



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة الشهيد حمه لخضر - الوادي



كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم: العلوم المالية والمحاسبية

أطروحة مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة الدكتوراه LMD

الشعبة: علوم مالية ومحاسبية

تخصص: محاسبة ومالية

إسهامات أساليب التحليل المالي الحديث في التنبؤ بالفشل المالي
لمجمعات الشركات
دراسة عينة المجمع الصناعي صيدال (2016-2020)

إشراف الأستاذ الدكتور:
ك.أ.د. رضا زهواني
ك.د. عمر عطاء الله

إعداد الطالب :
ك.م. محمد الصغير عوني

لجنة المناقشة

الاسم و اللقب	الرتبة	الصفة	المؤسسة
محمد فيصل مايدة	أستاذ محاضر أ	رئيسا	جامعة الشهيد حمه لخضر الوادي
رضا زهواني	أستاذ التعليم العالي	مشرفا ومقررا	جامعة الشهيد حمه لخضر الوادي
عمر عطاء الله	أستاذ محاضر أ	مشرفا مساعدا	جامعة الشهيد حمه لخضر الوادي
علي العبسي	أستاذ محاضر أ	عضوا مناقشا	جامعة الشهيد حمه لخضر الوادي
محمد البشير بن عمر	أستاذ محاضر أ	عضوا مناقشا	جامعة الشهيد حمه لخضر الوادي
نصر رحال	أستاذ التعليم العالي	عضوا مناقشا	المركز الجامعي علي كافي تندوف
عبد الله مايو	أستاذ التعليم العالي	عضوا مناقشا	جامعة قاصدي مرباح ورقلة

الموسم الجامعي: 2021/2022



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة الشهيد حمه لخضر - الوادي



كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم: العلوم المالية والمحاسبية

أطروحة مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة الدكتوراه LMD

الشعبة: علوم مالية ومحاسبية

تخصص: محاسبة ومالية

إسهامات أساليب التحليل المالي الحديث في التنبؤ بالفشل
المالي لمجمعات الشركات
دراسة عينة المجمع الصناعي صيدال (2016-2020)

إشراف الأستاذ الدكتور:
ك.أ.د/ رضا زهواني
ك.د/ عمر عطاء الله

إعداد الطالب:
ك.م.ع.د الصغير عوني

لجنة المناقشة

الاسم و اللقب	الرتبة	الصفة	المؤسسة
محمد فيصل مايدة	أستاذ محاضر أ	رئيسا	جامعة الشهيد حمه لخضر الوادي
رضا زهواني	أستاذ التعليم العالي	مشرفا ومقررا	جامعة الشهيد حمه لخضر الوادي
عمر عطاء الله	أستاذ محاضر أ	مشرفا مساعدا	جامعة الشهيد حمه لخضر الوادي
علي العبيسي	أستاذ محاضر أ	عضوا مناقشا	جامعة الشهيد حمه لخضر الوادي
محمد البشير بن عمر	أستاذ محاضر أ	عضوا مناقشا	جامعة الشهيد حمه لخضر الوادي
نصر رحال	أستاذ التعليم العالي	عضوا مناقشا	المركز الجامعي علي كافي تندوف
عبد الله مايو	أستاذ التعليم العالي	عضوا مناقشا	جامعة قاصدي مرباح ورقلة

الموسم الجامعي: 2021/2022

شكر وتقدير

حتى أكون مخلص في شكري

الحمد لله رب العالمين والصلاة والسلام على سيد المرسلين نبينا محمد عليه أفضل
الصلاة وأزكى التسليم صل الله عليه وسلم وعلى آله وصحبه أجمعين، أما بعد
أحمد الله وأشكره أن وفقني وأعانني على إتمام هذه الرسالة، حمدا يليق بجلاله وجهه
وعظيم سلطانه وجيل عطائه.

أتقدم بالشكر والتقدير والاحترام لكل من ساهم في إنجاز هذا العمل، وأخص بالذكر
و الشكر أستاذي الفاضل المشرف على الأطروحة الأستاذ الدكتور زهواني رضا ،
وكذلك المشرف المساعد الدكتور عطاء الله عمر ، على ما بذلوه من متابعة مستمرة
وجهد متواصل وتوجيهات سديدة كان لها الأثر في إنجاز دراستي، فجزاهم الله عني
خير الجزاء.

وأشكر الأساتذة الأفاضل أعضاء لجنة المناقشة على تخصيصهم جزءا من وقتهم الثمين
لقراءة وتقييم هذا البحث

كما أتقدم بجزيل الشكر إلى كل من ساهم من قريب أو بعيد في إنجاز هذا العمل.

إهداء

الوالدين الكريمين أُمي وأبي أطال الله في عمرهما وبارك لي فيهما

وإلى زوجتي الغالية

وإلى سندي إخوتي مُحَمَّدَ الحُضر و مُحَمَّدَ البشير وعائلاتهم

وأخواتي وعائلاتهم

إلى روح كل من فقدنا باهي حسن و قروي مُحَمَّدَ القروي و ومريقة جمال

وبيه علي وعوني مريم

وإلى كل أصدقائي

الملخص :

تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على مدى إمكانية التنبؤ بالفشل المالي في المؤسسات الاقتصادية باستعمال أساليب التحليل المالي الحديث، فالفشل المالي يعتبر من أهم المشاكل التي قد تواجه هذه المؤسسات. ولتحقيق أهداف الدراسة تم إسقاطها على مجمع صيدال، وذلك من خلال تحليل قوائمها المالية وإستخراج النسب المالية الأكثر دلالة، بالإضافة إلى تطبيق بعض نماذج للتنبؤ بالفشل المالي عليها في الفترة الممتدة من 2016 إلى 2020.

وقد خلصت الدراسة إلى العديد من النتائج النظرية والتطبيقية أهمها أن الأساليب التقليدية للتحليل المالي تملك الأفضلية فيما يخص القدرة التحليلية لعملية التنبؤ بالفشل المالي مقارنة بالأساليب الحديثة، ويرجع سبب الاختلاف إلى النظرة التقليدية للمؤسسات الجزائرية للغاية من وجودها وغياب النظرة الجيدة، بالإضافة إلى عدم كفاءة السوق المالي في الجزائر وكذا محدودية المعلومات المالية بسبب التلاعب بالنتائج بما يتماشى مع الأهداف الشخصية للمديرين والمحاسبين داخل المؤسسات.

الكلمات المفتاحية : التحليل المالي، الفشل المالي، أساليب التحليل المالي الحديث، نماذج التنبؤ.

Summary :

This study aims to identify the extent to which financial failure in economic institutions can be predicted using modern financial analysis methods. Financial failure is one of the most important problems that these institutions may face. To achieve the objectives of the study, it was projected onto Saidal Complex, by analyzing its financial statements and extracting the most significant financial ratios, in addition to applying some models to predict financial failure on them in the period from 2016 to 2020.

The study concluded with many theoretical and applied results, the most important of which is that the traditional methods of financial analysis have the advantage with regard to the analytical ability of the process of predicting financial failure compared to the modern methods, and this result is due to the difference due to the traditional view of the Algerian institutions very much from their presence and the absence of a good outlook, in addition to the inefficiency The financial market in Algeria, as well as the limited financial information due to the manipulation of results in line with the personal goals of managers and accountants within the institutions.

Keywords: financial analysis, financial failure, Modern financial analysis methods, prediction models

فهرس المحتويات

فهرس المحتويات

-	الإهداء
-	شكر وعرفان
-	الملخص
VI	قائمة المحتويات
VIII	قائمة الجداول
IX	قائمة الأشكال
X	قائمة الملاحق
أ - خ	المقدمة
	الفصل الأول: الإطار النظري للدراسة والدراسات السابقة
8	تمهيد :
9	المبحث الأول: التحليل المالي وأساليبه
9	المطلب الأول: ماهية التحليل المالي
13	المطلب الثاني: إستعمالات التحليل المالي ومراحلها
17	المطلب الثالث: أساليب التحليل المالي وحدود الإستفادة منه
33	المبحث الثاني: أساسيات التنبؤ بالفشل المالي لمجمع الشركات
33	المطلب الأول: مفهوم الفشل المالي
40	المطلب الثاني: التنبؤ بالفشل المالي لمجمعات الشركات
51	المطلب الثالث: مجمعات الشركات والقوائم المالية المجمعة
56	المبحث الثالث: الدراسات السابقة
56	المطلب الأول: الدراسات التي تناولت نماذج الفشل المالي
61	المطلب الثاني: الدراسات التي تناولت نماذج التنبؤ بالفشل المالي
66	المطلب الثالث: مساهمة الدراسة
67	خلاصة الفصل
	الفصل الثاني: الدراسة الميدانية
68	تمهيد:
69	المبحث الأول: تقديم مجمع صيدال
69	المطلب الأول: التعريف بالمجمع
70	المطلب الثاني: الهيكل التنظيمي لمجمع صيدال

74	المطلب الثالث: النظام المحاسبي المطبق داخل الشركة
76	المبحث الثاني: تحليل القوائم المالية لمجمع صيدال بالأساليب التقليدية للفترة (2020-2016)
76	المطلب الأول: عرض الميزانيات المالية المختصرة ودراسة واقع المجمع
82	المطلب الثاني: مؤشرات التوازن المالي للمجمع للفترة (2020-2016)
85	المطلب الثالث: تحليل القوائم المالية بإستخدام النسب المالية
91	المبحث الثالث: مدى قدرة أساليب التحليل المالي على عملية التنبؤ بالفشل المالي
91	المطلب الأول: الأرقام القياسية والتمهيد الأساسي
95	المطلب الثاني: دراسة إمكانية تعرض مجمع صيدال للفشل المالي
104	الخلاصة
105	الخاتمة
110	قائمة المراجع
117	قائمة الملاحق

فهرس الجداول والأشكال والملاحق

فهرس الجداول

رقم الجدول	العنوان	الصفحة
1-1	نسب السيولة	19
2-1	نسب النشاط	20
3-1	نسب الربحية	21
4-1	نسبة المديونية	22
5-1	نسب السوق	23
6-1	تقسيم النسب المالية بحسب مصادر المعلومات	24
7-1	ملخص لدراسة Beaver من أجل وضع نموذج تنبؤي للفشل المالي	42
8-1	ملخص لدراسة Beaver من أجل وضع نموذج للتنبؤ بالفشل المالي	43
9-1	ملخص لدراسة Altman من أجل الوصول لنموذج تنبؤي للفشل المالي	44
10-1	النسب المكونة لنموذج Altman للفشل المالي (Z-Score)	45
11-1	تصنيف المؤسسات من خلال نموذج Altman	45
12-1	النسب المكونة لنموذج Altman للفشل المالي (Zeta)	46
13-1	النسب المكونة لنموذج Zeta للمؤسسات غير الصناعية	47
14-1	النسب المالية المكونة لنموذج Kida	48
15-1	النسب المالية المكونة لنموذج Zmijewski	49
16-1	تقسيم القروض حسب درجة المخاطرة وفقا لنموذج Sherrod	49
17-1	النسب المالية المكونة لنموذج Sherrod	50
18-1	النسب المالية المكونة لنموذج Conan, Holder	51
1-2	أشكال شركات مجمع صيدال	73
2-2	تغير رقم الأعمال للمجمع (2016-2020)	77
3-2	تغير النتيجة الصافية للمجمع (2016-2020)	78
4-2	الميزانية المالية المختصرة لسنة 2016	79
5-2	الميزانية المالية المختصرة لسنة 2017	79
6-2	الميزانية المالية المختصرة لسنة 2018	79
7-2	الميزانية المالية المختصرة لسنة 2019	80
8-2	الميزانية المالية المختصرة لسنة 2020	80
9-2	تغير الأموال الخاصة للمجمع (2016-2020)	81
10-2	تغير الديون للمجمع (2016-2020)	81
11-2	تغير الأصول للمجمع (2016-2020)	82

83	حساب رأس المال العامل من أعلى الميزانية	12-2
83	حساب رأس المال العامل من أدنى الميزانية	13-2
84	حساب أنواع رأس المال العامل للوحدة للفترة (2020-2016)	14-2
84	حساب إحتياجات رأس المال العامل للوحدة للفترة (2020-2016)	15-2
85	حساب الخزينة للمجمع للفترة (2020-2016)	16-2
85	نسب السيولة	17-2
87	نسب المديونية	18-2
88	نسب الربحية	19-2
88	حساب الرفع المالي والتشغيلي	20-2
91	المؤشرات النسبية لنتائج الأداء للفترة (2020-2016)	21-2
92	المؤشرات النسبية لنتائج الأداء للفترة (2020-2016)	22-2
93	المؤشرات الرئيسية المؤثرة على نتائج الأداء النهائي للفترة (2020-2016)	23-2
94	تطبيق التمهيد الأساسي على رقم الأعمال	24-2
94	تطبيق التمهيد الأساسي على النتيجة الصافية	25-2
95	إستخدام نموذج Kida للتنبؤ بالفشل المالي	26-2
97	إستخدام نموذج Sherrod للتنبؤ بالفشل المالي	27-2
99	إستخدام نموذج Zmijewski للتنبؤ بالفشل المالي	28-2
101	إحتمال الإفلاس حسب نموذج	29-2
102	إستخدام نموذج Conan, Holder, للتنبؤ بالفشل المالي	30-2

فهرس الأشكال

الصفحة	العنوان	رقم الشكل
75	إجراءات إعداد القوائم المالية المدمجة لمجمع صيدال	1-2
77	تغير رقم العمال (2020-2016)	2-2
78	تغير النتيجة الصافية للمجمع (2020-2016)	3-2

فهرس الملاحق

الصفحة	العنوان
118	القوائم المالية لمجمع صيدال (2020-2016)

المقدمة العامة

يعد الجانب المالي من أهم الصعوبات التي لازالت تعترض مسار المؤسسات الاقتصادية وخاصة الجزائرية منها نظرا لصعوبة التحكم فيه، ويعتبر الفشل المالي من أهم المخاطر المالية التي تهدد المؤسسات، وقد شغل حيزا كبيرا من إهتمامات الباحثين لما ينتج عنه من آثار سلبية على مستوى المؤسسات والمستثمرين وعلى مستوى الإقتصاد ككل، فهو من أهم المشاكل المالية التي تواجه المؤسسة، وتحول دون إستمراريتها إذا لم يتم الكشف المبكر عنه والتنبؤ بإحتمال وقوعه.

يعتبر التحليل المالي باستعمال الأساليب التقليدية من بين الوسائل الأكثر شيوعا التي تستخدمها المؤسسات الاقتصادية في قياس مدى قدرتها على استمرارية نشاطها وتوسعها من خلال إيجاد التناسق والتفاعل بالموارد المتاحة لها، ويسمح للمؤسسات بتشخيص مختلف المشاكل المالية التي قد تواجهها في المستقبل، ويعتمد هذا النوع من التحليل على مجموعة من القوائم المالية التي تعد مصدر البيانات له، حيث يعد هذا الأخير من أهم المواضيع التي تواجه الكثير من الكتاب والباحثين لدراساتها وذلك لما له من آثار سلبية على المؤسسات، لذلك شرع الكثير من الباحثين إلى إيجاد أسلوب يمكن من خلاله التنبؤ بالفشل قبل حدوثه وظهرت نتيجة لذلك العديد من الدراسات التي تستخدم النسب المالية كمتغيرات في شكل نماذج إحصائية .

إن النسب المالية كانت تمثل مفهوم التحليل المالي في بدايته أين كان يسعى إلى دراسة وفحص وتحليل البيانات المعروضة بالقوائم المالية أو أي بيانات أخرى متاحة بهدف الوصول إلى مؤشرات ونتائج تفيد الأطراف بمتابعة أنشطة المؤسسة وتقييم أدائها، ومع التطور الملحوظ في مختلف الأساليب التي يمكن استخدامها في عملية التقييم، حيث ظهرت هذه الأساليب نتيجة التطورات الكبيرة في مجالات التحليل المالية، وكذلك نظرا لابتكار أدوات تحليلية أخرى تتماشى والتغيرات الحاصلة في الساحة الاقتصادية وكذا ظهور مفهوم خلق القيمة الذي يحتل مكانة بالغة لدى المستثمرين في المؤسسات، حيث يساعد هذا النوع من الأساليب على تحقيق أكبر فائدة بحيث تقلل قدر الإمكان في الجهد والوقت للوصول إلى نتائج أكثر دقة، كما أن استخدامها يسمح بإبراز مختلف العلاقات بين مختلف المتغيرات على مدى فترة أو عدة فترات زمنية وحجم وأثر هذا التغير على هيكل التمويل في المؤسسة.

وبالنظر إلى التغيرات الحاصلة في معظم مجالات الإدارة المالية والتمويل من ظهور لنماذج إحصائية ورياضية التي تتميز بالديناميكية والتي تعمل على تبسيط الواقع العملي للوصول إلى أفضل التنبؤات الممكنة بناء

على افتراضات محددة، رغم ذلك لا يزال أغلبية المحللين الماليين يعتمدون على مختلف الأساليب التقليدية التي تتميز بالسكون وعدم التجديد.

1. مشكلة الدراسة:

تكمن مشكلة البحث في عدم وعي المؤسسات الجزائرية بأهمية استخدام الأساليب الكمية والإحصائية وأساليب حديثة أخرى لها علاقة بالقيمة السوقية للمؤسسات في دراسة نشاطها المالي بهدف التنبؤ المسبق بمخاطر التعرض للفشل المالي، حيث أن الاعتماد على النسب المالية يعطي نتائج غير دقيقة لا يمكن الاعتماد عليها في الحكم على مستقبل الشركة، وخاصة بالنظر إلى عدد المؤسسات التي تحقق خسائر متتالية تدفع بها إلى الإفلاس ومن ثم التصفية.

وعلى ضوء ما سبق يمكن طرح الإشكالية التالية:

هل يمكن استخدام أساليب التحليل المالي الحديث في التنبؤ بالفشل المالي للمجمعات الشركات ؟
تتطلب محاولة الإجابة على هذه الإشكالية تجزئتها إلى مجموعة من التساؤلات الفرعية، تكمن هذه الأخيرة فيما يلي :

- فيما تتمثل الأساليب الحديثة للتحليل المالي ؟
- هل توجد أساليب حديثة للتحليل المالي تحقق نتائج فعالة ؟
- هل تساهم النماذج الكمية التنبؤ بالفشل المالي لمجمعات الشركات ؟
- ما هو واقع تطبيق الأساليب الحديثة للتحليل المالي للتنبؤ بالفشل المالي لمجمعات الشركات (مجمع صيدال)؟

2. الفرضيات: من أجل الإجابة على الإشكالية المطروحة ومحاولة الإجابة على التساؤلات الفرعية يمكن صياغة

- الفرضيات التالية بهدف مناقشتها واختبار صحتها أو نفيها، والتي يمكن حصرها كالآتي:
- تسمح الأساليب الحديثة لتحليل الوضعية المالية بإعطاء نظرة شاملة على الأداء المالي للمؤسسات، وتتمثل هذه الأساليب في المقاييس الكمية والمقاييس الإحصائية.
- توجد علاقة بين قدرة التحليل المالي عن طريق النسب المالية وبين إيجاد إرشادات تحذيرية مبكرة عن إفلاس الشركات قبل إفلاسها الحقيقي بمدة كافية بواسطة محللها المالي.

- تعتمد المؤسسات الاقتصادية الجزائرية في دراسة وضعها المالي على النسب المالية ومؤشرات التوازن المالي بالإضافة إلى بعض الأساليب الحديثة.
- يحقق اعتماد الأساليب الحديثة للتحليل المالي في مجمع صيدال الوصول إلى نتائج أكثر فعالية ودقة مقارنة بالأساليب التقليدية فيما يخص القدرة على التنبؤ بالفشل المالي.

3. أهمية الدراسة :

تكمن أهمية هذه الدراسة في أنها تعالج موضوعا في غاية الأهمية ألا وهو التحليل المالي بصفة عامة والأساليب الحديثة له بصفة خاصة ومدى فعاليتها في تقييم الأداء المالي ومن ثم استخراج الانحرافات وكذا المساعدة في التنبؤ بالفشل المالي الذي يعد من أعقد المشاكل المالية التي قد تواجه المؤسسات .

يعتبر هذا البحث مدخل من المداخل الحديثة للدراسات المالية باعتباره يعطي نظرة حديثة لكيفية تحليل النشاط المالي للمؤسسة، حيث تتمثل هذه النظرة في محاولة دراسة البيانات المالية باستخدام تقنيات ذات صلة بعلوم أخرى كبحوث العمليات والإحصاء، أي محاولة اختيار بعض الأساليب الكمية والإحصائية التي تتناسب والوضع المالي للمؤسسة وكذا التي تتلاءم مع طبيعة النشاط المالي الذي يتصف بالغموض وصعوبة تحليله نظرا لتعدد متغيراته.

4. أهداف الدراسة:

نسعى من خلال هذه الدراسة إلى تحقيق الأهداف التالية:

- تقديم عرض لمختلف الأساليب الحديثة التي يمكن تطبيقها.
- مساعدة إدارة المؤسسة على معرفة المشاكل المالية التي تعاني منها.
- محاولة الإطلاع على مختلف القوائم المالية المعدلة وكيفية استخدام البيانات المستخرجة منها في التعرف على نقاط القوة والضعف .
- بيان دور الأساليب الحديثة للتحليل المالي وتحديد الأرقام القياسية والتمهيد الأسّي في تقييم الوضع المالي للمؤسسة الاقتصادية محل الدراسة من خلال معرفة مركزها المالي والتماسي.
- اقتراح بعض الأساليب التي من شأنها الارتقاء في استخدام أساليب التحليل المالي وتفعيل دورها في تقييم أداء المؤسسات بشكل عام من ناحية وفي تقديم المعلومات اللازمة لاتخاذ القرارات المستقبلية.

- أهمية التحليل المالي بالنسبة للمؤسسات للتنبؤ بمدى قدرتها على الوفاء بالتزاماتها والتنبؤ أيضا بمدى سلامة مركزها المالي.
- بيان مدى استخدام الأساليب الكمية في تحليل المشكلات المالية وإتخاذ القرارات المالية في المؤسسات.
- وجود العديد من الأطراف المهتمة بإفلاس الشركات وأثره على مستوى الأداء المالي.
- معرفة مدى قدرة الأساليب الحديثة للتحليل المالي على تفسير عملية تقييم الأداء المالي مقارنة بالأساليب التقليدية .

5. أسباب اختيار موضوع الدراسة: إن إختيار موضوع الدراسة يعود لمبررات ذاتية وأخرى موضوعية أهمها:

- تعرض العديد من الشركات إلى الإفلاس؛
- طبيعة التخصص وكذلك الرغبة في الإطلاع على الموضوع؛
- شعورنا بأهمية الموضوع خاصة مع المفاهيم الجديدة التي اكتسبتها القوائم المالية.

6. صعوبات الدراسة:

تركزت الصعوبات التي واجهتنا أثناء الدراسة فيما يلي:

- جائحة كورونا التي حالت دون تنقلنا إلى مقر الشركة؛
- قلة المعلومات المنشورة في موقع الجمع.

7. المنهج المتبع وأدوات الدراسة:

من أجل معالجة الإشكالية المطروحة واختيار مدى صحة الفرضيات اعتمدنا على:

- **الجانب النظري:** اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي وذلك للإلمام بمختلف جوانب البحث المتمثلة في التحليل المالي و الفشل المالي وكذا مجتمعات الشركات، وذلك من خلال تجميع وتحليل وتفسير البيانات المتعلقة بالعناصر المذكورة سابقا والمكونة للدراسة والإطلاع على الكتب والدوريات والرسائل والملتقيات والأطروحات بهدف إعداد الإطار النظري للدراسة.
- **الجانب التطبيقي:** اعتمدت الدراسة في الجانب التطبيقي على منهج دراسة الحالة مع المنهج التحليلي وذلك من خلال تحليل القوائم المالية باستخدام الأساليب التقليدية والحديثة، وتطبيق بعض النماذج الكمية الخاصة بالتنبؤ بالفشل المالي.

أدوات جمع البيانات :

أما فيما يخص أدوات الدراسة ومصادر البيانات فتتمثل فيما يلي:

- الدراسة النظرية (المسح المكتبي): والغرض منها الوقوف على ما تناولته المراجع العربية والمراجع الأجنبية، وكذا الملتقيات والمقالات والدراسات السابقة مع الاستعانة بشبكة الانترنت ذات العلاقة بموضوع الدراسة وذلك بغية شرح وتوضيح المفاهيم الأساسية.
- الدراسة الميدانية: تم الاعتماد فيها على التقارير السنوية لمجمع صيدال المدرجة في بورصة الجزائر 2009-2020، وقد تم الحصول عليها من خلال موقعها الإلكتروني وكذا الموقع الرسمي لبورصة الجزائر.

8. حدود الدراسة:

يهدف التحكم في الموضوع ومعالجة الإشكالية المطروحة قمنا بوضع حدود للدراسة تمثلت أساسا في: الحدود المكانية: قمنا بإجراء الدراسة الميدانية على مجمع صيدال باعتباره شركة مدرجة في بورصة الجزائر وكذا المكانة التي تحتلها في السوق الوطنية والإفريقية لصناعة الأدوية. الحدود الزمنية: قمنا بإجراء الدراسة على مجمع صيدال في الفترة الممتدة من سنة 2016 إلى سنة 2020.

9. هيكل الدراسة:

يهدف الإجابة على الإشكالية الرئيسية والتساؤلات الفرعية المطروحة بالإضافة إلى المقدمة العامة والتي أعطت الإطار المنهجي للدراسة والدراسات السابقة قمنا بتقسيم البحث إلى فصلين:

- الفصل الأول: بعنوان "الإطار النظري للدراسة والدراسات السابقة"، يشمل هذا الفصل على ثلاث مباحث، تناولت في المبحث الأول أساليب التحليل المالي، أما المبحث الثاني إستخدام التحليل المالي للتنبؤ بالفشل المالي لمجمع الشركات، والمبحث الثالث الدراسات السابقة.
- الفصل الثاني: الدراسة الميدانية"، يشمل هذا الفصل على ثلاث مباحث، تطرقنا في المبحث الأول لمدخل عام لمجمع صيدال من تعريفه وهيكله التنظيمي وفروعه، أما المبحث الثاني فخصص لدراسة واقع المجمع وكذا تطبيق الأساليب التقليدية للتحليل المالي، في حين عالجنا في المبحث الثالث بعض الأساليب الحديثة وكذا استخدام بعض النماذج الكمية للتنبؤ بالفشل المالي للمجمع.

وفي نهاية البحث تم تلخيص أهم ما جاء في هذه الدراسة في خاتمة تضمنت جملة من النتائج المتوصل إليها وكذا أهم التوصيات، وأخيرا إقتراح بعض الدراسات التي لها علاقة بموضوع دراستنا.

الفصل الأول

الإطار النظري للدراسة والدراسات

السابقة

تمهيد:

يعتبر التحليل المالي من أهم الأدوات التي يستعين بها متخذ القرار المالي، إذ من الضروري التعرف على المركز المالي الحالي للمؤسسة قبل التفكير في وضع الخطط المستقبلية، فهو بذلك أداة تسمح للمؤسسة بالإطلاع عن المركز المالي وحتى في السياسات المختلفة التي تؤثر على الربحية، والكشف عن مواطن القوة يتيح للإدارة فرصة إستغلالها، أما الكشف عن مواطن الضعف سيجتنب للإدارة فرصة التعرف على أسبابها ومحاولة مجابتهها مبكراً حتى لا تعيق الخطط المستقبلية، كما أن التحليل المالي يهدف إلى تزويد الفئات المعنية بمعلومات وبيانات عن الوضع المالي للمؤسسة وتقييم أدائها خلال فترة زمنية معينة من أجل متابعة المؤسسة، والتحقق من مدى نجاح المؤسسة أو فشلها في تحقيق الأهداف المسطرة، وكذا الحصول على مؤشرات تبين ما إذا كانت سياسات المؤسسة سليمة أم تحتاج إلى تعديلات، ومن ثم المساعدة في عملية إتخاذ القرارات داخل المؤسسة.

ولإلمام بهذه الجوانب سيتم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث، حيث يخصص المبحث الأول لدراسة التحليل المالي وأساليبه أما المبحث الثاني فهو يدرس ظاهرة الفشل المالي في مجتمعات الشركات أما المبحث الثالث فسيدرس الدراسات السابقة.

المبحث الأول: التحليل المالي وأساليبه

يعتبر التحليل المالي من المواضيع الهامة التي تتناولها الدراسات الإقتصادية، لأنه ضرورة تميز لها متطلبات التخطيط المالي السليم، وإن طبيعة التحليل المالي هي عبارة عن دراسة تفصيلية للبيانات والقوائم المالية لمعرفة مدلولاتها وأسباب ظهورها.

المطلب الأول: ماهية التحليل المالي

أولاً : مفهوم التحليل المالي وخصائصه

1. مفهوم التحليل المالي

لقد تعددت تعريفات التحليل المالي باختلاف المفكرين ونذكر منها:

- ويعرف أيضاً على أنه: " يعتبر تشخيصاً شاملاً وتقييماً للحالة المالية لفترة زمنية ماضية معينة من نشاط المؤسسة، والوقوف على الجوانب الإيجابية والسلبية من السياسة المتبعة، باستعمال أدوات ووسائل تناسب مع طبيعة الأهداف المراد تحقيقها، ويعتبر مهمة من مهام التسيير المالي والركيزة التي يستند عليها المسير المالي في وضع الخطط المالية المستقبلية ".¹
- كما يعرف التحليل المالي على أنه عملية تحويل الكم الهائل من البيانات المالية التاريخية، المدونة بالقوائم المالية (قائمة المركز المالي وقائمة الدخل) إلى كم أقل من المعلومات، أكثر فائدة لعملية إتخاذ القرار.²
- ويمكن إعطاء مفهوم شامل للتحليل المالي على أنه : " عبارة عن دراسة الوضعية أو الحالة المالية للمؤسسة خلال فترة زمنية معينة، وذلك للحصول على معلومات تستعمل في إتخاذ القرار وتقييم المؤسسات الإقتصادية في الماضي والحاضر ".³

2. خصائص التحليل المالي: تتمثل خصائص التحليل المالي فيما يلي:

- هو عملية تحويل البيانات المالية الواردة في القوائم المالية إلى معلومات تستعمل كأساس لإتخاذ القرارات؛
- يشمل كافة الأنشطة عند كل المستويات الإدارية وليس فقط النشاط المالي؛
- هو نشاط مستمر في المؤسسة؛
- يميز بين كل من البيانات والمعلومات المساعدة في عملية إتخاذ القرارات؛

¹ مبارك لسوس، التسيير المالي، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة 2، الجزائر، 2012، ص 15.

² عدنان تايه النعيمي، وآخرون، الإدارة المالية النظرية والتطبيق، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الطبعة 6، عمان، الأردن، 2017، ص 99.

³ مفلح محمد عقل، مقدمة في الإدارة والتحليل المالي، دار المستقبل للنشر والتوزيع، الطبعة 2، الأردن، 2000، ص 287.

- لا يقتصر على بيانات مالية محدودة بل يمتد إلى الميزانية وقوائم الدخل.

ثانياً: أهمية وأهداف التحليل المالي

1. أهمية التحليل المالي: لاشك أن أهمية التحليل المالي تنبع من أهمية هذه الدراسة الاقتصادية والإدارية والمحاسبية في السنوات الأخيرة، حيث أن توسع المنظمات وتباعداً مراكز وفروع المنشآت الجغرافية، بالإضافة إلى توسع وتعقد العمليات الاقتصادية في العالم، وظهور الحيل وأدوات جديدة من الغش والخداع والإختلاس، ضرورة وجود أداة رقابية فعالة هي التحليل المالي، وبصورة عامة فإن أهمية التحليل المالي تتمثل في ما يلي¹:

- التحليل المالي أداة من أدوات الرقابة الفعالة وهي أشبه بجهاز الإنذار المبكر والحارس الأمين للمنشأة سيما إذا إستخدم بفعالية في المنشآت؛
- يمكن إستخدام التحليل المالي في تقييم الجدوى لإقامة المشاريع وتقييم الأداء؛
- التحليل المالي أداة من أدوات التخطيط حيث أنه يساعد في توقع المستقبل للوحدات المستقبلية؛
- التحليل المالي أداة إتخاذ القرارات المصيرية سيما ما يخص قرارات الإندماج والتحديث والتجديد.

2. أهداف التحليل المالي: ويمكن القول بأن التحليل المالي هو عملية تحويل البيانات المالية الواردة في القوائم المالية إلى معلومات تستعمل كأساس لإتخاذ قرارات مستنيرة لأجل تعزيز الإتجاهات الإيجابية في المؤسسة، ومعالجة بعض الممارسات الخاطئة مثل السيطرة على بعض التكاليف أو معالجة نقص متوقع في السيولة، وبشكل عام فإن التحليل المالي يهدف إلى تحقيق الغايات التالية²:

- التعرف على حقيقة الوضع المالي للمؤسسة.
- تحديد قدرة المؤسسة على خدمة دينها وقدرتها على الإقتراض.
- تقييم السياسات المالية والتشغيلية المتبعة.
- الحكم على مدى كفاءة الإدارة.
- التعرف على الإتجاهات التي يتخذها أداء المؤسسة.
- تقييم جدوى الإستثمار في المؤسسة.
- الإستفادة من المعلومات المتاحة لإتخاذ القرارات الخاصة بالرقابة والتقييم.

¹ أحمد مجد العداسي، التحليل المالي للقوائم المالية وفقاً لمعايير المحاسبة الدولية، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، 2010، ص 49.

² فيصل محمود الشواورة، مبادئ الإدارة المالية، دار الميسرة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2013، ص 247.

- معرفة وضع الشركة في قطاعها.

ثالثا: أنواع التحليل المالي

هناك عدة أنواع من التحليل المالي ناتجة عن طريقة التبويب التي يستخدمها المحلل والأسس التي يعتمد عليها في التحليل. ومن أهم هذه الأسس:

- الجهة القائمة بالتحليل؛
- البعد الزمني للتحليل؛
- الفترة التي يغطيها التحليل؛
- الهدف من التحليل؛
- الهدف من التحليل؛
- المدى الذي يغطيه التحليل.

1. الجهة القائمة بالتحليل: يتم تقسيم التحليل المالي إستنادا إلى الجهة القائمة بالتحليل إلى نوعين هما¹:

1.1. التحليل الداخلي: هو التحليل المالي الذي يقام به من قبل شخص أو مجموعة أشخاص من داخل المؤسسة نفسها وعلى بيانات المؤسسة ولغايات معينة تطلبها، فيعتبر التحليل داخليا، وغالبا ما يهدف هذا التحليل إلى خدمة إدارة المؤسسة في مستوياتها الإدارية المختلفة.

2.1. التحليل الخارجي: هو التحليل الذي تقوم به جهات خارج المؤسسة، ويهدف هذا التحليل إلى خدمة هذه الجهات ولتحقيق أهدافها، ومن أمثلة هذه الجهات، القائمون بعمليات التسهيلات المصرفية في البنوك، والبنوك المركزية والغرف الصناعية.... إلخ.

¹ وليد ناجي الحياي، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي، منشورات الأكاديمية المفتوحة في الدانمارك، 2007، ص28، ص29.

2. البعد الزمني للتحليل: إن للتحليل المالي بعدا زمنيا، يمثل الماضي والحاضر، وبناءا عليه يمكن تبويب التحليل المالي من حيث علاقته بالزمن إلى ما يلي¹ :

1.2. التحليل الرأسي (الثابت أو الساكن): بمعنى أن يتم تحليل كل قائمة مالية، بشكل مستقل عن غيرها، كما يتم بشكل رأسي لعناصر القائمة المالية موضوع التحليل، حيث ينسب كل عنصر من عناصرها إلى المجموع الإجمالي لهذه العناصر، أو إلى مجموع مجموعة جزئية منها.

2.2. التحليل الأفقي (المتغير): يهتم هذا التحليل بدراسة سلوك كل عنصر من عناصر القائمة المالية وفي زمن متغير، بمعنى متابعة حركة هذا العنصر زيادة أو نقصان عبر فترة زمنية، وخلافا للتحليل الرأسي والذي يتصف بالسكون، فإن هذا التحليل يتصف بالحركة، لأنه يوضح التغيرات التي حدثت خلال فترة زمنية محددة.

3. الفترة التي يغطيها التحليل: يمكن تبويب التحليل المالي إستنادا إلى طول الفترة الزمنية التي يغطيها التحليل إلى ما يلي² :

1.3. التحليل المالي قصير الأجل: قد يكون التحليل رأسيا أو أفقيا، ولكنه يغطي فترة زمنية قصيرة، ويستفاد منه في قياس قدرات وإنجازات المشروع في الأجل القصير، وغالبا ما يركز هذا النوع من التحليل على قابلية المشروع في الأجل القصير على تغطية إلتزاماته الجارية وتحقيق الإيرادات التشغيلية، لذلك غالبا ما يسمى بتحليل السيولة وهذا النوع من التحليل يهتم بالدرجة الأولى الدائنون، والبنوك.

2.3. التحليل المالي طويل الأجل: يركز هذا التحليل على تحليل هيكل التمويل العام والأصول الثابتة، والربحية في الأجل الطويل، إضافة إلى تغطية إلتزامات المشاريع طويلة الأجل، بما في ذلك القدرة على رفع فوائد وأقساط الديون عند إستحقاقها، ومدى إنتظامها في توزيع الأرباح وحجم هذه التوزيعات، وتأثيرها على أسعار أسهم المشروع في الأسواق المالية. ولتحقيق الغايات السابقة يقوم المحلل المالي بتحليل التناسق في الهيكل التمويلي والإستخدامات، مما يعني الجمع بين التحليل قصير الأجل (عند دراسة مصادر التمويل قصيرة الأجل ومجالات إستخدامها) وبين التحليل طويل الأجل عند دراسة مصادر طويلة الأجل (داخلية وخارجية) ومجالات إستخداماتها.

¹ وليد ناجي الخياي، مرجع سبق ذكره، ص 29.

² منال خلخال، إمكانية تبني المؤسسات الاقتصادية الجزائرية نمودجا للتنبؤ بالفشل المالي، مذكرة دكتوراه علوم، جامعة الجزائر 3، 2018، ص 50.

4. **الهدف من التحليل:** يمكن للتحليل المالي أن يقسم تبعاً للهدف المنتظر منه، فقد يتعلق الأمر بتحليل قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل أو طويلة الأجل، أو تحليل التدفقات النقدية أو تقويم ربحية المؤسسة والأداء¹.

5. **المدى الذي يغطيه التحليل:** يمكن تبويب التحليل إستناداً إلى المدى أو النطاق الذي يغطيه التحليل المالي منها² :

1.5. **التحليل الشامل:** يشمل هذا التحليل كافة أنشطة المؤسسة لسنة مالية واحدة أو مجموعة من السنوات.

2.5. **التحليل الجزئي:** يغطي هذا التحليل جزءاً من أنشطة المؤسسة لفترة زمنية معينة أو أكثر.

المطلب الثاني: إستعمالات التحليل المالي ومراحله

يستعمل التحليل المالي للتعرف على أداء المؤسسات موضوع التحليل وإتخاذ القرارات ذات الصلة بها، هذا ويمكن إستعمال التحليل المالي من:

أولاً: مصادر بيانات التحليل المالي وإستعمالاته

1. مصادر بيانات التحليل:

تعد البيانات والمعلومات المحاسبية القاعدة الأساسية في عمليات التحليل المالي وقد تكون هذه البيانات ذات طبيعة وصفية أو كمية، فالمعلومات والبيانات الكمية تكون قابلة للقياس العددي وهي قابلة للدراسة والتقييم، أما البيانات والمعلومات الوصفية لا يمكن قياسها أو التعبير عنها بوحدات نقدية أو عددية تعد إنطباعات تستقر في ذهن المحلل وتعينه على فهم المعلومات الكمية والعديدية، ويتم تقسيم البيانات التي يعتمد عليها التحليل المالي إلى³ :

- مصادر داخلية؛

- مصادر خارجية.

1.1. **بيانات من مصادر داخلية:** هي البيانات الناتجة عن القوائم المالية كقائمة المركز المالي وقائمة الدخل وقائمة التدفق النقدي، إضافة إلى تقارير مدققي الحسابات والتقارير النهائي لمجلس الإدارة والتقارير الداخلية التي تم إعدادها لأغراض إدارية، وإتخاذ القرار كدراسات الجدوى الإقتصادية والفنية للمشاريع والتدفقات النقدية.

1 منال خلخال، مرجع سبق ذكره، ص 50.

2 وليد ناجي الحياي، مرجع سبق ذكره، الإتجاهات الحديثة في التحليل المالي، ص 30.

3 دريد كامل آل شبيب، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، طبعة 4، عمان، 2009، ص 58، ص 59.

1.2. بيانات من مصادر خارجية: هي التقارير الصادرة عن الأسواق المالية وهيئات البورصة ومكاتب الوساطة المالية، إضافة إلى البيانات والمعلومات التي تنشرها المؤسسات المختصة في البلد المعني بالتحليل المالي.

2. إستعمالات التحليل المالي:

يستعمل التحليل المالي للتعرف على أداء المؤسسة موضوع التحليل وإتخاذ القرارات ذات الصلة بها، وهناك عدة إستعمالات متعددة للتحليل المالي أهمها¹:

1.2. التحليل الإئتماني: ويقوم بهذا التحليل المؤسسة المقرضة للتعرف على المخاطر المتوقعة في العلاقة مع المقترض من أجل تقييمها، لإتخاذ القرار المناسب وذلك لما لأدوات التحليل المالي من قدرة في التعرف على المخاطر المالية إذا ما تم التحليل الجيد للقوائم المالية للمقترض والقراءة الجيدة للنتائج التحليل المستخرجة.

2.2. التحليل الإستثماري: من أفضل التطبيقات العملية للتحليل المالي التطبيقات المستعملة في مجال تقييم الإستثمار أي أسهم وسندات المؤسسات، وهذا لما له من أهمية بالغة لجمهور المستثمرين من أفراد ومؤسسات لسلامة عوائد إستثماراتهم، وتمتد قدرة التحليل المالي لتشمل تقييم المؤسسات وكفاءة إدارة هذه المؤسسات.

3.2. تحليل الاندماج والشراء: ينتج عن هذا الاندماج والشراء تكوين وحدة إقتصادية واحدة نتيجة لإنضمام وحدتين إقتصاديتين أو أكثر معا، وزوال الشخصية القانونية لإحدهما أو كلاهما، وعند شراء مؤسسة لمؤسسة أخرى تتولى إدارة المشتري عملية التقييم، فتقدر القيمة الحالية والأداء المستقبلي للمؤسسة المراد شراؤها، ونفس الإجراء تقوم به إدارة المؤسسة البائعة لتقييم العرض المقدم.

4.2. تحليل تقييم الأداء: إن أدوات التحليل المالي تعتبر أدوات مثالية لتحقيق هذه الغاية لم لها من قدرة على تقييم ربحية المؤسسة، وكفاءة أداء إدارتها مقارنة بمؤسسات أخرى تعمل في نفس المجال أو في مجالات أخرى ، وأن هذا النوع من التحليل تهتم به الأطراف التي لها علاقة بالمؤسسة مثل الإدارة والمستثمرين والمقرضين.

5.2. التخطيط: تلعب أدوات التحليل المالي دورا مهما في عملية التخطيط لمستقبل كل مؤسسة جراء لما تشهده الأسواق من تعقيدات ، فتقوم بتقييم الأداء السابق وتقدير الأداء المتوقع للمؤسسة.

¹مليكاوي ميلود، الإستراتيجية والتسيير المالي، دار هومة للطباعة والنشر والتوزيع، الجزائر، 2018، ص 220، ص 221.

3. الجهات المستفيدة من التحليل المالي:

لاشك أن أي مشروع يلد ويتعرع وسط مجتمع معين تنشأ بينهم علاقات تختلف درجة متانتها وفقاً لمستوى المصالح التي تربطهم ببعض، هذه الأطراف تهتم ببيانات المشروع حسب ضرورة ومستوى الحاجة إليها، ويمكن تصنيف الجهات المعنية، ببيانات التحليل المالي حسب درجة علاقتها بنتائج التحليل إلى ما يلي¹:

1.3. المستفيدون داخل المؤسسة: يقصد بهم المستويات الإدارية المختلفة في المؤسسة، ويلاحظ أن إهتمامات كل مستوى من المستويات الإدارية يختلف نسبياً من مستوى إداري إلى آخر، نظراً لاختلاف المسؤوليات الملقاة على عاتق كل منها. وتستخدم هذه الفئة نتائج التحليل في الحصول على مؤشرات مالية كمية تتعلق بأداء المؤسسة بصورة شاملة وكذا الرقابة والتخطيط والتقييم وإتخاذ القرارات.

2.3. المستفيدون من خارج المؤسسة: هم كافة الأطراف من خارج المؤسسة الذين لهم مصالح معها، وبالتالي تتعامل مع نتائج التحليل المالي الخاص بالمؤسسة حسب درجة علاقتها بالمؤسسة، إلا أنه يمكن أن يكون لهم مصلحة بنتائج التحليل مثل المستثمرون الحاليون والمتوقعون والمقرضون على إختلاف فئاتهم والدائنون التجاريون، بالإضافة إلى أطراف أخرى لهم علاقة بالمؤسسة يصعب تحديدها بدقة إلا أن لهم مصالح وإهتمامات بنتائج التحليل المالي ويتخذون بناء عليها قرارات تؤثر على عملهم بشكل مباشر ومن أمثلتهم الأجهزة الرقابية الحكومية، أجهزة الضريبة أجهزة التخطيط الحكومي وغيرها.

ثانياً : أدوات ومنهجية التحليل المالي

1. أدوات التحليل المالي:

على المحلل إستعمال أدوات محددة تمكنه من الوصول إلى الأهداف المنشودة وتتمثل في² :

1.1. تحليل الهيكل المالي: الهدف منه ضمان تمويل الإحتياجات دون التأثير على التوازن المالي والمردودية والملاءة المالية، وبالإعتماد على منظور الذمة المالية (مبدأ السيولة والإستحقاق) أو على المنظور الوظيفي بالفصل بين النشاطات الرئيسية في التحليل.

¹ مليكاوي ميلود، مرجع سبق ذكره، ص 222.

² إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية)، ط 1، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2011، ص 71.

2.1. **تقييم النشاط والنتائج:** يهتم بكيفية تحقيق المؤسسة للنتائج، والحكم على مدى قدرة النشاط على تحقيق الربحية، وذلك بإستخدام الأرصدة الوسيطة للتسيير، التي هي عبارة عن أرصدة تبين مختلف مراحل تشكل النتيجة وأسباب تحققها، مما يمكن من إتخاذ القرارات المناسبة.

3.1. **تقييم المردودية:** هي وسيلة تمكن من مقارنة النتائج المحققة مع الوسائل التي ساهمت في تحقيقها، وهي المؤشرات الأكثر موضوعية في تقييم الأداء، ويمكن من خلالها إتخاذ قرارات التمويل والإستثمار وغيرها.

4.1. **تحليل التدفقات المالية:** يمثل التحليل الأكثر تطوراً مقارنة بالتحليل الوظيفي والتحليل الذمي، حيث يمكنه من تحليل التوازن المالي والوقوف على أسباب العجز أو الفائض في الخزينة وتحديد الدورة المسؤولة، كما يحوي هذا التحليل مجموعة من المؤشرات ذات البعد الإستراتيجي التي تساعد في إتخاذ القرارات الإستراتيجية وتقييم الإستراتيجية المالية المعتمدة.

2. منهجية التحليل المالي:

على المحلل إتباع المنهجية التالية عند قيامه بعملية التحليل¹:

- تحديد الهدف الذي يسعى له المحلل؛
- تحديد الفترة الزمنية التي سيشملها تحليل القوائم المالية؛
- تحديد المعلومات التي يحتاجها المحلل للوصول إلى غايته؛
- إختيار أسلوب وأداء التحليل الأنسب والذي له القدرة للتعامل مع المشكلة؛
- إستعمال المعلومات والمقاييس التي تجمعت لدى المحلل لإتخاذ القرار أو الإجراء المطلوب؛
- إختيار المعيار المناسب لقياس النتائج عليه، وفي بعض الأحيان يتطلب إستخدام أكثر من معيار.

ثالثاً: مراحل التحليل المالي

تستوجب عملية القيام بالتحليل المالي بعدة مراحل وخطوات أساسية ومتعددة، ويمكن لهذه الخطوات أن تختلف من تحليل لآخر، وقد يتم تجاوز هذه الخطوات أو دمجها، ويمكننا إيجاز خطوات التحليل المالي في الخطوات التالية²:

1. مرحلة الإعداد والتحضير: وهي المرحلة الأساسية التي يبدأ المحلل العمل بها، ومن أهم خطوات هذه المرحلة:

¹ مؤيد عبد الرحمان الدوري، نور الدين أديب أبو زناد، التحليل المالي بإستخدام الحاسوب، ط2، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2006، ص15.
² مؤيد راضي خنفر، غسلان فلاح المطارنة، تحليل القوائم المالية (مدخل نظري وتطبيقي)، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، 2009، ص76، ص78.

- تحديد الهدف من التحليل المالي وتجميع الكشوفات المالية والبيانات اللازمة في التحليل؛
- أن يقرر المحلل مدى ونطاق التحليل؛
- تحديد وجمع المعلومات والبيانات، وتشمل هذه المرحلة تجميع الكشوفات المالية والبيانات الملائمة لأهداف التحليل.

2. مرحلة التحليل: وهي المرحلة التي يبدأ المحلل بمعالجة المعلومات والبيانات المتوفرة بما يخدم أهداف التحليل، وتتكون هذه المرحلة من الخطوات التالية:

- إعادة تبويب وتصنيف البيانات؛
- إختيار الأداة الملائمة للتحليل؛
- تحديد الانحرافات وأسبابها.

3. مرحلة الإستنتاجات والتوصيات: وهي المرحلة الأخيرة التي تحدد أهمية التحليل المالي ووضع الإستنتاجات والتوصيات حول أداء الشركة. ويبدأ التقييم من خلال مقارنة نتائج التحليل المالي للشركة مع المعايير المناسبة، وعند ذلك تكون الإدارة إستنتاجات عن أداء الشركة في ضوء التقييم.

المطلب الثالث: أساليب التحليل المالي وحدود الاستفادة منه

في ظل التغيرات والتطورات الاقتصادية الاجتماعية والعلمية، أصبح للتحليل المالي اليد الطويلة في عملية تقييم أداء المؤسسات والكشف عن الانحرافات، وذلك من خلال مجموعة من الأساليب والطرق التقليدية والحديثة التي يستخدمها المحلل المالي للوصول إلى مؤشرات معينة في عملية التحليل، حيث يتوقف نجاحه في استخدامها على معرفة العوامل والمؤشرات التي تجدد من عملية التحليل المالي.

أولا: الأساليب التقليدية للتحليل المالي

نشأت الأساليب التقليدية مع بداية ظهور معرفة التحليل المالي، ورغم أنها تقليدية إلا أنها لا زالت تشكل أهمية كبيرة في عملية التحليل المالي، كالنسب المالية التي تستخدم في تحليل مختلف عمليات وأنشطة المؤسسة.

1.النسب المالية:

تسمح المتغيرات المحاسبية والمتغيرات النوعية بتركيب وبناء نسب مالية اقتصادية توفر العناصر الأساسية للتحليل الهيكلي والبنوي لوضعية المؤسسة، واختيار هذه النسب يقوم على أساس التحليل المالي الذي يعتمد على الجمع بين الجانب النظري وخبرة المحللين الماليين لإدارة المؤسسة. فعند تحليل المركز المالي أو الائتماني للمؤسسة يمكن استخدام عدد كبير جدا من النسب يصعب حصرها أحيانا، وذلك لأن عملية تركيبها ينتج عنها عدة احتمالات وبذلك تنشأ أعداد كبيرة من النسب.

1.1.تعريف النسبة المالية: يعود تاريخ استخدام النسب المالية إلى منتصف القرن التاسع عشر، وهي تنصب على دراسة وتحليل محتويات القوائم والتقارير المالية، بهدف إمداد المستفيدين بمجموعة من المؤشرات تساعد على اتخاذ قراراتهم المستقبلية. ويمكن تعريف النسبة المالية على أنها " علاقة محسوبة بين متغيرين أحدهما يمثل البسط والآخر يمثل المقام وللعلاقة دلالة ومعنى معين يتم استخلاصه واستشفافه والوصول إليه، وبهذه الدلالة وبهذا المعنى يمكن الحكم على موقف المشروع والمؤسسة والوقوف على مدى سلامة ومتانة مركزها المالي"¹.

تعتبر النسب المالية ذات أهمية كبيرة لكونها أداة مساعدة للمحللين الماليين في الحصول على المعلومات الضرورية والمهمة عن تسيير المؤسسة كل حسب اهتمامه، وكذا كشف نقاط الضعف والقوة فيها كتركيب الأصول والخصوم، مستوى المديونية، السيولة والمردودية وغيرها، وهو ما يسمح باتخاذ قرارات سليمة.

لكن على الرغم من أهمية النسب واستخداماتها الكثيرة في التحليل المالي، إلا أنه يجب استعمالها بحذر شديد لأن التحليل بواسطة النسب ليس إلا مرحلة أولية، فهي لا تعطي للمسیر إلا جزء من المعلومة التي هو في حاجة إليها لاتخاذ قرار معين.

2.1.تقسيم النسب المالية: من التقنيات الشائعة والمتداولة في تقسيم النسب المالية هو التقسيم على أساس المظاهر الاقتصادية لعمليات المؤسسة، والتقسيم على أساس مصادر المعلومات.

1.2.1. النسب المالية بحسب المظاهر الاقتصادية لعمليات المؤسسة: حسب هذا المفهوم تقسم النسب المالية إلى خمسة مجموعات رئيسية هي نسب السيولة، نسب النشاط، نسب الربحية، نسب المديونية ونسب السوق، نتناولها بالشرح فيما يلي:

¹ منال خلخال، مرجع سبق ذكره، ص 59.

- **نسب السيولة:** تستخدم هذه النسب للتعبير على مدى قدرة المؤسسة على مواجهة التزاماتها المالية قصيرة الأجل¹. وتقاس سيولة المؤسسة من خلال النسب الموضحة في الجدول التالي:

الجدول رقم (1-1): نسب السيولة

النسبة	العلاقة	الدلالة
السيولة العامة	الأصول المتداولة/الديون قصيرة الأجل	توضيح درجة تغطية الأصول المتداولة للديون قصيرة الأجل
السيولة المنخفضة	(الأصول المتداولة - المخزون)/د.ق. الأجل	تقيس قدرة المؤسسة على تسديد التزاماتها ق.أ دون الاعتماد على البضاعة
السيولة الجاهزة	النقدية/د.ق. الأجل	توضح مقدار النقدية المتاحة في وقت معين لمقابلة الالتزامات القصيرة
المخزون إلى صافي رأس المال العامل	المخزون/(الأصول المتداولة - ديون قصيرة الأجل)	توضح الخسارة المحتملة نتيجة الانخفاض في قيم المخزون (انخفاضها في صالح المؤسسة)

المصدر: فهمي مصطفى الشيخ ص31.

- **نسب النشاط:** تسمى أيضا ينسب إدارة الأصول، وهي تقيس الكفاءة التي تستخدم بها المؤسسة الأصول أو الموارد المتاحة لها، وذلك بإجراء مقارنات فيما بين مستوى المبيعات ومستوى الاستثمار في عناصر الأصول، حيث تساعد هذه المقارنات المحلل المالي في تحديد كيفية استخدام الموارد. وبالتالي الكشف عن نقاط الضعف في عمليات المؤسسة أو تدني الكفاءة في استخدام الموارد². ويمكن توضيح هذا النوع من النسب في الجدول الموالي:

¹ فهمي مصطفى الشيخ، التحليل المالي، رام الله، فلسطين، 2008، ص31.

² منال خلخال، مرجع سبق ذكره، ص61.

الجدول رقم (1-2): نسب النشاط

النسبة	العلاقة	الدلالة
معدل دوران مجموع الأصول	صافي المبيعات/مجموع الأصول	تقيس مدى استغلال مجموع الأصول على اختلاف أنواعها في توليد المبيعات
معدل دوران الأصول المتداولة	صافي المبيعات / مجموع الأصول المتداولة	توضح مدى استخدام الأصول المتداولة في توليد المبيعات
معدل دوران صافي رأس المال العامل	صافي المبيعات / صافي رأس المال العامل	كلما زادت كان ذلك دليلاً على كفاءة إدارة صافي ر.م.ع والعكس صحيح
معدل دوران الأصول الثابتة	صافي المبيعات / صافي الأصول الثابتة	تستخدم كمقياس لكفاءة المؤسسة في استخدام أصولها الثابتة في تقنين المبيعات
معدل دوران البضاعة	تكلفة البضاعة المباعة / معدل رصيد البضاعة	تعبر عن مدى كفاءة المؤسسة في إدارة أصولها من البضاعة وقدرتها على إبقائها ضمن الحد المثالي المناسب وحجم عملياتها
مهلة ائتمان الزبائن	(الزبائن + أوراق القبض)/ المبيعات السنوية متضمنة الرسم $360 \times$	تقيس المدة التي تمنحها المؤسسة لزبائنهم حتى يسددوا ما عليهم من ديون اتجاهها
مهلة تسديد الموردين	(الموردون + أوراق الدفع)/ المشتريات السنوية متضمنة الرسم $360 \times$	تقيس المدة التي يمنحها الموردون للمؤسسة حتى تتمكن من تسديد ما عليها من ديون

المصدر: منال خلخال، ص 61.

- **نسب الربحية:** تقيس هذه النسب مدى كفاءة الإدارة في تحقيق الأرباح، وهي مؤشر مهم خاصة بالنسبة للمساهمين والمستثمرين الجدد، وذلك لأن الربحية تبقى ضمن أولويات أي نشاط استثماري اقتصادي¹.

¹ فيصل محمود الشواورة، مرجع سبق ذكره، ص 315.

ويمكن دراسة نسب الربحية من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم (1-3): نسب الربحية

النسبة	العلاقة	الدلالة
هامش إجمالي الربح	إجمالي ربح العمليات / صافي المبيعات	تقيس كفاءة الإدارة في التعامل من العناصر التي تكون تكلفة المبيعات
هامش صافي ربح العمليات	صافي ربح العمليات قبل الفوائد والضرائب / صافي المبيعات	تعتبر مقياس عام للكفاءة في التشغيل
صافي الربح إلى صافي المبيعات	صافي الربح / صافي المبيعات	تبين إلى أي مدى يمكن أن ينخفض سعر الوحدة قبل أن تتحمل المؤسسة خسارة شاملة
العائد على الأصول	صافي ربح العمليات قبل الفوائد والضرائب / مجموع الأصول	تعتبر معيار مناسب لقياس كفاءة الإدارة في استخدام أصول المؤسسة
العائد على الأموال الخاصة	صافي الربح بعد الضريبة / الأموال الخاصة	مقياس شامل للربحية، حيث تأخذ بعين الاعتبار صافي الربح الشامل وليس صافي ربح العمليات

المصدر: فيصل محمود الشواورة، مرجع سبق ذكره، ص 315.

- **نسب المديونية:** تسمى كذلك ينسب هيكل رأس المال، وهي تعني مدى مساهمة كل من أصحاب العمل والدائنين في تمويل المؤسسة، أي تلك المصادر التي اعتمدت عليها المؤسسة في تمويل استثماراتها المختلفة¹. ومن أهم نسب المديونية ما يلي:

الجدول رقم (1-4): نسب المديونية

النسبة	العلاقة	الدلالة
السيولة الآجلة	الديون متوسطة وطويلة الأجل / الأموال الدائمة	تعتبر النسبة الأساسية التي يفحصها البنك قبل منح قرض طويل الأجل لأنها تمثل هامش استئانة المؤسسة
القدرة على التسديد	الديون متوسطة وطويلة الأجل / قدرة التمويل الذاتي	توضح المدة التي تستغرقها المؤسسة لتسديد ديونها المتوسطة والطويلة في حال استخدامها كل قدراتها
الاستقلالية المالية	الأموال الخاصة / مجموع الخصوم	تقيس حصة المساهمين مقارنة بمجموع موارد المؤسسة
المصاريف المالية إلى رقم الأعمال	المصاريف المالية / رقم الأعمال السنوي الصافي	تبين درجة تغطية رقم الأعمال السنوي الصافي للمصاريف المالية للمؤسسة. وكلما كانت منخفضة كان ذلك في صالح المؤسسة والعكس صحيح

المصدر: مليكة زغيب، ميلود بوشنقىر، التسيير المالي، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثانية، سنة 2011، ص 41-43.

¹ مليكة زغيب، ميلود بوشنقىر، التسيير المالي، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثانية، سنة 2011، ص 40، ص 41.

- نسب السوق: تهم هذه النسب حملة الأسهم، المستثمرين المحتملين في الأسهم، محلي الأوراق المالية وحتى الدائنين في قياس تأثير أداء المؤسسة على أسعار الأسهم السوقية¹. ويمكن توضيح بعضها في الجدول التالي :

الجدول رقم (1-5): نسب السوق

النسبة	العلاقة	الدلالة
عائد السهم العادي	(الربح بعد الضريبة-توزيعات الأسهم الممتازة/ عدد الأسهم العادية)	يعتبر مؤشر جيد بقياس كفاءة أداء المؤسسات المالية
سعر السهم إلى عائد	القيمة السوقية للسهم / العائد المحقق على السهم	تقيس التوقعات المستقبلية للمؤسسة في السوق، كلما ارتفعت كان إيجابي لوضعها في المستقبل
عائد التوزيع	حصة السهم من الأرباح الموزعة/ سعر السهم السوقي	الحكم على فرض الاستثمار إضافة للنسب الأخرى

المصدر: فيصل محمود الشواورة، مرجع سبق ذكره، ص 323.

من خلال ما تقدم يمكننا القول أن النسب المالية الواردة في كل مجموعة من المجموعات الخمس السابقة والمتمثلة في نسب السيولة، نسب النشاط، نسب الربحية، نسب المديونية ونسب السوق ليست كل النسب، وإنما أهمها وأكثرها شيوعاً ويمكن التوسع فيها بشكل كبير حسب الأهداف المطلوب تحقيقها من دراسة وضع المؤسسة المالي أو الائتماني أو الاستثماري.

¹ فيصل محمود الشواورة، مرجع سبق ذكره، ص 323.

2.2.1. النسب المالية بحسب مصادر المعلومات: تبوب النسب المالية وفق هذا المفهوم حسب القوائم المالية المستخرجة منها، وهي تتمثل في نسب الميزانية (قائمة المركز المالي)، نسب قائمة الدخل، نسب مختلطة أو مشتركة تتضمن نسباً مالية لعناصر كل من قائمتي الميزانية والدخل. وتستخدم هذه النسب في اتخاذ قرارات معينة في مجالات مختلفة. ويمكن توضيح أهم النسب المعروفة حسب هذا التقسيم في الجدول التالي:

الجدول رقم (1-6): تقسيم النسب المالية بحسب مصادر المعلومات

نسب قائمة الدخل	نسب الميزانية
محمل ربح العمليات / صافي المبيعات؛	الأصول الثابتة / مجموع الأصول؛
صافي ربح العمليات / صافي المبيعات؛	الأصول المتداولة / مجموع الأصول؛
صافي الربح / صافي المبيعات؛	الأصول المتداولة / الأصول الثابتة؛
إجمالي المصروفات / المبيعات؛	الالتزامات طويلة الأجل / الأصول الثابتة؛
مصاريف التسويق / المبيعات؛	الالتزامات قصيرة الأجل / الأصول المتداولة؛
المصاريف الإدارية / المبيعات؛	الالتزامات المتداولة / الالتزامات طويلة الأجل؛
المصاريف التجارية / المبيعات؛	الأصول المتداولة / الخصوم المتداولة؛
	(الأصول المتداولة - المخزون) / الخصوم المتداولة؛
	النقدية / الخصوم المتداولة؛
	حقوق الملكية / الأصول.
نسب مشتركة	
	صافي المبيعات / متوسط رأس مال العامل؛
	صافي المبيعات الآجلة / متوسط رصيد المدينين؛
	تكلفة المبيعات / متوسط رصيد المخزون؛
	معدل رصيد الحسابات الدائنة / المشتريات الصافية؛
	صافي المبيعات / مجموع الأصول؛
	صافي الربح / جملة الأصول؛
	صافي الربح / صافي حقوق المساهمين؛

المصدر : وليد ناجي الحياي، "التحليل المالي"، مرجع سابق، ص ص 127-164 .

من خلال ملاحظة النسب المالية المبوبة حسب المظاهر الاقتصادية لنشاطات المؤسسة والنسب المالية المبوبة حسب مصادر المعلومات، يتضح أن هذه النسب تتكرر في التقسيمين لكن في مواقع مختلفة حسب نوع التقسيم، وذلك يعود إلى وجهة نظر كل محلل مالي وإلى الغرض أو الهدف المقصود من التحليل.

يعتبر أسلوب النسب المالية أحد الأساليب التقليدية المهمة في دراسة وتحليل العلاقة بين متغيرين للحصول على نتائج تفيد في عملية تقييم الأداء واتخاذ القرارات. ورغم سهولة وبساطة حساب النسب المالية إلا أن عملية تفسيرها تتميز بالصعوبة وذلك لكون التغير في النسبة قد يعود إلى البسط أو المقام أو كلاهما وهو ما يتطلب من المحلل دراية ومعرفة واسعة بطبيعة العلاقة بين المتغيرين والعوامل المؤثرة في كل متغير .

2. أسلوب المقارنات :

يعتبر أسلوب المقارنات أحد الأساليب المكمل والمساعدة للأساليب التقليدية، وتشمل المقارنات مجالات عدة وفقاً للغاية أو الغرض الذي يسعى إليه المحلل المالي من عملية التحليل، وبموجب هذا الأسلوب يقوم المحلل بمقارنة عناصر القوائم المالية لمؤسسة ما لعدة فترات زمنية، أو مقارنة عناصر القوائم المالية لمؤسسة ما مع نفس العناصر في مؤسسة أخرى منافسة ومماثلة لها خلال نفس الفترة الزمنية. والهدف من إجراء هذه المقارنات هو إكتشاف نقاط الضعف والقوة والتعرف على أسبابها وتحديد آثارها على المؤسسة، ومن ثم اتخاذ القرارات الملائمة¹.

1.2. اعتبارات أسلوب المقارنات : إن استخدام أسلوب المقارنات يتطلب من المحلل المالي أن يراعي الاعتبارات التالية:²

- عدم الاكتفاء بالأرقام المطلقة عند المقارنة، إذ لابد من احتساب القيم النسبية للتغير، من أجل تقديم صورة أكثر وضوحاً ودلالة للتغيرات الحاصلة خلال المقارنة؛
- لا يجوز احتساب التغيرات بين عناصر مختلفة، بل يجب أن تتم بين عناصر ذات طبيعة واحدة؛
- على المحلل أن يقدم تفسيرات وشروحات للتغيرات الحاصلة مختصرة وواضحة ومرفقة بجداول التحليل.

¹ زياد رمضان، محفوظ جودة، "إدارة مخاطر الائتمان"، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، القاهرة، مصر، 2008، ص 290.

² وليد ناجي الحياي، "مذكرات التحليل المالي في المنشآت التجارية"، منشورات الأكاديمية العربية المفتوحة في الدانمارك، 2007، ص 38.

2.2. أدوات أسلوب المقارنات : إن توظيف أسلوب المقارنات في التحليل المالي يتطلب إعداد جدول مصمم بطريقة تخدم أغراض هذا الأسلوب، وذلك بإتباع الخطوات التالية:

• يصمم جدول خاص يسمى بجدول المقارنات، يتكون من حقول يختلف عددها باختلاف عدد البيانات المراد تحليلها والفترة الزمنية التي يشملها التحليل، وعادة ما يتكون هذا الجدول من أربع حقول وهي :

- حقل التفاصيل: يشمل عناوين عناصر التحليل؛
- حقل البيانات التاريخية: يختلف عدد خاناته باختلاف عدد سنوات الفترة الزمنية؛
- حقل التغيرات المطلقة: يتكون من خانتين إحداها للتغيرات المطلقة الموجبة والأخرى للتغيرات السلبية؛
- حقل التغيرات النسبية: يتكون من خانتين إحداها للتغيرات النسبية الموجبة والأخرى للتغيرات السلبية؛

• في حالة إجراء مقارنات إضافية وخصوصاً عند إجراء المقارنات مع المعدلات المعيارية، إضافة للمقارنات مع البيانات الفعلية للسنوات السابقة، يتم تعديل جدول المقارنات ليتكون من الحقول الأربع السابقة إضافة إلى :

- حقل خامس للمعدلات المعيارية؛
- حقل سادس للانحرافات المطلقة عن المعدلات المعيارية: يتكون من خانتين، الأولى للانحرافات المطلقة الموجبة والثانية للسالبة؛
- حقل سابع للانحرافات النسبية عن المعدلات المعيارية: يتكون من خانتين، الأولى للانحرافات النسبية الموجبة والثانية للسالبة؛

يعتبر أسلوب المقارنات الأسلوب الثاني في الأساليب التقليدية إلا أنه يمتد ليشمل استخدامه في الأساليب الكمية، وهو ذو فائدة كبيرة في مجال التحليل والرقابة باعتباره يحدد الانحرافات بصورة واضحة، ومن ثم تحديد أسباب هذا الانحراف، خاصة إذا ما أجريت المقارنات مع معدلات معيارية. لكن رغم أهمية هذا الأسلوب إلا أنه من الصعب أحياناً تحديد أسباب التغيرات الحاصلة في العناصر موضع التحليل لأنها قد تفسر بعدة أسباب، كما أن اختلاف ظروف المؤسسة من سنة إلى أخرى، أو تفاوت بعض العوامل بين مؤسسة ما والمؤسسات المماثلة لها يجعل المقارنة غير دقيقة. بالإضافة إلى تلك المدة التي يستغرقها التحليل التقليدي والتي يمكن اختصارها عند استخدام أساليب أخرى أكثر حداثة.

ثانيا : الأساليب الحديثة للتحليل المالي

إن تطور علم الرياضيات والإحصاء وزيادة استخدام الكمبيوتر، جعل الأساليب التقليدية غير كافية للحصول على نتائج أكثر دقة وسرعة في تحليل موضوع معين، لذلك ظهرت أساليب أخرى حديثة تعتمد على التعبير الكمي والتطبيقي في دراسة وتفسير العلاقة بين مؤشرات معينة عند إجراء عملية التحليل المالي، من شأنها أن تحقق نتائج أدق في فترة زمنية قصيرة.

1. الأساليب الإحصائية :

تعتمد الأساليب الإحصائية على الأرقام القياسية والسلاسل الزمنية لمجموعة بيانات ولعدد من السنوات، بغرض توضيح العلاقة بين مؤشرات معينة، حيث يتم اختيار سنة الأساس من بين السلسلة الزمنية لتتم عملية المقارنة استنادا عليها. ويجب أن تخضع عملية اختيار سنة الأساس إلى معايير دقيقة موضوعية بعيدة عن التحيز الشخصي، لكي تكون عملية المقارنة دقيقة وصحيحة، كما يجب أن تكون سنة الأساس من السنوات الطبيعية البعيدة عن المؤثرات الشاذة¹.

1.1. الأرقام القياسية: تعرف الأرقام القياسية على أنها مؤشرات أو أرقام إحصائية، تستعمل لقياس تطور أو تغير متغير ما خلال فترة زمنية معينة مثل تغير الأسعار، العملة، البورصة، الأجور. وتعتبر هذه الأرقام مؤشرات هامة في سيرورة الاقتصاديات المتطورة، لما لها من تأثيرات بالغة على النشاطات والعمليات الاقتصادية، حيث أن اتخاذ أي قرار اقتصادي يؤدي بها إلى التغير إما إيجابا أو سلبا².

تظهر الأرقام القياسية التغير في ظاهرة اقتصادية أو مؤشر معين، مثل حجم الإنتاج لنوع معين من السلع، أو لمجموعة من السلع المماثلة، أو التغير في أجور العمال التي تتغير من مكان لآخر ومن وقت لآخر ومن صناعة إلى أخرى، كما يمكن مقارنة بيانات قائمة مالية معينة لمؤسسة ما بنفس بيانات القوائم المالية لذات المؤسسة في سنوات سابقة .

ويتم احتساب العلاقة بين المؤشرات وفقا لأسلوب الأرقام القياسية بواسطة العلاقة التالية:

$$(1-2) \dots\dots\dots \boxed{\text{قيمة العنصر في سنة المقارنة} / \text{قيمة العنصر في سنة الأساس}} \times 100$$

¹ شعيب شنوف، التحليل المالي الحديث طبقا للمعايير الدولية للإبلاغ المالي IFRS، دار زهران للنشر والتوزيع، المملكة الأردنية، 2012، ص231.

² جيلالي جلاطو، "الإحصاء"، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الخامسة، الجزائر، 2005، ص 105.

من خلال ما تقدم يلاحظ أن أسلوب الأرقام القياسية يوضح التغيرات التي تحدث على مؤشر معين أو على عنصر من عناصر القائمة المالية، وهو ما يسمح للمحلل بتتبع تطور هذا العنصر وتغيراته، وبالتالي البحث في أسباب التغير من حيث الارتفاع أو الانخفاض لمساعدة الفئة موضع الاهتمام في اتخاذ القرارات المناسبة.

2.1. السلاسل الزمنية: من المعروف من مادة الإحصاء أن السلاسل الزمنية عبارة عن جداول يكون الزمن أحد الأعمدة الرئيسية فيها، بينما يشتمل العمود الآخر أو الأعمدة الأخرى على البيانات التي يريد المحلل أن يتتبعها عبر الزمن، وتستخدم هذه الجداول لإنشاء أشكال بيانية يعتمد عليها المحلل المالي لتوضيح ما يتم التوصل إليه من خلال التحليل المقارن¹.

إن استخدام الأساليب الإحصائية في عملية التحليل المالي يقتضي بعض الإجراءات الفنية، التي يجب على المحلل المالي أن يتبعها لبلوغ الغاية من عملية التحليل. نذكرها فيما يلي:²

- لا يمكن تطبيق هذا الأسلوب إلا عند توفر سلسلة زمنية في البيانات أو القوائم المالية، حيث يقوم المحلل بالحصول على البيانات المطلوبة في عملية التحليل؛
- يتم إعداد جدول يتكون من حقلين، الأول يمثل العناصر أما الثاني فيمثل السنوات، وهو يتكون من عدة خانات حسب عدد سنوات السلسلة الزمنية؛
- تعتبر قيمة سنة الأساس 100 ثم تنسب قيمة كل عنصر إلى مثيله من سنة الأساس مضروباً في 100؛
- عند إكمال الجدول التحليلي يحصل المحلل على التغيرات التي حدثت على كل عنصر، وهو ما يسمى بتحليل الاتجاهات، ويمكن تحويل قيمة كل عنصر أو مؤشر إلى رسم بياني يوضح اتجاه التغيرات التي حدثت خلال السلسلة الزمنية.

يعتبر الأسلوب الإحصائي في عملية التحليل المالي ضروري للحصول على نتائج دقيقة، غير أنه يحتاج إلى الأسلوب الرياضي الذي يعد مكمل ومدعم له باعتبار أن علم الإحصاء والرياضيات يتلازمان في الوصول إلى نتائج عملية دقيقة.

¹ زياد رمضان، محفوظ جودة، مرجع سبق ذكره، ص 297-298.

² عبد الكريم بن عامر، نمذجة سلاسل القيمة بإستعمال الأساليب الكمية كأداة إستراتيجية لدعم إتخاذ القرار، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص بحوث العمليات وتسيير المؤسسات، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة تلمسان، الجزائر، 2009-2010، ص 76.

2. الأساليب الرياضية:

لقد استفادت العديد من العلوم والمعارف من تطبيقات الرياضيات، ووجدت فيها حلاً مناسباً للمشاكل المعقدة بما فيها التحليل المالي، الذي يعتمد على العديد من الأساليب الكمية والرياضية في دراسة ومعرفة العلاقة ومدى قوتها بين بعض الظواهر كالعلاقة بين الأرباح والمصروفات، أو العلاقة بين المبيعات والعاملين وغيرها من العلاقات الأخرى، التي تبحث فيها الرياضيات كمتغير مستقل ومتغير تابع وأثر أحدهما على الآخر. وتوجد عدة أساليب رياضية تستخدم في التحليل المالي على المحلل أن يلم بها ويفهمها حتى يستفيد منها في مجال عمله، نتعرف على أكثرها استخداماً في العناصر الموالية¹.

1.2. الارتباط والانحدار: يهتم ويبحث موضوع الارتباط في العلاقة بين المتغيرات من حيث القوة والاتجاه، وعليه يعتبر معيار لقياس قوة واتجاه تلك العلاقة بين متغير يرمز له بـ (X) ومتغير آخر يرمز له بـ (Y)

ويعبر عن هذه العلاقة بمعادلة رياضية هي :

$$Y = f(x) \text{ (2-2)}$$

وهذه العلاقة يطلق عليها بمعادلة دراسة الانحدار أو مستقيم الانحدار، ففي العلاقة التبادلية لكل قيمة متغيرة مستقلة مثلاً (X) هناك قيمة واحدة تحدد قيمة (Y)، أما في حالة الانحدار التراجعي فالفرق بين قيم المتغير (X) يقابلها تغير في قيم المتغير (Y)، وعليه فإن جميع قيم المتغير (Y) تعتمد على قيم المتغير (X) أو العكس.

ويمكن أن تكون نوعية العلاقة الارتباطية بين متغيرين مختلفين، علاقة طردية أي أن تزايد أو تناقص المتغير (X) يؤدي إلى تزايد أو تناقص قيم المتغير (Y) بنفس الاتجاه، وهنا يكون المتغير المستقل هو (X) والمتغير التابع هو (Y). وقد تكون علاقة عكسية بين المتغيرين، حيث أن تغير المتغير المستقل سواء بالزيادة أو النقصان يؤدي باتجاه معاكس إلى تناقص أو تزايد المتغير التابع².

وتجدر الإشارة إلى أن الارتباط الذي يدرس قوة واتجاه العلاقة بين متغيرين فقط (X) و (Y) مثلاً يسمى بالارتباط البسيط، أما إذا كان يهتم بدراسة قوة واتجاه العلاقة بين عدة متغيرات ($X_1, X_2, \dots$) ومتغير (Y) فيطلق عليه تسمية الارتباط المتعدد .

1. Chris Brooks, Introductory Econometrics for finance, Cambridge university, second edition, 2008, p27.

² وليد ناجي الحياي، "التحليل المالي"، مرجع سابق، ص 224.

2.2. البرامج الخطية: تعتبر البرمجة الخطية أسلوب حديث في حل الكثير من القضايا والمسائل الاقتصادية، وكيفية بناء هذه المسائل انطلاقاً من المعطيات الواقعية للمؤسسة. ويقصد بها مجموعة الطرق الخاضعة لموضوع بحوث العمليات، الذي يبحث على وجه الخصوص الاستخدام للموارد الاقتصادية، بالاعتماد على الأساليب الرياضية. وتستخدم البرمجة الخطية في العديد من المواضيع التي تندرج ضمن مجالات العلوم الاقتصادية والمالية والتجارية وعلوم التسيير، حيث نجد بعض المسائل الواقعية يكون هدفها التعظيم مثل : تعظيم الأرباح، تعظيم الإنتاج، تعظيم طاقات التخزين، تعظيم استخدام اليد العاملة.¹

هناك عدة طرق للبرمجة الخطية منها طريقة معادلة المستقيم ($y = ax + b$) أو ما يعرف بالطريقة البيانية، طريقة السمبلكس، صفوف الانتظار وغيرها. هذه الطرق يمكن استخدامها في إعداد القوائم المالية المخططة، فمثلاً يمكن استخدام طريقة السمبلكس في استخراج المبيعات المتوقعة للأشهر القادمة وذلك اعتماداً على دراسة قسم التسويق ومن ثم حساب القوائم المالية المخططة بناءً على ذلك، حيث يستفاد من هذه القوائم للأغراض التخطيطية والرقابة.

3.2. المصفوفات الخطية والموجهة: تعتمد هذه الطريقة على حل المعادلات الجبرية الخطية والموجهة للمصفوفات، وتستخدم بشكل خاص في حل المعادلات المعقدة ومتعددة المجاهيل خاصة في المعامل والمصانع كبيرة الحجم والمؤسسات الإنتاجية الأخرى، أو حل مشاكل تواجه قطاعاً اقتصادياً معيناً². تعتبر الأساليب الإحصائية والرياضية وسائل علمية يركز عليها المحلل المالي في صياغة المعلومة المالية المفيدة في اتخاذ القرارات الصائبة، ويتوقف ذلك على حسن استخدام هذه الأساليب وتجربة وخبرة المحلل في استخدامها منفردة أو مجتمعة حسب ما تقتضيه عملية التحليل.

¹ محمد راتول، "بحوث العمليات"، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثالثة، الجزائر، 2008، ص 16-17.

² وليد ناجي الحياي، "الاتجاهات المعاصرة في التحليل المالي"، مرجع سبق ذكره، ص 139.

ثالثا : حدود الاستفادة من التحليل المالي

تشكل نتائج التحليل المالي قاعدة معلوماتية تستند عليها الإدارة في تقييم أداء المؤسسة واتخاذ القرارات الإدارية اللازمة والكشف عن الانحرافات وبيان أسبابها، إلا أن المدى الذي يصل إليه المحلل في اعتماده على هذه النتائج محكوم بمجموعة من العوامل والمؤثرات، توجب عليه استخدامها بحذر وحكمة وليس كأداة ميكانيكية ويدون تفكير. كما يجب على المحلل أن يحيط علما بمعوقات التحليل المالي ونقاط ضعفه، حتى يتسنى له ابتكار بعض الوسائل للتغلب عليها أو على الأقل يدرك المدى الذي يصل إليه عند اعتماده على التحليل المالي. يتحدد التحليل المالي بمجموعة من العوامل والمؤثرات يجب أن تأخذ بعين الاعتبار من طرف المحلل ليحاول التغلب عليها نوجزها فيما يلي:¹

- كمية ونوعية المعلومات المتاحة للمحلل المالي، فكلما كانت المعلومات متوفرة وموثوقة كانت النتائج أكثر دقة؛
- لا يصل التحليل المالي إلى نتائج أكيدة، وعادة ما يطرح أسئلة أكثر مما يعطي أجوبة؛
- تفاوت اهتمام المحلل المالي بالمؤسسة ودرجة تحليله، حيث أن تحليل جانب واحد من الوضع المالي دون الجوانب الأخرى، لا يعطي فكرة شاملة عن وضع المؤسسة؛
- دخول بعض الأحكام الافتراضية في إعداد القوائم المالية كالأحكام المتعلقة بالاهتلاك، أو تقييم البضائع واحتياطي الديون المشكوك فيها، وإعادة تقييم الأصول وحساب الشهرة، مما يلقي ظلال من الشك على مدى تمثيلها للواقع؛
- مدى استمرارية استعمال الأساليب والقواعد المحاسبية، لأن تغير الأساليب سيؤدي إلى تغير في النتائج؛
- محدودية مؤشرات الاتجاه، فإذا تدنت نسب السيولة في الماضي فإن ذلك لا يعني أن تستمر في المستقبل؛
- اختصار البيانات المالية في القوائم المالية يحد من قدرة المحلل الخارجي على الاستنتاج الدقيق؛
- غياب الملاحظات عن الأساليب المحاسبية المستعملة في إعداد البيانات المالية، وبشكل خاص تقييم البضاعة والاهتلاك والانتقال من سياسة لأخرى، يحد من قدرة المحلل لأنه لا يستطيع أن يتنبأ بذلك؛
- أسلوب تحميل الميزانيات أسلوب شائع يصعب على المحلل معرفة مدى استعماله، فحصول المؤسسة على قرض طويل الأجل قبل نهاية السنة المالية واستعماله لغرضه المحدد بعد أن يكون قد ظهر أثره في الموجودات المتداولة عند إعداد الحسابات الختامية، يظهر سيولة المؤسسة أفضل من واقعها؛

¹ مفلح محمد عقل، "مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي"، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2009، ص ص 308-309.

- موقع المؤسسة ونوعها والتكنولوجيا المستخدمة، حيث أن المؤسسة في المناطق ذات العمالة الرخيصة تعتمد عليها بشكل مكثف، مما يرفع من كلفة الأجور ويقلل من قيمة الآلات، بعكس الصناعات التي تعتمد على الآلات المتقدمة؛
- القوائم المالية لا تعطي معلومات عن الإدارة وخطط التوسع والعلاقات مع الموردين والمقرضين.
- إن هذه المحددات لا تقلل من أهمية ووزن التحليل المالي، وإنما توجب على المحلل بذل الجهود اللازمة للتغلب عليها واستعماله بشيء من الحذر والحيطه، لأن عدم مراعاة ذلك يؤدي إلى نتائج غير دقيقة.

المبحث الثاني : أساسيات التنبؤ بالفشل المالي لجمع الشركات

المطلب الأول : ماهية الفشل المالي

يعتبر موضوع الفشل المالي من المواضيع الهامة والحساسة التي تلقى إهتمام العديد من الباحثين والدارسين في مجال العلوم المالية والمحاسبية، وذلك لما له من تأثيرات سلبية على عدة مستويات. ولغرض تقديم صورة عن هذا المفهوم ركزنا في هذا المبحث على مختلف المصطلحات المرتبطة به مفهومه، أنواع الفشل المالي وأسبابه، مراحل الفشل المالي ومؤثراته.

أولاً : مفهوم الفشل المالي ومراحله

1. مفهوم الفشل المالي : في هذا الصدد يتفق مفهوم الفشل كتعبير لوضعية المؤسسة التي يقصد بها تلك الحالة التي تسير نحوها للتصفية مع عدد من المرادفات المعروفة في الفكر المحاسبي والمالي المتمثلة في العسر المالي، التعثر المالي، الإفلاس كما أنها تتضمن العديد من المضامين يمكن تفسيرها بطرق متعددة وفقاً للحالة التي يتم بها أو يظهر بها الموقف الإداري للقرارات.

● التخلف عن الدفع

يعبر عن وجود صعوبات مالية في المؤسسة، وهو يتعلق بعدم إحترام العقد المبرم بينها وبين الدائن، فالمؤسسة لا تقوم بتسوية ديونها في آجال إستحقاقها سواء الديون المالية أو ديون الإستغلال أو الفوائد، وهذا التخلف قد يكون إرادي أو لا إرادي. أما التوقف عن الدفع فيعبر عن عدم قدرة المؤسسة على مواجهة إلتزاماتها بواسطة الأصول الجاهزة¹

● العسر المالي

هو عدم قدرة المؤسسة أو الشركة على مواجهه إلتزاماتها المستحقة في مواعيدها مما سيؤدي بها على المستوى القريب إلى فقدان حرية الخيار وعدم القدرة على الوفاء بالإلتزامات وكذا استغلال الفرص المتاحة وأيضاً فوات فرص الحصول على الخصومات النقدية أما على المستوى البعيد فتؤدي إلى تصفية بعض الاستثمارات والأصول في وقت غير مناسب مما يتسبب في حدوث خسائر عديدة كالإفلاس وتصفية المؤسسة وما يترتب عليها من خسائر للدائنين والموردين والمستثمرين وبالتالي فالعسر المالي في مجمله يعني عدم قدرة المؤسسة على السداد والوفاء بالالتزاماتها تجاه الغير ويتم تصنيف العسر المالي على أساس الفائض المقدّر بين الأصول المتداولة والالتزامات المتداولة².

¹ Pierre VERNIMMEN, Finance d'entreprises, Dalloz, 5eme édition, Parise, 2002, p 994.

² مصطفى طويطي، دور التحليل النوعي في التنبؤ بفضل المؤسسة الاقتصادية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة جيلالي لباس سيدي بلعباس، سنة 2013، ص 10

• التعثر المالي

يتمثل في الوضع الذي تتعرض فيه المؤسسة لحالة نقص السيولة وتراكم الخسائر لعدد من السنوات كنتيجة لقرارات إدارية ومالية خاطئة، كما يرجع ذلك أيضا إلى عدم قدرتها على التكيف مع القوانين والقرارات التي تنظم نشاطها، وبالتالي يمكن القول أن المؤسسة متعثر ماليًا إذا حققت خسائر لمدة ثلاثة سنوات 3 متتالية، حيث تشير الخسائر المتحققة والمتتالية إلى انخفاض محل بالتوازن النسبي للبنية المالية للمؤسسة، كما تعتبر شركات المساهمة متعثرة ماليًا إذا بلغت خسائرها المتراكمة ثلاثة أرباع رأس مالها أي بنسبة 75% مما يتوجب على أعضاء مجلس الإدارة دعوة الجمعية العامة غير العادية للنظر في استمرار الشركة أو حلها إذا كان من الضروري القيام بذلك .

• الفشل المالي

ارتبط مصطلح الفشل بالباحث Beaver الذي يعد أول من استخدم هذا التعبير للدلالة على بداية مرحلة وصول المؤسسة إلى إشهار إفلاسها، حيث نعني بفشل المؤسسة عجز عوائدها عن تغطية كل التكاليف والتي من ضمنها كلفة تمويل رأس المال و عدم قدرة الإدارة على تحقيق عائد على رأس المال المستثمر يتناسب والمخاطر المتوقعة لتلك الاستثمارات، و لما كان التعثر يؤدي في مراحل متقدمة منه إلى الفشل في حالة عدم البحث عن مسبباته ووضع الحلول اللازمة قبل استفحاله، فالفشل هو عبارة عن عدم قدرة المؤسسة على دفع التزاماتها عندما يأتي موعد استحقاقها، فهو ليس نتاج اللحظة ولكن ناجم عن العديد من الأسباب والعوامل التي تفاعلت وتفاعل عبر المراحل الزمنية وتؤدي إلى الحالة التي عليها المؤسسة من عدم مقدرتها على سداد التزاماتها، أو استعادة توازنها المالي و النقدي و التشغيلي¹.

• الإفلاس

إن خطر الإفلاس يبدأ عند وقوع المؤسسة في أزمة خزينة ناتجة عن فقدان السيولة، حيث تظهر غير قادرة على تسديد التزاماتها إتجاه دائئيهها، فتلجأ إلى إستخدام قروض جديدة لتغطية هذا العجز في الخزينة، لكن إذا ما إستمر هذا العجز فإن الإقتراض سيصبح مصدر تمويل دائم للخزينة وهكذا ستقع المؤسسة في حالة توقف نهائي عن الدفع، مما يضعها في إطار التصحيح أو التصفية.

يعتبر ألتمان أول من إستخدم تعبير الإفلاس وقد أطلق هذا المصطلح على المؤسسات التي أفلسست قانونيا والتي وضعت إما تحت الحراسة القضائية أو منحت الحق في إعادة تنظيم المؤسسة بموجب أحكام قانون الإفلاس المعمول به.

1 وحيد محمود رمو، سيف عبد الرزاق مجد الوتار، إستخدام أساليب التحليل المالي في التنبؤ بفشل الشركات المساهمة الصناعية، مجلة الرافدين، جامعة الموصل، العراق، العدد 10، مجاد 32، سنة: 2010، ص12.

ومما سبق من التعاريف نلاحظ أن البعض يستخدم مفهوم الفشل للتعبير عن الأحداث التي تسبق لحظة إعلان عن إفلاس المؤسسة والمتمثلة في عدم قدرتها على تسديد إلتزاماتها المستحقة في الآجال المحددة، فحين يستخدمه البعض للإشارة عن لحظة الإفلاس وإنقضاء عمر المؤسسة بإشهار الإفلاس للتعبير عن التصفية.

2. مراحل الفشل المالي

يمر الفشل المالي بعدة مراحل يجب دراستها بشكل جيد للتعامل مع المؤسسة الفاشلة وسنحاول التطرق بإختصار إلى هذه المراحل فيما يلي :

1.1. مرحلة النشوء :

مما لا شك فيه أن الشركة لا تصبح متدهورة فجأة وإنما تكون بعض المؤشرات التي يمكن معالجتها من قبل الإدارة مثل التغيير في الطلب على المنتجات والتزايد المستمر في التكاليف غير المباشرة وتقدم طرق الإنتاج ونقص التسهيلات الائتمانية وتزايد الأعباء بدون رأس مال عامل . وغالبا ما تحدث خسارة اقتصادية في هذه المرحلة حيث يكون عائد الأصول أقل من النسب المعتادة للمنشأة، وعند إكتشاف المشكلة في هذه المرحلة يتطلب إعادة التخطيط فيها.¹

2.1. مرحلة الضعف المالي (عجز النقدية) :

في هذه المرحلة تعاني الشركة من عدم قدرتها على مقابلة التزاماتها الجارية وحاجتها الملحة إلى النقدية بالرغم من زيادة الأصول الملموسة لديها عن التزاماتها ولكن تكمن المشكلة في أن هذه الأصول ليست سائلة بالدرجة الكافية بالإضافة إلى أن رأس المال العامل اللازم محمد في المخزون والمدينون ويجب الإشارة إلى أنه من الممكن ألا تحدث الخسارة الاقتصادية في هذه المرحلة وإنه ربما تستمر هذه المرحلة ليوم واحد فقط أو تستمر لعدة شهور ولمعالجة هذا الضعف المالي يمكن للمؤسسة اللجوء إلى اقتراض أموال كافية لمواجهة احتياجاتها النقدية الفورية.²

3.1. مرحلة التدهور المالي (الإعسار المالي):

الإعسار المالي يعني الانخفاض في القوة الإيرادية للوحدة ويحدث في نقطة ما، واحتمال غير قليل أن الوحدة ستصبح غير قادرة على دفع نفقاتها وبصفة رئيسية أعباء ديونها، وفي هذه الحالة يمكن وصف الشركة بأنها في حالة إعسار مالي، تضطر في هذه الحالة إلى بيع سندات عند معدل عائد أعلى نسبيا عن معدل الفائدة الذي يمكن أن يقبله حامل السند لإستثمار أمواله لدى منشآت أخرى مماثلة لهذه الوحدة في نشاطها، وفي هذه المرحلة تصبح الشركة معسرة ماليا حيث تكون غير قادرة على الحصول من خلال القنوات المعتادة على التمويل اللازم لمقابلة

¹أوكاشي صونيا، دور المراجعة الداخلية في تجنب الفشل المالي (دراسة حالة شركة إنجاز المنشآت الأساسية)، مذكرة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، 2016، ص 62.

²أمن فريد، إستخدام أدوات التحليل المالي للتنبؤ بالفشل المالي (دراسة حالة عينة من مؤسسات الصناعة الميكانيكية الجزائرية)، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، 2013، ص 90.

التزاماتها التي حل ميعاد استحقاقها، وعند هذه النقطة قد تلجأ الإدارة إلى أساليب مالية جديدة حيث يكون هناك احتمال قليل لاستمرار الوحدة ونموها إذا لم تحصل على التمويل اللازم.¹

4.1. مرحلة الفشل الكمي (الإعسار الكمي):

تعتبر هذه المرحلة نقطة حرجية في حياة الشركة، فلا يمكن للشركة تجنب الإعتراف بالفشل حيث تنتهي كل محاولات الإدارة للحصول على تمويلات إضافية، وفي هذه المرحلة تتجاوز الالتزامات الكمية قيمة أصول الوحدة ويصبح الفشل الكمي والإفلاس محققا بالخطوات القانونية.

5.1. مرحلة إعلان أو تأكيد الإفلاس:

تحدث عندما تؤخذ الإجراءات القانونية لحماية حقوق المقرضين، وبذلك يجري الإعلان عن إفلاس الشركة أي بمعنى تصفية الشركة، وهي المرحلة النهائية وبذلك تكون الشركة قد وصلت إلى مرحلة الفشل.²

ثانيا : مظاهر ومؤشرات حدوث الفشل المالي

1. مظاهر الفشل المالي:

- يمكن تحديد مجموعة من المظاهر التي تشير إلى أن المؤسسة متجهة إلى الفشل، ومن أهمها³:
- الإعتماد المتزايد على الإقتراض وخاصة الإقتراض قصير الأجل، والعمل على زيادة الرفع المالي.
- عدم قدرة المؤسسة على مسايرة التطور التقني وإتباع الوسائل التقليدية في إنجاز مهامها التي قد تتصف بانخفاض كفاءتها وفعاليتها في بعض الأحيان خاصة في ظل ظروف المنافسة الشديدة.
- ضعف الكفاءة المالية والإدارية في إدارة أنشطة المؤسسة وعدم ملائمة الهيكل التنظيمي.
- فشل المؤسسة في التعرف على الأنشطة المربحة.
- التأخير في دفع مستحقات الموردين.
- إنخفاض المبيعات وتزايد المنافسة من المنتجات المستوردة أو المنتجات المحلية.
- تدني الربحية وتدهورها لفترات متتالية وإحتمالية إستمرارها لسنوات.
- التأخر في إعداد الحسابات الختامية.

¹أمن فريد، مرجع سبق ذكره، ص 90، ص 91.

²هلا بسام عبد الله الغسين، إستخدام النسب المالية للتنبؤ بتعثر الشركات (دراسة تطبيقية على قطاع مقاولات غزة)، مذكرة لإستكمال متطلبات الماجستير في إدارة الأعمال، كلية التجارة الجامعة الإسلامية في غزة، 2004، ص 29.

³أبركان، محمد سفير، مرجع سبق ذكره، ص 88.

2. مؤشرات حدوث الفشل المالي

هناك عدة مؤشرات للفشل تبرز على عدة مستويات من أهمها¹:

1.2. الديون المستحقة : تبدأ بعدم تسديد ديون المؤسسة إتجاه المنظمات الإجتماعية ومصالح الضرائب وينتج عنها عدم تسديد ديون مورديها.

2.2. العلاقات التجارية والإئتمانية : مع ظهور بوادر الفشل يبدأ الموردون بطلب ديونهم والتعجيل بتسديدها أو طلب التسديد الفوري عند تسليم البضاعة، أما المؤسسات البنكية فتصبح أكثر تحفظا وسترفض منح ديون جديدة للمؤسسة، أما الزبائن فيقل إقبالهم على منتجات المؤسسة.

3.2. النتائج المحققة : تبرز هذه المؤشرات حسب درجة خطورتها في التوقف عن توزيع الأرباح، إنخفاض وتراجع النتائج الحقيقية، صعوبات تتعلق بضيق الخزينة، التوقف عن الدفع.

4.2. الهيكل المالي : هناك مؤشرات تبرز على هذا المستوى وتتخذ أحد الأشكال التالية:

- نقص رأس المال العامل.
- مديونية ثقيلة جدا ولا تتناسب مع حجم الأموال الخاصة.
- صعوبات فيما يخص الخزينة.
- إرتفاع محسوس في حجم الديون قصير الأجل.

ثالثا : أنواع الفشل المالي وأسبابه

1. أنواع الفشل المالي

يقسم الفشل المالي وفقا لأسبابه إلى نوعين هما الفشل المالي الزاحف والفشل المالي المفاجئ ونذكرهم في ما يلي²:

1.1. الفشل المالي الزاحف : يحدث هذا النوع من الفشل في غالب الأحيان نتيجة إلى أسباب داخلية عديدة، كعدم كفاءة الإدارة، زيادة الإعتماد على الديون والتوسع غير المدروس، الإسراف في إستخدام الموارد والتضخم التكاليف النسبية، وبالتالي تنعكس في النهاية على محددين من محددات المؤسسة هما إختلال الهيكل المالي بما يحتويه من هيكل الأصول وهيكل التمويل، وإنخفاض إنتاجية وظائف إدارة المؤسسة من إنتاج وتسويق ومالية.

2.1. الفشل المالي المفاجئ : يختلف هذا النوع من الفشل عن النوع الأول في كونه لا يحدث بالتدرج، لأن حدوثه بصورة مفاجئة وغير متوقعة نتيجة للمتغيرات السياسية أو القانونية أو الإقتصادية أو التكنولوجية أو الإجتماعية أو الطبيعية التي لا يكون للمؤسسة أدنى سيطرة عليها³.

وحسب آراء بعض الباحثين تجدر الإشارة إلى أن الفشل المالي يقسم إلى الأنواع التالية:

¹ عبد الحكيم بوالحيلة، العجز المالي ومشكل التمويل في المؤسسة الإقتصادية العمومية الجزائرية، مذكرة ماجستير، معهد العلوم الإقتصادية، جامعة قسنطينة، الجزائر، 2000، ص 77.

² أيمن فريد، مرجع سبق ذكره، ص 92، ص 93.

³ حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل المالي، مؤسسة وارق للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2000، ص 309.

- **الفشل الإقتصادي** : يحدث هذا النوع من الفشل عندما تعجز عوائد المؤسسة على تغطية كل التكاليف ومن ضمنها تكلفة تمويل رأس المال، أو بمعنى آخر الفشل الإقتصادي هو عدم قدرة المؤسسة على تحقيق العائد على رأس المال المستثمر يتناسب والمخاطر المتوقعة لتلك الإستثمارات.

- **فشل الأعمال** : تعتبر مؤسسة التحليل المالي المعروفة Dun and Bradreer هي التي قامت بتحديد هذا النوع من الفشل وقد أشارت إلى أن فشل الأعمال إنما يرتبط مع أي مؤسسة أعمال تنتهي علاقتها مع الدائنين بخسارة.

- **الإعسار الفني** : يعبر الإعسار الفني الموقف الذي تكون فيه إدارة المؤسسة عاجزة عن مواجهة إلتزاماتها المستحقة الدفع عند حلول أجل إستحقاقها رغم زيادة أصولها المتداولة على خصومها المتداولة، ويعبر هذا النوع عادة ما يعرف بأزمة السيولة داخل المؤسسة. وهي من الحالات المؤقتة حيث يمكن للمؤسسة أن تتخلص من هذا النوع من الفشل عن طرق سياستها التي تستطيع بموجبها زيادة الرصيد النقدي بمستوى يمكنها من تسديد إلتزاماتها المستحقة.

- **الإعسار بالتصفية** : يسمى الإعسار الحقيقي ويحدث عندما تكون المؤسسة غير قادرة على الوفاء بإلتزاماتها المستحقة حتى في حالة إعطائها الوقت الكافي لذلك، أي أنها في حالة إعسار يؤدي بها إلى التصفية ويعود السبب في هذا إلى الزيادة خصومها على القيمة السوقية لمجموع أصولها، ويعتبر هذا النوع من الإعسار أكثر شيوعا مقارنة بالإعسار الفني.

2. أسباب الفشل المالي

تعزي ظاهرة الفشل المالي عادة إلى إنعكاس سلسلة من القرارات الخاطئة، أو تفاعل توليفة واسعة من الأسباب الداخلية والخارجية المتباينة من مؤسسة لأخرى. ويمكن إبراز أهم هذه الأسباب فيما يلي :

1.2. الأسباب الداخلية : ويندرج تحت الأسباب الداخلية جملة من الأسباب يمكن تقسيمها وفقا لما يلي :

- **أسباب إدارية** : تعتبر هذه الأسباب القاسم المشترك في معظم المؤسسات المتعثرة أو الفاشلة، فعندما تكون الإدارة غير قادرة على تقديم الدعم الكافي للموظفين، حتى لو كان هؤلاء الموظفين ذوي كفاءة عالية، فسيجدون صعوبة في إتمام عملهم دون دعم من الإدارة، والإختيار الخاطئ للمدير الإداري للمؤسسة قد يكون سببا في فشل المؤسسة أو المشاريع المراد إنجازها، حيث يجب عليه أن يكون قائدا ومنظما لسير العمل في نفس الوقت، كما عليه أن يتخذ القرارات بناء على المعلومات القليلة التي لديه¹.

- **أسباب مالية** : تعتبر من أهم الأسباب التي قد تؤدي إلى تعثر الشركة والوصول بها إلى الإفلاس، ونجد في مقدمتها عدم التناسب بين رأس المال والقروض مما يعني خلل في الهيكل التمويلي للمؤسسة ويؤدي ذلك إلى تراكم ديون المؤسسة بصورة تؤثر بالسلب على نتائج أعمالها وظهور مشاكل كبيرة مع فقدان للسيولة ومن ثم عجز

¹ هـلا بسام عبد الله الغصين، مرجع سبق ذكره، ص 27.

المؤسسة عن الوفاء بديونها إتجاه مختلف مستحقيها، والإسراف في معظم بنود الإتفاق بما لا يتناسب مع ما يتم تحقيقه من إيرادات والأعباء اللازمة لسير نشاط المؤسسة فنيا وإداريا، والمصاريف الباهظة لأعضاء مجلس الإدارات ووجود التجاوزات في التكلفة الإستثمارية للمشاريع¹.

- أسباب تسويقية : وتتمثل في صغر حجم السوق المحلي، وإغراق السوق بالمنتجات الأجنبية وعدم الإهتمام بدراسات الجدوى وإعاقة العملية التنظيمية في المؤسسة للبحوث التسويقية، وتحول مدير التسويق إلى أعمال البيع بدلا من أعمال المراقبة والتحليل، كل هذا إضافة إلى الفشل في التعامل مع مراحل تطوير السلعة والتنبؤ الخاطئ بحجم المبيعات والأرباح المتوقعة².

- أسباب فنية وإنتاجية : أن تكون هناك أخطاء في إعداد دراسة الجدوى الفنية منذ البداية، أو مثلا وجود عيوب في المواد أو في عملية التشغيل، أو إستخدام وسائل تكنولوجية غير مناسبة، أو ذات جودة منخفضة، أو لا تتوافق مع قدرات ومهارات العمالة، وبالتالي تظهر وحدات منتجة من السلع ذات جودة منخفضة وبدورها ستؤثر في حجم المبيعات.

2.2. الأسباب الخارجية :

- التضخم : نتيجة الإتجاهات التضخمية السائدة على مستوى الإقتصاد المحلي والعالمي، و لا سيما أسعار الخامات والمواد الأولية ومستلزمات الإنتاج وأسعار الطاقة مما يزيد التكلفة فتتخفض الربحية أو تزيد الخسائر.

- أسعار الصرف : التقلبات الحادة في أسعار الصرف وتعددتها والتي أدت إلى تصاعد قيمة مديونيات العديد من الشركات المقترضة بصورة أدت إلى إختلال في الهيكل التمويلي³.

- التكنولوجيا : التغيرات التكنولوجية المتلاحقة والمتسارعة في ظل التقدم المذهل في الصناعات وتأثيرها على الإنتاج، وأيضا التغيرات السوقية من حيث دخول المنتجات الجديدة بكثرة في الأسواق وإختلاف الحصص السوقية وعدم مقدرة الإدارة أو العمالة التعامل مع تلك التغيرات.

- الإدارة الحكومية : مشكلات التعامل مع الإدارة الحكومية كالمشاكل التي عادة ما تنشأ بين المؤسسة وأجهزة الضرائب والجمارك والإستيراد، وقد تعد من أسباب تأخر الشركات في تنفيذ برامجها المسطرة زمنيا⁴.

¹ طيب سارة، دور إدارة المخاطر المالية في حماية المؤسسة الإقتصادية من الفشل المالي (دراسة حالة عينة من المؤسسات الصناعية في الجزائر)، مذكرة دكتوراه، كلية العلوم الإقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، 2017، ص65.

² طيب سارة، مرجع سبق ذكره، ص66.

³ غريب أحمد محمد، مدخل محاسبي مقترح لقياس والتنبؤ بتعثر الشركات، جامعة الرقازيق، مجلة البحوث العلمية، المجلد الثالث والعشرون، العدد الأول، 2001، ص 79.

المطلب الثاني : التنبؤ بالفشل المالي في مجتمعات الشركات

إن التنبؤ بالفشل المالي، هو أمر ضروري لتجنب مثل هذه المخاطر التي قد تصل بالمؤسسة إلى مرحلة تصبح فيها مجبرة على توقيف نشاطها والخروج من دنيا الأعمال، ولأهمية ذلك تكاثفت الجهودات للتوصل إلى أساليب كمية تساعد في الحكم على مستقبل المؤسسات، وتوفير أدوات للكشف المبكر عن احتمالات الفشل المالي قبل وقوعه، وهو ما سنتطرق إليه من خلال تقديم يتضمن مفاهيم عامة حول التنبؤ، وما سيتبعه من عناصر تضم في مجملها أهم النماذج المستخدمة للتنبؤ بالفشل المالي.

أولا : مفاهيم حول التنبؤ بالفشل المالي وخطواته :

1. مفاهيم حول التنبؤ بالفشل المالي

1.1. مفهوم التنبؤ :

يقصد بالتنبؤ المعنى الشامل للدراسات المتعلقة بالمستقبل سواء إحتوت هذه الدراسات على تقديرات تعتمد على الأسلوب الشخصي أو إنتهجت الدراسات المنهج التخطيطي بإتباع أساليب علمية منظمة وشاملة، أو إستخدمت هذه الدراسات أساليب رياضية وإحصائية لقياس العلاقات الدالية بين المتغيرات للوصول إلى نسب التغير بينها¹.

2.1. التحليل المالي والتنبؤ :

يمكن اللجوء للتحليل المالي لغرض التنبؤ بعدد من الظواهر في حياة المؤسسة تشكل مضمون نشاطها التشغيلي ويمكن أن نذكر²:

- التنبؤ بالمبيعات؛
- التنبؤ بالأرباح والتخطيط لها،
- التنبؤ بالإحتياجات المالية والتخطيط لطريقة الحصول عليها؛
- التنبؤ بمدى قدرة الإدارة على مواجهة الطوارئ،
- التنبؤ بإحتمالات الفشل أو بمدى إمكانية توقف المؤسسة عن العمل، وبالتالي الإفلاس والتصفية وهو موضوع البحث الذي نحن قيد دراسته.

3.1. أهمية التنبؤ بالفشل المالي :

يحوز التنبؤ بالفشل على إهتمام الجهات العلمية والعملية، وذلك لما يقدمه التنبؤ بالفشل من مزايا إيجابية لمن يتوقعه في الوقت المناسب لذا كانت الأهداف الرئيسية لكل الأبحاث في هذا المجال موجهة نحو خلق إنذار مبكر

¹ أيمن فريد، مرجع سبق ذكره، ص 98.

² حمزة محمود الزبيري، التحليل المالي تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل المالي، مرجع سبق ذكره، ص 289.

لرصد دلائل الإخفاق من بدايات ظهورها لإتخاذ الإجراءات التصحيحية المناسبة، وللتنبؤ بالفشل أهمية كبيرة لدى الجهات الآتية :

- البنوك : حيث تهتم بالفشل لآثاره على قروضها القائمة أو التي هي تحت الدراسة؛
- المستثمرون : لتقويم سلامة إستثماراتهم، والتميز بين الإستثمارات المرغوب فيها من غير المرغوب فيها، وبالتالي تحديد الإستثمارات الواجب التخلص منها خشية مزيد من الخسارة،
- إدارة المؤسسة : للتعرف على مؤشرات التعثر أو الفشل، وصنع إطار ملائم للتعامل معها ومعالجتها لتجنب حالة الإفلاس؛
- الجهات الرسمية : تجنباً للأزمات في القطاع العام، وفي القطاع الخاص.

4.1. مدى إمكانية التنبؤ بالفشل المالي :

إن التطور في القوائم المالية من ناحية الإعداد والتبويب وما تحتويه وشكل المعلومات والبيانات المتاحة فيها، خاصة مع المعايير المحاسبية الدولية التي تنص في مجمل قواعدها على شفافية المعلومات وموثوقيتها، بالإضافة إلى قدرة المحلل مالي على تفسير نتائج العلاقات فيما بين المعلومات والبيانات وما هو متاح من أدوات إحصائية ورياضية، تجعل إمكانية التنبؤ بالفشل سهلة¹.

5.1. مقومات عملية التنبؤ باستخدام القوائم المالية :

- يتوقف النجاح في إعداد القوائم المالية المتوقعة ومن ثم فاعليتها كأداة للتنبؤ على توفر مجموعة من الشروط أهمها²:
- أن تتسم البيانات الفعلية المعتمدة أساساً لإعداد القوائم المالية بالموضوعية والشمول؛
 - أن تكون الافتراضات التي تبنى عليها التوقعات المستقبلية معقولة وتراعي ظروف المؤسسة الداخلية وكذلك البيئة المحيطة فيها؛
 - أن تتسم النماذج والأساليب المتبعة في التنبؤ بالموضوعية والشمول، بمعنى أن يتم بناء تلك النماذج وفق منهج يراعي جميع المتغيرات المؤثرة في النشاط محل التنبؤ؛
 - أن يكون طول الفترة الزمنية محل التنبؤ معقولاً، وتزداد دقة التنبؤات كلما قصرت فترات التنبؤ والعكس صحيح؛
 - وجوب مراعاة الآثار التي تنعكس على التنبؤات بفعل التقلبات التي تحدث على الظواهر والمتغيرات التي يشملها نموذج التنبؤ.

¹ حمزة محمود الزبيري ، مرجع سبق ذكره، ص 291.

² محمد مطر، الإنجازات الحديثة في التحليل المالي والإئتماني، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر، عمان الأردن، 2006، ص 249.

2. خطوات التنبؤ بالفشل المالي

يُعتبر التنبؤ يعالج ظواهر مختلفة فإن هناك خطوات عامة يمكن إتباعها عند الرغبة في التنبؤ بأي ظاهرة ما والتي يمكن أن تكون¹ :

- تحديد وتعريف موضوع التنبؤ؛
- تحديد موضوع التنبؤ إلى عناصره الأولية المكونة له ودراسة العوامل المسببة في تغيره بالزيادة أو النقصان؛
- دراسة العلاقات بين العناصر موضوع التنبؤ والعناصر الأخرى المتصلة بها؛
- إجراء دراسات عن التطور التاريخي للقيم الرقمية لموضوع التنبؤ للإسترشاد بها في توقع قيمته مستقبلاً؛
- إجراء دراسات مقارنة بين قيمة العنصر موضوع التنبؤ الذي تم التنبؤ به وبين القيمة الفعلية الواقعية له؛

ثانياً: النماذج المستخدمة في التنبؤ بالفشل المالي

من أجل أن نتعرف أكثر على هذه النماذج فإننا سنحاول التعرض لبعض النماذج التي أثبتت قدرة عالية في التنبؤ بالفشل المالي وذلك تبعاً لما يلي:

1. نموذج (Beaver1966):

يعتبر Beaver صاحب فكرة وضع نموذج لقياس فشل المؤسسات وسمي هذا النموذج بإسمه حيث اعتمد في وضع النموذج على النسب المالية المركبة مع الإشارة إلى هناك من يقول بأنه كانت هناك محاولة في العام 1964 لـ Tamari لتطوير نموذج إحصائي للتنبؤ بالفشل المالي وأيضا Fitz Patrick في سنة 1932، وقد قام Beaver بإختيار 30 نسبة مالية لتحليلها ومتابعتها لمدة خمس سنوات ثم قام بالبحث عن النسب التي تعطي بشكل أدق وأصدق مؤشراً على نجاح المؤسسة أو فشلها، فتوصل إلى 6 نسب مالية أظهرت القدرة على التنبؤ بالفشل المالي قبل حدوثه بـ 5 سنوات²، ويمكن أن نستعرض الجوانب المختلفة لهذه الدراسة تبعاً للجدول التالي:

الجدول رقم (1-7): ملخص لدراسة Beaver من أجل وضع نموذج تنبؤي للفشل المالي

السنة	الهدف	الفترة	العينة	أساس التماثل	الأسلوب الإحصائي	د / الثقة
1966	التنبؤ بإحتمال حدوث الفشل قبل وقوعه بـ 5 سنوات	1954 - 1964	79 شركة فاشلة و 79 شركة ناجحة	نوعية الصناعة وحجم الأصول وسنة الحصول على البيانات	إختيار التصنيف المزدوج	95%

المصدر : أيمن فريد مرجع سبق ذكره

²أيمن فريد، مرجع سبق ذكره، ص 106.

وباعتبار الدراسة التي قام بها Beaver هي حجر الأساس للدراسات اللاحقة وكذا من الدراسات الرائدة لدينا الشكل التالي الذي يوضح أكثر هذه الدراسة:

"وقد كان المعيار الذي إتخذه Beaver في الحكم على فشل المؤسسات المعنية بالدراسة إما إفلاسها، أو عدم قدرتها على تسديد ديونها، أو تخلفها عن دفع أرباح أسهمها الممتازة"، "مع الإشارة إلى أن التنبؤ بالفشل وفق النسب التي توصل إليها Beaver لا يتم بالإعتماد على نتائج هذه النسب بشكل منفرد، وإنما يجب أن تدرس معاً، وهنا يظهر دور المحلل المالي في تقييم واقع المؤسسة محل الدراسة"¹.

أما النسب المالية الستة التي توصل إليها Beaver فهي تظهر لنا في الجدول التالي:

الجدول رقم : (1-8) ملخص لدراسة Beaver من أجل وضع نموذج للتنبؤ بالفشل المالي

البيان
A ₁ :التدفق النقدي / مجموع الأصول
A ₂ :صافي الربح قبل الفائدة والضريبة / مجموع الأصول
A ₃ :مجموع الديون / مجموع الأصول
A ₄ :رأي مال العامل / مجموع الأصول
A ₅ :الأصول المتداولة / الديون قصيرة الأجل
A ₆ :النقديات / الديون قصيرة الأجل

المصدر : الزبيدي حمزة محمود، مرجع سابق، ص93.

وبإستخدام نموذج الإنحدار البسيط خلص Beaver إلى النموذج التالي الذي يتكون من ثلاث نسب فقط يمكن من خلالها التنبؤ بفشل المؤسسات قبل 5 سنوات:

$$Z = 1.3 A_1 + 2.4 A_2 - 0.980 A_3 - 6.787$$

حيث :

Z:المؤشر الكلي أو مؤشر الإستمرارية، أما A₁ و A₂ و A₃ فقد تم ذكرها مرتبة ضمن الجدول السابق.

كما واصل Beaver دراسته السابقة في سنة 1968 بتحليل 14 نسبة، وتوصل إلى أفضل ثلاث نسب للتنبؤ بالفشل، نسبة التدفق النقدي إلى مجموع الديون، ونسبة صافي الربح إلى مجموع الأصول، ونسبة مجموع الديون إلى

¹أيمن فريد، مرجع سبق ذكره، ص 108.

مجموع الأصول، ومن أهم الإستنتاجات التي توصل إليها أن أفضل نسبة للتنبؤ بالفشل هي نسبة التدفق النقدي إلى مجموع الديون.

2. نموذج (Altman, 1968):

تعد دراسة **Altman** من الدراسات الهامة التي إستخدمت النسب المالية للتنبؤ بفشل المؤسسات كأداة من أدوات التحليل المالي، وقد إستخدم في بحثه مصطلح الإفلاس ويقصد به المؤسسات التي وضعت تحت الحراسة القضائية أو منحت حق إعادة التنظيم¹، وتلخيصا للظروف العامة للدراسة لدينا الجدول التالي:

الجدول رقم (1-9): ملخص لدراسة Altman من أجل الوصول لنموذج تنبؤي للفشل المالي

السنة	الهدف	الفترة	العينة	أساس التماثل	الأسلوب الإحصائي	درجة الثقة
1968	التنبؤ باحتمال حدوث الفشل قبل 5 سنوات	1946-1956	33 شركة فاشلة و 33 شركة ناجحة	نوعية الصناعة وحجم الأصول وسنة الحصول على البيانات	التحليل التمييزي المتعدد	95% على الأقل للسنتين السابقتين للفشل

المصدر : شعيب شنوف ص 244.

وقد إستخدم **Altman** في بحثه أسلوب التحليل التمييزي متعدد المتغيرات وهو أسلوب إحصائي يستخدم تصنيف المجموعات بحسب خصائص كل مجموعة (المتغيرات التابعة) حيث أنه وبعد أن يتم تعريف المجموعات (المتغيرات المستقلة) يقوم هذا الأسلوب بإشتقاق معادلة خطية تمييزية مكونة من المتغيرات المستقلة والتي تعتبر الأفضل في التمييز بين المجموعات وتظهر أهمية كل متغير من هذه المتغيرات في التمييز بين المجموعتين من خلال المعاملات التمييزية. ويسمى هذا النموذج بـ (Z-Score).

ويقوم النموذج الذي توصل إليه **Altman** على خمسة متغيرات مستقلة يمثل كل منها نسبة مالية من النسب المتعارف عليها ومتغير تابع (Z) ويعبر عن هذا النموذج في صورة رياضية كما يلي :

$$Z = 1.2X_1 + 1.4X_2 + 3.3X_3 + 0.6X_4 + 1.0 X_5$$

حيث :

Z: مؤشر الإستمرارية أو المؤشر الكلي، كما يسمى القيمة التمييزية، أما المتغيرات الأخرى فسنحاول شرحها وفقا للجدول التالي :

¹ شعيب شنوف، التحليل المالي طبقا للمعايير الدولية للإبلاغ المالي IFRS، دار زهران للنشر والتوزيع، المملكة الأردنية، 2013، ص 243.

الجدول رقم (1-10): النسب المكونة لنموذج Altman للفشل المالي (Z-Score)

النسب المالية	الوزن النسبي
$X_1 = \text{رأس المال العامل الصافي} / \text{مجموع الأصول}$	1.2
$X_2 = \text{الأرباح المحتجزة} / \text{مجموع الأصول}$	1.4
$X_3 = \text{الأرباح قبل الفوائد والضريبة} / \text{مجموع الأصول}$	3.3
$X_4 = \text{القيمة السوقية لحقوق المساهمين} / \text{مجموع الديون}$	0.6
$X_5 = \text{المبيعات} / \text{مجموع الأصول}$	1.0

المصدر : شعيب شنوف ص 244.

ومن خلال قراءتنا للجدول يمكننا القول أن هناك تمايزا في النسب التي توصل إليها الباحث Altman حيث نجد أن X_1 هي نسبة نشاط، X_2 هي نسبة ترتبط بسلسلة الإدارة في توزيع الأرباح، X_3 هي نسبة ربحية، و X_4 نسبة رفع مالي، وأخيرا X_5 التي تعتبر من نسب النشاط، وهو ما يؤكد لنا شمولية الدراسة وتناولها لأهم الأبعاد المالية التي يجب دراستها في المؤسسة وهي السيولة، الربحية، الرفع المالي، النشاط.

وبموجب هذا النموذج تصنف المؤسسات محل الدراسة في ثلاث فئات وفقا لقدراتها على الإستمرار وهذا ما سنبينه في الجدول التالي:

الجدول رقم (1-11): تصنيف المؤسسات من خلال نموذج Altman

الفئات	القدرة على الإستمرار	دليل الإستمرار
الفئة الأولى	المؤسسات الناجحة أو القادرة على الإستمرار	$2,99 < Z$
الفئة الثانية	المؤسسات الفاشلة والمحتمل إفلاسها	$1,81 > Z$
الفئة الثالثة	صعوبة التنبؤ بوضعيتها وتحتاج دراسات أكثر تفصيلا	$2,99 < Z > 1,81$

المصدر : حسن سمير عشيخ، التحليل الإئتماني ودوره في ترشيد عمليات الإقتراض، ط1، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2010، ص84.

وتشير الكثير من الدراسات إلى أن نموذج Altman يعتبر أحد النماذج التي تلجأ إليها إدارة الائتمان للتنبؤ بحالة العميل المقبلة، وفيما كان يتمتع بالانتماء إلى فئة العملاء الناجحين أو فئة العملاء الذين يتسمون بأداء منخفض وبالتالي بدرجة مخاطرة عالية¹.

ولعل أكثر الصعوبات التي واجهت المحللين الماليين هي عدم إمكانية تطبيق النموذج بصيغته الأصلية على الشركات غير المدرجة في السوق المالي وهذا لصعوبة قياس القيمة السوقية لحقوق المساهمين (يتطلب بيانات عن القيمة السوقية للسهم)، لهذا قام Altman في سنة 1977 بتطوير نموذج إلى ما يعرف بنموذج Zeta (وهو ما يعرف بالجيل الثاني) للشركات الناشطة بالقطاع الخاص، وذلك بإجراء الدراسة على عينة من (53) شركة فاشلة و (58) شركة ناجحة خلال الفترة من (1957-1968)، إذا قام باستخدام طريقتين لهذه الغاية هما التحليل التمييزي الخطي وطريقة التحليل التمييزي التريبيعي، حيث شمل التحليل (28) نسبة مالية وكانت النتيجة إستبدال القيمة السوقية لحقوق المساهمين بالقيمة الدفترية لهذا الأخير، كما أدت الدراسة إلى تعديل معاملات التمييز حسب الصيغة التالية²:

$$Z = 0.0717X_1 + 0.847X_2 + 3.107X_3 + 0.420X_4 + 0.0998X_5$$

حيث :

Z: مؤشر الإستمرارية أو المؤشر الكلي، أما المتغيرات الأخرى فتظهر لنا وفق الجدول التالي :

الجدول رقم (1-12): النسب المكونة لنموذج Altman للفشل المالي (Zeta)

الوزن النسبي	النسب المالية
0,717	X_1 = رأس المال العامل / مجموع الأصول
0,847	X_2 = الأرباح المحتجزة / مجموع الأصول
3,107	X_3 = الأرباح قبل الفوائد والضرائب / مجموع الأصول
0,420	X_4 = القيمة الدفترية لحقوق المساهمين / مجموع الديون
0,998	X_5 = صافي المبيعات / مجموع الأصول

المصدر : فهمي مصطفى الشيخ، مرجع سابق، ص 85.

أما تصنيف المؤسسات وفق نموذج Zeta فقد توصل Altman إلى قيمته التمييزية والمحصورة في المجال $[2,9 > Z > 1,33]$ ، ويظهر نموذج Zeta نفس الفئات التي تطرقنا إليها حسب نموذج (Z-Score).

¹ وليد ناجي الحياي، مرجع سابق، ص 262.

² فهمي مصطفى الشيخ، مرجع سابق، ص 85.

ورغم ذلك وجهت العديد من الانتقادات لهذا النموذج والذي يسيقه¹ :

- حيث يطبق كل منهما فقط على شركات المساهمة العامة الصناعية؛
- أن كلا منهما يعطي أهمية كبيرة لنسبة المبيعات إلى إجمالي الأصول وهذه النسبة تختلف أهميتها باختلاف الصناعات.

وهذا ما دفع Altman رفقة كل من (Hartzell, peck) سنة 1995 إلى تبني نموذج Zeta الخاص بالمؤسسات غير الصناعية، وقد صمم النموذج الجديد بعد حذف معدل دوران الأصول، للتقليل من الأثر الصناعي المحتمل حيث معدل دوران الأصول في الشركات غير الصناعية أعلى منه في الشركات الصناعية ذات الكثافة الرأسمالية، وهو ما عدل معاملات التمييز مرة أخرى وفق الصيغة الرياضية التالية:

$$Z = 6.56X_1 + 3.26X_2 + 6.72X_3 + 1.05X_4$$

حيث :

Z: مؤشر الإستمرارية؛ أما بقية المتغيرات الأخرى فتظهر لنا وفق الجدول التالي :

الجدول رقم (1-13): النسب المكونة لنموذج Zeta للمؤسسات غير الصناعية

الوزن النسبي	النسب المالية
6.56	$X_1 = \text{رأس المال العامل} / \text{مجموع الأصول}$
3.26	$X_2 = \text{الأرباح المحتجزة} / \text{مجموع الأصول}$
6.72	$X_3 = \text{الأرباح قبل الفوائد والضرائب} / \text{مجموع الأصول}$
1.05	$X_4 = \text{القيمة الدفترية لحقوق المساهمين} / \text{مجموع الديون}$

المصدر : فهمي مصطفى الشيخ، مرجع سابق، ص 86.

أما تصنيف المؤسسات فقد جاءت القيمة التمييزية للنموذج في المجال $[2.6 > Z > 1.1]$ تتم قراءة هذا المجال وتطبيقه على المؤسسات وفقا لما ذكرنا سابقا (Zeta, Z-score).

¹ أهلا بسام عبد الله الغصين، مرجع سابق، ص 40.

3. نموذج (Kida 1981):

يعتبر نموذج Kida أحد النماذج الحديثة التي إستخدمت في عملية التنبؤ بالفشل المالي في 1981، وقد بني على خمسة متغيرات مستقلة من النسب المالية وفق معادلة الارتباط لتحديد قيمة المتغير التابع (Z) بموجب المعادلة التالية¹ :

$$Z = 1.042X_1 + 0.42X_2 + 0.461X_3 + 0.463X_4 + 0.271X_5$$

حيث :

Z: مؤشر الإستمرارية؛ والمتغيرات الأخرى سنحاول تعريفها تبعا للجدول التالي :

الجدول رقم (1-14): النسب المالية المكونة لنموذج Kida

النسب المالية	الوزن النسبي
$X_1 = \text{صافي الربح بعد الضريبة} / \text{مجموع الأصول}$	1.042
$X_2 = \text{حقوق المساهمين} / \text{مجموع الأصول}$	0.42
$X_3 = \text{النقديات} / \text{الخصوم المتداولة}$	0.461
$X_4 = \text{المبيعات} / \text{إجمالي الأصول}$	0.463
$X_5 = \text{النقديات} / \text{مجموع الأصول}$	0.271

المصدر :وليد ناجي الحياي، مرجع سابق، ص269.

فإذا كانت قيمة (Z) وفق هذا النموذج موجبة تكون المؤسسة في حالة أمان من الفشل المالي، أما إذا كانت سالبة فإنها تكون عرضة للفشل، وقد أثبت هذا النموذج قدرة عالية للتنبؤ بحدوث الإفلاس وصلت إلى 90 % قبل سنة من حدوث الإفلاس².

4. نموذج Zmijewski 1984:

أجرى الباحث دراسة على عينة من الشركات الأمريكية المدرجة في السوق المالي، مكونة من 40 شركة مفلسة و 800 شركة صناعية غير مفلسة. وإعتمد في نمودجه على ثلاثة نسب مالية محتملة من واقع التقارير المالية لهذه الشركة خلال الفترة (1972-1978)، وهي العائد على مجموع الأصول ونسبة المديونية ونسبة التداول. وقد إستخدم النموذج تحليل بروبيت (Probit Analysis)، لتحديد قيمة معاملات التمييز وإيجاد العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغيرات التابعة، حسب الصيغة التالية³:

¹ منير شاكر وآخرون، مرجع سابق، ص 185.

² محمد ماطر، مرجع سابق، ص369.

³ فهمي مصطفى الشيخ، مرجع سبق ذكره، ص91.

$$Z = -8.7117 - 6.5279 X_1 + 9.8054 X_2 - 0.1814 X_3$$

الجدول رقم (15-1): النسب المالية المكونة لنموذج Zmijewski

النسب المالية	الوزن النسبي
$X_1 = \text{معدل العائد} / \text{مجموع الأصول}$	-6.5279
$X_2 = \text{نسبة المديونية}$	9.8054
$X_3 = \text{نسبة التداول}$	-0.1814

المصدر: فهمي مصطفى الشيخ، مرجع سبق ذكره، ص 91.

وبعد احتساب Z يتم إستخدامها في مقياس الإحتمالات حسب المعادلة التالية :

$$\text{إحتمال الإفلاس} = 1 \div (1 + \text{EXP} (Z - \text{المعدلة}))$$

إن النتيجة المحتملة للمعادلة السابقة بين (0 - 1)، ويكون تفسير الإحتمالات مبني على أساس 50 % فشل الشركة، أي بعبارة أخرى إذا كان إحتمال إفلاس (0.5) أو أكثر، فإن الشركة مهددة بخاطر الفشل المالي، ويحتمل إفلاسها..

5. نموذج (Sherrod1987): ولهذا النموذج هدفين رئيسيين¹ :

1.5. تقييم مخاطر الائتمان : حيث يستخدم من قبل البنوك لتقييم المخاطر الائتمانية عند منح القروض للمشاريع الإقتصادية حيث يجري تقسيم القروض إلى خمس فئات حسب درجة المخاطرة كما في الجدول التالي:

الجدول رقم (16-1) : تقسيم القروض حسب درجة المخاطرة وفقا لنموذج Sherrord

الفئات	قيمة المؤشر	درجة المخاطرة
الفئة الأولى	$Z > 25$	قروض ممتازة
الفئة الثانية	$25 > Z > 20$	قروض قليلة المخاطرة
الفئة الثالثة	$20 > Z > 5$	قروض متوسطة المخاطرة
الفئة الرابعة	$5 > Z > 5-$	قروض ذات مخاطرة عالية
الفئة الخامسة	$Z > 5-$	قروض ذات مخاطرة عالية جدا

المصدر: وليد ناجي الحياي، مرجع سابق، ص.255

¹ وليد ناجي الحياي، مرجع سابق، ص.256.

2.5. الفشل المالي

إضافة إلى استخدامه كأداة لتقييم مخاطر الائتمان، يعتبر هذا النموذج أحد أهم النماذج الحديثة للتنبؤ بالفشل المالي، ويعتمد على ستة مؤشرات مالية مستقلة، بالإضافة إلى الأوزان النسبية لمعاملات التمييز التي أعطيت لهذه المتغيرات، حسب الصيغة التالية:

$$Z = 17X_1 + 9X_2 + 3.5X_3 + 20X_4 + 1.5X_5 + 0.1X_6$$

حيث :

Z: مؤشر الإستمرارية؛ أما المتغيرات الأخرى فيمكن أن نعرفها وفق الجدول التالي :

الجدول رقم (17-1): النسب المالية المكونة لنموذج Sherrod

الوزن النسبي	النسب المالية
17	X_1 = رأس المال العامل الصافي / مجموع الأصول
9	X_2 = الأصول النقدية / مجموع الأصول
3.5	X_3 = حقوق المساهمين / مجموع الأصول
20	X_4 = صافي الأرباح قبل الضريبة / مجموع الأصول
1.2	X_5 = مجموع الأصول / إجمالي الديون
0.1	X_6 = حقوق المساهمين / الأصول الثابتة

المصدر: وليد ناجي الحياي، مرجع سابق، ص255.

6. نموذج كونان وهولدر (Conan, Holder, 1979)

هذا النموذج عرف بدراسته على مجموعة من المؤسسات مكونة من 95 مؤسسة فاشلة وبنفس العدد من المؤسسات الناجحة، حيث أمكن من هذا النموذج من التوصل بالتنبؤ بالوضع المالي للمؤسسات بنسبة 75 % لثلاث سنوات مما يمكن من معرفة تدهور الوضعية المالية للمؤسسة وإجراء التصحيحات اللازمة في وقتها، ويمكن عرض هذا النموذج كما يلي¹:

$$Z = 0.24 X_1 + 0.22 X_2 + 0.16 X_3 - 0.84 X_4 - 0.10 X_5$$

الجدول رقم (18-1): النسب المالية المكونة لنموذج Conan, Holder

الوزن النسبي	النسب المالية
0.24	X_1 = الفائض الإجمالي للإستغلال / مجموع الديون
0.22	X_2 = الأموال الدائمة / مجموع الميزانية
0.16	X_3 = القيم المحققة والنقدية / مجموع الميزانية
-0.84	X_4 = المصاريف المالية / رقم الأعمال
-0.10	X_5 = مصاريف العمال / القيمة المضافة

المصدر: حجاج مصطفى، بن عمور سمير، ص 205.

- إذا كان $Z > 0.04$ فإن المؤسسة في وضعية سيئة بإحتمال عجز 65 %.
- إذا كان $0.04 < Z < 0.09$ فإن المؤسسة في وضعية مشكوك فيها بإحتمال عجز محصور بين 38 % و 65 %.
- إذا كان $Z < 0.09$ المؤسسة في وضعية جيدة بإحتمال عجز 38 %.

مما سبق نستنتج أن هناك نماذج متعددة للتنبؤ بالفشل المالي وأغلب هذه النماذج بنيت على معادلة الإنحدار والتي تعتمد على مجموعة من المتغيرات وأعطيت أوزان نسبية معينة لكل متغير، وتختلف المتغيرات من نموذج إلى آخر بالإضافة إلى اختلاف الأوزان النسبية، وكل ذلك بسبب اختلاف الظروف الإقتصادية من مؤسسة إلى أخرى وبالتالي فالنموذج الذي ينطبق على مؤسسة ما ليس بالضرورة ينطبق على أي مؤسسة، وهذه من ضمن السلبيات التي تؤخذ على نماذج التنبؤ بالفشل المالي، وبالرغم من ذلك فإن هذه النماذج مكونة من مجموعة من النسب المالية للإدلاء في آن واحد، وهذا يعد من إيجابيات هذه النسب لأنه يختصر الكثير من النسب المالية في نموذج واحد، لذا فعلى المحلل المالي أن يكون حذرا في تطبيق هذه النماذج وأن يحاول الأخذ بالنموذج الملائم، خاصة وأن التعامل مع هذه النماذج يعتمد على خبرة المحلل العلمية والعملية، كما يمكن الإستفادة منه.

¹ حجاج مصطفى، بن عمور سمير، مجلة الإقتصاد والتنمية البشرية، جامعة المدية، مجلد 9، العدد 3، سنة 2018، ص 205.

المطلب الثالث : مجموعات الشركات والقوائم المالية المجمعة

إن مجمع الشركات في الحقيقة هو موضوع واقعي موسع، نظرا لتطوره في الوقت الراهن واكتسابه أهمية اقتصادية عالية وهذا بعد أن اجتاحت مكانة واسعة النطاق في النشاط الاقتصادي، كما أصبحت بعض هذه المجمعات تمثل جانبا هاما من النشاط الاقتصادي لأهم الدول الصناعية، وبغياب، ومن خلال هذا المنطلق سنحاول في هذا المبحث إبراز مختلف المفاهيم التي أسندت لمجمع الشركات .

1. ماهية مجموعات الشركات

1.1. مفهوم مجموعات الشركات : يطلق مصطلح مجموعات الشركات، على الشركة التي لها مجموعة من الشركات التابعة لها والتي تتمتع كل واحدة منها بالشخصية المعنوية المستقلة وذلك تحت إشراف الشركة الأم التي تتخذ قرارات مركزية بناء على القوائم المالية الوحدة .

ومنه يمكن تعريف المجمع على أنه: " عبارة عن مجموعة من الشركات التي تتمتع بالشخصية المعنوية المستقلة، لكن هناك شركة تمارس السلطة بطريقة مباشرة أو غير مباشرة من الناحية المالية (كالرقابة، التوجيه، الاستراتيجيات، ... الخ)، أما من الناحية الاقتصادية (فتتمثل في كل النقاط المتعلقة بموارد الشركة ومخرجاتها، كالمبيعات، المشتريات، ...) تسمى هذه الشركة بالشركة الأم " .

وقد عرف الأستاذان Michel Sion; Bruno Bachy المجمع على أنه : " عبارة عن مجموعة من الشركات المرتبطة مع بعضها البعض، والتابعة لشركة واحدة تدعى الشركة الأم وهذا بالرغم من اختلاف الروابط بينها"¹ .

يقول الأستاذان Mercadel et Javin: " المجمع هو عبارة عن مجموعة من الشركات التي تتمتع كل واحدة منها بالشخصية المعنوية الخاصة بها، لكن تكون موحدة فيما بينها من خلال الروابط المختلفة، حيث تكون هذه المجمعات مراقبة وموجهة من طرف الشركة الأم محدثة بذلك قرارات مركزية"² .

ويمكن تعريف المجمع على أنه: "مجموعة اقتصادية وتشريعية مختلفة ومستقلة فيما بينها، ولكننا في الواقع خاضعة لوحدة قرارات اقتصادية، وكل هذا تحت سيطرة الشركة الأم"³

وفي تعريف آخر لـ François Goré يقول فيه أن : "المجمع هو عبارة عن مجموعة اقتصادية تشريعية، مكونة من الشركة الأم والشركات التابعة لها"⁴ .

¹Bruno Bachy, Michel Sions, Analyse financière de comptes consolidés Normes IFRS .Dunod, Paris, France, 2009, P 05 .

²C/ Mercadel et Javin, Lescontrats de coopération inter entreprises, édition Juridiques Lefebvre, France, 1974, P 09 .

³ Maggy Parienté, Les groupe de société, édition LITEC, Paris, France, 1993, P 288 .

⁴ François Goré, Droit des affaires, Paris Motchrestien, France, 1999, P 475 .

من التعاريف السابقة يتضح لنا أن المجمعات هي عبارة عن كيان اقتصادي مكون من مجموعة من الشركات التي تتمتع بالشخصية المعنوية المستقلة، والتي تكون تحت رقابة وتوجيه وسيطرة الشركة الأم .

2.1. خصائص مجموعات الشركات

للمجمعات مجموعة من الخصائص التي تميزها عن غيرها من الكيانات الاقتصادية والتي تظهر أهمها فيما يلي¹ :

- تتمتع المجمعات بالشخصية المعنوية .
 - تبعية المجمعات ماليا، اقتصاديا وتقنيا وإداريا وتعاقديا للشركة الأم .
 - يسمى الرابط المالي الذي يربط بين المجمعات برابط المساهمة .
 - القوائم المالية للمجمعات هي قوائم موحدة تظهر المجمع كأه مؤسسة واحدة .
- وتجدر الإشارة إلى أن المجمعات مهما كانت طبيعتها اقتصاديا، وماليا وتقنيا وإداريا إنها تتمتع بالشخصية المعنوية المستقلة إلا أنها تكون تحت سيطرة الشركة الأم .

3.1. مكونات المجمعات

يتكون المجمع من الشركة الأم والشركات التابعة لها، وفيما يلي سوف ندرج أهم المفاهيم المتعلقة بمكونات المجمع .

1.3.1. الشركة الأم

تعتبر الشركة الأم هي العمود الأساسي للمجمعات فهي تمثل أعلى الهرم، لأنها تمارس الرقابة والتوجيه على الشركات التابعة لها .

ويمكن تعريف الشركة الأم على أنها: " البنية القانونية التي تجمع القدرة الاستراتيجية فهي، تبعث النشاط وتضمن المراقبة داخل المجمع"² .

فللشركة الأم دور فعال من خلال تحكمها في اتخاذ القرارات في جميع الميادين، سواء كانت متعلقة بالشركة في الوقت الحالي أو التنبؤ بالمستقبل ويمكنها كذلك أن تؤدي مهام في الجانب الصناعي والمالي، وذلك من خلال جميع الأنشطة الاقتصادية المتماثلة والمتقاربة، وتحتفظ كذلك الشركة الأم بالأصول الصناعية، وفي بعض الأحيان لا تقوم الشركة الأم بتسيير هذه الأصول بنفسها وإنما تفوض هذه العملية لشركة أخرى تدعى بشركة العهدة.³

2.3.1. الشركة القابضة

تسمى الشركة الأم بالشركة القابضة في حالة اقتصار دورها على الجانب المالي فقط، وبالتالي فنشاطها يقتصر على تسيير المساهمات المالية المتعددة التي تمتلكها في مختلف الشركات التابعة لها .

¹Christiane Roulet, comptabilité de société commerciales, Dunod, France, 13ème, édit, 2001, P 27 .

²J.Y Eglem, P. Gazil, la consolidation outil de gestion et de contrôle des groupes, édition Vuibert, Paris, France, 1984, P 26 .

³François Lefebvre, Mémentopratique fiscal 2000, édition Lefebvre, France, 2000, P 64 .

ويمكن تعريف الشركة القابضة على أنها : " عبارة عن شركات تتكون أغلب أصولها من أسهم شركات أخرى، حيث تسعى الشركات إلى إتمام العمليات المالية التي تعد مهمة بالنسبة للشركات التي تراقبها وفي نفس الوقت تقوم بتوجيه ومراقبة نشاطاتها الصناعية والتجارية"¹.

وينحصر دور الشركة القابضة فيما يلي² :

- تسيير الممتلكات والمساهمات، والعمل على مراقبة الشركات الأجنبية داخل الوطن .
- العمل على تطوير السياسة التقنية والتجارية والمالية وتوحيدها من أجل تحقيق الأهداف المسطرة بدرجة عالية من الكفاءة .
- العمل على تحديد الاستراتيجية العامة للمجمع .
- التنسيق والتنظيم بين الشركات التابعة .

أما حالياً لم يعد نشاط الشركة القابضة ينحصر فقط في تسيير المساهمات المالية، بل امتد ليشمل عمليات الإدارة والتسيير وكذلك توجيه النشاطات ورقابتها .

3.3.1 الشركة التابعة Filial

الشركة التابعة هي الشركة التي يتم السيطرة عليها من قبل شركة أخرى قد تكون الشركة الأم أو الشركة القابضة، والتي يقدر رأسمالها بحوالي 50% وهو ما يمكنها من التحكم في التسيير والإدارة وممارسة الرقابة، وهذا ما يجعل الشركة التابعة تتمتع بالاستقلالية المعنوية لشخصيتها .

وقد تكون الشركة التابعة مشتركة بين مجموعة من المساهمين وبالتالي تسمى بالشركة المشتركة .

يمكن تعريف الشركة التابعة على أنها : " الشركة التي تهيمن وتسيطر عليها الشركة الأم إلا أنها تتمتع بالشخصية المعنوية المستقلة " .

يجدر بالإشارة إلى أن هناك فرق بين الشركات التابعة وفروع الشركات ويمكن حصر هذه الفروق فيما يلي³ :

- الشركة الفرعية هي عبارة عن وكالات وفروع ثانوية لا تملك الشخصية المعنوية المستقلة، وبذلك فهي لا تشكل هياكل قانونية مستقلة .
- كما أنها تتمتع بنوع من اللامركزية البسيطة وهذا لضمان سير النشاط فقط .
- أما عن محاسبة الشركة الفرعية تدرج ضمن محاسبة الشركة الأم بصفة مباشرة .

¹ Nguyen Phu Duc, La fiscalité internationale des entreprises, édition Masson, France, 1985, PP287-288.

² Isabelle Bourdis, Alain Dondaine, Dictionnaire des sciences économique et sociales, édition Hachette, France, 2002, P 179 .

³ Christine Colette, Incitation à la gestion fiscale des entreprises, édition Eyrolles, France 1994, P 34 .

- بالنسبة لمجمع الشركات فهو عبارة عن مجموعة من الشركات التابعة المستقلة من الناحية القانونية والتابعة من الناحية الاقتصادية .

2. القوائم المالية المجمعة وفق النظام المحاسبي المالي :

1.2. تعريف القوائم المالية المجمعة

القوائم المالية المجمعة تعبر عن الحسابات المالية الختامية وبصورة صادقة تعبر عن الوضعية المالية وكذا نتيجة مجموع الشركات في حدود التجميع حيث أن المشرع الجزائري في قانون 99-05 في المادة الأولى المحددة لكيفية إعداد وتجميع حسابات المجمع نصت المادة على:

"إن حسابات الشركة القابضة التي تم تجميعها مع حسابات الشركات المعنية التي تحت رقابتها تشكل الحسابات المجمعة للمجمع".¹

2.2. شروط إعداد القوائم المالية المجمعة

إن الشرط الأساسي المطلوب توفره لإعداد القوائم المالية المجمعة هو تملك الشركة القابضة لأكثر من 50% من أسهم الشركة التابعة وتوفر الرغبة لدى الشركة القابضة بالسيطرة على الشركة التابعة. وقد حددت الفقرة 19 من معيار الإبلاغ المالي رقم 03 "اندماج الأعمال" "سيطرة الشركة القابضة على شركة أخرى يتم عندما تمتلك الشركة القابضة أكثر من نصف حقوق التصويت في تلك الشركة ما لم يكن من الممكن إثبات أن تلك الملكية لا تشكل سيطرة، وقد بين المعيار المحاسبي الدولي 27 (IAS27) أن السيطرة قد تحدث رغم تملك الشركة المشتريّة أقل من نصف أسهم الشركات الأخرى".²

¹ الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، الجريدة الرسمية العدد 77، الصادر بتاريخ 08 ديسمبر 1999، قانون 99-05، المادة 01، ص: 11.

² محمد أبو نصار، جمعة حميدات، "معايير المحاسبة والإبلاغ المالي الدولية"، دار وائل للنشر، الأردن، 2008، ص: 427.

المبحث الثالث : الدراسات السابقة

المطلب الأول : الدراسات التي تناولت نماذج الفشل المالي

تم القيام بمسح لمختلف المجالات والأطروحات والبحوث العلمية العربية والأجنبية، التي لها علاقة بموضوع البحث وذلك لمعرفة الدراسات السابقة المعتمدة في هذه البحوث وإشكالياتها ونتائجها والاختلاف الذي تختلف عنه دراسة الباحث، فدراساتنا السابقة هي عبارة عن دراسات سابقة لموضوعنا وتم ترتيبها على أساس زمني لمعرفة إلى أي مدى وصل إليه موضوعنا ونذكر منها :

1. دراسة مؤيد عبد مجد، 2019¹

تناولت هذه الدراسة مخاطر الفشل المالي للمصارف لما لها من أهمية حاسمة لإتخاذ القرارات السليمة لتجنب هذه المخاطر، وغالبا ما تحدث مشاكل الفشل المالي التي تصل إلى حالات الإفلاس خصوصا في المصارف ولتقليل هذه المخاطر التي تثير القلق تم صياغة العديد من نماذج التنبؤ بالفشل المالي ومن أبرزها نموذج ألتمان، وأن للمصارف الإسلامية خصوصية إذ تقوم بإستثماراتها من خلال مجموعة من الصيغ الإستثمارية والتي تختلف عن الصيغ الأخرى من الجوانب الشرعية وكذلك مع اختلاف مخاطر كل صيغة إستثمارية عن الأخرى، وبالرغم من وجود أسباب عديدة للفشل المالي ومن أبرزها سوء الإدارة. وتم تطبيق هذه الدراسة على أحد المصارف الإسلامية الأردنية وهو المصرف الإسلامي الأردني معتمدا على القوائم المالية لهذا المصرف في تحليل وقياس المؤشرات الداخلة في نموذج Altman وتم إستخدام البرنامج الإحصائي SPSS لقياس وتحليل المتغيرات المستخرجة من قوائم المصرف في الفترة الممتدة (2009-2016). وخلصت الدراسة أن نموذج Altman حدد أن إستثمارات المصرف تقع في المنطقة الرمادية أي أنها ستواجه مخاطر الفشل المالي بنسب مرتفعة، كما أظهرت النتائج أنه كلما إرتفعت الإستثمارات أدى إلى زيادة مخاطر الفشل المالي، و يتوجب على الإدارة التشدد في سياسة الإستثمار.

¹ مؤيد عبد مجد، "أثر مخاطر الفشل المالي على صيغ الإستثمار في المصارف الإسلامية"، مجلة الإدارة والإقتصاد، المجلد 08، العدد 30، الكلية التقنية الكوفة، جامعة الفرات الأوسط، العراق، 2019.

2. دراسة رضا صاحب أبو حمد العلياوي، غفران محمد عبد الحسين الجابري، 2018¹

تناولت هذه الدراسة مدى قدرة الاندماج المصرفي في الحد من الفشل المالي، وقد تضمن جانب نظري لأهم ما جاء به الباحثين حول متغيرات الدراسة، بالإضافة إلى الجانب التطبيقي الذي تضمن عينة مكونة من (6) مصارف من القطاع الخاص العراقي، وقد حاولت هذه الدراسة الإجابة على عدة تساؤلات من ضمنها. ماهي مساهمة الاندماج المصرفي في الحد من الفشل المالي؟ مدى إستعدادات المصارف العراقية للاندماج المصرفي؟ ومن فرضيات هذه الدراسة، هو أن الاندماج المصرفي أحد الخيارات المهمة التي يمكن للمصارف الخاصة العراقية الإعتماد عليها للحد من فشلها المالي، ومن أهداف هذه الدراسة هو تقدير نموذج (Sherrod) للتنبؤ بالفشل المالي للمصارف عينة الدراسة وهي المصارف العراقية الخاصة المسجلة في دليل الشركات لسوق العراق للأوراق المالية وحددت فترة الدراسة (2007-2014).

وقد توصلت الدراسة إلى مجموعة من الإستنتاجات في مقدمتها، يعد الاندماج واحدة من الإستراتيجيات التي تتبعها المصارف لزيادة مواردها والتمتع بأقصى قدر من المنافع ومن ثم الابتعاد عن الفشل المالي، كما توصلت هذه الدراسة أن الإعتماد على نموذج (Sherrod) المستخدم في التنبؤ بالفشل المالي في هذه الدراسة قادر على التمييز بين المصارف الفاشلة وغير الفاشلة. أن نموذج (Sherrod) يعد من النماذج المهمة التي لها القدرة على إكتشاف الفشل المالي، والتنبؤ به قبل وقوعه بفترة زمنية كافية تسمح لإدارة المصرف والجهات المستفيدة من إتخاذ الإجراءات التصحيحية اللازمة في الوقت المناسب.

3. دراسة بوضياف صفاء، 2017²

تهدف هذه الدراسة إلى تسليط الضوء على ظاهرة ذات آثار إقتصادية وإجتماعية كبيرة ألا وهي الفشل المالي، وكانت هذه الظاهرة محل إهتمام العديد من الأبحاث ما نجم عنه تعدد المصطلحات وإختلاط مفاهيمها، كالتعثر المالي، الفشل المالي، العسر المالي، الإفلاس،.... هذا ما يفسر بتعدد وجهات النظر وجوانب دراسة الباحثين للظاهرة، إضافة إلى تنوع الوسائل القياسية والإحصائية الهادفة لبناء نماذج لتفسير عوامل حدوثها والتنبؤ

¹ رضا صاحب أبو حمد العلياوي، غفران محمد عبد الحسين الجابري، "قدرة الاندماج المصرفي في الحد من الفشل المالي (دراسة تطبيقية لعينة من المصارف التجارية الخاصة في العراق)" مجلة الغري للعلوم الإقتصادية والإدارية، المجلد 15، العدد 04، كلية الإدارة والإقتصاد، جامعة الكوفة، العراق، 2018.

² بوضياف صفاء، "مساهمة مؤشرات تقييم الأداء المالي في تحديد عوامل الفشل المالي(دراسة تطبيقية على عينة مؤسسات قطاع الحليب ومشتقاته)"، مجلة أبعاد إقتصادية، المجلد 08، العدد 01، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أمجد بوقرة، بومرداس، الجزائر، 2017.

بها. و ركزت الباحثة في هذه الدراسة على تحديد العوامل المالية المفسرة للفشل المالي، إنطلاقا من قياس مدى إرتباط مؤشرات تقييم الأداء المالي بحدوث ظاهرة الفشل المالي على مستوى عينة الدراسة والتي تتكون من (60) مؤسسة ناشطة بقطاع الحليب ومشتقاته على المستوى الوطني وكانت فترة الدراسة سنة 2013، وتم إستخدام البرنامج الإحصائي SPSS لقياس وتحليل المتغيرات المستخرجة من قوائم المالية لهذه المؤسسات.

توصلت نتائج الدراسة إلى غياب علاقة الإرتباط بين مؤشرات السيولة وتغطية الديون بحدوث الفشل المالي، ووجودها فيما يخص مؤشرات المردودية، والمديونية، والنشاط، وأن الفشل المالي هو مرحلة من دورة التعثر، وان حدوثه لا يكون مفاجئا بل هو نتاج تفاعل بين العديد من العوامل، التي تساعد معرفتها في الوقاية منه وتجنبه بغية بناء نماذج تساعد على التنبؤ بالفشل بعد تفسيره وشرحه.

4. دراسة خليفة الحاج، تراري مجاوي حسين، 2017¹

تناولت هذه الدراسة أهمية الفشل المالي الذي تواجهه المؤسسات الإقتصادية وأهم الطرق للتنبؤ به من أجل تقديم إشارات تحذيرية لإدارة المؤسسات وأصحاب المصلحة بهدف مساعدتها في إتخاذ الإجراءات العلاجية المناسبة، وتهدف هذه الدراسة إلى بناء نموذج إحصائي للتنبؤ بمخاطر فشل هذه المؤسسات بإستخدام التحليل اللوجستي، حيث أجريت الدراسة على (52) مؤسسة صغيرة ومتوسطة (22 مؤسسة سليمة) و(30 مؤسسة فاشلة) خلال الفترة الممتدة من 2009 إلى 2014، كما تم الإعتماد على بطارية مكونة من 25 نسبة مالية، وخلصت الدراسة إلى إنتقاء خمس (05) نسب مالية مدرجة في الدالة الإحصائية اللوجيستية: (هيكل التمويل، المردودية الإقتصادية، الإستثمارات، الإستدانة قصيرة الأجل، مؤشر الحجم)، ثبت أن لها قدرة التنبؤ بالمخاطر المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وبلغت نسبة الدقة التنبؤية لهذا النموذج 90 %.

5. دراسة طيب سارة، 2017²

تهدف هذه الدراسة لإبراز دور إدارة المخاطر المالية في حماية المؤسسات الإقتصادية من الفشل المالي من خلال دراسة عينة من المؤسسات الصناعية الجزائرية، ولتحقيق هذا الهدف تم الدراسة الميدانية على عينة تضمنت

¹ خليفة الحاج، تراري مجاوي حسين، "تقدير نموذج إحصائي للتنبؤ بالفشل المالي للمؤسسات بواسطة التحليل اللوجستي(دراسة تطبيقية على عينة من المؤسسات خلال الفترة 2009-2014)"، مجلة رؤى إقتصادية، المجلد 07، العدد 12، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الوادي، الجزائر، جوان 2017.

² طيب سارة، "دور إدارة المخاطر المالية في حماية المؤسسة الإقتصادية من الفشل المالي (دراسة حالة عينة من المؤسسات الإقتصادية الجزائرية)"، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الإقتصادية والعلوم الجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، الجزائر، 2017.

50 مفردة، وقد تم تجميع البيانات من خلال قوائم الاستقصاء (الإستبيان) وإجراء بعض المقابلات الشخصية مع أفراد العينة. ولغرض تحليل البيانات وإختبار الفرضيات تم الإعتماد على برنامج الحزم الإحصائية للدراسات الإجماعية (SPSS 19.0).

وقد توصلت الدراسة إلى أن تطبيق مبادئ إدارة المخاطر المالية لها تأثير كبير على مستوى أداء المؤسسات عينة الدراسة، وأن لإدارة المخاطر المالية دور كبير تؤديه في توفير الحماية من الفشل المالي للمؤسسات عينة الدراسة. كما كشفت الدراسة عن غياب أي أثر لمتغيرات العمر، طبيعة الملكية، الشكل القانوني، طبيعة النشاط، رقم الأعمال وعدد العمال على دور إدارة المخاطر المالية.

6. دراسة برايج دلال، 2017¹

تناولت هذه الدراسة تسليط الضوء على أهمية الصناعة المالية والبنكية الإسلامية والدور المتنامي التي تلعبه، على المستوى الدولي وكذا على مستوى الساحة البنكية المحلية العربية والإسلامية، ومن أهداف هذه الدراسة معرفة طبيعة المخاطر التي تتعرض لها البنوك الإسلامية والآليات والأدوات التي يمكن أن تتبعها لمواجهة مثل هذه المخاطر ومن أهمها خطر الفشل المالي، ومن خلال هذا العمل سندرس ما مدى تعرض البنوك الإسلامية لخطر الفشل المالي وفقا لنموذج Sherrod وذلك من خلال دراسة حالة بنك قطر الإسلامي في الفترة الممتدة من 2008 إلى 2015.

توصلنا في هذه الدراسة إلى مجموعة من النتائج من أهمها أن نتيجة التقييم لإمكانية وقوع بنك قطر الإسلامي في الفشل المالي وفقا لنموذج Sherrod أعطى قيمة Z ضمن الفئة الثالثة أي أن القروض التي يقوم بمنحها هي قروض متوسطة المخاطر، أي أن أصحاب القروض سوف يتأخرون في التسديد عن الموعد المحدد، أي أن البنك لن يكون بمأمن إذ لم يتحوط بشكل جيد من المخاطر المحيطة بهذه القروض الممنوحة، وهذا يشير إلى صعوبة التنبؤ بمخاطر الإفلاس وذلك خلال فترة الدراسة.

¹ دلال برايج، "مدى إمكانية تعرض البنوك الإسلامية لخطر الفشل المالي طبقا لنموذج Sherrod (دراسة حالة بنك قطر الإسلامي)"، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، المجلد 10، العدد 18، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، الجزائر، 2017.

7. دراسة بوضياف صفاء، 2017¹

تناولت هذه الدراسة موضوع الفشل المالي وهو خطر يهدد الشركات الغافلة عن حقيقة وضعها المالي حيث يؤدي بها تدريجياً لإشهار إفلاسها، وركزت هذه الدراسة على الجانب النظري للفشل المالي للشركات، ومن أهداف هذه الدراسة تقديم تعريف حول الفشل المالي للشركات، أسباب حدوثه، إضافة لعرض بعض نماذج التنبؤ به، حيث صنفَت الدراسة لنوعين من النماذج للتنبؤ بالفشل المالي الصناعي والتعلم الآلي والتي تتميز بدرجة كبيرة من الكفاءة والدقة نظراً لميزتها الفريدة.

توصلت هذه الدراسة إلى أن الفشل المالي أحد مراحل التعثر المالي وأن حدوثه لا يكون مفاجئة بل نتاج العديد من الأسباب الداخلية وأخرى خارجية، وبعرض النماذج للتنبؤ بالفشل المالي تبين وبحسب هذه الدراسة أنها تنقسم حسب التقنيات المستعملة لمعالجة البيانات معتمدة على الطرق الإحصائية التقليدية وهي تعتمد طرق الذكاء والتعلم الآلي متميزة بدرجة كبيرة من الكفاءة والدقة.

8. دراسة صفاء بوضياف، 2018²

تناولت هذه الدراسة مدى إرتباط مؤشرات تقييم الأداء المالي (النسب المالية) بحدوث ظاهرة الفشل المالي للمؤسسات وقد أجريت هذه الدراسة على عينة مكونة من 18 مؤسسة من مؤسسات الحليب ومشتقاته متواجدة بولاية بجاية والتي تعد من أهم الولايات الرائدة في إنتاج الحليب، وإعتمدت الباحثة على أساليب الإحصائية بغرض تسهيل عملية التحليل مستخدمتا برنامج SPSS 22.

توصلت الدراسة إلى وجود علاقة إرتباط متوسطة بين مؤشرات السيولة، المديونية، النشاط مع الفشل المالي ما يعني أن التغيير في مؤشرات هذه المجموعات ترتبط بحدوث ظاهرة الفشل المالي، وأن حدوث الفشل المالي لا يكون مفاجئة بل هو نتاج التفاعل بين العديد من العوامل، التي تساعد معرفتها في الوقاية منه وتجنبه، لذا بدأت جهود لإستخراج مؤشرات دالة على الأداء إنطلاقاً من أثر هذه العوامل سواء على القوائم المالية أو الوثائق الإدارية أو المعلومات الخارجية بغية بناء نماذج تساعد على التنبؤ بالفشل المالي بعد تفسيره وشرحه.

¹ بوضياف صفاء، "الفشل المالي للشركات ونماذج التنبؤ به"، مجلة التكامل الاقتصادي، المجلد 04، العدد 04، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أحمد درارية، أدرار، الجزائر، 2017.

² صفاء بوضياف، "إرتباط مؤشرات تقييم الأداء المالي بالفشل المالي (دراسة تطبيقية على مؤسسات إنتاج الحليب ومشتقاته بولاية بجاية)"، مجلة الاقتصاد والتنمية الريفية، المجلد 09، العدد 01، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة لونيبي علي، البلدة، الجزائر، 2018.

المطلب الثاني : الدراسات التي تناولت نماذج التنبؤ بالفشل المالي

1. دراسة محمد أبركان ومحمد سفير، 2020¹

تناولت هذه الدراسة إمكانية تطبيق نموذج Altman&Kida على بعض المؤسسات الناشطة في مجال البناء والأشغال العمومية والوقوف على مدى نجاحها أو فشلها. وشملت الدراسة الأعوام (2016-2017-2018). قامت هذه الدراسة على فرضية قدرة المؤسسات الناشطة في مجال البناء والأشغال العمومية على الإستمرارية في مزاولة أنشطتها وإبتعادها عن الفشل المالي بإستخدام نموذجي Altman & Kida.

توصلت هذه الدراسة إلى أن لدى نموذجي Altman & Kida قدرة عالية في الحكم على مدى نجاح أو فشل المؤسسات كما أوجبت هذه الدراسة على ضرورة التبكير والإستمرارية في دراسة ظاهر الفشل المالي قبل أن يستفحل ويترك آثار سلبية على الصعيد المالي. وعليها يجب أن تعتمد على هذه النماذج بغية إتخاذ القرارات الكفيلة لمنع حدوث الفشل المالي وإستمرارية نشاطها.

2. دراسة رحيش سعيدة و شعيب شنوف، 2019²

تهدف هذه الدراسة إلى معرفة إمكانية التنبؤ بالفشل المالي في شركات التأمين الجزائرية بإستعمال نموذجي Kida و Sherrod، فالنتنبؤ بالفشل المالي في وقت مبكر يعطي مؤشرا للجهات المعنية للتدخل وإتخاذ الإجراءات التصحيحية المناسبة قبل أن تفشل الشركة بصفة نهائية، ولتحقيق أهداف هذه الدراسة تم تطبيق النموذجين السابقين على الشركة الوطنية للتأمين Saa والشركة الجزائرية للتأمين وإعادة التأمين Caar وذلك بالإعتماد على القوائم المالية للشركتين خلال الفترة 2011 و 2012.

وتوصلت هذه الدراسة إلى إختلاف نتائج التنبؤ في كل من نموذجي Kida و Sherrod بالنسبة للشركتين، إلا أن نموذج Sherrod أكثر فعالية من نموذج Kida في التنبؤ بالفشل المالي في شركات التأمين وحوصلة هذه الدراسة أن نموذجي Kida و Sherrod غير فعالين في التنبؤ بالفشل المالي في شركات التأمين الجزائرية وقد يكون

¹ محمد أبركان، محمد سفير، "التنبؤ بالفشل المالي بإستخدام نموذج Altman & Kida (دراسة على عينة من مؤسسات البناء والأشغال العمومية)"، مجلة الإقتصاد الجديد، المجلد 11- العدد 01، جامعة خميس مليانة، الجزائر، 2020.

² رحيش سعيدة، شعيب شنوف، "التنبؤ بالفشل المالي في شركات التأمين بإستخدام نموذجي Kida و Sherrod (دراسة عينة من الشركات الجزائرية)"، مجلة البشائر الإقتصادية، المجلد 05 - العدد 01، جامعة بشار، الجزائر، 2019.

الخلل في القوائم المالية للشركات محل الدراسة بحيث أن الدراسة لا تعطينا صورة صادقة على الوضع المالي للشركتين.

3. دراسة عبد النور جعفر وغويني العربي وجاب الله شافية، 2019¹

تناولت هذه الدراسة استخدام أساليب التحليل المالي الحديث في التنبؤ بالفشل المالي على المؤسسات الاقتصادية الجزائرية من أجل إتخاذ القرارات السليمة في الحد من الأزمات التي قد تتعرض لها وذلك من خلال تطبيق نماذج التنبؤ Altman, Kida, Sherrod ويتم إسقاط هذه النماذج على مؤسسة صيدال، اعتمادا على البيانات المالية لهذه المؤسسة للفترة الممتدة ما بين 2013-2016، وقد توصلت الدراسة إلى أن مؤسسة صيدال تتواجد في منطقة الخطر أي يحذر بها الفشل المالي خلال فترة الدراسة المعتمدة، وهذا يدل على أن المؤسسة ستواجه صعوبات مالية في المستقبل، إذ على الإدارة إتخاذ الإجراءات المناسبة وهذا ما يدل على نجاعة النماذج Altman, Kida, Sherrod في التنبؤ بالفشل المالي.

4. دراسة بورنيسة مريم و خنفري خيضر، 2019²

تهدف هذه الدراسة إلى قياس الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية وذلك من خلال التنبؤ بالفشل المالي باستخدام النماذج الإحصائية الكمية والمتمثلة في نموذج Altman و Kida و Teffler وتم استخدام هذه النماذج نظرا لقدرتها العالية على التنبؤ بالمخاطر المالية قبل واقعة التصفية بسنوات. وقام الباحث بإختبار هذه النماذج على مؤسسة إقتصادية وهي مجمع صيدال للصناعة الصيدلانية المدرجة في البورصة الوطنية. خلال الفترة الممتدة من 2011 إلى 2016. وتوصلت هذه الدراسة أن نموذج Altman لم يستطيع التنبؤ بفشل أو نجاح المؤسسة محل الدراسة بسبب صعوبة تقييم الأموال الخاصة، في حين أن نموذجي Kida و Teffler تمكنا من تحديد الأداء المالي للمؤسسة صيدال وبقدرة تنبؤية عالية.

1 عبد النور جعفر، غويني العربي، وجاب الله شافية، "إستخدام أساليب التحليل المالي الحديثة في التنبؤ بالفشل المالي (دراسة حالة مؤسسة صيدال)"، مجلة الإقتصاد والتطبيق الإحصائي، المجلد 11، رقم 1، المدرسة الوطنية العليا للإحصاء والإقتصاد التطبيقي، الجزائر، جوان 2019.

2 بورنيسة مريم، خنفري خيضر، "الأداء المالي على ضوء النماذج الكمية العالمية للتنبؤ بالفشل المالي (دراسة حالة المجمع الصناعي صيدال)"، مجلة العلوم الإقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، المجلد 12، العدد 02، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، الجزائر، ديسمبر 2019.

5. دراسة جعفر عبد النور، كمال بن موسى، 2019¹

تناولت هذه الدراسة إختبار النسب المالية المستخرجة من القوائم المالية للمؤسسات الإقتصادية، وإتخاذ القرارات المالية في المؤسسات والحد من المخاطر المالية التي تواجهها، والتطرق للوصول إلى الحلول لتفادي أحد المخاطر المالية وهو الفشل المالي، حيث تم تطبيق نموذج sherrod على المؤسسات المدرجة في البورصة "شركة روية، شركة صيدال، شركة بيوفارم" معتمدين على البيانات المالية لهذه المؤسسات للفترة الممتدة 2013 - 2016، وخلصت الدراسة إلى نجاعة هذا النموذج المطبق في التنبؤ بالفشل المالي، أي أن له قدرة على أن يميز بين المؤسسات الإقتصادية الناجحة والفاشلة مالياً.

6. حجاج مصطفى، دراسة بن عمر سمير، 2019²

تهدف هذه الدراسة إلى الكشف المبكر عن الفشل المالي للمؤسسات وذلك من خلال مؤشرات ونماذج إستحدثت من طرف علماء كان لهم دور ووزن كبير في تحليل مسبق وصورة كاملة للوضع المالي قبل حدوث الفشل، كل ذلك من أجل تدارك ذاك الإختلال، ومن بين هذه النماذج هي نموذج ألتمان ونموذج كونان وهولدر وتم تطبيق هذه الدراسة على القوائم المالية لمجمع صيدال (المؤسسة الأم) وشركة أليانس لتأمينات (المؤسسة الأم) في الفترة الممتدة من 2010-2015.

توصلت هذه الدراسة إلى عدم وقوع المؤسسات في الفشل المالي مستقبلاً أي أنها مستمرة في نشاطها مستقبلاً خلال السنوات الثلاث القادمة (حسب مؤشر كونان وهولدر). وعليه فإن نموذج ألتمان و نموذج كونان وهولدر مؤشرين فعالين في تقييم الأداء المالي للمؤسسات ولهما قدرة عالية في التنبؤ بالفشل المالي للمؤسسات.

7. دراسة زينب شلال عكار، ثائر خلف خشان، 2019³

تهدف هذه الدراسة للتعرف على الفشل المالي و تمييزه عن التعثر والإفلاس المالي إلى جانب التشخيص المبكر للفشل المالي الذي بدوره يجنب المؤسسات مرحلة الإفلاس ويجعلها تحافظ على إستمراريتها، وقد عرضت هذه الدراسة مختلف النماذج التي تدرس ظاهرة الفشل المالي على مختلف المؤسسات ولقد ركزت هذه الدراسة على

¹ جعفر عبد النور، كمال بن موسى، "إستخدام Sherrod للتنبؤ بالفشل المالي للمؤسسات الإقتصادية (دراسة تطبيقية على المؤسسات المدرجة في البورصة الجزائرية)"، مجلة دراسات إقتصادية، العدد 38، جامعة عبد الحميد مهري، قسنطينة، الجزائر، أوت 2019.

² حجاج مصطفى، بن عمر سمير، "مدى فعالية التحليل المالي في تقييم الأداء والتنبؤ بالوضع المالي (دراسة حالة مجمع صيدال وشركة أليانس لتأمينات)"، مجلة الإقتصاد والتنمية البشرية، المجلد 9، العدد 3، جامعة لونيبي علي، البليدة، الجزائر، ديسمبر 2019.

³ زينب شلال عكار، ثائر خلف خشان، "إستعمال نموذج Altman Z-3 للتنبؤ بالفشل المالي في بورصة عمان للأوراق المالية (دراسة تطبيقية في قطاع الفنادق والسياحة)"، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والإقتصادية، المجلد 15، العدد 47، ج 1، كلية الإدارة والإقتصاد، جامعة تكريت، العراق، 2019.

تطبيق نموذج (AltmanZ-3) على ثمانية فنادق منضمة في بورصة عمان للأوراق المالية ضمن قطاع الخدمات وللفترة الزمنية الممتدة (2010-2016).

خلصت هذه الدراسة إلى أن استخدام النسب المالية هو المعيار الأول في دقة التنبؤ بالفشل المالي، وأن تطبيق نموذج (Altman Z-3) ساهم في إعطاء صورة واضحة عن الوضع المالي للمؤسسات محل الدراسة وأنها لا تواجه الفشل المالي.

8. دراسة عبد الجبار علوان، سعود جايد مشكور العمري، 2018¹

تناولت هذه الدراسة مدى تأثير البيانات المحاسبية المعدلة في تحديد الصورة الحقيقية للقوائم المالية للشركات، كما سلط الضوء على ظاهرة الفشل المالي وبيان إكتشافه بشكل مبكر من أجل إتخاذ الإجراءات الضرورية لإستمرارية الشركات من خلال إستعمال نماذج التنبؤ بالفشل المالي، و تم إستخدام نموذج (Altman Z-score) وطبق هذا النموذج على ثلاث شركات عراقية تعمل ضمن القطاع الصناعي، وتعتمد على النظام المحاسبي الموحد في جميع أعمالها الحاسبية والمالية ومن القوائم المالية التي تعدها، و تمت هذه الدراسة خلال الفترة الممتدة 2013 – 2014.

خلصت الدراسة إلى أن الإعتماد على البيانات المحاسبية المعدلة في الكشف المبكر عن الفشل المالي للشركات بإستعمال نموذج (Altman Z-score) قد حققت نتائج فاعلة، تم من خلالها تحديد الوضع المالي للشركات عينة الدراسة بشكل واضح، إذ أن جميع الشركات فاشلة ماليا في حدود السنوات المالية موضع الدراسة، بإستثناء شركة واحدة في سنة 2013 فهي تحتاج إلى دراسة أكثر تفصيلا.

9. دراسة رافعة إبراهيم عبد الله الحمداني، 2018²

تهدف هذه دراسة إلى تسليط الضوء على الفشل المالي الذي قد تمر به شركات الأعمال في نهاية مراحل إنحدارها المالي جراء تعرضها للأخطار المالية المختلفة والمتسلسلة بدأ من خطر السيولة وصولا إلى خطر الإفلاس والتصفية، ولقد أوجد الباحثين أساليب مالية ونماذج إحصائية متعددة لغرض التنبؤ بالفشل المالي، ومن بين تلك النماذج نموذجي (Zeta-3 Kida&)، ولقد وضع نموذج (Zeta-3) لغرض التطبيق على الشركات الخدمية المسجلة في الأسواق المالية، أما النموذج (Kida) فلم يتم تحديد نوع الشركات التي يطبق عليها، ولمدى معرفة إمكانية تطبيقه

¹ عبد الجبار علوان جبر، سعود جايد مشكور العمري، "البيانات المحاسبية المعدلة وأثرها في الكشف المبكر عن الفشل المالي للشركات (دراسة تطبيقية في عينة من الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية)"، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 15، العدد 1، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الكوفة، العراق، 2018.

² رافعة إبراهيم الحمداني، "التنبؤ بالفشل المالي بإستخدام نموذجي Kida&Zeta-3 (دراسة تحليل مقارنة بالتطبيق على عينة من شركات الأعمال المسجلة في سوق الدوحة للأوراق المالية)"، مجلة تكريت للعلوم المالية والإدارية والاقتصادية، المجلد 3، العدد 43، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة تكريت، العراق، 2018.

على الشركات الخدمية من جهة ومدى تطابقه مع نموذج (Zeta-3) من جهة ثانية، وتم تطبيقهما على 13 شركة من الشركات المسجلة في سوق قطر للأوراق المالية وهي من الشركات العاملة في القطاع الخدمي. بعد تحليل البيانات خلصت الدراسة إلى أن النموذجين (Altman Z-3) و(Kida) قدرة تنبؤية عالية بالفشل المالي للشركات العاملة في القطاع الخدمي، إذ أظهرت النتائج أن جميع الشركات غير معرضة للفشل المالي وتعد ناجحة وقادرة على الإستمرار، وعلى الرغم من التطابق في نتائج التصنيفات الرئيسية لكلا النموذجين إلا أن لهما إختلافا في تصنيف درجة النجاح والقدرة على الإستمرار ما بين شركات العينة.

10. دراسة ثامر مهدي محمد صبري، 2018¹

تهدف هذه الدراسة إلى تسليط الضوء على أهمية إستخدام نماذج التنبؤ بالفشل المالي من قبل المدققين الخارجيين وإدارة الشركات في تقييم قدرة الشركات على الإستمرارية أو الفشل المالي مستقبلا، وتمت هذه الدراسة بإستخدام نموذج (Altman) نظرا لقدرته التنبؤية العالية، وطبق هذا النموذج على عينة من الشركات العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية لسنة 2010.

خلصت الدراسة إلى أن نموذج (Altman) ميز بين الشركات الفاشلة والشركات الناجحة من عينة الدراسة في الفترات المقبلة، وعليه فإن فشل هذه الشركات يقع على عاتق الإدارة لأنها تتحمل مسؤولية إعداد القوائم المالية للشركة، وتقع على عاتق المدقق الخارجي لأنه يجب عليه القيام بعدة إجراءات وإستخدام كافة الأدوات والوسائل لتجنب إفلاس الشركات.

11. دراسة آشتي عبد الستار عبد الغني البريكفاني، 2017²

تناولت هذه الدراسة مدى فاعلية نماذج التنبؤ بالفشل المالي للمؤسسات والمتمثلة في نموذج Altman في معرفة الخسائر والمخاطر المرتبطة بفشل المصارف، وما لها من تأثير على قاعدة المتعاملين مع هذه المصارف، وتمييز ما إذا كانت هذه المصارف ناجحة عن المصارف الفاشلة، ومحاولة إيجاد الوسائل الدفاعية وتم تطبيق نموذج Altman على عينة من المصارف العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية والبالغ عددها (19) من مجموع (24) مصرف.

¹ ثامر مهدي محمد صبري، "أهمية إستخدام نماذج التنبؤ بالفشل المالي في تقييم قدرة الشركات على الإستمرار أو فشلها المالي"، مجلة كلية الإدارة والإقتصاد للدراسات الإقتصادية والإدارية والمالية، المجلد 10، العدد 3، كلية الإدارة والإقتصاد، جامعة بابل، العراق، 2018.

² آشتي عبد الستار عبد الغني البريكفاني، "نموذج Altman بين النظرية والتطبيق، (دراسة تحليلية لعينة من المصارف العراقية الأهلية للتنبؤ بالفشل المالي)"، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والإقتصادية، المجلد 1، العدد 37، كلية الإدارة والإقتصاد، جامعة تكريت، العراق، 2017.

خلصت هذه الدراسة وبعد تطبيق نموذج Altman على المصارف عينة الدراسة، إلى تصنيفها إلى مصارف ناجحة وأخرى فاشلة ومصارف مشكوك في فشلها، الأهلية أي يساهم في توضيح الصورة الحقيقية للوضع المالي الحالي والمستقبلي لهذه المصارف، والأمر الذي يقدم معلومات مالية مفيدة للجهات المعنية حول حقيقة المصارف العراقية.

المطلب الثالث : مساهمة دراسة

إن الدراسات السابقة موضوعها كان حول دراسة مخاطر الفشل المالي للمؤسسات لما لها من أهمية حاسمة لإتخاذ القرارات السليمة لتجنب هذه المخاطر، وغالبا ما تحدث مشاكل الفشل المالي التي تصل إلى حالات الإفلاس خصوصا في المؤسسات الإقتصادية الحديثة، كما قامت بعض الدراسات السابقة بدراسة أهم النماذج وأنجعها في التنبؤ المبكر للفشل المالي للمؤسسات الإقتصادية.

وتعتبر دراستنا مكملية للدراسات السابقة حيث ما يميز دراستنا هي محاولة مقارنة النتائج السابقة مع النتائج الحالية من خلال الأرقام القياسية وكذا التنبؤ ببعض المتغيرات داخل المؤسسة بالإضافة إلى معرفة ما هي أفضل النماذج الكمية للتنبؤ بالفشل المالي لمجمع صيدال، وكذلك حاولنا تطبيق بعض الأساليب الحديثة على مجمع صيدال.

خلاصة الفصل

يعتبر التحليل المالي أداة يستعملها العديد من الأطراف ذات العلاقة بالمؤسسة، فهو بمفهومه البسيط لا يخرج عن دراسة تفصيلية ودقيقة لبيانات المالية، والبحث بين عناصرها للتوصل إلى مؤشرات تساعد على تفسير مجريات الأحداث التي تلم بأنشطة المؤسسة، ومن إتخاذ مختلف القرارات المتعلقة بها. أما عن مدلوله الحقيقي فهو يتعدى ذلك إلى البحث عن ما وراء تلك الأرقام من دلالات ومعنى للتنبؤ وترقب آثار المؤسسة وتوجهاتها المستقبلية.

ويعتمد التحليل المالي في الوصول إلى أهدافه وغاياته على منظومة من الطرق والأساليب الفنية التقليدية والحديثة، التي يستند عليها المحلل المالي في صياغة المعلومة المالية، وذلك من خلال إستخدام تلك الأساليب بشكل منفرد أو مشترك حسب ما تقتضيه عملية التحليل، وهو ما يتوقف على خبرة وتجربة المحلل المالي ومهارته في الإستخدام. ومن أكثر الأساليب شيوعا في عالم الأعمال أسلوب النسب المالية الذي يوفر عدد كبير من المؤشرات المالية، التي تستخدم في الحكم على أداء المؤسسة وتقييمه في مجالات الربحية والسيولة وإدارة الأصول والخصوم. وعلى الرغم من وجود بعض المحددات في إستخدام هذا الأسلوب، إلا أن النسب المالية حظت بأهمية متزايدة، خاصة بعدما إستخدمها المحللون في مجال التنبؤ بفشل المؤسسات.

الفصل الثاني

الدراسة الميدانية

تمهيد :

تحتوي السوق الجزائرية على العديد من الشركات، وسنقوم من خلال هذا الفصل بإسقاط ما تم تناوله في الدراسة النظرية على عينة من الشركات الجزائرية والمتمثلة في مجمع صيدال وهي مؤسسة مدرجة في بورصة الجزائر، وذلك من خلال تحليل قوائمها المالية وتطبيق نماذج التنبؤ بالفشل المالي عليها، ولذلك تم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث يتمثل المبحث الأول في تقديم عام لمجمع صيدال وذلك من خلال تعريفه ودراسة هيكله التنظيمي، أما المبحث الثاني حاولنا فيه دراسة واقع هذا المجمع وكذا تطبيق الأساليب التقليدية على القوائم المالية للسنوات من 2016 إلى 2020 في حين خصص المبحث الثالث لتطبيق بعض الأساليب الحديثة للتحليل المالي وكذا دراسة إمكانية تعرض المجمع للفشل المالي.

المبحث الأول : تقديم مجمع صيدال

تقديم مجمع صيدال تعتبر صيدال شركة ذات أسهم برأس مال قدره 25000000000 دينار جزائري، 80% من رأس مالها ملك للدولة و 20% المتبقية تم التنازل عنها سنة 1999 عن طريق البورصة إلى المستثمرين من المؤسسات والأشخاص.

المطلب الأول: التعريف بالمجمع

1. لمحة تاريخية: أنشئت شركة صيدال سنة 1982 نتيجة إعادة هيكلة الصيدلة المركزية الجزائرية بموجب مرسوم 161/82، و قد إستفادت في هذا الإطار من نقل مصانع: الحراش، الدار البيضاء و جسر قسنطينة.

كما أسندت لها مهمة إنتاج المضادات الحيوية في أفريل 1987 الذي يوجد مقره الإجتماعي بالمدينة تابع له كل من الوحدات "فرمال"، "بيوتيك" و مركب المدينة .

في فيفري 1989 تبعا لتنفيذ الإصلاحات الإقتصادية، أصبحت صيدال مؤسسة عمومية إقتصادية تتميز بإستقلالية التسيير.

في سنة 1993 تم إضفاء تعديلات على القانون الأساسي للشركة حيث سمح لها بالمشاركة في كل عملية صناعية أو تجارية يمكن أن تكون ذات صلة مع موضوعها الإجتماعي من خلال إنشاء فروع.

في فيفري 1996 أختيرت من بين أوائل المؤسسات الوطنية لكي تصبح شركة بالأسهم، أصبحت المؤسسة بموجب إعادة الهيكلة الصناعية تحت وصاية الشركة القابضة العمومية كيميائ-صيدلة.

في سنة 1997 خضعت المؤسسة إلى مخطط إعادة الهيكلة الصناعية حيث تحولت إلى مجمع صناعي يضم ثالث فروع (فارمال، أنتيبايوتيكال و بيوتيك).

في مارس 1998 عرضت أسهم مجمع صيدال للبيع في بورصة الجزائر حيث قدرت قيمة السهم الواحد بـ 800 دج و كانت أول تسعيرة للأسهم المجمع.

في فيفري 2005 تحصل مجمع صيدال على شهادة الجودة العالمية (إيزو 9001/2000).

في سنة 2009 رفعت صيدال من حصتها في رأس مال سوميدال إلى حدود 59%، وفي سنة 2010 قامت بشراء 20% من رأس مال شركة إبييرال، كما رفعت من حصتها في رأس مال شركة تافكو من 38.75% إلى 44.51%.

في جانفي 2014 شرع مجمع صيدال في إدماج فروعها لآتي ذكرها عن طريق الإمتصاص : أنتيبوتيكال، فارمال وبيوتيك.

2.الموضوع الاجتماعي للشركة :

إن موضوع الشركة هو :

- الإنتاج، الإستيراد، التصدير، التسويق ذو الطبيعة الصيدلانية، وكذا المواد الكيميائية فيشكلها الأولي أو تامة الصنع أو نصف مصنعة للإستعمال البشري أو البيطري.
- المشاركة في كل العمليات الصناعية أو التجارية التي يمكن أن ترتبط بالموضوع الاجتماعي عن طريق إنشاء مؤسسات أو فروع جديدة.

إن الموضوع الاجتماعي للمؤسسة قد توسع نطاقه في فيفري 1998 إلى :

- عمليات البحث في ميدان الطب البشري والبيطري باستعمال عناصر كيميائية جديدة.
- تكوين سياسة عامة وإستراتيجيات مختلفة للمجمع: صناعية ومالية، تسويقية وانسجام العمليات التجارية والإنتاجية للمؤسسة.
- تسيير المحفظة المالية الخاصة بالمجمع.
- المراقبة الإستراتيجية لجميع الفروع والتكيف فيما بينها.

المطلب الثاني : الهيكل التنظيمي لمجمع صيدال

في جانفي 2014 شرع مجمع صيدال في إدماج فروع (أنتيبوتيكال، فارمال وبيوتيك) عن طريق الإمتصاص الأمر الذي أدى إلى تنظيم جديد للمجمع يتمحور أساسا حول :

1.المديرية العامة للمجمع: يمثل الهيكل الإداري الذي تنطوي عليه المديرية المركزية :

- مديرية التدقيق الداخلي؛
- مديرية إدارة البرامج؛
- مديرية الإستراتيجية والتنظيم؛
- مديرية التسويق والمبيعات؛
- مديرية مركز البحث والتطوير؛
- مديرية مركز التكافؤ الحيوي؛
- مديرية المشتريات؛

- مديرية ضمان الجودة؛
- مديرية الشؤون الصيدلانية؛
- مديرية أنظمة الإعلام؛
- مديرية المالية والمحاسبة؛
- مديرية الممتلكات والوسائل العامة؛
- مديرية الاتصالات؛
- مديرية العمليات؛
- مديرية التنمية الصناعية؛
- مديرية المستخدمين؛
- مديرية التكوين؛
- مديرية الشؤون القانونية؛

2. مصانع الإنتاج: تمتلك صيدال تسع مصانع لإنتاج وهي:

- **مصنع المدية:** متخصص في إنتاج المضادات الحيوية، يتوفر على وحدتين خاصتين بالتركيب الجزئي لإنتاج الأدوية التي يتم تناولها عن طريق الفم وعن طريق الحقن ووحدة لإنتاج الإختصاصات الصيدلانية، و كذا مبنيان إحداهما للمنتجات البينيسيلينية والآخر للمنتجات غير البينيسيلينية.
- **مصنع دار البيضاء:** يقع في المنطقة الصناعية بالجزائر العاصمة، وينتج هذا المصنع تشكيلة واسعة من الأدوية في مختلف الأشكال (شراب، محلول، مرهم وأقراص).
- **مصنع جسر قسنطينة:** يضم قسمين منفصلين واحد لصناعة الأدوية على مختلف الأشكال (التحاميل، أمبولات وأقراص)، والآخر مزود بتكنولوجيا حديثة متخصصة في إنتاج المحاليل المكثفة (أكياس وزجاجات)، حيث يحتوي هذا المصنع على مخبر مراقبة الجودة.
- **مصنع الحراش:** يتكون من ثلاث ورشات إنتاج شراب ومحاليل، مرهم وأقراص.
- **مصنع شرشال:** يتكون من ثلاث ورشات لإنتاج الشراب، الأشكال الجافة (أقراص، كيس مسحوق وكبسولات).
- **مصنع قسنطينة:** يتوفر على ورشتين مختص في إنتاج الشراب.
- **مصنع قسنطينة خاص بالأنسولين:** متخصص في إنتاج ثلاث أنواع من الأنسولين البشرية (السرعة، القاعدي والمركب).
- **مصنع عنابة:** متخصص في تصنيع الأشكال الصلبة.
- **مصنع باتنة:** متخصص في إنتاج التحاميل.

3. مراكز التوزيع:

- **مركز التوزيع -الوسط:** تأسس سنة 1996 كان أول مركز توزيع للمجمع ويهدف إلى تسويق وتوزيع كافة منتجات المجمع إنطلاقا من نقطة بيع واحدة، ومكنت النتائج المشجعة المتحصل عليها من إنشاء مركزين للتوزيع إحداهما بباتنة والآخر بوهران.
- **مركز التوزيع -شرق:** تأسس سنة 1999 بباتنة يضمن هذا المركز تسويق منتجات صيدال في المنطقة الشرقية.
- **مركز التوزيع -غرب:** تأسس سنة 2000 من أجل ضمان توزيع أفضل للمنتجات في المنطقة الغربية.

4. الفروع والشراكات:

1.4. الفروع:

- **Somédial :** يقع في المنطقة الصناعية واد سمار وه نتاج شراكة بين مجمع صيدال (59%) والمجمع الصيدلاني الأوروبي.

تتضمن وحدة إنتاج Somédial ثلاث أقسام:

- قسم مخصص لإنتاج المنتجات الهرمونية؛
- قسم لصناعة السوائل (شراب ومحاليل عن طريق الفم)؛
- قسم لصناعة أشكال الجرعات الصلبة (كبسولات وأقراص).
- **Ibéral :** هي شركة ذات أسهم نابعة عن شراكة بين القطاعين العام والخاص بين مجمع صيدال (99.99%) وجلفار.

تكمن المهام الرئيسية لـ Ibéral في إنشاء وإستغلال مشروع صناعي لإنتاج المنتجات الصيدلانية الموجهة للإستخدام في الطب الشرعي.

يهدف المشروع الصناعي Ibéral إلى تحقيق ما يلي:

- صناعة الأدوية الجنيسة (حقن وأشكال جافة)؛
- تغليف الأدوية (الأشكال الصلبة)؛
- توفير خدمة التغليف ومراقبة الجودة بناء على طلب المنتجين المحليين.

2.4. الشراكات

سياسة صيدال في الشراكة:

فيما يخص مجمع صيدال الذي يعمل حالياً على برنامج طموح للتوسع، فإن تنمية الشراكة يمثل محورا يتوافق مع إحتياجاته، واقع السوق، وكذا أهداف شركائه إستخلاصا للعبء من التحالفات السابقة قام المجمع بتنقيح المسعى من خلال إقامة علاقات شراكة جديدة مبنية على التكامل بين الشركاء، المردودية وإستدامة العمليات التي تمت مباشرتها.

- يتواجد مجمع صيدال بصفة مساهم رئيسي في شركة واحدة؛

- مساهم رئيسي وبالأغلبية في ثلاث شركات؛

إن الشراكات التي أقامها المجمع تكتسي أشكال عديدة، شراكة صناعية وتجارية، منح وإمتياز الرخص وإنشاء شركات مشتركة.

الجدول رقم (1-2) : أشكال شركات مجمع صيدال

وحدات الإنتاج	الوحدات التجارية	الشركات التابعة	إتفاقيات الشراكة مع صيدال
وحدة المديّة	الوحدة التجارية للوسط UCC	شركة سوميدال : شراكة مع التجمع الصيدلاني الأوربي تمتلك صيدال 59 % من شركة سوميدال.	فايرزالأمريكية : سميت PSM
وحدة دار البيضاء	الوحدة التجارية للشرق UCE	شركة إبييرال : شراكة بنسبة 40 % للصيدال و 40 % مع جلفار (الإمارات العربية المتحدة).	جوارس فارماستيكال :
وحدة جسر قسنطينة	الوحدة التجارية للغرب UCO		نوفونورد ديسك و بيار فابر :
وحدة الحراش	مركز البحث والتطوير CRD		الشركة المشتركة تافكو :
وحدة شرشال			صيدال صولفارم فارماسيتيك :
وحدة قسنطينة			صيدال نورث افريكا هولينغماو فكتورينغ :
وحدة عنابة			وينثروب فارما صيدال
وحدة باتنة			

المصدر : من إعداد الطالب إعتقادا على الوثائق المقدمة

المطلب الثالث: النظام المحاسبي المطبق داخل الشركة

إن النظام المطبق في المحاسبة هو محاسبة الوحدات Succursales حيث إن الوحدات منتشرة عبر عدد الولايات ولكل وحدة محاسبة مستقلة عن الأخرى وفي نهاية كل سنة 12/31 يقوم المقر الإجتماعي بإجراء التجميع للوحدات وإجراء المقاربات بين الوحدات فيما يخص التنازلات والإرتباطات بين الوحدات وهذا بإستخدام وهذا بإستخدام ح 18/ تنازلات وإرتباطات بين الوحدات المنصوص بإستخدامه وفق النظام المحاسبي المالي حيث إن رصيد هذا الحساب بكل حال من الأحوال يجب أن يكون ذو رصيد معدوم بعد التجميع.

1. محاسبة الوحدات

تستخدم شركة صيدال نظام محاسبة الوحدات حيث كل وحدة لها محاسبة مستقلة تجمع في نهاية السنة بإستعمال المقاربات بين الوحدات ومن ثمة إعداد ما يسمى بميزانية المقر الإجتماعي، حيث نص النظام المحاسبي المالي حول تفسير الحساب 18 تحت تصرف الكيانات لكي تستقبل خلال السنة المالية، التي تمت بين المؤسسات ومع الشركات المساهمة ويجب تصفيته عند إقفال السنة المالية.

إن نظام المحاسبة في الوحدات يمكن أن يكون مركزي أي كل العمليات التي تتم في الوحدات يتم تسجيلها محاسبيا في المقر الإجتماعي وكل الوثائق المتعلقة بالتصريحات الجبائية تعد على مستوى الوحدة ثم تحول هذه الوثائق (الثبوتية) إلى المقر الإجتماعي ليتم التسجيل المحاسبي.

كما يمكن أن تكون الوحدة مستقلة محاسبيا عن المقر الإجتماعي وباقي الوحدات الأخرى التي تنتمي لنفس المقر الإجتماعي فيتم إعداد التصريحات الجبائية وشبه الجبائية وكل ما يتعلق بالعمليات داخل الوحدة وكذا التسجيلات المحاسبية وإعداد القوائم الجبائية والمحاسبية وتقديمها أمام مفتشيات الضرائب المختصة إقليميا، وبالتالي تكون الوحدة مسؤولة تجاه مصالح الضرائب فيما يخص التصريحات والمنازعات، وتتم في نهاية السنة المالية الجمع الجبري لكل الحسابات والتي يجب أن تكون متجانسة في الطرق والحسابات لأنها تخضع لنظام محاسبي موحد فيما يخص الحسابات، السياسات المحاسبية المطبقة، ويتم المقاربة فيما بين الوحدات وبين المقر الإجتماعي وخاصة فيما يتعلق بالعمليات البينية التي تتم بين الوحدات وذلك بإستخدام ح/18 المعد خصيصا لهذا الغرض.

يستخدم الحساب " 188 حساب الإرتباط بين الشركات في شكل مساهمة" من أجل العمليات المنجزة بواسطة شركات مساهمة أو المماثلة لها (تجمعات، مقاولات...) ويتم تجميع حسابات شركات المساهمة في المحاسبة التي يمسكها المدير المسؤول عن تسيير العمليات في هذا الحساب 188.

كما أن النتيجة الظاهرة في الميزانيات الفردية للوحدات وحساب النتيجة لكل وحدة على حدة والتي تظهر بإسم النتيجة الصافية هي نتيجة إجمالية لأن النتيجة الخاضعة للضريبة هي النتيجة بعد التجميع لحسابات الوحدات الذي يختلف إختلافا كليا عن تجميع الحسابات.

2. إجراءات إعداد القوائم المالية المدمجة لمجمع صيدال

تتم إعداد القوائم المالية في مجمع صيدال بإعداد في البداية ميزانية المقر الاجتماعي والتي تستخدم أيضا في التصريحات بالميزانية الجبائية، ثم إعداد الحسابات المدمجة مع الشركات التابعة والمساهمات وفق الشكل الموالي :

الشكل رقم (1-2): إجراءات إعداد القوائم المالية المدمجة لمجمع صيدال

محاسبة الوحدات حسب القوائم المالية الفردية
(الميزانية الفردية لكل وحدة)

الجمع الجبري لكل القوائم المالية (الميزانيات) + الأخذ بحصة صيدال
في 12/31 لكل المساهمات سواء الفائض أو العجز

الميزانية الفردية بما فيها الحصة من الشركات التابعة
والمساهمات (ميزانية المقر الاجتماعي)

الشركات التابعة (الدمج الشامل)
المساهمات أكبر من 20 %
وأقل من 50 % (الوضع بالمعادلة)

الميزانية المدمجة

+

جدول النتيجة المدمج

+

جدول تدفقات الخزينة المدمج

+

جدول تغيرات الأموال الخاصة المدمج

+

الملاحق المدمجة

المصدر : من إعداد الباحث

المبحث الثاني : تحليل القوائم المالية لمجمع صيدال بالأساليب التقليدية للفترة (2016-2020) :

يقيم الأداء المالي لأي مؤسسة بمدى قدرتها على مواجهة إلتزاماتها القصيرة والطويلة الأجل إتجاه المقرضين عند حلول تاريخ إستحقاقها مع الفوائد الثابتة في شكل دفعات هذا من جهة، ومدى إمكانيتها على تحقيق نتائج إيجابية تساعد في إعطاء صورة أفضل لها وكذلك تطوير نشاطها وتوسيعه من جهة، ومن جهة أخرى من أجل ضمان الإستمرارية في السوق الذي يحتوي متغيرات عدة يصعب التحكم فيها، وذلك بإستخدام البيانات المتحصل عليها عن نشاط المؤسسة، ولتقييم أداء مجمع صيدال وكذلك قياس مدى قدرته على مواجهة إلتزاماته عند حلول آجال إستحقاقها، ودراسة مردوديته بمختلف أنواعها وكذا معرفة السيولة المتوفرة لديه نقوم أولاً بعرض الميزانيات المالية المختصرة مع دراسة واقع المجتمع من خلال مجموعة من المتغيرات بعدها نحلل وضعيته بواسطة النسب المالية ومختلف مؤشرات التوازن المالي، بالإضافة إلى إستخدام المعلومات المحاسبية و المالية المتاحة خلال الفترة (2016-2020).

المطلب الأول: عرض الميزانيات المالية المختصرة ودراسة واقع المجمع

سنحاول في هذا المطلب القيام بدراسة إحصائية مقارنة لنشاط المجمع لخمس سنوات، وهذا حتى نتمكن من التعرف على واقع المجمع ومدى فعالية تسييره، وذلك بإستخراج الإنحرافات التي تنجم عن التحليل وإعطاء أسبابها، وسنركز دراستنا في الواقع على عنصرين أساسيين في تقييم أي مؤسسة وهما: رقم الأعمال والنتيجة وذلك للفترة من 2016 إلى 2020، بعدها نقوم بعرض الميزانيات المالية المختصرة لتسهيل عملية تحليل الوضعية المالية.

أولاً: واقع مجمع صيدال

نعتمد في تبيان واقع المجمع على معطيات مأخوذة من دفاتر المحاسبة للمجمع والتي تخص كل عنصر من

العناصر السابقة:

- رقم الأعمال

- النتيجة

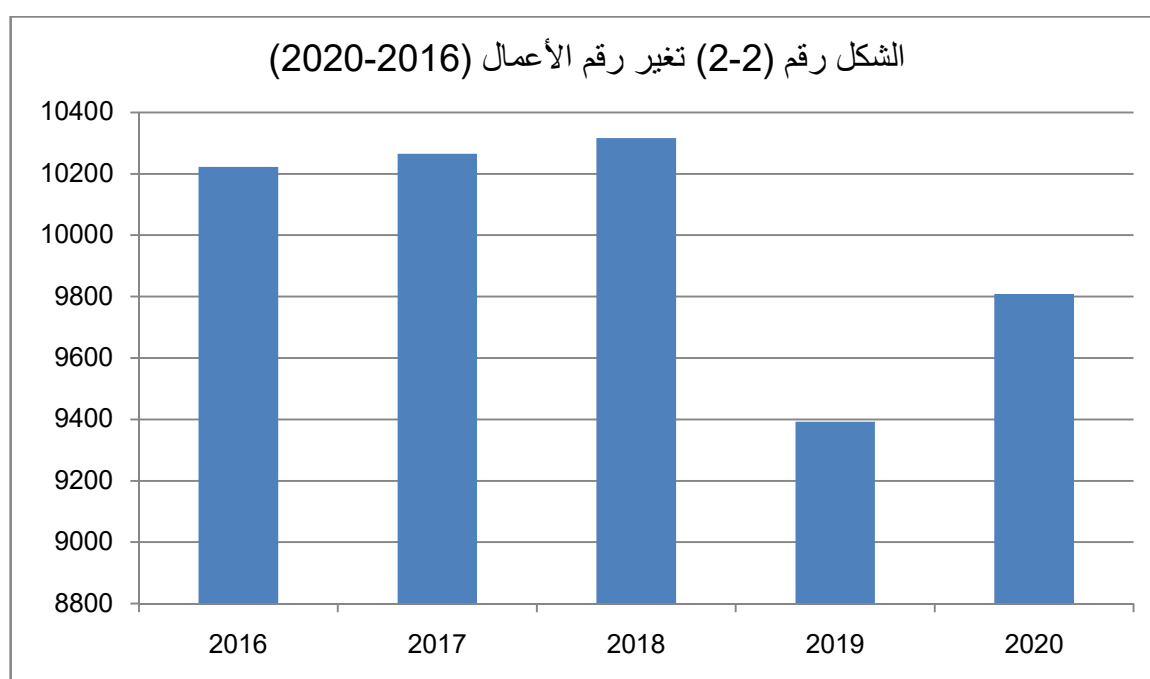
1. رقم الأعمال

تتمثل تغيرات رقم العمال في الجدول التالي:

الجدول رقم (2-2) : تغير رقم الأعمال للمجموع (2020-2016) (الوحدة 1000 دج)

البيان السنوات	2020	2019	2018	2017	2016
رقم الأعمال	9.809.929.76	9.392.750.94	10.317.577.78	10.265.897.77	10.223.411.48
نسبة النمو (%)	4.441	-8.963	0.503	0.415	-

من إعداد الباحث :إعتمادا على القوائم المالية للمجموع (2020-2016)



المصدر من إعداد الباحث بالإعتماد على الجدول (3-5)

نلاحظ من الجدول أعلاه أن المجموع حقق إنخفاض بسيط في قيمة رقم الأعمال في سنتي 2019 و 2020 مقارنة بالسنوات الأخرى 2016 إلى 2018.

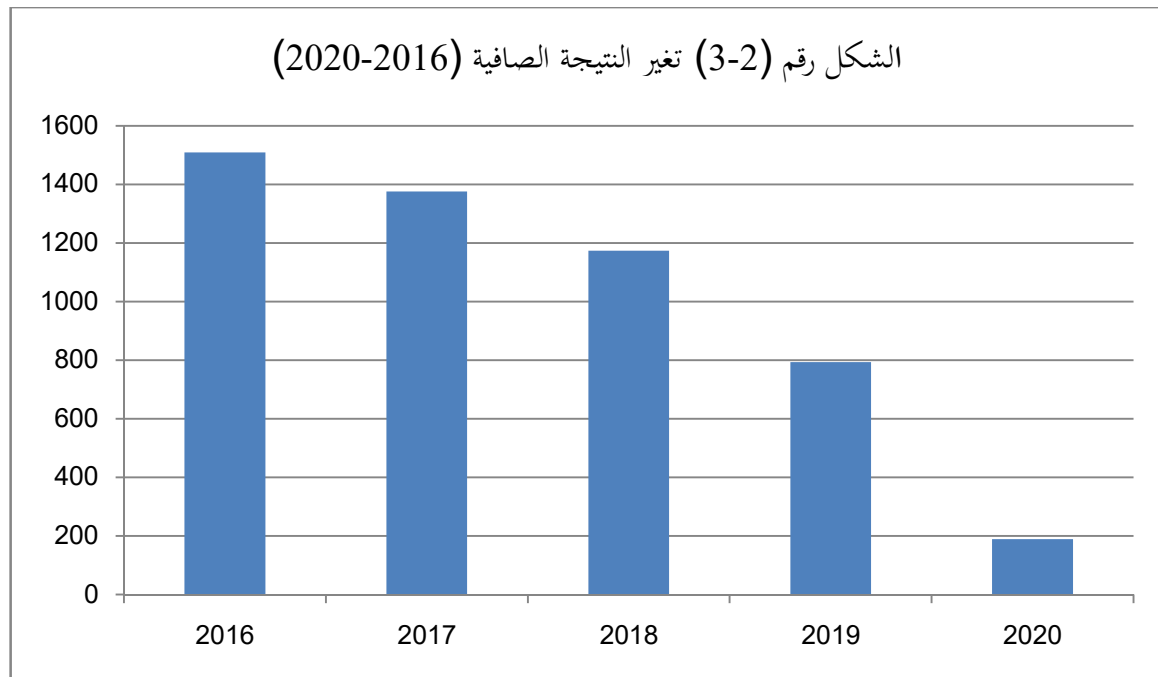
2. النتيجة

يمكن تلخيص تطور النتيجة الصافية لسنوات الدراسة في الجدول التالي:

الجدول رقم (2-3) : تغير النتيجة الصافية للمجمع (2016-2020) (الوحدة 1000 دج)

البيان السنوات	2016	2017	2018	2019	2020
النتيجة الصافية	1.509.161.61	1.376.295.65	1.174.214.39	793.514.00	189.936.34
نسبة النمو (%)	-	-8.803	-14.682	-32.421	-76.063

من إعداد الباحث: اعتمادا على القوائم المالية للمجمع (2016-2020)



المصدر من إعداد الباحث بالاعتماد على الجدول (2-4)

من خلال الجدول رقم (2-4) نلاحظ ما يلي:

إنخفاض النتيجة الصافية لسنوات 2017، 2018، 2019، 2020 بنسب مختلفة 8.80%، 14.68%، 32.42%، 76.06% ويعود هذا الإنخفاض إلى عدة أسباب أهمها:

- إنخفاض في تغيير المخزون؛
- الزيادة في تكاليف الموظفين؛
- إنخفاض في المنتجات الأخرى ومن أهم أسبابها إغلاق موقع الحراش بسبب مشروع إعادة تطوير وادي الحراش ومحيط الجامع الكبير بالجزائر العاصمة.

ثانيا: عرض الميزانيات المالية المختصرة (2016-2020)

1. الميزانية المالية المختصرة

الميزانية المالية المختصرة هي إختصار للميزانية المالية الإجمالية فهي تشمل فقط الكتل المالية الكبرى:

الجدول رقم (2-4): الميزانية المالية المختصرة لسنة 2016:

النسبة	المبلغ	البيان	النسبة	المبلغ	البيان
59.20	27.464.009.197.27	رؤوس الأموال الخاصة	65.62	30.441.796.482.93	الأصول غير الجارية
24.57	11.397.228.495.69	الخصوم غير الجارية	34.38	15.948.740.174.88	الأصول الجارية
16.23	7.529.298.964.45	الخصوم الجارية			
%100	46.390.536.657.41	المجموع	%100	46.390.536.657.81	المجموع

المصدر من إعداد الباحث بالإعتماد على القوائم المالية لسنة 2016

الجدول رقم (2-5): الميزانية المالية المختصرة لسنة 2017:

النسبة	المبلغ	البيان	النسبة	المبلغ	البيان
57.81	27.931.531.057.74	رؤوس الأموال الخاصة	70.28	33.959.354.465.81	الأصول غير الجارية
27.56	13.318.697.612.35	الخصوم غير الجارية	29.72	14.359.590.124.42	الأصول الجارية
14.63	7.068.715.920.14	الخصوم الجارية			
%100	48.318.944.590.23	المجموع	%100	48.318.944.590.23	المجموع

المصدر من إعداد الباحث بالإعتماد على القوائم المالية لسنة 2017

الجدول رقم (2-6): الميزانية المالية المختصرة لسنة 2018

النسبة	المبلغ	البيان	النسبة	المبلغ	البيان
50.02	19.796.410.396.58	رؤوس الأموال الخاصة	62.74	24.830.612.573.08	الأصول غير الجارية
32.78	12.971.323.611.56	الخصوم غير الجارية	37.26	14.743.731.388.84	الأصول الجارية
17.20	6.806.609.953.78	الخصوم الجارية			
%100	39.574.343.961.92	المجموع	%100	39.574.343.961.92	المجموع

المصدر من إعداد الباحث بالإعتماد على القوائم المالية لسنة 2018

الجدول رقم (2-7): الميزانية المالية المختصرة لسنة 2019

النسبة	المبلغ	البيان	النسبة	المبلغ	البيان
53.86	21.776.278.416.42	رؤوس الأموال الخاصة	66.21	26.773.207.679.36	الأصول غير الجارية
30.83	12.464.710.757.10	الخصوم غير الجارية	33.79	13.660.971.197.91	الأصول الجارية
15.32	6.193.189.703.75	الخصوم الجارية			
%100	40.434.178.877.27	المجموع	%100	40.434.178.877.27	المجموع

المصدر من إعداد الباحث بالإعتماد على القوائم المالية لسنة 2019

الجدول رقم (2-8): الميزانية المالية المختصرة لسنة 2020

النسبة	المبلغ	البيان	النسبة	المبلغ	البيان
54.65	22.234.554.786.95	رؤوس الأموال الخاصة	63.42	25.802.976.942.60	الأصول غير الجارية
29.63	12.054.977.890.45	الخصوم غير الجارية	36.58	14.884.573.533.83	الأصول الجارية
15.72	6.398.017.799.03	الخصوم الجارية			
%100	40.687.550.476.43	المجموع	%100	40.687.550.476.43	المجموع

المصدر من إعداد الباحث بالإعتماد على القوائم المالية لسنة 2020

نلاحظ من خلال الميزانيات المالية المختصرة (2016-2020) أن مجموع الأصول والخصوم متذبذب بعض الشيء فنلاحظ إرتفاعه في سنتي 2016 و 2017 ثم إنخفض في السنوات 2018 و 2019 و 2020، فيما يخص الأصول فنجد أن الأصول غير الجارية تمثل النسبة الأكبر في قيمة الأصول وهذا يدل على أن مجمع صيدال يركز على الجانب الإستثماري مقارنة بالجانب التشغيلي، أما بالنسبة للخصوم فما يميزها أنها في أغلب الأحيان الخصوم غير الجارية تمثل الجزء الأكبر من قيمة الخصوم، فيما يخص الخصوم الجارية فهي في تذبذب ملحوظ من سنة لأخرى، وعليه يمكن القول أن مجمع صيدال يشهد نقص في حركية نشاطه وتقدم بطيء وهذا ما توضحه الكتل المالية الموجودة في الميزانية المالية المختصرة.

2. تحليل بعض الكتل المالية

1.2. الأموال الخاصة :

شهدت الموال الخاصة عدة تغيرات يمكن توضيحها في الجدول التالي :

الجدول رقم (2-9): تغير الأموال الخاصة للمجمع (2016-2020) (الوحدة 1000 دج)

البيان السنوات	2016	2017	2018	2019	2020
الأموال الخاصة	27.264.009.20	27.931.531.06	19.796.410.40	21.776.278.42	22.234.554.79
نسبة النمو (%)	-	2.448	-29.125	10.001	2.104

من إعداد الطالب: إعتقادا على القوائم المالية للمجمع (2016-2020)

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن الأموال الخاصة شهدت خلال الفترة محل الدراسة تطورا ولكن بنسب متذبذبة، حيث شهدت أكبر نمو لها سنة 2017 بنسبة 2.448 % مقارنة بسنة 2016 نتيجة إرتفاع قيمة الإحتياطات، في حين بلغت أقل نسبة للنمو سنة 2018 بمعدل 29.126% مقارنة بسنة 2017، وعليه فإن غالبا ما تكون الإحتياطات هي سبب تغير قيمة الأموال الخاصة وهذا نتيجة تخصيص المجمع دائما لجزء من النتيجة الصافية لتمويل الإحتياطات ولكن بنسب متفاوتة من سنة لأخرى.

2.2. الديون:

شهدت الديون عدة تغيرات يمكن توضيحها في الجدول التالي :

الجدول رقم (2-10): تغير الديون للمجمع (2016-2020) (الوحدة 1000 دج)

البيان السنوات	2016	2017	2018	2019	2020
الديون	11.915.379.33	18.926.527.46	20.387.413.53	19.777.933.57	18.657.900.46
نسبة النمو (%)	-	58.481	7.718	-2.989	-5.663

من إعداد الباحث: اعتمادا على القوائم المالية للمجمع (2016-2020)
من خلال الجدول أعلاه يمكن القول أن مجموع الديون (القصيرة والطويلة الأجل) عرفت خلال الفترة المدروسة تغيرات متذبذبة، حيث شهدت أكبر إرتفاع لها سنة 2018 بنسبة 7.71 % مقارنة بسنة 2017 هذا الإرتفاع ناجم عن إرتفاع ديون طويلة الأجل، في حين بلغ أقل إنخفاض لها سنة 2016 هذا الإنخفاض ناجم عن تراجع الديون الطويلة الأجل وكذا إنخفاض الديون قصيرة الأجل.

3.2. الأصول :

شهد حجم الأصول عدة تغيرات يمكن توضيحها في الجدول التالي:

الجدول رقم (2-11): تغير الأصول للمجمع (2016-2020) (الوحدة 1000 دج)

البيان السنوات	2016	2017	2018	2019	2020
الأصول	46.390.536.66	48.318.944.59	39.574.343.96	40.434.178.88	40.687.550.48
نسبة النمو (%)	-	4.156	-18.097	2.172	0.626

من إعداد الطالب: اعتمادا على القوائم المالية للمجمع (2016-2020)
نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن حجم الأصول عرف قيم متقاربة في أغلب سنوات الدراسة ولكن بنسب متناقصة، حيث عرف أكبر إرتفاع سنة 2017 بنسبة 4.156 % مقارنة بسنة 2016 وهذا النمو راجع أساسا إلى توسيع إستثمارات المجمع من خلال زيادة في الأراضي، في حين السنة التي شهدت إنخفاض كبير هي سنة 2018 بنسبة 18.097 % مقارنة بسنة 2017 وهذا الإنخفاض يعود إلى تراجع قيمة الأراضي والمباني.

المطلب الثاني: مؤشرات التوازن المالي للمجمع للفترة (2016-2020)

يعتبر رأس المال العامل مؤشر للحكم على فعالية المجمع في إدارة سيولته وعملياته، فإذا كان رأس المال العامل سالبا فإن ذلك ليس في صالح المجمع لأن ذلك يشكك في قدرته على الوفاء بالتزاماته قصيرة الأجل وبالتالي احتمالية تعرضه للمخاطر المالية، أما إذا كان رأس المال العامل موجبا فهذا يعني وجود هامش أمان.

إحتياجات رأس المال العامل هي الفرق بين إحتياجات الدورة التي تكمن في الأصول الجارية ما عدا النقديات وبين موارد الدورة التي تتمثل في الخصوم الجارية ما عدا المساهمات البنكية الجارية. الخزينة هي مجموعة الأموال السائلة التي هي بحوزة المجمع والتي تحسب عند إجراء الفرق بين رأس المال العامل وإحتياجات رأس المال العامل.

أولاً: رأس المال العامل وأنواعه

سنحاول حساب رأس المال العامل بطريقتين من أعلى الميزانية ومن أدنى الميزانية لتأكيد أكثر النتائج وكذلك ليشمل التحليل جميع عناصر الميزانية المالية:

1. حساب رأس المال العامل

1.1. من أعلى الميزانية :

الجدول رقم (2-12) : حساب رأس المال العامل من أعلى الميزانية

السنوات	الأموال الدائمة	الأصول غير الجارية	رأس المال العامل
2016	38.861.237.692.96	30.441.796.482.93	8.419.441.210.43
2017	41.250.228.670.09	33.959.354.465.81	7.290.874.204.28
2018	32.767.734.008.14	24.830.612.573.08	7.937.121.435.06
2019	34.240.989.173.52	26.773.207.679.36	7.467.781.494.16
2020	34.289.532.677.40	25.802.976.942.60	8.486.555.734.80

المصدر: من إعداد الباحث بالإعتماد على الميزانيات المالية المختصرة
من خلال الجدول أعلاه يمكن القول أن رأس المال العامل موجبا في فترة الدراسة وهذا ما يؤكد أن للمجمع هامش أمان يسمح له بالعمل في أمان خلال دورته التشغيلية، رغم أن هناك فائض بعد تغطية الأموال الدائمة للأصول غير الجارية وهذا الجزء من الفائض يمكن إستغلاله في تغطية جزء من الأصول الجارية.

2.1. من أدنى الميزانية :

الجدول رقم (2-13) : حساب رأس المال العامل من أدنى الميزانية

السنوات	الأصول الجارية	الخصوم الجارية	رأس المال العامل
2016	15.948.740.174.88	7.529.298.964.45	8.419.441.210.43
2017	14.359.590.124.42	7.068.715.920.14	7.290.874.204.28
2018	14.743.731.388.84	6.806.609.953.78	7.937.121.435.06
2019	13.660.971.197.91	6.193.189.703.75	7.467.781.494.16
2020	14.884.573.533.83	6.398.017.799.03	8.486.555.734.80

المصدر: من إعداد الباحث بالإعتماد على الميزانيات المالية المختصرة
نلاحظ من الجدول أعلاه أن الأصول الجارية لها القدرة على مواجهة الخصوم الجارية وهذا ما يسمح ببقاء جزء يمكن من أن تستفيد منه المؤسسة في نشاطها مع وجود تغيرات في كلا الكتلتين الماليتين ولكن دائما نسبة التغير في الأصول الجارية أكبر من نسبة التغير في الخصوم الجارية.

2. أنواع رأس المال العامل

سنحاول التطرق إلى الرأس المال العامل من خلال الجدول التالي :

الجدول رقم (2-14) : حساب أنواع رأس المال العامل للوحدة للفترة (2016-2020)

السنوات	رأس المال الأجنبي	رأس المال الخاص
2016	11.397.228.495.69	-2.977.787.285.66
2017	13.318.697.612.35	-6.027.823.408.07
2018	12.971.323.611.56	-5.034.202.176.50
2019	12.464.710.757.10	-4.996.929.262.94
2020	12.054.977.890.45	-3.568.422.155.65

المصدر: من إعداد الباحث بالإعتماد على الميزانيات المالية

فيما يخص رأس المال العامل الخاص يتضح لنا من خلال الجدول أن المؤسسة غير قادرة على تغطية أصولها غير الجارية بالإعتماد على الخصوم الجارية وهذا ما يدل على أن المؤسسة تابعة للغير في تسيير نشاطها. أما رأس المال الأجنبي فما يلاحظ عليه أن مجموع الديون في سنوات الدراسة نوعا متقاربة وهذا نتيجة لتقارب الخصوم غير الجارية لهذه السنوات.

ثانيا: إحتياجات رأس المال العامل

يمكن عرض إحتياجات رأس مال العامل في الجدول التالي:

الجدول رقم (2-15): حساب إحتياجات رأس المال العامل للوحدة للفترة (2016-2020)

السنوات	إحتياجات الدورة	موارد الدورة	إحتياجات رأس المال العامل
2016	10.799.179.797.35	7.529.298.964.45	3.269.880.932.90
2017	9.602.137.339.04	7.068.715.920.14	2.533.421.418.90
2018	11.589.481.641.36	6.806.609.953.78	4.782.871.687.58
2019	11.724.259.798.01	6.193.189.703.75	5.531.070.094.26
2020	12.080.447.192.32	6.398.017.799.03	5.682.429.393.29

المصدر: من إعداد الباحث بالإعتماد على التقارير المالية

نلاحظ أن إحتياجات الدورة أكبر من موارد الدورة في سنوات الدراسة وهذا ما يدل على أن المسيرين لم يبحثوا على موارد مالية جديدة وهذا راجع لضمان السداد وذلك لوفرة المخزون والنمو المستمر للنقديات.

ثالثاً: الخزينة

الجدول رقم (2-16): حساب الخزينة للمجمع للفترة (2016-2020)

السنوات	الخزينة
2016	5.149.560.377.53
2017	4.757.452.785.38
2018	3.154.249.747.48
2019	1.936.711.399.90
2020	2.804.126.341.51

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على التقارير المالية

نلاحظ من الجدول أعلاه أن رصيد المؤسسة من السيولة النقدية في تناقص مستمر أي أن المجمع لم يقيم بتجميد أمواله مما لا يطرح عليه مشكل الربحية.

المطلب الثالث: تحليل القوائم المالية باستخدام النسب المالية

سننظر في هذا المطلب إلى تحليل الميزانيات المالية من خلال النسب المالية، وسنحاول التطرق إلى النسب المالية التي تتلاءم مع المجمع وكذلك حسب البيانات المتوفرة.

أولاً: نسبة السيولة

تكمن نسبة السيولة في العناصر المدونة في الجدول التالي:

الجدول رقم (2-17): نسب السيولة

السنوات	2016	2017	2018	2019	2020
نسبة السيولة العامة	2.118	2.031	2.166	2.205	2.326
نسبة السيولة المختصرة	1.357	1.340	1.242	1.093	1.302
نسبة السيولة الفورية	0.683	0.673	0.463	0.312	0.438

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على التقارير المالية

نلاحظ من الجدول أعلاه أن نسبة السيولة العامة في إرتفاع مستمر من سنة لأخرى أي أن الأصول الجارية تزيد عن الخصوم الجارية معناه أن هناك هامش أمان يغطي الإلتزامات القصيرة الأجل، كما يدل ذلك على قوة المركز المالي للمجمع وقدرته على مواجهة إلتزاماته المالية إتجاه الغير بالمواعيد المحددة، بالإضافة إلى أن إرتفاع هذه النسبة كان نتيجة النمو المستمر للأصول الجارية حيث أن إرتفاعها يقلل من درجة المخاطرة بالنسبة للمقرضين، لكن من وجهة المجمع إرتفاعها عن الحد اللازم غير مفيد لأن زيادة ذلك يكون على حساب الربحية فيؤثر عليها سلباً بمعنى

تعطيل الأموال وعدم توظيفها، ومن جهة فإن تخفيض الإستثمار في الأصول الجارية دون الحد اللازم قد يؤدي إلى صعوبة الجمع في مواجهة إلتزاماته القصيرة الأجل، وبالتالي فإن المؤسسة الجيدة هي التي تعمل على إيجاد التوازن بين حاجات المؤسسات النقدية في الآجال القصيرة وقدرتها على الوفاء بالإلتزاماتها في الآجال القصيرة. أما بالنسبة لنسبة السيولة المختصرة فهي كذلك تشهد إنخفاضاً في السنوات محل الدراسة مع خصم قيمة المخزونات من الأصول الجارية، حيث أن القيمة المثلى لهذه النسبة أن تكون محصورة بين 0.3 و 0.5 أي أن الجمع له مقدرة على توفير مقدار من النقدية يكفي لسداد الإلتزامات التي تتطلب النقدية السائلة في الفترة القصيرة دون اللجوء إلى بيع المخزونات.

فيما يخص نسبة السيولة الفورية فهي تناقص مستمر عبر سنوات الدراسة، حيث أن أفضل قيمة لهذا النوع من السيولة أن تكون محصورة بين 0.2 و 0.3، وعليه فإن الجمع في وضعية تساعد على تغطية خصومه الجارية بسهولة.

وفي الأخير يمكن القول أن الجمع لديه سيولة كافية تمكنه من الإستمرارية والتوسع في نشاطه وهذا ما يدل على أنه مجمع ناجح رغم الظروف المحيطة فيما يخص المنافسة الشديدة وخاصة الفرنسية منها.

ثانياً: نسبة المديونية

سنحاول التطرق إلى النسب التي تعكس مقدرة المؤسسة على تسديد إلتزاماتها الطويلة والقصير الأجل، إختارنا هذه النسب من بين جميع النسب المالية لأننا توصلنا من خلال التحاليل لأنهم عناصر الجمع أن هذه الأخيرة غير تابعة للغير في تسيير دورتها التشغيلية فهي يمكن تسيير نشاطها من خلال رأس مالها الخاص.

حيث تقيس نسب المديونية مدى إعتتماد المؤسسة على القروض في تمويل مختلف المشاريع سواء التشغيلية أو الإستثمارية مقارنة مع التمويل المقدم من المالكين (حقوق الملكية)، كما يمكن إستعمال هذه النسب في دراسة الهيكل التمويلي للمؤسسة من حيث درجة إعتماده على مصادر التمويل داخلية كانت أم خارجية، فالمؤسسة التي يقل إعتمادها في تمويل أصولها على القروض تكون أقل عرضة للمخاطر المالية، لأن خدمة القروض والفوائد المترتبة عليها يؤدي إلى إستنزاف موارد الشركات من سيولة نقدية لازمة لتشغيل مشروعاتها.

ويمكن عرض أهم نسب المديونية في الجدول التالي:

الجدول رقم (2-18):نسب المديونية

السنوات	2016	2017	2018	2019	2020
نسبة الإقتراض إلى الملكية	0.689	0.729	0.999	0.856	0.829
نسبة المديونية ق الأجل	0.274	0.253	0.343	0.284	0.287
نسبة المديونية ط الأجل	0.415	0.476	0.655	0.572	0.542
نسبة الإستقلالية المالية	1.451	1.370	1.000	1.167	1.204
نسبة إجمالي الأصول إلى الديون	0.408	0.421	0.499	0.461	0.453

المصدر: من إعداد الباحث بالإعتماد على التقارير المالية

يمكن تحليل الجدول رقم (2-18) من خلال العناصر التالية:

نسبة الإقتراض إلى الملكية متغيرة من سنة لأخرى وأفضل قيمة لها كانت سنة 2018، وتعتبر هذه النسب في صالح المؤسسة حيث يعتبر هذا المؤشر إيجابيا بإعتبار أن إجمالي الأموال الخاصة أكبر من إجمال الديون. أما بالنسبة للمديونية قصيرة الأجل والطويلة الأجل فما يمكن ملاحظته أن المجمع يعتمد على المزج بين الديون القصيرة الأجل والديون طويلة الأجل، كما أن هذه النسبة لم تتجاوز الواحد وهذا وضع مناسب للمجمع حيث كلما إنخفضت هاتين النسبتين كلما كان الوضع المالي للمجمع أفضل.

فيما يخص نسبة الإستقلالية المالية فما يميزها أن مجمع صيدال ليس تابعا للغير ويعتمد على التمويل الداخلي في تسيير نشاطه، مما يسمح له أن يكتسب صورة جيدة لدى البنوك في حالة طلبه للقروض، فهذه النسبة تعتمد البنوك عليها كثيرا في دراسة الوضعية المالية للمؤسسات التي تتعامل معها.

نلاحظ أن نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول في السنوات محل الدراسة لا تتجاوز 50% وهذا ما يسمح للدائنين ضمان أكبر لتحصيل أموالهم عند تعرض المجمع للتصفية، على عكس الملاك الذين يفضلون في بعض الأحيان نسب عالية من الديون لتعظيم ربحية إستثماراتهم دون التضحية بسيطرتهم على المؤسسة، وبما أن هذه النسب تتراوح في متوسطها حوالي 50 % مما يعني أن أصحاب القروض قد وردوا نصف إجمالي الأموال المقدمة للمجمع، إلا أنه يجب الأخذ بعين الإعتبار أنه إذا كانت هذه النسبة أكبر من متوسط الصناعة فإن ذلك يجعل المجمع يتحمل تكاليف مرتفعة نوعا ما عند طلب قروض جديدة، كما سيؤدي ذلك إلى إمكانية إمتناع المقرضين عن منح قروض للمجمع وقد تعرضه لمخاطر الإفلاس إذا توجه نحو إقتراض مبالغ إضافية كبيرة.

ثالثاً: نسب الربحية

الجدول رقم (2-19): نسب الربحية

السنوات	2016	2017	2018	2019	2020
نسبة الربحية الإقتصادية	0.033	0.024	0.028	0.0178	0.005
نسبة الربحية الصافية	0.153	0.116	0.109	0.076	0.023
نسبة الربحية المالية	0.057	0.042	0.057	0.033	0.010

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على التقارير المالية

نلاحظ من الجدول أعلاه أن نسبة ربحية الأموال الخاصة أكبر من نسبة الربحية الإقتصادية في كل سنوات الدراسة، كما شهدت عدة تغيرات أكبر قيمة لها سنتي 2016 و 2018 بنسبة 5% لتبدأ في التراجع في السنوات الأخرى، والسبب في هذه التغيرات المتذبذبة هو التغير الحاصل في النتيجة الصافية وعدم أخذها لإتجاه واحد كذلك الإرتفاع المستمر لرؤوس الأموال الخاصة خلال هذه الفترة.

كما نلاحظ أن الربحية الإقتصادية تقريبا متذبذبة خلال سنوات الدراسة، ويعود ذلك إلى التغير الحاصل في النتيجة الصافية المحققة كل سنة وكذا النمو المستمر في مجموع الأصول.

أما فيما يخص الربحية الصافية فقد عرفت عدة تغيرات خلال سنوات الدراسة، حيث تدل النتائج المتوصل إليها عند حساب هذه النسبة إلى أن النتيجة الصافية شهدت عدة تغيرات مما أدى إلى تذبذب هذه النسبة.

رابعاً: الرفع التشغيلي والرفع المالي

تم الإعتماد في حساب الرفع المالي والتشغيلي على العلاقتين التاليتين:

الرفع التشغيلي = الأصول الثابتة / مجموع الأصول

الرفع المالي = مجموع الديون / مجموع الأصول

الجدول رقم (2-20): حساب الرفع المالي والتشغيلي

السنوات	نسبة الرفع المالي	نسبة الرفع التشغيلي
2016	0.40798	0.65621
2017	0.42193	0.70282
2018	0.49977	0.62744
2019	0.46144	0.66214
2020	0.45353	0.63417

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على التقارير المالية

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه ما يلي:

تراوحت نسبة الرفع المالي في المجال (0.40، 0.49) وهذا يدل على إعتتماد المجمع على الديون تراوحت بين هاتين القيمتين، والملاحظ من خلال حساب نسبة الرفع المالي أن مجمع صيدال في تحسن مستمر من خلال تقليصه لنسبة الإعتتماد على الديون وهذا مؤشر جيد على أنه يعمل على رفع نسبة الإستقلالية المالية، وتحقيق المجمع لهذه النسب يسمح له بكسب الثقة لدى البنوك التي يتعامل معها ويحسن صورته أمامها مما يسمح له بالحصول على القروض في حالة إذا كان بحاجة إليها.

تراوحت نسبة الرفع التشغيلي في المجال (0.62، 0.70)، حيث بدأت هذه النسبة بالإرتفاع منذ سنة 2020 أين بلغت 0.63، وبلغت أكبر قيمة للرفع التشغيلي 0.70 سنة 2017، حيث كلما إرتفعت قيمة الرفع التشغيلي كلما كانت نسبة التكاليف الثابتة إلى إجمالي التكاليف أكبر، ويدل ذلك على أن مجمع صيدال إستخدم تقنيات ذات جودة عالية، بالإضافة إلى المكانة التي يحتلها التكوين للعمال في المجمع وتخصيص له مبالغ كبيرة، وكذا التحسن الملحوظ في متوسط الراتب للعمال، كما يخصص المجمع مبالغ معتبرة للإبتكار وتطوير المنتجات لمواكبة التطورات الحاصلة في سوق الأدوية.

المبحث الثالث: مدى قدرة أساليب التحليل المالي على عملية التنبؤ بالفشل المالي

سنحاول في هذا المبحث تطبيق بعض المؤشرات الحديثة على البيانات المالية لمجمع صيدال بهدف الوصول إلى معلومات دقيقة تعكس الوضع المالي الحقيقي للمجمع، تم إختيار المؤشرات على حسب المعلومات المتوفرة لدينا والتي تم الحصول عليها، وبعدها سنحاول معرفة أي المؤشرات أفضل التقليدية أم الحديثة في دراسة الأداء المالي للمجمع.

المطلب الأول: الأرقام القياسية والتمهيد الأسّي

الرقم القياسي هو أسلوب إحصائي يسمح بمعرفة التطور الحاصل في قيمة عنصر أو عناصر معينة لبيانات القوائم المالية.

أما التمهيد الأسّي فهو تقنية للتوقع بالظاهرة المدروسة من خلال الإعتماد على ثابت التمهيد α ، وما يميز هذه التقنية أن تطبيقها لا يتطلب معلومات كثيرة.

أسلوب تحليل الإنحدار يعمل على دراسة نوع العلاقة بين متغيرين أو أكثر بهدف إستخراج نموذج كمي يمكن الإعتماد عليه في عملية التنبؤ.

أولاً: الأرقام القياسية

سيتم تطبيق أسلوب الأرقام القياسية على المتغيرات التي تحتل مكانة عند القيام بعملية تقييم الأداء المالي وهي: المبيعات، المصاريف الإجمالية، الأرباح الصافية.

1. الأرقام القياسية البسيطة:

هي الأرقام التي تعتمد عند دراسة الظاهرة المدروسة على سنة أساس واحدة فقط في جميع سنوات الدراسة، حيث إعتدنا في دراستنا على سنة 2016 كسنة أساس وسنحاول عرض المؤشرات النسبية لنتائج الأداء في الجدول التالي:

الجدول رقم (2-21): المؤشرات النسبية لنتائج الأداء للفترة (2016-2020)

السنوات	مؤشرات الأداء كنسبة مئوية من المبيعات			التغيرات بالمقارنة مع سنة 2016 الأرباح الإجمالية		التغيرات بالمقارنة مع سنة 2016 المصاريف الإجمالية		التغيرات بالمقارنة مع سنة 2016 الأرباح الصافية	
	الأرباح الإجمالية	المصاريف الإجمالية	الربح الصافي	النسبية المطلقة	النسبية المطلقة	النسبية المطلقة	النسبية المطلقة	النسبية المطلقة	النسبية المطلقة
2016	20.52	96.81	14.76	-	100	-	100	-	100
2017	14.40	89.30	13.40	-6.12	70.18	-7.50	92.24	-1.35	90.81
2018	12.00	108.51	11.38	-8.52	58.49	11.70	112.09	-3.38	77.09
2019	8.58	119.90	8.44	-11.94	41.79	23.09	123.85	-6.31	57.22
2020	3.09	105.90	1.93	-17.43	15.08	9.08	109.39	-12.82	13.11

المصدر: من إعداد الباحث بالإعتماد على القوائم المالية

من خلال الجدول الموضح أعلاه نلاحظ أن نسبة الأرباح الإجمالية إلى المبيعات في انخفاض مستمر خلال فترة الدراسة وكان أكبر انخفاض لها سنة 2020 مقارنة بسنة الأساس سنة 2016 وأقل انخفاض لها كان سنة 2017 بقيمة 6.12، وسبب حدة الانخفاض سنة 2020 هو أن تراجع الأرباح الإجمالية كان أكبر من نمو قيمة المبيعات، حيث إنخفضت الأرباح الإجمالية بحوالي 85% مقارنة بسنة 2016، في حين إرتفعت قيمة المبيعات، أما فيما يخص نسبة المصاريف الإجمالية إلى المبيعات فهي عكس ذلك فهي في إرتفاع مستمر خلال فترة الدراسة، كان أكبر انخفاض لها سنة 2017 أي بنسبة 92.2% وسبب هذا الانخفاض هو تراجع قيمة المصاريف الإجمالية ، مقارنة بإرتفاع قيمة المبيعات (مقارنة بسنة الأساس 2016).

في حين شهدت نسبة الأرباح الصافية إلى المبيعات إنخفاضاً مستمراً خلال فترة الدراسة وكان أكبر انخفاض لها سنة 2020 أين تراجع الربح الصافي بحوالي 13.11% مقارنة بإرتفاع ضئيل في رقم الأعمال. وعليه يمكن القول أن الإعتماد على الأرقام القياسية البسيطة يؤدي إلى تعميق نسبة الإنحرافات والذي يؤدي في الغالب إلى التضليل في النتائج التحليلية النهائية لمعرفة سبب هذه الإنحرافات.

2. الأرقام القياسية المتحركة:

وهي الأرقام التي تختلف فيها سنة الأساس من سنة لأخرى حيث تكون دائماً سنة الأساس السنة السابقة، وهذا ما يميز هذا النوع من الأرقام عن الأرقام القياسية البسيطة أنها أرقام تتصف بالديناميكية، وسنعمد في تطبيق الأرقام القياسية المتحركة على المؤشرات النسبية لنتائج الأداء:

الجدول رقم (2-22): المؤشرات النسبية لنتائج الأداء للفترة (2016-2020)

السنوات	مؤشرات الأداء كنسبة مئوية من المبيعات			التغيرات بالمقارنة مع سنة 2016 الأرباح الإجمالية		التغيرات بالمقارنة مع سنة 2016 المصاريف الإجمالية		التغيرات بالمقارنة مع سنة 2016 الأرباح الصافية	
	الأرباح الإجمالية	المصاريف الإجمالية	الربح الصافي	المطلقة	النسبية	المطلقة	النسبية	المطلقة	النسبية
2016	20.52	96.81	14.76	-	100	-	100	-	100
2017	14.40	89.30	13.40	-6.12	70.18	-7.50	92.24	-1.35	90.81
2018	12.00	108.51	11.38	-2.39	83.35	19.20	121.51	-2.02	84.89
2019	8.58	119.90	8.44	-3.42	71.45	11.39	110.50	-2.93	74.23
2020	3.09	105.90	1.93	-5.48	36.07	-14.00	88.31	-6.51	22.91

المصدر: من إعداد الباحث بالإعتماد على القوائم المالية

من خلال الجدول الموضح أعلاه نلاحظ أن نسبة الأرباح الإجمالية إلى قيمة المبيعات شهدت أكبر إرتفاع لها سنة 2017 بحوالي 6.12% وهذا التحسن ناتج عن إرتفاع الربح الإجمالي مع إنخفاض قيمة المبيعات، أما أكبر إنخفاض لها كان سنة 2020 سبب هذا التناقض هو تراجع الربح الإجمالي مقارنة بتحسين طفيف في قيمة المبيعات، أما نسبة المصاريف الإجمالية إلى المبيعات فعرفت أكبر إنخفاض لها سنة 2017 وهذا راجع إلى التدني في قيمة المصاريف الإجمالية مع إرتفاع طفيف في قيمة المبيعات، إلا أن سنة 2019 شهدت إرتفاعا راجع في الأساس إلى نمو قيمة المصاريف الإجمالية مع تحسن ضئيل في قيمة المبيعات، في حين كانت نسبة الأرباح الصافية إلى قيمة المبيعات موجبة وتمثل أكبر إرتفاع لها سنة 2017 وسبب الإيجابية هو إرتفاع الأرباح الصافية مع إنخفاض في قيمة المبيعات في حين شهدت هذه النسبة أكبر إنخفاض لها سنة 2020 بسبب تراجع الربح الصافي.

وتم حساب القيم المطلقة والنسبية حسب طريق الأرقام القياسية المتحركة عن طريق ما يلي:

$$\begin{aligned} - \text{الأرباح الإجمالية المطلقة لسنة 2020} &= \text{الربح الإجمالي لسنة 2020} - \text{الربح الإجمالي لسنة 2019} \\ &= -5.48 = 8.58 - 3.09 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} - \text{الأرباح الإجمالية النسبية لسنة 2020} &= \text{الربح الإجمالي لسنة 2020} / \text{الربح الإجمالي لسنة 2019} \\ &= 36.07 = 100 \times (8.58 / 3.09) \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} - \text{المصاريف الإجمالية المطلقة لسنة 2020} &= \text{المصاريف الإجمالية لسنة 2020} - \text{المصاريف الإجمالية لسنة 2019} \\ &= -14.00 = 119.90 - 105.90 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} - \text{المصاريف الإجمالية النسبية لسنة 2020} &= \text{المصاريف الإجمالية لسنة 2020} / \text{المصاريف الإجمالية لسنة 2019} \\ &= 88.31 = 100 \times (119.90 / 105.90) \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} - \text{الأرباح الصافية المطلقة لسنة 2020} &= \text{الربح الصافي لسنة 2020} - \text{الربح الصافي لسنة 2019} \\ &= -6.51 = 8.44 - 1.93 \end{aligned}$$

$$\text{الأرباح الصافية النسبية لسنة 2020} = \text{الربح الصافي لسنة 2020} / \text{الربح الصافي لسنة 2019} \\ = (8.44 / 1.93) \times 100 = 22.91$$

3. المؤشرات الرئيسية المؤثرة على نتائج الأداء النهائي للفترة (2020-2016)

سنحاول في هذه الحالة إجراء دراسة مقارنة في المؤشرات الرئيسية للأداء (المبيعات، الأرباح الإجمالية، المصاريف الإجمالية، الأرباح الصافية) بين سنة 2016 و 2017 بهدف إستخراج الانحرافات.

الجدول رقم (2-23): المؤشرات الرئيسية المؤثرة على نتائج الأداء النهائي للفترة (2020-2016)

المؤشرات	الوحدة	الفترة		الانحراف
		2020	2016	
المبيعات	مليون	9.809.29	10.223.41	413.48
الأرباح الإجمالية	مليون	303.67	2.098.70	1.795.02
المصاريف الإجمالية	مليون	10.388.75	9.897.57	-491.16
الأرباح الصافية	مليون	189.93	1.509.16	1.319.22

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على القوائم المالية

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن عملية مقارنة سنة 2016 بسنة الأساس 2016 نتج عنها عدة إختلالات في المؤشرات الرئيسية المؤثرة على نتائج الأداء النهائي فهناك تراجع في كل من المبيعات والأرباح الصافية والذي لا يخدم المجمع في حين عرفت المصاريف الإجمالية إرتفاعا، وعليه فإن المجمع عرف تراجعا في مستوى الأرباح الصافية.

كما بين هذا الجدول حركة الربحية كعلاقة بين الأرباح الصافية إلى المصاريف الإجمالية وما يتركه هذا المؤشر من آثار سلبية على تحقيق ربحية المجتمع.

ما يمكن قوله عن الأرقام القياسية أنها ساهمت في جعل البيانات أكثر سهولة في التقييم والتفسير والتحليل، فهي مجرد رقم واحد يعطي فكرة شاملة عن التغيير الذي حدث في المؤشرات الرئيسية المتحركة في الأداء، فمن خلاله تم التعرف على التغيرات الحاصلة في هذه المؤشرات خلال سنوات الدراسة، حيث أعطت الأرقام القياسية المتحركة نتائج فعالة للتغيرات الحاصلة للمؤشرات المدروسة مقارنة بالأرقام القياسية البسيطة.

ثانيا: التمهيد الأساسي

سيتم تطبيق أسلوب التمهيد الأساسي على كل من رقم الأعمال والنتيجة الصافية بهدف التنبؤ بهما للسنوات المقبلة.

1. تطبيق التمهيد الأساسي على رقم الأعمال:

الجدول رقم (2-24): تطبيق التمهيد الأساسي على رقم الأعمال الوحدة 10^3

السنوات	X_t	S_t	S_t
2014	9.789.026	-	-
2015	9.984.044	9.789.026	-
2016	10.223.411	9.828.029	9.789.026
2017	10.265.898	9.907.106	9.796.827
2018	10.317.578	9.978.864	9.818.882
2019	9.392.751	10.046.607	9.850.879
2020	9.809.930	9.915.836	9.890.024

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على القوائم المالية (2020-2014)

$$\alpha = 2/1+n = 0.2$$

من خلال النتائج المتوصل إليها بواسطة التمهيد الأساسي يمكن القول أن مجمع صيدال سيشهد إرتفاعا في رقم أعماله سنة 2021.

2. تطبيق التمهيد الأساسي على النتيجة الصافية:

الجدول رقم (2-25): تطبيق التمهيد الأساسي على النتيجة الصافية الوحدة 10^3

السنوات	X_t	S_t	S_t
2014	1.477.752	-	-
2015	1.143.818	1.477.752	-
2016	1.509.162	1.410.965	1.477.752
2017	1.376.296	1.430.604	1.464.394
2018	1.174.214	1.419.742	1.457.636
2019	793.514	1.370.637	1.450.057
2020	189.936	1.255.212	1.434.173

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على القوائم المالية (2020-2014)

$$\alpha = 2/1+n = 0.2$$

بالنظر إلى النتائج المتوصل إليها يمكن القول أن النتيجة الصافية ستعرف في سنة 2021 إرتفاعا وهذا بالتأكيد نتيجة إرتفاع مبيعات مجمع صيدال خاصة مع تعزيز مكانته نتيجة تراجع نسبة الواردات من الأدوية والإعتماد على

الأدوية الجنسية المنتجة محليا، كما هو معلوم فإن مجمع صيدال من أهم المؤسسات الرائدة في صناعة الأدوية الجنيسة في الجزائر.

وفي الأخير يمكن القول أن أسلوب التمهيد الأسّي سواء البسيط أو المزدوج يسمح لنا بالتوقع للسنوات المقبلة وهي وسيلة فعالة كونها تأخذ بعين الاعتبار كل البيانات الفعلية السابقة، حيث أنها مرنة مع شرط أن لا يطرأ أي تغيير على المعطيات، كما أنها تعطي نظرة إستشرافية أولية عن مستقبل الشركة وعليه يمكن للمؤسسة إتخاذ القرارات اللازمة في حالة إذا كان التوقع لا يخدم الشركة.

المطلب الثاني: دراسة إمكانية تعرض مجمع صيدال للفشل المالي

سنحاول في هذا المطلب دراسة بعض النماذج الكمية الأكثر إستعمالا في المؤسسات لمعرفة مدى إحتتمالية وقوع المجمع في الفشل المالي.

أولا: نموذج Kida: لتكن لدينا معادلة النموذج التالي:

$$Z = 1.042 X_1 + 0.42 X_2 - 0.461 X_3 - 0.463 X_4 + 0.271 X_5$$

الجدول رقم (26-2): إستخدام نموذج Kida للتنبؤ بالفشل المالي

النسب المالية	المعاملات	2016	2017	2018	2019	2020
ص الربح/الأصول	/	0.0338	0.0124	0.0286	0.0178	0.0058
ح المساهمين/الأصول	/	0.5920	0.5781	0.5002	0.5386	0.5465
النقدية/الخصوم المتداولة	/	0.6839	0.6730	0.4634	0.3127	0.4383
المبيعات/الأصول	/	0.2204	0.2125	0.2607	0.2323	0.2411
الأصول النقدية/الأصول	/	0.1110	0.0985	0.0797	0.0479	0.0689
x_1	1.042	0.0352	0.0258	0.0298	0.0186	0.0060
x_2	0.42	0.2486	0.2428	0.2101	0.2262	0.2295
x_3	-0.461	0.3153	0.3103	0.2136	0.1442	0.2020
x_4	-0.463	0.1020	0.0984	0.1207	0.1076	0.1116
x_5	0.271	0.0301	0.0267	0.0216	0.0130	0.0187
z		-0.1034	-0.1134	-0.0728	0.0061	-0.0595
		سلبية	سلبية	سلبية	موجبة	سلبية

المصدر: من إعداد الباحث بالإعتماد على التقارير المالية

- نموذج Kida هو أكثر شمولاً وسهولة للتنبؤ بالفشل المالي، نلاحظ من خلال الجدول أعلاه ما يلي :
- قيمة X_1 : والتي تمثل الربح الصافي على مجموع أصول المجمع وهي من نسبة الربحية، حيث أنها مقبولة نوعاً ما خلال سنوات الدراسة والتي كانت في المتوسط تتراوح 0.02 أي أن الربح الصافي المحقق في الشركة يمثل 2 % من مجموع الأصول التي تملكها.
 - قيمة X_3 : هي نسبة السيولة والتي تمثل النقديات على الخصوم للمجمع، حيث نلاحظ أن قيمتها مقبولة حيث تمثل النقديات 51.43 % من الخصوم المتداولة في المتوسط خلال سنوات الدراسة.
 - قيمة X_4 : وهي تمثل المبيعات أو رقم الأعمال المجمع على إجمالي الأصول والتي تعتبر من نسب النشاط، حيث نلاحظ أن المبيعات تمثل بالتقريب 23.34 % من قيمة الأصول بالنسبة للمجمع وحقت أعلى نسبة خلال سنة 2018 بنسبة 26 %.
 - قيمة X_5 : وهي من نسبة السيولة حيث تمثل نقديات المجمع على إجمالي الأصول، ونلاحظ أن نقديات الشركة تمثل في المتوسط 8.12 % من مجموع الأصول التي تملكها، حيث أن الشركة تحتفظ بأموال في الخزينة لمواجهة التزاماتها إتجاه المؤمن لهم عند تحقق الخطر.
 - قيمة Z للسنوات محل الدراسة أن أغلب النتائج سالبة ما عدا سنة 2019 أي كانت قيمة Z موجبة أي أن المجمع كان في هذه السنة بعيداً نوعاً ما عن الفشل المالي وهذا راجع في الأساس إلى إرتفاع معدل العائد على الإستثمار مقارنة بباقي سنوات الدراسة، أكبر قيمة سالبة كانت سنة 2017 أي أن المجمع أقرب من الفشل مقارنة بالسنوات التي شهدت قيم سالبة، وعليه يمكن القول أن مجمع صيدال بالنظر إلى النتائج المحققة لديه احتمالية عالية في التعرض للفشل المالي في السنوات القادمة، وهذا يدل على أن احتمال إفلاس مجمع صيدال مرتفع في المستقبل، ويتميز نموذج Kida بالسهولة والوضوح، إذ يمكن لمجمع صيدال أن يقوم بتطبيقه سنوياً ومن ثم التنبؤ بوضع الشركة المالي سنة تلوى الأخرى.

ثانيا: نموذج Sherrod :

لتكن لدينا معادلة النموذج التالي:

$$Z = 17 X_1 + 9 X_2 + 3.5 X_3 + 20 X_4 + 1.2 X_5 + 0.1 X_6$$

الجدول رقم (27-2): استخدام نموذج Sherrod للتنبؤ بالفشل المالي

2020	2019	2018	2017	2016	المعاملات	النسب المالية
0.2085	0.1846	0.2005	0.1508	0.1814	/	صافي رأس المال/الأصول
0.0689	0.0478	0.0797	0.0984	0.1110	/	النقدية/الأصول
0.5464	0.5385	0.5002	0.5780	0.5920	/	ح المساهمين/الخصوم
0.0074	0.0199	0.0313	0.0306	0.0452	/	الربح قبل الضريبة/الأصول
2.2049	2.1671	2.0009	2.3700	2.4510	/	الأصول/إجمالي الالتزامات
0.8617	0.8133	0.7972	0.8224	0.9021	/	حقوق المساهمين/الأصول الثابتة
3.5458	3.1397	3.4095	2.5651	3.0853	17	X ₁
0.6202	0.4310	0.7173	0.8861	0.9990	9	X ₂
1.9126	1.8849	1.7508	2.0232	2.0720	3.5	X ₃
0.1492	0.3981	0.6261	0.6121	0.9047	20	X ₄
2.6459	2.6005	2.4011	2.8440	2.9413	1.2	X ₅
0.0861	0.0813	0.0797	0.0822	0.0902	0.1	X ₁
8.9601	8.5358	8.9846	9.0129	10.0927		Z

المصدر: من إعداد الباحث بالإعتماد على التقارير المالية

من خلال الجدول السابق نلاحظ أن:

- قيمة X₁: تم شرحها سابقا.
- قيمة X₂: هذا المتغير كذلك عبارة عن مؤشر سيولة والذي يمثل إجمالي النقديات بالنسبة لمجموع الأصول وهو يبين مقدار النقديات التي تملكها الشركة مقارنة بإجمالي أصولها، حيث نلاحظ أن إجمالي الأصول السائلة التي تملكها الشركة تمثل 11.10%، 9.84%، 7.97%، 4.78%، 6.89%، من إجمالي الأصول وذلك خلال سنوات الدراسة على التوالي، وهي نسب مقبولة من حيث أنه على الشركة الموازنة بين السيولة لمواجهة التزاماتها وتغطية الأخطار المؤمن ضدها، وكذا الربحية لتحقيق عوائد أكثر.
- قيمة X₃: هو مؤشر رفع والذي يحسب من خلال العلاقة بين الأموال الخاصة ومجموع الأصول حيث يبين هذا المؤشر أن الشركة محل الدراسة تمول 55% من أصولها في المتوسط (خلال سنوات الدراسة) من أموالها الخاصة والباقي بالديون.

- قيمة X_4 : تمثل مؤشر ربحية والتي تحسب من خلال الربح قبل الضريبة على مجموع الأصول، حيث أن الأرباح التي تحققها الشركة مقارنة بالأصول التي تملكها مقبولة، حيث كانت تمثل خلال سنوات الدراسة على التوالي 4.5%، 3%، 3.1%، 1.9%، 0.7%، كما نلاحظ أن هذه النسب في إنخفاض مستمر خلال سنوات الدراسة.
- قيمة X_5 : تمثل مؤشر رفع ويحسب من خلال العلاقة بين إجمالي الأصول على إجمالي الإلتزامات أو الديون، وهي نسبة جيدة حيث أنها تستطيع تغطية كل إلتزاماتها سواء القصيرة أو الطويلة الأجل بإستعمال أصولها مع بقاء فائض وذلك خلال سنوات الدراسة.
- قيمة X_6 : يعد هذا المؤشر من مؤشرات الرفع، حيث يساعد في تقييم الهيكل التمويلي للشركة، ومن خلال النتائج السابقة نلاحظ أنها تتراوح بين 0.90 إلى 0.79.
- قيمة Z : إن القيم للمتغير التابع Z محصورة في الفئة الثالثة $5 < Z < 20$ ، وهذا يدل على أن المجمع يعتمد على التمويل الخارجي عن طريق قروض مصرفية متوسطة المخاطر، وعليه فإن المجمع في وضع يصعب التنبؤ فيه بالفشل المالي خلال سنوات الدراسة وذلك لوقوعها في الفئة الثالثة من فئات درجة المخاطرة، ويرجع ذلك أن الأصول الجارية تكون قيمتها أكبر من الخصوم الجارية أي بمعنى آخر موجودات المجمع قصيرة الأجل تغطي إلتزاماتها القصيرة الأجل، كما نجد أن النقدية في إرتفاع مستمر في سنوات الدراسة وهذا في صالح مجمع صيدال والملاحظ أيضا أن قيمة المتغير التابع في إرتفاع وهذا يبعدة عن مخاطر الإفلاس في المدى المتوسط والطويل الأجل.

ثالثاً: نموذج Zmijewski

لتكن لدينا معادلة النموذج التالية:

$$Z = -8.7117 - 6.5279 X_1 + 9.8054 X_2 - 0.1814 X_3$$

الجدول رقم (28-2): استخدام نموذج Zmijewski للتنبؤ بالفشل المالي

2020	2019	2018	2017	2016	المعاملات	النسب المالية
0.0058	0.0178	0.0286	0.0247	0.0338	/	صافي الربح/إجمالي الأصول
0.4535	0.4614	0.4998	0.4219	0.4080	/	إجمالي الديون/إجمالي الأصول
2.3264	2.2058	2.1661	2.0314	2.1182	/	الأصول المتداولة/الخصوم المتداولة
0.0376	0.1165	0.1869	0.1614	0.2205	-6.5279	x_1
4.4470	4.5246	4.9004	4.1372	4.004	9.8054	x_2
0.4220	0.4001	0.3929	0.3685	0.3842	-0.1814	x_3
-8.71168	-8.71168	-8.71168	-8.71168	-8.71168	/	/
-4.7243	-4.7037	-4.3911	-5.1043	-5.3160	/	z

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على التقارير المالية

من خلال الجدول السابق نلاحظ أن:

- قيمة x_1 : معدل العائد على إجمالي الأصول هو مقياس شامل يعبر عن مدى قدرة المؤسسة على تحقيق الربح من مواردها المتاحة من خلال قياس الربحية الناتجة عن الدينار الذي تم استثماره في موجودات المؤسسة بغض النظر عن مصدره، وإنطلاقاً من النتائج الموضحة في الجدول أعلاه نلاحظ أن معدل العائد على إجمالي الأصول في تذبذب مستمر حيث تمثل سنة 2016 بمعدل 0.0338 والذي يمكن اعتباره جيد عند مقارنته بالتدهور الذي تعرض له في السنوات اللاحقة، وبالتالي إذا قمنا بإعتبار 0.1107 معيار تاريخي للمقارنة بين التغيرات الحاصلة في باقي السنوات والحكم على مستوى ربحية المؤسسة، علماً أن هذا المعيار التاريخي يمثل المتوسط الحسابي لمعدل العائد على مجموع الأصول إنطلاقاً من سنة 2016 إلى غاية سنة 2020.
- وهذا يبين أن المؤسسة لا تتصف بالرشادة في الإدارة واستغلال أصولها، حيث كان من الممكن بالنسبة لها اكتشاف الخلل والانحراف ومعالجته في نهاية 2017، عن طريق فرض الرقابة على الوضع المالي وتوثيق الترابط بين الزيادة في الإنتاج والسيطرة على المخزون ومختلف التكاليف والمصاريف، وبالتالي الاستفادة من نتائج التحليل المالي.

- قيمة X_2 : إن نسبة المديونية لسنة 2016 بلغت 40.80%، وهي نسبة كبيرة تدل على أن المؤسسة تعتمد بشكل كبير على التمويل الخارجي ولا تعتمد على التمويل الذاتي، وهذا الإرتفاع غير مرغوب فيه نظرا للمخاطر المالية الناتجة عن الأقساط والفوائد الكبيرة على القروض التي ستحملها المؤسسة مستقبلا، في فكرة ما يمكن أن يشير هذا إلى سبب إضافي في انخفاض معدل العائد على اجمالي الأصول، خاصة اذا كانت أعباء القروض الخارجية أكبر من منافعها. ونلاحظ أن المؤسسة إستمرت في نفس التوجه لتصل إلى نسبة مديونية قدرت بـ 42.19% سنة 2017، وبقت هذه النسبة في تزايد بمقدار قليل وتنحصر بين 40% و 49% في السنوات اللاحقة، والتي تغيرت بنسب متقاربة بين الصعود والهبوط، وهذا ما يدل على أن المؤسسة لها توجه عام ثابت تجاه الديون مركزة على مبدأ واحد في اختيار طريقة التمويل رغم المخاطر التي يمكن أن تنتج عن اعتماد هذا الأسلوب.
 - قيمة X_3 : نسبة التداول عن العلاقة بين الإستخدامات قصيرة الأجل والمصادر المالية قصيرة الأجل، وتتميز نسبة التداول باستعمالها الواسع لقياس اليسر المالي في الأجل القصير، وذلك ما يفسر سبب اعتماد Zmijewski على هذه النسبة في نموذجته للتنبؤ بالتعثر المالي، لأنها توضح قدرة الأصول المتداولة على تسديد الخصوم المتداولة عند ميعاد استحقاقها. ونلاحظ أن نسبة التداول بلغت 2.1182 مرة سنة 2016، ويمكن القول أنه معدل جيد عند مقارنته بالمعيار العام المحدد من طرف الخبراء والمقدر بـ 2.1، بمعنى أنه كلما زادت الأصول المتداولة للمؤسسة بالنسبة للخصوم المتداولة كلما زادت قدرة المؤسسة على متابعة ديونها الجارية. هذا ويتضح لنا أن نسبة التداول استمرت في الإرتفاع تدريجيا، وهذا مؤشر رائع جدا ودليل على أن المؤسسة في تطور وتحسن ملحوظ من هذه الناحية إلى غاية سنة 2020 لتصل إلى 2.3264 مرة، وهي نسبة جيدة.
 - قيمة Z: حسب نموذج Zmijewski للفترة الممتدة بين 2016 إلى 2020 يرتبط تغيرها بتغير مقدار النسب قدرت قيمتها بالمالية المستخدمة في بناء هذا النموذج، ونلاحظ أن قيمة Z قدرت قيمتها بـ (-5.3160) سنة 2016 لتتخفف قيمتها في سنة 2017، فاستمر إنخفاضها إلى سنة 2020 بقيمة (-4.7243)، واستمرت قيمة Z في التراوح بين الإرتفاع والإنخفاض للفترة الممتدة بين سنة 2016 و 2020.
- يمكننا الإنتقال إلى الشطر الأخير من هذه الدراسة التطبيقية والتوصل إلى النتائج النهائية، بعد استيفاء جميع المراحل السابقة بنجاح، وإنطالقا من هنا سنقوم باستغلال نتائج الجدول رقم (2-26) بهدف حساب قيمة احتمال الإفلاس لكل سنة لوحدها وفقا لنموذج Zmijewski كما هو موضح في الجدول التالي:

الجدول رقم (29-2): إحتمال الإفلاس حسب نموذج Zmijewski

إحتمال الإفلاس	Badjusted z	السنوات
0.0049	-5.3160	2016
0.0060	-5.1043	2017
0.0123	-4.3911	2018
0.0090	-4.7037	2019
0.0088	-4.7243	2020

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على التقارير المالية

إن النتائج المتوقعة في تطبيق معادلة Zmijewski إحتمال الإفلاس يجب أن تكون محصورة بين (0-1) وبالتالي يكون تفسير إحتتمالات التعثر مبني على أساس أنه إذا كانت النتيجة تقل عن (0.5) فإن المؤسسة ليست مهددة بخطر التعثر المالي، ولا يحتمل إفلاسها، أما إذا كانت النتيجة تزيد عن (0.5) فإن المنشأة مهددة بخطر التعثر المالي ويحتمل إفلاسها.

نستنتج أن جميع نتائج إحتمال الإفلاس لكل السنوات محل البحث التي توصلنا إليها عن طريق تطبيق نموذج Zmijewski هي بعيدة كل البعد عن وقوع المؤسسة في تهديد التعثر المالي عند مقارنتها بالعتبة التي تفصل بين وضعية المؤسسة تجاه الإفلاس والمقدرة ب 0.5، علما أن متوسط إحتمال الإفلاس لمجمل سنوات الدراسة مقدر ب 0.0082، وهو بدوره يعبر عن نتيجة بعيدة جدا عن معيار إحتمال الإفلاس المعتمد من طرف الباحث Zmijewski، وهذا يدل أن المجمع الصناعي "صيدال" بالجزائر في المسار الصحيح، وذلك بالرغم من وجود إختلالات في الوضع المالي للمجمع، كما استنتجنا عند تحليل النسب المالية المستخرجة من القوائم المالية للمؤسسة في بعض السنوات، والذي أكدته تطبيق نموذج Zmijewski، إلا أنها تبقى إختلالات طفيفة ويمكن تداركها خاصة وأنها لم تؤثر على التوجه المالي العام للمؤسسة ولم تؤدي بها إلى خطر الإفلاس.

رابعاً: نموذج كونا و هولدر, Conan, Holder

تتمثل معادلة هذا النموذج في المعادلة التالية:

$$Z = 0.24 X_1 + 0.22 X_2 + 0.16 X_3 - 0.84 X_4 - 0.10 X_5$$

الجدول رقم (2-30): إستخدام نموذج Conan, Holder للتنبؤ بالفشل المالي

2020	2019	2018	2017	2016	المعاملات	النسب المالية
0.0178	0.0533	0.0654	0.0726	0.1105	/	الفائض الإستغلالي/الديون
0.8427	0.8468	0.8280	0.8537	0.8376	/	الأموال الدائمة/مجموع الميزانية
0.2048	0.1675	0.2136	0.1961	0.2202	/	القيم المحققة والنقدية/م الميزانية
0.0157	0.0365	0.0247	0.0160	0.0173	/	المصاريف المالية / رقم الأعمال
0.7338	0.7342	0.6798	0.5791	0.5127	/	مصاريف العمال/القيمة المضافة
0.0042	0.0128	0.0157	0.0174	0.0265	0.24	X ₁
0.1854	0.1863	0.1821	0.1878	0.1842	0.22	X ₂
0.0327	0.0268	0.0341	0.0313	0.3524	0.16	X ₃
0.0132	0.0306	0.0207	0.0134	0.0146	0.84-	X ₄
0.0733	0.0734	0.0679	0.0579	0.0512	0.1-	X ₅
0.1358	0.1217	0.1433	0.1652	0.1802	/	Z

المصدر: من إعداد الباحث بالإعتماد على التقارير المالية

نلاحظ من خلال إستخدام نموذج Conan, Holder أن قيم Z في سنوات الدراسة كلها أكبر من

0.09 أي أن المجمع في وضعية جيدة حسب هذا نموذج .

وعليه بعد تطبيق أشهر النماذج الكمية للتنبؤ بالفشل المالي وبالنظر إلى الوضع المالي الجيد الذي يتميز به مجمع صيدال وكذا قدرته على مواجهة الإلتزامات المالية وإستقلاليته المالية وتوفر لديه سيولة معتبرة وقيامه بمختلف المشاريع الإستثمارية بما يتماشى مع متطلبات السوق الوطني وكذا مواكبة التطور التكنولوجي فإنه يصعب الحكم على المجمع أنه معرض للفشل المالي في السنوات القليلة المقبلة، حيث أكد نموذج Zmijewski أن المجمع في المسار الصحيح وبالرغم من وجود إختلالات في الوضع المالي للمجمع ويمكن تداركها خاصة وأنها لم تؤثر على التوجه المالي العام للمؤسسة ولم تؤدي بها إلى خطر الإفلاس وكما أكد نموذج Sherrod أن المجمع يقع في منطقة يصعب فيها التنبؤ بتعرضه للفشل المالي من عدمه، في حين توصلنا من خلال نموذج Kida وهو من أشهر النماذج وأكفأها أن المجمع معرض للفشل المالي في المستقبل، أما حسب نموذج Conan, Holder فإن المجمع بعيد عن التعرض للفشل المالي .

خلاصة الفصل

حتى نتمكن من تطبيق الدراسة النظرية على الواقع ولتأكيد النتائج النظرية ميدانيا قمنا باختيار مجمع صيدال، تم تقديم مجمع صيدال من خلال تعريفه وأهدافه وهيكله التنظيمي وفروعه، بعد ذلك قمنا بدراسة مجموعة من المتغيرات التي تحتل مكانة في أي مؤسسة، حيث أعطت هذه المؤشرات نظرة أولية على نجاعة مجمع صيدال من خلال تحقيقه لنتائج إيجابية خلال فترة الدراسة.

تم دراسة الوضعية المالية مع صيدال باستخدام الأساليب التقليدية توصلنا من خلال هذه الأساليب إلى أن المجمع لديه سيولة كافية تضمن له الاستمرارية والتوسع في نشاطه، كما يتميز المجمع باستقلاليته المالية ويعتمد في تمويل دورته الاستغلالية على التمويل الداخلي بالإضافة إلى ذلك كانت نسب الربحية جيدة نتيجة رشادة السياسات والقرارات المالية.

أما فيما يخص الأساليب الحديثة للتحليل المالي تم تطبيق بعض الأساليب والتي تتماشى مع محدودية البيانات المالية المتحصل عليها من المجمع، حيث ساهمت هذه الأساليب في التوصل إلى نتائج دقيقة حول الأداء المالي للمؤسسة بالإضافة إلى تأكيد نتائج التحليل الكمي لبيانات المالية، حيث مكنت هذه الأساليب من إعطاء نظرة مستقبلية أولية لبعض المؤشرات من خلال أسلوب التمهيد الأسّي، وكذا معرفة المؤشرات الرئيسية المؤثرة على نتائج الأداء المالي النهائي من خلال أسلوب الرقم القياسي.

كما أن نتائج دراسة إمكانية وقوع المجمع في الفشل المالي لديه احتمالية كبيرة للوقوع في الفشل المالي في المدى القريب حسب نموذج kida، أما حسب نموذج Zmijewski فإن المجمع في المسار الصحيح وبالرغم من وجود إختلالات في الوضع المالي، كما تبين أن المجمع يعتمد على التمويل الخارجي عن طريق قروض مصرفية متوسطة المخاطر من خلال نموذج sherrod، في حين أن نموذج Conan, Holder توصلنا من خلاله أن المجمع بعيد عن الفشل المالي في سنوات الدراسة، وفي الأخير استنتجنا أن الأساليب التقليدية لها قدرة أكبر على التنبؤ بالفشل المالي مقارنة بالأساليب الحديثة في مجمع صيدال خلال فترة الدراسة.

الخاتمة

يعتبر التحليل المالي وسيلة ضرورية من أجل الوصول إلى تسيير مالي سليم، كما أنه يبين الحالة المالية للمؤسسة في فترة زمنية معينة وذلك باستعمال مجموعة من التقنيات، حيث يعد التحليل المالي الأساس في توفير المعلومات المالية الأكثر فائدة في ترشيد القرارات، فالعديد من الأطراف التي تتعامل مع المؤسسة تصر على ضرورة التحليل الجيد للبيانات المالية.

إن التحليل المالي لا يقتصر على النسب المالية ومؤشرات التوازن المالية التي تعتمد على القوائم المالية فقط، فهذه المؤشرات تبقى غير كافية لمواكبة التطورات الحاصلة في تسيير المؤسسات في ظل تعقد المشاكل المالية وكبر حجم السوق وحدة المنافسة فيه، فلم تعد الغاية لدى المؤسسات تحقيق نتيجة صافية إيجابية فقط وإنما أن تتحقق هذه النتائج بفعالية مقارنة بالتكاليف التي تتحملها المؤسسات مع ضمان الاستمرارية والبقاء في السوق، وهذا لا يأتي إلا من خلال الاعتماد على النظرة الجديدة للتحليل المالي التي تتطلب الدينامكية ومواكبة حالات عدم التأكد، وتكمن هذا النظرة في تطبيق المؤشرات الحديثة التحليل المالي بمختلف أنواعها واختيار المؤشر الذي يتلاءم مع حالة المؤسسة، حيث أن تطبيق هذه الأساليب يساعد في دراسة التغيرات خلال عدة فترات زمنية كما تسمح بإجراء مقارنات فيما بين المؤسسات التي تعمل في نفس القطاع، بالإضافة إلى الاهتمام بالأرباح الاقتصادية دون الأرباح المحاسبية وكذا إعطاء دور للمؤشرات التي لها علاقة بالسوق المالي لتحفيز المستثمرين على الدخول في المؤسسات وكذا تطبيق النماذج الكمية لمعرفة نسبة احتمالية تعرض المؤسسات إلى الفشل المالي من عدمه بهدف الحصول على إنذار مبكر لإمكانية تعرض له.

أولاً: نتائج اختبار الفرضيات

من أجل الإجابة على الإشكالية الرئيسية للدراسة وكذلك التساؤلات الفرعية التي تفرعت عنها، قمنا في بداية الدراسة بافتراض عدد من الفرضيات، وفيما يلي سنقوم باختبار صحة أو نفي هذه الفرضيات وفقاً للنتائج المتحصل عليها من خلال الدراسة:

- فيما يخص الفرضية الأولى: " تسمح الأساليب الحديثة لتحليل الوضعية المالية بإعطاء نظرة شاملة عن الأداء المالي للمؤسسات، وتتمثل هذه الأساليب في المقاييس الكمية والمقاييس الإحصائية"

تم نفي هذه الفرضية من خلال الفصل الأول حيث أن الأساليب الحديثة تنوعت وتعددت بين ماهو كمي (البرمجة الخطية، الانحدار) وبين ما هو إحصائي (الأرقام القياسية، التمهيد الأسي، السلاسل الزمنية).

- فيما يخص الفرضية الثانية: "توجد علاقة بين قدرة التحليل المالي عن طريق النسب المالية و بين إيجاد إرشادات تحذيرية مبكرة عن إفلاس الشركات قبل إفلاسها الحقيقي بمدة كافية بواسطة محللها المالي" تم إثبات صحة هذه الفرضية حيث تعد النسب المالية بمختلف أنواعها القاعدة الأساسية كبيانات لنماذج التنبؤ بالفشل المالي، والملاحظ أن كل النماذج تعتمد على هذه النسب كمتغيرات مستقلة ومؤشر الإفلاس كمتغير تابع، كما أن أغلبية هذه النماذج تشترك في عدد من النسب المالية مع وجود اختلاف في الأوزان النسبية المعطاة لكل نسبة، حيث أن النسب المالية أكدت نجاحها في دراسة التنبؤ بالفشل المالي من خلال مساهمتها في ظهور العديد من الأساليب الإحصائية ، وبطريقة أخرى ساهمت هذه النماذج في الكشف عن المتغيرات المالية التي ينبغي ملاحظتها تجنباً لظهور بوادر الفشل.
- فيما يخص الفرضية الثالثة: "تعتمد المؤسسات الاقتصادية الجزائرية في دراسة وضعها المالي على النسب المالية ومؤشرات التوازن المالي بالإضافة إلى بعض الأساليب الحديثة". تم نفي هذه الفرضية حيث أنه من خلال الدراسة الميدانية مع مجمع صيدال لاحظنا أن اهتمامها ينحصر في عملية التقييم على النسب المالية ومؤشرات التوازن المالي فقط، حيث أن المحللين الماليين ليس لهم دراية حتى بالمؤشرات الحديثة وكيفية تطبيقها وهذا نظراً لعدم إعطاء عملية التنبؤ بالفشل أهميتها البالغة دون مواكبة التطورات الحاصلة فيها، حيث أن التركيز فقط على كيفية تحقيق أرباح محاسبية ضخمة دون معرفة الأسباب والمبررات لهذه النتائج.
- فيما يخص الفرضية الرابعة: "يحقق اعتماد الأساليب الحديثة للتحليل المالي في مجمع صيدال الوصول إلى نتائج أكثر فعالية ودقة مقارنة بالأساليب التقليدية فيما يخص القدرة على التنبؤ بالفشل المالي".
- تم نفي الفرضية الرابعة أي أن المؤشرات التقليدية لها قدرة أكبر في دراسة عملية التنبؤ بالفشل المالي مقارنة بالمؤشرات الحديثة في مجمع صيدال ويرجع السبب إلى عدم كفاءة السوق المالية الجزائرية.

ثانيا: نتائج الدراسة النظرية

- يمكن إبراز أهم النتائج التي تم التوصل إليها في الجانب النظري كما يلي :
- يعتبر التحليل المالي من الأساليب أكثر استعمالا في عملية التنبؤ بالفشل المالي بهدف معرفة قدرة المؤسسة على الاستغلال الأمثل للموارد المالية المتاحة بهدف الوصول إلى النتائج المطلوبة.
 - أصبح التحليل المالي أداة مهمة لتفرض المؤسسات نجاحها للوصول إلى الأهداف المسطرة، حيث يستعمل التحليل المالي عدة تقنيات منها ماهو تقليدي ومنها ماهو حديث وقد أثبتت كل هذه التقنيات جودتها في الوصول إلى نتائج دقيقة ذات كفاءة عالية.
 - يعد الفشل المالي من بين المشاكل المالية التي يمكن أن تعترض المؤسسة لذلك كان لابد من التعامل معها بشكل حذر لما يمثله من خطورة على أعمال المؤسسات، حيث يحدث الفشل المالي نتيجة مجموعة من التراكمات والمضاعفات والتي تبدأ من موقف معين وبدرجة معينة من درجات نقص السيولة والتي تتطور في حالة عدم الاهتمام بها.
 - من أبرز استعمالات النسب المالية كأسلوب تقليدي هي التنبؤ بالفشل المالي في شكل نماذج كمية لمتغير تابع هو درجة الإفلاس والنسب المالية كمتغيرات مستقلة من شأنها إعطاء تنبيه مبكر بدلائل الفشل لحماية المتعاملين.

ثالثا: نتائج الدراسة الميدانية

- من خلال دراستنا التي قمنا بها في مجمع صيدال توصلنا إلى بعض النقاط التي تكمن في العناصر التالية:
- يعتمد مجمع صيدال في تسيير دورته الاستغلالية على التمويل الذاتي بشكل كبير بالإضافة إلى مزيج من القروض الطويلة والقصيرة الأجل.
 - يحتفظ المجمع بجزء كبير من أرباحه في شكل احتياطات وأرباح محتجزة لتشكيل التمويل الذاتي تعتمد عليه في تمويل مختلف الاستثمارات المستقبلية.
 - إحصائية تعرض المجمع للفشل المالي لتحقيقه قيم سالبة للمتغير التابع من خلال نموذج Kida.

- مجمع صيدال يعتمد على التمويل الخارجي على القروض متوسطة المخاطر من خلال نموذج Sherrod مما يصعب التنبؤ فيه بالفشل المالي وهذا راجع أن قيمة الأصول الجارية أكبر من الخصوم الجارية بالإضافة إلى الارتفاع المستمر للنقدية.
- حسب نموذج Zmijewski فإن المجمع في المسار الصحيح وبالرغم من وجود إختلالات في الوضع المالي.
- من خلال نموذج Conan, Holder المجمع بعيد عن الفشل المالي في جميع سنوات الدراس

رابعاً: التوصيات والاقتراحات

- بناءً على النتائج التي توصلنا إليها في هذه الدراسة والمتعلقة بدور الأساليب الحديثة للتحليل المالي في تطوير عملية التنبؤ بالفشل نقوم بتقديم جملة من التوصيات والاقتراحات التي نراها مفيدة للمؤسسة محل الدراسة بصفة خاصة والمؤسسات الاقتصادية بصفة عامة، تكمن هذه التوصيات والاقتراحات فيما يلي :
- العمل على الاهتمام بتحليل النسب المالية لما لها من أهمية في وضع مؤشرات هامة تساهم في إعطاء نظرة أولية عن الحالة المالية للمؤسسات.
- لا بد على مجمع صيدال القيام بالإجراءات اللازمة للحد من ظاهرة الفشل وتفاذي وصول المجمع إلى مرحلة الإفلاس.
- ضرورة قيام المؤسسات بمختلف التعديلات اللازمة على بيانات القوائم المالية حتى تتمكن من الحصول على تكلفة أموال دقيقة ومن ثم الوصول إلى أرباح اقتصادية تعبر بالفعل عن أدائها، بالإضافة إلى الاهتمام بدقة هذه القوائم وأن تتصف بالإفصاح والشفافية حتى تكون لها مصداقية وفعالية عند تحليلها.

خامساً: آفاق الدراسة

- لقد حاولنا معالجة جوانب الدراسة في إطار الإشكالية المطروحة حسب المعلومات التي تم الحصول عليها، و لقد لاحظنا بعض الجوانب التي يمكن أن تشكل دراسات مستقبلية، و التي يمكن طرحها كآآتي:
- الإنذار بالخطر المالي بتطبيق مقارنة الشبكات العصبونية.
- أثر المداخل الحديثة للتحليل المالي على عوائد السهم.

قائمة المراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية

1. الكتب

1. أحمد مُجدَّ العداسي، التحليل المالي للقوائم المالية وفقاً لمعايير المحاسبة الدولية، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، 2010.
2. أجين برغام، ترجمة محمود فتوح وآخرون، الإدارة المالية (مفاهيم أساسية، تقييم الأدوات المالية)، دار الشعاع للنشر والعلوم، حلب، سوريا، الطبعة الأولى، 2010.
3. إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية)، ط1، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2006.
4. إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية)، ط2، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2011.
5. جيلالي جلاطو، "الإحصاء"، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الخامسة، الجزائر، 2005.
6. حمزة محمود الزبيري، التحليل المالي تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل المالي، مؤسسة وارق للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2000.
7. حمزة محمود الزبيري، أساسيات الإدارة المالية، مؤسسة وارق للنشر والتوزيع، عمان الأردن، الطبعة الأولى، 2006.
8. خميسي شبيحة، التسيير المالي لمؤسسة، دار هومة، الجزائر، 2010.
9. دريد كامل آل شبيب، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، طبعة 4، عمان، 2009.
10. رشا حمادة، على يوسف، المدخل المعاصر للتحليل المالي ودوره في الأسواق المالية، المركز العربي للتعريب والترجمة والتأليف والنشر، دمشق، سوريا، 2013.
11. زياد رمضان، محفوط جودة، "إدارة مخاطر الائتمان"، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، القاهرة، مصر، 2008.
12. سمير مُجدَّ عبد العزيز، إقتصاديات الاستثمار والتمويل والتحليل المالي، مركز الإستكندرية للكتاب، مصر، 2006.
13. شنوف شبيب، محاسبة المؤسسة طبقاً لمعايير المحاسبة الدولية، مكتبة الشركة الجزائرية، الجزائر، 2008.
14. شبيب شنوف، التحليل المالي الحديث طبقاً للمعايير الدولية للإبلاغ المالي IFRS، دار زهران للنشر والتوزيع، المملكة الأردنية، 2012.
15. صلاح بسيوني عيد وآخرون، المحاسبة الإدارية، الطبعة الأولى، مصر، 2018.
16. مبارك لسلوس، التسيير المالي، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة 2، الجزائر، 2012.
17. مفلح مُجدَّ عقل، مقدمة في الإدارة والتحليل المالي، دار المستقبل للنشر والتوزيع، الطبعة 2، الأردن، 2000.
18. مؤيد عبد الرحمان الدوري، نور الدين أديب أبو زناد، التحليل المالي بإستخدام الحاسوب، ط2، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2006.
19. مؤيد راضي خنفر، غسلان فلاح المطارنة، تحليل القوائم المالية (مدخل نظري وتطبيقي)، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، 2009.
20. مليكاوي ميلود، الإستراتيجية والتسيير المالي، دار هومة للطباعة والنشر والتوزيع، الجزائر، 2018.
21. مليكة زغيب، ميلود بوشنقى، التسيير المالي، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثانية، سنة 2011.
22. مُجدَّ راتول، "بحوث العمليات"، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثالثة، الجزائر، .
23. مفلح مُجدَّ عقل، "مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي"، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، .
24. مُجدَّ مطر، الإتجاهات الحديثة في التحليل المالي والإئتمائي، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر، عمان الأردن، 2006.
25. مُجدَّ سعيد عبد الهادي، الإدارة المالية (الإستثمار والتمويل، التحليل المالي، الأسواق المالية الدولية)، دتر الحامد للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2008.
26. مُجدَّ أبو نصار، جمعة حميدات، معايير المحاسبة والإبلاغ المالي الدولية، دار وائل للنشر، الأردن

27. مُجد أبو نصار، جمعة حميدات، "معايير المحاسبة والإبلاغ المالي الدولية"، دار وائل للنشر، الأردن، 2008.
 28. وليد ناجي الحياي، "مذكرات التحليل المالي في المنشآت التجارية"، منشورات الأكاديمية العربية المفتوحة في الدانمارك، 2007.
 29. وليد ناجي الحياي، الإتحاهاات المعاصرة في التحليل المالي، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، الطبعة 1، الأردن، 2004.
 30. وليد ناجي الحياي، الإتحاهاات الحديثة في التحليل المالي، منشورات الأكاديمية المفتوحة في الدانمارك، 2007.
 31. عدنان تايه النعيمي، وآخرون، الإدارة المالية النظرية والتطبيق، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الطبعة 6، عمان، الأردن، 2017.
 32. عدنان تايه التميمي وآخرون، الإدارة المالية والنظرية والتطبيق، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الطبعة الخامسة، الأردن، 2014.
 33. فهمي مصطفى الشبيخ، التحليل المالي، رام الله، فلسطين، 2008.
 34. فيصل محمود الشواورة، مبادئ الإدارة المالية، دار المسيرة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2013.
 35. فيصل جميل السعيدة، نضال عبد الله فريد، ملخص الإدارة والتحليل المالي، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، 2004.
- 2. الرسائل والأطروحات**
36. منال خلخال، إمكانية تبني المؤسسات الاقتصادية الجزائرية نموذجاً للتنبؤ بالفشل المالي، مذكرة دكتوراه علوم، جامعة الجزائر 3، 2018.
 37. مصطفى طويطي، دور التحليل النوعي في التنبؤ بفضل المؤسسة الاقتصادية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة جيلالي ليايس سيدي بلعباس، سنة 2013.
 38. وحيد محمود رمو، سيف عبد الرزاق مُجد الوتار، استخدام أساليب التحليل المالي في التنبؤ بفشل الشركات المساهمة الصناعية، مجلة الرافدين، جامعة الموصل، العراق، العدد 10، مجاد 32، سنة: 2010.
 39. أوكاشي صونيا، دور المراجعة الداخلية في تجنب الفشل المالي (دراسة حالة شركة إنجاز المنشآت الأساسية)، مذكرة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، 2016.
 40. أيمن فريد، استخدام أدوات التحليل المالي للتنبؤ بالفشل المالي (دراسة حالة عينة من مؤسسات الصناعة الميكانيكية الجزائرية)، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، 2013.
 41. هلا بسام عبد الله الغسين، استخدام النسب المالية للتنبؤ بتعثر الشركات (دراسة تطبيقية على قطاع مقاولات غزة)، مذكرة لإستكمال متطلبات الماجستير في إدارة الأعمال، كلية التجارة الجامعة الإسلامية في غزة، 2004.
 42. طبيب سارة، دور إدارة المخاطر المالية في حماية المؤسسة الاقتصادية من الفشل المالي (دراسة حالة عينة من المؤسسات الصناعية في الجزائر)، مذكرة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، 2017.
 43. الهباش مُجد، استخدام مقاييس التدفق النقدي والعائد المحاسبي للتنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، الجامعة الإسلامية غزة، فلسطين، 2006، ص 72.
 44. ياسين بوكليخة، خليل طيار، مجمع الشركات وقائمه المالية المدجة وفق النظام المحاسبي المالي، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماستر، تخصص مالية ومحاسبة، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة أبي بكر بلقائد، تلمسان، الجزائر، ص 26.
 45. بن مالك عمار، المنهج الحديث للتحليل المالي الأساسي في تقييم الأداء (دراسة حالة إسمنت السعودية للفترة الممتدة من 2006 – 2010)، مذكرة ماجستير تخصص إدارة مالية، جامعة قسنطينة، 2011.
 46. عزت هاني عزن أبو شهاب، مدى فاعلية نموذج كيدا بالتنبؤ بالفشل المالي في الشركات المساهمة المدرجة في بورصة عمان، رسالة

- ماجستير تخصص محاسبة، جامعة الشرق الأوسط، الأردن، 2018.
47. مُجد أبو نصار، جمعة حميدات، معايير المحاسبة والإبلاغ المالي الدولية، دار وائل للنشر، الأردن.
48. عبد الكريم بن عامر، نمذجة سلاسل القيمة باستعمال الأساليب الكمية كأداة إستراتيجية لدعم إتخاذ القرار، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص بحوث العمليات وتسيير المؤسسات، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة تلمسان، الجزائر، 2009-2010، ص76.
49. عبد الحكيم بولحيلة، العجز المالي ومشكل التمويل في المؤسسة الاقتصادية العمومية الجزائرية، مذكرة ماجستير، معهد العلوم الاقتصادية، جامعة قسنطينة، الجزائر، 2000، ص77.
- 3. المجلات والمقالات**
50. آشتي عبد الستار عبد الغني البريكفاني، "نموذج Altman بين النظرية والتطبيق"، (دراسة تحليلية لعينة من المصارف العراقية الأهلية للنتبؤ بالفشل المالي)، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 1، العدد 37، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة تكريت، العراق، 2017.
51. بورنيسة مريم، خنفري خيضر، "الأداء المالي على ضوء النماذج الكمية العالمية للنتبؤ بالفشل المالي (دراسة حالة المجمع الصناعي صيدال)"، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، المجلد 12، العدد 02، جامعة مُجد بوضياف، المسيلة، الجزائر، ديسمبر 2019.
52. بوضياف صفاء، "مساهمة مؤشرات تقييم الأداء المالي في تحديد عوامل الفشل المالي (دراسة تطبيقية على عينة مؤسسات قطاع الحليب ومشتقاته)"، مجلة أبعاد اقتصادية، المجلد 08، العدد 01، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أُمجد بوقرة، بومرداس، الجزائر، 2017.
53. بوضياف صفاء، "الفشل المالي للشركات ونماذج التنبؤ به"، مجلة التكامل الاقتصادي، المجلد 04، العدد 04، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أحمد دراية، أدرار، الجزائر، 2017.
54. جعفر عبد النور، كمال بن موسى، "إستخدام Sherrod للنتبؤ بالفشل المالي للمؤسسات الاقتصادية (دراسة تطبيقية على المؤسسات المدرجة في البورصة الجزائرية)"، مجلة دراسات اقتصادية، العدد 38، جامعة عبد الحميد مهري، قسنطينة، الجزائر، اوت 2019.
55. دلال براج، "مدى إمكانية تعرض البنوك الإسلامية لخطر الفشل المالي طبقا لنموذج Sherrod (دراسة حالة بنك قطر الإسلامي)"، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، المجلد 10، العدد 18، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة مُجد بوضياف، المسيلة، الجزائر، 2017.
56. زينب شلال عكار، نائر خلف خشان، "إستعمال نموذج Altman Z-3 للنتبؤ بالفشل المالي في بورصة عمان للأوراق المالية (دراسة تطبيقية في قطاع الفنادق والسياحة)"، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 15، العدد 47، ج 1، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة تكريت، العراق، 2019.
57. حجاج مصطفى، بن عمور سمير، "مدى فعالية التحليل المالي في تقييم الأداء والتنبؤ بالوضع المالي (دراسة حالة مجمع صيدال وشركة أليانس لتأمينات)"، مجلة الاقتصاد والتنمية البشرية، المجلد 9، العدد 3، جامعة لوئيسي علي، البلدية، الجزائر، ديسمبر 2019.
58. طبيب سارة، "دور إدارة المخاطر المالية في حماية المؤسسة الاقتصادية من الفشل المالي (دراسة حالة عينة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية)"، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم الجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، الجزائر، 2017.
59. مُجد أبركان، مُجد سفير، "التنبؤ بالفشل المالي بإستخدام نموذج Altman & Kida (دراسة على عينة من مؤسسات البناء

- والأشغال العمومية"، مجلة الإقتصاد الجديد، المجلد 11- العدد 01، جامعة خميس مليانة، الجزائر، 2020.
60. مؤيد عبد المجيد، "أثر مخاطر الفشل المالي على صيغ الإستثمار في المصارف الإسلامية"، مجلة الإدارة والإقتصاد، المجلد 08، العدد 30، الكلية التقنية الكوفة، جامعة الفرات الأوسط، العراق، 2019.
61. صفاء بوضياف، "إرتباط مؤشرات تقييم الأداء المالي بالفشل المالي (دراسة تطبيقية على مؤسسات إنتاج الحليب ومشتقاته بولاية بجاية)"، مجلة الإقتصاد والتنمية الريفية، المجلد 09، العدد 01، كلية العلوم الإقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة لونيبي علي، البليدة، الجزائر، 2018.
62. رحيش سعيدة، شعيب شنوف، "التنبؤ بالفشل المالي في شركات التأمين بإستخدام نموذجي Sherrod و Kida (دراسة عينة من الشركات الجزائرية)"، مجلة البشائر الإقتصادية، المجلد 05 - العدد 01، جامعة بشار، الجزائر، 2019.
63. رضا صاحب أبو حمد العلياوي، غفران محمد عبد الحسين الجابري، "قدرة الإندماج المصرفي في الحد من الفشل المالي (دراسة تطبيقية لعينة من المصارف التجارية الخاصة في العراق)"، مجلة الغري للعلوم الإقتصادية والإدارية، المجلد 15، العدد 04، كلية الإدارة والإقتصاد، جامعة الكوفة، العراق، 2018.
64. رافعة إبراهيم الحمداني، "التنبؤ بالفشل المالي بإستخدام نموذجي Kida&Zeta-3 (دراسة تحليل مقارنة بالتطبيق على عينة من شركات الأعمال المسجلة في سوق الدوحة للأوراق المالية)"، مجلة تكريت للعلوم المالية والإدارية والإقتصادية، المجلد 3، العدد 43، كلية الإدارة والإقتصاد، جامعة تكريت، العراق، 2018.
65. خليفة الحاج، تراسي مجاوي حسين، "تقدير نموذج إحصائي للتنبؤ بالفشل المالي للمؤسسات بواسطة التحليل اللوجستي (دراسة تطبيقية على عينة من المؤسسات خلال الفترة (2009-2014))"، مجلة رؤى إقتصادية، المجلد 07، العدد 12، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الوادي، الجزائر، جوان 2017.
66. عبد النور جعفر، غويني العربي، وجاب الله الشافية، "إستخدام أساليب التحليل المالي الحديثة في التنبؤ بالفشل المالي (دراسة حالة مؤسسة صيدال)"، مجلة الإقتصاد والتطبيق الإحصائي، المجلد 11، رقم 1، المدرسة الوطنية العليا للإحصاء والإقتصاد التطبيقي، الجزائر، جوان 2019.
67. عبد الحبار علوان جبر، سعود جايد مشكور العامري، "البيانات المحاسبية المعدلة وأثرها في الكشف المبكر عن الفشل المالي للشركات (دراسة تطبيقية في عينة من الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية)"، مجلة الغري للعلوم الإقتصادية والإدارية، المجلد 15، العدد 1، كلية الإدارة والإقتصاد، جامعة الكوفة، العراق، 2018.
68. غريب أحمد محمد، مدخل محاسبي مقترح لقياس والتنبؤ بتعثر الشركات، جامعة الزقازيق، مجلة البحوث العلمية، المجلد الثالث والعشرون، العدد الأول، 2001، ص 79.
69. غريب أحمد محمد، مدخل محاسبي مقترح لقياس والتنبؤ بتعثر الشركات، جامعة الزقازيق، مجلة البحوث العلمية، المجلد الثالث والعشرون، العدد الأول، 2001.
70. ثامر مهدي محمد صبري، "أهمية إستخدام نماذج التنبؤ بالفشل المالي في تقييم قدرة الشركات على الإستمرار أو فشلها المالي"، مجلة كلية الإدارة والإقتصاد للدراسات الإقتصادية والإدارية والمالية، المجلد 10، العدد 3، كلية الإدارة والإقتصاد، جامعة بابل، العراق، 2018.

4. الهيئات الرسمية

71. لجنة المعايير المحاسبية الدولية، معيار توحيد القوائم المالية، ديسمبر 1998.
72. الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، الجريدة الرسمية العدد 77، الصادر بتاريخ 08 ديسمبر 1999.
73. الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، الجريدة الرسمية، العدد 19، القرار المؤرخ في 23 ص 1429 الموافق ل: 26 يوليو سنة 2008.

ثانيا : المواقع باللغة الأجنبية

- 74 Bruno Bachy, Michel Sions, Analyse financière de comptes consolidés Normes IFRS .
Dunod, Paris, France, 2009. .
 - 75 C/ Mecadel et Javin, Lescontrats de coopération inter entreprises, edition Juridiques
Lefebvre, France, 1974.
 - 76 Maggy Parienté, Les groupe de société, édition LITEC, Paris, France, 1993.
 - 77 François Goré, Droit des affaires, Paris Motchrestien, France, 1999
 - 78 Chistiane Roulet, comptabilité de société commerciales, Dunod, France, 13ème, édit, 2001
 - 79 J.Y Eglem, P. Gazil, la consolidation outil de gestion et de contrôle des groupes, édition
Vuibert, Pars, France, 1984.
 - 80 François Lefebvre, Mémentopratique fiscal 2000, edition Lefebvre, France, 2000
 - 81 Nguyen Phu Duc, La fiscalité internationale des entreprises, édition Masson, France, 1985
 - 82 Isabelle bourdis, Alain Dondaine, Dictionnaire des sciences économique et sociales, édition
Hachette, France, 2002.
 - 83 Christine Colette, Incitation à la gestion fiscale des entreprise, édition Eyrolles, France 1994.
Chris Brooks, Introductory Econometrics for finance, Cambridge university, second edition,
2008.
- .Pierre VERNIMMEN, Finance d'entreprises, Dalloz, 5eme édition, Parise, 2002.

ثالثا : المواقع الإلكترونية

- 84 www.saidalgroupe.dz
- 85 WWW.COSOB.ORG/AR

الملاحق

SAIDAL

SPA Direction des Finances et du Portefeuille

DATE DE CLOTURE : 31/12/2016

ACTIF	31/12/2016			31/12/2015
	MONTANT BRUTS	AMORTS OU PROVISIONS	MONTANTS NETS	
<u>ACTIF NON COURANT</u>				
Ecart d'acquisition (ou goodwill)	115 414 200.00	0.00	115 414 200.00	87 341 040.00
Immobilisation incorporelles	212 104 001.73	195 224 374.97	16 879 626.76	21 588 150.02
Immobilisation corporelles				
Terrains	10 383 338 837.77	0.00	10 383 338 837.77	4 514 492 953.87
Batiments	7 329 947 475.94	5 637 047 200.46	1 692 900 275.48	1 649 608 532.26
Autres Immobilisation corporelles	15 098 007 460.68	13 798 654 169.79	1 299 353 290.89	1 189 497 235.41
Immobilisations en consession	280 023 210.00	2 252 958.94	277 770 251.06	278 103 983.68
Immobilisations en cours	11 189 299 772.01	0.00	11 189 299 772.01	5 363 985 192.51
Immobilisations financières				
Titres mis équivalence- Entreprises associées	1 388 910 621.59	0.00	1 388 910 621.59	1 465 132 799.40
Autres participations et créances Rattachées	691 518 175.00	58 940 054.97	584 859 076.01	584 859 076.01
Autres titres immobilisés	3 000 000 000.00	0.00	3 000 000 000.00	0.00
Prêts et autres actifs financiers non courants	154 332 649.23	0.00	154 332 649.23	140 479 615.20
Impôts différés actif	291 018 838.11	0.00	291 018 838.11	472 097 555.36
TOTAL ACTIFS NON COURANTS	50 133 915 242.06	19 692 118 759.13	30 441 796 482.93	15 767 186 133.72
<u>ACTIF COURANT</u>				
Stocks et encours	6 358 574 088.97	629 232 318.65	5 729 341 770.32	4 965 900 019.13
Créances et emplois assimilés				
Clients	5 547 718 023.80	1 906 769 106.35	3 640 948 917.45	3 822 680 037.51
Autres débiteurs	1 255 466 985.99	377 579.41	1 255 089 406.58	1 139 842 768.95
Impôts	185 798 351.63	11 998 649.03	173 799 702.60	179 420 574.16
Autres actif courant				
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants	18 559 989.19	0.00	18 559 989.19	3 018 559 989.19
Trésorerie	5 214 275 956.41	83 275 568.07	5 131 000 388.34	5 987 644 631.35
TOTAL ACTIF COURANT	18 580 393 395.99	2 631 653 221.51	15 948 740 174.48	19 154 714 686.96
TOTAL GENERAL ACTIF	68 714 308 638.64	22 323 771 980.64	46 390 536 657.41	34 621 900 820.68

GROUPE INDUSTRIEL SAIDAL
SPA Direction des Finances et du Portefeuille
DATE DE CLOTURE : 31/12/2016

PASSIF	31/12/2016	31/12/2015
<u>CAPITAUX PROPRES</u>		
Capital émis	2 500 000 000.00	2 500 000 000.00
Dotation de l'état	0.00	2 586 812 201.59
Autres fonds propres	8 721 856 492.20	0.00
Primes et réserves –(réserves consolidées)	12 861 813 853.88	12 251 816 341.17
Ecarts de réévaluation	1 585 712 860.28	145 245 635.13
Ecarts d'équivalence	1 037 081 287.61	1 025 006 852.16
Résultat Net	1 509 161 605.06	1 143 817 990.89
Autres capital propres –report à nouveau	-1 766 796 831.10	-166 052 299.51
Intérêts minoritaires	1 015 179 929.35	979 287 855.72
TOTAL I	27 464 009 197.27	20 465 934 577.15
<u>PASSIF NON COURANTS</u>		
Emprunts et dettes financières	8 973 229 626.56	4 821 513 005.59
Impôts (différés et provisionnés)	17 509 995.00	285 333 000.95
Autres dettes non courantes	1 061 401 552.48	1 061 401 552.48
Provisions et produits comptabilisés d'avance	1 345 087 321.65	1 605 571 934.62
TOTAL PASSIF NON COURANTS II	11 397 228 495.69	7 773 819 493.64
<u>PASSIF COURANTS</u>		
Fournisseurs et comptes	2 430 054 019.90	1 931 770 182.61
Impôts	776 153 641.37	402 507 323.51
Autres dettes	3 512 927 858.77	3 619 036 497.36
Trésorerie passif	810 163 444.41	728 832 746.41
TOTAL PASSIF COURANTS III	7 529 298 964.45	6 682 146 749.89
TOTAL GENERAL PASSIF	46 390 536 657.41	34 921 900 820.68

GROUPE INDUSTRIEL SAIDAL

SPA Direction des Finances et du Portefeuille

DATE DE CLOTURE : 31/12/2016

TABEAU DES COMPTES RESULTAT	31/12/2016	31/12/2015
Chiffre d'affaires	10 223 411 484.28	9 984 043 757.71
Variation stocks produits finis et en cours	265 663 623.51	-11 893 123.70
Production immobilisée		
Subvention d'exploitation		
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE	10 489 075 107.79	9 972 150 634.01
Achats consommés	-3 663 777 474.24	-3 470 479 457.80
Services extérieurs et autres consommations	-928 780 089.72	-996 298 147.20
II-COSOMATIONS DE L'EXERCICE	-4 592 557 563.96	-4 466 777 605.00
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOIATION (I-II)	5 896 517 543.83	5 505 373 029.01
Charges de personnel	-3 023 474 168.42	-3 056 024 245.03
Impôts , taxes versements assimilés	-173 817 524.53	-166 639 675.94
IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	2 699 225 850.88	2 282 709 108.04
Autres produits opérationnels	72 651 701.08	202 735 842.16
Autres charges opérationnelles	-99 258 043.60	-143 865 838.16
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur	-1 299 102 638.36	-1 328 939 749.35
Reprises sur pertes de valeurs et provisions	719 627 105.07	421 168 878.85
V-RESULTAT OPERATIONNEL	2 093 143 975.07	1 433 808 241.54
Produits financiers	183 271 195.24	142 454 921.27
Charges financières	-177 710 456.40	-132 453 560.20
VI-RESULTAT FINANCIER	5 560 738.84	10 001 361.07
VII-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT (V +VI)	2 098 704 713.91	1 443 809 602.61
Impôts exigibles sur résultat ordinaires	-628 653 272.00	-328 709 218.00
Impôts différés (variation) sur résultat ordinaires	-96 986 328.41	15 393 711.92
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	11 464 625 109.18	10 738 510 276.29
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	-9 897 587 338.86	-9 638 803 603.60
VIII- RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	1 567 037 770.32	1 099 706 672.69
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)		
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)		
IX- RESULTAT EXTRORDINAIRES		
X- RESULTAT NET DES LEXERCICES	1 567 037 770.32	1 099 706 672.69
Résultat minoritaires	4 426 500.76	18 117 370.96
Part dans les Résultats nets des sociétés mises en équivalence	-62 302 666.02	25 993 947.24
RESULTAT NET DES LEXERCICES	1 509 161 605.06	1 143 817 990.89

GROUPE INDUSTRIEL SAIDAL
SPA Direction des Finances et du Portefeuille
DATE DE CLOTURE : 31/12/2017

ACTIF	31/12/2017			31/12/2016
	MONTANT BRUTS	AMORTS OU PROVISIONS	MONTANTS NETS	
ACTIF NON COURANT				
Ecart d'acquisition (ou goodwill)	115 414 200.00	0.00	115 414 200.00	115 414 200.00
Immobilisation incorporelles	211 701 398.37	198 057 547.42	13 643 850.95	16 879 626.76
Immobilisation corporelles				
Terrains	10 383 338 837.77	0.00	10 383 338 837.77	10 383 338 837.77
Batiments	7 525 649 404.61	5 759 342 500.47	1 766 306 904.14	1 692 900 275.48
Autres Immobilisation corporelles	15 441 341 953.87	14 089 777 801.58	1 351 564 152.29	1 299 353 290.89
Immobilisations en consession	280 023 210.00	3 661 722.62	276 361 487.38	277 770 251.06
Immobilisations en cours	13 501 512 857.53	0.00	13 501 512 857.53	11 189 299 772.01
Immobilisations financières				
Titres mis équivalence- Entreprises associées	1 466 608 492.92	0.00	1 466 608 492.92	1 388 910 621.59
Autres participations et créances Rattachées	691 518 175.00	60 980 880.06	630 537 294.94	632 578 120.03
Autres titres immobilisés	4 000 000 000.00	0.00	4 000 000 000.00	3 000 000 000.00
Prêts et autres actifs financiers non courants	157 814 646.73	0.00	157 814 646.73	154 332 649.23
Impôts différés actif	296 251 741.16	0.00	296 251 741.16	291 018 838.11
TOTAL ACTIFS NON COURANTS	54 071 174 917.96	20 111 820 452.15	33 959 354 465.81	30 441 796 482.93
ACTIF COURANT				
Stocks et encours	5 512 385 257.34	629 240 246.56	4 883 145 010.78	5 729 341 770.32
Créances et emplois assimilés				
Clients	5 077 251 577.03	1 885 169 800.46	3 192 081 776.57	3 640 948 917.45
Autres débiteurs	1 357 995 866.76	377 579.41	1 357 618 287.35	1 255 089 406.58
Impôts	181 290 731.18	11 998 467.60	169 292 263.58	173 799 702.60
Autres acitf courant				
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants	18 559 989.19	0.00	18 559 989.19	18 559 989.19
Trésorerie	4 825 205 639.02	86 312 842.95	4 738 892 796.95	5 131 000 388.34
TOTAL ACTIF COURANT	16 972 689 060.52	2 613 098 936.10	14 359 590 124.42	15 948 740 174.48
TOTAL GENERAL ACTIF	71 043 863 978.48	22 724 919 388.25	48 318 944 590.23	46 390 536 657.41

GROUPE INDUSTRIEL SAIDAL
SPA Direction des Finances et du Portefeuille
DATE DE CLOTURE : 31/12/2017

PASSIF	31/12/2017	31/12/2016
<u>CAPITAUX PROPRES</u>		
Capital émis	2 500 000 000.00	2 500 000 000.00
Dotation de l'état		
Autres fonds propres	8 721 856 492.20	8 721 856 492.20
Primes et réserves –(réserves consolidées)	12 991 033 164.36	12 861 813 853.88
Ecarts de réévaluation	1 585 712 860.28	1 585 712 860.28
Ecarts d'équivalence	955 727 524.41	1 037 081 287.61
Résultat Net	1 376 295 647.88	1 509 161 605.06
Autres capital propres –report à nouveau	-1 080 714 611.43	-1 766 796 831.10
Intérêts minoritaires	881 619 980.04	1 015 179 929.35
TOTAL I	27 931 531 057.74	27 464 009 197.27
<u>PASSIF NON COURANTS</u>		
Emprunts et dettes financières	10 894 562 658.08	8 973 229 626.56
Impôts (différés et provisionnés)	17 509 995.00	17 509 995.00
Autres dettes non courantes	1 059 992 788.80	1 061 401 552.48
Provisions et produits comptabilisés d'avance	1 346 632 170.47	1 345 087 321.65
TOTAL PASSIF NON COURANTS II	13 318 697 612.35	11 397 228 495.69
<u>PASSIF COURANTS</u>		
Fournisseurs et comptes	1 436 731 269.94	2 430 054 019.90
Impôts	726 697 526.43	776 153 641.37
Autres dettes	4 107 579 876.69	3 512 927 858.77
Trésorerie passif	797 707 247.08	810 163 444.41
TOTAL PASSIF COURANTS III	7 068 715 920.14	7 529 298 964.45
TOTAL GENERAL PASSIF	48 318 944 590.23	46 390 536 657.41

GROUPE INDUSTRIEL SAIDAL

SPA Direction des Finances et du Portefeuille

DATE DE CLOTURE : 31/12/2017

TABEAU DES COMPTES RESULTAT	31/12/2017	31/12/2016
Chiffre d'affaires	10 265 897 771.06	10 223 411 484.28
Variation stocks produits finis et en cours	-558 329 961.16	265 663 623.51
Production immobilisée		
Subvention d'exploitation		
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE	9 707 567 809.90	10 489 075 107.79
Achats consommés	-3 755 793 245.73	-3 663 777 474.24
Services extérieurs et autres consommations	-1 002 621 754.72	-928 780 089.72
II-COSOMATIONS DE L'EXERCICE	-4 758 415 000.45	-4 592 557 563.96
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOIATION (I-II)	4 949 152 809.45	5 896 517 543.83
Charges de personnel	-2 866 108 087.05	-3 023 474 168.42
Impôts , taxes versements assimilés	-167 524 872.66	-173 817 524.53
IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	1 915 519 849.74	2 699 225 850.88
Autres produits opérationnels	120 876 849.74	72 651 701.08
Autres charges opérationnelles	-58 405 988.66	-99 258 043.60
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur	-868 249 692.56	-1 299 102 638.36
Reprises sur pertes de valeurs et provisions	370 500 844.60	719 627 105.07
V-RESULTAT OPERATIONNEL	1 480 241 680.05	2 093 143 975.07
Produits financiers	163 571 611.87	183 271 195.24
Charges financières	-164 840 374.12	-177 710 456.40
VI-RESULTAT FINANCIER	-1 268 762.25	5 560 738.84
VII-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT (V +VI)	1 478 972 917.80	2 098 704 713.91
Impôts exigibles sur résultat ordinaires	-277 583 318.00	-628 653 272.00
Impôts différés (variation) sur résultat ordinaires	7 032 819.01	-96 986 328.41
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	10 362 516 933.30	11 464 625 109.18
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	-9 168 160 152.51	-9 897 587 338.86
VIII- RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	1 194 356 780.79	1 567 037 770.32
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)		
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)		
IX- RESULTAT EXTRORDINAIRES		
X- RESULTAT NET DES LEXERCICES	1 194 356 780.79	1 567 037 770.32
Résultat minoritaires	85 489 898.58	4 426 500.76
Part dans les Résultats nets des sociétés mises en équivalence	96 748 968.51	-62 302 666.02
RESULTAT NET DES LEXERCICES	1 376 295 647.88	1 509 161 605.06

GROUPE INDUSTRIEL SAIDAL
SPA Direction des Finances et du Portefeuille
DATE DE CLOTURE : 31/12/2017

ACTIF	31/12/2017			31/12/2016
	MONTANT BRUTS	AMORTS OU PROVISIONS	MONTANTS NETS	
ACTIF NON COURANT				
Ecart d'acquisition (ou goodwill)	115 414 200.00	0.00	115 414 200.00	115 414 200.00
Immobilisation incorporelles	378 857 436.39	239 123 450.08	139 733 986.51	13 643 850.95
Immobilisation corporelles	0.00	0.00	0.00	0.00
Terrains	2 391 687 791.42	0.00	2 391 687 791.42	10 383 338 837.77
Batiments	7 584 297 976.37	5 271 308 688.28	2 312 989 288.09	1 766 306 904.14
Autres Immobilisation corporelles	18 277 440 502.83	14 301 350 363.06	3 976 090 139.77	1 351 564 152.29
Immobilisations en consession	0.00	0.00	0.00	276 361 487.38
Immobilisations en cours	10 759 890 495.72	0.00	10 759 890 495.72	13 501 512 857.53
Immobilisations financières	0.00	0.00	0.00	0.00
Titres mis équivalence- Entreprises associées	1 433 217 458.23	0.00	1 433 217 458.23	1 466 608 492.92
Autres participations et créances Rattachées	685 893 175.00	462 033 246.90	223 859 927.10	630 537 294.94
Autres titres immobilisés	3 000 000 000.00	0.00	3 000 000 000.00	4 000 000 000.00
Prêts et autres actifs financiers non courants	152 869 240.73	0.00	152 869 240.73	157 814 646.73
Impôts différés actif	324 860 044.51	0.00	324 860 044.51	296 251 741.16
TOTAL ACTIFS NON COURANTS	45 104 428 321.40	20 273 815 748.32	24830 612 573.08	33 959 354 465.81
ACTIF COURANT				
Stocks et encours	6 956 065 304.74	667 793 354.53	6 288 271 950.21	4 883 145 010.78
Créances et emplois assimilés	0.00	0.00	0.00	0.00
Clients	5 578 018 586.28	1 897 005 360.67	3 681 013 225.61	3 192 081 776.57
Autres débiteurs	1 391 498 314.49	7 500.00	1 391 490 814.49	1 357 618 287.35
Impôts	240 704 481.51	11 998 830.46	228 705 651.05	169 292 263.58
Autres acitf courant	0.00	0.00	0.00	0.00
Disponibilités et assimilés	0.00	0.00	0.00	0.00
Placements et autres actifs financiers courants	18 559 989.19	0.00	18 559 989.19	18 559 989.19
Trésorerie	3 218 125 424.65	82 435 666.36	3 135 689 758.29	4 738 892 796.95
TOTAL ACTIF COURANT	17 402 972 100.86	2 659 240 712.02	14 743 731 388.84	14 359 590 124.42
TOTAL GENERAL ACTIF	62 507 400 422.26	22 933 056 460.34	39 574 343 961.92	48 318 944 590.23

GROUPE INDUSTRIEL SAIDAL
SPA Direction des Finances et du Portefeuille
DATE DE CLOTURE : 31/12/2018

PASSIF	31/12/2018	31/12/2017
<u>CAPITAUX PROPRES</u>		
Capital émis	2 500 000 000.00	2 500 000 000.00
Dotation de l'état		
Autres fonds propres	411 677 000.00	411 677 000.00
Primes et réserves –(réserves consolidées)	13 461 406 696.77	12 991 033 164.36
Ecarts de réévaluation	1 272 192 408.65	1 585 712 860.28
Ecarts d'équivalence	1 016 986 928.55	955 727 524.41
Résultat Net	1 174 214 390.98	1 376 295 647.88
Autres capital propres –report à nouveau	-866 679 031.92	-1 080 714 611.43
Intérêts minoritaires	826 612 003.56	881 619 980.04
TOTAL I	19 796 410 396.58	27 931 531 057.74
<u>PASSIF NON COURANTS</u>		
Emprunts et dettes financières	10 923 905 958.66	10 894 562 658.08
Impôts (différés et provisionnés)	19 887 217.01	17 509 995.00
Autres dettes non courantes	593 645 268.24	1 059 992 788.80
Provisions et produits comptabilisés d'avance	1 433 885 167.65	1 346 632 170.47
TOTAL PASSIF NON COURANTS II	12 971 323 611.56	13 318 697 612.35
<u>PASSIF COURANTS</u>		
Fournisseurs et comptes	2 249 615 538.04	1 436 731 269.94
Impôts	201 334 246.61	726 697 526.43
Autres dettes	3 734 753 856.30	4 107 579 876.69
Trésorerie passif	620 906 312.83	797 707 247.08
TOTAL PASSIF COURANTS III	6 806 609 953.78	7 068 715 920.14
TOTAL GENERAL PASSIF	39 574 343 961.92	48 318 944 590.23

GROUPE INDUSTRIEL SAIDAL

SPA Direction des Finances et du Portefeuille

DATE DE CLOTURE : 31/12/2018

TABEAU DES COMPTES RESULTAT	31/12/2018	31/12/2017
Chiffre d'affaires	10 317 577 775.54	10 265 897 771.06
Variation stocks produits finis et en cours	272 122 098.95	-558 329 961.16
Production immobilisée		
Subvention d'exploitation		
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE	10 589 699 874.49	9 707 567 809.90
Achats consommés	-4 624 142 242.57	-3 755 793 245.73
Services extérieurs et autres consommations	-1 067 499 186.54	-1 002 621 754.72
II-COSOMATIONS DE L'EXERCICE	-5 691 641 429.11	-4 758 415 000.45
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOIATION (I-II)	4 898 058 445.38	4 949 152 809.45
Charges de personnel	-3 329 762 210.93	-2 866 108 087.05
Impôts , taxes versements assimilés	-169 982 582.04	-167 524 872.66
IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	1 398 313 652.41	1 915 519 849.74
Autres produits opérationnels	1 159 167 515 .64	120 876 666.93
Autres charges opérationnelles	-188 852 963.84	-58 405 988.66
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur	-1 454 793 798.08	-868 249 692.56
Reprises sur pertes de valeurs et provisions	380 039 983.32	370 500 844.60
V-RESULTAT OPERATIONNEL	1 293 874 389.45	1 480 241 680.08
Produits financiers	200 013 164.65	163 571 611.87
Charges financières	-254 951 764.57	-164 840 374.12
VI-RESULTAT FINANCIER	-54 938 599.92	-1 268 762.25
VII-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT (V +VI)	1 238 935 789.53	1 478 972 917.80
Impôts exigibles sur résultat ordinaires	-127 206 062.00	-277 583 318.00
Impôts différés (variation) sur résultat ordinaires	-21 232 781.46	7 032 819.01
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	12 328 920 538.10	10 362 516 933.30
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	-11 195 958 029.11	-9 168 160 152.51
VIII- RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	1 132 962 508.99	1 194 356 780.79
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)		
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)		
IX- RESULTAT EXTRORDINAIRES		
X- RESULTAT NET DES LEXERCICES	1 132 962 508.99	1 194 356 780.79
Résultat minoritaires	44 778 352.30	85 189 898.58
Part dans les Résultats nets des sociétés mises en équivalence	-3 526 470.31	96 748 968.51
RESULTAT NET DES LEXERCICES	1 174 214 390.98	1 376 295 647.88

GROUPE INDUSTRIEL SAIDAL
SPA Direction des Finances et du Portefeuille
DATE DE CLOTURE : 31/12/2019

ACTIF	31/12/2019			31/12/2018
	MONTANT BRUTS	AMORTS OU PROVISIONS	MONTANTS NETS	
ACTIF NON COURANT				
Ecart d'acquisition (ou goodwill)	141 648 564.00		141 648 564.00	115 414 200.00
Immobilisation incorporelles	465 669 052.05	291 611 807.29	174 057 244.76	139 733 986.51
Immobilisation corporelles				
Terrains	3 805 721 423.42		3 805 721 423.42	2 391 687 791.42
Batiments	13 199 283 086.61	5 707 118 136.67	7 492 164 949.94	2 312 989 288.09
Autres Immobilisation corporelles	20 621 201 809.67	14 989 073 641.21	5 632 128 168.46	3 976 090 139.77
Immobilisations en consession				0.00
Immobilisations en cours	3 580 260 802.98		3 580 260 802.98	10 759 890 495.72
Immobilisations financières				0.00
Titres mis équivalence- Entreprises associées	2 960 993 718.84		2 960 993 718.84	1 433 217 458.23
Autres participations et créances Rattachées	102 167 575.00	53 407 519.13	48 760 519.13	223 859 927.10
Autres titres immobilisés	2 500 000 000.00		2 500 000 000.00	3 000 000 000.00
Prêts et autres actifs financiers non courants	107 512 187.56		107 512 187.56	152 869 240.73
Impôts différés actif	329 960 563.53		329 960 563.53	324 860 044.51
TOTAL ACTIFS NON COURANTS	47 814 418 783.66	21 041 211 104.30	26 773 207 679.36	24830 612 573.08
ACTIF COURANT				
Stocks et encours	7 449 789 735.69	562 259 114.50	6 887 530 621.19	6 288 271 950.21
Créances et emplois assimilés				0.00
Clients	5 073 699 027.73	1 896 165 287.33	3 177 533 740.40	3 681 013 225.61
Autres débiteurs	1 436 866 591.79	7 500.00	1 436 859 091.79	1 391 490 814.49
Impôts	222 336 344.63		222 336 344.63	228 705 651.05
Autres actif courant				0.00
Disponibilités et assimilés				0.00
Placements et autres actifs financiers courants	18 559 989.19		18 559 989.19	18 559 989.19
Trésorerie	2 000 587 077.07	82 435 666.36	3 135 689 758.29	3 135 689 758.29
TOTAL ACTIF COURANT	16 201 838 766.10	2 540 867 568.19	13 660 971 197.91	14 743 731 388.84
TOTAL GENERAL ACTIF	64 016 257 549.76	23 582 078 672.49	40 434 178 877.27	39 574 343 961.92

GROUPE INDUSTRIEL SAIDAL
SPA Direction des Finances et du Portefeuille
DATE DE CLOTURE : 31/12/2019

PASSIF	31/12/2019	31/12/2018
<u>CAPITAUX PROPRES</u>		
Capital émis	2 500 000 000.00	2 500 000 000.00
Dotation de l'état		
Autres fonds propres	411 677 000.00	411 677 000.00
Primes et réserves –(réserves consolidées)	14 047 153 641.65	13 461 406 696.77
Ecarts de réévaluation	2 686 777 592.57	1 272 192 408.65
Ecarts d'équivalence	1 905 284 336.88	1 016 986 928.55
Résultat Net	793 514 004.08	1 174 214 390.98
Autres capital propres –report à nouveau	-1 178 074 235.34	-866 679 031.92
Intérêts minoritaires	609 971 657.90	826 612 003.56
TOTAL I	21 776 278 416.42	19 796 410 396.58
<u>PASSIF NON COURANTS</u>		
Emprunts et dettes financières	10 403 266 267.81	10 923 905 958.66
Impôts (différés et provisionnés)	21 011 203.32	19 887 217.01
Autres dettes non courantes	593 645 268.24	593 645 268.24
Provisions et produits comptabilisés d'avance	1 446 788 017.73	1 433 885 167.65
TOTAL PASSIF NON COURANTS II	12 464 710 757.10	12 971 323 611.56
<u>PASSIF COURANTS</u>		
Fournisseurs et comptes	1 556 885 668.31	2 249 615 538.04
Impôts	116 625 268.50	201 334 246.61
Autres dettes	3 708 972 235.69	3 734 753 856.30
Trésorerie passif	810 706 531.25	620 906 312.83
TOTAL PASSIF COURANTS III	6 193 189 703.75	6 806 609 953.78
TOTAL GENERAL PASSIF	40 434 178 877.27	39 574 343 961.92

GROUPE INDUSTRIEL SAIDAL

SPA Direction des Finances et du Portefeuille

DATE DE CLOTURE : 31/12/2019

TABEAU DES COMPTES RESULTAT	31/12/2019	31/12/2018
Chiffre d'affaires	9 392 750 935.10	10 317 577 775.54
Variation stocks produits finis et en cours	1 085 935 007.08	272 122 098.95
Production immobilisée		
Subvention d'exploitation		
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE	10 478 685 942.18	10 589 699 874.49
Achats consommés	-4 577 729 592.68	-4 624 142 242.57
Services extérieurs et autres consommations	-1 113 922 480.89	-1 067 499 186.54
II-COSOMATIONS DE L'EXERCICE	-5 691 652 073.57	-5 691 641 429.11
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOIATION (I-II)	4 787 033 868.61	4 898 058 445.38
Charges de personnel	-3 514 951 683.35	-3 329 762 210.93
Impôts , taxes versements assimilés	-154 310 399.06	-169 982 582.04
IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	1 117 771 786.20	1 398 313 652.41
Autres produits opérationnels	687 941 345.57	1 159 167 515.64
Autres charges opérationnelles	-75 628 723.04	-188 852 963.84
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur	-1 399 508 839.03	-1 454 793 798.08
Reprises sur pertes de valeurs et provisions	664 533 494.03	380 039 983.32
V-RESULTAT OPERATIONNEL	995 270 118.85	1 293 874 389.45
Produits financiers	152 968 301.58	200 013 164.65
Charges financières	-343 123 098.91	-254 951 764.57
VI-RESULTAT FINANCIER	-190 154 797.33	-54 938 599.92
VII-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT (V +VI)	805 954 266.41	1 238 935 789.53
Impôts exigibles sur résultat ordinaires	-77 823 533.00	-127 206 062.00
Impôts différés (variation) sur résultat ordinaires	5 579 922.73	-21 232 781.46
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	11 984 129 083.37	12 328 920 538.10
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	-11 262 578 272.69	-11 195 958 029.11
VIII- RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	721 550 810.68	1 132 962 508.99
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)		
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)		
IX- RESULTAT EXTRORDINAIRES		
X- RESULTAT NET DES LEXERCICES	721 550 810.68	1 132 962 508.99
Résultat minoritaires	19 736 411.44	44 778 352.30
Part dans les Résultats nets des sociétés mises en équivalence	52 226 781.96	-3 526 470.31
RESULTAT NET DES LEXERCICES	793 514 004.08	1 174 214 390.98

GROUPE INDUSTRIEL SAIDAL
SPA Direction des Finances et du Portefeuille
DATE DE CLOTURE : 31/12/2020

ACTIF	31/12/2020			31/12/2019
	MONTANT BRUTS	AMORTS OU PROVISIONS	MONTANTS NETS	
ACTIF NON COURANT				
Ecart d'acquisition (ou goodwill)	141 648 564.00	0.00	141 648 564.00	141 648 564.00
Immobilisation incorporelles	468 576 191.02	343 249 100.26	125 627 090.76	174 057 244.76
Immobilisation corporelles				
Terrains	4 398 481 823.42	0.00	4 398 481 823.42	3 805 721 423.42
Batiments	13 261 407 322.31	5 844 143 212.84	7 417 264 109.47	7 492 164 949.94
Autres Immobilisation corporelles	20 778 518 111.59	15 362 335 010.82	5 416 183 100.77	5 632 128 168.46
Immobilisations en consession				
Immobilisations en cours	3 523 900 855.21	0.00	3 523 900 855.21	3 580 260 802.98
Immobilisations financières				
Titres mis équivalence- Entreprises associées	2 134 015 175.22	0.00	2 134 015 175.22	2 960 993 718.84
Autres participations et créances Rattachées	335 939 575.00	59 416 028.43	276 523 546.57	48 760 519.13
Autres titres immobilisés	2 002 300 000.00		2 002 300 000.00	2 500 000 000.00
Prêts et autres actifs financiers non courants	14 614 749.45		14 614 749.45	107 512 187.56
Impôts différés actif	352 717 927.73		352 717 927.73	329 960 563.53
TOTAL ACTIFS NON COURANTS	47 412 120 294.95	21 609 143 352.35	25 802 976 942.60	26 773 207 679.36
ACTIF COURANT				
Stocks et encours	7 191 992 769.17	641 539 237.02	6 550 453 532.15	6 887 530 621.19
Créances et emplois assimilés				
Clients	5 911 959 706.26	1 887 229 726.08	4 024 729 980.18	3 177 533 740.40
Autres débiteurs	1 316 384 098.39	7 500.00	1 316 376 598.39	1 436 859 091.79
Impôts	188 887 081.60	0.00	188 887 081.60	222 336 344.63
Autres acitf courant				
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants	18 559 989.19	0.00	18 559 989.19	18 559 989.19
Trésorerie	2 868 002 018.68	82 435 666.36	2 785 566 352.32	3 135 689 758.29
TOTAL ACTIF COURANT	17 495 785 563.29	2 611 212 129.46	14 884 573 533.83	13 660 971 197.91
TOTAL GENERAL ACTIF	64 907 905 958.24	24 220 355 481.81	40 687 550 476.43	40 434 178 877.27

GROUPE INDUSTRIEL SAIDAL
SPA Direction des Finances et du Portefeuille
DATE DE CLOTURE : 31/12/2020

PASSIF	31/12/2020	31/12/2019
<u>CAPITAUX PROPRES</u>		
Capital émis	2 500 000 000.00	2 500 000 000.00
Dotation de l'état		
Autres fonds propres	411 677 000.00	411 677 000.00
Primes et réserves –(réserves consolidées)	14 634 151 624.90	14 047 153 641.65
Ecarts de réévaluation	3 063 429 710.86	2 686 777 592.57
Ecarts d'équivalence	1 408 146 175.93	1 905 284 336.88
Résultat Net	189 936 341.33	793 514 004.08
Autres capital propres –report à nouveau	-797 268 702.03	-1 178 074 235.34
Intérêts minoritaires	824 482 635.96	609 971 657.90
TOTAL I	22 234 554 786.95	21 776 278 416.42
<u>PASSIF NON COURANTS</u>		
Emprunts et dettes financières	10 404 842 508.14	10 403 266 267.81
Impôts (différés et provisionnés)	24 094 670.27	21 011 203.32
Autres dettes non courantes	0.00	593 645 268.24
Provisions et produits comptabilisés d'avance	1 626 040 712.04	1 446 788 017.73
TOTAL PASSIF NON COURANTS II	12 054 977 890.45	12 464 710 757.10
<u>PASSIF COURANTS</u>		
Fournisseurs et comptes	1 247 407 073.70	1 556 885 668.31
Impôts	175 915 917.23	116 625 268.50
Autres dettes	4 052 684 542.80	3 708 972 235.69
Trésorerie passif	922 010 265.30	810 706 531.25
TOTAL PASSIF COURANTS III	6 398 017 799.03	6 193 189 703.75
TOTAL GENERAL PASSIF	40 687 550 476.43	40 434 178 877.27

GROUPE INDUSTRIEL SAIDAL

SPA Direction des Finances et du Portefeuille

DATE DE CLOTURE : 31/12/2020

TABEAU DES COMPTES RESULTAT	31/12/2020	31/12/2019
Chiffre d'affaires	9 809 929 760.98	9 392 750 935.10
Variation stocks produits finis et en cours	264 531 468.40	1 085 935 007.08
Production immobilisée		
Subvention d'exploitation		
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE	10 074 461 229.38	10 478 685 942.18
Achats consommés	-4 245 356 684.94	-4 577 729 592.68
Services extérieurs et autres consommations	-910 765 524.13	-1 113 922 480.89
II-COSOMATIONS DE L'EXERCICE	-5 156 122 209.07	-5 691 652 073.57
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOIATION (I-II)	4 918 339 020.31	4 787 033 868.61
Charges de personnel	-3 609 396 024.60	-3 514 951 683.35
Impôts , taxes versements assimilés	-201 768 850.04	-154 310 399.06
IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	1 107 174 145.67	1 117 771 786.20
Autres produits opérationnels	205 038 628.28	687 941 345.57
Autres charges opérationnelles	-109 057 603.07	-75 628 723.04
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur	-1 088 338 701.82	-1 399 508 839.03
Reprises sur pertes de valeurs et provisions	214 605 132.80	664 533 494.03
V-RESULTAT OPERATIONNEL	329 421 601.86	995 270 118.85
Produits financiers	129 016 705.12	152 968 301.58
Charges financières	-154 762 522.08	-343 123 098.91
VI-RESULTAT FINANCIER	-25 745 816.96	-190 154 797.33
VII-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT (V +VI)	303 675 784.90	805 954 266.41
Impôts exigibles sur résultat ordinaires	-88 374 651.00	-77 823 533.00
Impôts différés (variation) sur résultat ordinaires	-19 069 142.98	5 579 922.73
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	10 623 121 695.58	11 984 129 083.37
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	10 388 751 418.70	-11 262 578 272.69
VIII- RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	234 370 276.88	721 550 810.68
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)		
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)		
IX- RESULTAT EXTRORDINAIRES		
X- RESULTAT NET DES LEXERCICES	234 370 276.38	721 550 810.68
Résultat minoritaires	-592 334.84	19 736 411.44
Part dans les Résultats nets des sociétés mises en équivalence	-43 841 600.71	52 226 781.96
RESULTAT NET DES LEXERCICES	189 936 341.33	793 514 004.08