

كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير

قسم العلوم المالية و المحاسبية

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي

ميدان العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

شعبة: علوم المالية والمحاسبية

تخصص: محاسبة وتدقيق

دور التحليل المالي في التنبؤ بالفشل المالي في المؤسسات الاقتصادية (دراسة حالة مجمع صيدال)

تحت اشراف الدكتور:

* عوني محمد الصغير

إعداد الطلبة:

* بن ناصر سمير

* حساسة محمد ياسين

* داسي بلقاسم

لجنة المناقشة:

رئيسا جامعة الشهيد حمه لخضر الوادي

أ/د- عوادي مصطفى

مشرفا ومقررا جامعة الشهيد حمه لخضر الوادي

د- عوني محمد الصغير

مناقشا جامعة الشهيد حمه لخضر الوادي

أ/د- ضيف الله محمد الهادي

السنة الجامعية : 2023/2022



وزارة التعليم العالي و البحث العلمي
جامعة الشهيد حمه لخضر الوادي - الجزائر



كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم المالية والمحاسبية

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي

ميدان العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير.

شعبة: علوم المالية والمحاسبية

تخصص: محاسبة وتدقيق

دور التحليل المالي في التنبؤ بالفشل المالي في المؤسسات الاقتصادية (دراسة حالة مجمع صيدال)

تحت اشراف الدكتور:

* عوني محمد الصغير

إعداد الطلبة:

* بن ناصر سمير

* حساسة محمد ياسين

* داسي بلقاسم

لجنة المناقشة:

رئيسا جامعة الشهيد حمه لخضر الوادي

أ/د- عوادي مصطفى

مشرفا ومقررا جامعة الشهيد حمه لخضر الوادي

د- عوني محمد الصغير

مناقشا جامعة الشهيد حمه لخضر الوادي

أ/د- ضيف الله محمد الهادي

السنة الجامعية : 2023/2022

الإهداء

بسم الله الرحمن الرحيم

الحمد لله الذي بنعمته تتم الصالحات والصلاة والسلام على أشرف المرسلين الحمد لله الذي

علم بل قلم علم الانسان ما لم يعلم أهدي ثمرة جهدي إلى صاحبت

الفضل على التي مهما فعلت وقلت لا أفيها حقها، الى من الجنة تحت أقدامها إلى

سيده قلبي وسيدة النساء حفظها الله ورعاها

لأمي الغالية

إلى نور دربي وسندي فلحياة، إلى من تحمل من أجلي متاعب الدنيا وعلمني أصول الحياة

حفظك الله ورعاك

لأبي الغالي

إلى كافة أخوتي وأخواتي وجميع أولادهم، حفظكم الله ورعاكم وثبت قلوبكم على طاعته.

إلى كافة الأهل والأقارب، أبنائهم وبناتهم.

إلى جميع أساتذة ودكاترة كلية علوم اقتصادية خاصة وبجامعة حمه لخصر الوادي عامة

فانسين
بالتواضع

الإهداء

الحمد لله رب العالمين والصلاة والسلام على أشرف الأنبياء والمرسلين
ما أجمل أن يجود المرء بأغلى ما لديه والأجمل أن يهدي الغالي للأغلى
هي ذي ثمرة جهدي اجنيها اليوم هي هدية اهديتها إلى:

إلى روحي والدي الطاهرة راجيا من الله عز و وجل أن يرحمه و يتغمده بواسع رحمته
إلى حكمتي وعلمي إلى أدبي وحلمي إلى ينبوع الصبر والتفائل والأمل إلى كل من في الوجود
بعد الله ورسوله إلى قرة عيني أُمي الغالية أطال الله في عمرها.

إلى من حبهم يجري في عروقي ويلهج بذكراهم فؤادي إلى إخوتي واخواتي وكل أبناءهم.
إلى أسمى رموز الإخلاص والوفاء ورفيقة الدرب زوجتي الغالية.
إلى أولادي فلذات الأكباد.....آمنة, جوري, عبد الله.

والى جميع اساتذة ودكاترة كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
وكذا الطاقم الاداري وجميع العمال بجامعة الشهيد حمه لخضر بالوادي
إلى من تذوقت معهم أجمل اللحظات إلى من كانوا إخوتي وأحبائي في الله
إلى كل من وسعهم صدري ولم يسعهم قلبي

إلى كل طالب علم

سمير

الإهداء

أهدي ثواب هذا العمل الذي أرجو أن يتقبله الله بقبول حسن إلى:

إلى الوالدين الكرمين، تقديرا وإجلالا

إلى الإخوة والأخوات وأزواجهم وأبنائهم

إلى الأعمام والأخوال والأقارب

وإلى الاحباب الذين غادروا في صمت يبوحون بوجع العبرات

إلى كل من علمني حرفا في مختلف المستويات ، إكراما وتوقيرا

إلى الذين لم ييخلوا عليّ بنصائحهم و توجيهاتهم .

إلى كل الذين وسعتهم ذاكرتي ولم تسعهم مذكري

إلى الذين يفرحون بما آتاهم الله في الحياة الدنيا ويقنعون بما... تنبيها وإرشادا أن الدنيا ملعونة

ملعون ما فيها إلا عالما أو متعلما.

إلى هؤلاء جميعا أهدي هذه العمل المتواضع

شُكْرٌ وَ تَقْدِيرٌ

"كل حالما... فإي لم نسطع فكر متعلما... فإي لم نسطع فأصبح العلماء..."

فإي لم نسطع فلا نبغضهم"

بعد رحلة بحث وجهد واجتهاد تكللنا بإنجاز هذه المذكرة ،نحمد الله عز وجل على نعمة التي من بها علينا فهو العلي القدير.

نشكر الأستاذ الكريم على إرشاداته وتوجيهاته القيمة طيلة فترة البحث وعلى الاهتمام الكبير والمتابعة المستمرة في كل مراحل الدراسة وحرصه الشديد على اتمام هذا العمل في أحسن صورة

الدكتور "عوني محمد الصغير"

ونتقدم بجزيل الشكر لجامعتي والقائمين عليها ولكل الأساتذة الكرام بكلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، ونخص بالشكر الاساتذة المشرفين على مناقشة هذه المذكرة

إلى الذين كانوا عوناً لنا في بحثنا هذا ونوراً يضيء الظلمة التي كانت تقف أحياناً في طريقنا إلى من زرعو التفاؤل في دربنا وقدموا لنا المساعدات ،التسهيلات والمعلومات.

فلهم منا كل الشكر حفظكم الله وسدد خطاكم

سمير * ياسين * بالقاسم

الملخص:

الهدف من البحث هو التنبؤ بالفشل المالي للمؤسسات الاقتصادية بواسطة التحليل المالي، وذلك من خلال توقع حالات الفشل المالي أو الاستمرار في النشاط لفترة مالية معينة ، الفشل المالي هو تلك المرحلة التي وصلت فيها المؤسسة إلى حالة من الاضطرابات المالية الخطيرة والتي تجعلها قريبة جدا من مراحل أو مستويات التعثر المالي التي يمكن التدرج إلى مستوى إشهار إفلاسها، إضافة إلى أن التحليل المالي هو دراسة تحليلية للقوائم المالية عن طريق مجموعة من الأدوات والأساليب التقليدية والحديثة، وهو بمثابة الأداة التشخيصية للمؤسسة كما يعمل على كشف نقاط القوة والضعف، مما يساعد في التنبؤ بالفشل المالي، ولتحقيق أهداف الدراسة تم إسقاطها على مجمع صيدال، وذلك من خلال تحليل قوائمها المالية واستخراج النسب المالية الأكثر دلالة، بالإضافة إلى تطبيق بعض نماذج للتنبؤ بالفشل المالي عليها في الفترة الممتدة من 2018 إلى 2020.

وخلصت الدراسة إلى جملة من النتائج عن وجود أثر للتحليل المالي على التنبؤ بالفشل المالي وكل من خلال الثلاثة معايير: (قدرة وكفاءة المحللون الماليون، اعتماد على التحليل المالي للتنبؤ بالفشل المالي، استخدام أدوات التحليل المالي لصنع نظام رقابة) لدى المؤسسة محل الدراسة. وهذا يدل على أن المؤسسة تستعمل التحليل المالي وسيلة تقدم بها المعلومات الضرورية لتعديل السياسة المالية ، حيث يتم الاعتماد على النسب المالية المتمثلة في (نسبة السيولة و المديونية و المردودية) للكشف عن الوضعية المالية للمؤسسة كما إن التحليل المالي يؤدي إلى الفهم الصحيح للوضعية المالية في المؤسسة محل الدراسة وبالتالي تحديد نقاط القوة والضعف فيها..

الكلمات المفتاحية: التحليل المالي, الفشل المالي, التنبؤ بالفشل المالي.

Abstract:

The aim of the research is to predict the financial failure of economic institutions by means of financial analysis, by anticipating cases of financial failure or continuing the activity for a certain financial period. Levels of financial failure that can be graded to the level of declaring bankruptcy, in addition to that financial analysis is an analytical study of the financial statements through a set of traditional and modern tools and methods.

The study concluded a number of results about the existence of an impact of financial analysis on predicting financial failure, each through the three criteria:

(the ability and competence of financial analysts, dependence on financial analysis to predict financial failure, the use of financial analysis tools by the bank to create a control system) in the institution under study.

This indicates that the institution uses financial analysis as a means by which it provides the necessary information to amend the financial policy, whereby the financial ratios represented in (liquidity, indebtedness and profitability ratio) are relied upon to reveal the financial position of the institution, and the financial analysis leads to a correct understanding of the financial position in the institution subject of the study, and thus identify its strengths and weaknesses.

Keywords: financial analysis, financial failure, prediction of financial failure.



فهرس المحتويات

المقدمة

| الصفحة | العنوان |
|--------------------------------------|--|
| I | إهداء |
| II | تشكر |
| III | ملخص الدراسة |
| IV | فهرس المحتويات |
| V | فهرس الجداول |
| VII | فهرس الأشكال |
| VIII | فهرس الملاحق |
| أ - ث | المقدمة |
| الفصل الأول: الأدبيات النظرية | |
| 07 | تمهيد |
| 08 | المبحث الأول : الأدبيات النظرية للدراسة |
| 08 | المطلب الأول: الادبيات النظرية للتحليل المالي |
| 08 | أولاً: تعريف تحليل المالي |
| 09 | ثانياً: أهمية التحليل المالي |
| 10 | ثالثاً: خطوات التحليل المالي |
| 11 | رابعاً: أنواع التحليل المالي |
| 13 | خامساً: الجهات المستفيدة من التحليل المالي |
| 15 | المطلب الثاني: الادبيات النظرية للتنبؤ بالفشل المالي |
| 15 | أولاً: مفهوم بالفشل المالي |
| 16 | ثانياً: أنواع الفشل المالي |
| 17 | ثالثاً: مراحل الفشل المالي |
| 19 | رابعاً: ماهية التنبؤ بالفشل المالي |
| 21 | المطلب الثالث : ادوات ونماذج التحليل المالي للتنبؤ بالفشل المالي |
| 21 | أولاً: النسب المالية |
| 28 | ثانياً : نماذج التنبؤ بالفشل المالي |
| 32 | المبحث الثاني: الدراسات السابقة |

المقدمة

| | |
|----|--|
| 32 | المطلب الأول: عرض الدراسات السابقة باللغة العربية |
| 38 | المطلب الثاني: عرض الدراسات الاجنبية |
| 41 | المطلب الثالث: التعقيب على الدراسات السابقة |
| 42 | خلاصة الفصل الأول |
| | الفصل الثاني: دراسة حالة (مجمع صيدال) |
| 44 | تمهيد |
| 45 | المبحث الأول: الإطار النظري حول المجمع الصناعي صيدال |
| 45 | المطلب الأول: مفهوم مجمع صيدال (أبعاده ومهامه) |
| 45 | أولاً: تعريف مجمع صيدال |
| 46 | ثانياً: الأبعاد المستقبلية ومهام مجمع صيدال |
| 47 | المطلب الثاني: الهيكل التنظيمي لمجمع صيدال |
| 47 | أولاً: المديرية العامة للمجمع |
| 49 | ثانياً: الهيكل الإداري الذي تنطوي عليه المديريات المركزية |
| 51 | المطلب الثالث: أهداف وأهمية مجمع صيدال |
| 51 | أولاً: الأهداف الإستراتيجية لمجمع صيدال |
| 52 | ثانياً: الأهمية الاقتصادية لمجمع صيدال |
| 53 | المبحث الثاني: مدى قدرة أساليب التحليل المالي للتنبؤ بالفشل المالي |
| 53 | المطلب الأول: تحليل القوائم المالية باستخدام النسب المالية |
| 53 | أولاً: نسبة السيولة |
| 54 | ثانياً: نسبة المديونية |
| 56 | ثالثاً: نسب الربحية |
| 57 | رابعاً: الرفع التشغيلي والرفع المالي |
| 58 | المطلب الثاني: تطبيق بعض نماذج التنبؤ بالفشل المالي |
| 58 | أولاً: نموذج Kida |
| 60 | ثانياً: نموذج Sherrod |
| 62 | خلاصة الفصل الثاني |
| 64 | خاتمة |

قائمة الجداول

| الصفحة | العنوان | الرقم |
|--------|--|-------|
| 28 | Altman and Mc cough 1974 نموذج | (1-1) |
| 29 | Altman تصنيف المؤسسات من خلال نموذج | (2-1) |
| 29 | النسب المالية المكونة لنموذج Kida | (3-1) |
| 30 | Sherrod تقسيم القروض حسب درجة المخاطرة وفقا لنموذج | (4-1) |
| 31 | Sherrod 1987 تصنيفات المؤسسات حسب درجة المخاطرة ل | (5-1) |
| 46 | بطاقة فنية مختصرة عن المجمع الصناعي صيدال | (1-2) |
| 53 | نسب السيولة | (2-2) |
| 55 | نسب المديونية | (3-2) |
| 56 | نسب الربحية | (4-2) |
| 57 | حساب الرفع المالي والتشغيلي | (5-2) |
| 58 | إستخدام نموذج Kida للتنبؤ بالفشل المالي | (6-2) |
| 60 | إستخدام نموذج Sherrod للتنبؤ بالفشل المالي | (7-2) |



قائمة الاشكال

قائمة الأشكال

| الصفحة | العنوان | الرقم |
|--------|-------------------------------------|-------|
| 48 | الهيكل التنظيمي لمجمع الصناعي صيدال | (1-1) |

قائمة الملاحق

قائمة الملاحق

| الصفحة | العنوان | الرقم |
|--------|-------------------------|-------|
| 72 | ميزانية سنة 2018 الاصول | 1 |
| 73 | ميزانية سنة 2018 الخصوم | 2 |
| 74 | قائمة الدخل لسنة 2018 | 3 |
| 75 | ميزانية سنة 2019 الاصول | 4 |
| 76 | ميزانية سنة 2019 الخصوم | 5 |
| 77 | قائمة الدخل لسنة 2019 | 6 |
| 78 | ميزانية سنة 2020 الاصول | 7 |
| 79 | ميزانية سنة 2020 الخصوم | 8 |
| 80 | قائمة الدخل لسنة 2020 | 9 |

المقدمة

إن سعي الجزائر لمواكبة التطورات الاقتصادية ودخولها في اقتصاد السوق بكل ما عمله هذا النمط من تحديات، بات من الضروري على مؤسساتها التأقلم مع المحيط الجديد الذي أصبح فيه التحليل المالي غير مقتصر على النسب المالية ومؤشرات الأداء فقط ، والتي تبقى غير كافية لمواجهة متطلبات التسيير في ظل المنافسة الذي يتطلب تحقيق نتائج أكثر فعالية وإيجابية مع ضمان استمرار المؤسسة . ولضمان هذا يجب على المؤسسات الاقتصادية التمكّن والاستعانة بكل أساليب وأدوات التحليل المالي التقليدية منها وخاصة الحديثة .

تهدف الوظيفة المالية لإيجاد أساس سليم لتقييم استخدام أموال الشركة بفعالية، وأعلى كفاءة، كي يتسنى تحقيق الأهداف المالية المنشودة في الأجل الطويل ، ولذلك يجب على الإدارة تحديد مدى متانة المركز المالي للشركة والتذبذب والتغير الحاصل في القدرة الإيرادية والكسبية فيها، حيث أن هناك عدة دراسات وأبحاث متعلقة بالبحث المحاسبي المعتمد على السوق المالي، أثبتت أن الأرباح المحاسبية، وبعض مكوناتها تعكس معلومات تتضمنها أسعار الأسهم وأن أهمية البيانات المحاسبية المتوفرة في التقارير المالية تمكن المستخدم من التنبؤ بقدرة الشركة على الوفاء بديونها، أو التنبؤ بأدائها المستقبلي، وهذا عن طريق حساب مجموعة من المؤشرات، والنسب مثل القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة، ومعدل العائد على حقوق الملكية، ومعدل العائد على الأصول ... الخ ، وهذا ما يعرف بالأداء المالي للشركة .

ومن هنا فإن موضوع التنبؤ بفشل المنشآت الاقتصادية من المواضيع التي لاقت اهتمام الكثير من الباحثين والدارسين في ميدان العلوم المالية والمحاسبة، لكونه من أهم الأدوات المستخدمة في الكشف عن الوضع المالي المتعثر للمنشآت، وقد بدأ الاهتمام بهذا الموضوع منذ الثلاثينيات من القرن الماضي بصورة فردية، وزاد الاهتمام بالموضوع وخصوصاً في الولايات المتحدة الأمريكية إثر حالات الإفلاس التي حدثت في عدد من المنشأة الأمريكية، ومن هنا ظهرت الكثير من الدراسات التي قامت على إنشاء نماذج لها ذات المقدرة العالية للتنبؤ بالفشل المالي قبل وقوعه.

1. مشكلة الدراسة:

تكمن مشكلة البحث في عدم وعي المؤسسات الجزائرية بأهمية استخدام الأساليب الكمية والإحصائيات 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، وبناء على ما تقدم يمكن أن تطرح الإشكالية التالية :

هل يمكن استخدام التحليل المالي في التنبؤ بالفشل المالي في المؤسسات الاقتصادية؟

حيث تتطلب محاولة الإجابة على هذه الإشكالية تجزئتها إلى مجموعة من التساؤلات الفرعية، تكمن

فيما يلي :

- هل تساهم النماذج الكمية التنبؤ بالفشل المالي في المؤسسات الاقتصادية؟
- كيف يمكن التنبؤ بالفشل المالي باستخدام نموذج Kida ؟
- كيف يمكن التنبؤ بالفشل المالي باستخدام نموذج Sherrod ؟
- ما هي الوضعية المالية لمجمع صيدال؟

2. فرضيات الدراسة:

بناء على التساؤلات السابقة قمنا بصياغة الفرضيات التالية بهدف مناقشتها واختبار صحتها أو نفيها، والتي

يمكن حصرها كالآتي:

- يمكن استخدام أساليب التحليل المالي في التنبؤ بالفشل المالي من خلال بناء نماذج مكونة من مجموعة من النسب المالية.
- يتم التنبؤ بالفشل المالي باستخدام نموذج Kida من خلال علاقة خطية تمثل متغيراتها مجموعة من النسب المالية المرجحة.
- يتم التنبؤ بالفشل المالي باستخدام نموذج Sherrod من خلال علاقة خطية تمثل متغيراتها مجموعة من النسب المالية المرجحة.

- مجمع صيدال معرض بشكل كبير لخطر الفشل 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 .

4. أهداف الدراسة:

نسعى من خلال هذه الدراسة إلى إبراز أهمية التحليل المالي كأداة للتنبؤ بالفشل المالي للمؤسسة ووضع مفهوم لظاهرة التنبؤ بالفشل المالي، واستعراض المفاهيم الشبيهة بالتنبؤ بالفشل المالي، وكذا تحليل الظاهرة. توضيح أهمية التنبؤ بالفشل المالي في اتخاذ القرارات على المستوى الداخلي والخارجي للمؤسسة.

5. اسباب اختيار الموضوع:

أ- الأسباب الذاتية:

- الميول الشخصي في دراسة موضوع التحليل المالي والتنبؤ بالفشل المالي، وكل ما يتعلق به
- الاهتمام بكل ما يخص بالمالية والمحاسبة، الذي كان عنصر ضمنى وأساسي في دراستنا، بالإضافة إلى توفر مراجع إدارة التحليل المالي بكثرة وسهولة الحصول عليها.

ب- الأسباب الموضوعية

- معرفة طبيعة العلاقة بين التحليل المالي والتنبؤ بالفشل المالي، وكيف لهذه العلاقة أن تصنع الفرق في المؤسسة عمل الدراسة.
- محاولة تقديم دراسة نظرية للتحليل المالي والتنبؤ بالفشل المالي بمجمع صيدال، ومدى توافقه مع دراسة الحالة علاقة البحث بطبيعة تخصص محاسبة وتدقيق.
- شعورنا بأهمية الموضوع في ظل التحولات المتسارعة حيث أصبحت المؤسسات التي لم تتواكب التحولات تتعرض أكثر للفشل المالي.

6. صعوبات الدراسة:

تركزت الصعوبات التي واجهتنا أثناء الدراسة فيما يلي:

- النقص الفادح في المراجع المتعلقة بالفشل المالي خاصة الأجنبية منها واكتفاء الباحث بالمراجع الإلكترونية.

- قلة المعلومات المنشورة في موقع المجمع.
- صعوبة الحصول على كافة المعلومات المالية الخاصة بالمؤسسة محل الدراسة،

7. المناهج والأدوات المستخدمة:

تم في هذه الدراسة استخدام المنهج الوصفي التحليلي في الجانب النظري من خلال جمع المعلومات النظرية المتعلقة بالموضوع وتصنيفها وتحليلها، كما تم استخدام منهج دراسة الحالة في الجانب التطبيقي من خلال إسقاط الجوانب التي تم التطرق إليها نظرا على المؤسسة محل الدراسة.

8. مجال وحدود الدراسة :

- المجال الزمني : شملت هذه الدراسة ثلاث سنوات متتالية بداية من سنة 2018 إلى 2020

- المجال المكاني : مجمع صيدال الجزائر .

9. هيكل البحث :

قسمنا بحثنا هذا إلى فصلين ، فصل للأدبيات النظرية والدراسات السابقة وفصل لدراسة الحالة في المجمع الصناعي صيدال:

- **الفصل الأول :** تطرقنا فيه إلى النظريات الأدبية والدراسات السابقة ، ولقد احتوى على مبحثين، تضمن المبحث الأول الأدبيات النظرية للدراسة ، وأما المبحث الثاني فقد تطرقنا فيه إلى الدراسات السابقة .
- **الفصل الثاني :** تطرقنا فيه إلى دراسة حالة، التي أجريت على مجمع صيدال، ولقد احتوى على مبحثين، تضمن المبحث الأول الإطار النظري حول المجمع الصناعي صيدال ، وأما المبحث الثاني فقد تطرقنا فيه إلى نتائج الدراسة وتفسيرها .

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 الاول

تمهيد

يعتبر التحليل المالي تشخيصاً لحالة أو لوظيفة مالية في المؤسسة خلال دورة إنتاجية معينة أو خلال عدة دورات، وهذا لمن لهم علاقة بالمؤسسة كرجال الأعمال، بنوك، مستثمرين بهدف إظهار كل التغيرات التي تطرأ على الحالة المالية وبالتالي الحكم على السياسة المالية المتبعة واتخاذ الإجراءات التصحيحية اللازمة.

كما تواجه بعض الشركات الفشل أو التعثر المالي في أعمالها، مما يؤدي إلى فقدان الملاءمة المالية لها، ولا تستطيع مواجهة التزاماتها الجارية بالرغم من أن أصولها تفوق التزاماتها، فإنها تعتبر فاشلة، وهو ليس بالضرورة الوصول إلى مرحلة الإفلاس ومن الممكن معالجته وإيجاد الحلول المناسبة له، وتعتبر أقصى درجات الفشل الوصول إلى درجة الإفلاس التي تصبح عندها التزامات الشركة أكبر من أصولها، أي أن حقوق المساهمين في ميزانيتها تصبح سالبة بسبب خسائرها المستمرة.

ولالإلمام بهذه الجوانب سيتم تقسيم هذا الفصل إلى مبحثين، حيث خصصنا المبحث الأول لدراسة التحليل المالي وظاهرة الفشل المالي أما المبحث الثاني فسيدرس الدراسات السابقة.

المبحث الأول: الأدبيات النظرية للدراسة

يعتبر التحليل المالي من أهم الأدوات التي يستعين بها متخذ القرار المالي، أو أي طرف آخر له مصلحة، ولا تقتصر أهمية التحليل المالي على إدارة الشركة وحدها بل تتعدى ذلك على مساهمها ودائنيها، لمن لهم مصالح تتطلب الحصول على أدق المعلومات عن الشركة ومدى سلامة مركزها المالي. حيث أن الفشل المالي قد يؤدي إلى إنهاء المنشأة وإحالتها للتصفية، كما ويؤدي إلى ضياع الأموال بجميع حالاته.

المطلب الأول: الأدبيات النظرية للتحليل المالي

أولاً: تعريف تحليل المالي

التعريف الأول: وهناك من عرف التحليل المالي على أنه مجموعة العمليات التي تعنى بدراسة وفهم البيانات والمعلومات المالية المتاحة في القوائم المالية للمنشأة وتحليلها وتفسيرها حتى يمكن الاستفادة منها في الحكم على المركز المالي للمنشأة وتكوين معلومات تساعد في اتخاذ القرارات وتساعد أيضاً في تقسيم أداء المنشأة وكشف انحرافاتهما والتنبؤ بالمستقبل. (1)

التعريف الثاني: التحليل المالي عبارة عن عملية حسابية يتم من خلالها تحويل الأرقام الواردة في البيانات والجداول المالية والمحاسبية إما السابقة أو الحالية لمؤسسة ما، إلى أرقام ونسب مئوية وإيجاد ارتباطات بين تلك الأرقام والنسب ومن ثم اشتقاق مجموعة من المؤشرات تساعد تلك المؤسسة من اتخاذ القرارات المناسبة وبالتالي تطوير عملياتها بما يلي ويحقق الأهداف التي تسعى لتحقيقها. (2)

التعريف الثالث: العملية التي من خلالها يتم استنباط مؤشرات ونسب مئوية من البيانات المالية والمحاسبية للمؤسسة مما يؤدي لتصحيح وزيادة الفعالية الاقتصادية لتلك المؤسسة. (3)

من خلال التعاريف السابقة يمكن القول ان التحليل المالي عبارة عن معالجة منظمة للبيانات المتاحة بهدف الحصول على معلومات تستعمل في عملية اتخاذ القرارات وتقييم أداء الشركات في الماضي والتخطيط للحاضر والتنبؤ بمستقبل الشركة.

¹ - وليد ناجي الجبالي، الأستاذ علي خلف عبد الله، التحليل املاي للرقابة على الأداء والكشف عن الانحرافات، ط1، 2015، عمان، ص4

² - هيثم محمد الربيعي، الإدارة والتحليل املاي، ط1، عمان الأردن، دار الفكر للطباعة والنشر والتوزيع، 2000، ص157

³ - نعيم نمر داوود، التحليل املاي دراسة نظرية وتطبيقية، ط1، عمان، دار البداية ناشرون وموزعون، 2012، ص9.

ثانياً: أهمية التحليل المالي

يضمن التحليل المالي تقييم الموقف الاستراتيجي لمنشأة الأعمال من خلال تحديده لنقاط القوة والضعف في بيئة المنشأة الداخلية وتقييمه للفرص والتحديات في بيئة المنشأة الخارجية، وتكمن أهمية التحليل المالي في النقاط التالية: (1)

- ✓ يساعد التحليل المالي في تقييم الأداء التشغيلي من خلال تقييم نتائج قرارات الاستثمار وقرارات التمويل.
- ✓ يضمن التحليل مقارنة البيانات والمعلومات للمخططة (لمعايير) وتحديد الانحرافات وبتالي تحليلها ومعرفة أسبابها باستخدام بعض الأساليب الفنية وصياغة النماذج.
- ✓ يساعد التحليل المالي إدارة المنشأة في رسم أهدافها وسياساتها التشغيلية وبالتالي يضمن لها الدقة في إعداد الخطط السنوية اللازمة لمزاولة النشاط الاقتصادي.
- ✓ اكتشاف الفرص الاستثمارية الجديدة، سواء كان على مستوى المنشأة ذاتها أو على المستوى القومي.
- ✓ يوفر التحليل المالي مؤشرات كمية ونوعية تساعد المخطط المالي والمخطط الاقتصادي في رسم الأهداف المالية والاقتصادية والاجتماعية على مستوى منشأة الأعمال، وعلى المستوى القومي، وبالتالي إعداد الموازنات التخطيطية والخطط السنوية اللازمة.
- ✓ يمكن التحليل المالي من خلال نتائجه في التنبؤ باحتمالات تعرض المنشأة إلى ظاهرة الفشل وما تقود إليه من إفلاس وتصفية.
- ✓ يساعد الإدارة في تحديد المشاكل التقنية والاقتصادية والمالية، والمساعدة في تقديم البيانات الخاصة ومعالجتها.
- ✓ يتناول التحليل المالي مخرجات النظام الحاسي للوحدات الحاسبية المختلفة، وبتالي يمد مستخدمي القرارات في المجتمع بالمؤشرات التي ترشد سلوكياتهم لاتخاذ قرارات رشيدة.
- ✓ يساعد التحليل المالي في التوقع بمستقبل منشآت الأعمال، من حيث تحديد مؤشرات نتائج الأعمال المتعلقة بها، وبالتالي معرفة الإجراءات المناسبة لملافاة إفلاسها وإنقاذ الملاك من خسائر محتملة.
- ✓ يساعد التحليل المالي في تحديد العوامل المؤثرة في القيمة السوقية لأسهم المنشأة وفيما إذا كانت هذه العوامل تتسم بالديمومة والاستقرار أو إنها حالة مؤقتة، حيث يعتبر هذا المجال من أهم المجالات التي

1- حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي لأغراض تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل، ط 2، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، 2011، ص 23

يضمنها التحليل المالي باعتبار أن تعظيم القيمة السوقية لأسهم المنشأة أو تعظيم ثروة الملاك بمفهوم تعظيم القيمة السوقية للأسهم العادية هو الهدف الاستراتيجي الذي يدور حول كل قرارات الإدارة الرشيدة.

ثالثاً: خطوات التحليل المالي

كأي برنامج للتحليل المالي، يجب أن ينجز على مراحل، وان هذه المراحل يجب أن يتم تحديدها بشكل يساعد على الوصول إلى الهدف الرئيسي لعملية التحليل بشكل علمي وعملي يمكن ترتيب خطوات التحليل المالي على النحو التالي: (1)

1- تحليل الهدف من عملية التحليل المالي.

يتحدد الهدف في عملية التحليل المالي على ضوء الموضوع أو المشكلة الموجودة لدى المنشأة، حتى يتمكن المحلل من جمع المعلومات الخاصة فقط بالموضوع المعني ويوفر على نفسه الجهد والعناء والتكاليف غير اللازمة، فمثلاً إذا تقدم أحد العملاء بطلب قرض من بنك تجاري فيصبح الهدف الأساسي للمحلل المالي لدى البنك معرفة مدى القدرة المالية لهذا العميل على سداد القرض في الوقت المحدد.

2- تحديد الفترة الزمنية التي يشملها التحليل.

من أجل أن تحقق عمليات التحليل المالي أهدافها، فلا بد أن تشمل فترة التحليل للقوائم المالية لعدة سنوات متتالية، حيث إن القوائم المالية لسنة واحدة قد لا تكون كافية للحصول منها على المعلومات التي يستطيع المحلل من خلالها الحكم على قدراتها وامكانيات العميل .

3- تحديد المعلومات للوصول إلى الهدف.

يمكن للمحلل المالي الحصول على المعلومات التي يحتاج إليها من عدة مصادر وهي القوائم المالية والمعلومات الشخصية عن العميل من خلال المؤسسات التي يتعامل معها.

4- اختيار أداة التحليل المناسبة لموضوع الدراسة.

¹ - أبو زيد محمد المبروك، التحليل المالي لشركات وأسواق مالية، ط 2، دار المريخ للنشر، الرياض المملكة العربية السعودية، 2009، ص 27

هناك العديد من الأساليب والأدوات المستخدمة في التحليل نذكر منها نسبة التداول ونسبة السيولة ومعدل دوران النقد والمخزون والروافع المالية، بالإضافة إلى كشف التدفقات النقدية خلال فترات زمنية متتالية (1).

- * استعمال المعلومات التي توفرت لدى المحلل لاتخاذ القرارات المناسبة.
- * اختيار المعيار المناسب من معايير التحليل المالي لاستخدامه في قياس النتائج.
- * تحديد درجات الانحراف عن المعيار المستخدم في القياس.
- * دراسة وتحليل أسباب الانحراف.
- * وضع التوصيات اللازمة في التقرير الذي يعد من قبل المحلل في نهاية عملية التحليل.

رابعاً: انواع التحليل المالي:

يمكن تقسيم أنواع التحليل اعتماداً على عدة أسس إلى: (2)

1- حسب البعد الزمني للتحليل: إن للتحليل المالي بعداً زمنياً، يمثل الماضي والحاضر، وبناء عليه يمكن تبويب التحليل المالي من حيث علاقته بالزمن إلى ما يلي:

أ- التحليل الرأسي: بموجب هذا الأسلوب تتم مقارنة بين أرقام القوائم المالية للفترة المحاسبية نفسها لتظهر محصلة هذه المقارنة في صورة نسب مئوية، كأن تنسب تكلفة المبيعات في قائمة الدخل مثلاً قيمة المبيعات في نفس القائمة أو أن تنسب قيمة كل بند من الأصول المتداولة في الميزانية إلى مجموع الأصول في الميزانية نفسها.

ب- التحليل الأفقي: كذلك يقصد بالتحليل الأفقي مقارنة الأرقام بالقوائم المالية لعدة فترات محاسبية متتالية، من خلال حصر و تحديد الفرق بينهما ومعرفة التغيرات من فترة محاسبية إلى أخرى مع حساب وتحديد نسبة هذا التغير وذلك على أساس اتخاذ الفترة السابقة كتغير أساس، ويتم ذلك للحصول على معلومات إضافية من القوائم المالية .

¹ - سيد عطا الله السيد، التدريب المحاسبي والمالي، ط 1، دار الراية للنشر والتوزيع، الأردن، عمان، 2013، ص 212 .

² - وراغ وناسة، أثر التحليل املاي على أداء المؤسسة- دراسة حالة مؤسسة المطاحن ببسكرة، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماستر، التخصص محاسبي، جامعة محمد خيضر 2 بسكرة، السنة الجامعية 2015/2016، ص 22.

2- التحليل بالنسب المالية : يعتبر من أهم وسائل وأدوات التحليل المالي للقوائم المالية ومن أكثرها شيوعاً، فهو يهتم بقياس العلاقات بين بعض القيم في القوائم المالية سواء كانت تلك القيم من نفس الميزانية أو قيم مشتقة من أكثر قائمة مالية مثل الميزانية، قائمة حسابات النتائج وجدول التدفقات النقدية وهناك مجالات عديدة يستخدم فيها أسلوب تحليل القوائم المالية من خلال النسب المالية ومن بين هذه النسب نذكر نسبة السيولة، نسب الربحية، نسب الكفاءة (تحليل الربحية) نسب الرافعة المالية (تحليل الهيكل التمويلي).

3 - الفترة التي يغطيها التحليل: يوجد نوعين من التحليل:⁽¹⁾

أ- التحليل المالي قصير الأجل: قد يكون التحليل رأسياً أو أفقياً و لكنه يغطي فترة زمنية قصيرة ويستفاد منه في قياس قدرات وانجازات المؤسسة في الأجل القصير، وغالبا ما يركز هذا النوع من التحليل على قابلية المؤسسة في الأجل القصير على تغطية التزاماته الجارية أو تخفيف الإيرادات التشغيلية، لذلك غالبا ما يسمى بتحليل السيولة وهذا النوع من التحليل يهتم بالدرجة الأولى الدائنون والبنوك .

ب- التحليل المالي طويل الأجل: يركز هذا التحليل على تحليل هيكل التمويل العام والأصول الثابتة والربحية في الأجل الطويل، إضافة إلى تغطية التزامات المؤسسة طويلة الأجل، بما في ذلك القدرة على دفع فوائد وأقساط الديون عند استحقاقها، ومدى انتظام المؤسسة في توزيع الأرباح، وحجم هذه التوزيعات وتأجيرها على أسعار أسهم المؤسسة في الأسواق المالية ولتحقيق الغايات السابقة يقوم المحلل المالي بتحليل التناسق بين مصادر الأموال وطرق استخدامها مما يعني الجمع بين التحليل قصير الأجل وبين التحليل طويل الأجل عند دراسة مصادر التمويل طويلة الأجل ومجالات استخدامها .

4 - المدى الذي يغطيه التحليل : يمكن تبويب التحليل استناداً إلى المدى أو لنطاق الذي يغطيه التحليل المالي منها :⁽²⁾

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

¹ - وليد تاجي الخيالي، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي الطبعة الأولى، إثراء للنشر والتوزيع، 2009، ص 19-20.

² - مداني بن بلغيت وعقب القادر بشاش، النظام المحاسبي املاي في مواجهة المعايير الدولية، مداخلة ضمن أعمال الملتقى الدولي حول انعكاسات تطبيق النظام المحاسبي المالي على التشخيص المالي للمؤسسة المعتمد، 13-14 ديسمبر 2011، جامعة ورقلة، ص 20

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

5- حسب الهدف من التحليل:

يمكن تبويب التحليل إلى عدة أنواع استناداً إلى الهدف من التحليل منها :

- * تحليل لتقويم قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها في الأجل القصير.
- * تحليل لتقويم قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها في الأجل الطويل.
- * تحليل لتقويم ربحية المؤسسة.
- * تحليل لتقويم الأداء التشغيلي للمؤسسة.
- * تحليل لتقويم التناسق في الهيكل التمويلي العام و مجالات استخداماته.

خامساً: الجهات المستفيدة من التحليل المالي

يكون الغرض من التحليل مختلفاً إلى حد ما باختلاف الجهة ذات الاهتمام، ويمكننا تحديد الجهات ذات الاهتمام على النحو التالي:⁽¹⁾

1- الأطراف الداخلة في المؤسسة:

أ- إدارة المؤسسة: ويعني بإدارة المؤسسة المستويات المختلفة من الإدارة من مجلس الإدارة، والمدراء العامون ورؤساء الأقسام، وكل منها يهتم حسب المهام والمسؤوليات الملقاة على عاتقه، إلا أن جميعهم يسعون من أجل تحقيق أهداف المؤسسة التالية:

- * تقييم الأداء في مختلف الأقسام ومدى كفاءة تلك الأقسام في استخدام الموارد المالية المتاحة.
 - * مدى نجاح تلك الأقسام في تحقيق الأهداف المرسومة في الخطة.
 - * القدرة على اتخاذ القرارات الخاصة بالتوسع والإنتاج والمفاضلة بين البدائل المتاحة.
- ب- موظفو وعمال المؤسسة: تهتم هذه الفئة في التعرف على القدرة الاستمرارية للمؤسسة، إضافة إلى التعرف على الأرباح والسيولة النقدية، وذلك من أجل الاطمئنان على استمرارية مدفوعاتهم.

¹ - نمر داود نعيم، التحليل المالي، ط 1، دار البداية للنشر والتوزيع، الأردن عمان، 2012، ص 14 - 15.

2- الأطراف الخارجية:

تتمثل الجهات الخارجية المستفيدة من التحليل من:⁽¹⁾

- أ- **المستثمرون:** بغض النظر إن كانوا حاليين أو مستقبليين، وهذا يشمل أصحاب رأس المال العامل، أو اولئك الذين يرغبون في الاستمرار مجددا في المشروع القائم، حيث يسعى كل منهم في الأرباح التي تحققها المؤسسة حاليا أو مستقبلا، ويسعون أيضا في التعرف على العائد على أسهم كل منهم، وقدرة المؤسسة النقدية في الاستمرارية في دفع الأرباح لمستحقيها.
- ب- **المقرضون:** فهؤلاء عندما يقدمون قروضهم فان ما يهمهم هو قدرة المؤسسة في الوفاء بسداد تلك القروض في مواعيد استحقاقها، وكذلك كيفية استخدام المؤسسة لتلك الأموال.
- ج- **الموردون:** وهؤلاء الذين يقدمون خدماتهم وبضائعهم للمؤسسة على أمل أن يتم سدادهم في نفس السنة على الأغلب، لذلك تجدهم مهتمون بالوضع المالي للمؤسسة وقدرتها على الوفاء بتلك الالتزامات.
- د- **الجهات والمؤسسات الحكومية الرقابية:** مثال ذلك أسواق المال (البورصة)، الغرف التجارية، التي تقوم بجمع المعلومات اللازمة عن الشركات والمؤسسات المنطوية تحت نظامها، من اجل توزيعها ونشرها على الأطراف المهتمة في الداخل والخارج.
- هـ- **المصارف وشركات التأمين والمؤسسات أخرى:** تلك التي ترتبط بعلاقات تجارية أو مالية مع المؤسسة.

المطلب الثاني: الادبيات النظرية للتنبؤ بالفشل المالي

¹ - نمر داود نعيم، مرجع سبق ذكره، ص 15.

إن التنبؤ بفشل المؤسسات من المواضيع المهمة التي شغلت العديد من الهيئات والمنظمات الدولية، لما هو من آثار سلبية على مستوى المؤسسة والمستثمرين وعلى مستوى الاقتصاد ككل، وتنبع أهمية التنبؤ بفشل المؤسسات من اهتمام العديد من الجهات ذات العلاقة مع المؤسسة سواء جهات داخلية او خارجية.

أولاً: مفهوم الفشل المالي

لا نستطيع التطرق للتنبؤ بالفشل المالي دون تطرق للفشل المالي:

حيث يعرف الفشل المالي بأنه عبارة عن عملية ناتجة عن العديد من الأسباب والعوامل التي تفاعلت وتفاعل عبر مراحل زمنية معينة تطول أو تقصر، من عدم قدرتها على سداد التزاماتها، والحصول على التزامات جديدة، وفقدانها للتوازن المالي والنقدي أو التشغيلي.⁽¹⁾

كما يعرف بأنه عند عجز الشركة عن سداد الالتزامات المالية عند تاريخ استحقاقها، كذلك عندما تواجه الشركة تخلفاً عن سداد السندات، أو السحب على المكشوف أو عدم الدفع مقابل توزيعات الأسهم الممتازة.

ويمكن تعريفه أيضاً على أنه عدم قدرة المؤسسة على مواجهة الالتزامات المالية التي بذمتها بالكامل، ومن ثم فهي طريقها إلى الإفلاس قانوناً والتصفية.⁽²⁾

ومن خلال التعاريف السابقة يمكن القول أن الفشل المالي هو الحالة التي تكون فيها المؤسسة غير قادرة على الوفاء بالتزاماتها المالية، بالرغم من أن الأصول الجارية أكبر من الخصوم الجارية، وذلك لكون موعد استحقاق الالتزامات أسرع من موعد استحقاق إيرادات المؤسسة.

ثانياً- أنواع الفشل المالي:

ويمكن تقسيم الفشل وفقاً لأسبابه ومصادره إلى نوعين أساسيين هما الفشل المالي الزاحف والفشل المالي المفاجئ سنتناولها فيما يلي:⁽³⁾

¹ - محمد الأمين وليد الطالب ونظيرة قلادي، استخدام نموذجي **Altman** و **Springte** في التنبؤ بالتعرض المالي للمؤسسات الصناعية المدرجة في بورصة الجزائر، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية، المجلد 08 ، العدد 03 ، ديسمبر 2021 ، ص 285.

² عبد النور جعفر وكمال بن موسى، توظيف مؤشرات التحليل المالي للتنبؤ بالفشل المالي في المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر خلال الفترة 2013 - 2016 ، مجلة المدبر للدراسات والبحوث، العدد 07 ، ديسمبر 2018 ، ص 111 .

³ - منال خلخال، امكانية تبني المؤسسات الاقتصادية الجزائرية نموذجاً للتنبؤ بالفشل المالي، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه، تخصص مالية مؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3 ، 2017 - 2018 ، ص ص 8 - 9 .

أ- الفشل المالي الزاحف:

يحدث هذا النوع من الفشل بالتدرج وفقا لمجموعة المراحل المشار إليها سابقا. وهو يرجع في غالب الأحيان إلى أسباب داخلية عديدة، كعدم كفاءة الإدارة، زيادة الاعتماد على الديون والتوسع غير المدروس، الإسراف في استخدام الموارد وتضخم التكاليف النسبية، والتي تنعكس في النهاية على محددتين من محددات المؤسسة هما اختلال الهيكل المالي بما يحتويه من هيكل الأصول وهيكل التمويل؛ وانخفاض إنتاجية وظائف إدارة المؤسسة من إنتاج وتسويق ومالية.

ب- الفشل المالي المفاجئ:

يختلف هذا النوع من الفشل عن النوع الأول في كونه لا يحدث بالتدرج، أي أنه لا يمر بالمراحل المشار إليها سابقا، لأنه يحدث بصورة مفاجئة وغير متوقعة نتيجة للمتغيرات السياسية أو القانونية أو الاقتصادية أو التكنولوجية أو الاجتماعية أو الطبيعية التي لا يكون للمؤسسة أدنى سيطرة عليها.

يمثل هذا التقسيم أنواع الفشل المالي في المؤسسة الاقتصادية حسب آراء بعض الباحثين، لكن تجدر الإشارة إلى أنه هناك من يشير إلى أن الفشل يقسم إلى ثلاثة أنواع الذي قد يصيب الشركة، وهي الفشل الاقتصادي، والفشل المالي أو القانوني، والفشل الإداري.

ج- الفشل الاقتصادي:

هو العملية التي تنتج عن تفاعل العديد من الأسباب عندما يكون العائد المحقق على رأس المال من متوسط تكلفة رأس المال، أي عندما يكون العائد على المتاجرة بالملكية في الشركة رقما سالبا.

لذلك يفسد بالشركة الفاشلة بالمفهوم الاقتصادي، تلك التي لا يكفي دخلها لتغطية نفقاتها، ويقل معدل الفائدة على الاستثمار بتكلفتها الدفترية عن تكلفة رأس المال، ولا يترتب على الفشل الاقتصادي إشهار إفلاس الشركة، لأنه يحمل بغض النظر عن قدرة هذه الأخيرة على الوفاء بما عليها من التزامات، أي أنه يمكن أن تكون الشركة فاشلة من الناحية الاقتصادية، ومع ذلك لا تتوقف عن دفع الالتزامات حينما

د- الفشل المالي أو الفشل القانوني:

هذا النوع من الفشل قد يتخذ اتجاهين، فالأول يتمثل في حالة عدم كفاية السيولة، ويقصد به عدم قدرة الشركة على سداد الديون والفوائد المستحقة الدفع، وهو ما قد يحدث حتى لو كانت قيمة الأصول تزيد عن قيمة الخصوم، أما الشكل الثاني فهو يتجه إلى العسر المالي.

هـ- الفشل الإداري:

هو عدم كفاءة الجهاز الإداري للشركة، بما يؤدي إلى تحقيق نتائج أعمال سلبية تساهم في تدهور نشاط الشركة وأرباحها. وبالتالي يكون لها الأثر السلبي على قيم أسهمها، حيث يتضمن ضعف كفاءة الإدارة بصفة رئيسية فشلها في تقديرها ما قد يحدث في المستقبل، ومن ثم عدم القدرة على التكيف والمواءمة مع البيئة الخارجية، وتعديل لخطتها لما يطرأ من أحداث غير متوقعة من أجل استحقاقها، ومن ثم لا يشهر إفلاسها.⁽¹⁾

ثالثاً- 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.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 وتقادم 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.

2.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 مجمد 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.

3.مرحلة التدهور المالي (الإعسار المالي):

¹ - منال خلخال، مرجع سبق ذكره، ص 9 .

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

4. مرحلة الفشل الكمي (الإعسار الكمي):

تعتبر هذه المرحلة نقطة حرجة 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. 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

رابعا- ماهية التنبؤ بالفشل المالي

إن التنبؤ بفشل المؤسسات من المواضيع المهمة التي شغلت العديد من الهيئات والمنظمات الدولية، لما هو من آثار سلبية على مستوى المؤسسة والمستثمرين وعلى مستوى الاقتصاد ككل، وتنبع أهمية التنبؤ بفشل المؤسسات من اهتمام العديد من الجهات ذات العلاقة مع المؤسسة سواء جهات داخلية او خارجية.

1. مفهوم التنبؤ بالفشل المالي

¹ أيمن فريد، مرجع سبق ذكره، ص90، ص91.

² هلا بسام عبد الله العسین، 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، ص29.

هو مجموعة من التقديرات والنتائج المتعلقة بالمستقبل، والتي يتم إعدادها بناء على أسس علمية وأساليب رياضية واحصائية، وباستخدام بيانات مالية تاريخية سابقة، للوصول إلى معلومات مستقبلية، بهدف المساعدة في مواجهة الظواهر والأحداث والنتائج المالية المستقبلية.

2. أهميته التنبؤ بالفشل المالي

أخذ هذا النوع من التنبؤ يحتل أهمية كبيرة في مجال الإدارة المالية بصورة خاصة، لما يترتب على فشل المؤسسات من أضرار كبيرة للأطراف ذات المصلحة بأداء المؤسسة، ويحقق التنبؤ بالفشل العديد من المزايا الإيجابية لمن يتوقعه في الوقت المناسب، حيث يمكنهم من اتخاذ الإجراءات اللازمة لمعالجة الفشل في مراحله المبكرة وتجنب الوصول إلى الإفلاس والتصفية. وتنبع أهمية التنبؤ بالفشل من اهتمام العديد من الجهات بهذا الموضوع حيث يمثل التنبؤ بالفشل أهمية كبيرة للجهات الآتية: (1)

أ- المصارف: حيث تهتم بالتنبؤ بالفشل لما يترتب عليه من آثار في كل من: قروضها القائمة، قروضها قيد الدراسة، أسعار وشروط قروضها، إمكانية التعاون مع المقترضين لمعالجة مشاكل قديمة.

ب- المستثمرون: حيث يهتم المستثمر بالتنبؤ بالفشل للأسباب الآتية:

- ترشيده في اتخاذ قراراته الاستثمارية والمفاضلة بين البدائل المتاحة.
- تجنب الاستثمارات ذات المخاطر العالية.

ج- الإدارة: حيث تهتم بهذا الموضوع لأجل التعرف عمى مؤشرات الفشل والتعامل مع أسبابها ومعالجتها.

د- الجهات الحكومية: إن اهتمام الجهات الحكومية بهذا الموضوع يرجع إلى تمكينها من أداء وظيفتها الرقابية على المؤسسات العاملة في الاقتصاد حرصاً على سلامته مثل ديوان الرقابة المالية.

هـ- مراجعو الحسابات: إن اهتمام هذه الجهة بالتنبؤ ينبع أساساً من أن لهم مسؤولية كبيرة في تدقيق القوائم المالية لتلك المؤسسات.

3. خطوات التنبؤ بالفشل المالي:

¹ - وحيد محمود رموو وسيف عبد الرزاق محمد الوثار، استخدام اساليب التحليل في التنبؤ بفشل الشركات المساهمة الصناعية، دراسة على عينة من الشركات للمساهمة الصناعية العراقية للمدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة تنمية الرافدين مجلد 32، العدد 100، 2010، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الموصل، ص 15.

- هناك العديد من الأساليب والأدوات المستخدمة في التحليل نذكر منها نسبة التداول ونسبة السيولة ومعدل دوران النقد والمخزون والروافع المالية، بالإضافة إلى كشف التدفقات النقدية خلال فترات زمنية متتالية .
- استعمال المعلومات التي توفرت لدى المحلل لاتخاذ القرارات المناسبة.
 - اختيار المعيار المناسب من معايير التحليل المالي لاستخدامه في قياس النتائج.
 - تحديد درجات الانحراف عن المعيار المستخدم في القياس.
 - دراسة وتحليل أسباب الانحراف.
 - وضع التوصيات اللازمة في التقرير الذي يعد من قبل المحلل في نهاية عملية التحليل.(1)

المطلب الثالث : ادوات ونماذج التحليل المالي للتنبؤ بالفشل المالي

اولا: النسب المالية

تعتبر النسب المالية من أهم أدوات التحليل المالي وأكثرها انتشارا في أوساط المحللين الماليين، وهي من أقدم الأدوات حيث ظهرت في منتصف القرن التاسع عشر عندما كان يستعين بها آنذاك المستخدمون وأصحاب الصلة لاتخاذ قراراتهم الاقتصادية.

¹ سيد عطا الله السيد، التدريب المحاسبي والمالي، ط 1 ، دار الراجحة للنشر والتوزيع، الأردن، عمان، 2013، ص 212.

عند تحليل المركز المالي لأي مؤسسة يمكن استخدام عدد كبير من النسب المالية والتي يمكن تقسيمها إلى عدة مجموعات وكل مجموعة من هذه النسب تقيس وتدرس ظاهرة معينة ويتوقف ذلك على الغرض المقصود من التحليل المالي، وسنركز اهتمامنا على بعض من أنواع هذه النسب: نسب السيولة، نسب النشاط، نسب المردودية، ونسب المديونية.

1- نسب السيولة:

-تعريف نسب السيولة : تعبر هذه النسب للحكم على مدى قدرة المؤسسة في مواجهة ديونها قصيرة الاجل وبالتالي فهي تقيس وضعية المؤسسة من حيث توازنها المالي قصير الاجل .¹
وإنه لمن المهم جدا وضع النسب ذات الدلالة والتي تقدم معلومات تساعد على تقييم اداء ووضعية المؤسسة واتخاذ القرارات المناسبة لها , و تكمن الفائدة من النسب في الفعل الذي يسمح بمقارنتها عبر فترات او عن طريق مقارنتها بنسب مؤسسات اخرى .

حيث نميز مجموعة من النسب الأكثر دلالة والتي تتمثل اساسا فيما يلي :

-نسبة السيول العامة (نسبة التداول) : حيث توضح درجة الاصول الجارية للخصوم الجاري , وتعكس مستوى راس المال العامل ,حيث يعتبر ارتفاعها مؤشر لسيولة معتبرة بالمؤسسة ونعبر عليها بالصيغة الرياضية التالية:

$$\text{نسبة السيولة العامة (التداول)} = \frac{\text{الاصول الجارية}}{\text{الخصوم الجارية}}$$

¹ عريف عبد الزراق , انعكاسات تطبيق النظام المحاسبي المالي على عملية التحليل المالي في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية , رسالة دكتوراه , تخصص علوم التسيير , كلية العلوم الاقتصادية , جامعة محمد خيضر , بسكرة , 2016-2017 , ص 95. (بتصرف)
- نسبة السيولة المختصرة: وهي التي تقيس قدرة المؤسسة على مواجهة التزاماتها الجارية دون اعتبار للمخزون ونعبر عليها بالصيغة الرياضية التالية:

$$\text{نسبة السيولة المختصرة} = \frac{\text{الاصول الجارية} - \text{المخزون}}{\text{الخصوم الجارية (د قصيرة الاجل)}}$$

- نسبة السيولة الفورية (الآنية, الجاهزة, الحالية): وتقيس مقدار النقدية المتاحة للمؤسسة في وقت معين لتغطية الخصوم الجارية, ونعبر عليها بالصيغة الرياضية التالية:

$$\text{نسبة السيولة الفورية} = \frac{\text{القيم الجاهزة} / \text{الخصوم الجارية}}{\text{د ق اجل}}$$

2- نسب النشاط:

- **تعريف نسب النشاط** : تعبر هذه النسب لقياس قدرة الشركة على تحويل حسابات الميزانية العمومية الى مبالغ نقدية او مبيعات كما تستخدم في الغالب لتقييم اداء الشركة المتعلق بالمركز المالي قصير الاجل كمؤشر على نشاط الشركة في تاريخ معين او فترة زمنية معينة ¹.

حيث تضم مجموعة من النسب نذكرها فيما يلي :

- **مهلة دوران الزبائن**: وهي تقيس المدة التي تمنحها المؤسسة لزبائنها لتسديد ما عليها من استحقاقات, ونعبر عليها بالصيغة الرياضية التالية:

$$\text{مهلة دوران الزبائن} = \frac{\text{الزبائن والحسابات المدينة المماثلة} / \text{المبيعات السنوية متضمنة الرسم TTC}}{360 \times}$$

- **مهلة دوران الموردين**: المدة التي يمنحها الموردون للمؤسسة حتى تتمكن من تسديد ما عليها من ديون, ونعبر عليها بالصيغة الرياضية التالية:

$$\text{مهلة دوران الموردين} = \frac{\text{الموردون والحسابات المماثلة} / \text{المشتريات السنوية متضمنة الرسوم TTC}}{\text{مهلة دوران الموردين}}$$

- **مهلة دوران المخزونات** : يقيس هذا المؤشر عدد مرات دوران المخزون خلال الدورة المحاسبية (فترة التخزين) كما توضح سرعة بيع (تسويق) المنتجات , ونعبر عليها بالصيغة الرياضية التالية :

$$\text{مهلة دوران المخزونات} = \frac{\text{متوسط المخزون} / \text{المشتريات السنوية (تكلفة الانتاج السنوية)}}{360 \times}$$

حيث : متوسط المخزون = (مخ اول المدة + مخ اخر المدة) / 2

¹ فهمي مصطفى الشيخ, كتاب التحليل المالي , الطبعة الاولى , إس إم أي فايننشال , رام الله, فلسطين , 2008 , ص 59.

- معدل دوران الاصول : يقيس مساهمة اصول المؤسسة في تحقيق رقم الاعمال السنوي الصافي , ونعبر عليها بالصيغة الرياضية التالية :

$$\text{معدل دوران الاصول} = \text{رقم الاعمال خارج الرسم HT} / \text{مجموع الاصول}$$

- معدل دوران الاصول الثابتة : يقيس مساهمة الصول الثابتة للمؤسسة في تحقيق رقم الاعمال السنوي الصافي , ونعبر عليها بالصيغة الرياضية التالية :

$$\text{معدل دوران الاصول الثابتة} = \text{رقم الاعمال خارج الرسم HT} / \text{مجموع الاصول الثابتة}$$

- نسبة التمويل الدائم: وقيس هذا المؤشر درجة تغطية الموارد الدائمة للأصول الثابتة وهو يحدد مستوى راس المال العامل, ونعبر عليها بالصيغة الرياضية التالية:

$$\text{نسبة التمويل الدائم} = \text{الاموال الدائمة} / \text{الاصول الثابتة} \times 100$$

- نسبة التمويل الخاص : كما تقيس هذه النسبة درجة تغطية الاموال الخاصة للأصول الثابتة وتحدد مستوى راس المال العامل الخاص , ونعبر عليها بالصيغة الرياضية التالية :

$$\text{نسبة التمويل الخاص} = \text{الاموال الخاصة} / \text{الاصول الثابتة} \times 100$$

3- نسب الربحية:

قبل الوقوف على تقييمنا للأداء المالي وفق نسب الربحية يستوجب الإشارة إلى ضرورة التفرقة بين الربح والربحية, حيث يتمثل مفهوم الربح في مقدار التغير في القيمة المضافة للوحدة الاقتصادية خلال فترة زمنية معينة، أما محاسبيا فهو يعبر عن الفرق بين الإيرادات والمصروفات التي تتحملها خلال فترة معينة، بينما الربحية تعبر عن الربح الكافي من كل دينار من رقم الأعمال.

ومن خلال ما سبق نذكر ابرز التعريفات للربحية:

تعريف 1: تعرف أنما التجسيد الفعلي للنتائج المحققة من طرف المؤسسة، والتي تم جهات متعددة وفئات مختلفة أملاك المساهمين، المقرضين، الموردون، العمال... الخ) وهذا ما جعل مفهومها أكثر نسبية يتحدد و يرتبط بالأهداف التي تسعى إلى تحقيقها كل جهة من هذه الجهات.¹

تعريف 2: تعرف على أنها العلاقة بين النتائج التي تحققها المؤسسة ورقم الأعمال الخاص بها، بحيث يعتبر رقم الأعمال في هذه الحالة المتغير المعبر عن نشاط المؤسسة.

- **نسب الربحية:** حيث تميز مجموعة من النسب تتمثل فيما يلي :²

- **هامش صافي الربح :** تساعد هذه النسبة على معرفة النسبة من المبيعات التي تتحول الى ارباح صافية , وتعطى بالعلاقة التالية :

$$\text{هامش صافي الربح} = \frac{\text{الربح الصافي}}{\text{المبيعات}} \times 100$$

- **معدل العائد على اجمالي الاصول :** وتشير هذه النسبة الى نسبة الدخل المحقق على اجمالي الاصول المستثمرة في المنشأة , وتعطى النسبة بالعلاقة التالية :

$$\text{معدل العائد على اجمالي الاصول} = \frac{\text{الربح الصافي/اجمالي الاصول}}{100} \times 100$$

- **معدل العائد على حقوق الملكية:** حيث تقيس هذه النسبة القيمة العائد المالي من صافي الربح المحقق, وتعطى هذه النسبة بالعلاقة التالية:

$$\text{العائد على راس المال المستثمر} = \frac{\text{العائد على حقوق الملكية}}{\text{الاموال المملوكة}} \times 100$$

وتدل هذه النسبة على كفاءة وربحية المنشأة من الاستثمارات الرأسمالية, وتعطى هذه النسبة بالعلاقة التالية:

$$\text{العائد على راس المال المستثمر} = \frac{\text{ربح العمليات قبل الفوائد والضرائب}}{\text{مجموع الاصول - المطلوبات المتداولة}} \times 100$$

- **صافي ربح السهم :** حسب IAS33 , فان صافي الربح او الخسارة المنسوبة لفترة حملة الاسهم العادية هو صافي الربح والخسارة بعد طرح الارباح المجمعة لحملة الاسهم الممتازة, وتعطى هذه النسبة بالعلاقة التالية :

¹ عبد اللطيف مصيطفي، عبد القادر مراد، أثر استراتيجية البحث والتطوير على ربحية المؤسسة الاقتصادية، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، العدد 04 ديسمبر 2013، ص 35.

² محمد الحسين , محاضرات في التحليل المالي , كلية الاقتصاد والدراسات العليا , قسم ادارة اعمال , جامعة دمشق, 2014 ص 24 .

صافي ربح السهم = صافي الربح / المتوسط المرجح لعدد الاسهم العادية القائمة خلال الفترة $100 \times$

4- نسب المديونية (نسب الرفع، التغطية)

• عن طريق المردودية المالية : ¹

- تعريف المردودية :

تعرف المردودية بانها قدرة المؤسسة على تحقيق الارباح بصفة دائمة في اطار نشاطها او انما تقيس قدرة الاموال الموظفة على تحقيق عوائد مالية بصفة مستمرة .

- أنواع المردودية : للمردودية ثلاثة انواع رئيسية موضحة كما يلي :

- المردودية التجارية : وهي المردودية التي تحققها المؤسسة من خلال مجموع مبيعاتها , حيث تعكس الربح المحقق من خلال المبيعات الصافية , , ونعبر عليها بالصيغة الرياضية التالية :

المردودية التجارية = النتيجة الصافية / رقم الاعمال السنوي الصافي

- المردودية الاقتصادية : تقيس الفعالية الاقتصادية لاستخدام الاصول المتاحة للمؤسسة , اي تقيس قدرة الاصول الاقتصادية على تحقيق فوائد في اطار النشاط الاستغلال والرئيسي للمؤسسة , , ونعبر عليها بالصيغة الرياضية التالية :

المردودية الاقتصادية = الفائض الاجمالي EBE / الاصول الاقتصادية

حيث : الاصول الاقتصادية = (راس المال cp + الاستدانة الصافية d)

- المردودية المالية (مردودية الاموال الخاصة) : وتقيس هذه النسبة قدرة المؤسسة على تحقيق ارباح صافية لضمان استمرار نشاطها , تهتم بإجمالي نشاط المؤسسة وتدخل في مكوناتها كافة العناصر والحركات المالية , كما تعبر على استدلالية الدينار الواحد من النتيجة الصافية في راس المال, ونعبر عليها بالصيغة الرياضية التالية :

¹ Pierre Ramage, **Analyse et Diagnostic Financier**, Edition d'organisation, Paris,2001,P.P144-146(بتصرف).

المردودية المالية (مردودية الاموال الخاصة) = نتيجة الدورة الصافية / الاموال الخاصة

ملاحظة : ان المردودية المالية ناتجة عن ثلاث سياسات اساسية للمؤسسة وهي :

- السياسة التجارية : والتي تتمثل في نسبة نتيجة الدورة الى رقم الاعمال الصافي .
- سياسة الانتاج : والتي تتمثل في نسبة رقم الاعمال السنوي الصافي الى الاصول الاقتصادية .
- سياسة التمويل : والتي تتمثل في نسبة الاصول الاقتصادية الى الاموال الخاصة .

• عن طريق الرفع المالي :

- **تعريف الرفع المالي :** يطلق الرفع المالي على اي اقتراض او استخدام لأدوات مالية ينتج عنها تضخيم اثر الارباح او الخسائر على المستثمر , وفي الغالي يستخدم لوصف نسب المديونية فكلما زادت نسب المديونية زاد تأثير الرفع المالي على ارباح الشركة .¹

- **نسب الرفع المالي :** تعتبر هذه النسب من أكثر ادوات المراقبة اهمية , وتساعد في تقييم الهيكل التمويلي للشركة في تاريخ معين , من حيث اعتمادها على مصدر التمويل داخلي او خارجي حيث نميز ما يلي :

2

- **نسب المديونية :** حيث تعطى بالعلاقة التالية

$$\text{نسب المديونية} = \frac{\text{مجموع الديون}}{\text{مجموع الاصول}} \times 100$$

- **نسبة المديونية الى حقوق المساهمين :** وتعطى بالعلاقة التالية :

$$\text{نسبة المديونية الى حقوق المساهمين} = \frac{\text{مجموع الديون}}{\text{مجموع حقوق المساهمين}} \times 100$$

- **نسبة الملكية :** وتعطى بالعلاقة التالية:

$$\text{نسبة الملكية} = \frac{\text{حقوق المساهمين بالأسهم العادية}}{\text{مجموع الاصول}} \times X$$

- **نسبة تغطية الاصول :** حيث تعطى بالعلاقة الرياضية التالية :

$$\text{نسبة تغطية الاصول} = \frac{\text{القيمة الدفترية للاصول الثابتة الملموسة} + \text{راس المال العامل}}{\text{مجموع الديون}}$$

¹ فهمي مصطفى الشيخ, مرجع سابق ذكره , ص 51.

² مرجع سابق ذكره , ص ص 52-57.

- نسبة تغطية الدين: حيث تعطى بالعلاقة الرياضية التالية:

نسبة تغطية الدين = التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية / مجموع الديون

- نسبة تغطية الفوائد: حيث تعطى بالعلاقة الرياضية التالية :

نسبة تغطية الفوائد = الأرباح قبل الفوائد والضرائب / مصروفات الفوائد (مصاريف مالية)

- نسبة خدمة الديون طويلة الاجل : حيث تعطى بالعلاقة الرياضية التالية :

نسبة خدمة الديون طويلة الاجل = صافي ربح العمليات التشغيلية / الفوائد واقساط الديون ودفعات التأجير المستحقة سنويا

ثانيا: نماذج التنبؤ بالفشل المالي

بما أن ظاهرة الفشل المالي أصبحت تهدد الكثير من المؤسسات، لذا وجب التنبؤ بها وذلك من خلال وضع مجموعة من الإجراءات لاختبار استمراريته بالعمل أو إعطاء الإنذار المبكر حول فشل أو إفلاس المؤسسات، ونجد عدة نماذج وضعت للتنبؤ بالفشل المالي ومن بينها:

نموذج Altman 1968، نموذج deakin 1972 ، نموذج Altman and Mc cough 1974 ، نموذج Casey 1986 ، نموذج argenti 1976 ، نموذج ohlson 1980 ، نموذج kida 1981 ، نموذج Casey 1986 ،

نموذج sherrod 1987 ، نموذج cammpel 1993⁽¹⁾ ومن بين هذه النماذج التسعة اخترنا ثلاثة منها لأنها تعتبر الأكثر شيوعاً واستخداماً:

1- نموذج: 1974 Altman and Mc cough

يعتمد هذا النموذج على خمسة نسب مالية معروفة تدرس خمسة متغيرات مستقلة ومتغير تابع يرمز له بالرمز (Z) ويعتبر هذا النموذج تعديلاً لنموذج التمان الذي وضعه سنة 1968. رياضياً النموذج هذا عن التعبير

$$Z=0.012X1+0.014X2+0.033X3+0.006X4+0.010X5 \quad \text{يتم: (2)}$$

وكذلك يتم التعبير عنه من خلال الجدول التالي:

جدول رقم (1-1): نموذج 1974Altman and Mc cough

| النسب | النسب الوزني النسبي |
|-------|--|
| X1 | صافي الرأس المال العامل / مجموع الأصول 0.012 |
| X2 | الأرباح المحتجزة/ مجموع الأصول 0.014 |
| X3 | الأرباح قبل الفوائد والضرائب / مجموع الخصوم 0.033 |
| X4 | القيمة السوقية للأسهم / مجموع الخصوم 0.006 |
| X5 | المبيعات / مجموع الأصول 0.010 |
| Z | دليل أو مؤشر الاستمرارية |

المصدر: منير شاكر محمد وآخرون، "التحليل المالي مدخل صناعة القرارات"، ط2، دار وائل للنشر، عمان_الأردن، 2005، ص: 180 وبموجب هذا النموذج قسمت المؤسسات من اجل قياس قدرتها على الاستمرارية إلى ثلاث فئات:

الجدول رقم (2-1): تصنيف المؤسسات من خلال نموذج Altman

| الفئات | درجة المخاطرة | المؤشر Z |
|---------|---|------------|
| الاولى | المؤسسات الناجحة او القادرة على الاستمرار | $2,99 < Z$ |
| الثانية | المؤسسات المشكوك في إمكانية استمراريته | $1,81 > Z$ |

¹ - نسرين زجال، دور الشمول المالي في تحقيق الاستقرار المالي، أطروحة مقدمة لنيل شهادة ماجستير أكاديمي في العموم الاقتصادية، تخصص اقتصاد نقدي وبنكي، جامعة العربي بن مهيدي ام البواقي، الجزائر، 2021/2020، ص 12.

² - منير شاكر محمد وآخرون، "التحليل المالي مدخل صناعة القرارات"، ط2، دار وائل للنشر، عمان_الأردن، 2005، ص: 180

| | | |
|---------|---------------------------------|-------------------|
| الثالثة | المؤسسات التي صعب التنبؤ بوضعها | $2,99 < Z > 1,81$ |
|---------|---------------------------------|-------------------|

يعتبر هذا النموذج من النماذج الجيدة لإجراء دراسة الفشل المالي، حيث أثبتت قدرته على التنبؤ بالفشل المالي بنسبة عالية قبل حدوث الإفلاس بسنة. (1)

2- نموذج KIDA 1981:

يتم بناء هذا النموذج بناء على 5 متغيرات (النسب المالية) رئيسية من شكل معادلة انحدار متعدد كما يلي:

$$Z=1.042X1+0.42X2+0.461X3 - 0.463X4+0.271X5$$

حيث:

الجدول رقم (1-3): النسب المالية المكونة لنموذج Kida

| النسب | النسب الوزني النسبي |
|-------|--------------------------------------|
| X1 | صافي الربح بعد الضريبة/ مجموع الأصول |
| X2 | حقوق المساهمين/ مجموع الخصوم |
| X3 | الأصول النقدية/ الخصوم المتداولة |
| X4 | المبيعات / مجموع الأصول |
| X5 | الأصول النقدية/ مجموع الأصول |
| Z | دليل أو مؤشر الاستمرارية |

حسب هذا النموذج إذا كانت قيمة (Z) ايجابية تكون المؤسسة في أمان من الفشل المالي، أما إذا كانت سالبة فتكون احتمالات الفشل مرتفعة، وقد أثبت هذا النموذج قدرة عالية للتنبؤ بحدوث الإفلاس وصلت إلى 90 % قبل سنة من حدوث الإفلاس. (2)

3- نموذج sherrod 1987:

¹ - مليكة زغيب، نعيمة غلاب، "مدى فاعلية نموذج التمان ونموذج هولدر في التنبؤ بالفشل المالي لمؤسسات البناء والأشغال العمومية الجزائرية"، مجلة ملفات الأبحاث في الاقتصاد والتسيير، العدد4، ج2، جامعة علي منجلي، قسنطينة، الجزائر، 2015، ص ص: 120_121.

² - إيمان الحجرو، "التحليل الائتماني ودوره في ترشيد عمليات الإقراض"، رسالة ماجستير في المحاسبة، جامعة تشرين، سوريا، 2007: ص ص،

يمتاز هذا النموذج استخدامه كأداة لتقييم مخاطر الائتمان عند منح القروض المصرفية في البنك إضافة لدوره في التنبؤ بإمكانية استمرارية المؤسسة. ويعتمد هذا النموذج على ستة نسب مالية، ويتم تمثيل معادلة هذا

$$Z = 17x_1 + 9x_2 + 3.5x_3 + 20x_4 + 1.2x_5 + 0.1x_6$$

النموذج رياضياً كما يلي:

الجدول رقم (1-4) : النسب المالية المكونة لنموذج Sherrord

| النسب | النسب الوزن النسبي |
|-------|---|
| X1 | صافي الرأس المال العامل/ مجموع الأصول 17 |
| X2 | الأصول النقدية/ مجموع الخصوم 9 |
| X3 | حقوق المساهمين/ مجموع الأصول 3.5 |
| X4 | صافي الربح قبل الضريبة / مجموع الأصول 20 |
| X5 | مجموع الأصول/ مجموع الخصوم 1.2 |
| X6 | حقوق المساهمين/ الأصول الثابتة 0.1 |
| Z | دليل أو مؤشر الاستمرارية |

استخدم هذا النموذج لأغراض الإقراض حيث تصنف المؤسسات حسب درجة المخاطرة إلى خمسة فئات رئيسية كما في الجدول التالي:

جدول رقم (1-5) : تقسيم القروض حسب درجة المخاطرة وفقاً لنموذج 1987 Sherrord

| الفئات | درجة المخاطرة | المؤشر Z |
|---------|----------------------|---------------------|
| الأولى | قروض ممتازة | $Z \leq 25$ |
| الثانية | قروض قليلة المخاطرة | $25 \leq Z \leq 20$ |
| الثالثة | قروض متوسطة المخاطرة | $20 \leq Z \leq 5$ |

| | | |
|-------------------|---------------------------|---------|
| $5 \leq Z \leq 5$ | قروض ذات مخاطرة عالية | الرابعة |
| $Z < -5$ | قروض ذات مخاطرة عالية جدا | الخامسة |

المصدر: عمر شريف، "التنبؤ بالفشل المالي للمؤسسة بين مسؤولية المدقق والإدارة في ضوء معيار التدقيق الدولي رقم 570"، مجلة الأبحاث الاقتصادية والإدارية، العدد 19، جامعة محمد خضير، بسكرة، الجزائر، 2016، ص: 227

مما سبق نستنتج أن هناك نماذج متعددة للتنبؤ بالفشل المالي وأغلب هذه النماذج بنيت على معادلة الانحدار ، وتختلف المتغيرات من نموذج إلى آخر وبالتالي فالنموذج الذي ينطبق على مؤسسة ما ليس بالضرورة ينطبق على أي مؤسسة، 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 الاستفادة منه.

المبحث الثاني: الدراسات السابقة التي عاجلت جوانب البحث

ستتطرق من خلال هذا المبحث إلى الأبحاث والدراسات العلمية السابقة التي تناولت أحد متغيرات الدراسة أو كليهما سواء موضوع دور التحليل المالي في التنبؤ بالفشل المالي في المؤسسات الاقتصادية، وذلك

من أجل معرفة الأدوات المستخدمة ومن ثم المقارنة بينها وبين الدراسة الحالية وعلى هذا الأساس تم تقسيم المبحث إلى، التحليل والنتائج المتوصل إليها.

الأول يحتوي الدراسات السابقة أما الثاني فهو يتضمن مقارنتها مع دراستنا الحالية.

المطلب الأول: الدراسات السابقة

وقد تم تقسيم الدراسات السابقة إلى دراسات محلية، دراسات عربية ودراسات أجنبية.

أولاً: الدراسات باللغة العربية

1- الدراسات باللغة العربية خاصة التحليل المالي

- حليلة خليل الجرجاوي دور التحليل المالي للمعلومات المالية المنشورة في القوائم المالية للتنبؤ بأسعار الأسهم تمت دراسة حالة المنشآت المدرجة في سوق فلسطين لألوراق المالية في الفترة (1997-2006): مذكرة ماجستير في المحاسبة والتمويل، الجامعة الإسلامية غزة، فلسطين، سنة 2008: (1)

هدفت الدراسة الى التعرف على أبعاد التحليل المالي ومزاياه ومدى الاستفادة منه في التنبؤ بأسعار الأسهم، من خلال اختيار مجموعة من النسب المالية وإيجاد نموذج كمي يمكن الاعتماد عليه في التنبؤ بسعر السهم لكل قطاع من قطاعات سوق فلسطين للأوراق المالية، وذلك لمساعدة المستثمرين في اتخاذ قرارات رشيدة عن قيامهم بعملية الاستثمار.

ومن أهم ما توصلت اليه الدراسة

أنه يمكن الاعتماد على مجموعة من النسب المالية لكل قطاع من القطاعات للتنبؤ بسعر السهم، كما أوصت الدراسة بزيادة الاهتمام بالقوائم المالية والشفافية في اعدادها والإفصاح عن بياناتها واعدادها حسب معايير المحاسبة الدولية، وأنه بإمكان المستثمر الاعتماد على التحليل المالي للقوائم المالية عند اتخاذ قراراته

¹- حليلة خليل الجرجاوي دور التحليل المالي للمعلومات المالية المنشورة في القوائم المالية للتنبؤ بأسعار الأسهم تمت دراسة حالة المنشآت المدرجة في سوق فلسطين لألوراق المالية في الفترة (1997-2006): مذكرة ماجستير في المحاسبة والتمويل، الجامعة الإسلامية غزة، فلسطين، سنة 2008

الاستثمارية.

– عبد الرحمان حمزة شمس الدين، دور أدوات التحليل المالي في تقييم مؤسسة اقتصادية دراسة حالة سونطراك فرع RTO، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات لنيل شهادة ماستر أكاديمي في العلوم التجارية تخصص: التدقيق المحاسبي ومراقبة التسيير 2015/2016:⁽¹⁾ تهدف توسيع المعرفة و الدعم و معرفة كيفية استخدامه في المؤسسات كما هدفت إبراز أهمية التحليل المالي في رسم السياسات المالية داخل المؤسسة معرفة أدوات التحليل المالي المستخدمة في اتخاذ القرارات الملائمة للوضعية المالية للمؤسسة

توصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

- ❖ التحليل المالي يعتبر من أهم الوسائل التي يتم بها عرض نتائج الأعمال والمساهمة في البرمجة والتخطيط، وفي التشخيص المالي أي أن وضعية المؤسسة المالية سليمة، ويسمح بالمراقبة المالية للمؤسسة.
- ❖ يعتبر التحليل المالي خطوة تمهيدية ضرورية لدراسة حالة المؤسسة كما يعمل على مساعدة المسيرين في اتخاذ القرارات الصائبة، ويعتبر في نفس الوقت أداة رقابية لتقييم القرارات الاستراتيجية التي سبق اتخاذها التحليل المالي يساعد على معرفة نقاط القوة و الضعف للمؤسسة في السياسة المتبعة .
- ❖ إن الوضعية المالية تعد بمثابة الدعامة الأساسية لأنشطة المؤسسة المختلفة التي بموجبها يتم تمويل وظائف المؤسسة في إطار الظروف المالية والسياق العام الذي تعمل فيه المؤسسة، وهو ما يؤكد لا شيء يتحرك إلا بالوضعية

– فراق مروة، دور التحليل المالي في التنبؤ بالتعثر المالي في المؤسسة الاقتصادية دراسة حالة –مؤسسة NCA Rouiba للفترة (2010–2015) مذكرة تخرج ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم المالية والحاسبية تخصص، مالية المؤسسة 2020/2019:⁽²⁾ تهدف هذه الدراسة إلى إبراز وضع تعريف للتعثر المالي واستعراض المفاهيم المشابهة له، كما تهدف هذه الدراسة إلى كيفية تطبيق نماذج التعثر المالي وكيفية الاستفادة منها في التنبؤ المبكر بالتعثر معرفة المؤسسة الاقتصادية سليمة أم فاشلة.

¹– عبد الرحمان حمزة شمس الدين، دور أدوات التحليل المالي في تقييم مؤسسة اقتصادية دراسة حالة سونطراك فرع RTO، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات لنيل شهادة ماستر أكاديمي في العلوم التجارية تخصص: التدقيق المحاسبي ومراقبة التسيير 2015/2016

²– فراق مروة، دور التحليل المالي في التنبؤ بالتعثر المالي في المؤسسة الاقتصادية دراسة حالة –مؤسسة NCA Rouiba للفترة (2010–2015) مذكرة تخرج ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم المالية والحاسبية تخصص، مالية المؤسسة 2020/2019

توصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

- ❖ النماذج الإحصائية المعتمدة في التنبؤ بالتعثر المالي لا تؤدي إلى نفس القرارات .
- ❖ التعثر لا يعني بالضرورة توقف المؤسسة وتصنيفها وانما يمثل علامة على توجيهها نحو الفشل والذي يمكن خلال الأساليب والنماذج المتعلقة التنبؤ به من انعدام أو ضعف استخدام مؤسسة روية لنماذج التنبؤ بالتعثر المالي .
- ❖ اعتماد مؤسسة روية بدرجة أقل على التحليل المالي في مجال التنبؤ بالتعثر أو الفشل المالي .
- كلاش مريم، بهلول نور الدين، " دور التحليل املاي في إدارة المخاطر المالية والتنبؤ بالفشل املاي - دراسة حالة مؤسسة مطاحن بلغيث الكبرى سوق أهراس- " مجلة البحوث في العلوم المالية والمحاسبة المجلد:06، العدد:01،2021،⁽¹⁾ هدفت الدراسة إلى استخدام التحليل المالي إدارة المخاطر المالية و التنبؤ بالفشل المالي بالتركيز على بعض المؤشرات المالية، و نماذج التنبؤ(altman,kida,sherrod) التي تعطي تصور للمحلل المالي على تحديد الوضعية الآلية لمؤسسة مطاحن بلغيث الكبرى بالاعتماد على البيانات المالية 2016-2018.

توصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

- ❖ أداء المؤسسة من خلال المؤشرات السلبية التي ظهرت عليها، تؤكد على تنبؤها بالفشل، لذا وجب عليها اتخاذ الإجراءات اللازمة لإدارة المخاطر المالية التي تواجهها وذلك بمعالجة نقاط الضعف والاستفادة من نقاط القوة.
- ❖ مقاييس المخاطر التي تتعرض لها المؤسسة ترتبط بمقاييس الربحية والسيولة والأمان وعليه فإن المؤسسة تتحمل مختلف أنواع المخاطر لتحقيق الأرباح ورضا المالكين والمساهمين فضلا عن تحقيق تنمية اقتصادية.
- ❖ تتمتع المؤسسة بسيولة مقبولة إلى حد ما، لكن هذا لا يمنعها من مواجهة المخاطر.
- ❖ معدل دوران إجمالي الأصول حقق تراجع مستمر ويدل ذلك على أن هناك تراجع في استثمار إجمالي أصولها في توليد الإيرادات.
- ❖ نس الربحية منخفضة جدا وهو ما يعطي مؤشر سلبي للمستثمرين على قدرة ادارة المؤسسة على توليد العائد الذي يتناسب مع رغبة المستثمرين ويتوافق مع مخاطر المؤسسة.

¹- كلاش مريم، بهلول نور الدين، " دور التحليل املاي في إدارة المخاطر المالية والتنبؤ بالفشل املاي -دراسة حالة مؤسسة مطاحن بلغيث الكبرى سوق أهراس- " مجلة البحوث في العلوم المالية والمحاسبة المجلد:06، العدد:01،2021

- ❖ نلاحظ أن نسب المديونية مرتفعة خلال فترات الدراسة ويرجع ذلك إلى قروض طويلة الأجل مما قد يؤدي بالمؤسسة إلى مواجهة مخاطر مالية لعدم قدرتها على التسديد.
 - ❖ من خلال المؤشر Altman نلاحظ أن قيم Z المحصل عليها أقل من 1.81 مما يفسر احتمالية تعرض المؤسسة إلى الفشل المالي لعدم وجود سيولة كافية لتغطية التزاماتها في الوقت المطلوب.
 - ❖ من خلال المؤشر KIDA للتنبؤ بالفشل المالي فإن المؤسسة حققت قيمة سالبة لكامل السنوات الدراسية، أي احتمالية تعرضها لخطر الإفلاس.
 - ❖ من خلال نموذج Sherrod نجد أن المؤسسة في وضع يصعب التنبؤ بالفشل المالي لوقوعها في الفئة الثالثة من فئات درجة المخاطرة أي أقل من 20 مما يفسر احتمالية تعرض المؤسسة إلى الفشل المالي بنسبة متوسطة.
 - ❖ بينت النتائج أن أداء المؤسسة عينة الدراسة من خلال المؤشرات السلبية الكثيرة التي ظهرت عليها، مما يؤكد تعرضها للفشل المالي في الوقت القريب إن لم تتخذ الإجراءات اللازمة.
 - ❖ تعتبر إدارة المخاطر المؤشر الرئيسي في اتخاذ قرارات استراتيجية لإدارة مخاطر مؤسسة مطاحن بلغيث الكبرى من خلال معالجة نقاط الضعف وذلك للمحافظة على حقوق ذوي المصالح
- 2- الدراسات المحلية الخاصة تنبؤ بالفشل المالي:

1 سارة شيباني، "دور محافظ الحسابات في الغني بالفشل الى المؤسسات الاقتصادية دراسة استطلاعية لعينة من المراجعين الخارجيين، مذكرة مكملة ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي في العلوم التجارية" الشعبة: علوم تجارية التخصص محاسبة ومالية، 2017/2016: (1) تهدف دراستنا إلى إبراز دور محافظ الحسابات في التنبؤ بالفشل المالي، وذلك من خلال اعتماده على الإجراءات التحليلية. ومدى استخدامها في عملية المراجعة مع إظهار اثر تلك الإجراءات على نماذج التنبؤ بالفشل المالي .

اعتمدنا في دراستنا على استبيان يضمن أسئلة متعلقة بثلاث محاور، تم توزيعه على مستوى ولايتي أم البواقي وباتنة، بحيث شملت عينة الدراسة على محافظي الحسابات وخبراء محاسبين ومحاسبين معتمدين، واعتمدنا في تحليل اختبار فرضيات الدراسة، على البرنامج الإحصائي "spss19"

1- سارة شيباني، "دور محافظ الحسابات في الغني بالفشل الى المؤسسات الاقتصادية دراسة استطلاعية لعينة من المراجعين الخارجيين، مذكرة مكملة ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي في العلوم التجارية" الشعبة: علوم تجارية التخصص محاسبة ومالية، 2017/2016

توصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

- ✓ تعد الإجراءات التحليلية من أهم الأساليب التي يستخدمها محافظ الحسابات ويعتمد عليها للزيادة من مصداقية وموثوقية القوائم المالية، لان تلك الإجراءات تسهل عليه عملية اكتشاف الأخطاء والانحرافات الموجودة في القوائم المالية وبالتالي البحث عن أسبابها وتصحيحها.
 - ✓ من مسؤوليات محافظ الحسابات المهنية إعداد تقرير عن الوضعية المالية للشركة، مما يساعد متخذي القرارات من تقويم بدائل الاستثمار واختيار البديل الأفضل.
 - ✓ يعتبر التنبؤ بالفشل المالي للشركة أمر ضروري لتجنب المخاطر التي يمكن أن تخرج الشركة من النشاط.
 - ✓ تم استعراض أهم نماذج التنبؤ بالفشل المالي وأكثرها شيوعاً والتي يمكن لمحافظ الحسابات استخدامها حتى يصل إلى رأي ذو درجة عالية من الدقة عند تقييمه لقدرة الشركة على الاستمرارية.
 - ✓ بينت نتائج استقصاء محافظو الحسابات بعدم استخدامهم أو تطبيقهم لنماذج التنبؤ بالفشل المالي.
 - ✓ يعتمد محافظو الحسابات على التحليل المالي من اجل اكتشاف الأخطاء والانحرافات في القوائم المالية.
 - ✓ يستخدم محافظو الحسابات الإجراءات التحليلية في عمليات المراجعة المختلفة.
 - ✓ عدم دراية محافظو الحسابات الذين تم استجوابهم بالمعايير الجزائرية الجديدة للتدقيق وخاصة معيار "570 الذي يتضمن استمرارية الاستغلال وعدم تطبيقها في المجال الميداني لهم.
- علي حسين الدوغجي، "مدى مسؤولية مراقب الحسابات عن فرض الاستمرارية والفشل المالي للشركات"، مجلة دراسات محاسبية ومالية، الاصدار 06، المجلد 2، المعهد العالي للدراسات المالية والمحاسبية، جامعة بغداد، 2008: (1)، تهدف الدراسة إلى تبيان مدى مسؤولية مراقب الحسابات عن فرض الاستمرارية والفشل المالي، وقد تطرق الباحث إلى: الفشل المالي مفهومه وأسبابه وأهميته، مصادر وخطوات التحليل المالي للتنبؤ بفشل الشركات، مدى أهمية فرض الاستمرارية ومدى مسؤولية مراقب الحسابات عن تقييم سلامة فرض الاستمرارية، الإجراءات التحليلية التي يقوم بها مراقب الحسابات لتقييم سلامة فرض الاستمرارية.

توصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

- علي حسين الدوغجي، "مدى مسؤولية مراقب الحسابات عن فرض الاستمرارية والفشل المالي للشركات"، مجلة دراسات محاسبية ومالية،¹

الاصدار 06، المجلد 2، المعهد العالي للدراسات المالية والمحاسبية، جامعة بغداد، 2008

أن معايير التدقيق في مجال الاستمرارية لا توفر المناخ الملائم لكي يشعر مراقبي الحسابات بالمسؤولية عن عدم الإشارة إلى الاستمرارية في تقاريرهم عن القوائم المالية، إما بسبب الخوف من التحقق التلقائي لتوقعاتهم، فضلا عن خلو المعايير من الأدوات المناسبة التي تساعد المراقبين في تقييم مدى سلامة فرض الاستمرارية.

هلا بسام عبد الله الغصين، "استخدام النسب المالية للتنبؤ بتعثر الشركات -دراسة تطبيقية على قطاع المقاولات في غزة"، رسالة ماجستير في إدارة الأعمال، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين، 2004:⁽¹⁾ حيث تهدف إلى تحديد وتطوير النموذج الرياضي باستعمال النسب المالية ومن ثم التمييز بين المؤسسات المتعثرة والغير متعثرة، وقد تطرق الباحث إلى: الوضع الاقتصادي الراهن في قطاعات غزة، وإلى قطاع المقاولات، وإلى الفشل المالي الشركات الفاشلة، ونماذج التنبؤ بالفشل المالي، وإلى استخدامات التحليل المالي للتنبؤ بالفشل المالي

توصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

اقترح نموذج من خلال استخدام النموذج اللوجستي وبأنه يسمح بالتنبؤ بتعثر الشركات ولا يمكنه التمييز بين الشركات المتعثرة والغير متعثرة. كما اقترح مجموعة من التوصيات من بينها: العمل على الاهتمام بتحليل النسب المالية لما له من أهمية في وضع مؤشرات هامة عن وضع الشركات ولفت أنظار القائمين على تلك الشركات بجدوى التحليل المالي لهم مع وجوب التأكيد على ضرورة النماذج الكمية المطورة كأداة علمية فاعلة لقياس التعثر والتنبؤ به والعمل على تطوير التحليل المالي من خلال التحليل الكمي للبيانات

المطلب الثاني: الدراسات الأجنبية

¹- هلا بسام عبد الله الغصين، "استخدام النسب المالية للتنبؤ بتعثر الشركات -دراسة تطبيقية على قطاع المقاولات في غزة"، رسالة ماجستير في إدارة الأعمال، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين، 2004

1 -Financial Ratios as Predictors of Failure) william H. Beaver 1999 Journal of Accounting Research, Vol.4,Empirical, Research in Accounting: Selected Studies 1999 .⁽¹⁾

هدفت الدراسة إلى اختبار مجموعة من النسب المالية، للتوصل إلى بناء نموذج للتنبؤ بالفشل، حيث أجريت الدراسة على عينة مكونة من 97 شركة فاشل و97 شركة سليمة من نفس القطاع، خلال الفترة الممتدة من 1954 إلى 1974، حين قام الباحث باختبار 30 نسبة مالية لتحليلها باستخدام أسلوب التحليل الأحادي لكل نسبة لخمس سنوات متتالية.

توصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

النسب التي تعطي بشكل أدق وأصح مؤشرات على نجاح الشركة أو فشلها ، وهذه النسب هي:

* التدفق النقدي إلى إجمالي الديون

* النتيجة الصافية إلى إجمالي الأصول

* إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول

* رأس المال التشغيلي إلى إجمالي الأصول

* الأصول المتداولة على الخصوم المتداولة

تعد هذه الدراسة من أهم الدراسات الرائدة في مجال التنبؤ بالفشل، ويعتبر (Beaver) هو صاحب فكرة وضع نموذج لقياس فشل الشركات، حيث نلاحظ تناوله لدراسة كل نسبة على حدى، إلا أنه كان بإمكان الباحث الاعتماد على شركات تنتمي لقطاعات مختلفة

2-PREDICTION OF (FINANCIAL RATIOS, DISCRIMINANT ANALYSIS AND THE CORPORATE BANKRUPTCY), The Journal of 3-3-Finance, Vol.23, No.4 (Sep., 1999) Published by: Blackwell Publishing for the American Finance Association. ⁽²⁾

¹ -Financial Ratios as Predictors of Failure) william H. Beaver 1999 Journal of Accounting Research, Vol.4,Empirical, Research in Accounting: Selected Studies 1999 .

² -PREDICTION OF (FINANCIAL RATIOS, DISCRIMINANT ANALYSIS AND THE CORPORATE BANKRUPTCY), The Journal of Finance, Vol.23, No.4 (Sep., 1968) Published by: Blackwell Publishing for the American Finance Association

هدفت الدراسة إلى مدى إمكانية التنبؤ بالتعثر المالي للشركات وهذا من خلال دراسة وتحليل النسب والمؤشرات المالية لمجموعة شركات، حيث أجريت الدراسة على عينة مكونة من 33 شركة فاشل و33 شركة ناجحة، خلال الفترة الممتدة من 1946 إلى 1956، وذلك باستخدام 22 نسبة مالية مستخرجة من القوائم المالية لهاته الشركات وتم هذا باستخدام أسلوب التحليل التمييزي متعدد التغيرات لبناء نموذج

SCORE-Z

خلصت الدراسة إلى أهم النسب التي من شأنها التنبؤ بتعثر الشركات وهي كالآتي:

- * رأس المال العامل إلى إجمالي الأصول
- * النتائج غير الموزعة إلى إجمالي الأصول
- * النتيجة العملياتية إلى إجمالي الأصول
- * القيمة السوقية لحقوق المساهمين إلى القيمة الدفترية لإجمالي الخصوم
- * المبيعات إلى مجموع الأصول

وقد توصل الباحث إلى وضع النموذجي متعدد المتغيرات الآتي:

$$Z = 0.012X1 + 0.014X2 + 0.033X3 + 0.006X4 + 0.999X5$$

حيث أن:

- * X1 تمثل النتيجة العملياتية على مجموع الأصول
- * X2 تمثل صافي رأس المال العامل على مجموع الأصول
- * X3 تمثل المبيعات على مجموع الأصول
- * X4 تمثل القيمة السوقية للأسهم على القيمة الدفترية للدين
- * X5 تمثل النتائج غير الموزعة على مجموع الأصول

حيث Z تمثل مؤشر التعثر المالي حيث أنه كلما ارتفع المؤشر فهذا يشير إلى سلامة المركز المالي للشركة وكلما انخفض Z يدل على احتمال وقوع الشركة في التعثر.

استخدم الباحث في هذه الدراسة أسوبا جديدا، وهو أسلوب التحليل التمييزي متعدد المتغيرات ، حيث توصل الباحث لبناء نموذج للتعرثر المالي.

4-Garaibeh and others" A Study of the accuracy of bankruptcy prediction models: Altman ,Shirata, Ohlson, Zmijewsky 2012"⁽¹⁾

هدفت هذه الدراسة إلى التحقق من إمكانية تطبيق نماذج التنبؤ بالفشل المالي على شركات التصنيع الأردنية المدرجة في بورصة عمان خلال فترة دراسة امتدت من 2005 إلى 2012، حيث تم تطبيق نموذجي Altman و Kida على عينة مكونة من 19 شركة ناجحة، و 19 شركة فاشلة وقد أظهرت نتائج الدراسة إمكانية اعتماد كمال النموذجين للتنبؤ بفشل الشركات في السوق الأردني، إلا أن النموذجين لم يعطيا نتائج متطابقة على الرغم من تطبيقهما على تفوقا في دقة التنبؤ على نموذج kida، وأوصى البيانات والفترة نفسها، إذ أظهر نموذج Altman الباحث بضرورة استخدام نموذج Altman رغم دقته مع النماذج الأخرى الغير مالية التي تعكس البيئة التشغيلية للشركة

المطلب الثالث: مساهمة دراسة

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

وتعتبر دراستنا مكملة 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

¹ -Garaibeh and others" A Study of the accuracy of bankruptcy prediction models: Altman ,Shirata, Ohlson, Zmijewsky 2012"

أفضل النماذج الكمية للتنبؤ بالفشل المالي لمجمع صيدال، وكذلك حاولنا تطبيق بعض الأساليب الحديثة على مجمع صيدال.

خلاصة الفصل

يعتبر التحليل المالي وسيلة لتقييم الوضعية المالية للمؤسسة فهو عبارة عن عملية معالجة لبيانات المالية المتاحة عن مؤسسة ما لأجل الحصول منها على معلومات تسجل في عملية اتخاذ القرار، من خلال ما درسناه في هذا الفصل تتضح لنا أهمية التحليل المالي في المؤسسة إذ تمكننا من التعرف على الوضع المالي الحقيقي للمؤسسة، والحكم على كفاءة الإدارة وتقييم السياسات المالية المتبعة لاتخاذ القرارات الخاصة بالرقابة والتقويم، ولا يمكن تحقيق هذه الأهداف قبل أن يتوفر لنا مجموعة من البيانات المحاسبية والمالية للمؤسسة .

يعد التنبؤ بالفشل المالي مهم لمستخدمي القوائم المالية وتكمن أهميته في أن عدم حصول هؤلاء المستخدمين على تحذيرات مبكرة حول احتمال التعثر أو الفشل أو الإفلاس يؤدي إلى اتخاذهم قرارات غير سليمة ومن ثم تحملهم لتكلفة مرتفعة نتيجة القرارات الخاطئة، حيث إن فشل وإفلاس عدد من الشركات العالمية الضخمة بصورة فجائية أدت إلى حدوث أزمة مالية على مستوى العالم، ولذلك يتعين التعرف على وسيلة الإنذار المبكر لاحتمال تعرض الشركات للفشل.

الفصل الثاني

تمهيد:

تحتوي السوق الجزائرية على العديد من الشركات، وسنقوم من خلال هذا الفصل بإسقاط ما تم تناوله في الدراسة النظرية على مجمع صيدال اذ يعتبر المجمع من أقدم المؤسسات الجزائرية، فهو يتمتع بقاعدة اقتصادية عريقة وقوية في نفس الوقت، حيث تمكن من اجتياز مختلف الاضطرابات والتغيرات التي شهدتها الاقتصاد الجزائري بنجاح واستمرار في التقدم بخطى مدروسة، حيث يمكن القول أن مجمع صيدال هو المؤسسة الوحيدة التي تسيطر على نسبة كبيرة من الإنتاج الأدوية، مما جعلها رائدة في هذا المجال، وتتميز بالقدرة على السيطرة الكبيرة في السوق المالي الجزائري (البورصة)، ويهتم المجمع بتطوير وإنتاج وتسويق المنتجات الصيدلانية ذات الاستعمال البشري والبيطري.

سنقوم من خلال هذا الفصل بإسقاط ما تم تناوله في الدراسة النظرية على المجمع من خلال تحليل قوائمه المالية وتطبيق نماذج التنبؤ بالفشل المالي عليه، ولذلك تم تقسيم هذا الفصل إلى مبحثين تطرقنا الى تقديم عام لمجمع صيدال وذلك من خلال تعريفه ودراسة هيكله التنظيمي في المبحث الاول، أما في المبحث الثاني حاولنا فيه تطبيق الأساليب الحديثة للتحليل المالي على القوائم المالية للسنوات من 2018 إلى 2020 ودراسة إمكانية تعرض المجمع للفشل المالي.

المبحث الأول: الإطار النظري حول المجمع الصناعي صيدال

يعتبر المجمع الصناعي صيدال رائدا في مجال الصناعة الصيدلانية في الجزائر، فصيدال تغطي لوحدها اليوم في السوق الجزائرية من الطلب وتشيع حاجياته لأكثر من 300 منتج صيدلاني مما تنتجه بمختلف أنواعه، حيث تستحوذ على نسبة كبيرة منه والتي تقدر بحوالي 80%، بينما القطاع الخاص يشارك في إنتاج الأدوية بحصة قليلة تقدر بحوالي 20%، ولقد سمحت النتائج المشجعة التي وصلت إليها صيدال بأن تطمح إلى تحقيق موقع أكثر قوة في السوق وهذا بتوسيع تشكياتها لأصناف علاجية ضرورية. من هنا يمكن التطرق في هذا المبحث إلى العناصر التالية:

المطلب الأول: مفهوم مجمع صيدال (أبعاده ومهامه)

أولا: تعريف مجمع صيدال

صيدال شركة ذات أسهم برأسمال قدره 2.500.000.000 دينار جزائري، حيث تمثل النسبة 80% من رأسمال صيدال ملك للدولة والـ 20 % المتبقية قد تم التنازل عنها في سنة 1999 عن طريق البورصة إلى المستثمرين من المؤسسات والأشخاص، وتكمن المهمة الرئيسية له في تطوير صيدال، والإنتاج وتسويق المواد الصيدلانية الموجهة للاستهلاك البشري.

ومجمع صيدال متخصص في صناعة المنتجات الصيدلانية ويعتبر من الرواد في ميدان الأدوية على الصعيد الوطني وقطبا هاما للصناعة الصيدلانية على مستوى البحر الأبيض المتوسط، ويتمتع بخبرة تفوق ثلاثين سنة في ميدان الصناعة الصيدلانية.

كما تعتبر صيدال من المؤسسات الأولى التي تم دخولها لبورصة القيم المتداولة بالجزائر، إلى جانب ذلك دخلت صيدال في عقود شراكة مع أكبر المخابر الأجنبية للاستثمار في القطاع الصيدلاني، حيث تم إبرام عدة اتفاقيات في هذا المجال. ويتكون المجمع من عدة مديريات مركزية⁴⁰.

ومن خلال عرض تعريف المجمع يمكن إدراج بطاقة فنية عن المجمع الصناعي صيدال في الجدول كما يلي:

الجدول رقم (1-2): بطاقة فنية مختصرة عن المجمع الصناعي صيدال

| بيانات المجمع | استخدامات مجمع الصناعي صيدال |
|--|--|
| رأس المال الاجتماعي | شركة ذات أسهم برأسمال اجتماعي 2.500.000.000 دينار جزائري. |
| طبيعة العملية | العرض العمومي للبيع ثابت بسبة 20% من رأسمال الاجتماعي أي ما يعادل 2.000.000 سهم. |
| طبيعة الأسهم | أسهم اسمية |
| عدد المساهمين الجدد | 19288 مساهم جديد |
| المساهم الرئيسي | الشركة العمومية القابضة كيمياء- صيدلة بنسبة 80%. |
| العملية المنجزة | عرض عمومي لبيع 2.000.000 سهم اسمي بقيمة 250 دينار جزائري للسهم وبسعر إصدار 800 دينار جزائري للسهم. |
| تاريخ العرض | من 15 فيفري إلى غاية 15 مارس 1999. |
| تاريخ الدخول إلى البورصة | 17 جويلية 1999 |
| تاريخ أول تسعيرة في البورصة | 20 سبتمبر 1999 |
| أول تأشيرة للجنة وتنظيم ومراقبة عمليات البورصة | التأشيرة رقم 98-04 ديسمبر 1998 |

المصدر: www.cosob.org

ثانيا: الأبعاد المستقبلية ومهام مجمع صيدال

1- الأبعاد المستقبلية للمجمع:

ومن أهم المساعي والأبعاد التي يسعى إليها المجمع مستقبلا والتي يتم تحقيقها نوجزها في النقاط التالية:

- رفع مستوى الإنتاج والإنتاجية.
- رفع رقم الأعمال.
- زيادة الرفع من تحسين مردود آلات الإنتاج بعمل على نقل التكنولوجيا واكتساب المعرفة.
- تحسين نوعية منتج صيدال للوصول إلى المقاييس الدولية للجودة.
- توسيع قائمة الإنتاج من خلال صنع أدوية في مجال الطب الحيواني.
- اقتحام الأسواق الأجنبية قصد توسع حصتها السوقية.
- تقديم منتجات ذات جودة ممتازة وبسعر تنافسي.
- تكتيف مجهداتها في تكوين وتأهيل الموظفين قصد تميزها في الكفاءات.

- تعزيز سمعة ومكانة المجتمع في الداخل والخارج.
- إقامة شراكات مع الأسواق الإقليمية والأجنبية.

2- مهام مجمع صيدال:

ويمكن تقسيم مهام المجمع إلى مهام أساسية وأخرى ثانوية، حيث تتمثل المهام الأساسية في ما يلي:

- القيام بالبحوث التطبيقية وتطوير الأدوية الجنسية.
- الاهتمام أكثر بالمهام التجارية، التوزيع والتسويق لمنتجات المجمع عبر كامل التراب الوطني لتغطية السوق الوطنية والسعي لاختراق الأسواق الدولية.
- تأمين الجودة ومراقبة تحليل وتركيب الدواء.
- إنتاج الأساس الفعال للمضادات الحيوية.
- إنتاج مواد مخصصة لصناعة الدواء.
- وتتمثل المهام غير الرئيسية للمجمع في:
- إنتاج منتجات التعبئة والتغليف.
- صيانة ذاتية لتجهيزات الإنتاج والعمل على تطوير التقنيات المستعملة في الإنتاج من أجل ضمان النوعية ورفع الطاقة الإنتاجية.
- عبور ونقل السلع.
- تقديم خدمات التشكيل أو التركيب والتحليل⁴¹.

المطلب الثاني: الهيكل التنظيمي لمجمع صيدال

عمل المجمع الصناعي صيدال على تحديد ووضع الهيكل التنظيمي الجديد من خلال دمج كل الفروع ما عدا فرعين سوميديال وايبيرال، حيث يحتوي على ثمانية عشرة مديرية بإضافة إلى المديرية المركزية والمديرية العامة، كذلك احتوائه على تسعة مصانع إنتاجية وثلاث مراكز توزيعية، وتتمثل في العناصر الآتية⁴²:

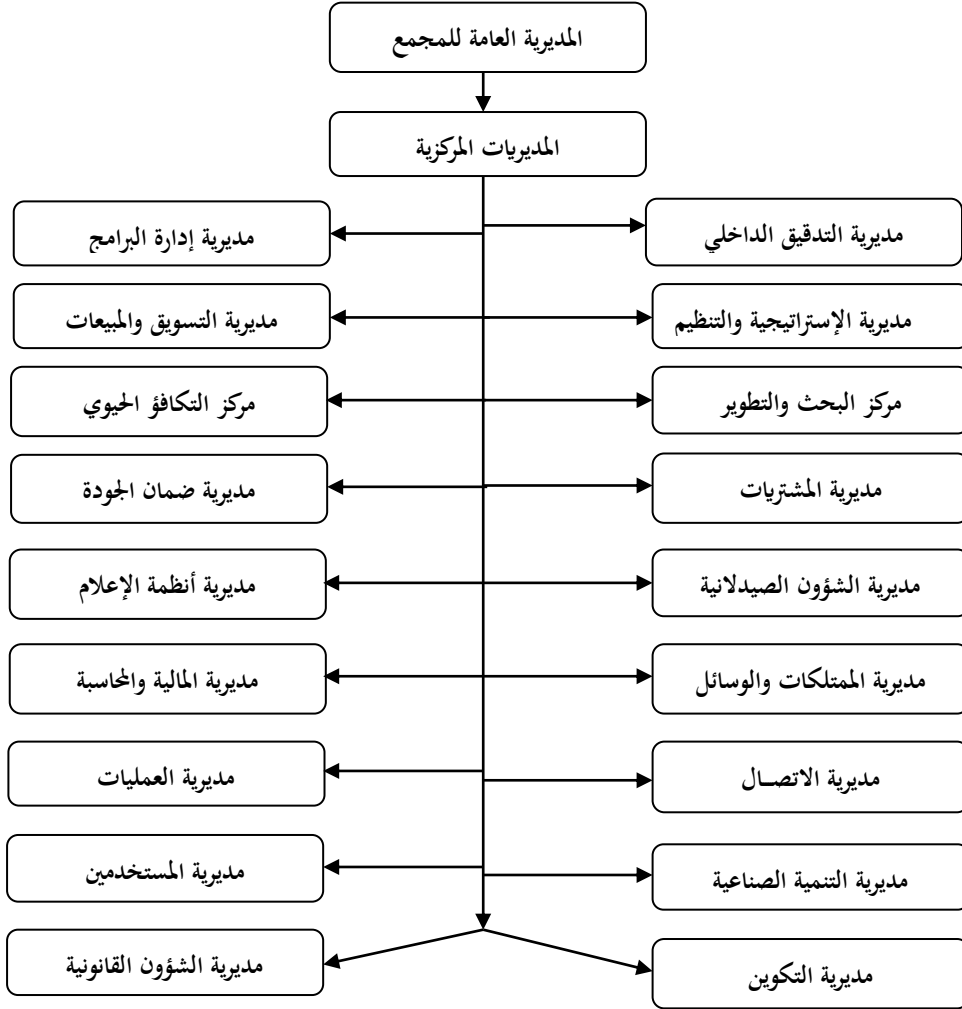
في جانفي 2014، شرع مجمع صيدال في إدماج فروع الآتي ذكرها عن طريق الامتصاص: أنتيبوتيكال، فارمال وبيوتيك.

⁴¹ - سامية لحول، التسويق والمزايا التنافسية- حالة مجمع صيدال لصناعة الدواء في الجزائر، أطروحة دكتوراه غير منشورة، شعبة تسيير المؤسسات، بكلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الحاج لخضر - باتنة - الجزائر، 2008/2007، ص: 348-349.

⁴² - www.saidalgroup.dz, date et heure:13/03/2015,14:27

أدى هذا القرار الذي تمت الموافقة عليه من قبل هيئاته الإدارية إلى تنظيم جديد يتمحور أساسا حول الهيكل التنظيمي الجديد للمجمع:

الشكل رقم (1-2): يمثل الهيكل التنظيمي لمجمع الصناعي صيدال



المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على الموقع : www.saidalgroup.dz, op-cit:13/03/2015,14:27

ومن خلال الشكل أعلاه يمكن شرح مختصر للمديريات المركزية للمجمع كما يلي:

أولاً: المديرية العامة للمجمع: وهي الوحيدة التي تتحكم في جميع القرارات المتخذة داخل المجمع، وهي مركز لإصدار الأوامر من أعلى الهرم وصولاً إلى القاعدة.

ثانياً: الهيكل الإداري الذي تنطوي عليه المديرية المركزية:

وهو مركز التحكم بعد المديرية العامة للمجمع، حيث يقوم بتطبيق التعليمات الموكلة إليه من قبل المديرية العامة، وهي تتكون من ثمانية عشر مديرية كما يلي:

مديرية التدقيق الداخلي: وهي التي تقوم بمراجعة ومراقبة كل العمليات وحسابات المجمع.

1- مديرية إدارة البرامج: يتم فيها برمجة كل إجراءات المجمع.

2- مديرية الإستراتيجية والتنظيم:

حيث يقوم المجمع فيها بوضع جميع الخطط الإستراتيجية (من رؤية ورسالة وأهداف)، كذلك يتم تسطير الأهداف المراد تحقيقه، وفيها يتم التنظيم الإداري مع كل تحديث من قبل المجمع.

3- مديرية التسويق والمبيعات:

يتم فيها تسويق أكبر عدد من المنتجات الضرورية للحصول على حجم من المبيعات كبير، ويتم فيها كيفية دراسة السوق واكتساحه بأنواع كثيرة من المنتجات.

4- مركز البحث والتطوير:

يتم في هذا المركز توفير كل الإمكانيات والوسائل المادية والبشرية الضرورية، وتخصيص مبالغ كبيرة من أجل تعزيز القدرة البحثية للمجمع، حيث يعمل المجمع على دراسة الأبحاث المنجزة من قبل الباحثين الأطباء والمختصين في المجمع وتطويرها في مجالات مختلفة (البشرية والبيطرية)، واستقطاب الدراسات الأجنبية وخاصة من المخابر العالمية والعمل عليها للوصول إلى التطور في هذا المجال.

5- مركز التكافؤ الحيوي: وهو مركز يعمل على توفير التكافؤات الحيوية والمضادات الحيوية في المجمع.

6- مديرية المشتريات: تهتم هذه المديرية بالتملكات المجمع، حيث تقوم بعملية الشراء والتنازلات والتجديد الاستثمارات.

7- مديرية ضمان الجودة:

يعمل فيها المجمع على إظهار القدرات التصنيعية ذو مواصفات عالمية من شأنها التفكير في الحصول على ضمانات الجودة من خلال المجالات المتنوعة.

8- مديرية الشؤون الصيدلانية: وهي التي تقوم بإدارة الشؤون الصيدلانية عبر كافة التراب الوطني.

9- مديرية أنظمة الإعلام: يسعى مجمع صيدال إلى ترتيب كل الأنظمة الإعلامية في ما يخص المنتجات التسويقية، وإعلام كل المديرية المجمع.

10- مديرية المالية والمحاسبة:

يتم فيها إفصاح وإعداد جميع القوائم المالية والحسابات وترتيبها، من خلال وضعها في جداول على شكل ميزانيات ودفاتر الأستاذ.....إلخ.

11- مديرية الممتلكات والوسائل العامة: يتم فيها إعداد ممتلكات المجمع والوسائل العامة والخاصة بالمديرية.

12- مديرية الاتصال:

يعمل المجمع على الاتصال بجميع الوحدات والفروع والمديرية والمصانع ومراكز التوزيع عن طريق الأجهزة المتطورة مثلا: الانترنت والإيميل.....إلخ.

13- مديرية العمليات: يتم فيها كل العمليات الخاصة بالمجمع.

14- مديرية التنمية الصناعية: يعمل المجمع على تنمية الصناعة وتطوير كل مستلزمات التنمية المستدامة لنهوض بالاقتصاد الوطني، وبالمؤسسة خاصة.

15- مديرية المستخدمين: يسعى المجمع للحفاظ على أجور مستخدميه وزيادة من المكافآت والعلاوات وتوفير التأمين وتوزيع الأرباح عليهم.

16- مديرية التكوين:

يتم في هذه المديرية إعلانات تكوينية للعمال والإطارات وتقنيين السامين، من أجل تدريبهم وتدريسهم ودعمهم والسهر على توفير كل مستلزمات المادية والمعنوية، للحصول على شريحة ونخبة مكونة من العمال المحترفين في شتى المجالات التي تتوفر عليها المجمع.

17- مديرية الشؤون القانونية: وهي التي تهتم بجميع القوانين واللوائح الخاصة بالمجمع، وشؤونه القانونية والمنازعات وغيرها مع العمال والزبائن وحتى الموردون..... إلخ.

المطلب الثالث: أهداف وأهمية مجمع صيدال

يمر مجمع صيدال في السنوات الأخيرة بتطورات متسارعة بعد تحقيقه للعديد من الأهداف المسطرة مسبقاً، وهذا ما يسمى بالمخطط الاستراتيجي والعمل على تحديد الآفاق المستقبلية للمجمع على المدى الطويل، ومدى أهميتها الاقتصادية، وكيفية العمل عليها لتحقيقها، وهذا بتكاتف جميع الجهود الطاقم الإداري والقاعدة العمالية الضخمة، ويندرج تحت هذا المطلب عدة نقاط تتمثل في ما يلي:

أولاً: الأهداف الاستراتيجية لمجمع صيدال

- يتمثل الهدف الاستراتيجي لمجمع صيدال في تعزيز مكانته كرائد في إنتاج الأدوية الجنسية والمساهمة، بشكل فعلي، في تجسيد السياسة الوطنية للدواء التي وضعت من قبل السلطات العمومية.
 - إن صفة المؤسسة العمومية تحول لمجمع صيدال مهمتين أساسيتين:
 - ضمان استقلاله المالي والاستدامة في الحفاظ على توازنه المالي وضمان تحسين القدرة التنافسية لمنتجاته، من أجل تحقيق أهداف نموه وتطوير موارده البشرية.
 - تحقيق الأهداف المنوطة به من قبل الدولة، بصفتها المساهم الرئيسي.
 - وفي إطار مهمته الأساسية، حدد مجمع صيدال خطوط العمل التي تمكّنه من ضمان نموه وتعزيز مكانته الرائدة في إنتاج الأدوية الجنسية.
 - في طليعة هذه الخطوط، يظهر مخطط شامل ومتكامل للتنمية يرافق توسع المجمع والذي يتمركز حول تامين الموارد البشرية، تحسين التنظيم ونظام المعلومات، تعزيز ثقافة المؤسسة وتنفيذ سياسة فعالة للاتصال:
 - تعزيز القواعد الأخلاقية التي تهدف إلى تسوية وتطهير سوق الأدوية.
 - المساهمة في الحد من الواردات.
 - الانفتاح على الأسواق الخارجية.
 - الزيادة من مستوى رضا المستهلك.
- ويمكن أن نبين أهم العناصر والأهداف الاستراتيجية لمجمع صيدال، حيث نجد أنها استراتيجية تطويرية تهدف إلى أهداف بعيدة المدى تتمثل في⁴³:

⁴³ - <http://www.startimes.com/?t=24215297>, date et heure: 04/02/2015,16:23.

1- الهدف الأول: إدماج التكنولوجيا الجديدة في ميدان الصناعة الصيدلانية ومحاوله مساندة التقدم العلمي الدائم، وينعكس هذا الهدف الاستراتيجي على ارض الواقع في عقود الشراكة التي أبرمها مجمع صيدال مع كبريات المؤسسات العالمية في صناعة الأدوية بهدف الاستفادة من خبرة هذه المؤسسات مجالات تخصصها، وتدريب المهندسين والتقنيين الجزائريين على التكنولوجيات التي تستعملها هذه المؤسسات سواء تعلق الأمر بعملية تصميم الأدوية أو تقنيات الإنتاج والتحليل ومراقبة الجودة والصيانة هذا من جهة ومن الجهة الأخرى تنعكس أهداف المجمع الإستراتيجية في إنشائها لمراكز البحث والتطوير وإخضاعه للمقاييس العالمية (إيزو) فهو يمثل عنصر حرج للنجاح في تطبيق الإستراتيجية.

2- الهدف الثاني: استعمال طرق تسيير فعالة يمكن لها السيطرة على جميع نشاطات المؤسسة والقضاء على جميع أشكال الهدر الاقتصادي مع رفع الكفاءة الإنتاجية والتسويقية وتتجلى هذه الطرق التسييرية الفعالة أولا في تبني المجمع لنظام ضمان الجودة الإدارية العالمية الايزو في أربعة مواقع له وهي: مقر المجمع، وحدة جسر قسنطينة التابعة لبيوتيك، مركز البحث والتطوير، مركب المضادات الحيوية بالمدينة.

ثانيا: الأهمية الاقتصادية لمجمع صيدال

المجمع الصناعي صيدال مؤسسة اقتصادية وإنتاجية رائدة في صناعة الأدوية، لها مكانة مرموقة على المستوى الداخلي والخارجي، ويمكن اختصار الأهمية الاقتصادية للمجمع كالتالي:

- تعتبر مجمع صيدال إحدى المؤسسات الصناعية الهامة بالجزائر.
- طاقة الإنتاج مجمع صيدال تبلغ 198 مليون وحدة تامة.
- يعد مجمع صيدال موردا هاما على الصعيد الاجتماعي حيث توفر أكثر من 4060 منصب عمل، وبالتالي المساهمة في القضاء على البطالة.
- دخول مجمع صيدال إلى عالم البورصة بتجسيدها لسياسة اقتصاد السوق.
- مجمع صيدال نقطة انطلاق أنشطته هي صحة المريض الأمر، الذي يدفعه للتميز وانتهاج الأساليب الحديثة بتقديم منتجات ذات جودة مرتفعة وبأسعار معقولة.
- تحصل مركز البحث و التطوير في المجمع على تسع براءات اختراع وطنية لتسع منتجات وكيفيات تحضير في المجال الصيدلاني.

المبحث الثاني: مدى قدرة أساليب التحليل المالي للتنبؤ بالفشل المالي

بعد التطرق إلى النظرة العامة حول المجمع الصناعي صيدال وحوصله كل ما يتعلق بالجانب النظري، سنحاول في هذا المبحث تطبيق بعض مؤشرات التحليل المالي 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.

المطلب الأول: تحليل القوائم المالية باستخدام النسب المالية

سنتطرق 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 (2-2): نسب السيولة

| السنوات | 2018 | 2019 | 2020 |
|-----------------------|-------|-------|-------|
| نسبة السيولة العامة | 2.166 | 2.205 | 2.326 |
| نسبة السيولة المختصرة | 1.242 | 1.093 | 1.302 |
| نسبة السيولة الفورية | 0.463 | 0.312 | 0.302 |

المصدر: من إعداد الطلبة بالإعتماد 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 سلبا بمعنى تعطيل الأموال وعدم توظيفها، ومن جهة فإن تخفيض الإستثمار في الأصول الجارية دون الحد اللازم قد يؤدي إلى صعوبة المجمع 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 بالإلتزامتها في الآجال القصيرة.

أما بالنسبة لنسبة السيولة المختصرة فهي كذلك تشهد إنخفاضا 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 المجمع

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

وفي الأخير يمكن القول أن المجمع 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.

ثانيا: نسبة المديونية

سنحاول التطرق إلى النسب التي تعكس مقدرة المؤسسة على تسديد إلتزاماتها الطويلة والقصيرة الأجل، إختارنا هذه النسب من بين جميع النسب المالية لأننا توصلنا من خلال التحليل لأنهم عناصر المجمع 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 إعتماؤها 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 (2-3): نسب المديونية

| السنوات | 2018 | 2019 | 2020 |
|-------------------------------|-------|-------|-------|
| نسبة الإقتراض إلى الملكية | 0.999 | 0.856 | 0.829 |
| نسبة المديونية ق الأجل | 0.343 | 0.284 | 0.287 |
| نسبة المديونية ط الأجل | 0.655 | 0.572 | 0.542 |
| نسبة الإستقلالية المالية | 1.000 | 1.167 | 1.204 |
| نسبة إجمالي الأصول إلى الديون | 0.499 | 0.461 | 0.453 |

المصدر: من إعداد الطلبة بالإعتماد على التقارير المالية

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.

ثالثا: نسب الربحية

الجدول رقم (2-4): نسب الربحية

| السنوات | 2018 | 2019 | 2020 |
|-------------------------|-------|--------|-------|
| نسبة الربحية الإقتصادية | 0.028 | 0.0178 | 0.005 |
| نسبة الربحية الصافية | 0.109 | 0.076 | 0.023 |
| نسبة الربحية المالية | 0.057 | 0.033 | 0.010 |

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على التقارير المالية

نلاحظ من الجدول أعلاه أن نسبة ربحية الأموال الخاصة أكبر من نسبة الربحية الإقتصادية في كل سنوات الدراسة، 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 المالي والرفع التشغيلي

تم الإعتماد في حساب الرفع المالي والتشغيلي على العلاقتين التاليتين:

$$\text{الرفع المالي} = \text{مجموع الديون} / \text{مجموع الأصول}$$

$$\text{الرفع التشغيلي} = \text{الأصول الثابتة} / \text{مجموع الأصول}$$

الجدول رقم (2-5): حساب الرفع المالي والتشغيلي

| السنوات | نسبة الرفع المالي | نسبة الرفع التشغيلي |
|---------|-------------------|---------------------|
| 2018 | 0.49977 | 0.62744 |
| 2019 | 0.46144 | 0.66214 |
| 2020 | 0.45353 | 0.63417 |

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على التقارير المالية.

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه ما يلي:

تراوحت نسبة الرفع المالي في المجال (0.45، 0.49) وهذا يدل على اعتماد المجمع على الديون تراوحت بين هاتين القيمتين، والملاحظ من خلال حساب نسبة الرفع المالي أن مجمع صيدال في تحسن مستمر من خلال تقليصه لنسبة الإعتماد 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، 0.63)، حيث بدأت هذه النسبة بالارتفاع خلال سنة 2020 أين بلغت 0.63، 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، كما يخصص المجمع مبالغ معتبرة للإبتكار وتطوير المنتجات لمواكبة التطورات الحاصلة في سوق الأدوية.

المطلب الثاني: تطبيق بعض نماذج التنبؤ بالفشل المالي

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

أولاً: 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 (2-6): إستخدام نموذج Kida للتنبؤ بالفشل المالي

| 2020 | 2019 | 2018 | المعاملات | النسب المالية |
|---------|---------|---------|-----------|--------------------------|
| 0.0058 | 0.0178 | 0.0286 | / | ص الربح/الأصول |
| 0.5465 | 0.5386 | 0.5002 | / | ح المساهمين/الأصول |
| 0.4383 | 0.3127 | 0.4634 | / | النقدية/الخصوم المتداولة |
| 0.2411 | 0.2323 | 0.2607 | / | المبيعات/الأصول |
| 0.0689 | 0.0479 | 0.0797 | / | الأصول النقدية/الأصول |
| 0.0060 | 0.0186 | 0.0298 | 1.042 | x1 |
| 0.2295 | 0.2262 | 0.2101 | 0.42 | x2 |
| 0.2020- | 0.1442- | 0.2136- | 0.461- | x3 |
| 0.1116- | 0.1076- | 0.1207- | 0.463- | x4 |
| 0.0187 | 0.0130 | 0.0216 | 0.271 | x5 |
| 0.0595- | 0.0061 | 0.0728- | | z |
| سالبة | موجبة | سالبة | | |

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد 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 0.017 أي أن الربح الصافي المحقق في الشركة يمثل 1.7 % من مجموع الأصول التي تملكها.

- قيمة X_2 : والتي تمثل حقوق المساهمين على مجموع الأصول حيث أنها مقبولة نوعاً ما خلال سنوات الدراسة والتي كانت في المتوسط تتراوح 0.528 أي أن نسبة الأموال الخاصة تمثل 52 % من مجموع أصول الأصول التي تملكها
- قيمة X_3 : هي نسبة السيولة والتي تمثل النقديات على الخصوم للمجمع، حيث نلاحظ أن قيمتها مقبولة حيث تمثل النقديات 40.48 % 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 24.47 % من قيمة الأصول بالنسبة للمجمع وحقق 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 6.55 % من مجموع الأصول التي تملكها، حيث أن الشركة تحتفظ بأموال في الخزانة لمواجهة إلتزاماتها إتجاه المؤمن لهم عند تحقق الخطر.
- قيمة Z للسنوات محل الدراسة 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 2018 أي أن المجمع أقرب من الفشل مقارنة بسنة 2020، وعليه يمكن القول أن مجمع صيدال بالنظر إلى النتائج المحققة لديه إحتماالية عالية في التعرض للفشل المالي في السنوات القادمة، وهذا يدل على أن إحتمال 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.

ثانياً: 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 (2-7): استخدام نموذج Sherrod للتنبؤ بالفشل المالي

| 2020 | 2019 | 2018 | المعاملات | النسب المالية |
|--------|--------|--------|-----------|-------------------------------|
| 0.2085 | 0.1846 | 0.2005 | / | صافي رأس المال/الأصول |
| 0.0689 | 0.0478 | 0.0797 | / | النقدية/الأصول |
| 0.5464 | 0.5385 | 0.5002 | / | ح المساهمين/الخصوم |
| 0.0074 | 0.0199 | 0.0313 | / | الربح قبل الضريبة/الأصول |
| 2.2049 | 2.1671 | 2.0009 | / | الأصول/إجمالي الالتزامات |
| 0.8617 | 0.8133 | 0.7972 | / | حقوق المساهمين/الأصول الثابتة |
| 3.5458 | 3.1397 | 3.4095 | 17 | x1 |
| 0.6202 | 0.4310 | 0.7173 | 9 | x2 |
| 1.9126 | 1.8849 | 1.7508 | 3.5 | x3 |
| 0.1492 | 0.3981 | 0.6261 | 20 | x4 |
| 2.6459 | 2.6005 | 2.4011 | 1.2 | x5 |
| 0.0861 | 0.0813 | 0.0797 | 0.1 | x6 |
| 8.9601 | 8.5358 | 8.9846 | | z |

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على التقارير المالية

من خلال الجدول السابق نلاحظ أن:

- قيمة X_1 : هو مؤشر يحسب من خلال العلاقة بين صافي رأس المال ومجموع الأصول حيث يبين هذا المؤشر ان رأس مال الشركة مقارنة بأصولها على التوالي 3.4% ، 3.1% ، 3.5% وذلك خلال سنوات الدراسة مما دل ذلك ان الشركة خلال السنة الثانية قد انخفضت نسبة رأس مالها لسنة 2019 وذلك راجع الى خسارة في نتائج السنة المالية.

- قيمة X_2 : هذا المتغير كذلك هو 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 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 X_3 : هو مؤشر رفع والذي يحسب من خلال العلاقة بين الأموال الخاصة ومجموع الأصول حيث يبين هذا المؤشر أن الشركة محل الدراسة تمول 52.83% 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 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 $Z > 5$ ، 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 ارتفاع وهذا يبعدة عن مخاطر الإفلاس في المدى المتوسط والطويل الأجل.

خلاصة الفصل

حتى تتمكن من تطبيق الدراسة النظرية على الواقع ولتأكيد النتائج النظرية ميدانيا قمنا باختيار مجمع صيدال الذي يعتبر من أكبر المؤسسات الصيدلانية التي لها مكانة في الاقتصاد الوطني، وتحتل مكانة كبيرة على مستوى السوق الوطني والسوق الإفريقي، تم تقديم مجمع صيدال من خلال تعريفه وأهدافه وهيكله التنظيمي ، 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 لمجمع صيدال باستخدام أساليب التحليل المالي الحديثة 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.

كما أن نتائج دراسة إمكانية وقوع المجمع في الفشل المالي لديه احتمالية كبيرة للوقوع في الفشل المالي في المدى القريب حسب نموذج kida، كما تبين أن المجمع يعتمد على التمويل الخارجي عن طريق قروض مصرفية متوسطة المخاطر من خلال نموذج sherrod، استنتجنا أن الأساليب التقليدية لها قدرة أكبر على التنبؤ بالفشل المالي مقارنة بالأساليب الحديثة في مجمع صيدال خلال فترة الدراسة.

الخاتمة

خاتمة

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

أولاً: نتائج الدراسة:

توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج نذكر منها:

- يعتبر التحليل المالي من أنسب التقنيات التي يتم من خلالها التنبؤ بالفشل المالي في للمؤسسة الاقتصادية.
- يحتفظ مجمع صيدال بجزء كبير من أرباحه في شكل احتياطات وأرباح محتجزة لتشكيل التمويل الذاتي تعتمد عليه في تمويل مختلف الاستثمارات المستقبلية.
- يعتبر التحليل المالي وسيلة للتحقق من المركز المالي للمؤسسة والأخطار المالية التي قد تتعرض إليها في المستقبل.
- احتمالية 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.

ثانيا: التوصيات:

- بناء 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.
- استخدام مؤشرات التحليل المالي ككل من أجل تقييم الأداء المالي و الكشف عن أداء مجمع صيدال بصورة صحيحة .
 - تكوين الإطارات في جانب التحليل المالي لما له من أهمية في تصحيح الانحرافات السلبية التي قد تؤثر على مردودية وأداء المجمع.
 - يجب على المجمع الإفصاح عن جميع المعلومات المالية التي تفيد في عملية التحليل، وإيصالها لكل طرف ذو مصلحة معها.
 - لابد على مجمع صيدال القيام بالإجراءات اللازمة للحد من ظاهرة الفشل وتفادي وصول المجمع إلى مرحلة الإفلاس.

ثالثا: آفاق الدراسة:

يعتبر موضوع دراستنا من المواضيع الحديثة التي تتطلب البحث أكثر، ومن خلال بحثنا وتحليلنا ظهرت لنا مواضيع أخرى تستحق النظر والبحث، أهمها:

- مساهمة التحليل المالي في زيادة فعالية التنبؤ بالمخاطر وإدارة الأزمات بالمؤسسات الاقتصادية.
- دور التحليل المالي في تعزيز الرقابة على تقارير مدقق الحسابات.

المراجع

أولاً: مراجع باللغة العربية

1- الكتب

- أبو زيد محمد المبروك، التحليل المالي لشركات وأسواق مالية، ط 2، دار المريخ للنشر، الرياض المملكة العربية السعودية، 2009.
- حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي لأغراض تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل، ط 2، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، 2011.
- سيد عطا الله السيد، التدريب المحاسبي والمالي، ط 1، دار الراجحة للنشر والتوزيع، الأردن، عمان، 2013.
- منير شاكر محمد وآخرون، "التحليل المالي مدخل صناعة القرارات"، ط 2، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2005.
- نعيم نمر داوود، التحليل املاي دراسة نظرية وتطبيقية، ط 1، عمان، دار البداية ناشرون وموزعون، 2012.
- نمر داود نعيم، التحليل المالي، ط 1، دار البداية للنشر والتوزيع، الأردن عمان، 2012.
- هيثم محمد الربيعي، الإدارة والتحليل املاي، ط 1، عمان الأردن، دار الفكر للطباعة والنشر والتوزيع، 2000.
- وليد ناجي الجبالي، الأستاذ علي خلف عبد الله، التحليل املاي للرقابة على الأداء والكشف عن الانحرافات، ط 1، عمان، 2015.
- وليد تاجي الخيالي، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي الطبعة الأولى، إثراء للنشر والتوزيع، 2009.
- فهمي مصطفى الشيخ، كتاب التحليل المالي ، الطبعة الاولى ، إس إم أي فايننشال ، رام الله، فلسطين ، 2008 ،
- محمد الحسين ، محاضرات في التحليل المالي ، كلية الاقتصاد والدراسات العليا ، قسم ادارة اعمال ، جامعة دمشق، 2014
- ### 2- المذكرات والأطروحات الجامعية:
- ❖ إيمان أنجرو، "التحليل الائتماني ودوره في ترشيد عمليات الإقراض"، رسالة ماجستير في المحاسبة، جامعة تشرين، سوريا، 2007 .

- ❖ حليلة خليل الجرجاوي دور التحليل المالي للمعلومات المالية المنشورة في القوائم المالية للتنبؤ بأسعار الأسهم تمت دراسة حالة المنشآت المدرجة في سوق فلسطين لأوراق المالية في الفترة (1997-2006): مذكرة ماجستير في المحاسبة والتمويل، الجامعة الإسلامية غزة، فلسطين، سنة 2008
- ❖ سارة شيباني، "دور محافظ الحسابات في الغني بالفشل الى المؤسسات الاقتصادية دراسة استطلاعية لعينة من المراجعين الخارجيين، مذكرة مكملة ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي في العلوم التجارية" الشعبة: علوم تجارية التخصص محاسبة ومالية، 2017/2016
- ❖ عبد الرحمان حمزة شمس الدين، دور أدوات التحليل المالي في تقييم مؤسسة اقتصادية دراسة حالة سوناطراك فرع RTO ، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات لنيل شهادة ماستر أكاديمي في العلوم التجارية تخصص: التدقيق المحاسبي ومراقبة التسيير 2015/2016
- ❖ فراق مروة، دور التحليل المالي في التنبؤ بالتعثر المالي في المؤسسة الاقتصادية دراسة حالة -مؤسسة NCA Rouiba للفترة (2010-2015) مذكرة تخرج ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم المالية والمحاسبية تخصص، مالية المؤسسة 2020/2019
- ❖ منال خلخال، امكانية تبني المؤسسات الاقتصادية الجزائرية نموذجاً للتنبؤ بالفشل المالي، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه، تخصص مالية مؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2017 - 2018.
- ❖ عريف عبد الزراق ، انعكاسات تطبيق النظام المحاسبي المالي على عملية التحليل المالي في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية ، رسالة دكتوراه ، تخصص علوم التسيير ، كلية العلوم الاقتصادية ، جامعة محمد خيضر ، بسكرة ، 2016-2017
- ❖ نسرين زجال، دور الشمول المالي في تحقيق الاستقرار المالي، أطروحة مقدمة لنيل شهادة ماستر أكاديمي في العموم الاقتصادية، تخصص اقتصاد نقدي وبنكي، جامعة العربي بن مهيدي ام البواقي، الجزائر، 2021/2020.
- ❖ هلا بسام عبد الله الغصين، "استخدام النسب المالية للتنبؤ بتعثر الشركات -دراسة تطبيقية على قطاع المقاولات في غزة"، رسالة ماجستير في إدارة الأعمال، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين، 2004
- ❖ وراغ وناسة، أثر التحليل املاي على أداء المؤسسة- دراسة حالة مؤسسة المطاحن بسكرة، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماستر، التخصص محاسبي، جامعة محمد خيضر 2 بسكرة، السنة الجامعية 2016/2015.

3- مجالات

- ❖ ضيف فضيل البشير، واقع وتحديات الشمول الاقتصادي في الجزائر، مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية، العدد 1، المجلد 6، جامعة الجلفة - الجزائر، جوان 2020.
- ❖ سعيدة رحيش، وشعيب شنوف، التنبؤ بالفشل المالي في شركات التأمين باستخدام نموذجي Kida و Sherrod دراسة عينة من الشركات الجزائرية"، مجلة البشائر الاقتصادية، الخامس (العدد 1)، 04 جوان، 2019
- ❖ علي حسين الدوغجي، "مدى مسؤولية مراقب الحسابات عن فرض الاستمرارية والفشل المالي للشركات"، مجلة دراسات محاسبية ومالية، الاصدار 06، المجلد 2، المعهد العالي للدراسات المالية والمحاسبية، جامعة بغداد، 2008
- ❖ كلاش مريم، بهلول نور الدين، " دور التحليل املاي في إدارة المخاطر المالية والتنبؤ بالفشل املاي - دراسة حالة مؤسسة مطاحن بلغيث الكبرى سوق أهراس -" مجلة البحوث في العلوم المالية والمحاسبة المجلد:06، العدد:01، 2021.
- ❖ محمد الأمين وليد الطالب ونظيرة قلاوي، استخدام نموذجي Altman و Springgte في التنبؤ بالتعثر المالي للمؤسسات الصناعية المدرجة في بورصة الجزائر، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية، المجلد 08، العدد 03، ديسمبر 2021.
- ❖ مليكة زغيب، نعيمة غلاب، "مدى فاعلية نموذج التمان ونموذج هولدر في التنبؤ بالفشل المالي لمؤسسات البناء والأشغال العمومية الجزائرية"، مجلة ملفات الأبحاث في الاقتصاد والتسيير، العدد4، ج2، جامعة علي منجلي، قسنطينة، الجزائر، 2015.
- ❖ عبد اللطيف مصيطفي، عبد القادر مراد، أثر استراتيجية البحث والتطوير على ربحية المؤسسة الاقتصادية، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، العدد 04 ديسمبر 2013
- ❖ وحيد محمود رموو وسيف عبد الرزاق محمد الوثار، استخدام اساليب التحليل في التنبؤ بفشل الشركات المساهمة الصناعية، دراسة على عينة من الشركات للمساهمة الصناعية العراقية للمدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة تنمية الرافيدين مجلد ،32، العدد 100، 2010، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الموصل.

ثانيا: مراجع باللغة الأجنبية

- Financial Ratios as Predictors of Failure) william H. Beaver 1999 Journal of Accounting Research, Vol.4, Empirical, Research in Accounting: Selected Studies 1999 .

- PREDICTION OF (FINANCIAL RATIOS, DISCRIMINANT ANALYSIS AND THE CORPORATE BANKRUPTCY), The Journal of Finance, Vol.23, No.4 (Sep., 1968) Published by: Blackwell Publishing for the American Finance Association
- Garaibeh and others "A Study of the accuracy of bankruptcy prediction models: Altman ,Shirata, Ohlson, Zmijewsky "2012
- Pierre Ramage, Analyse et Diagnostic Financier, Edition d'organisation, Paris,2001,P.P144-146

الملاحق

2.1. Actif du Bilan (Consolidé Groupe)

UM DA

| ACTIF | 31/12/2018 | | | 31/12/2017 |
|--|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|
| | MONTANTS BRUTS | AMORTS OU PROVISIONS | MONTANTS NETS | |
| ACTIF NON COURANT | | | | |
| Écart d'acquisition (ou goodwill) | 115 414 200,00 | 0,00 | 115 414 200,00 | 115 414 200,00 |
| Immobilisations incorporelles | 378 857 436,59 | 239 123 450,08 | 139 733 986,51 | 13 643 850,95 |
| Immobilisations 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 |
| Bâtiments | 7 584 297 976,37 | 5 271 308 688,28 | 2 312 989 288,09 | 1 766 306 904,14 |
| Autres immobilisations corporelles | 18 277 440 502,83 | 14 301 350 363,06 | 3 976 090 139,77 | 1 351 564 152,29 |
| Immobilisations en concession | 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 en équivalences - 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 | 223 859 928,10 | 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 ACTIF NON COURANT | 45 104 428 321,40 | 20 273 815 748,32 | 24 830 612 573,08 | 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 actif 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 |

2.2. Passif du Bilan (Consolidé Groupe)

UM : DA

| PASSIF | 31/12/2018 | 31/12/2017 |
|---|--------------------------|--------------------------|
| CAPITAUX PROPRES | | |
| Capital émis | 2 500 000 000,00 | 2 500 000 000,00 |
| Dotation de l'état | 0,00 | 0,00 |
| Autres fonds propres | 411 677 000,00 | 8 721 856 492,20 |
| Primes et réserves -(réserves consolidées) | 13 461 406 696,77 | 12 991 033 164,36 |
| Ecart de réévaluation | 1 272 192 408,65 | 1 585 712 860,28 |
| Écart d'équivalence | 1 016 986 928,55 | 955 727 524,41 |
| Résultat Net | 1 174 214 390,98 | 1 376 295 647,88 |
| Autres capitaux 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 |
| PASSIF NON COURANT | | |
| 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 COURANT II | 12 971 323 611,56 | 13 318 697 612,35 |
| PASSIF COURANT | | |
| Fournisseurs et comptes rattachés | 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 COURANT III | 6 806 609 953,78 | 7 068 715 920,14 |
| TOTAL GENERAL PASSIF | 39 574 343 961,92 | 48 318 944 590,23 |

2.3. Tableau de Compte de Résultats (Consolidé Groupe)

LJM DA

| TABLEAU DES COMPTES DE RESULTAT | 31/12/2018 | 31/12/2017 | R/O | Evol. 2018/2017 |
|---|--------------------------|--------------------------|----------------|--------------------|
| Chiffre d'affaires | 10 317 577 775,54 | 10 265 897 771,06 | 88,10% | 0,50% |
| Variation stocks produits finis et en cours | 272 122 098,95 | -558 329 961,16 | 52,76% | 148,74% |
| Production immobilisée | 0,00 | 0,00 | / | / |
| Subvention d'exploitation | 0,00 | 0,00 | / | / |
| I - PRODUCTION DE L'EXERCICE | 10 589 699 874,49 | 9 707 567 809,90 | 86,61% | 9,09% |
| Achats consommés | -4 624 142 242,57 | -3 755 793 245,73 | 109,60% | 23,12% |
| Services extérieurs et autres consommations | -1 067 499 186,54 | -1 002 621 754,72 | 100,13% | 6,47% |
| II - CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE | -5 691 641 429,11 | -4 758 415 000,45 | 107,69% | 19,61% |
| III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II) | 4 898 058 445,38 | 4 949 152 809,45 | 70,56% | -1,03% |
| Charges de personnel | -3 329 762 210,93 | -2 866 108 087,05 | 104,82% | 16,18% |
| Impôts, taxes et versements assimilés | -169 982 582,04 | -167 524 872,66 | 94,54% | 1,47% |
| IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION | 1 398 313 652,41 | 1 915 519 849,74 | 39,00% | -27,00% |
| Autres produits opérationnels | 1 159 167 515,64 | 120 876 666,93 | 7418,71% | 858,97% |
| Autres charges opérationnelles | -188 852 963,84 | -58 405 988,66 | 319,38% | 223,35% |
| Dotations aux amortissements provisions et pertes de valeur | -1 454 793 798,08 | -868 249 692,56 | 89,39% | 67,55% |
| Reprises sur pertes de valeurs et provisions | 380 039 983,32 | 370 500 844,60 | 559,38% | 2,57% |
| V - RESULTAT OPERATIONNEL | 1 293 874 389,45 | 1 480 241 680,05 | 65,27% | -12,59% |
| Produits financiers | 200 013 164,65 | 163 571 611,87 | 199,85% | 22,28% |
| Charges financières | -254 951 764,57 | -164 840 374,12 | 194,88% | 54,67% |
| VI - RESULTAT FINANCIER | -54 938 599,92 | -1 268 762,25 | 178,72% | 4230,09% |
| VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT (V + VI) | 1 238 935 789,53 | 1 478 972 917,80 | 63,48% | -16,23% |
| Impôts exigibles sur résultats ordinaires | -127 206 062,00 | -277 583 318,00 | 1180,37% | -54,17% |
| Impôts différés (variation) sur résultat ordinaires | -21 232 781,46 | 7 032 819,01 | 571,46% | -401,91% |
| TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES | 12 328 920 538,10 | 10 362 516 933,30 | 99,34% | 18,98% |
| TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES | -11 195 958 029,11 | -9 168 160 152,51 | 106,98% | 22,12% |
| VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES | 1 132 962 508,99 | 1 194 356 780,79 | 58,26% | -5,14% |
| Eléments extraordinaires (produits) (à préciser) | 0,00 | 0,00 | / | / |
| Eléments extraordinaires (charges) (à préciser) | 0,00 | 0,00 | / | / |
| IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE | 0,00 | 0,00 | / | / |
| X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE | 1 132 962 508,99 | 1 194 356 780,79 | 58,26% | -5,14% |
| Résultats minoritaires | 44 778 352,30 | 85 189 898,58 | / | -47,44% |
| Part dans le Résultat des Sociétés mises en équivalence | -3 526 470,31 | 96 748 968,51 | / | -103,64% |
| RESULTAT NET DE L'EXERCICE | 1 174 214 390,98 | 1 376 295 647,88 | 60,38% | -14,68% |

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 session | | | | 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 |
|---|--------------------------|--------------------------|
| CAPITAUX PROPRES | | |
| Capital émis | 2 500 000 000.00 | 2 500 000 000.00 |
| Dotations 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 |
| PASSIF NON COURANTS | | |
| 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 |
| PASSIF COURANTS | | |
| 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

| TABLEAU 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 concession | | | | |
| 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 actif 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 |
|---|--------------------------|--------------------------|
| CAPITAUX PROPRES | | |
| 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 |
| PASSIF NON COURANTS | | |
| 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 |
| PASSIF COURANTS | | |
| 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

| TABLEAU 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 |