في فرنسا، حيث أظهر المصرفيون و المقرضون إهتمامهم بتحديد خطر استعمال أموالهم بصفة دقيقة، و مع تطور الشركات و وسائل التمويل في الستينات إنصب الاهتمام على نوعية الشركات، حيث تكونت في فرنسا سنة 1967 لجنة عمليات البورصة التي من أهدافها تأمين الإختيار الجيد و تأمين العمليات المالية التي تنشرها الشركات المحتاجة إلى مساهمة الإدخار العمومي.¹

ثانيا : تعريف التحليل المالي التقليدي:

أ- يعرف التحليل المالي بأنه عبارة عن تقييم للأداء المالي للمؤسسة وذلك بهدف معرفة نقاط القوة و الضعف في أداء المؤسسة، ومن ثم وضع الحلول لنقاط الضعف لمعالجتها والحفاظة وتعزيز نقاط القوة فيها، وتعتمد هذه العملية على مجموعة من المعايير أو المقاييس التي يمكن استخدامها للتعرف على

¹ د. السلام مؤيد سعيد ، نظرية المنظمة ، الطبعة الثانية ، دار وائل للنشر ، عمان ، 2005، ص36.

طبيعة الأداء المالي للمؤسسات والذي يعكس نتائج الأداء في الوظائف والإدارات الأخرى، وهذه المعايير هي مقاييس الربحية أو التكلفة، مقياس السيولة و المديونية، مقاييس النشاط أو الإدارة الأصول ومقياس النمو.¹

ب- التحليل المالي هو تشخيص الوضعية المالية للمؤسسة من مختلف جوانبها بتاريخ معين عادة هو تاريخ اقفال القوائم المالية، من أجل تحديد نقاط الضعف و البحث عن أسبابها و معالجتها، وكذا تحديد نقاط القوة للحفاظ عليها وتدعيمها مستقبلا.

ت- التحليل المالي عبارة عن معالجة منظمة للبيانات المتاحة بهدف الحصول على معلومات تستعمل في اتخاذ القرار، تقييم أداء المؤسسة في الماضي و الحاضر وتوقع ما ستكون عليه في المستقبل، المساعدة في وضع السياسات و البرامج المستقبلية للشركة و توفير أرضية مناسبة لاتخاذ القرارات وتحديد قيمة العادلة لأسهم الشركة ذات نقاط القوة و الضعف في الوضعية المالية للمؤسسة من مختلف جوانبها فيما يتعلق بالربحية، السيولة، النشاط، المديونية.²

ثالثا: أهداف التحليل المالي التقليدي:

يعتبر التحليل المالي من أهم الأسس التي يعتمد عليها في بناء واتخاذ القرارات، والحكم على مدى كفاءة الإدارة وقدرتها على تحقيق الاستثمار الأفضل للموارد. وعليه فإن التحليل المالي للمؤسسة يهدف إلى تحقيق مجموعة من الأهداف نلخصها فيما يلي:

- دراسة الوضع المالي الحالي للمؤسسة.
- تقييم القدرة على الإيدخار وبالتالي على الاستثمار وضع الاستراتيجيات الجديدة و التخطيط؛ معرفة معدل نجاح المؤسسة في تحقيق الاهداف و الارباح الخاصة بها، تقييم كفاءة التصرف في الأعوان و التجهيزات و المعدات.
- تقييم قدرة المؤسسة على سداد ديونها قصير وطويلة الأجل.
- تقييم كفاءة إدارة المؤسسة في توظيف الأصول المتاحة لديها.
- الحصول على مؤشرات مالية تبين فعالية السياسات المالية للمؤسسات وقدرتها على النمو

1- د. عبد الحليم كراجه، وآخرون، الإدارة والتحليل المالي، الطبعة الأولى، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2000، ص 41.

2- د. أمين السيد أحمد لطفي، التحليل المالي لأغراض تقييم ومراجعة الأداء والاستثمار في البورصة، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2006، ص 41.

- تحديد قدرة المؤسسة على الاقتراض والوفاء بالديون وتحديد الهيكل التمويلي الأمثل والتخطيط المالي للمؤسسة.¹

تبرز أهمية التحليل المالي فيكونه يساعد على تحقيق بعض الأهداف منها:

- أ- دراسة الوضع المالي الحالي للمؤسسة وكذلك تحديد القيمة العادلة لقيمة السهم.
 - ب- تقييم سياسات الافتراض لدى المؤسسة، وقدرتها على سداد ديونها القصيرة و الطويلة الأجل.
 - ث- تقييم قدرة ادارة المؤسسة في توظيف الأصول المتاحة لديها.
- 3 -الأطراف المستفيدة من التحليل المالي :** هناك عدة أطراف تستفيد من نتائج التحليل المالي و فقا لأهداف التي يسعى إليها كل طرف حيث نجد:
- أ- ادارة الشركة: يظهر التحليل المالي مدى كفاءة الإدارة في أداء وظائفها وقدرتها على تحقيق مصالح المالكين والمساهمين، وكذا محاولة كسب ثقة ذوي المصالح من أجل تحديد موقفها الاستراتيجي في المدى المتوسط والبعيد، أضف إلى ذلك:
 - مدى نجاح الشركة في تحقيق السيولة.
 - مدى نجاح الشركة في تحقيق الربحية.
 - معرفة الوضعية المالية للشركة بالمقارنة مع وضعية الشركات المنافسة.
 - تقسم منجزات الشركة في مجال الإنتاج والتوزيع والتسويق.
 - المساعدة على الرقابة المالية والتنبؤ بمستقبلها المالي.

ب -المساهمين والمالكين: يرجع ذلك إلى فصل الملكية عن إدارة الشركات، لاسيما في الشركات المساهمة الكبيرة، فإن الحاجة إلى نتائج التحليل المالي مسألة في غاية الأهمية تكمن في قدرة الادارة على تحقيق مصالح المالكين والمساهمين بغرض تعظيم ثروتهم

¹ - د. مصطفى رشيد شيخة ، اقتصاديات النقود ومصارف المال ، الطبعة السادسة ، دار العربية للنشر و التوزيع، الإسكندرية ، 2000، ص 446.

ج. **المستثمرون والدائنون:** تكمن أهمية نتائج التحليل المالي بالنسبة للمستثمرين، في مدى قدرة الإدارة على تحديد نصيب السهم الواحد من الأرباح والأرباح الموزعة، أما بالنسبة للدائنين فهم يهدفون من وراء تلك النتائج إلى التحقق من مدى قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها المالية

د. **هيئة الأوراق المالية:** حيث تهدف إلى معرفة المعلومات عن الشركات التي تتعامل معها، بالإضافة إلى مدى مساهمتها في دعم الشفافية والإفصاح عن المعلومات لضمان المساهمة في كفاءة السوق المالي .

هـ. **الغرف التجارية والصناعية:** من أجل التحقق من مدى مساهمة الشركات في النهوض بالاقتصاد الوطني، وذلك عن طريق تفعيل مختلف المؤشرات التي تحدده.

و. **مصلحة الضرائب:** للتأكد من مدى وفاء الشركات تجاه مصلحة الضرائب، وكذا مدى تطبيقها لمختلف التشريعات الضريبية، ومحاربة ظاهرة التهرب الضريبي التي لها آثار سلبية على الاقتصاد الوطني ككل

ز. **المصارف والمؤسسات المالية:** من أجل تحديد وتقدير الجدارة الإنمائية للشركات وهذا اعتمادا على مؤسسات التنقيط، بهدف إقرار منح الائتمان إليها من دعمه.¹

رابعا: بيئة، ومنهجية التحليل المالي

4-1-بيئة التحليل المالي: تركز الإدارة المالية على تحقيق هدفها الاستراتيجي، والمتمثل في تعظيم القيمة السوقية للسهم الواحد، وذلك اعتمادا على التكامل بين قرارات الاستثمار والتمويل ومقسوم الأرباح، حيث تتحدد مهمة التحليل المالي على تكوين المعايير والأدوات المستخدمة في الحكم على سلامة وصحة القرارات التي اعتمدها الإدارة المالية، لذا نجد أن بيئة التحليل المالي تنعكس بالاتجاه التقليدي والحديث أدوات التحليل المالي المعتمدة في تقييم الأداء، حيث نجد أطراف تتأثر بنتائج التحليل المالي وهم الإدارة وحملة الأسهم، ذوي المصالح المشتركة، بالإضافة إلى مؤشرات البيئة الاقتصادية العامة، إذ يلعب الاتجاه الاقتصادي للتحليل المالي دور في تقييم المكانة الاقتصادية للشركة في القطاع الاقتصادي بشكل عام.

¹ - د. عدنان تايه النعيمي ، ارشد فؤاد التميمي، التحليل و التخطيط المالي اتجاهات معاصرة ، الطبعة الأولى، دار البازوري العلمية للنشر و التوزيع ، عمان ، الأردن،

تتحقق الأهداف من خلال قياس كفاءة وقدرة الإدارة على تحقيق الميزة التنافسية في الأجل الطويل بهدف تعظيم المنفعة، حيث يمكن اعتبار أن خصم التدفقات النقدية المتوقعة المقاسة هي الأفضل المساهمة الشركة في البيئة الاقتصادية العامة، ونظرا لاختلاف نشاط الشركات وحجمها وشكلها القانوني فإن التحليل المالي يتطلب منهجية علمية لتحقيق التوافق البيئي بهدف ضمان قرار سليم، هذه الأخيرة تتحدد وفقا لما يأتي:

— تحديد الهدف من التحليل لتوفير الجهد والوقت والتكلفة.

— تحديد الفترة الزمنية التي يغطيها التحليل المالي.

— اختيار الأداة المناسبة للتحليل المالي والمعيار المناسب للمقارنة.

— تحديد الموقف الاستراتيجية للشركة وفقا لمعيار المقارنة.

تحليل أسباب الانحرافات ووضع الحلول المناسبة لمعالجتها والحد منها.

— تقييم خالصة الموقف واقتراح الحركة الاستراتيجية اللاحقة.¹

4-2- منهجية التحليل المالي: يعتمد المحلل المالي في تنفيذ عملية التحليل على جملة خطوات متتابعة تشكل

في مجملها المنهج العلمي للتحليل، وبصفة عامة خطوات التحليل المالي هي:

— تحديد الهدف من إجراء عملية التحليل المالي: يتحدد الهدف من عملية التحليل المالي على ضوء الموضوع

أو المشكلة الموجودة لدى الشركة حتى يتمكن المحلل من جمع المعلومات الخاصة فقط بالموضوع المعني، ويوفر

على نفسه الجهد والعناء والتكاليف الغير الزمة، — تحديد المعلومات التي يحتاجها المحلل لبلوغ أهدافه: حيث

يجب جمع البيانات المرتبطة بشكل مباشر بالهدف من التحليل.

— اختيار الأسلوب والأداة المناسبة لحل المشكلة: بتحديد أدوات التحليل المناسبة التي سيطبقها المحلل فإنه

يصل إلى أفضل النتائج وبأسرع وقت، وهذه الخطوة تعتمد بالدرجة الأولى على المستوى الفني والعلمي للكادر

الذي يقوم بعملية التحليل، ومقدار دراية الشخص أو فريق التحليل بالأساليب المختلفة لعملية التحليل.

¹ - د. محمد الصالح عواشيرة، التحليل المالي، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، إدارة أعمال، جامعة سعد دحلب البلدة، 2005، ص 21.

– تشغيل البيانات ذات الصلة بغاية التحليل بالاعتماد على الأدوات المستخدمة للوصول الى بعض المؤشرات المرتبطة بغرض التحليل.

– تحليل المؤشرات التي تم التوصل إليها لمعرفة اتجاهها المستقبلي.

– كتابة الاستنتاجات والتوصيات النهائية.

المطلب الثاني : التحليل المالي الحديث

أولاً: مفهوم التحليل المالي الحديث

أ- يعرف التحليل المالي الحديث أيضا بالتحليل المالي المتقدم و من أدواته هي جداول التمويل و التدفقات المالية للخرينة و تحليل حساب النتيجة ، كما يتميز بحسابات حساب النتيجة وجدول تدفقات الخزينة كونها تمثل تدفقات لفترة من أول الدورة حتى نهاية الدورة ، لذلك فالتحليل المنصب عليها هو تحليل ديناميكي .

ب- هو ذلك التحليل الذي يقوم بدراسة الأوضاع الاقتصادية بشكل عام وظروف القطاع بشكل خاص من جهة، وظروف الشركة المعنية بشكل مفصل من جهة أخرى، حيث يهدف للوصول إلى ما يسمى بسعر العادل أو الحقيقي لسهم ما ومقارنته بسعر السوق، فإذا كان السعر السوقي أقل بكثير من السعر العادل يكون هذا السهم فرصة استثمارية، وإذا كان أكبر من السعر العادل فيجب تجنب عملية الاستثمار في ذلك.

ثانياً: أهمية التحليل المالي الحديث

– مواكبة التطور الإقتصادي والتكنولوجي الذي تشهده الساحة الإقتصادية، والذي يؤثر على المحيط الداخلي والخارجي للشركة، خاصة فيما يتعلق بالابتكارات المالية الجديدة.

– التأثير الكبير لظاهرة التضخم على أسعار الأسهم، أضف إلى ذلك معدلات الفائدة المتفاوتة التي تقرها المصارف التجارية، خاصة وأن هذه الأخيرة أصبحت تتميز باستقلالية نوعية في أدائها المصرفي نظراً لتأثيرها الكبير في السوق المالي.

- الإنتشار الواسع للشركات التي تنتج نفس المنتج، أو تنتج منتوجات بديلة، أو تعمل داخل نفس القطاع، مما عجل بظهور منافسة شديدة بين هذه الشركات، لذا تبنت هذه الأخيرة مؤشرات جديدة من أجل تقييم أداؤها، وخير مثال على ذلك نجد مؤشر الصناعة.
- السياسات الحكومية وتدخلها في نشاط الشركة خاصة فيما يتعلق بمعدل الضريبة، أو الدعم الذي تفره لقطاع معين، أو السياسات الجمركية، التي لها تأثير كبير على أرباح الشركات وعلى مقدرتها في جلب المواد الأولية أو تسويق إنتاجها خارجيا.
- تحليل معدل النمو الاقتصادي خاصة وأن هذا الأخير يلعب دورا هاما في مستوى الطلب على منتوجات الشركة، وبالتالي سترتفع نسبة المبيعات، والنتيجة ارتفاع في سعر أسهمها والعكس صحيح.
- تحديد العلاقة الاقتصادية ما بين سعر الأسهم وإجمالي الأرباح، والقيام بعمليات التنبؤ لمستقبل الشركة وذلك بعد تحديد مختلف التحديات التي قد تعرقل نشاطها الإستثماري.
- تلعب هذه المؤشرات دورا هاما في قياس الفشل المالي للشركات، مع إمكانية التنبؤ بذلك قبل حدوثه، ما يجنبها الوقوع في أخطار مالية قد تعصف بمستقبلها في المستوى المتوسط والبعيد.

ثالثا: أهداف التحليل المالي الحديث

- يعتبر التحليل المالي من أهم الأسس التي يعتمد عليها في بناء واتخاذ القرارات، والحكم على مدى كفاءة الإدارة وقدرتها على تحقيق الاستثمار الأفضل للموارد. وعليه فإن التحليل المالي للمؤسسة يهدف إلى تحقيق مجموعة من الأهداف نلخصها فيما يلي:
- دراسة الوضع المالي الحالي للمؤسسة.
- تقييم القدرة على الإدخار وبالتالي على الاستثمار وضع الاستراتيجيات الجديدة و التخطيط؛ معرفة معدل نجاح المؤسسة في تحقيق الاهداف و الارباح الخاصة بها، تقييم كفاءة التصرف في الأعوان و التجهيزات و المعدات.
- تقييم قدرة المؤسسة على سداد ديونها قصير وطويلة الأجل.
- تقييم كفاءة إدارة المؤسسة في توظيف الأصول المتاحة لديها.

- الحصول على مؤشرات مالية تبين فعالية السياسات المالية للمؤسسات وقدرتها على النمو
- تحديد قدرة المؤسسة على الاقتراض والوفاء بالديون وتحديد الهيكل التمويلي الأمثل والتخطيط المالي للمؤسسة.

تبرز أهمية التحليل المالي فيكونه يساعد على تحقيق بعض الأهداف منها:

- أ- دراسة الوضع المالي الحالي للمؤسسة وكذلك تحديد القيمة العادلة لقيمة السهم.
- ب- تقييم سياسات الافتراض لدى المؤسسة، وقدرتها على سداد ديونها القصيرة و الطويلة الأجل.
- ت- تقييم قدرة ادارة المؤسسة في توظيف الأصول المتاحة لديها.¹

رابعاً: أنواع التحليل المالي الحديث

1.4: الجهة القائمة بالتحليل:

استناداً إلى الجهة القائمة بالتحليل، يمكن تقسيم التحليل المالي إلى:

1.1.4. التحليل الداخلي:

يتم من قبل مجموعة من الأشخاص يعملون داخل المؤسسة، حيث يهدف هذا التحليل بشكل أساسي إلى خدمة إدارة المؤسسة في مستوياتها الإدارية المختلفة؛

2.1.4. التحليل الخارجي:

عكس التحليل السابق، إذ تسند مهمة التحليل إلى مجموعة من الأطراف من خارج المؤسسة، ويهدف هذا التحليل بدرجة أولى إلى خدمة هذه الأطراف وتحقيق أهدافها، ومن أمثلة هذه الأطراف: المؤسسات المالية، البنوك، الموردون... الخ.

2.4: الفترة التي يغطيها التحليل:

سيم التحليل المالي استناداً إلى طول الفترة الزمنية التي يغطيها التحليل إلى ما يلي:

¹ - <http://garyounis.edu/science/statistion/description.p.htm> ،2306 le 17/052022 a 18:45

1.2.4. التحليل المالي القصير المدى:

تستخدم المؤسسة هذا النوع من التحليل في قياس قدراتها وانجازاتها خلال فترة زمنية قصيرة ، وعادة ما يطلق عليه بتحليل السيولة، لتركيزه على قابلية المؤسسة على تغطية التزاماتها الجارية وتحقيق الإيرادات التشغيلية. يهتم هذا النوع من التحليل بدرجة كبيرة الدائون والبنوك.

2.2.4. التحليل المالي الطويل المدى:

يتناول التحليل المالي طويل المدى هيكل المصادر والاستخدامات الطويلة المدى، وقدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح التي تسمح لها بتسديد أقساط الديون المستحقة مع فوائدها في أجالها المحددة، ومدى انتظامها في توزيع الأرباح وتأثير ذلك على أسعار أسهمها في الأسواق المالية.

3.4: البعد الزمني للتحليل:

يمكن تقسيم التحليل المالي من حيث علاقته بالزمن إلى:

1.3.4. التحليل المالي الأفقي (الديناميكي):

يهتم التحليل الأفقي أو ما يسمى بتحليل الاتجاه بمتابعة تطور بند معين من قائمة مالية معينة خلال عدة فترات زمنية معينة، ويرصد التغير الحاصل فيه إما بالزيادة أو بالنقصان، لذلك يعتبر نوعاً من التحليل الديناميكي.

يساعد التحليل الأفقي في تحقيق ما يلي:

- أ. إعطاء صورة عن معدل نمو المؤسسة، أي النسبة بين معدل نمو مصاريف ودخل المؤسسة؛
- ب. تقييم انجازات ونشاط المؤسسة؛
- ت. تحديد اتجاهات تطور المؤسسة، ومدى تأثير العوامل الداخلية والخارجية على نتائج أدائها؛
- ث. تقييم كفاءة النمو في معدل دوران المؤسسة من خلال علاقته مع أوضاعها المالية؛
- ج. اكتشاف سلوك النسبة أو أي بند من بنود القوائم المالية موضع الدراسة.

2.3.4. التحليل المالي العمودي (الساكن):

يتمثل التحليل المالي العمودي أو الرأسي في تحليل العلاقة بين بنود نفس القائمة المالية (قائمة المركز المالي أو قائمة الدخل) خلال فترة زمنية واحدة، من أجل تبيان الوزن النسبي لكل بند منها. لذلك فهو نوع من التحليل الساكن لأنه لا يراعي عنصر الزمن.

يساعد التحليل العمودي (الرأسي) في تحقيق ما يلي:

- أ- إعطاء صورة عن القوائم المالية في شكل قيمة نسبة تصف الميزانية المالية وهيكل جدول حسابات النتائج.
- ب- تحديد المجالات التي قد تشير إلى وجود مشاكل في عمليات المؤسسة، ما يسمح باتخاذ الإجراءات اللازمة والحد من تفاقمها؛
- ت- التمكين من تقييم الوضع المالي للمؤسسة وأدائها أكثر من فترة بشكل مقارن، مما يسمح بتقييم اتجاهاتها المستقبلية والحكم على نقاط ضعفها خلال الفترات السابقة.

4.4: المدى الذي يغطيه التحليل:

يقسم التحليل من حيث المدى الذي يغطيه التحليل المالي إلى:

1.4.4. التحليل الجزئي: يغطي هذا التحليل جزء من أنشطة المؤسسة لفترة زمنية أو أكثر.

2.4.4. التحليل الشامل (الكلّي): يشمل هذا التحليل أنشطة المؤسسة لسنة مالية واحدة أو عدة سنوات.

5. الأطراف المستفيدة من التحليل المالي:

هناك عدة أطراف تستفيد من نتائج التحليل المالي وفقاً للأهداف التي يسعى لها كل طرف، ومن بين هذه الأطراف نجد:

1.5. الأطراف الداخلية: وتشمل كل من:

- إدارة المؤسسة: يعمل التحليل المالي على إبراز مدى كفاءة الإدارة في أداء وظائفها وقدرتها على تحقيق مصلحة المالكين والمساهمين وكسب ثقة ذوي المصالح المشتركة، هذا بالإضافة إلى أنه يمكن الإدارة من تحديد موقفها الاستراتيجي.

-المالكيين والمساهمين: في ظل فصل الملكية عن الإدارة لاسيما في شركات المساهمة الكبيرة فإن الحاجة إلى نتائج التحليل المالي مسألة في غاية الأهمية تكمن في قدرة الإدارة على تحقيق مصالح المالكيين والمساهمين في إطار تعظيم ثرواتهم.

2.5. الأطراف الخارجية: وتشمل كل من:

-المستثمرون والدائنون: إذ يتم الاستفادة من نتائج التحليل المالي من خلال قدرة الإدارة على تحقيق القدرة الإيرادية ونصيب السهم الواحد من الأرباح والأرباح الموزعة. أما بالنسبة للدائنون التحقق من قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها المالية (أصل الدين والفوائد المترتبة عليه).

- هيئة الأوق المالية: لمعرفة المعلومات عن المؤسسة ومدى مساهمتها في دعم الشفافية والإفصاح عن المعلومات لضمان المساهمة في كفاءة السوق المالية.

- الغرف التجارية والصناعية: للتحقق من مدى مساهمة المؤسسة في تفعيل مؤشرات الاقتصاد الوطني.¹

¹ - د. زياد رمضان ومحمود الخلايلة ، التخطيط و التحليل المالي ، الطبعة الأولى، دار الشركة العربية المتحدة للتسويق و التوريدات ، القاهرة، مصر ، 2013 ، ص 8.

المبحث الثاني : الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي

المطلب الأول: التحليل المالي الكمي الحديث

يهدف التحليل المالي الكمي الحديث إلى إلقاء الضوء على مقدرة المؤسسة على الوفاء بالالتزامات الطويلة والقصيرة الأجل، بالإضافة إلى إمكانية التنبؤ بمستقبلها المالي، خاصة مع توفر طرق حديثة تفيد في التعرف على مدى كفاءة الإدارة في استخدام الأموال، وقياس قدرتها على تحقيق الأرباح التي تلعب دورا هاما في إبراز الحقائق التي تختفي وراء الأرقام، وتوضح جوانب القوة والضعف في اقتصاديات المؤسسة ومدى سلامة مركزها المالي، سنتطرق في هذا المطلب إلى الطرق الحديثة للتحليل الكمي ومجالات استخدامه.

أولا: الأساليب الإحصائية والرياضية

1. الأساليب الإحصائية: أصبحت الأساليب الإحصائية تمثل العصب المحرك في التحليل الحديث من أجل تقييم أداء المؤسسة، أو من أجل التنبؤ بمستقبلها المالي، استعمل المحللون الماليون هذا النوع من الدراسة بسهولة تطبيقه من جهة ولنتائجه الواقعية والتي غالبا ما تنبهم بإمكانية وقوع المؤسسة في العسر المالي أو نتيجة تراجع أرباحها لظروف معينة من جهة أخرى، كما يتميز هذا المنهج بالديناميكية والسرعة في التحليل خاصة مع توفر البرامج الإلكترونية اللازمة لذلك.

1.1. طريقة الحساب باستعمال سنة الأساس:

1.1.1. كيفية استعمال طريقة سنة الأساس: تعتمد الأساليب الإحصائية على الأرقام القياسية والسلاسل الزمنية لمجموعة من البيانات ولعدد من السنوات، والغاية من ذلك هو معرفة وتوضيح العالقة بين مؤشرات معينة، حيث يتم اختيار سنة الأساس من بين السلاسل الزمنية وتتم المقارنة معها، لكن ينبغي اختيار هذا الأساس وفق معايير دقيقة وموضوعية وبعيدة عن التحيز لكي تكون عملية المقارنة عملية موضوعية وصحيحة.

أما رقم القياس فيعرف بأنه رقم أو مقياس إحصائي تم تصميمه بقصد إظهار التغير في متغير معين خلال فترة معينة.¹

¹ - د. وليد ناجي الحياي، الاتجاهات المعاصرة في التحليل المالي، الأكاديمية العربية المفتوحة في الدانرك، 2004، ص130.

يذكر أنه عند إجراء التحليل المالي لعدد من السنوات طبقاً للأرقام القياسية فيسمى بأسلوب المقارنات الأفقية باستخدام السلاسل الزمنية، وينبغي ألا تتجاوز السلسلة الزمنية أكثر من خمس سنوات لكي تكون النتائج دقيقة سيما بعد بروز ظاهرة التضخم الاقتصادي التي ضربت غالبية دول العالم، والتي تؤثر على القيمة الحقيقية للنقود وبالتالي يكون الفرق كبيراً عندما تجرى عملية المقارنة لفترة أكثر من خمس سنوات ومن ثم فإن عملية التحليل المالي ستكون من دون جدوى. ويمكن احتساب العالقة بين المؤشرات وفقاً لأسلوب الأرقام القياسية بواسطة قيمة العنصر في سنة المقارنة إلى قيمة العنصر في سنة الأساس مضروباً في 100.

وتحسب العلاقة كالتالي: (قيمة العنصر في سنة المقارنة / قيمة العنصر في سنة الأساس) * 100

1.1.2. إجراءات إتباع هذه الطريقة: هناك بعض الإجراءات التي ينبغي أن تؤخذ بعين الاعتبار عند إجراء التحليل وفق الأساليب الإحصائية وهي:

- لا يجوز إتباع هذا الأسلوب إلا عندما توجد سلسلة زمنية من البيانات.

- إعداد جدول من حقلين، حقل للعناصر وآخر للسنوات ويضم عدة خانات حسب سنوات السلسلة الزمنية.

- نعتبر قيمة الأساس 100 ثم ننسب قيمة كل عنصر إلى مثيله من سنة الأساس مضروباً في 100.

1.2. تقنية التوقع بالمسح الأسي الخطي: تتم هذه العملية وفقاً لثلاث مراحل أساسية:

1.2.1. المرحلة الأولى: يتم اختيار معامل المسح (α) والذي يحسب وفقاً للطريقة التالية:

$$\alpha = 2 / (N+1)$$

1.2.2. المرحلة الثانية: حساب المضاعف الأول والثاني وفقاً للمعادلتين الآتيتين :

$$\text{المضاعف الأول: } St = a y (t-1) + (1-a) y$$

$$\text{المضاعف الثاني: } St = \alpha y st + (1- \alpha) st y$$

3.2.1. المرحلة الثالثة: وضع معادلة التوقع $Y(t+p) = at + bt^*p$

حيث:

- $a = 2S_t - S_t$
- $b = \alpha / 1 - \alpha (S_t - S_1)$

2. الأساليب الرياضية: أدخلت التطبيقات الرياضية في كثير من المعارف والعلوم، و التحليل المالي حاله حال بقية المعارف والعلوم، سيما أن الرياضيات تستطيع أن تنجز الحلول بأقل جهد وأسرع وقت، وهذا ما شجع الباحثين في التوسع باستخدام هذه الطرق خاصة إن أمكن تصوير هذه الأمور بصورة كمية، أو لمحاولة معرفة وجود عالقات بين بعض الظواهر كدراسة العالقة بين الأرباح والمصروفات أو العالقة بين المبيعات وعدد العاملين. يحاول المحلل المالي دراسة هذه الظواهر من أجل معرفة وجود عالقة بين متغيراتها أو، ثم تحديد أي من هذه الظواهر متغير مستقل وأيها متغير تابع، كما توجد طرق عديدة يستخدمها المحلل المالي مثل البرامج الخطية، طريقة الإحداثيات، البرامج المتغيرة وغيرها من الطرق الرياضية، ومن أهم هذه الطرق نجد:

1.2. طريقة الارتباط والانحدار:

نظرية الارتباط بصورة عامة تدرس شدة أو قوة العالقة بين ظاهرتين أو متغيرين (Y , X)، أما دراسة هذه العالقة عن طريق التمثيل البياني تكون بوضع عالقة تكامل ممكنة بالشكل $Y_i = f(x)$ فتسمى بدراسة الانحدار، والمنحنى أو المستقيم الذي يمثل هذه الدالة يسمى بمستقيم أو منحنى الانحدار.

ولدراسة السوق على سبيل المثال يمكن أن نستخدم الانحدار والارتباط كي نوجد العالقة بين الأموال التي خصصت للدعاية لبضاعة معينة ومقدار البضاعة المباعة أو الربح الذي تحقق نتيجة الدعاية، ويمكن استخدام معادلة الانحدار لتقدير كمية البضاعة المباعة عن طريق تحديد المبلغ المخصص للدعاية، يذكر أنه ينبغي استخدام طريقة الارتباط بين ظاهرتين توجد بينهما عالقة ما، والا لا توجد فائدة من استخدام طريقة الارتباط، عندما ال توجد عالقة بين الظواهر محل التحليل والدراسة.¹

¹ - القاصي دلال، سهيلة عبد اهلل، ألبياي مجمود، الإحصاء لإداريين والاقتصاديين، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2003، ص129.

2. 2. طريقة البرمجة الخطية:

البرمجة تعني وضع المشكلة المراد دراستها بصيغة رياضية أو نموذج رياضي ومن ثم حلها، لذا فإن البرمجة الخطية بهذا المعنى تتضمن تخطيط مختلف الأنشطة من أجل الحصول على نتائج مثلى، ويمكن تعريف البرمجة الخطية بأنها إحدى نماذج لبرمجة الرياضية التي تهتم بالتوزيع أو التخصيص الفعال لموارد محددة على أنشطة معروفة بقصد الوصول إلى الهدف المطلوب.

كما يمكن اعتبارها كوسيلة:

- للمساعدة في اتخاذ القرارات سيما المتعلقة بوظائف المنشأة الرئيسية.

-تحديد المزيج الأمثل من الإنتاج للحصول على أكبر منفعة ممكنة .

- المساعدة في التخطيط والرقابة على الإنتاج .

-تساعد البرمجة الخطية في اختيار طريقة الإنتاج التي تحقق أكبر منفعة ممكنة .

-تساعد في تحديد أفضل الطرق لتوزيع المنتجات من أماكن الإنتاج إلى أماكن الاستخدام.

-تساعد في عملية احتساب ومن ثم السيطرة على طاقات المكائن من أجل الوصول إلى أقل التكاليف.

وللبرمجة الخطية عدة طرق منها معادلة المستقيم $y = ax + b$

حيث a تعبر عن قيمة Y لما $X = 0$ ، في حين تعبر b عن ميل الخط وهو عبارة عن التغير في Y بوحدة واحدة.¹

2. 3. الطرق الرياضية التي تعتمد على الأشكال البيانية:

وهي طريقة الرسم البياني، طريقة السمبلكس، صفوف الانتظار، الشبكات وغيرها، فمثال يمكن استخدام هذه الطرق في إعداد القوائم المالية المخططة، فيمكن استخدام طريقة السمبلكس في استخراج المبيعات المتوقعة للأشهر القادمة وذلك بناء على دراسة قسم التسويق ومن ثم يصار إلى حساب القوائم المالية المخططة قائمة

¹ - قاسم صبحي محمد، مقدمة في بحوث العمليات، الطبعة الأولى، مؤسسة آلاء للطباعة والنشر، عمان، الأردن، 1996، ص 14-16.

المركز المالي وقائمة الدخل وقائمة التدفقات النقدية) بناء على ذلك أصبحت هذه الطريقة البسيطة وذلك باستخدام بعض البرمجيات، هذه القوائم المالية المخططة يستفاد منها للأغراض التخطيطية والرقابية.¹

2.4 . المصفوفات الخطية والموجهة:

تستخدم هذه الطريقة لحل المعادلات ذات المجاهيل المتعددة والمعقدة في المؤسسات الإنتاجية التي تتسم بالحجم الكبير، وأحل مشاكل تواجه قطاعا اقتصادي ، معينا، لذا لا تستعمل هذه الطريقة الا عند الضرورة ، خاصة وأنها تتميز بالتعقد، وتحتاج إلى برامج معلوماتية خاصة من أجل تحليل بيانات .

2.5 . النسب الرياضية الخاصة بتحليل الأصول والخصوم وتقييم الأسهم :

2.5 -1. النسب الرياضية الخاصة بتحليل الأصول والخصوم:

يمكن استعمال بعض النسب الرياضية لتحليل أصول وخصوم المؤسسات، بالإضافة إلى تقييم أدائها المالي، بحيث تحسب وفقا للعلاقات الرياضية الآتية:

العائد على الأصول (A.O.R) : وهو مقياس تحليلي لفعالية الأصول واستخداماتها في أنشطة المؤسسة.

العائد على الأصول = صافي الربح / إجمالي الأصول

العائد على حقوق المساهمين (E.O.R) : وهو مقياس مهم جدا حيث يوضح عائد الربح على المبالغ المستثمرة.

• العائد على حقوق المساهمين = صافي الربح / إجمالي حقوق المساهمين

العائد على الاستثمار (I.O.R) : وهو مقياس يبين مدى كفاءة الأنشطة التي تستثمر فيها المؤسسة.

• العائد على الاستثمار = صافي الربح / إجمالي الاستثمارات

رأس المال العامل (C.W) : وهو مقياس يوضح إجمالي الاستثمار للمؤسسة في الموجودات المتداولة.

• رأس المال العامل = الأصول المتداولة / الالتزامات المتداولة

¹ - توفيق محمد الشريف، إعداد القوائم المالية المخططة "المتنبئ لها"، جامعة الزقازيق، كلية التجارة، مصر، 2006، ص4،

معدل دوران الأصول: وهو مقياس يوضح مدى قدرة إدارة المؤسسة على تحقيق الاستفادة المثلى من الأصول لديها في تحقيق أرباح المؤسسة.

• $\text{معدل دوران الأصول} = \text{صافي المبيعات (الإيرادات)} / \text{إجمالي الأصول}$

2. 5. 2. نسب تقييم الأسهم: تعتبر هذه النسب منطلق جميع المحللين الأساسيين نحو تحليل وتقييم أسهم المؤسسات.

ربحية السهم (S.P.E): وهو عبارة عن نصيب السهم الواحد من صافي ربح المؤسسة.

• $\text{ربحية السهم} = \text{صافي الربح} / \text{عدد الأسهم المصدرة}$

الربحية الموزعة (S.P.D): وهو نصيب السهم الواحد من صافي الربح القابل للتوزيع.

• $\text{الربحية الموزعة} = \text{صافي الربح القابل للتوزيع} / \text{عدد الأسهم}$

سعر السوق إلى الربحية أو مكرر الأرباح (E.P): وهو عبارة عن عدد المرات أو الأعوام التي يتم بعدها استرداد قيمة الاستثمار في السهم، وكلما قل مكرر الأرباح كلما كان السهم مغري للشراء و الاستثمار.

• $\text{سعر السوق إلى الربحية} = \text{السعر السوقي للسهم} / \text{ربحية السهم}$

القيمة الدفترية للسهم (V.B): القيمة الدفترية للسهم عبارة عن حصة السهم الواحد في حال تصفية الشركة.

• $\text{القيمة الدفترية للسهم} = \text{إجمالي حقوق المساهمين} / \text{عدد الأسهم المصدرة}$

القيمة العادلة للسهم (Fair V) هي القيمة التي تعبر عن السعر المستقبلي للسهم بناء على السعر السوقي، وهي أهم ما يهدف إليه التحليل الأساسي.

• $\text{القيمة العادلة للسهم} = \text{إجمالي الأصول} / \text{عدد الأسهم المصدر}^1$

ثانيا: نسب السوق

¹ رستمية أحمد أبو موسى، الأسواق المالية والنقدية، الطبعة الأولى، دار المعزز للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2005، ص-147-149.

يطلق على نسب السوق اسم نسب الأسهم، حيث تكتسي أهمية كبيرة خاصة لحاملها، أو للمستثمرين فيها، ولتحليل الأوراق المالية، وبنوك الاستثمار وحتى المقرضين، حيث تعتبر هذه النسب مهمة الإدارة المؤسسة من أجل تحليل بياناتها المالية وقياس أدائها على أسعار أسهمها العادية في السوق، خاصة وأن هدف الإدارة التمويلية هو تعظيم ثروة المساهمين، وذلك عن طريق تعظيم القيمة السوقية للسهم.¹

تستخدم هذه المؤشرات في تقييم الاستثمار في أسهم المؤسسات كون أن الكشوفات المالية ال تفصح عن القيمة السوقية للمؤسسة، وفي ظل فرضية كفاءة السوق فإن هذه المؤشرات تعتمد بشكل أساسي على المعلومات التي تفصح عنها نسب السيولة والرافعة المالية والربحية، وعلى مدى قدرتها على تعظيم سعر السهم في السوق خاصة وأن هذا الأخير يعكس قيمته الحقيقية لموجودات المؤسسة بموجب فرضية كفاءة السوق، ومن أهم هذه النسب نجد:²

1. القيمة السوقية للعائد: تسمى هذه النسبة بمضاعف السعر، لأنها تظهر مدى استعداد المستثمرين للدفع مقابل الحصول على حصة نسبية من الأرباح السنوية الموزعة أو المحتجزة التي تجنيها المؤسسة من السهم الواحد. وتتمثل معادلتها في:

● القيمة السوقية للعائد (مضاعف السعر) = القيمة السوقية للسهم / حصة السهم من صافي الربح

1.1. القيمة السوقية للعائد مع النمو:

القيمة السوقية للعائد مع النمو = نسبة القيمة السوقية للعائد / (معدل النمو السنوي المتوقع * صافي الأرباح)

الطريقة الأولى: إما من خلال تحسين الأرباح وتنويع العائدات بحيث ترتفع باستمرار مع مرور الوقت

الطريقة الثانية: أو من خلال التهرب الضريبي، وذلك بتضخيم التكاليف العائدات بإتباع سياسات محاسبية مختلفة، بهدف إعطاء المؤشرات نتيجة تدل على أن الشركة لديها القدرة على تحقيق نمو في الأرباح بصفة مستمر.³

2. القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية: تسمى بنسبة القيمة السوقية إلى حقوق المساهمين، تستخدم للمقارنة بين القيمة السوقية والقيمة الدفترية، وتعتمد في حسابها على الأصول الملموسة، والتي تعبر عن القيمة التصفوية للمؤسسة، حيث تكمن أهميتها في الاستدلال على عدم وجود مغالاة في تحديد سعر السهم، فهي تشير إلى

¹- <http://almohasb1.blogspot.com/2009/06/financial-ratios.html> le 10/05/2022 à 18:32.

² - <http://www.iraqism.com/vb/showthread.php?t=6627> le 10/05/2022 à 18:47.

³ - ames R_ hitchner, financial valuation work book, John Wiley & Sons, 2006, P:231.

عدد وحدات النقد التي يدفعها المستثمر لقاء الحصول على وحدة واحدة من صافي حقوق المساهمين. وتمثل معادلتها في :

• القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية = القيمة السوقية للأسهم / (مجموع الأصول الملموسة - مجموع المطالب)¹

3. نسبة ريع السهم: يقصد بريع السهم نسبة العائد النقدي التي يستوفيهها حامل السهم إلى القيمة السوقية له، فهي طريقة لقياس حجم التدفق النقدي الذي يحل عليه المستثمر مقابل كل دينار من سعر السهم، حيث أن الاستثمار في سوق الأوراق المالية يعتبر كأحد الطرق الأكثر مخاطرة، لذا نجد أن المستثمرين يبحثون على تأمين التدفقات النقدية من خلال الاستثمار في الأسهم ذات العوائد النقدية العالية نسبياً والمستقرة عادة. وتمثل معادلتها في :

• ريع السهم = (حصلة السهم من الأرباح النقدية الموزعة / القيمة السوقية للسهم) * 100

4 . نسبة القيمة السوقية إلى التدفق النقدي: تكتسي هذه النسبة أهمية كبيرة في تقييم جودة أرباح المؤسسة، حيث تعتمد بشكل أساسي على التدفق النقدي التشغيلي الناتج عن الأنشطة الفصل الثاني الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي التشغيلية، والذي له أهمية كبيرة في تحديد جودة الأرباح، وكذلك وجود وسيلة لدى المؤسسة تساعد على النمو وعلى توزيع الأرباح. وتمثل معادلتها في :

• القيمة السوقية إلى التدفق النقدي = (القيمة السوقية للسهم / حصلة السهم من التدفق النقدي للأنشطة التشغيلية) * 100

5 . نسبة عائد الاحتفاظ بالسهم: تكتسي هذه النسبة أهمية كبيرة خاصة وأنها تأخذ بعين الاعتبار كافة المكاسب التي يحصل عليها حامل السهم، سواء كانت مكاسب رأس مالية نتيجة استمرار ارتفاع السعر السوقي خلال الفترة المالية، أو المكاسب النقدية خلال نتيجة الأرباح النقدية الموزعة. وتمثل معادلتها في

• عائد الاحتفاظ بالسهم = (القيمة السوقية للسهم في نهاية الفترة - القيمة السوقية للسهم في بداية الفترة + حصلة السهم من الأرباح الموزعة) / القيمة السوقية للسهم في بداية الفترة

¹ - د. خالد الراوي، التحليل المالي للقوائم المالية والإفصاح المحاسبي، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، القاهرة، 2000، ص 15.

كما يمكن استخدام المعادلة ذاتها في احتساب العائد على الاستثمار في السهم، وذلك بهدف تحديد المردود الذي يحققه المستثمر من عملية توظيف أمواله في أسهم المؤسسة، في هذه الحالة يتم استبدال القيمة السوقية للسهم في بداية ونهاية الفترة بسعر بيع وشراء السهم. وتتمثل معادلتها في :

● العائد على الاستثمار للسهم = (سعر البيع - سعر الشراء) + حصة السهم من الأرباح الموزعة / سعر شراء السهم

المطلب الثاني: الأدوات الحديثة للتحليل المالي النوعي

يتجه المحللون الماليون حاليا منهجا جديدا في دراسة الحالة المالية للمؤسسات يختلف عن المنهج التقليدي للتحليل المالي النوعي، والذي تم الإشارة إليه سابقا ، حيث يرجع ذلك إلى أن الأرقام الظاهرة في البيانات المالية المنشورة هي تحصيل حاصل لبعض السياسات الإدارية، تحدد كل من نوع وطبيعة الأساليب المحاسبية المتبعة في إعداد تلك البيانات.¹

أولا: ماهية التحليل النوعي الحديث

1- مفهوم التحليل النوعي الحديث: وهي معايير ذاتية لن يكون دوما من السهل قياسها، مثل خبرة الإدارة ومستوى تفويض السلطة، وحالة المباني والألات ومدى تناسبها مع المعروض في السوق، مستوى التكنولوجيا، مدى استخدام المؤسسة للموازنات السنوية، وقدرة التسديد (الملائمة)، لدى المؤسسة .لم يعد التحليل المالي الأساسي مقتصرًا على التحليل الكمي فقط، عن طريق استخدام بعض المؤشرات والنسب السابقة الذكر، لتقييم وتحليل أداء المؤسسة، بل امتد ذلك إلى تقييم نوعية السياسات والمبادئ والأساليب المحاسبية المتبعة في إعداد البيانات المالية، خاصة و أن مختلف الأرقام الظاهرة تفقد مصداقيتها لو تحلل وتفسر بدون استعمال هذا النوع من التحليل .وفقا للمنهج النوعي الحديث لم يعد اهتمام المحلل المالي محصورا في المحتوى الكمي للأرقام الدفترية التي تظهر بياناتها في القوائم المنشورة، بل يتعدى ذلك للبحث إلى ما وراء تلك الأرقام في مجموعة من المميزات الخاصة لكل من ربحية المؤسسة ومركزها المالي.

حسب التحليل النوعي الحديث ربحية المؤسسة لم يعد رقمها متمثل في الربح الموجود في القوائم المالية دليلا يعطي للمحلل المالي قناعة بأن أداء المؤسسة يسير في الطريق السليم هذا ما عجل بتبني عوامل أخرى تعطي

1 - 1 - حوري زينب، تحليل وتقدير الخطر المالي في المؤسسات الاقتصادية باستخدام التحليل التمييزي، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، 2002، ص135.

لتلك الأرقام الظاهرة المعنى والمدلول الصحيح . يتوجب على المحلل المالي وفقاً لهذا المنهج القيام بدراسة انتقادية، وذلك بالإجابة المقنعة لمجموعة من الأسئلة بهدف الوصول إلى معناها، وهذا لمجموعة من البيانات التاريخية للقطاع الذي تعمل فيه، من أهم هذه الأسئلة نجد:

- هل تتسم أرباح الشركة باستمرارية التحقق أو أنها تحصل عليها بشكل مؤقت أو بشكل طارئ؟
- هل الاتجاه العام للربح الصافي الدفترى قوامه الثبات أم يتجه نحو الصعود والنزول؟
- هل المبادئ والأساليب والمعايير المحاسبية المستخدمة هي المتعارف عليها؟
- بافتراض أن المؤسسة لم تخرج في إطار إعداد بياناتها المالية عن نطاق المبادئ و المعايير المحاسبية المتعارف عليها، هل تتبنى إدارتها من بين الخيارات أو البدائل التي تسمح بها هذه الأخيرة أساليب متحفظة أم متشددة مثال في تحديد المصاريف أو في تقييم المخزون، أو هي عكس ذلك؟
- من حيث المركز المالي، لم يعد الرقم الذي يظهر في الميزانية العمومية ممثل لموجوداتها أو لمطالبها أو لحقوق مساهميها، فقد نجد إدارة المؤسسة تلتزم جانب الأمان وذلك سواء في تكوين رأس مال العامل، أم في المحافظة على نسب معقولة للسيولة أو الملائمة. وفقاً للمنهج الحديث للتحليل النوعي يتوجب توفر عناصر تعطي للأرقام الظاهرة في الميزانية مدلولها الصحيح عن طريق استقصاء مدى توفر هذه العناصر عن طريق البحث عن إجابات مقنعة للتساؤلات التالية:
- هل الأرقام التي تظهرها الميزانية العمومية للمؤسسة لموجوداتها ومطلوباتها وحقوق المساهمين فيها هي الأقرب ما تكون لقيمتها العادلة، أم أنها مجرد بيانات تاريخية
- ال معنى لها، أو أن القيم الجارية تمثل فقط ما تريد الإدارة أن تظهر به تلك البنود في الميزانية؟
- ما درجة مخاطر التحقق المحيطة بموجودات المؤسسة، وهل هي في حدود أم تتجاوز المستوى المقبول لهذه المخاطر؟
- ما مدى معقولية السياسات المحاسبية التي تتبعها إدارة المؤسسة في تقييم الموجودات والمطلوبات وهل هي سياسات متراخية أم العكس من ذلك؟

- هل تلتزم إدارة المؤسسة بشأن هذا التقييم بما تنص عليه المبادئ المحاسبية المتعارف عليها بضرورة أن يتم هذا التقييم بموجب أساليب موضوعية ومن قبل خبراء معتمدين؟
 - هل أن المخصصات والاحتياطات التي تترتب عن تقييم الميزانية العمومية للمؤسسة هي أقل أو أكثر مما يتوجب عمله؟¹
- 2. أهمية التحليل المالي النوعي الحديث:** يكتسي التحليل النوعي الحديث نفس أهمية التحليل الكمي نظرا للدور الكبير الذي يلعبه في تحليل القوائم المالية وتفسير بعض النتائج المختزنة ما وراء الأرقام، وبالتالي تكمن أهمية هذا النوع من التحليل في:
- تحديد درجة الاستقرار التي تتميز بها المؤسسة في أدائها داخل القطاع الذي تنتمي إليه.
 - تحديد طبيعة السياسات الإدارية المتبعة من طرف إدارة المؤسسة .واسقاطها على واقعها.
 - تفسير مختلف النتائج المحصلة من التحليل الكمي للبيانات المالية المالي.
 - إبراز نوعية الأرباح المحققة مع تحديد طبيعتها إن كانت تتميز باستمرارية، أو هي كنتيجة لنشاط معين.
 - تحديد درجة الخطر المحيطة بأصول المؤسسة، مع توضيح نوعيتها ودرجة سيولتها.
 - إبراز القيم العادلة للاستثمارات المؤسسة، بالإضافة إلى نوعية نشاطها.
 - تحديد نوع الأساليب المحاسبية المتبعة ومدى احترامها للمعايير المتفق عليها.
 - إعطاء للأرقام الظاهرة في القوائم الأساسية، الميزانية العمومية، قائمة الدخل، قائمة الكشوفات النقدية المدلول الحقيقي بعيدا عن التضخيم أو التقليل في النتائج الظاهرة بها.
 - المستوى التكنولوجي للمؤسسة، وقدرتها على مواكبة التقدم في هذا المجال.²

ثانيا: معايير التحليل المالي النوعي الحديث

- 2-1- كفاءة الإدارة: هي تلك الإدارة التي تهدف إلى حسن استخدام الموارد المادية والبشرية لتحقيق الهدف المنشود، حيث أصبح موضوع كفاءة الإدارة يحظى باهتمام كافة المسيرين على المستويات المختلفة خاصة وأن

¹ - Richard, Christelle, Robert, article accepté de contribution à l'analyse de la qualité, Paris, 2002, P: 6

² - Birnard adams, article accepté pour l'analyse de qualité, Paris, 2010, P : 21

<http://www.raigarb.com/vb/showthread.php?t=193> le11/05/2021 à 7 :58..

الإدارة الحديثة أصبحت تعتمد على المعلومة السريعة المتغيرة في جميع مراحلها، بدءا بالمعلومات المتعلقة بأذواق المستهلكين وقدراتهم الشرائية، وأنشطة ومنتجات المنافسين، وانتهاء بالمعلومات الخاصة بالسلسلة الطويلة لعملية الإنتاج وكل حلقة من هذه السلسلة تتنوع احتياجاتها من المعلومة بأفرعها المختلفة، ما بين نظم التحكم الآلي في الآلات وخطوط الإنتاج، والتحكم في سرعة الإنتاج واختيار المقاييس، وتنسيق وضبط عمليات الإنتاج وضبط النوعية وتنفيذ التصميم بنظم تتداخل فيها مع الآلات، وبعد ذلك نظم معلومات البيع والتسويق والمخازن والعمليات المالية والإدارية المختلفة، هذه المعلومات في حالة استغلالها بطريقة جيدة ستؤدي حتما إلى تخفيض تكلفة الإنتاج ورفع كميات المنتج ومضاعفة مستوى جودة السلعة، مما يؤدي بالتالي إلى تحسين الأداء الاقتصادي للمؤسسة، كما يمكن تفويض السلطة إلى شخص آخر من داخل التنظيم من أجل توسيع نطاق التسير.¹

2-2-2- نوعية التكنولوجيا المستخدمة: إذا رجعنا إلى مختلف التعاريف نجد من يعرف التكنولوجيا بأنها "فرع من المعرفة يتعامل مع العلم والهندسة، أو تطبيقاتها في المجال الصناعي، فهي تطبيق للعلم ويضيف Rosso François أن التكنولوجيا "مجموعة من العناصر تمزج فيما بينها، وهذه العناصر هي: تدوين القوانين، الشرح، التركيب والافتراح، التكنولوجيا تتجلى كوسيلة لرفع إنتاجية العمل ووضع موارد العلم، في خدمة التقدم وترقية الإنسان.

"وهناك من يعرفها بأنها " هي الجهد المنظم الرامي الاستخدام نتائج البحث العلمي في تطوير أساليب أداء العمليات الإنتاجية بالمعنى الواسع الذي يشمل الخدمات والأنشطة الإدارية والتنظيمية والاجتماعية، وذلك بهدف التوصل إلى أساليب جديدة يفترض أنها أجدى للمجتمع ". وتعرف التكنولوجيا كذلك على أنها مجموعة من التقنيات المتسلسلة الإنتاج مصنوع بطريقة آلية متطورة .

إن هذه التعاريف تؤكد الآتي:

2-2-1- مفهوم الجهد المنظم الرامي: وهذا يعني أن التعامل مع التكنولوجيا ينبغي أن يتم في إطار جهود منظمة، وليس من خلال جهود متناثرة متفرقة، وذلك يعني أن تكون هناك استراتيجية تكنولوجية لها خططها وبرامجها وأجهزتها المسؤولة، تقدر الأولويات وتضع برامج التنفيذ بناء على دراسات مستفيضة عن ظروف الواقع البيئي والأهداف المراد تحقيقها .

¹ - د. خيري علي الجزيري، مقدمة في المبادئ الإدارية، مكتبة عين شمس، القاهرة، مصر، 2002، ص، 241-242.

2-2-2 استخدام نتائج البحث العلمي: فالتكنولوجيا هي الحلقة الوسيطة بين البحث العلمي وبين الصناعة، وهذا يؤكد أن المنتجات المختلفة الجديدة ليست تكنولوجيا وإنما هي ن نتائج التكنولوجيا، فالتكنولوجيا هي فن وضع العلوم، التقنيات والقواعد الأساسية التي تدخل في تصميم المنتج وطرق إنتاجه، طرق التسيير وأنظمة المعلومات في الشركة.¹

وكما هو معلوم تتفاوت نسبة التكنولوجيا المتطورة المستخدمة من مؤسسة إلى أخرى والتي تعمل داخل نفس القطاع هذا ما سيؤثر على قدرتها في المنافسة سواء بالإيجاب أو السلب.

3-2-2 نوعية المباني والآلات وعلاقتها بالتكنولوجيا: تعد المباني والآلات واحدة من المعايير النوعية، خاصة وأن هذه الأخيرة ترتبط بما هو معروض في السوق، كون مستوى التكنولوجيا وتطورها تتطلب عملية التغيير في الآلات من أجل تحقيق إنتاج أكبر، وال يحصل هذا التغيير التكنولوجي إلا لدى المؤسسات التي تستطيع الابتكار التكنولوجي أو تكون قادرة على جلبها رغم ثمنها الباهض، ولكن تطبيق أساليب تكنولوجية جديدة في الإنتاج ال يعد هو الوسيلة الوحيدة للتقدم التكنولوجي، ذلك أن هذا الأخير يمكن أن يتمثل في شكل درجات عالية من الكفاءة الإنتاجية، كما يمكن أن يتولد من تطبيق الأساليب الإنتاجية القائمة بشكل أكثر فعالية، وسوف تكون هناك فرص متاحة لتحسين الأساليب الفنية لإنتاج، وأن الدافع الكبير لتبني تكنولوجيات جديدة هو دون شك زيادة الربحية، ذلك أن كل ابتكار تكنولوجي أو الحصول على أي ابتكار تكنولوجي البد أن يسفر عن تأثير مرغوب (عائد اقتصادي)، لينعكس ذلك على تكثيف القوة التنافسية للمؤسسة في السوق.

ثم إنه في حالة المؤسسات غير المتطورة يناسبها ما يسمى بالتحديث التكنولوجي دون السعي في مجال التغيير التكنولوجي، ويقصد بالتحديث التكنولوجي "استبدال أحد مدخلات العملية الإنتاجية التي أصبحت ذات كفاءة منخفضة بأخرى حديثة تزيد من فعالية العملية الإنتاجية، في تحقيق أهداف الإنتاج".²

4-2-2 نوعية الاتصال داخل وخارج المؤسسة: هناك عدة تعاريف تلخص دور الاتصال داخل المؤسسة ومدى تطوره في الحصول على المعلومة بالسرعة المطلوبة وبتكلفة تقترب من الصفر حيث نجد المفاهيم التالية: "العملية التي تنقل بها الرسالة من مصدر معين إلى مستقبل واحد أو أكثر بهدف تغيير السلوك".

1 - د. جمال أبو شنب، العلم والتكنولوجيا والمجتمع من البداية إلى الآن، دار المعرفة الجامعية، مصر، 1999، ص81.

2 - محمد مسن، التدبير الاقتصادي للمؤسسات، منشورات الساحل، الجزائر، 2001، ص83.

" - ظاهرة اجتماعية حركية، تؤثر وتتأثر بمكونات السلوك الفردي والعوامل المؤثرة على طرفي عملية الاتصال المشتملة على نقل وتبادل المعلومات والأفكار، والمعاني المختلفة، وتفهمها، باستخدام لغة مفهومة للطرفين، من خلال قنوات معينة."

- الاتصال هو إرسال من جانب واحد لرسائل موجهة بغرض تحقيق تغيير في الرأي، العادة، أو سلوك المستقبل. "مما سبق نلاحظ أن نوعية الاتصال تحدد طبيعة ونوعية التنظيم الإداري، حيث يقصد به مختلف الوسائل التي تستخدمها إدارة المؤسسة من المديرين والأفراد العاملين بها لتوفير معلومات لباقي أطراف الأخرى.¹

2-2-5 استخدام الشركة للموازنات السنوية: إن استخدام الشركة لنظام الموازنات المختلفة، محاسبية، ومالية، ونقدية... إلخ ضروري ومهم ذلك أن البيانات المحاسبية والمالية والنقدية ومختلف المعطيات تجمع لقياس مدى صحة الأداء في المؤسسة، حيث تتمكن الإدارة من معرفة سير الأداء فيها، كما يستفيد من هذه البيانات غير المنسوبة للمؤسسة كالمستثمرين الذين يرغبون في الاستثمار في أسهم المؤسسة ورجال المصارف، الذين ينظرون في إمكانية منح المؤسسة بعض الديون، والعاملين بالأجهزة الرقابية الحكومية الذين يتابعون تنفيذ القواعد واللوائح، والإجراءات والقوانين بالمؤسسة، والعمال الذين يقبلون على منتجاتها، فهي ملخص عن الأنشطة والعمليات الإنتاجية والتمويلية والاستثمارية لذلك تتطلب الهيئات الرقابية حد أدنى من المعلومات يجب توافره في هذه الميزانيات لتساعد في عملية التنسيق والمقارنة والتقييم، وذلك لقيمة وتوقيت ودرجة الخطر المرتبطة بالتدفقات النقدية الداخلة والخارجة من المؤسسة، فمراجع الحسابات الخارجي يستخدم معلومات هذه الميزانيات لتقديم التقارير المطلوبة في هذا المجال، كما تساعد بيانات الموازنات السنوية المختلفة في الاستفادة من المعلومات الاتخاذ القرارات، وهي ذاتها تظهر نتائج قرارات الإدارة المالية داخل الشركة.²

2-2-6 القدرة على التسديد: يعد مستوى السيولة في المؤسسة وقدرتها على تسديد التزاماتها ذا أهمية قصوى وارتباط كبير بالخطر المالي في الشركة، ويتحدد حجم السيولة بمقدار ما تملكه الإدارة من موجودات متداولة، والتي تشمل مكونات النقد والاستثمارات المؤقتة والحسابات المدينة والمخزون السلعي بمكوناته، وهي كلها ترتبط بالدورة التشغيلية وبالرفع التشغيلي ودرجة الرفع التشغيلي. ذلك أن زيادة السيولة بأكبر من الحاجة المقررة لها له آثار سلبية، ونفس الشيء بالنسبة للنقص الذي من شأنه أن يوقع المؤسسة في

¹ - د. عبدا لغفار حنفي، أساسيات إدارة المنظمات، المكتب العربي الحديث، القاهرة، مصر، 1995، ص 369.

² - د. أحمد ماهر، السلوك التنظيمي مدخل بناء المهارات، الدار الجامعية للنشر، الإسكندرية، مصر، 1999، ص 365.

خطر أكبر ، وهو ينجم على عدم حصولها على مستحقاتها بصورة دورية منتظمة، أو قيامها بتمويل شراء أو تجديد الموجودات الثابتة، كما يحصل النقص بفعل تحمل المؤسسة لخسائر متتالية، أو قصور رأسمالها المتاح عن القيام بالنشاط أو التوسع فيه.¹

2-2-7 نوعية أرباح الشركة: يهدف هذا النوع من التحليل إلى التحقق من أن الرقم الدفترى لصافي الربح الظاهري في قائمة الدخل، يعطي صورة صادقة وعادلة عن النتيجة السنوية لعمال المؤسسة، وأن هذه النتيجة ليست مؤقتة أو طارئة، بل يتوقع لها أن تستمر لتمكن المؤسسة من تحقيق معدلات نمو معقولة وارتفاع في القيمة السوقية أسهمها على مدار الدورات القادمة .ووفقا لهذا المنهج النوعي في تحليل نوعية أرباح المؤسسة، توصف هذه الأخيرة بأنها عالية الجودة أو النوعية، إذا اقتنع المحلل المالي بأن المبادئ والأساليب المتبعة في إثبات وقياس عناصر إيرادات المؤسسة ومصروفاتها من النوع المتحفظ، والعكس من ذلك توصف أرباح المؤسسة بأن جودتها ونوعيتها متدنية، إذا تبين للمحلل المالي بأن المبادئ والأساليب المتبعة في إثبات وقياس عناصر إيرادات المؤسسة ومصروفاتها من النوع المتراخي .مما سبق نستخلص أن المحلل المالي يقوم بالاستعانة بمؤشرات نوعية أخرى تعطي لهذه الأرقام مصداقيتها، وتعمل على تفسيرها وفقا لمنطق التحليل المالي الحديث، مبينا في ذلك مدى استمرارية إيرادات المؤسسة، مع توضيح طبيعة السياسات المحاسبية التي تتبعها إدارتها، أضف إلى ذلك تحديد طبيعة ونوعية أصولها وخصومها، ونوعية أرباحها، وذلك بهدف وضع المؤسسة أمام واقعها المالي.²

رابعا: أدوات تقييم أداء التحليل المالي الحديث

. معيار القيمة الاقتصادية المضافة: EVA يعد مقياس القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) من أكثر المقاييس انتشارا، وبالرغم من شيوع مفهوم القيمة المضافة في الفكر الاقتصادي الكلاسيكي (1872 – Hamilton ,Marshall (1977 والذين قدما شرحا للوحدات لتعظيم الثروة، واعتبروا أن الربح الوحيد الذي يقلل الربح هو تكلفة رأس المال. إلا أن الاهتمام الحالي لهذا المفهوم في الفكر المحاسبي يرجع إلى شركة Stewart Stern وهي شركة استشارية أمريكية، أسسها كل من Joel and Stewart Bennett. G Stern وذلك لخدمة الإدارة المالية ولتطوير قياس الأداء، وقد قامت هذه الشركة بنشر

1 - د. حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي وتقييم الأداء والتنبؤ بالفشل، مؤسسة الأوراق، عمان، الأردن، 2000، ص 94.

2 - محمد علي شهيبي، الأصول العلمية والتطبيقية للقرارات المالية، منشورات جامعة القاهرة، مصر، 1997، ص: 434.

هذا المفهوم وتسجيل طريقة حسابه كعامة تجارية مميزة تحت مسمى (EVA) في أواخر الثمانينات من القرن الماضي.¹

1-4 مفهومها:

تعتبر القيمة الاقتصادية المضافة الشكل المطور لمفهوم الربح المتبقي، فهي ال تحمل أي جديد وابداع على المستوى النظري، ذلك أنها قدمت لتستجيب لواقع المؤسسات التي تتميز بضغوط الأسواق المالية من خلال إيجاد وسائل اتصال تفيد بمعرفة أداء المؤسسات أمام المساهمين .وقد عرف (Stern & Stewart) مقياس القيمة الاقتصادية المضافة بأنه مقياس للإنجاز المالي لتقدير الربح الحقيقي، حيث يرتبط بتعظيم ثروة المساهمين على مدى الوقت وهو الفرق بين صافي الربح التشغيلي المعدل بعد الضرائب وتكلفة رأس المال المستثمر، التي تحسب عن طريق المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال (CMPC).

وعموما فإن القيمة الاقتصادية المضافة يوفر مقياس جيد عن مقدار الإضافة التي حققتها المؤسسة لحملة الأسهم هذا من جهة، ومن جهة أخرى يعد طريقة للتسيير كما أنها طريقة للتحفيز بحيث نجدها تقوم بقياس أداء مسيري المؤسسات أمام المساهمين، فبذلك تصبح وسيلة تدفع المسيرين لبذل جهود نحو مؤسساتهم. وكونها طريقة للتسيير فسيستجسد ذلك من خلال قدرتها على ترشيد القرارات المتخذة من طرف المسيرين، حيث يمكن استخدامها في تقييم الاستراتيجيات و تقييم المشاريع الاستثمارية ووضع أهداف الأداء التسيير.²

4-2 حسابها: يستخدم مقياس القيمة الاقتصادية المضافة لتحديد الربحية الصحيحة التي تحققها الوحدة من أجل تحقيق أفضل قيمة لحملة الأسهم. وحساب القيمة الاقتصادية المضافة هناك خمس خطوات رئيسية:

- اطلاع ومعاينة البيانات المالية للوحدات: ونستطيع الحصول على هذه البيانات بالاعتماد على القوائم المالية. وفي أغلب الأحيان يتم أخذ البيانات المالية لستتين إجراء عملية القياس.
- تحديد رأس مال المؤسسة: إن المبادئ المحاسبية المقبولة قبولا عاما كثيرا ما تضلل في وصف الوضع المالي الحقيقي للمؤسسة.

1 - أمانة بو دوانه، تقييم الأداء المالي لمجمع سوناطراك بالمقارنة بين أساليب التقييم الحديث والتقليدي، دراسة قياسية للفترة (2012،2015)، مجلة جزائرية للتنمية الاقتصادية، المجلد 6، العدد 1، الجزائر، جامعة قاصدي مرباح، ورقة، ص 85-8

2 - سعيد عامر، الاتصالات الإدارية والمدخل السلوكي لها، وايد سرفيس للاستشارات والتطوير الإداري، مصر، 2000، ص 30.

– التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال (CMP) : هي المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال، حيث تعرف على أنها المروددية الأدنى الواجب تحقيقها من مشروع استثماري والذي يسمح بتغطية معدل المروددية المفروض من قبل ممالي المؤسسة المساهمين الأموال الخاصة والدائنين (تكلفة الاستدانة) وتعتبر تكلفة رأس المال عنصر مهم في المجال المالي، فهي المعيار الأمثل للمفاضلة بين البدائل الاستثمارية والمحدد الرئيسي لقيمة المؤسسة. ويتم حساب التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال كما يلي:

$$CMPC = CKp * (KP/D + KP) + CD * (1 - Tibs) * (D/D + KP) \bullet$$

حيث: CMPC : التكلفة الوسيطة المرجحة لرأس المال

CD : تكلفة الديون (الاستدانة)، وتحسب بالعلاقة التالية:

$$\bullet \text{ تكلفة الاستدانة } (CD) = \text{النتيجة المالية/RF الاستدانة الصافية } (DN)$$

$$\bullet \text{ الاستدانة الصافية } (DN) = \text{الخصوم غير الجارية} + \text{خزينة الخصوم} - \text{التوظيفات المالية} -$$

خزينة الأصول

D : الديون

KP : الأموال الخاصة

CKp : تكلفة الأموال الخاصة، وتحسب وفق العلاقة التالية:

$$\text{تكلفة الأموال الخاصة } (Ckp) = \text{النتيجة الصافية} / \text{RN الأموال الخاصة } (KP)$$

- حساب صافي الربح التشغيلي بعد الضريبة: NOPAT يقصد به نتيجة الاستغلال بعد الضريبة أو النتيجة المالية الحالية من أثر الاستثمار أو التمويل.
- حساب القيمة الاقتصادية المضافة: EVA هناك طريقتين لحساب القيمة الاقتصادية المضافة:
- أ– الطريقة الأولى:

$$\bullet \text{ EVA} = (\text{ROI} - \text{CMPC}) * \text{CI}$$

حيث: ROA : مؤشر العائد على الاستثمار

CMPC : لتكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال

CI : رأس المال المستثمر

ت- الطريقة الثانية:

$$\bullet \text{ EVA} = \text{NOPAT} - (\text{cost of capital} * \text{capital})$$

حيث: NOPAT : صافي الربح بعد الضريبة

Cost of Capital : تكلفة رأس المال

Capital رأس المال

2. معيار القيمة السوقية المضافة (MVA): يعد معيار القيمة السوقية المضافة من المعايير الحديثة كذلك إلى جانب معيار القيمة الاقتصادية المضافة.

1-2: تعريفها : تعرف القيمة السوقية المضافة بأنها الفرق بين القيمة السوقية والقيمة الدفترية، وتعطي تقييما شاملا لأداء المؤسسة منذ نشأتها وحتى تاريخ قياس قيمتها السوقية، ويتم تقديرها من خلال الفرق بين القيمة السوقية والقيمة الإسمية للسهم مضروبا في عدد الأسهم، وتعكس مدى قدرة الإدارة على تعظيم ثروة المساهمين

2-2 : حسابها : يتم حساب مؤشر أو معيار القيمة السوقية المضافة وفقا للعلاقة الآتية:

$$\bullet \text{ MVA}_t = \sum_{t=0}^n \text{ EVA}_i / (1+k)^t$$

MVA_t: القيمة الاقتصادية المضافة للفترة t

K: التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال¹

1 - محمد مطر، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني، مرجع سبق ذكره، ص 425..

المبحث الثاني: دراسة القرارات المالية

إن القرارات الأساسية للإدارة المالية التي تتخذ في إطار وظائفها الرئيسية تتمثل في ثلاث قرارات وهي قرارات التمويل ، قرارات الاستثمار ، دراسة قرارات التوزيع و الإنتاج .

المطلب الأول: دراسة قرار التمويل

يكتسي موضوع اتخاذ القرار التمويلي أهمية بالغة، لأن نجاح مؤسسة يعتمد على نوعية القرار المتخذ وفي هذا الإطار نحاول تقديم عدة تعاريف واردة لقرارات التمويل وذلك لأهمية هذه القرارات في المؤسسة نذكر من هذه التعاريف مايلي:

أولاً: مفهوم قرار التمويل:

❖ يمكن تعريف القرار على أنه:

- ✓ يمكن تحديد معنى القرار بأنه الاختبار بين عدة بدائل مختلفة، حيث نجد أن متخذ القرار الدائم في موقف يطلب منه أن يختار بديلاً مناسباً من بين عدة بدائل متاحة، ويلاحظ أن عملية اتخاذ القرار تعتمد على الأفراد المسؤولين عن صياغة واتخاذ القرار، فإذا كان المسؤول فرداً عندئذ سوف يتأثر القرار بالدوافع الشخصية لمتخذ القرار، أما إذا كان القرار عملية جماعية عندئذ يكون القرار حصيلة تبادل الآراء بين المجموعات ضمن المؤسسة كالإداري و المنظم و العامل.
- ✓ الإدراك الكامل للبدائل المتاحة وإمكانية المقاضلة بينهما واختيار أفضلها لتحقيق أهداف المؤسسة، وذلك بتوفير جميع الموارد المالية والبشرية اللازمة خلال فترة زمنية محددة في ظل معطيات كل من بيئة الداخلية و الخارجية و العمل على تنفيذه و متابعته.
- ✓ وهو البحث في كيفية التي تتحصل بها المؤسسة على الأموال الضرورية للاستثمارات وكيفية المزج بين هذه المصادر من حيث الكم و النوع والمصدر ، حيث يجب على المسير المالي قبل اتخاذ القرارات التمويلي وبعده أن يتأكد من الأموال المطلوبة من خلال : توفيرها في الوقت المناسب و بأقل تكلفة ممكنة واستثمارها في المجالات الأكثر فائدة.

- تعريف التمويل:

- ✓ يعني التمويل الطريقة التي يتم بها توفير الأموال النقدية لاقتناء الأصول وتمويل الأنشطة المختلفة للمؤسسة أتمويل احتياجات الأفراد. ويعرف على أنه: الحصول على الأموال واستخدامها لتشغيل أو تطوير المشاريع والتي تتركز أساسا على تحديد أفضل مصدر للحصول على الأموال من عدة مصادر متاحة. ففي الاقتصاد المعاصر أصبح التمويل يشكل أحد المقومات الأساسية لتطوير الإنتاج وتوسيعه وتدعيم رأس المال.
- ✓ كما يعرف بأنه مجموعة مهام التي تهدف الى توفير النقدية اللازمة لسد احتياجات وظائف المؤسسة المختلفة للقيام بأنشطتها بأقل التكاليف وتحقيق عائد منتظر للمؤسسة أو المستثمر.

1- تعريف قرارات التمويل (الهيكل المالي) بأنه:

ويتمثل في القرار الذي يتم من خلاله تحديد المزيج الأمثل لمصادر التمويل المختلفة، سواء كانت مملوكة أو مقترضة، ويغطي قرار التمويل ثلاث أنواع رئيسية من القرارات:

- اختيار الهيكل المالي، أي توزيع بين الأموال المقدمة من طرف المساهمين والديون المالية.
- سياسة توزيع الأرباح، أي الاختيار بين إعادة استثمار النتيجة (احتجاز الأرباح)، وبين توزيع الأرباح على المساهمين.
- الاختيار بين التمويل الداخلي (التمويل الذاتي)، والتمويل الخارجي (الأموال المقدمة من طرف المساهمين أو الاستدانة المالية).

❖ كما يوجد عدة تعريفات أخرى نذكر منها:

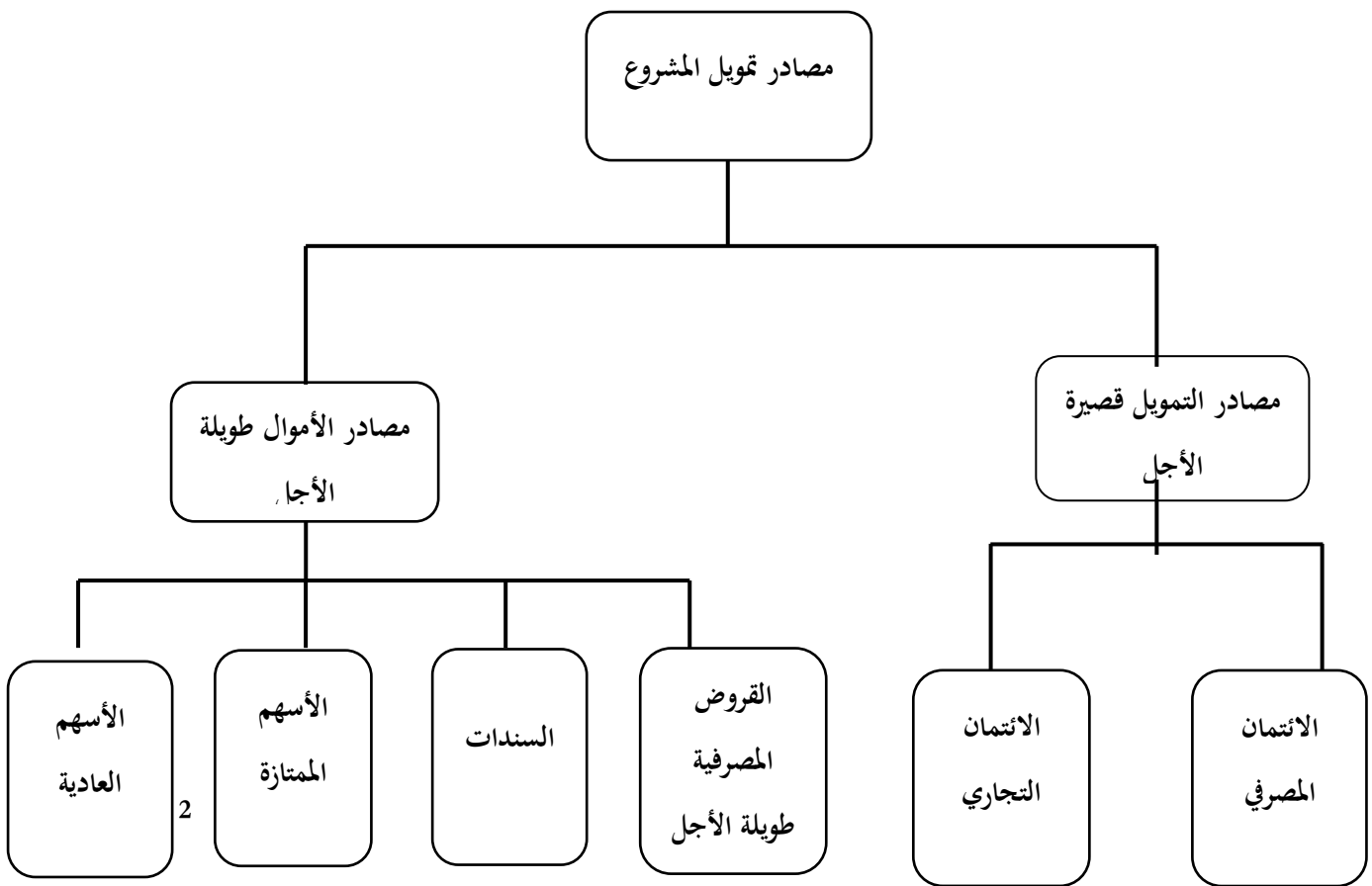
- أ- الحصول على الأموال بالشكل الأمثل، أي تحديد مزيج مناسب للتمويل يتكون من تمويل قصير وطويل الأجل، وتمويل بالملكية أو تمويل بالدين، الذي يجعل تكلفة الأموال في حدها الأدنى وبما يعظم الثروة المساهمين، أي تعظيم قيمة المؤسسة. وهو الهدف الأساسي لكل قرارات الادارة المالية وبالتالي فان أي قرار تمويلي يجب أن يحافظ على الأقل على القيمة الجارية للمؤسسة. وهذا يتطلب المعرفة والدراية بالأسواق المالية التي يتم من خلالها الحصول على الأموال.
- ب- بأنها القرار الذي يبحث في الكيفية التي تحصل بها المؤسسة على الأموال الضرورية للاستثمار، فهل يجب عليها اصدار أسهم جديدة أو اللجوء للاستدانة.
- ج- كما نجد أن القرار التمويلي لدى البعض الآخر بأنه ذلك القرار الذي يحتل المساحة الأساسية الثانية في الادارة المالية فنجدته يتضمن اختيار المزيج المناسب لمصادر التمويل المختلفة التي تدعى بالأموال المملوكة والأموال

المفترضة، أي أنه يمكن المؤسسة من استخدام مصادر مختلفة في ذلك وتعظيم الثروة ولا يأتي ذلك الا من خلال المزيج التمويلي الذي تراه مناسباً لذلك.¹

2- مصادر التمويل :

مصادر التمويل :يمكن تقسيم مصادر التمويل إلى مصادر أموال قصيرة الأجل تستخدم في استثمارات طويلة الأجل ومصادر قصيرة الأجل تستخدم في استثمارات قصيرة الأجل و الشكل التالي يبين لنا أنواع هذه المصادر:

شكل رقم: (1). مصادر التمويل



المصدر: دريد كامل آل شبيب، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، دار الميسر للنشر و التوزيع، ط1، عمان، الأردن، ص199.

¹ - د. أحمد بوراس ، تمويل المنشآت الاقتصادية، الطبعة الأولى ، دار العلوم للنشر و التوزيع ، الجزائر ، 2008، ص 31 .

² - د.دريد كامل آل شبيب، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، الطبعة الأولى ، دار الميسر للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، ص199.

- **1-2 مصادر التمويل قصيرة الأجل :** ويقصد بها ذلك النوع من التمويل الذي يستخدم لتمويل الاستثمارات الجارية قصيرة الأجل, وتوجد له عدة مصادر يمكن اجمالها في نوعين هما:
 - أ- الائتمان التجاري **Trade Credit**: هو نوع من التمويل القصير الأجل تحصل عليه المؤسسة من الموردين, ويتمثل في قيمة المشتريات الأجلة للسلع التي تتاجر فيها أو تستخدمها في العملية الصناعية.
 - ✓ وهناك من يعرفه بأنه: الفترة الفاصلة بين شراء البضاعة أو المواد الأولية, وبين تاريخ سداد قيمتها.
 - ب- الائتمان المصرفي **Term Bank Loans Short**: يقصد به الفروض قصيرة الأجل التي تحصل عليها المؤسسة من البنوك بهدف تمويل التكاليف المتجددة للانتاج ومتطلبات الصندوق , والتي تستحق عادة عندما تحصل المؤسسة على عوائد مبيعات منتجاتها.¹
- **2-2: مصادر التمويل طويلة الأجل:** وهي تلك المصادر التي تفوق منها السنة, وتستخدم في الاستثمارات الطويلة الأجل, أو لتلبية الاحتياجات الدائمة لبعض الأصول المتداولة وتنقسم بدورها الى:
 - أ- **مصادر التمويل الخارجية :** هي تلك المصادر التي يتم الحصول عليها من خارج المؤسسة. وهي تلك المصادر التي يتم الحصول عليها من خارج المشروع ويمكن تصنيفها إلى نوعين من المصادر:
 - 1* **أموال الملكية:** وهي :
 - ✓ **الأسهم العادية:** هي عبارة عن أوراق مالية طويلة الأجل تمثل مستند ملكية , له قيمة اسمية, دفترية, وأخرى سوقية.
 - ✓ **الأسهم الممتازة:** يمثل السهم الممتاز مستند ملكية وان كانت تختلف عن ملكية عن السهم العادي, ولهذا المستند قيمة اسمية, دفترية, وقيمة سوقية شأنه شأن السهم العادي رغم الاختلاف في حساب قيمة الدفترية للسهم الممتاز عن حساب القيمة الدفترية للسهم العادي.
 - 2* **الأموال المقترضة:** ويمكن الحصول عليها بواسطة السندات أو القروض طويلة الأجل.
 - ✓ **السندات:** يمثل السند مستند مديونية تصدره المؤسسة , ويعطي لحامله الحق في الحصول على القيمة الاسمية في تاريخ الاستحقاق, كما يعطيه أيضا الحق في الحصول على عائد دوري يتمثل في نسبة مئوية من القيمة الاسمية.²

¹ - د. عاطف وليم أندروس ، التمويل والإدارة المالية للمؤسسة ، الطبعة الأولى ، دار الفكر الجامعي للنشر و التوزيع ، الإسكندرية ، 2006 ، ص 369.

² - د. طارق الحاج ، مبادئ التمويل ، الطبعة الأولى ، دار صفاء للنشر و التوزيع ، عمان ، 2002، ص 130.

✓ القروض المصرفية القصيرة الأجل: تعد احدى المصادر الطويلة الأجل و التي تمنح مباشرة من الجهاز المصرفي تكن مدتها أكثر من سنة, وتمنح مثل هذه القروض من البنك مؤسسات الأموال الداخلية و الخارجية, ويتم تحديد مبلغ القروض وسعر الفائدة , وطريقة الدفع بالاتفاق مع المقترض وكذلك أسلوب اعادة المبلغ المقترض.

ب-مصادر التمويل الداخلية:

هي تلك المصادر التي يحصل عليها م داخل المشروع نفسه ويمكن تصنيفها إلى مايلي:

✓ **الاهتلاك** : يعرف على أنه تلك المبالغ السنوية المخصصة لتعويض النقص التدريجي الذي يحدث بصورة فعلية أو معنوية على عناصر الاستثمار التي تتدهور قيمتها مع مرور الزمن نتيجة الاستعمال أو التلف أو التقدم التكنولوجي.

✓ **المؤونات** : تعرف على أنها مكون مالي من أموال المؤسسة يحتجز لغرض مواجهة خسائر محتملة, أو أعباء ممكنة الحدوث في المستقبل , حيث تبقى مجمدة داخل المؤسسة الى حين تحقق الخطر أو العبء الذي كونت أو خصصت من أجله هذه المؤونات, أو زوال الخطر المحتمل.

✓ **الأرباح المحتجزة**: تعتبر المصدر الوحيد للتمويل الداخلي بالملكية بالنسبة للمؤسسة الاقتصادية خاصة الصغيرة منها والمتوسطة والتي لا تستطيع اللجوء للأسواق المالية بغرض التمويل بواسطة طرح الأسهم والسندات، حيث تتمثل الأرباح المحتجزة في النتيجة الصافية التي تحققها المؤسسة من عملياتها الجارية والاستثمارية والتي لم تقم بتوزيعها، اذ تحتفظ بها سواء كاحتياطات تبقى تحت تصرفها أو في صورة نتائج رهن التخصيص، بهدف تلبية احتياجات التوسع والنمو ومواجهة الطوارئ.

❖ مما تقدم نلاحظ أن المؤسسة تحصل عادة على الأموال اللازمة لتسيير أنشطتها من مصادر داخلية وأخرى خارجية. لهذا يتوجب عليها أثناء المفاضلة بين هذين المصدرين، سعيًا لتخفيض التكلفة المرجحة لرأسمالها

المستثمر الى الحد الأدنى المناسب، من الأخذ بعين الاعتبار العوامل الآتية:

أ- تكلفة المصادر المختلفة للتمويل، أي تكلفة الوحدة النقدية الواحدة من كل مصدر.

ب- عنصر الملائمة، بمعنى أن يكون مصدر التمويل ملائمًا للمجال الذي تستخدم فيه هذه الأموال.

ج- القيود التي يفرضها المقرض على المؤسسة المقترضة، والتي تتعلق عادة بالضمانات المقدمة، أو سياسات توزيع الأرباح، أو بالقيود على مصادر التمويل الأخرى.

د- المزايا الضريبية، فمصادر التمويل الخارجي بشكل عام تحقق وفورات ضريبية تخفض من المتوسط المرجح لتكلفة الأموال، وهو مالا تحفقه مصادر التمويل الخارجي.

✓ **الإحتياطات:** الإحتياطات مهما كان نوعها إنما هي عبارة عن أرباح صافية قابلة للتوزيع ولكنها حجزت في حساب إحتياطي خاص لذلك فهي تعتبر حقا من حقوق أصحاب المشروع¹

ثالثا: خطوات اتخاذ القرار التمويلي:

تشمل عملية اتخاذ القرار المالي على العديد من المراحل التي يمر بها للمديرين حتى يتمكنوا من الوصول الى الحل الأفضل واتخاذ القرار المناسب وتمثل فيمايلي:

1. **تشخيص و تحديد المشكلة:** يجب على متخذ القرارات تحديد المشكلة المالية التي أمامه بشكل واضح, ففهم المشكلة يساعد على جمع المعلومات الملائمة وطرح البدائل بصورة سريعة وفعالة, فهو يربح بذلك الوقت و الجهد.
2. **جمع المعلومات و البحث عن البدائل:** بعد تحديد المشكلة ومعرفتها جيدا , يقوم متخذ القرار بتجميع كل المعلومات ذات العلاقة بالمشكلة المطروحة أمامه كما يمكن له أن يعتمد على بيانات سابقة أي موجودة لدى مؤسسة وأن يعتمد على بيانات مستقبلية أي تبيان المؤسسة بوقوعها, والمهم هنا ملائمة البيانات والمعلومات لطبيعة القرار المطلوب, واتخاذ حتى تستطيع ربح الوقت وكذا التكاليف اللازمة لحل المشكلة .
3. **مقارنة البدائل و تقييمها:** وذلك عن طريق تقدير النتائج المتوقعة الايجابية والسلبية لكل بديل تمويلي ووضع معايير محددة تقوم على أساس نتائج كل بديل واستبعاد البدائل التي لا تتطابق مع المعايير الموضوعة ولا تحقق الرضا.
4. **اختيار البديل المناسب :** وفي هذه المرحلة يترجم المديرون جهودهم السابقة الى اختيار أفضل البدائل والذي ينتج أكبر قدر من الفوائد وبأقل تكلفة ويحقق الأهداف الجوهرية الصادر من أجلها.
5. **تطبيق القرار:** يعتقد بعض متخذي القرار أن دورهم ينتهي بمجرد اختيار البديل المناسب للحل ولكن هذا الاعتقاد خاطئ ذلك لأن البديل الذي تم اختياره لحل المشكلة يتطلب التنفيذ عن طريق تعاون الآخرين ومتابعة التنفيذ للتأكد من سلامة التنفيذ وصحة القرار.

¹ - د. محمد علي إبراهيم العامري ، الإدارة المالية الحديثة ، الطبعة الأولى ، دار وائل للنشر و التوزيع ، عمان ، 2013، ص 25.

6. متابعة التطبيق والرقابة وتقييم القرار: بعد وضع القرار موضوع التطبيق لا تكون مرحلة اتخاذ القرار قد انتهت, ولكن تظل مرحلة أخرى هامة وهي تقييم نتائج تطبيق والرقابة عليها والتحقق من أن القرار المتخذ يحقق النتائج المرغوبة و الأهداف المرجوة.

رابعا: العوامل الملائمة للقرار التمويلي: وتتمثل في:

4-1 في حالة التمويل الخارجي: تشمل المعلومات الملائمة مايلي:

- ✓ معدل الفائدة للسند أو القرض
- ✓ شروط السداد ونوع الضمانات والقيود الأخرى التي يفرضها المقرض على المنشأة المقترضة.
- ✓ القيمة الاسمية والسوقية وشروط الاصدار والقابلية للتحويل بالنسبة للسندات
- ✓ القيمة العادلة للأصل المستأجر بعقد ايجار رأسمالي, وكذلك المتبقية المضمونة أو غير المضمونة للأصل المستأجر بالإضافة الى مخاطر الرفع المالي.

4-2 في حالة التمويل الداخلي من الملاك: ويشمل مايلي:

- القيمة الاسمية والسوقية لكل من السهم العادي أو الممتاز.
- معدل فائدة المدفوع للسهم الممتاز بالمقارنة مع كوبون السند ومعدل الفائدة السوقي.
- تكلفة الفرصة البديلة أى العائد على الاستثمار المتوقع في مجالات أخرى خارج المنشأة .
- السياسات الادارية المطبقة بشأن توزيع الارباح.¹

خامسا:العوامل التي تؤثر على مصادر التمويل

إن إختيار مصادر الأموال المناسبة أي تحديد الهيكل التمويلي الملائم للمشروع يؤدي إلى تخفيض التكاليف إلى أدنى حد ممكن، وان إختيار مصادر تمويل الإستثمارات يعتمد على العديد من العوامل ذات الطابع التنافسي إلى ، وأخرى ترتبط بالمشروع وطبيعة أعماله وظروفه والحالة الإقتصادية في البيئة المحيطة، ويمكن تصنيف هذه العوامل إلى عوامل داخلية ترتبط بالمشروع نفسه وعوامل خارجية:

5-1: العوامل الداخلية

¹ - د. مصطفى رشيد شيخة ، اقتصاديات النقود ومصارف المال ، الطبعة السادسة ، دار العربية للنشر و التوزيع، الإسكندرية ، 2000، ص 446.

- طبيعة الإستثمارات المقترحة تنفيذها والتدفقات النقدية المتوقعة الحصول عليها ومركز المشروع ودرجة ملاءته المالية .
- تركيب هيكل رأس المال ونسبة المديونية ودرجة سيولة الأصول ونسبة عنصر النقدية من هذه الأصول ومعدل دوران البضاعة في المخزن .
- أسعار الأسهم للمشاريع المنافسة في السوق المالي، وقدرتها على الإستمرار . المخاطر التي يتعرض لها المشروع أو الإستثمارات المقترحة تنفيذها .
- كفاءة إدارة الشركة وسمعتها .

5-2: العوامل الخارجية

- هناك العديد من العوامل الخارجية التي تؤثر على إختيار مصدر التمويل نذكر قسم منها على سبيل المثال :
- معدل أسعار الفائدة في السوق المالي ومدى توفر البدائل للتمويل .
- القوانين التي تحكم عملية إصدار أدوات التمويل والشروط المطلوب تحققها عند عملية الإصدار كالضمانات المطلوبة وحجم الإحتياجات الواجب إحتجازها .
- معدلات الضريبة على الدخل .
- الدورات الإقتصادية من تضخم وكساد إقتصادي ومدى تأثير ذلك على المشروع ونسبة هذا التأثير .
- طبيعة الإقتصاد والنشاط الإقتصادي ودرجة إنفتاح السوق والمنافسة ونوعية الإتفاقيات الإقتصادية الدولية المنظمة إليها الدولة كإتفاقيات منظمة التجارة العالمية والتجارة الحرة بين الدول وغيرها من الإتفاقيات .

سادسا: طرق اختيار مصادر التمويل

تعتمد الطريقة المتبعة في تقييم مصادر التمويل على الهدف من ذلك، ويمكن قياس تكلفة مزيج هيكل رأس المال الأمثل من خلال إستخدام طريقة التكلفة المرجحة للأموال وأوزانها في ضوء هيكل رأس مال المشروع، وتعتمد طريقة كلفة الأموال بواسطة حساب كلفة التمويل لكل مصادر التمويل المختارة، كما يتم إستخدام طريقة حساب ربحية السهم الواحد من خلال إستخراج معدل الربح للسهم.¹

¹ - د. محمود أسعد، مقال حول الهامة لتقييم أسهم الشركات، منتدى خبراء الأسهم الأردنية، يوم 10/05/2022
http://stocksexperts.net/showthread.php?t=31776 في 12:30 .

المطلب الثاني: دراسة قرارات الاستثمار

هناك عدة تعاريف للقرارات الاستثمارية سنقتصر في هذه الحالة على مفهوم التالي:

أولاً: مفهوم قرار الاستثمار

يجب التعريف بالاستثمار أولاً ثم بعد ذلك نتطرق الى مفهوم القرار الاستثماري:

❖ تعريف الاستثمار: هو استخدام مبلغ حالي في عملية ينتظر من ورائها أرباح مستقبلية موزعة عبر الزمن، فهو

التخلي عن مبلغ مالي حالي على أمل الحصول على مبلغ مالي أكبر في المستقبل.

❖ كما يعرف على أنه استخدام موارد مالية الآن بهدف الحصول على عوائد مالية في المستقبل، و من هنا تظهر

عملية المخاطرة، باعتبار أن هذه العوائد المنتظرة قد لا تتحقق كلية أو قد يتحقق منها جزء فقط.

❖ تعريف قرارات الاستثمار:

لقد تعددت التعاريف التي تم إعطائها للقرار الاستثماري، ومن بين هذه التعاريف نذكر منها مايلي:

- القرارات الاستثمارية :
- تعرف بأنها تلك القرارات المتعلقة بتوظيف رؤوس الأموال المتاحة في فرص استثمارية يكون فيها الفرق الزمني الممتد بين عملية الاتفاق و تحصيل الإيرادات المتوقعة أطول من سنة , وعليه تعتبر قرارات الاستثمار من أصعب القرارات التي تتخذ لسببين رئيسيين هما:
- ✓ أن القرار الاستثماري يعتمد كلياً على تنبؤات
- ✓ مراعات أن الاستثمار الجديد متماشياً مع أنشطة المؤسسة , و أهداف سياساتها.
- القرار الاستثماري يعرف بأنه ذلك القرار الذي يتطلب قدراً من الأموال تخاطر بها المنشأة اذا ما قبلت اقتراحاً استثمارياً.

- كما يعرف على أنه هو ربط وتخصيص مقدار معلوم من أموال وموارد المنشأة والتضحية في الوقت الحاضر استنادا على منهج رشيد مسبق للتحليل و التقسيم والمقارنة بغية تحقيق أو الحصول على فوائد مناسبة يتوقع حدوثها على مدار فترات زمنية مستقبلية طويلة نسبيا.¹

ثانيا: خصائص القرارات الاستثمارية

*أي قرار إستثماري ينطوي على عدد من الخصائص ومن أهمها:

- القرار الاستثماري هو قرار استراتيجي يمتد للمستقبل
- يرتبط القرارات الاستثمارية بحالات عدم التأكد (المخاطرة)
- قرار غير متكرر حيث أن كل المجالات التطبيقية لدراسة الجدوى كلها لا يتم القيام بها إلا على فترات زمنية متباعدة. القرار الإستثماري إستراتيجي يحتاج إلى أداة تمد البصر إلى المستقبل
- القرار الإستثماري يترتب عليه تكاليف ثابتة مستغرقة ليس من السهل تعديلها أو الرجوع فيها
- يمتد القرار الإستثماري دائما إلى أنشطة مستقبلية وبالتالي يرتبط غالبا بدرجة معينة من المخاطر²

ثالثا: أنواع القرارات الاستثمارية:

يمكن اظهار أنواع الاستثمارية كما يلي:

3-1 قرارات تحديد أوليات الاستثمار:

في ظل هذا النوع يقوم متخذ القرار بترتيب البدائل وفقا لما يحكم تفضيلاته , فاذا كان هدفه تعظيم العوائد أو تخفيض التكلفة فان البدائل المتاحة سيتم ترتيبها وفقا لذلك , وعليه فالبديل الأفضل هو الذي يحقق أكبر العوائد بأقل التكاليف ثم الذي يليه.

1. - أحمد مصيبح، الاستثمار المالي مع دراسة حالة الجزائر، مذكرة قدمت ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير فرع المالية ، المدرسة العليا للتجارة ، الجزائر ، 2001-2002، ص 42.

2 - رمضان زياد، مبادئ الاستثمار المالي و الحقيقي ، دار وائل للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 1998، ص 39.

3-2-قرارات قبول أو رفض الاستثمار :

في هذه الحالة يكون أمام المستثمر بديل واحد للاستثمار أمواله في نشاط معين أو الاحتفاظ بها دون استثمار, وهذا قرار يجعل فرص الاختيار أمام المستثمر محدودة جدا, أما في هذا النوع فعلى المستثمر أن يتم قبول البديل الاستثمار الذي اكتملت له دراسة الجدوى التفضيلية أو يرفضه لعدم امكانية التنفيذ.

3-3-قرارات الاستثمارية المانعة تبادليا :

في هذا النوع من قرارات يوجد العديد من فرص الاستثمار, ولكن اختياره فرصة الاستثمار في نشاط معين , فان ذلك يعني عدم امكانية الاستثمار في نشاط آخر , فالنشاط الأول يمنع تبادليا النشاط الأخر, فمثلا اذا تم اختيار الاستثمار في مشروع صناعي فان ذلك يمنع الدخول في مشروع زراعي وهذا هو الشأن بالنسبة لباقي المشاريع الأخرى.

3-4-القرارات الاستثمارية في ظروف التأكد و المخاطرة وعدم التأكد:

يمكن تتخذ القرارات في ظروف التأكد, حيث تاكد تنعدم المخاطرة أو التقرب من الصفر وتتم العملية اتخاذ القرار الاستثماري بسهولة , حيث تكون لدى متخذ القرار معلومات كاملة, ولديه دراية تامة بالمستقبل ونتائجه, وهو وضع يكاد لا يحدث الا قليلا فيما يتعلق بالقرارات الاستثمارية لأنها دائما مصحوبة بدرجة معينة من المخاطر Risk .

✓ ولذلك توجد قرارات التي تتم في درجة معينة من درجات المخاطرة هي فوق الصفر وتقترب من 100% وهذه قرارات هي التي يتم في اطارها اتخاذ معظم القرارات الاستثمارية في الواقع العملي وخاصة تلك القرارات التي تتجه تنازليا أي تبعد عن 100% , فكلما ابتعدت كلما كانت قابليتها للتحقيق أكثر فيما يتعلق بالمشروعات الاستثمارية. وهنا تؤدي دراسات الجدوى دورا كبيرا في القرار الاستثماري في مثل تلك الحالات لأنها توفر الكثير من المعلومات وتساعد على حل العديد من المشاكل التي تواجه هذا النوع من القرارات.

✓ وهناك القرارات الاستثمارية التي تتم في حالة عدم التأكد وهي الحالات التي تكون درجة المخاطرة فيها تقترب بقوة من 100% وهي أقل أن تحدث في مجال الاستثمار , فهي تحتاج الى خبرة عالية في اجراء دراسات الجدوى في مجال الاستثمار, كما أنها تحتاج الى دقة كبيرة في اجراء دراسات الجدوى وتطبيق أساليب على درجة مرتفعة من التقدم لكي يتخذ القرار الاستثماري في تلك الظروف.

3-5- القرارات الاستثمارية التي تعتمد على التحليل الوصفي و التحليل الكمي:

حيث يمكن أن نجد قرارات استثمارية تعتمد على التحليل الوصفي فقط, وهي قليلة الحدوث, أو قرارات تعتمد على التحليل الكمي فقط وهي أيضا ليست كثيرة الحدوث, ولكن الواقع العملي يغلب على القرارات الاستثمارية فيه الأخذ بالتحليل الوصفي و الكمي معا.¹

ثالثا: مبادئ قرار الاستثمار:

حتى يتمكن المستثمر من القيام بعملية المقاضلة بين البدائل الاستثمارية المتاحة ينبغي عليه مراعاة مجموعة من المبادئ تتمثل فيمايلي:

3-1- مبدأ الاختيار:

يفترض في المستثمر الرشادة ومنه فانه دائما يبحث فرص استثمارية متعددة لما لديه من مدخرات ليقوم بالاختيار المناسب من بين الفرص المتاحة بدلا من توظيفها في أول فرصة تتاح له.

ويتوقف تحقيق هذا المبدأ على وجود سوق مالية كفأة مزودة بنظام معلوماتي وهياكل قوية وذات شفافية، حيث تكون فيها كل المعلومات متاحة للجميع.

3-2- مبدأ المقارنة:

اذا كان المستثمر أمام مجموعة من البدائل المختلفة من مداها الزمني، وعوائدها و مميزاتها والتي تكون متفاوتة من حيث العوائد والمخاطرة، حيث يقوم المستثمر بالمفاضلة بين البدائل المتاحة و اختيار البديل الذي يناسبه، لا بد أن يقوم بعملية المقارنة بين تلك البدائل المتاحة بالاستعانة بأدوات التحليل و التقييم لتحديد وحصر البديل المناسب لرغبته وامكانياته الاستثمارية التي يتميز بها.

¹ - محمد مطر ، إدارة الاستثمارات ، الاطار النظري و التطبيقات العلمية، مؤسسة الوراق للنشر و التوزيع ، 1990، ص 29.

3-3 مبدأ الملائمة:

كل مستثمر يتميز بخصائص ذاتية تتمثل في العمر الدخل، والرغبات هذه العناصر تكون نمط تفضيل لدى المستثمر يحدد درجة اهتمامه بالعناصر الأساسية لقرار الاستثمار المتمثلة فيمايلي:

- معدل العائد على الاستثمار.
- درجة المخاطر التي يتصف بها.
- مستوى السيولة التي يتمتع بها كل مستثمر.

3-4 مبدأ التوزيع:

تختلف الأصول المالية من حيث درجة المخاطرة و العوائد التي تدرها وعليه فالقرار الاستثماري السليم ينبغي أن يقوم على التنوع من هذه الأصول، وذلك من أجل الحد المخاطرة و زيادة العوائد.

رابعا: المقومات الأساسية لقرار الاستثمار¹

كما يقوم القرار الاستثماري الناجح على مقومات أساسية هي كمايلي:

أ-الاستراتيجية الملائمة للاستثمار:

تبنى استراتيجية المستثمر على ضو منحى تفضيله الشخصي، وهو المعيار الذي يصنف المستثمرين الى عدة أصناف.

أ-1-العناصر المحددة لاستراتيجية المستثمر

يتميز المستثمرون عن بعضهم البعض من حيث ميولاتهم و أولياتهم الاستثمارية، فلكل مستثمر منحى تفضيله الاستثماري الذي يتخذه من خلال الربحية، السيولة و الأمان .

ويتحد ميول المستثمر اتجاه عنصر السيولة ، وعنصر الأمان بالمخاطرة التي يستطيع تحملها مقابل العائد الذي يتوقعه بينما يترجم ميل المستثمر لعنصر الربحية بمعدل العائد على الاستثمار المتوقع.

أ-2- أصناف المستثمرين:

¹ - P .CONSO,La Gestion Financierer de Lentreprise , Dunod, 7eme edition 1989 , P 498

وطبيعياً أنه كلما زاد العائد تزيد المخاطرة، وتبعاً لهذا سوف يكون هناك مستثمراً يقبل بعائد منخفض ومخاطرة متدنية بينما مستثمر آخر لا يهاب المخاطرة يذهب الى أبعد الحدود فيستثمر في أصول ذات مخاطر مرتفعة مقابل عائد مغري، وعليه فان المستثمرين يصنفون الى عدة أصناف تتمثل فيمايلي:

أ-3- المستثمر المتحفظ:

هذا النوع من المستثمرين يهاب المخاطرة، وبالتالي لا يقبل الدخول في استثمارات ذات مخاطرة عالية، ولكن يقبل باستثمارات ذات مخاطرة متدنية بالرغم من عوائدها المنخفضة ، بمعنى أنه يفضل عنصر الأمان على عنصر المخاطرة ويرجيه هذا التفضيل الى قيود موضوعية تتعلق بمحدودية لدى المستثمر.

أ-4- المستثمر المضارب:

على عكس من المستثمر المتحفظ ، هناك نوع آخر من المستثمرين لا يهابون من المخاطرة فيفضلون الأصول المالية ذات المخاطرة المرتفعة وذلك قصد الحصول على عوائدها مرتفعة، بمعنى أن هذا الصنف من المستثمرين يعطي الأولوية لعنصر العائد مهما كانت المخاطر المرتبطة بالاستثمار.

أ-5- المستثمر المتوازن:

وهو المستثمر الرشيد الذي يأخذ بالحل الوسط، فيوجه اهتمامه للعنصر العائد والمخاطر بقدر متوازن ، فلا يقبل بالربحية على حساب الأمان ولا العكس، وهكذا يكون قراره الاستثماري في أصول مالية ذات عائد ومخاطرة معقولين.¹

رابعا: أسس القرار الاستثماري

وليكن القرار الاستثماري ناجحاً يجب الاستناد الى ثلاثة أسس هي:

● اختيار استراتيجية ملائمة:

وهي التي تتوقف بالأساس على أوليات المستثمر المعبر عنها والتي تشكل من رغباته اتجاه كل من الربحية و السيولة و الأمان.

¹ - حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، الطبعة الأولى، الوراق للنشر و التوزيع، عمان- الأردن، 2004، ص 69.

وهذه المتغيرات هي التي تحدد ميل المستثمر بالإضافة الى العوامل الذاتية الخاصة بالمستثمر، كالحالة الاجتماعية، والسن، و الوظيفة، وغيرها، فالربحية تقاس بمعدل العائد المتوقع من الاستثمار، بينما السيولة و المخاطرة، فيعبر عنها بالمخاطرة التي يكون المستثمر على استعداد لقبولها مقارنة بالعائد المتوقع.¹

وتختلف أهمية هذه المبادئ من استثمارات حقيقة الى استثمارات مالية، وهي التي يلزم فيها تطبيق مبدأ التنويع وذلك بتكوين محفظة استثمارية.

● علاقة العائد بالمخاطرة:

يعتبر مجال أو نشاط المستثمر هو الذي يحدد نوع العائد المتوقع المفضل لديه والذي يرتبط مجال أو نشاط المستثمر وهو الذي يحدد نوع العائد المتوقع المفضل لديه و الذي يرتبط بالمخاطرة المقبولة عنده، فالاستثمار في الأوراق المالية (الأصول المالية)، تعتبر أقل مقارنة بالأصول الحقيقية، لهذا يجب أن يعرف المستثمر مسبقا كل من العائد المتوقع ومستوى المخاطرة المرافقة له، والتي تقاس بالأساليب الإحصائية.

● ويمكن تصنيف الاستثمارات الى ثلاث مجموعات رئيسية كالآتي:

✓ الاستثمارات التوسعية:

وهي الحالة التي تقوم فيها المؤسسة بإضافة أصول إنتاجية جديدة، مثل افتتاح آلات جديدة بغية توسيع الطاقة الإنتاجية الحديثة.

✓ الاستثمارات الاستبدالية:

يتعلق الأمر هنا بقرار استبدال الأصول الحالية بأصول جديدة تعمل بكفاءة و طاقة انتاج أكبر، والهدف من هذه الاستثمارات هو تخفيض التكاليف المتعلقة بالإنتاج، أي بمعنى آخر استبدال الألات المهلكة التالفة بأصول جديدة.

✓ الاستثمارات الاحلالية:

¹ - أ- سليمة نشنش ، دور المعلومات المحاسبية في اتخاذ قرار الاستثمار المالي مع دراسة حالة الجزائر ، مذكرة قدمت ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في التسيير فرع المالية، المدرسة العليا للتجارة، 2005، ص 65-71.

هي الاستثمارات الأكثر شيوعاً من حيث الحجم وبسبب الضرورة و السرعة قد يتم التناهي عن التحليل ودراسة هذا النوع من الاستثمارات بالتفصيل كما في النوعين السابقين، وفي بعض الحالات تندمج استثمارات الاحلال في استثمارات التوسع، فمثلاً إحلال آلة قديمة بألة جديدة تحقق في الوقت نفسه إضافة طاقة إنتاج للطاقة الإنتاجية القديمة اذا كانت طبعاً هذه الآلة الجديدة ذات طاقة إنتاج أكبر من الآلة القديمة.

ويعتبر المدير المالي مسؤولاً عن التعاون مع المديرين الآخرين لتجميع المعلومات الكافية و الاحتفاظ بسجلات يسمح بمراجعة و تقييم قرارات الانفاق الرأسمالي.

أما في ما يخص الأسس العلمية لاتخاذ القرار الاستثماري فهي كالتالي :

ينبغي على متخذ القرار الاستثماري الرشيد أن يسلك في اتخاذ هذا القرار ما يعرف بالمدخل العلمي لاتخاذ القرار و الذي يقوم عادة على خطوات محدد أهمها مايلي :

- ✓ تحديد الهدف الأساسي للاستثمار
- ✓ تجميع المعلومات الملائمة لاتخاذ القرار.
- ✓ تجميع المعلومات الملائمة ليتم من خلالها تحديد العوامل الأساسية أو المتحكمة في القرار.
- ✓ تقييم العوائد المتوقعة للبدائل الاستثمارية المتاحة.
- ✓ اختيار البديل الاستثماري المناسب للأهداف.¹

6-مراعاة العلاقة بين العائد و المخاطرة

تشكل العملية الاستثمارية عملية متبادلة ما بين العائد و المخاطرة وتوجد علاقة طردية بين العائد و المخاطرة، فكلما زادت المخاطرة فان العائد المتوقع يجب أن يكون أكبر، وعليه فاذا أراد المستثمر الحصول على عائد مرتفع فعليه أن يتوقع مخاطرة أكبر.²

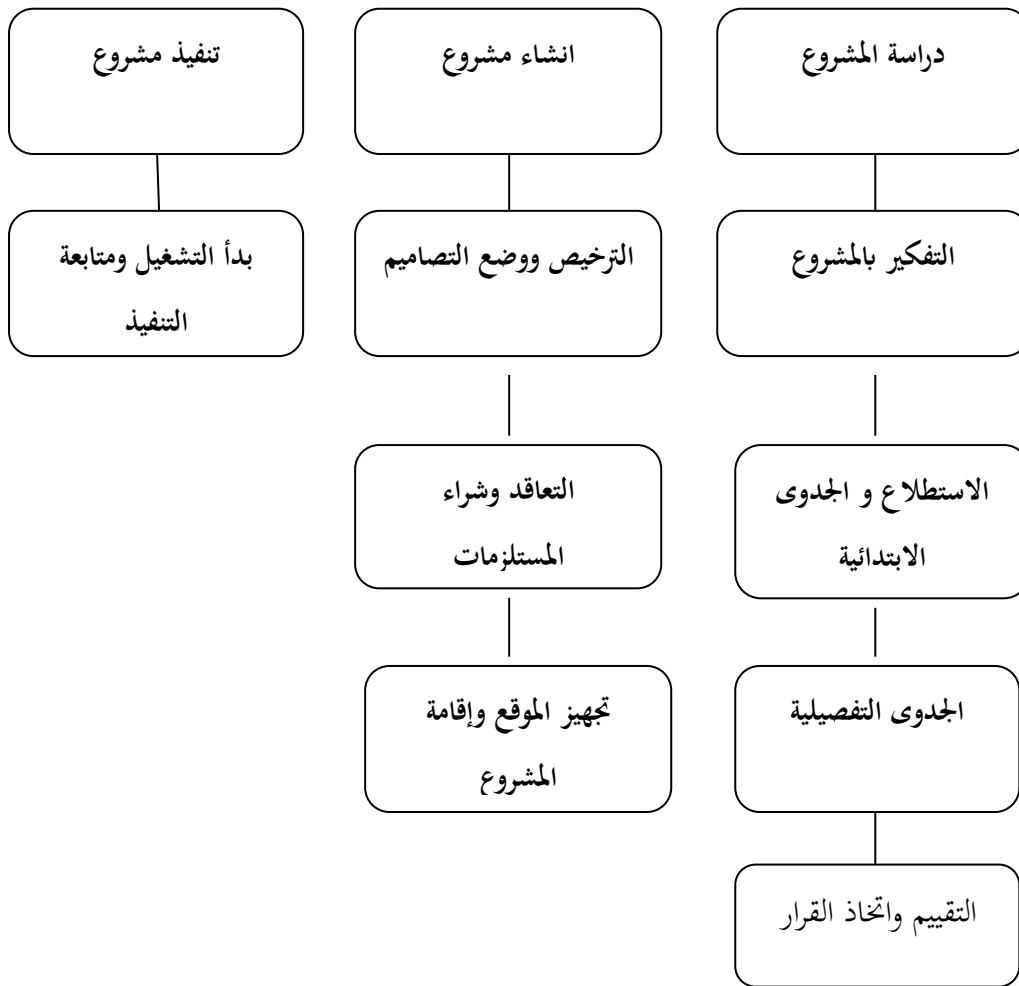
1. د. عبد المنعم محمد عبد القيوم محمد ، الاتجاهات المعاصرة في التحليل المالي ودورها في تقويم الأداء المالي للصناديق الاستثمارية (أسواق الأوراق المالية) ، الطبعة الأولى، دار العربي للنشر و التوزيع ، الامارات، 2012،ص154.

2- بن مالك عمار ، المنهج الحديث للتحليل المالي الأساسي ، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير ، تخصص إدارة مالية ، جامعة منتوري ، قسنطينة، ص 8.

خامسا:مراحل اتخاذ القرار الاستثماري:

تمر المشاريع الاستثمارية بعدة مراحل تمثل المنهجية المتبعة في الانتقال من مرحلة لأخرى و التي يطلق عليها بدورة حياة قرار الاستثمار، وهي التي تساعد في صنع و اتخاذ القرار الاستثماري الرشيد باستخدام دراسات الجدوى الاقتصادية وتقييم المشاريع، ويمكن تمثيل دورة حياة القرار الاستثمار في الأصول الملموسة بالشكل الآتي:

شكل رقم (2) دورة حياة القرار الاستثماري



المصدر: طلال كداوي، تقييم القرارات الاستثمارية ، دار اليازوري، عمان ،الأردن، 2008، ص 41.

5-1 تقييم الاستثمارات

تستعمل عدة طرق لتقييم المشاريع الاستثمارية بغية اختيار أفضلها، والتي تؤدي الى زيادة ثروة الملاك، وسنتطرق الى تقييم المشاريع في حالة التأكد ، وحالة عدم التأكد وأخيرا حالة المخاطرة.

■ في ظروف التأكد:

لا تختلف الطرق الحديثة عن طرق التقليدية في تحليل وتقييم الاستثمارات من حيث المضمون وإنما تختلف عنها في أنها تأخذ الزمن بعين الاعتبار، وهذا باعتبار أن قيمة النقود تختلف مع مرور الزمن وهو ما سيأثر على ربحية المشروع أو البديل الاستثماري ، لأنه لا يكفي أن يكون المنافع الاقتصادي المتوقعة أكبر من التكاليف. وتختلف النتائج المقارنة وما يتم التوصل له من قرارات وفقاً لأسلوب أو المعيار المستخدم في عملية التقييم.

وفي مرحلة أولى يتم تحليل ودراسة العائد للاستثمار ثم يستكمل بمرحلة التحليل المالي للتعرف على حالة السيولة بعد قبول الاستثمار و أثره على هيكل رأس المال.¹

سادساً: تأثير التحليل المالي الحديث على قرار الاستثمار

تتعدد المتغيرات و العوامل التي تؤثر على طبيعة اتخاذ القرار الاستثماري، ولقد حدد بعض الكتب أربعة عشر عاملاً، ومن أهم العوامل التي تؤثر بدرجة كبيرة في اتخاذ القرار الاستثماري والتي يجب أن تنال العناية بالاهتمام لما لها من آثار بالغة على قبول أو رفع المشروع الاستثماري المقترح ، وتمثل هذه العوامل فيما يلي:

أولاً: فلسفة الإدارة:

ان سياسة الإدارة وفلسفتها قد تؤثر على اتخاذ القرار الاستثماري، فقد ترى الإدارة ضرورة الإسراع في اجراء توسعات بالمشروع نظراً لما يلاحظ في هذا المشروع من الاقبال الشديد على منتجاتها قد تعجز عنه الطاقة الإنتاجية الحالية من تغطية هذا الطلب من العملاء في حين ترى سياسة إدارة أخرى بمشروع مشابه عدم اجراء التوسعات في الوقت الحالي وذلك توقعاً منها لاقامة مشروع استثماري مشابه يقوم بإنتاج نفس منتج المشروع أو قد يكون هذا الطلب المتزايد موسمي يستمر لفترة وجيزة مما لا يستدعي معه اجراء توسعات لزيادة الطاقة الإنتاجية للمشروع.

¹ - علي زكي غازي، أثر القرارات الاستراتيجية التمويلية في الشركات المساهمة العامة الصناعية الأردنية على حصة السهم العادي من الأرباح ، قدمت هذه الرسالة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في المحاسبة ، قسم المحاسبة، كلية الأعمال ، جامعة الشرق الأوسط ، ص 17.

ثانيا: إمكانية السوق و التنبؤ بحجم المبيعات

تمثل دراسة السوق بداية دراسات الجدوى للمشروع الاستثماري ، فتهتم الدراسة التسويقية بتحديد إمكانية السوق وتحديد حجم الطلب المتوقع على منتجات المشروع الاستثماري وبالتالي تقدير حجم المبيعات، وعادة يتوقف على دراسة السوق رفض أو قبول المشروع المقترح، فأول خطوة جديرة بالبحث و الاهتمام في دراسات الجدوى هي قيام باجراء تحليل دقيق لسوق السلعة المرزعة انتاجها ، اذ يعتبر الطلب على السلعة حاليا أو مستقبلا نقطة البدء ، وأساسا لتبرير قيام أي مشروع استثماري، ولنجاح المشروع يجب أن يكون دراسة السوق وتقديرات الطلب أكثر واقعية و أقرب الى الدقة، وما لم تكن هذه التقديرات صحيحة، فان تخطيط المشروع الاستثماري يصبح عديم الفائدة و يترتب على ذلك مصاعب كثيرة في عمليات البيع، وسينشأ عن ذلك وجود طاقات إنتاجية غير مستغلة واحتمال كبير لتعرض المشروع للخسائر، لذا يجب على إدارة بحث إمكانية السوق لمدى تقبل منتجات المشروع المقترح وكذلك التنبؤ بحجم المبيعات والتي على ضوءها يتم تحديد الإيرادات المتوقعة للمشروع الاستثماري.

ويمكن لهذا الغرض استخدام أساليب التنبؤ الكمية لرفع درجة الثقة في تلك البيانات، ولقد عرض أحد الكتاب عددا من الطرق التي تستخدم في التنبؤ بصفة عامة يمكن تلخيصها فيما يلي:

- 1- التنبؤ الاتجاهي: يعتمد هذا التنبؤ على بيانات الماضي ويفترض أن ما حدث في الماضي من ارتفاع أو انخفاض سيظل كما هو بالمستقبل رغم أن هذا ليس بالضرورة وربما يكون مفيدا فقط في حالة التنبؤ قصير الأجل .
- 2- التنبؤ الدوري: هذا التنبؤ عكس التنبؤ الاتجاهي بمعنى أن ما حدث من ارتفاع في الماضي يجب أن ينخفض في المستقبل و العكس صحيح.
- 3- التنبؤ الاقتراضي: يعتمد هذا التنبؤ على البيانات و النشرات الإحصائية التي تصدرها مختلف الجهات و الدوائر الحكومية و الغرف التجارية لايجاد رقم قياسي مناسب يوحد بينه وبين نشاط المشروع معامل ارتباطه، ويرى الباحث أن هذا النوع من التنبؤ بأخذ في اعتباره المؤشرات الاقتصادية والظروف المتوقعة، وان امكن اعداده فهو أداة هامة في الوصول الى بيانات مقبولة وواقعية عن المستقبل.
- 4- التنبؤ المقارن: يعتمد هذا التنبؤ على شرح بعض الظواهر بمقارنتها نقطة بظواهر أخرى مماثلة.

5- التنبؤ على أساس المقدرة على التوقع: بناء على ما حدث فعلا فهذا التنبؤ يعتمد على بيانات فعلية مع الأخذ في

الاعتبار أي ملاحظات على ما حدث أو أي ظروف أخرى يكون لها أهمية لنشاط المشروع، كما قد يمكن اعداد التنبؤ باستخدام النسب المتغيرة.

ثالثا: نوع المنتج

توضح دراسة التسوق نوع و كمية الطلب على المنتجات التي تحتاج الى اتفاق استثماري لانتاجها، وتمثل تحديد نوع المنتج أحد العوامل التي تؤثر على اتخاذ القرار الاستثماري المقترح، فقد يحتاج نوع المنتج الى آلات متخصصة أو عمالة من نوع معين يصعب توفيرها في الوقت الحالي، كما قد يحتاج المنتج الى مواد خام غير متوفرة في السوق المحلي، أو قد تكون متوفرة في أسواق خارجية ولكن توجد صعوبة في استيرادها، ففي هذه الحالة قد يكون لتحديد نوع المنتج أثر بالغ في قبول أو رفض المشروع الاستثماري.

المطلب الثالث: دراسة قرار التوزيع و الانتاج

تتفاعل قرارات الاستثمار و التمويل مع قرارات التوزيع في المؤسسة الاقتصادية، لهذا فان ادارة المؤسسة قبل اتخاذ قرار التوزيع الأرباح المتحققة اخذ بالاعتبار أثر هذا القرار على كل من القرارات الأخرى، فسواء قامت ادارة المؤسسة بتوزيع الأرباح الصافية أو جزء منها على المساهمين في شكل توزيعات ثابتة أو متغيرة من سنة لأخرى فان هذا قرار سينعكس على المؤسسة ذاتها وعلى عائد و سعر السهم وبناء على ذلك فان السياسة المتبعة من طرف المؤسسة بهذا الخصوص تتأثر وعلى عائد و سعر التي يجب عليها عدم اغفالها ، لأن من أهم أهدافها هدف تعظيم ثروة الملاك، لذلك سوف نتطرق الى السياسات للتوزيعات أشكال التوزيعات و أثرها على قيمة

السهم¹

1. - حميدة رمضان، تأثير سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة المسعرة بالسوق المالي ، مذكرة تخرج مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم المالية و المحاسبية ، تخصص مالية مؤسسة ، تحت اشراف الدكتور ،....، 2008-2010، ص 56.

أولاً: مفهوم قرار التوزيع الأرباح

تصاحب قرارات الاستثمار وقرارات التمويل قرارات أخرى هي قرارات توزيع الأرباح ومن المؤكد أن مجموعة من القرارات التي تدخل في عملية التوزيع تكون مهمة للإدارة المالية نظراً للرغبات المتعارضة فيما بين المستثمرين والإدارة، فالمستثمرين يرغبون بزيادة مكاسبهم النقدية من خلال توزيع نسبة أكبر من الأرباح عليهم في حين تفضل الإدارة زيادة الجزء المحتجز لضمان أموال مهمة 33 لأغراض التوسع الاستثمار .

- تصاحب قرارات الاستثمار وقرارات التمويل نوعاً ثالثاً من القرارات هي قرارات توزيع الأرباح، وتتضمن مجموعة قرارات هذا النشاط كافة الأمور التي تحدد النسبة المؤوية للأرباح النقدية التي على المساهمين من حملة الأسهم العادية، وزمن توزيع هذه الأرباح

1-1- نظرية توزيع الأرباح : على المساهمين تؤثر سياسة توزيع الأرباح على القيمة السوقية للسهم، فمن المعلوم أن قيمة السهم تساوي القيمة الحالية للتدفقات النقدية مخصومة بسعر الخصم الذي يمثل كلفة رأس المال والعلاقة التالية توضح ذلك

$$R = D = K - G$$

حيث: يمثل قيمة السهم، D هي الأرباح الموزعة، K هو سعر الخصم و G معدل النمو.

يلاحظ من العلاقة السابقة أن المؤسسة يمكن لها الزيادة في قيمة السهم من خلال الرفع من قيمة البسط والذي يمثل قيمة الأرباح الموزعة للسهم الواحد، ولكن الزيادة في قيمة الأرباح الموزعة يعني أن قيمة الأرباح المحتفظ \square ستكون قليلة وبالتالي سيؤدي إلى حرمان المؤسسة من الاستفادة من استثمار هاته الأموال في أغراض التوسع ورفع القدرة الإنتاجية للمؤسسة وبالتالي تقليل معدل النمو في المؤسسة، وعليه فإن القرار الأمثل لتوزيع الأرباح هو ذلك الذي يضع توازناً بين التوزيعات الحالية والتوقعات المستقبلية لتعظيم قيمة السهم في السوق.¹

ثانياً: بعض العوامل المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح : عند الحديث عن سياسات توزيع الأرباح في التطبيق العملي لدينا عنصرين هامين يمكن أن يؤثران على اتجاه سياسات توزيع الأرباح وهما: فرضية الإشارات والأثر الزبائني.

1. - د. جيل أحمد توفيق، أساسيات الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار النهضة العربية للطباعة والنشر، بيروت، 2000، ص 70.

2-1- فرضية المحتوى المعلوماتي (نظرية الإشارة): إذا توقع المستثمر زيادة في معدل التوزيعات بنسبة تساوي نفس الزيادة الفعلية،

فإن سعر السهم لن يزداد بشكل مهم عند إعلان هذه الزيادة، لأن المعلومة المتوقعة قد يتم أخذها بعين الاعتبار في تقييم السهم، ولكن في حالة كانت الزيادة في معدل التوزيعات المتوقع من طرف المستثمر أقل من الزيادة الفعلية، فإن هذا الفرق من شأنه أن ينجر عنه زيادة في قيمة السهم، والعكس في حالة الزيادة الفعلية أقل من الزيادة المتوقعة.

فالزيادة في التوزيعات بشكل كبير تسبب زيادة في سعر السهم أي أن المستثمر في الأغلب يفضل التوزيعات على العوائد الرأسمالية، وقد لاحظنا (ميلر ومدكلياني) بأن الشركات تكون دوما ليست راغبة بزيادة التوزيعات وبالتالي فالمدراء لا يرفعون التوزيعات إلا إذا توقعوا إيرادات مستقبلية أعلى أو على الأقل مستقرة، وبالتالي فإن وجهة (ميلر ومدكلياني) هي (Signal) بأن توقعات إدارة الشركة للعوائد هي الزيادة، بينما انخفاض التوزيعات هي إشارة عن ضعف العوائد القادمة (المستقبلية)، وبالتالي حسب هذا المفهوم فإن تقييم المستثمرين للتغيرات في توزيعات الأرباح لا تظهر أن المستثمرين يفضلون توزيعات الأرباح على الأرباح المحتجزة بل أن سعر السهم يتغير ليعكس المعلومات المهمة المحتواة في إعلان توزيع الأرباح، ومن خلال هذا المفهوم أطلقت على هذه النظرية (نظرية محتوى 35 المعلومات أو نظرية الإشارة).

2-2- الأثر الزبائني:

باعتبار الأثر الزبائني موجود، فإن هذا سيساعد في فهم سبب تغير سعر السهم بعد الإعلان عن تغير في سياسة التوزيع، ويظهر هذا الأثر من خلال إتباع الشركة سياسة توزيع أرباح معينة من أجل جذب مجموعة من الزبائن تعجبهم هذه السياسة، ومن وجهة نظر حملة الأسهم من حيث رغبتهم في الحصول على توزيعات أو استثمارها.¹

ثالثا: سياسات توزيع الأرباح :

تتضمن سياسات التوزيعات إتخاذ قرار بتوزيع أو إحتجاز الأرباح لإعادة إستثمارها في المنشأة، وهناك 2 سياسات عديدة نذكر منها

¹ - أمينة زغاد ، التحليل المالي وقائمة مصادر الأموال واستخداماتها ، مذكرة تخرج لنيل شهادة ماجستير ، جامعة سعد دحلب البليدة ، 2005، ص 32.

- **سياسة فائض التوزيعات:** وتقوم سياسة فائض التوزيعات على أساس أن المستثمر يفضل قيام المنشأة بإحتجاز الأرباح بدلا من إجراء التوزيعات، إذا كان العائد الذي تحققه المنشأة على الأرباح المعاد إستثمارها يفوق العائد الذي يمكن أن يحققه المستثمر بإعادة إستثماره للأموال عند مستويات خطر مماثلة.
- **التوزيعات الثابتة:** و التي تنطوي على توزيع نسبة ثابتة من الأرباح، وتقوم الإدارة بزيادة النسبة إلا إذا كانت لها رؤية واضحة عن مستقبل أرباح المنشأة.
- **سياسة الحد الأدنى زائد الفائض:** والتي تنطوي على قيام المنشأة بإجراء حد أدنى من التوزيعات ثابت وفي الفترات التي ترتفع فيها أرباح المنشأة تقوم بإجراء توزيعات إضافية.
- **خطة إعادة إستثمار التوزيعات:** تتيح هذه الخطة قيام المنشأة بطريقة مباشرة بإستخدام التوزيعات في شراء أسهم إضافية لبعض الشركات، وتتلام هذه السياسة مع المستثمرين الذين لا يرغبون في الحصول على دخول حالية.
- **تجزئة الأسهم والتوزيعات في صورة أسهم:** تشير عملية تجزئة السهم إلى التصرف الذي بمقتضاه تقوم المنشأة بزيادة الأسهم المصدرة، وغالبا ما يؤدي ذلك إلى تخفيض سعر السهم، بينما تشير عملية إجراء توزيعات في صورة أسهم إلى قيام المنشأة بدلا من دفع توزيعات نقدية على المساهمين بدفع أسهم إضافية.
- **إعادة شراء الأسهم:** تتضمن هذه العملية قيام المنشأة بشراء بعض الأسهم التي أصدرتها من قبل، وهو ما يترتب عليه تخفيض عدد أسهم المنشأة، ومن ثم زيادة ربحية السهم، وغالبا ما يؤدي ذلك إلى زيادة سعر السهم، وهناك نوعين من عملية شراء الأسهم الأولى عندما يتاح للشركة أموال نقدية لتوزيعها على المساهمين، حيث تقوم بتوزيع هذه الأموال من خلال شراء الأسهم بدلا من دفع توزيعات نقدية، أما النوع الثاني فقد ترى إدارة المنشأة أن نسبة حق الملكية مرتفعة في هيكل رأس مال المنشأة، وهو ما يدفعها إلى اصدار سندات واستخدام حصيلتها في إعادة شراء الأسهم¹.

رابعا: المحددات الأساسية لتوزيع الأرباح:

بالرغم من أن الإتجاهات المعاصرة تشير إلى بؤادر العمل بإستراتيجية تخفيض توزيع الأرباح، إلا أن المهام الرئيسية التي تشغل مدراء الشركات بإستمرار هي المقدار المطلوب توزيعه على حملة الأسهم لتحقيق الرضا، لأن مثل هذه الإستراتيجية تحتاج إلى

¹ - د. عاطف وليم أندرواس ، التمويل والإدارة المالية للمؤسسة ، الطبعة الأولى ، دار الفكر الجامعي للنشر و التوزيع ، الإسكندرية ، 2006 ، ص 369.

الكثير من التحسينات في سياقها وعمقها التحليلي، لوجود محددات أساسية تحكم التغيير في توزيع الأرباح والتي يمكن إيجازها بالآتي:¹

4-1- الأرباح المتوقعة (ربحية السهم) :

من أكثر الأهداف التي تسعى إلى تحقيقها الغدارة المالية في شركات الأعمال هو تعظيم ربحية السهم الواحد لتمكين من زيادة التوزيع النقدي للأرباح، ولهذا السبب يعول العديد من المستثمرين ومحلي الأوراق المالية على إستقرار ربحية السهم الواحد ومعدلات النمو فيه لأن هذا الإستقرار يستخدم كمؤشر لتصحيح التنبؤات بتوزيع الأرباح.²

4-2- الأنماط السابقة لتوزيع الأرباح :

تختلف أنماط توزيع الأرباح باختلاف إجهادات الإدارة المالية إذ أن هذه الأنماط تتحدد علاقتها بربحية السهم الواحد، فهناك الأنماط المستقرة وهناك الأنماط المنتظمة مع علاوة إضافية للتوزيع النقدي.

■ **النقد** : دارة الدورة النقدية من المواضيع المهمة وتشكل محورا رئيسيا لهدف الإدارة المالية فيما يعد النقد و يتعلق بالسيولة أي بالهدف القصير الأمد.

وهذه الأهمية متأنية من آثارها المباشرة والطويلة الأمد لاسيما تلك المتعلقة بتوازن التدفقات النقدية الداخلة و الخارجة وتفاوت الأهمية النسبية للنقد وفقا لتفاوت طبيعة وحجم نشاط الشركة ومدلى إستعدادها لتحمل المخاطرة.³

■ **نسبة سعر السهم إلى ربحية السهم الواحد** : تمثل نسبة سعر السهم إلى ربحيته والمعروفة بمضاعف السهم أحد أهم الأدوات التحليلية المهمة في سوق الأوراق المالية، وتكتسب أهميتها من كونها تعكس حالة التفاؤل أو التشاؤم بشأن أسعار الاسم.

1 - علي بن الضب، دراسة تأثير الهيكل المالي و سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة الاقتصادية المدرجة بالبورصة ، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير في علوم التسيير ، تخصص مالية مؤسسة ، تحت اشراف الدكتور عمر عزوي ، 2006-2008، ص 122.

2 - [http:// www. gulfbase . com. /site/ interface / Arabic/glossary. Html](http://www.gulfbase.com/site/interface/Arabic/glossary.html) 29 le 22/05/2022 a 20 :30

3 - لؤي أمين ، مقال حول المؤشرات الهامة لتقييم أسهم الشركات ، منتدى خبراء الأسهم ، <http://stockexperts.net.showthread.php?t=9489> ، 2022/04/28 في الساعة 20:21.

- القابلية التسويقية: واحدة من الإعتبارات التي ينظر إليها المستثمر بأهمية خاصة، هي وجود أسواق كفوءة ومستمرة لتصريف الأوراق المالية، ونظرا لإختلاف نوع وحجم وسعر تلك الموجودات فإن سيولتها وسرعة تحولها إلى نقد هو الآخر يتباين، وهذا ما يعرف بالقابلية التسويقية¹.

¹ - د. مصطفى رشيد شيخة ، اقتصاديات النقود ومصارف المال ، الطبعة السادسة ، دار العربية للنشر و التوزيع، الإسكندرية ، 2000، ص 446.

خلاصة الفصل

مما سبق يمكن أن نستخلص بأن الغاية من نتائج التحليل المالي هي من تحدد تعريفه بشكل دقيق، لذا يتوجب على المحلل المالي أن يتقيد بمجموعة من المقومات ويتبع منهجا معيناً حتى يحقق الأهداف التي تتطلع إليها المؤسسة، وذلك مراعيًا لحالة البيئة المالية التي تتسم بحالة عدم الاستقرار، كما أن أهمية التحليل المالي الحديث تجلت أكثر مع تطور نشاط المؤسسة، حيث أصبح يمثل العصب المحرك لها، ولهذا عكف المحللون الماليون على إيجاد أداة جديدة تكون كقاعدة للتحليل المالي وتعمل وفقاً لنفس المعايير والمقومات لكن بأهداف أكبر، والمتمثلة في الربط بين عملية تحليل وتقييم أداء وأسهم الشركات إنطلاقاً من البيانات والمعلومات المالية التي تفصح عنها المؤسسة.

و تعتبر عملية إتخاذ القرارات المالية نقطة الإنطلاق بالنسبة لمختلف الأنشطة و المشاريع داخل المنشأة أو المعاملات مع البيئة الخارجية، وتزداد أهمية القرارات المالية كلما ركز على قرارات تعتمد على تكاليف وموارد عالية، لذلك فإن نجاح أو فشل أي منشأة يعتمد على جودة القرارات التي تتخذها ومن أجل هذه القرارات تحتاج إلى معلومات موثوقة وبتكلفة أقل وفي الوقت المناسب .

الفصل الثاني

تقييم أداء شركة سوف للدقيق باستخدام

أساليب التحليل المالي الحديث

تمهيد

تهدف الشركة في إطار نشاطها الرئيسي إلى النمو والاستمرار في بيئة متغيرة نتيجة ديناميكية الأسواق، التي تمد هذه المؤسسات بالمدخلات اللازمة أو من ناحية تغري استراتيجيات المؤسسات المنافسة، بهدف السيطرة على الأسواق، لذلك تعمل الشركة على التكيف مع هذه المتغيرات من خلال تحكمها في الأدوات اللازمة مواكبة هذه التطورات.

يعتبر التحليل المالي أحد الأدوات الرئيسية التي تعمل الشركة على التحكم فيها بغرض المحافظة على التوازنات المالية الرئيسية للشركة بهدف تحقيق الأهداف المذكورة أعلاه (النمو والاستمرار).

نهدف في هذا الفصل الى التطرق أهم الأدوات المالية الضرورية لتشخيص الوضعية المالية للشركة، بغرض تشخيص نقاط القوة والضعف في المؤسسة والاستفادة من هاته المزايا في حالة كانت ميزة إيجابية للشركة، وتصحيح مكامن الضعف إن كانت الميزة سلبية.

وفي هذا الفصل سوف يتم التطرق الى النقاط التالية:

المبحث الأول: بطاقة فنية عن الشركة.

المبحث الثاني: دراسة الهيكل المالي للشركة

المبحث الأول: بطاقة فنية عن الشركة

من أجل تدعيم الجانب النظري للموضوع ومحاولة توضيحه أكثر، سيتم التطرق في هذا الفصل إلى دراسة تطبيقية في شركة سوف للدقيق وذلك استنادا إلى المعلومات والبيانات المقدمة من الشركة حمل الدراسة.

المطلب الأول: التعريف بالشركة وموقعه

أولاً: التعريف بشركة سوف للدقيق

هي شركة ذات المسؤولية المحدودة SARL تابعة للخواص جاءت تسميتها نسبة لتسمية المنطقة التي تقع فيها، وقد مت تأسيسها في 1999/21/12 بمساهمة ثلاثة شركاء، وتقع الشركة في الناحية الغربية من وادي سوف حيث يحدها من الشرق مؤسسة صناعة الشكولاتة سابقا ويحدها غربا حظائر ومباين للخواص أما شمالا فيحدها الطريق الرابط بني الطريق الوطني رقم 30 والطريق الوطني رقم 21، ويحدها جنوبا مباين سكانية، تقدر مساحتها 1333 م مقسمة منها 133 م لممارسة العملية الإنتاجية و 083 م مخصصة لمخازن المواد منها 13 م للإدارة، تتكون المؤسسة من 03 عامل منهم 13 مؤمنين و 23 مؤقتين .

ويتمثل نشاط المؤسسة في عملية الإنتاج والبيع لكل من الفرينة والسميد والنخالة والسملات حيث تشتري المؤسسة احتياجاتها من المواد الأولية والمتمثلة في القمح بنوعية اللين والصلب من تعاونية الحبوب والخضر الجافة بأوماش بيسكرة حيث تستخدم من القمح الصلب 18 % في إنتاج السميد، و 23 % في إنتاج السملات، و 28 % في إنتاج النخالة الصفراء، و 30 % فضالات.

أما المبيعات فهي تبيع كل منتج في مواصفات وأوزان مختلفة، فالسميد يتفرع عن مسيد ممتاز ، وآخر عادي وثالث رطب حيث تتم تعبئة هذه المنتجات في أكياس مختلفة الأوزان وذلك تبعا لطبيعة الطلب، في حني تقوم المؤسسة بتوزيع منتجاتها عرب قنوات توزيع مختلفة.

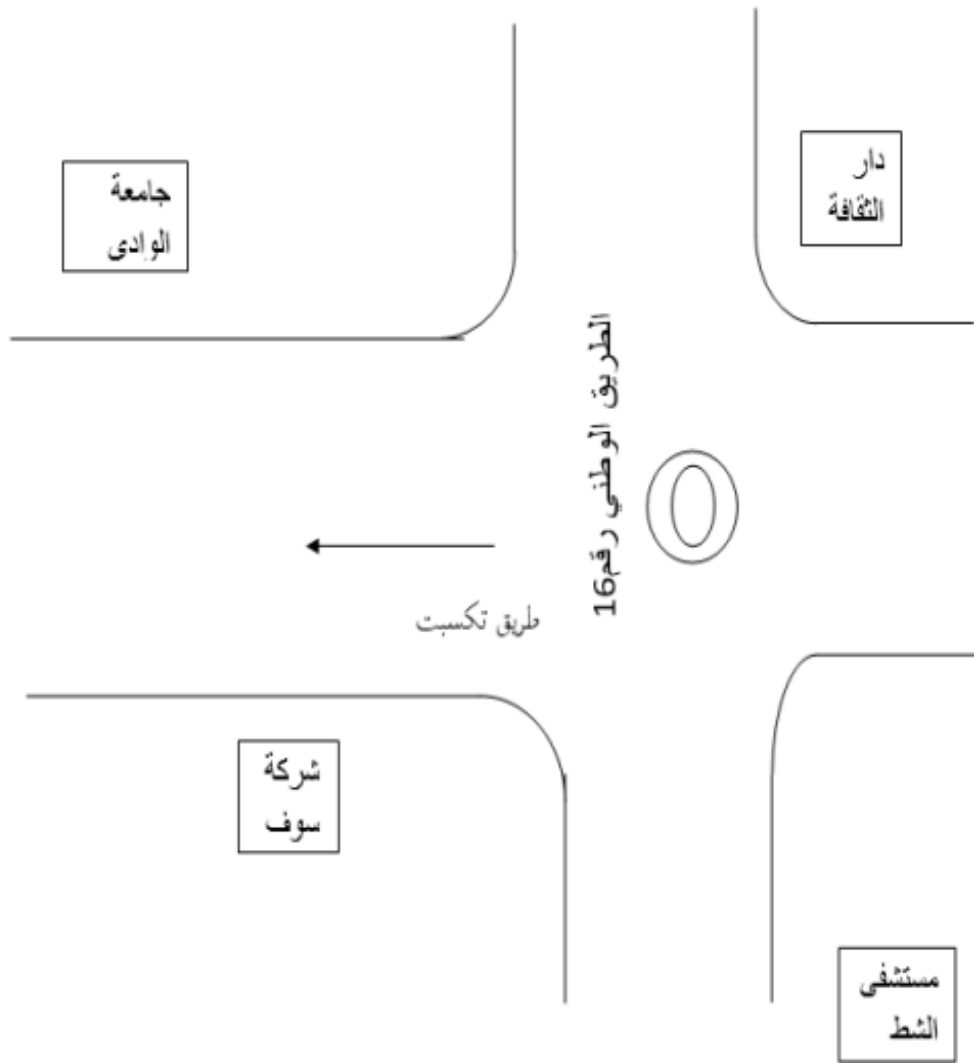
* مؤسسة سرولكس إنتاج العجائن.

* مؤسسة كيبا لإنتاج العجائن.

*تجدر الإشارة أن في إطار توسيع نشاط المؤسسة أنه يتم إنجاز ورشة لصناعة العجائن والكسكس قيد الإنجاز.

ثانيا: موقعها

الشكل رقم (5): مخطط يوضح موقع المؤسسة

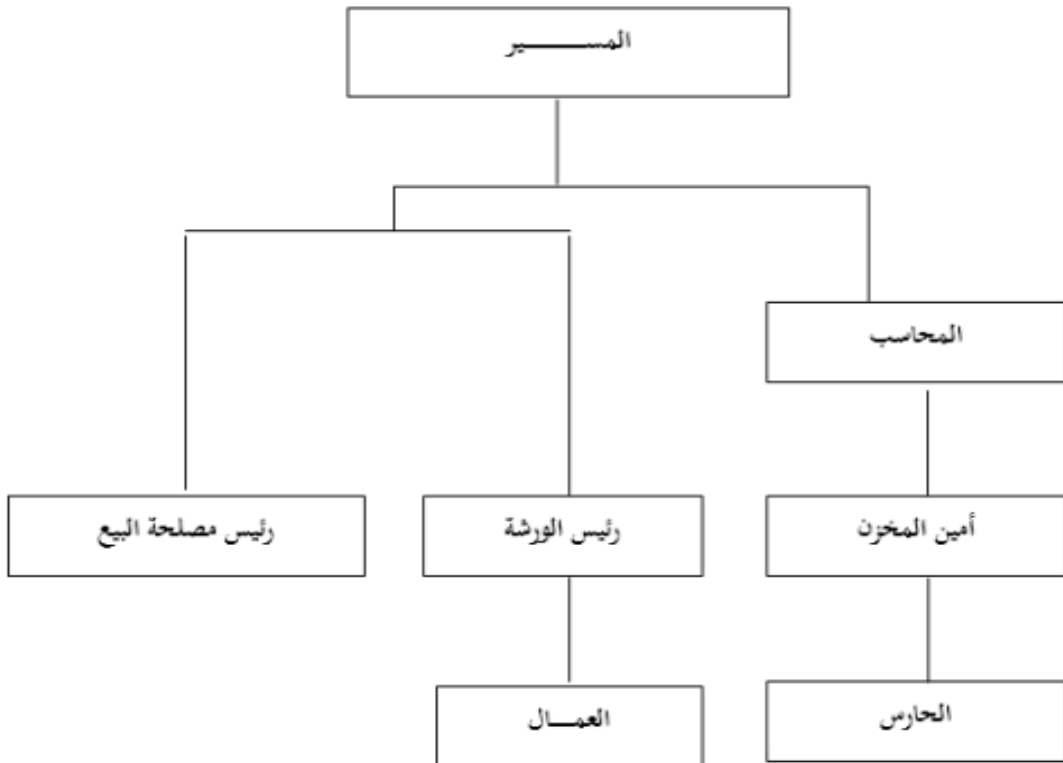


المصدر: من اعداد الطلبة

المطلب الثاني: الهيكل التنظيمي للشركة

تشكل هيكل المؤسسة كالتالي:

- 1- المدير: وهو صاحب المؤسسة والمشرف عليها
- 2- المحاسب: ويهتم بالأمور المالية كسعر المبيعات والأرباح وغيرها.
- 3- رئيس مصلحة البيع: تنحصر مهمته في التعامل مع الزبائن.
- 4- رئيس الورشة: نحصر عمله على تنظيم الإنتاج داخل الورشة.
- 5- العمال: يقومون بعملية الإنتاج داخل المؤسسة وينقسمون الى فوجي الأول يعمل في ورشة إنتاج السميد والثاني في ورشة إنتاج العلاف.



المصدر: وثائق مقدمة من طرف إدارة المؤسسة

المطلب الثالث: هياكل الشركة ومراحل إنتاجها

أولاً: هياكل وتركيبات الشركة

تحتوي على عدة تركيبات وهياكل والتي تم إنجازها من طرف مؤسسات أجنبية فالتركيب اخلاص إنتاج السميد أجنبية من طرف المؤسسة الإيطالية (Iporchpo) أما التركيب اخلاص بإنتاج الفرينة فلقد أجنبية من طرف مؤسسة تركية (Irmak) وللمؤسسة هياكل وتركيبات عديدة منها:

- مطحنة لطحن القمح الصلب 133 قنطار
- مطحنة لطحن القمح اللني 2133 قنطار
- مطحنة لطحن كل من القمح الصلب واللني بسعة 333 قنطار .
- خزان رئيسي 23333 قنطار ويضم أربعة أجزاء
- خزان للقمح الصلب ذو سعة 3333 قنطار
- خزان للقمح اللني ذو سعة 3333 قنطار
- مخزن (مستودع) ذو سعة ألف قنطار من المنتجين
- ورشتان انتاج السميد والفرينة و أخرى انتاج العجائن و أخرى انتاج العجائن قيد التركيب.
- مبنى اداري
- خزان للماء.
- الجسر الوزان
- شاشة مراقب

ثانياً : توضيح مراحل الإنتاج

تتكون عملية الإنتاج من عدة مراحل وهي:

2- مرحلة التنظيف: وتتضمن هذه المرحلة ما يلي:

- وزن القمح: عند وصول المواد الأولية للمؤسسة يتم نقلها بوسائلها الخاصة ووزنها بالجسر الوزن من تفرغها ووزن الشاحنة فارغة لمعرفة كمية المواد الواردة.
- التنظيف الأولي: يتم فيها نقل المواد الأولي من المطمور الأرضي للخزان الرئيسي مروراً بالآلات التنظيف حسب نوعية القمح.
- التنظيف الثاني: يتم تنقية القمح وفرزه بالآلات متخصصة، كآلة اليت تقوم بفرز نوع معني من الفضلات المتضمنة للقمح.

2- مرحلة التحضير: ويتم في هذه المرحلة تبليل القمح بعد عملية التنظيف الثانية حيث يكون القمح مصفى ومنقى فيوضع في خزان خاص، إذ تقاس درجة الرطوبة لمعرفة كمية املاء الواجب إضافته للقمح (لكل نوعية قمح درجة رطوبة خاصة).

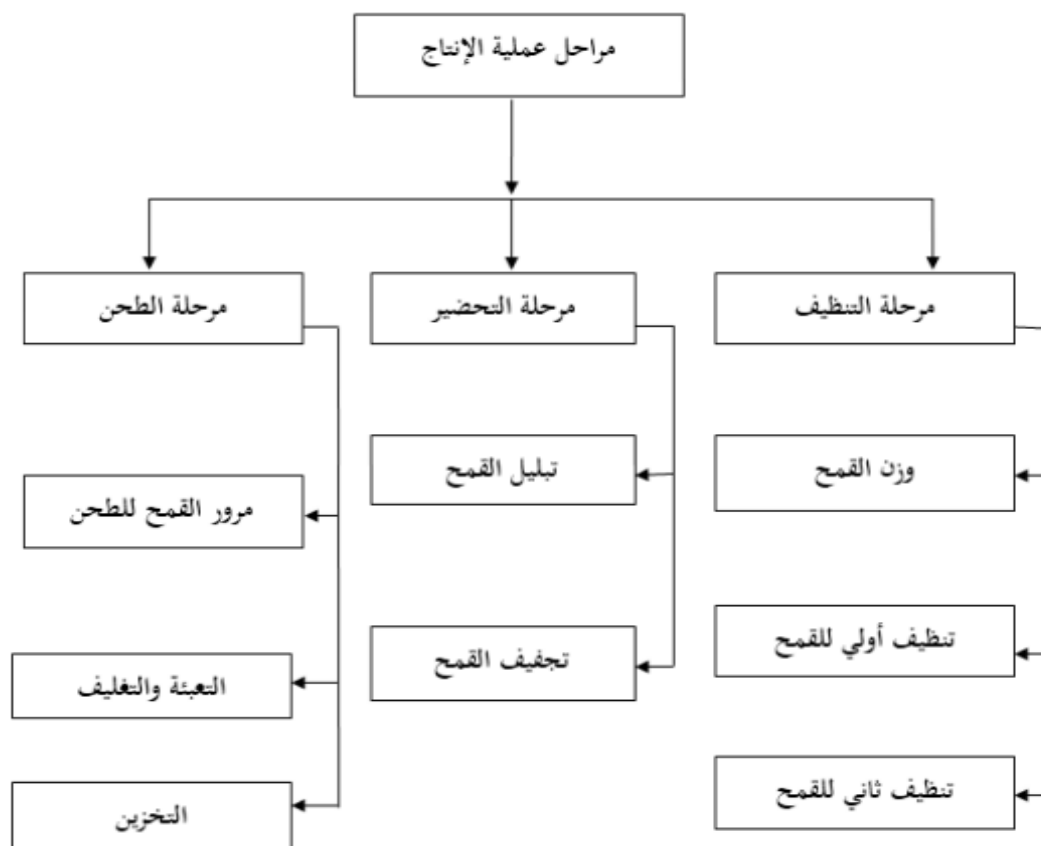
3- رحلة الطحن: وتضم المراحل التالية:

- مرحلة مرور القمح للطحن: وتتمثل هذه المرحلة في نقل القمح المهياً للطحن عرب الآلات المتخصصة حيث يتم فيها طحنه.
- مرحلة التعبئة والتغليف: ويقصد هبا تعبئة المنتجات التامة الصنع (لسميد، الفرينة، السمالات، والنخالة) في أكياس خاصة في أوزان مختلفة.

- مرحلة التخزين: بعد التعبئة في أكياس ترسل هذه الأكياس للمخزن في انتظار بيعها.

-مخطط يوضح مراحل الإنتاج :

الشكل رقم (7): مخطط يوضح مراحل الإنتاج



المصدر: وثائق مقدمة من طرف إدارة المؤسسة

المبحث الثاني: دراسة الهيكل المالي لشركة سوف لدقيق

يعتبر التحليل المالي من أهم أدوات القياسات المالية لدى المؤسسات حيث يتميز اعداده وتطبيقه فحص القرارات المالية والتي من أهمها الميزانية المالية . حيث يعتبر التحليل الفعال هو الذي يدرس الجوانب الداخلية والخارجية للمؤسسة ولذلك المحلل يبدأ بالتحليل المالي ليتمكن من خلاله التعرف على وضعية المؤسسة، من أجل الوصول والتعرف على الأبعاد المالية لها.

ومن هنا سوف نعاجل في هذا المبحث أدوات التحليل المالي

المطلب الأول: دراسة التوازن المالي والتحليل المالي الوظيفي

أولاً: دراسة التوازن المالي

- إعداد الميزانية المختصرة لشركة سوف للدقيق

جدول رقم (1): الميزانية المالية المختصرة لسنة (2016-2017-2018-2019-2020)

● جانب الأصول:

الأصول	2016	2017	2018	2019	2020
الأصول الثابتة	572.338.474.43	637.765.878.60	729.141.722.68	657,220,890.05	661,221,890.10
الأصول المتداولة	146.504.619.49	173.885.091.44	255.371.491.15	255,104,944.85	259,423,806.22
المجموع	718.843.093.92	811.650.970.04	984.513.214.16	912,325,834.91	925,233,457.17

● جانب الخصوم:

الخصوم	2016	2017	2018	2019	2020
الأموال الدائمة	350.113.345.65	385.969.697.02	435.478.563.93	445,399,577.98	925,233,457.17
الديون قصيرة الأجل	368.729.748.27	425.681.273.02	549.034.650.23	554,045,750.35	654,065,820.55
المجموع	718.843.093.92	811.650.970.04	984.513.214.16	912,325,834.91	912,325,834.91

- تحليل الميزانيات المالية بواسطة مؤشرات التوازن المالي الحديث لشركة سوف للدقيق:

● حساب رأس المال العامل للسيولة FRL :

منظور أعلى الميزانية:

رأس المال العامل = الأموال الدائمة - الأصول الثابتة

رأس المال العامل (2016): $350.013.345.65 - 572.338.474.43 = -222.225.128.78$

حركة التمويل

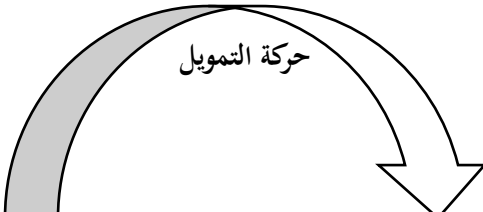
الأصول الثابتة 572.338.474.43	الأموال الدائمة 350.113.345.65
FRL = 222.225.128.78	الديون قصيرة الأجل 368.729.748.27
الأصول المتداولة 146.504.619.49	

رأس المال العامل (2017): $385.697.697.02 - 637.765.878.60 = -251.796.173.58$

حركة التمويل

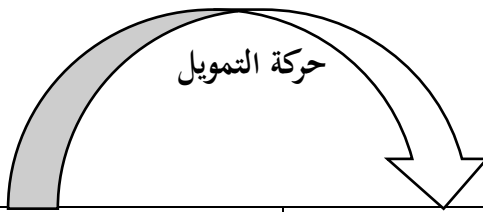
الأصول الثابتة 637.765.878.60	الأموال الدائمة 385.969.697.02
FRL = 222.225.128.78	الديون قصيرة الأجل 425.681.273.02
الأصول المتداولة 173.885.091.44	

رأس مال العامل (2018): $435.478.563.9 - 729.141.792.68 = -291.417.226.8$



الأصول الدائمة	الأصول الثابتة
435.478.563.93	729.141.722.68
الديون قصيرة الأجل	FRL = -291.417.226.8
549.034.650.23	
	الأصول المتداولة
	255.371.491.15

رأس مال العامل (2019): $201,821,312,07 = 657,220,890.05 - 455,399,577.98$



الأصول الدائمة	الأصول الثابتة
455,399,577.98	657,220,890.05
الديون قصيرة الأجل	FRL = 201,821,312,07
554,045,750.35	
	الأصول المتداولة
	255,104,944.85

رأس المال العامل (2020): $418,202,096.12 = 259,423,806.22 - 661,221,890.10$

حركة التمويل

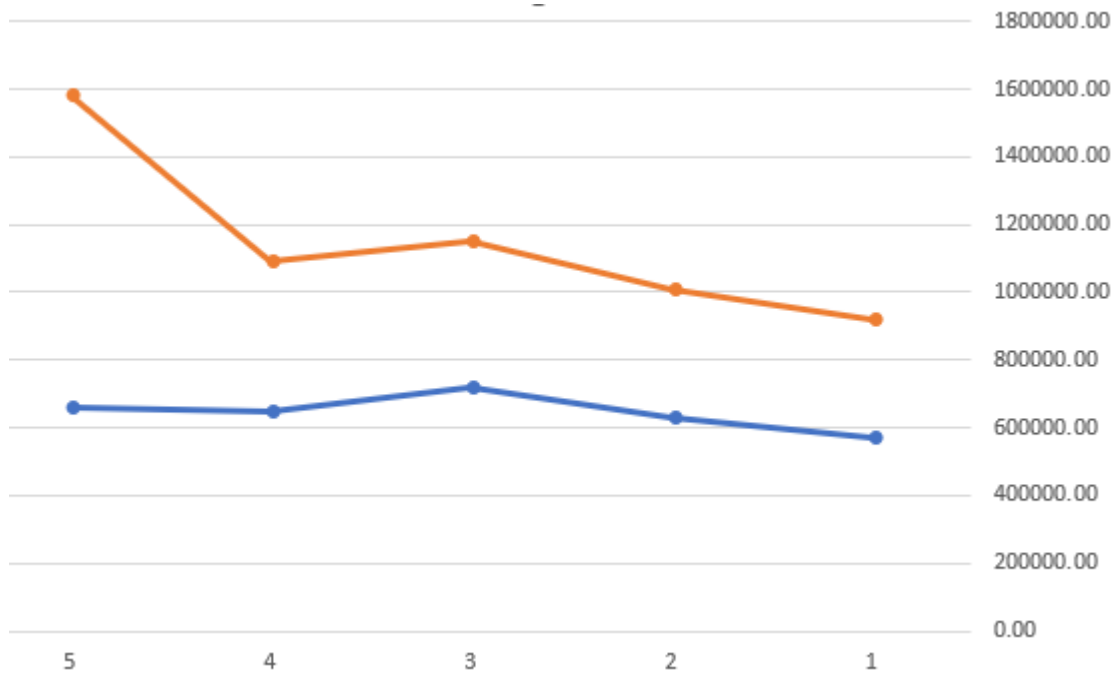
الأصول الثابتة	661,221,890.10
الأموال الدائمة	925,233,457.17
الديون قصيرة الأجل	654,065,820.55
الأصول المتداولة	259,423,806.22
FRL=418,202,096.12	

التعليق **FRL < 0** في هذه الحالة نقول أن في السنوات الثلاثة (2016, 2017, 2018) أن الأموال الدائمة غير كافية لتمويل جميع الاحتياجات المالية الثابتة مما يستدعي البحث عن موارد مالية أخرى لتغطية العجز في التمويل.

التعليق **FRL < 0** في هذه الحالة نقول أن في السنتين (2019, 2020) أن الأموال الدائمة كانت كافية لتمويل جميع الاحتياجات المالية الثابتة لتغطية العجز في التمويل.

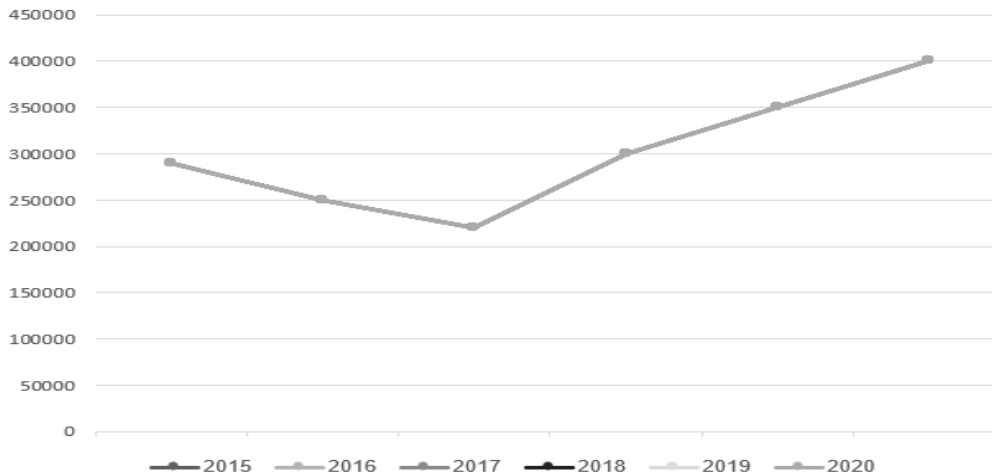
2020	2019	2018	2017	2016	السنوات البيان
418,202,096.12	201,821,312,07	-291.417.226.8	-251.796.173.58	-222.225.128.78	رأس المال العامل

الشكل رقم (01): منحني يمثل الأصول الثابتة والأموال الدائمة



المصدر: من اعداد الطلبة

الشكل رقم (02) : منحني يمثل نتائج FRL



المصدر: من اعداد الطلبة

نلاحظ أن رأس المال العامل سالب خلال السنوات الثلاثة، هذا يعين أن المؤسسة لم تتمكن من تمويل أصولها الثابتة بأموالها الدائمة، أي أنه لا يوجد فائض في السيولة على المدى الطويل وبالتالي ليست قادرة على تسديد ديونها الطويلة الأجل ، أما في السنوات الأخير فحدث ارتفاع ملحوظ في تمويل أصولها الثابتة بأموالها الدائمة ووجود فائض في السيولة على المدى الطويل .

منظور أدنى الميزانية:

رأس المال العامل = الأصول المتداولة - الديون قصيرة الأجل

$$\begin{aligned} &= \text{رأس المال العامل (2016)} = 146.504.619.49 - 368.729.748.27 = -111.113.218.28 \\ &= \text{رأس المال العامل (2017)} = 173.885.091.44 - 425.681.273.02 = -132.211.220.38 \\ &= \text{رأس المال العامل (2018)} = 255.371.491.15 - 549.034.650.23 = -112.022.111.8 \\ &= \text{رأس المال العامل (2019)} = 255,104,944.85 - 554,045,750.35 = 499,140,805.50 \\ &= \text{رأس المال العامل (2020)} = 259,065,820.55 - 654,065,820.55 = 385,000,000.00 \end{aligned}$$

التعليق:

في هذه الوضعية نقول إن الأصول المتداولة في الأجل القصري غير كافية لتغطية الاستحقاقات التي تسدد في الأجل

$FRL < 0$ القصير

الفرع الثاني: إعداد الميزانية الوظيفية للسنوات الخمسة (2016،2017،2019،2019،2020)

جدول رقم (6): الميزانية الوظيفية للسنوات الخمسة (2016،2017،2018،2019،2020)

جانب الأصول:

2020	2019	2018	2017	2016	الاستخدامات
1,355,162,087.61	1,345,159,081.55	1,303,241,475.35	1,107,820,115	953,047,589.46	الاستخدامات الثابتة Es
132,800,642.4	111,622,375.45	98,765,361.33	120,879,629.9	92,037,448.84	الاستخدامات المتداولة Ee
121,670,433.12	111,680,422.10	163,667,275.15	67,127,750.82	68,589,459.86	الخزينة Et
2,146,652,928.13	1,607,325,171.06	156,5674,111.8	1,295,827,536,85	1,113,674,504	مجموع الاستخدامات E

جانب الخصوم:

2020	2019	2018	2017	2016	الموارد
2,122,145,230	1,171,215,504	1163701037.2	1,005,215,620	909,442,778,9	الموارد الدائمة RD
925,233,457.17	912,325,834.91	401,973,074.59	278,409,717.4	204,231,725,19	الموارد المتداولة Re
922,323,841.90	375,00	0	12,202,199.48	0	الخزينة Rt
2,146,652,928,13	1,607,325,171.06	156,5674,111.8	1,295,827,536,85	1,113,674,504	المجموع

المصدر: من إعداد الطلبة اعتمادا على الملاحق (1.2.3.4.5)

- حساب مؤشرات التوازن المالي

- حساب مؤشرات التحليل المالي الوظيفي

1- حساب راس المال العامل الصافي الإجمالي: (FRng)

$$- 43,604,807.5 = 953,047,586.46 - 909,442,778,9 = (2016) FRng$$

التعليق = $FRng < 0$ حسب هذا مؤشر نقول أن المؤسسة عجزت عن تمويل استثماراتها وباقي احتياجات المالية

الثابتة بالاستخدام مواردها المالية الدائمة و بالتالي بحاجة الى مصادر التمويل الإضافية أو تقليص مستوى استثمارها.

$$-102,604,535 = 1,107,820,155 - 1,005,215,620 = (2017) FRng$$

التعليق = <FR ng 0> حسب هذا مؤشر نقول أن المؤسسة عجزت عن تمويل استثماراتها وباقي احتياجات المالية الثابتة بالاستخدام مواردها المالية الدائمة و بالتالي بحاجة الى مصادر التمويل الإضافية أو تقليص مستوى استثمارها.

$$\text{FR ng (2018)} = -1163701037,2 - 1,303,241,475,35 = -139,540,438$$

التعليق = <FR ng 0> حسب هذا مؤشر نقول أن المؤسسة عجزت عن تمويل استثماراتها وباقي احتياجات المالية الثابتة بالاستخدام مواردها المالية الدائمة و بالتالي بحاجة الى مصادر التمويل الإضافية أو تقليص مستوى استثمارها.

$$\text{FR ng (2019)} = 1,355,162,087.61 - 1,171,215,145,230 = 1,356,012,134.05$$

التعليق = <FR ng 0> حسب هذا مؤشر نقول أن المؤسسة استطاعت تمويل استثماراتها وباقي احتياجات المالية الثابتة بالاستخدام مواردها المالية الدائمة و بالتالي ليست بحاجة الى مصادر التمويل الإضافية أو تقليص مستوى استثمارها.

$$\text{FR ng (2020)} = 1,355,162,087.61 - 2,122,145,230 = 1,366,960,058,171$$

التعليق = <FR ng 0> حسب هذا مؤشر نقول أن المؤسسة استطاعت تمويل استثماراتها وباقي احتياجات المالية الثابتة بالاستخدام مواردها المالية الدائمة و بالتالي ليست بحاجة الى مصادر التمويل الإضافية أو تقليص مستوى استثمارها.

السنوات	2016	2017	2018	2019	2020
البيان					
رأس المال العامل الصافي الإجمالي	(43,604,807,5)	(102,604,535)	(139,540,438)	(1,356,012,134.05)	(1,366,960,058,171)

نلاحظ أن رأس المال العامل الصافي الإجمالي سالب في السنوات الخمسة (2016،2017،2018) نتيجة لبعض العوامل كاهمية السياسية الاستثمارية للمؤسسة او شح الموارد المالية طويلة الأجل عكس السنتين الأخيرتين (2019,2020) حيث ارتفع رأس المال العامل الصافي الإجمالي .

2- حساب الاحتياج في رأس المال العامل الإجمالي: (BFRg)

3-2.1 حساب الاحتياج في رأس المال العامل الإجمالي الاستغلالي: (BFRex)

$$\text{BFRex} = \text{Eex} - \text{Rex}$$

$$\text{BFRex (2016)} = 204,231,725.19 - 92,0037,448.84 = -112,194,276.3$$

$$\text{BFRex (2017)} = 278,409,717.4 - 120,879,629,9 = -157,530,087.5$$

$$\text{BFRex (2018)} = 973,074.59, 401 - 98,765,361.33 = -713,303,207$$

$$\text{BFRex (2019)} = 912,325,834,91 - 111,622,375,45 = 800,703,459,46$$

$$\text{BFRex (2020)} = 925,233,457,17 - 132,800,642,7 = 792,432,814,77$$

2020	2019	2018	2017	2016	السنوات البيان
(792,432,814,77)	(800,703,459,46)	(303,207,713.2)	(157,530,087.5)	(112,194,276.3)	الاحتياج في رأس المال العامل الإجمالي

2.2 حساب الاحتياج في رأس المال العامل خارج الاستغلال (BFRhex)

$$\text{BFRg} = \text{BFRex} + \text{BFRhex}$$

$$0 = \text{BFRhex}$$

نلاحظ أن المؤسسة ال تحتوي على نشاط خارج الاستغلال، أي أن جميع الأنشطة في المؤسسة المتعلقة بالتمويل واستخدامات الاستغلالي كانت في مجملها أنشطة عادية.

2.3- حساب الاحتياج في رأس المال العامل الإجمالي: BFRg

$$\text{BFRg (2016)} = 0 - 112,194,276.3 = -112,194,276.3$$

$$\text{BFR g (2017)} = 0 - 157,530,087.5 = -157,530,087.5$$

$$\text{BFR g (2018)} = 0 - 303,207,713.2 = -303,207,713.2$$

$$\text{BFR g (2019)} = 375,00 - 800,703,459.46 = 800,703,084.46$$

$$\text{BFR g (2020)} = 922,323,84.90 - 792,432,814.77 = 129,891,034.27$$

2020	2019	2018	2017	2016	السنوات
					البيان
129,891,034,27	800,703,084,46	(-303,207,713.2)	(-157,530,087.5)	(-112,194,276.3)	احتياجات رأس المال العامل الإجمالي

نلاحظ ان **BFR** سالب فانه لا يوجد احتياجات رأس المال العامل

4- حساب النتيجة الصافية الجمالية: Tng

✓ الطريق الأولى:

$$\text{Tng} = \text{ET} + \text{RT}$$

$$68,589,459.86 = 0 - 68,589,459.86 = (2016) \text{ Tng}$$

التعليق: $0 \text{ Tng} >$ الخزينة موجبة وهذا يعين أن المؤسسة تمكنت من تغطية موارد الخزينة المتمثلة في الاعتمادات البنكية بواسطة استخدامات الخزينة .

$$54925551.34 = 12,202,1999.48 - 67,127,750.82 = (2017) \text{ Tng}$$

التعليق: $0 \text{ Tng} >$ الخزينة موجبة وهذا يعين أن المؤسسة تمكنت من تغطية موارد الخزينة المتمثلة في الاعتمادات البنكية بواسطة استخدامات الخزينة.

$$275.15 , 667 , 163 = 0 - 163,667,275.15 = (2018) \text{ Tng}$$

لتعليق: $0 \text{ Tng} >$ الخزينة موجبة وهذا يعين أن المؤسسة تمكنت من تغطية موارد الخزينة المتمثلة في الاعتمادات البنكية بواسطة استخدامات الخزينة.

$$111,680,046,10 = 375,00 - 111,680,422,10 = (2019) \text{ Tng}$$

التعليق: $0 \text{ Tng} >$ الخزينة موجبة وهذا يعين أن المؤسسة تمكنت من تغطية موارد الخزينة المتمثلة في الاعتمادات البنكية بواسطة استخدامات الخزينة.

$$800,593,408,82 = 922,323,841,90 - 121,670,433,12 = (2020) \text{ Tng}$$

✓ الطريقة الثانية :

$$\text{Tng} = \text{FR ng} - \text{BFR ng}$$

$$68,589,459.86 = (-112,194,276.3) - (-43,604,807.5) = (2016) \text{ Tng}$$

$$54925551.34 = (-087.5 , 530 , 157) - (-102,604,535) = (2017) \text{ Tng}$$

$$163,667,275.15 = (-713.2 , 303,207) - (-438 , 540 , 139) = (2018) \text{ Tng}$$

$$1,556,711,150,41 = (1,356,012,134,05) - (800,703,084,46) = (2019) \text{ Tng}$$

$$1,162,930,956,101 = (1,166,960,058,171) - (27,034,891,129) = (2020) \text{ Tng}$$

2020	2019	2018	2017	2016	السنوات البيان
1,162,930,956,101	1,556,711,150,41	163,667,275.15	54925551.34	68,589,459.86	الخزينة

نلاحظ أن الخزينة موجبة خلال السنوات الخمسة (2016،2017،2018،2019،2020) لأن رأس المال العامل الصافي الإجمالي أكبر من احتياجات رأس المال العامل الإجمالي وهي وضعية ليست مقبولة لأنها تعبر عن إفراط في الحذر، فرغم المبالغ الموجودة في الخزينة كبيرة نسبيا إلا أنها تعتبر من الناحية المردودية أموال مجمدة أي أنها غير مستغلة، وبالتالي هناك سوء في تسيير الخزينة.

المطلب الثالث: حساب المردودية وأثر الرافعة المالية

أولا: حساب المردودية المالية والاقتصادية

1.1 حساب المردودية الاقتصادية

معدل المردودية الاقتصادية = نتيجة استغلال بعد الضريبة / الأصول الاقتصادية

$$0.07 = (112,194,276.3) + (953,047,586.46) / 62,293,112.70 = (2016) \text{ Re}$$

$$\% 7 = (2016) \text{ Re}$$

$$0.03 = (157,530,087.5) + 1,107,820,155) / 35,856,351.25 = (2017) \text{ Re}$$

$$\%3 = 2017 \text{ Re}$$

$$0.05 = (303,207,713.2 + 1,303,241,475.35) / 55,738,179.36 = (2018) \text{ Re}$$

$$\% 5 = (2018) \text{ Re}$$

$$0.01 = (800,703,459,46 + 1,345,159,081,55) / 9,921,014,06 = (2019) \text{ Re}$$

$$\%1 = (2019) \text{ Re}$$

$$0.09 = (792,432,814,77 + 1,355,162,087,61) / 9,921,014,06 = (2020) \text{ Re}$$

$$\%9 = (2020) \text{ Re}$$

2-1: حساب المردودية المالية

مردودية الأموال الخاصة = النتيجة الصافية / الأموال الخاصة

$$\%17 = 350,113,345.65 / 62,293,112.70 = (2016) \text{ Rcp}$$

$$\%17 = (2016) \text{ Rcp}$$

$$\%9 = 385,969,697.02 / 35,856,351.25 = (2017) \text{ Rcp}$$

$$\%9 = (2017) \text{ Rcp}$$

$$\%0.12 = 563.93,435,478 / 55,738,179.36 = (2018) \text{ Rcp}$$

$$\%0.12 = (2018) \text{ Rcp}$$

$$\%3 = 445,399,577,98 / 1,345,159,081,55 = (2019) \text{ Rcp}$$

$$\%3 = (2019) \text{ Rcp}$$

$$\% 2 = 455,399,577,98 / 1,355,016,081,61 = (2020) \text{ Rcp}$$

$$\%2=(2020)Rcp$$

Re	Rcp
%7	%17
%3	%9
%5	%0.12
%1	%3
%9	%2

نلاحظ تزايد المردودية الاقتصادية من سنتين الأولى والثالث ورابعة، وتناقصه في السنة الثاني وخامسة وهذا راجع إلى تحسين النتيجة الصافية.

أما بالنسبة للمردودية المالية فقد سجلت نسب مرتفعة في السنتين الأولى والثالث وخامسة هو ما يدل على فعالية أداء المؤسسة خلال هذه السنتين أما في السنة الثاني ورابعة سجلت نسب متناقص فيدل على تنقص فعالية أداء المؤسسة، حيث أنه كلما ازدادت الأموال الخاصة للمؤسسة وبالتالي ازدادت الثقة فيها (ثقة المتعاملين معها).

ثانيا: حساب أثر الرافعة المالية

$$\text{المردودية المالية} = \text{المردودية الاقتصادية} + \text{اثر الرافعة المالية}$$

ومن خلال هذا القانون يمكن حساب أثر الرافعة المالية كالتالي:

$$\text{أثر الرافعة المالية} = \text{المردودية المالية} - \text{المردودية الاقتصادية}$$

ومنه نعوض:

$$0.1 = 0.07 - 0.17 = (2016)EI$$

$$\%10 = (2016)EI$$

$$0.06 = 0.03 - 0.09 = (2017)EI$$

$$\%6 = (2017)EI$$

$$0.07 = 0.05 - 0.12 = (2018)EI$$

$$\%7 = (2018)EI$$

$$2 = 1 - 3 = (2019)EI$$

$$\%2 = (2019)EI$$

$$-7 = 9 - 2 = (2020)EI$$

$$\%-7 = (2020)EI$$

2020	2019	2018	2017	2016	السنوات
%-7	%2	%7	%6	%10	EI

✓ المقارنة:

$\%7 > \%10$ أثر الرافعة المالي سالب، وهذا يعني كلما كان التمويل بالاستدانة أكبر أدى ذلك الى انخفاض أرباح المساهمين.

$\%6 > \%3$ أثر الرافعة المالي سالب، وهذا يعني كلما كان التمويل بالاستدانة أكبر أدى ذلك الى انخفاض أرباح المساهمين.

5% 7% > أثر الرافعة المالي سالب، وهذا يعني كلما كان التمويل بالاستدانة أكبر أدى ذلك الى انخفاض أرباح المساهمين.

2% > 1% أثر الرافعة المالي سالب، وهذا يعني كلما كان التمويل بالاستدانة أكبر أدى ذلك الى انخفاض أرباح المساهمين.

7% > 9% أثر الرافعة المالي سالب، وهذا يعني كلما كان التمويل بالاستدانة أكبر أدى ذلك الى انخفاض أرباح المساهمين.

- معالجة الاختلال في التوازن المالي:

- رفع رأس املاك العامل الوظيفي عن طريق الحصول على قروض طويلة الأجل أو الرفع من رأس املاك أو التنازل عن الاستثمارات.

- خفض الاحتياج من رأس المال العامل من خلال التفاوض مع الموردين من أجل الحصول على مهلة أطول للتسديد أو التفاوض مع العمال لمنح مدة أقصر للتحويل، أو التخفيض من المخزونات.

- أما إذا كانت خزينة المؤسسة موجبة بشكل دائم و مستمر فهذا يدل على أن رأس املاك الوظيفي له قيمة مهمة مقارنة بـ **BFRg**، وهو ما يطرح مشكلة الربحية لذلك البد على المسير المالي أن يقوم بالإجراءات التالية.

— تخفيض رأس املاك العامل بواسطة التسديد المسبق للقروض طويلة الأجل أو توزيع الأرباح.

- الزيادة في الاحتياج لرأس املاك العامل بواسطة التسديد للموردين في أسرع وقت وهو الأمر الذي يمكن من الحصول على خصم تعجيل الدفع أو الزيادة في مهلة التحصيل الممنوحة للزبائن وهو الشيء الذي يمكنه من اكتساب حصة أكبر في السوق.

خلاصة:

بعد الدراسة التطبيقية المتعلقة بشركة سوف للدقيق وتطبيقنا أدوات التحليل المالي للمؤسسة، وذلك بالاعتماد على الميزانيات للسنوات الثالث ومعرفة كل المؤشرات المتغيرة والمحللة للوضع المالية للمؤسسة.

لقد اعتمد في تحليلنا في الفصل الثابت على تحليل الوضع المالية لشركة سوف للدقيق أساسا على دراستنا للميزانيات المالية لسنوات (2016،2017،2018،2019،2020)، التي توضح لنا وضعية مالية متوازنة وذلك من خلال تحليلنا مؤشرات التوازن المالي.

كل الاعتبارات التي ذكرناها تسمح بالقول انطلاقا من التحليل بأن الشركة على وضعية مالية تؤدي الى خسارة والربح في بعض السنوات.

الخاتمة

الخاتمة

من خلال دراستنا النظرية والتطبيقية لموضوعنا حول التحليل الماليودوره في ترشيد القرارات المالية للمؤسسةالاقتصادية تبينا لنا أن تحليل الوضعية المالية للمؤسسة يسمح باتخاذ القرارات المالية المناسبة، فالتحليل المالي للمؤسسة يسمح بإعطاء صورة واضحة عن الوضعية الماليةلهذه الأخيرة أي إبراز نقاط القوة والضعف في القرارات المالية للمؤسسة، ضف إلى ذلك فإن النتائج المحصلة عليها يجب تحليلها وتفسيرها بطريقة أخرى.

فعند القيام بتشخيص وتحليل الوضعية المالية، فإنه يتم تحليل كل عنصر على حدا تم تحليل ودراسة العالقة التي تربطه بالعناصر الأخرى، فيتم تحليل كل من الاستثمارات، المخزونات، الحقوق، رأس مال المؤسسة والديون، فالتحليل الشامل لكل هذه العناصر في ظل التحليل المالي، يعتمد على الأرقام والنسب مما يعطي هذه النتائج مصداقية أكبر بالنسبة لمسيرى ومسؤولى المؤسسة والأطراف الخارجية كالزبائن البنوك والشركاء وحتى المنافسين. كما أنه يمثل الضمان الوحيد لقرارى التمويل والاستثمارالمؤسسة لا يمكن أن تفكر في القيام بإنجاز مشاريع استثمارية دون أن تكون الوضعية المالية مناسبة وتستوجب أخذ هذا النوع من القرار، فتطور المؤسسة يتأتى بزيادة النشاط وتطوير قدرات الإنتاجالماديةوالمعنويةوكذا تنمية حصص السوق.

1-دراسة نتائج فرضيات:

أما فيما يتعلق بالفرضيات اليت وضعناها في بداية هذا بحثنا، فنستخلص إجاباتها كما يلي :

بالنسبة للفرضية الأولى: والتي محتواها أن " التحليل المالي الحديث في المؤسسةالاقتصادية وهو وصف وتحليل وضعية المؤسسة أو أحد أنشطتها وذلك بغرض تحديد نقاط القوة والضعف بالشكل الذي يمكن المسؤولين من اقتراح مجلة من الإجراءات يكون الهدف منها تحسين وضعية المؤسسة"، وبعد دراستنا هذاالموضوع استطعنا إثبات أن الفرضية شبه صحيح.

وبالنسبة للفرضية الثاني: والتي محتواها أن " تأثير التحليل المالي الحديث في توازن المؤسسة الاقتصادية دلت نتائج الدراسة التطبيقية الخاصة بالتحليل المالي الحديث للمؤسسة الاقتصادية هو قياس النتائج المحققة على ضوء معايير ومؤشرات مالية لتحقيق الأهدافومعرفة مستوى فعالية المؤسسة، وبعد دراستنا هذاالموضوع إثبات أن تأثيري التحليل المالي في

الخاتمة

توازن المالي خلال تطبيق المؤشرات المالية ومعرفة وضعية المؤسسة من خلال المقارنة بين السنوات "ومن هنا إثبات أن الفرضية شبه صحيح.

وبالنسبة الفرضية الثالث: والتي محتواها أن " الخطوات اليت تعتمد عليها المؤسسة في تحليل المالي الحديث وهي التي تعتمد على معطيات المالية وتحليل المالي الحديث ونتائجها وصياغة المؤشرات والنسب المالية المستعملة في التشخيص والتي ترتبط أساسا بجودة المعلومة المتحصل عليها حول الوضع المالي للمؤسسة، وتفسير تلك المعلومات للوقوف على نقاط القوة ونقاط الضعف في نشاط المؤسسة" وبعد دراستنا للموضوع إثبات أن الفرضية شبه صحيح.

2- دراسة نتائج النظرية والتطبيقية: من أهم النتائج المتحصل عليها كالتالي:

النتائج النظرية:

* * أن التحليل المالي الحديث عبارة عن عملية يقوم بها التحليل المالي داخل المؤسسة والذي يهدف إلى التعرف على نقاط القوة والضعف وهذا باستخدام مجموعة من الأساليب.

* إن التحليل باستخدام مؤشرات التوازن المالي له أهمية كبيرة في وضع مؤشرات هامة عن وضع المؤسسات.

* تعتبر المؤشرات المالية أحد أهم الأدوات الأساسية في تحديد أوجه نقاط القوة والضعف للمؤسسة.

* يعتبر التحليل منهجية مناسبة لتعرف على وضعية المؤسسة وتحديد نقاط قوتها وضعفها

النتائج التطبيقية:

* معظم نشاطات المؤسسة تعتمد على الوسائل الذاتية لتمويل استثماراتها.

* لا تلجأ المؤسسة إلى تمويل خارجي، إلا عند الضرورة الحتمية، كقيامها باستثماراتها الكبرى.

* استراتيجية التمويل والاستثمار لمؤسسة سوف دقيق تفتقر إلى تفكير الاستراتيجي الحديث القائم على تحليل البيئة الداخلية والخارجية، فهي تقوم بإعداد ميزانيات تقديرية وتقوم باعتمادها دون الاعتماد على طرق ومعايير الاختبار.

* ان تتمتع المؤسسة بوضعية مالية جيدة، يمكن ارجاعه الى غياب المنافسة قطاع تسيير الموانئ واحتكاره من طرف الدولة.

الاقتراحات والتوصيات:

انطلاقاً مما سبق يمكننا اقتراح بعض التوصيات والتي تتمثل في النقاط التالية :

1- في ظل التغيرات البيئية والتي تفرض على المؤسسات أبعاد جديدة من أجل البقاء و الاستمرار، فإنه يجب الاعتماد على إستراتيجيات مالية كأسلوب عمل لا بد منها للتكيف مع الظروف البيئية المالية المعقدة لضمان مركز مالي تنافسي هام.

2- انشاء مصلحة لتحليل المالي الحديث وتزويدها بجميع المعلومات والأدوات اللازمة وكذا الصلاحيات التامة للقيام بعملها، بهدف الاستفادة منها في تحسين الأداء المستقبلي.

3- الاهتمام الدائم بما يجري في المحيط الاقتصادي والاجتماعي للمؤسسة للتكيف معها حسب مقدرتها.

4- - الاستفادة من طرق التسيير الحديثة ومحاولة تطبيقها في التحليل المالي الحديث.

5- اعتبار التحلي المالي إجراء يقوم به المحللين الماليين، حيث يجب القيام به بصفة دائمة لمعرفة الوضعية الحالية للمؤسسة

أفاق الدراسة

من خلال الدراسة المتواضعة والمحدودة في هذا الموضوع الواسع، غير أنه يمكننا أن نعطي بعض الأسئلة كأفاق لأي بحث أو دراسة في نفس المجال :

- التحليل المالي الحديث ودوره في ترشيد القرارات المالية للمؤسسة الاقتصادية
- صياغة الاستراتيجية المالية للمؤسسة في ظل وجود سوق مالي كفى.
- التحليل الاستراتيجي لبيئة المؤسسة المالية.
- سياسة توزيع الأرباح وأثرها على قرارات الاستثمار.
- في نهاية هذا البحث، نكون قد عرضنا بالشكل والمنهجية، والتي تساهم ولو بشكل بسيط في إظهار دور التحليل المالي في ترشيد القرارات المالية للمؤسسة الاقتصادية.

قائمة المراجع

أولاً: باللغة العربية

الكتب

1. أمين السيد أحمد لطفي، التحليل المالي لأغراض تقييم ومراجعة الأداء والاستثمار في البورصة، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2006.
2. عبد الحلیم كراجه، وآخرون، الإدارة والتحليل المالي، الطبعة الأولى، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2000.
3. د. شعيب شنوف، التحليل المالي الحديث (طبقاً للمعايير الدولية للإبلاغ المالي IFRS)، دار زهران للنشر و التوزيع، ط1، عمان، الأردن، 2012.
4. رمضان زياد، مبادئ الاستثمار المالي و الحقيقي، دار وائل للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 1998.
5. محمد مطر، إدارة الاستثمارات، الاطار النظري و التطبيقات العلمية، مؤسسة الوراق للنشر و التوزيع، 1990.
6. حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، الطبعة الأولى، الوراق للنشر و التوزيع، عمان- الأردن، 2004.
4. وليد ناجي الحياي، الاتجاهات المعاصرة في التحليل المالي، الأكاديمية العربية المفتوحة في الدنمارك، 2004.
5. د. عبد المنعم محمد عبد القيوم محمد، الاتجاهات المعاصرة في التحليل المالي ودورها في تقويم الأداء المالي للصناديق الاستثمارية (أسواق الأوراق المالية)، الطبعة الأولى، دار العربي للنشر و التوزيع، الامارات، 2012.
6. د. جيل أحمد توفيق، أساسيات الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار النهضة العربية للطباعة و النشر، بيروت، 2000، ص 70.
7. د. ناصر داداي عدون، تقنيات مراقبة التسيير، التحليل المالي، الجزء 1، دار الهداية العامة، عمان، الأردن، 1998.
8. د. السالم مؤيد سعيد، نظرية المنظمة، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر، عمان، 2005.

قائمة المراجع

9. د. محمد مطر ، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي و الانتمائي الأساليب و الأدوات و الاستخدامات العملية ، الطبعة الثانية ، دار وائل للنشر و التوزيع ، عمان .
10. زياد رمضان و محمود الخلايلة ، التخطيط و التحليل المالي ، الطبعة الأولى، دار الشركة العربية المتحدة للتسويق و التوريدات ، القاهرة، مصر ، 2013 .
11. د. عدنان تايهالنعيمي ، ارشد فؤاد التميمي، التحليل و التخطيط المالي اتجاهات معاصرة ، الطبعة الأولى، دار البازوري العلمية للنشر و التوزيع ، عمان ، الأردن، 2008.
12. لؤي أمين ، مقال حول المؤشرات الهامة لتقييم أسهم الشركات ، منتدى خبراء الأسهم ، <http://stocksexperts.net.showthread.php?t=9489> يوم 2022/04/28 في الساعة 20:21.
13. د. القاضي دلال ، سهيلة عبد الله ، ألبياتي محمود ، الإحصاء للداريين و الاقتصاديين ، الطبعة الأولى ، دار الحامد للنشر و التوزيع ، عمان ، الأردن ، 2003.
14. قاسم صبحي محمد ، مقدمة في بحوث العمليات ، الطبعة الأولى ، مؤسسة آلاء للطباعة و النشر ، عمان ، الأردن ، 1996.
15. توفيق محمد شريف ، اعداد القوائم المالية المخططة " المتنبأ بها " جامعة الزقازيق ، كلية التجارة ، مصر ، 2006.
16. د. خالد الراوي، التحليل المالي للقوائم المالية و الإفصاح المحاسبي ، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر و التوزيع و الطباعة ، القاهرة، 2000.
17. دريد كامل آل شبيب، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، الطبع الأولى ، دار الميسر للنشر و التوزيع، عمان، الأردن،.
18. د.محمد شفيق ، حسن طيب ، محمد إبراهيم عبدات ، أساسيات الإدارة المالية في القطاع الخاص ، الطبعة الأولى ، دار المستقبل للنشر و التوزيع ، مصر ، 1997.
19. د. مصطفى رشيد شيخة ، اقتصاديات النقود و مصارف المال ، الطبعة السادسة ، دار العربية للنشر و التوزيع، الإسكندرية ، 2000.

قائمة المراجع

20. د. محمد علي إبراهيم العامري ، الإدارة المالية الحديثة ، الطبعة الأولى ، دار وائل للنشر و التوزيع ، عمان ، 2013.
21. د. أحمد بوراس ، تمويل المنشآت الاقتصادية، الطبعة الأولى ، دار العلوم للنشر و التوزيع ، الجزائر ، 2008.
22. د. عبد الغفار حنفي ، أساسيات التمويل و الإدارة المالية ، الطبعة الأولى ، دار الجامعة الجديدة ، الإسكندرية ، 2003..
23. د. عاطف وليم أندرواس ، التمويل والإدارة المالية للمؤسسة ، الطبعة الأولى ، دار الفكر الجامعي للنشر و التوزيع ، الإسكندرية ، 2006.
24. د. طارق الحاج ، مبادئ التمويل ، الطبعة الأولى ، دار صفاء للنشر و التوزيع ، عمان ، 2002 130.
25. محمد صالح الحناوي ، جلال إبراهيم العبد، الإدارة المالية مدخل القيمة واتخاذ القرارات ، الطبعة الأولى ، دار الجامعة للنشر و التوزيع ، الإسكندرية ، 2006.
26. حمزة محمود الزبيدي ، الإدارة المالية المتقدمة ، الطبعة الأولى ، الوراق للنشر و التوزيع ، عمان، الأردن، 2004.
27. د. مصطفى رشيد شيخة ، اقتصاديات النقود ومصارف المال ، الطبعة السادسة ، دار العربية للنشر و التوزيع ، الإسكندرية ، 2000.
28. د. عدنان تايهاننعمي ، ارشد فؤاد التميمي، التحليل و التخطيط المالي اتجاهات معاصرة ، الطبعة الأولى، دار البازوري العلمية للنشر و التوزيع ، عمان ، الأردن، 2008.
29. د. زياد رمضان ومحمود الخلاليلة ، التخطيط و التحليل المالي ، الطبعة الأولى، دار الشركة العربية المتحدة للتسويق و التوريدات ، القاهرة، مصر ، 2013.
30. رستمية أحمد أبو موسى ، الأسواق المالية والنقدية، الطبعة الأولى، دار المعتر للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2005.
31. - د. خالد الراوي، التحليل المالي للقوائم المالية و الإفصاح المحاسبي ، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر و التوزيع و الطباعة ، القاهرة، 2000.
32. د. خيرى علي الجزيري، مقدمة في المبادئ الإدارية، مكتبة عين شمس، القاهرة، مصر، 2002.

قائمة المراجع

33. د. جمال أبو شنب، العلم والتكنولوجيا والمجتمع من البداية إلى الآن، دار المعرفة الجامعية، مصر، 1999.
34. محمد مسن، التدبير الاقتصادي للمؤسسات، منشورات الساحل، الجزائر، 2001.
35. د. أحمد ماهر، السلوك التنظيمي مدخل بناء المهارات، الدار الجامعية للنشر، الإسكندرية، مصر، 1999.
36. سعيديس عامر، الاتصالات الإدارية والمدخل السلوكي لها، وايد سرفيس للاستشارات والتطوير الإداري، مصر، 2000.

مجالات ومقالات:

37. د. مداني بن بلغيث، عبد القادر دماش، " انعكاسات تطبيق النظام المحاسبي المالي على التشخيص المالي للمؤسسة" ، (مداخلة ضمن أعمال الملتقى دولي حول " النظام المحاسبي المالي في مواجهة المعايير الدولية للمحاسبة التحدي : (ISA) و المعايير الدولية للمراجعة (IFRS) ، المنعقد في الفترة 13-14 ديسمبر 2011 بجامعة ورقلة .

38. د. محمود أسعد، مقال حول الهامة لتقييم أسهم الشركات، منتدى خبراء الأسهم الأردنية، يوم 10/05/2022 <http://stooxexperts.net/showthread.php?t=31776> 12:30

39. محمود أسعد، مقال حول الهامة لتقييم أسهم الشركات، منتدى خبراء الأسهم الأردنية. الساعة في 18/30 في <http://stooxexperts.net/showthread.php?t=31776> 10/05/2021

مذكرات:

40. طلال أبو غزالة وآخرون، التحليل المالي المتقدم، دار اليمن للنشر و التوزيع، ط1، اليمن، 2012، ص 3.
41. بحري علي، التحليل المالي كوسيلة مساعدة في اتخاذ القرارات في المؤسسات الاقتصادية (دراسة عينة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية) ، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه علوم في علوم التسيير، تخصص علوم التسيير ، جامعة محمد بوضياف المسيلة ، 2018-2019.
42. بحري علي، التحليل المالي كوسيلة مساعدة في اتخاذ القرارات في المؤسسات الاقتصادية (دراسة عينة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية) ، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه علوم في علوم التسيير، تخصص علوم التسيير ، جامعة محمد بوضياف المسيلة ، 2018-2019.

قائمة المراجع

40. ياقوت موساوي، دراسة تأثير الهيكل المالي وسياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة المدرجة في البورصة (دراسة حالة الشركات المدرجة ببورصة عمان للأوراق المالية خلال الفترة الممتدة ما بين 2008-2011)، مذكرة تخرج مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم التجارية و المالية ، تخصص مالية ، تحت اشراف دكتور عبد الحفيظ دحية ، جامعة ... 2012-2013.
41. حميدة رمضاني، تأثير سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة المسعرة بالسوق المالي ، مذكرة تخرج مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم المالية و المحاسبية ، تخصص مالية مؤسسة ، تحت اشراف الدكتور ، 2010-2008،
42. علي بن الضب، دراسة تأثير الهيكل المالي و سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة الاقتصادية المدرجة بالبورصة ، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير في علوم التسيير ، تخصص مالية مؤسسة ، تحت اشراف الدكتور عمر عزاوي ، 2008-2006،
43. أحمد مصيب، الاستثمار المالي مع دراسة حالة الجزائر، مذكرة قدمت ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير فرع المالية ، المدرسة العليا للتجارة ، الجزائر ، 2002-2001.
44. سليمة نشنش ، دور المعلومات المحاسبية في اتخاذ قرار الاستثمار المالي مع دراسة حالة الجزائر ، مذكرة قدمت ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في التسيير فرع المالية، المدرسة العليا للتجارة.
45. علي زكي غازي، أثر القرارات الاستراتيجية التمويلية في الشركات المساهمة العامة الصناعية الأردنية على حصة السهم العادي من الأرباح ، قدمت هذه الرسالة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في المحاسبة ، قسم المحاسبة، كلية الأعمال ، جامعة الشرق الأوسط.
46. بن مالك عمار ، المنهج الحديث لتحليل المالي الأساسي ، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير ، تخصص إدارة مالية ، جامعة منتوري ، قسنطينة.
47. حوري زينب، تحليل وتقدير الخطر المالي في المؤسسات الاقتصادية باستخدام التحليل التمييزي، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، 2002.

48.د.محمد الصالح عواشرية ، التحليل المالي ، مذكرة لنيل شهادة الماجستير ، إدارة أعمال ، جامعة سعد دحلب البلدية ، 2005.

49.أمينة بو دوانه، تقييم الأداء المالي لمجمع سوناطراك بالمقارنة بين أساليب التقييم الحديث والتقليدي، دراسة قياسية للفترة (2012،2015) ،مجلة جزائرية للتنمية الاقتصادية، المجلد 6 ،العدد 1 ،الجزائر، جامعة قاصدي مرباح، ورقة. ورقلة.

ثانيا: باللغة الأجنبية

III. Le livres:

50.Birnardadams, article accepté pour l'analyse de qualité, Paris, 2010, P :

<http://www.raigarb.com/vb/showthread.php?t=193> le11/05/2021 à

51 .Richard, Christelle, Robert, article accepté de contribution à

l'analyse de la qualité, Paris, 2002, P: 6

52 .[http :// garyounis.edu /science/ statistion/ description p. htm](http://garyounis.edu/science/statistion/description.p.htm).2306 le

17/052022 a 18:45

53. <http://almohasb1.blogspot.com/2009/06/financial-ratios.html> le

10/05/2022 à 18:32

54.<http://www.iraqism.com/vb/showthread.php?t=6627> le 10/05/2022

à18.47.

55.ames R_ hitchner, financial valuatio work book, John Wiley & Sons,

2006, P:231.

56. P .CONSO,La Gestion Financierer de Lentreprise , Dunod7eme

edition 1989 , P 498

الملاحق

الملاحق

ملحق رقم (01)

شركة سوف للدقيق

ملاحظة	2015	2016	الخصوم
			رؤوس الأموال الخاصة
	112,500,000.00	112,500,000.00	رأس مال تم إصداره
			رأس مال غير مستعان به
	153,601,924.20	175,320,232.95	علاوات واحتياطيات-احتياطيات مدمجة
			قوارق إعادة التقييم
			فارق المعادلة
	24,131,455.23	62,293,112.70	نتيجة صافية نتيجة صافية حصة المجمع
			رؤوس أموال أخرى الترحيل من جديد
			حصة الشركة المدمجة
			حصة ذوي الأقلية
	290,233,379.43	350,113,345.65	المجموع 1
			الخصوم الغير جارية
	146,135,072.90	164,498,023.08	قروض وديون مالية
			ضرائب (موجلة ومرصود لها)
			ديون أخرى غير جارية
			مؤنات ومنتجات ثابتة مسبقا
	146,135,072.90	164,498,023.08	مجموع الخصوم الغير جارية
			الخصوم الجارية
	173,158,052.59	167,955,963.09	مورد وحسابات متحقة
	1,659,702.30	6,159,474.44	ضرائب
	28,813,633.13	30,116,287.66	ديون أخرى
	23,726,011.04		خزينة سلبية
	227,357,399.06	204,231,725.19	مجموع الخصوم الجارية
	663,725,851.40	718,843,093.92	مجموع عام للخصوم

SARL SOUF SEMOULE

2016

السنة المالية

2015	2016	اصول
الصافي	الإجمالي	الصافي
		الاصول الغير الجارية
		فارق بين الإلتزام-المنتوج الإيجابي او السلبي
		تثبيتات المعنوية
		تثبيتات عينيه
2,612,767.74	2,903,075.27	2,177,306.45
44,301,827.87	52,713,142.25	40,291,341.05
330,536,630.90	701,012,245.01	333,450,703.00
4,387,500.00	4,387,500.00	4,387,500.00
65,010,862.61	116,640,273.25	116,640,273.25
		تثبيتات مالية
		سندات موضوعة موضع معادلة
		مساهمات أخرى وحسابات دائنة ملحقة بها
		سندات أخرى مثبتة
65,041,350.68	75,391,350.68	75,391,350.68
		قروض واصول مالية اخرى غير جارية
		ضرائب موجلة على الاصول
511,890,939.80	953,047,586.46	572,338,474.43
		مجموع الاصول غير الجارية
		اصول جارية
16,301,020.07	23,140,379.40	9,018,090.11
		مؤنات ومنتجات قيد التنفيذ
		حسابات دائنة واستخدمات مماثلة
57,380,550.00	45,243,847.58	45,243,847.58
	533,225.87	533,225.87
23,193,369.17	23,119,996.06	23,119,996.06
		حسابات دائنة اخرى واستخدمات مماثلة
		الموجودات وما شبهها
		الأموال الموظفة والاصول المالية الجارية الأخرى
54,959,972.36	68,589,459.86	68,589,459.86
151,834,911.59	160,626,908.78	146,504,619.49
663,725,851.40	1,113,674,495.24	718,843,093.92
		المجموع العام للاصول

الملاحق

ملحق رقم (02)

شركة سوف للدقيق

2016		2017		اصول
الصافي	الصافي	الإهلاكات	الإجمالي	
				الأصول الغير الجارية
				فارق بين الإقتناء-المنتوج الإيجابي او السلبي
				تثبيتات المعنوية
				تثبيتات عينية
2,177,306.45	1,741,845.17	1,161,230.10	2,903,075.27	أراضي
40,291,341.05	37,502,799.23	16,432,288.02	53,935,087.25	مباني
333,450,703.00	255,558,985.62	452,460,759.40	708,019,745.02	تثبيتات عينية أخرى
4,387,500.00	4,387,500.00			تثبيتات ممنوح امتيازها
116,640,273.25	165,683,397.90			تثبيتات يجري امتيازها
				تثبيتات مالية
				سندات موضوعة موضع معادلة
				مساهمات أخرى وحسابات دائنة ملحقة بها
				سندات أخرى مثبته
75,391,350.68	172,891,350.68		172,891,350.68	قروض واصول مالية أخرى غير جارية
				ضرائب مؤجلة على الاصول
572,338,474.43	637,765,878.60	470,054,277.52		مجموع الاصول غير الجارية
				اصول جارية
9,018,090.11	12,859,462.25	14,122,289.29		مخزونات ومنتجات قيد التنفيذ
				حسابات دائنة واستخدمات معاملة
45,243,847.58	69,900,774.57		69,900,774.57	الزبائن
533,225.87	877,335.89		877,335.89	المدينون الآخرون
23,119,996.06	23,119,767.91			الضرائب وما شبهها
				حسابات دائنة أخرى واستخدمات معاملة
				الموجودات وما شبهها
				الاموال الموقفة والاصول المالية الجارية الأخرى
68,589,459.86	67,127,750.82		67,127,750.82	الخزينة
146,504,619.49	173,885,091.44	14,122,289.29	188,007,380.73	مجموع الاصول الجارية
718,843,093.92	811,650,970.04	484,176,566.81	1,295,827,536.85	المجموع العام للأصول

2016	2017	ملاحظة	الخصوم
			رؤوس الأموال الخاصة
112,500,000.00	112,500,000.00		رأس مال تم اصداره
			رأس مال غير مستعان به
175,320,232.95	231,384,034.49		علاوات واحتياطات احتياطات مدمجة
			قوارق اعادة التقييم
			فارق المعادلة
62,293,112.70	35,856,351.25		نتيجة صافية-نتيجة صافية حصة المجمع
	6,229,311.29		رؤوس أموال أخرى /ترحيل من جديد
			حصة الشركة المدمجة
			حصة ذوي الأقلية
350,113,345.65	385,969,697.02		المجموع I
			الخصوم الغير جارية
164,498,023.08	135,069,356.04		قروض وديون مالية
			ضرائب (مؤجلة ومرصود لها)
			ديون أخرى غير جارية
			مؤونات ومنتجات ثابتة مسبقا
164,498,023.08	135,069,356.04		مجموع الخصوم الغير جارية
			الخصوم الجارية
167,955,963.09	243,297,873.65		مورد وحسابات ملحقة
6,159,474.44	2,970,556.19		ضرائب
30,116,287.66	32,141,287.66		ديون أخرى
	12,202,199.48		خزينة سلبية
204,231,725.19	290,611,916.98		مجموع الخصوم الجارية
718,843,093.92	811,650,970.04		مجموع عام للخصوم

الملاحق

ملحق رقم (03)

شركة سوف للدقيق

2018		السنة المالية		SARL SOUF SEMOULE
2017	2018	الإحتلاكات	الإجمالي	أصول
				الأصول الغير الجارية
				فارق بين الإقتناء-المنتوج الإجمالي أو السلفي
				تأثيرات المعنوية
				تأثيرات عينية
1,741,845.17	1,306,383.88	1,596,691.39	2,903,075.27	أو لرضي
37,502,799.23	46,898,562.41	20,965,096.27	67,863,658.68	ميتالي
255,558,985.62	271,239,083.34	551,537,965.36	822,777,048.70	تأثيرات عينية أخرى
4,387,500.00	4,387,500.00		4,387,500.00	تأثيرات ممنوح امتيازها
165,683,397.90	205,793,842.03		205,793,842.03	تأثيرات بجري امتيازها
				تأثيرات مالية
				سدات موضوعة موضع معادلة
				مساهمات أخرى وحسابات دائنة ملحقه بها
				سدات أخرى مثبته
172,891,350.68	199,516,350.68		199,516,350.68	قروض وأصول مالية أخرى غير جارية
				ضرائب مؤجلة على الأصول
637,765,878.60	729,141,722.34	574,099,753.01	1,303,241,475.35	مجموع الأصول الغير الجارية
				أصول جارية
12,859,462.25	8,695,721.89	7,061,144.66	15,756,866.56	مخزونات ومنتجات قيد التنفيذ
				حسابات دائنة واستخدمات مماثلة
69,900,774.57	57,235,669.84		57,235,669.84	الزبائن
877,335.89	1,302,619.17		1,302,619.17	المدينون الآخرون
23,119,767.91	24,470,205.76		24,470,205.76	الضرائب وما شبهها
				حسابات دائنة أخرى واستخدمات مماثلة
				الموجودات وما شبهها
				الأموال الموظفة والأصول المالية الجارية الأخرى
67,127,750.82	163,667,275.15		163,667,275.15	الخزينة
173,885,091.44	255,371,491.82	7,061,144.66	262,432,636.48	مجموع الأصول الجارية
811,650,970.04	984,513,214.16	581,160,897.68	1,565,674,111.83	المجموع العام للأصول

2017	2018	ملاحظة	الخصوم
			رؤوس الأموال الخاصة
112,500,000.00	337,500,000.00		رأس مال تم إصداره
			رأس مال غير مستعان به
231,384,034.49	36,861,932.84		علاوات واحتياطيات-احتياطيات مدمجة
			فوارق إعادة التقييم
			فارق المعادلة
35,856,351.25	55,738,179.36		نتيجة صافية-نتيجة صافية حصة المجمع
6,229,311.29	5,378,451.73		رؤوس أموال أخرى /ترحيل من جديد
			حصة الشركة المدمجة
			حصة ذوي الأقلية
385,969,697.02	435,478,563.93		المجموع I
			الخصوم الغير جارية
135,069,356.04	147,061,575.64		قروض وديون مالية
			ضرائب (مؤجلة ومرصود لها)
			ديون أخرى غير جارية
			مؤونات ومنتجات ثابتة مسبقا
135,069,356.04	147,061,575.64		مجموع الخصوم الغير جارية
			الخصوم الجارية
243,297,873.65	361,155,487.43		مورد وحسابات ملحقه
2,970,556.19	2,446,987.76		ضرائب
32,141,287.66	38,370,599.41		ديون أخرى
12,202,199.48			خزينة سلبية
290,611,916.98	401,973,074.59		مجموع الخصوم الجارية
811,650,970.04	984,513,214.16		مجموع عام للخصوم

الملاحق

ملحق رقم (04)

شركة سوف للدقيق

2019			السنة المالية 2018		SARL SOUF SEMOULE
الصافي	الإهلاكات	الإجمالي	2018		اصول
					الأصول الغير الجارية
					فارق بين الإقتناء-المتزوج الإيجابي أو السلبي
		99,000.00			تكتبيات المعنوية
					تكتبيات عينية
					أراضي
86,065,773.08	30,956,066.21	117,021,839.30	48,204,946.29		مباني
306,015,463.73	#####	962,997,589.01	271,239,083.34		تكتبيات عينية أخرى
4,387,500.00		4,387,500.00	4,387,500.00		تكتبيات ممنوح امتيازها
47,261,802.56		47,261,802.56	205,793,842.03		تكتبيات يجري امتيازها
					تكتبيات مالية
					سندات موضوعة موضع معاملة
					مساهمات أخرى وحسابات دائنة ملحقه بها
					سندات أخرى متبينة
213,391,350.68		213,391,350.68	199,516,350.68		قروض وأصول مالية أخرى غير جارية
		0.00			ضرائب مؤجلة على الأصول
657,220,890.05	#####	1,345,159,081.55	729,141,722.34		مجموع الأصول غير الجارية
	0.00	0.00			أصول جارية
50,763,005.81	7,061,144.66	57,824,150.48	8,695,721.90		مخزونات ومنتجات قيد التنفيذ
		0.00			حسابات دائنة واستخدمات مماثلة
67,269,115.19		67,269,115.19	57,235,669.85		الزبائن
1,730,247.30		1,730,247.30	1,612,254.71		المدينون الآخرون
23,662,154.45		23,662,154.45	24,769,632.32		الضرائب وما تبهيها
		0.00			حسابات دائنة أخرى واستخدمات مماثلة
		0.00			الموجودات وما تبهيها
		0.00			الأصول الوالطة والأصول المالية الجارية الأخرى
111,680,422.10		111,680,422.10	189,253,079.07		الغزينة
255,104,944.85	7,061,144.66	262,166,089.52	281,566,357.84		مجموع الأصول الجارية
912,325,834.91	#####	1,607,325,171.06	#####		المجموع العام للأصول

2019	2018	ملاحظة	الخصوم
			رؤوس الأموال الخاصة
337,500,000.00	337,500,000.00		رأس مال تم إصداره
	0.00		رأس مال غير مستعان به
83,834,384.54	36,861,932.84		علاوات واحتياطات واحتياطات مدمجة
			فوارق إعادة التقييم
			فارق المعادلة
9,921,014.06	55,738,179.36		نتيجة صافية-نتيجة صافية حصة المجمع
14,144,179.39	5,378,451.73		رؤوس أموال أخرى /ترحيل من جديد
			حصة الشركة المدمجة
			حصة ذوي الأقلية
445,399,577.98	435,478,563.92		المجموع 1
			الخصوم الغير جارية
158,118,019.35	147,061,575.64		قروض وديون مالية
			ضرائب (مؤجلة ومرصود لها)
			ديون أخرى غير جارية
			مؤونات ومنتجات ثابتة مسبقا
158,118,019.35	147,061,575.64		مجموع الخصوم الغير جارية
			الخصوم الجارية
264,184,328.72	361,155,487.43		مورد وحسابات ملحقه
3,094,130.86	2,746,414.32		ضرائب
41,529,403.01	38,680,234.94		ديون أخرى
375.00	25,585,803.92		حزينة سلبية
308,808,237.58	428,167,940.62		مجموع الخصوم الجارية
912,325,834.91	1,010,708,080.18		مجموع عام للخصوم

الملاحق

ملحق رقم (05)

شركة سوف للدقيق

2020			السنة المالية 2019		SARL SOUF SEMOULE
الصافي	الإحتكاكات	الإجمالي			اصول
					الأصول الغير الجارية
					فارق بين الإقتناء المتزوج الإيجابي أو السلي
		99,000.00			تكتيقات المعنوية
					تكتيقات حينية
2020			السنة المالية 2019		SARL SOUF SEMOULE
الصافي	الإحتكاكات	الإجمالي			اصول
					الأصول الغير الجارية
					فارق بين الإقتناء المتزوج الإيجابي أو السلي
		99,000.00			تكتيقات المعنوية
					تكتيقات حينية
					أراضى
86,065,773.08	30,956,066.21	117,021,839.30	48,204,946.29		مباني
306,015,463.73	656,982,125.28	962,997,589.01	271,239,083.34		تكتيقات حينية أخرى
4,387,500.00		4,387,500.00	4,387,500.00		تكتيقات ممنوح امتيازها
49,261,802.56		47,261,802.56	205,793,842.03		تكتيقات بحرى امتيازها
					تكتيقات مالية
					سندات موضوعة موضع معادلة
					مساهمات أخرى وحسابات دائنة ملحقه بها
					سندات أخرى مبيئة
222,392,350.68		213,391,350.68	199,516,350.68		قروض وأصول مالية أخرى غير جارية
		0.00			ضرائب مؤجلة على الأصول
661,221,890.10	687,938,191.49	1,355,162,087.61	729,141,722.34		مجموع الأصول غير الجارية
	0.00	0.00			أصول جارية
50,763,005.81	7,061,144.66	57,824,150.48	8,695,721.90		مخزونات ومنتجات قيد التنفيذ
		0.00			حسابات دائنة واستخدمات مماثلة
67,269,115.19		67,269,115.19	57,235,669.85		الزبائن
1,730,247.30		1,730,247.30	1,612,254.71		المدفونين الآخرون
23,662,154.45		23,662,154.45	24,769,632.32		الضرائب وما شبهها

2020	2019		
			رؤوس الأموال الخاصة
340,500,000.00	337,500,000.00		رأس مال تم إصداره
	0.00		رأس مال غير مستحان به
93,734,392.44	36,861,932.84		علاوات واحتياطات احتياطات مدمجة
			فوارق إعادة التقييم
			فارق المعادلة
9,925,016.03	55,738,179.36		نتيجة صافية.نتيجة صافية حصة المجمع
14,144,179.39	5,378,451.73		رؤوس أموال أخرى /ترحيل من جديد
			حصة الشركة المدمجة
			حصة ذوي الأقلية
455,399,577.98	435,478,563.92		المجموع 1
			الخصوم الغير جارية
161,118,019.35	147,061,575.64		قروض وديون مالية
			ضرائب (مؤجلة ومرصود لها)
			ديون أخرى غير جارية
			مؤونات ومنتجات ثابتة مسبقا
161,118,019.35	147,061,575.64		مجموع الخصوم الغير جارية
			الخصوم الجارية
271,187,333.74	361,155,487.43		مورد وحسابات ملحقه
3,096,132.08	2,746,414.32		ضرائب
51,529,403.02	38,680,234.94		ديون أخرى
377.00	25,585,803.92		خزينة سلبية
922,323,841.90	428,167,940.62		مجموع الخصوم الجارية
925,233,457.17	1,010,708,080.18		مجموع عام للخصوم

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ
مَجْمُوعَةُ مَجَلِّدَاتِ