



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة الشهيد حمه لخضر - الوادي

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم المالية والمحاسبة

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي

ميدان العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

الشعبة: علوم مالية ومحاسبة

التخصص: محاسبة

استعمال أساليب التحليل المالي الحديث في

الحكم على الوضعية المالية للمؤسسة

دراسة حالة مؤسسة مطاحن التاج الذهبي - كوينين

تحت إشراف:

د. محمد البشير بن عمر

من إعداد الطلبة:

عبد الستار حميدي

عمر عطية

الحسين نعروره

اللجنة المناقشة:

المشرف

أستاذ محاضر أ بجامعة الشهيد حمه لخضر - الوادي

د. محمد البشير بن عمر

المقيم الأول

أستاذ محاضر أ بجامعة الشهيد حمه لخضر - الوادي

د. بشير زيدي

المقيم الثاني

أستاذ محاضر أ بجامعة الشهيد حمه لخضر - الوادي

د. لطيفة بكوش

السنة الجامعية: 2021/2020م





الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة الشهيد حمه لخضر - الوادي

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم المالية والمحاسبة

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي

ميدان العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

الشعبة: علوم مالية ومحاسبة

التخصص: محاسبة

استعمال أساليب التحليل المالي الحديث في

الحكم على الوضعية المالية للمؤسسة

دراسة حالة مؤسسة مطاحن التاج الذهبي - كوينين

تحت إشراف:

د. محمد البشير بن عمر

من إعداد الطلبة:

عبد الستار حميدي

عمر عطية

الحسين نعوروه

اللجنة المناقشة:

المشرف

أستاذ محاضر أ بجامعة الشهيد حمه لخضر - الوادي

د. محمد البشير بن عمر

المقيم الأول

أستاذ محاضر أ بجامعة الشهيد حمه لخضر - الوادي

د. بشير زيدي

المقيم الثاني

أستاذ محاضر أ بجامعة الشهيد حمه لخضر - الوادي

د. لطيفة بكوش

السنة الجامعية: 2021/2020م

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

# إهداء

بسم من سبب الأسباب وفتح الأبواب وخلق آدم وحواء من تراب  
ثم الصلاة والسلام على من لا نبي بعده محمد عليه أزكى الصلاة  
وأفضل التسليم

أهدي ثمرة جهدي:

إلى الذين قال فيهم الله عز وجل:  
﴿وَاخْفِضْ لَهُمَا جَنَاحَ الذُّلِّ مِنَ الرَّحْمَةِ وَقُلْ رَبِّ ارْحَمْهُمَا كَمَا رَبَّيَانِي صَغِيرًا﴾  
[الإسراء:24]

إلى والديا الكريمين حفصهما الله ورعاهم

إلى جميع إخوتي وأخواتي الأعزاء

إلى عائلتي الغالية وقلذات كبدي أولادي

إلى جميع الأساتذة الذين علموني منذ نعومة أظفاري

من أجل العلم والمعرفة

إلى جميع زملائي في العمل

وإلى كل من ساندني ومدد لي يد العون في مسيرتي العلمية..

عمر

# إهداء

إلى من ربنتي صغيرا إلى من حملتني وهنا على وهن إلى أعز مخلوق في الدنيا أُمي  
الغالية

إلى من كان السبب في أن أتحد العالم أبي

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

إلى الهواء الذي أتنفسه إلى قرت عيني أبنائي

إلى سندي في الحياة إلى من دعمني وحماني إلى إخوتي الأعمام

إلى القلب الحنون إلى الحضان الدافئ إلى أخواتي الغاليات

إلى كل الأصدقاء وكل من دعمني

حميدي عبد الستار

# إهداء

إلى من رعتني بعينيها وكستني بعطفها وحنانها إلى أحب الناس إلى قلبي حفظها الله  
وأبقاها تاجا فوق رأسي أُمي الحبيبة

إلى من أحسن تربيته وكان لي دائما عوناً وسنداً أطال الله بعمره والدي العزيز

إلى من ساندتني وخطت معي خطواتي ويسرت لي المصاعب زوجتي الغالية

إلى فلذات كبدي كل باسمه، أحمد ياسين - إسحاق - أسامة

إلى جميع إخوتي وأخواتي الأعزاء

إلى أساتذتي وأهل الفضل علي الذين غمروني بالحب والتقدير والنصيحة والتوجيه

والإرشاد

إلى كل هؤلاء أهديهم هذا العمل المتواضع

سائلاً الله العلي القدير أن ينفعنا به ويمدنا بتوفيقه

الحسين

# شكر وعرفان

مصادقا لقوله تعالى:

﴿رَبِّ أَوْزَعْنِي أَنْ أَشْكُرَ نِعْمَتَكَ الَّتِي أَنْعَمْتَ عَلَيَّ وَعَلَىٰ وَالِدَيَّ وَأَنْ أَعْمَلَ صَالِحًا تَرْضَاهُ

وَأَدْخِلْنِي بِرَحْمَتِكَ فِي عِبَادِكَ الصَّالِحِينَ﴾ [النمل: 19]

الحمد لله عدد خلقه ورضا نفسه وزنة عرشه ومداد كلماته حمدا طيبا كثيرا مباركا كما ينبغي لجلال وجهه وعظيم سلطانه أن منا علينا لإتمام هذا العمل المتواضع والصلاة والسلام على أشرف المرسلين أما بعد:

صعبة هي كلمات الشكر عند انتقائها والأصعب اختزالها في سطور لأنها تشعرنا بمدى قصورنا وعدم إيفائها حق صانعيها

في البداية يطيب لنا أن نتقدم بجزيل الشكر والتقدير على الأستاذ المشرف الدكتور

" محمد البشير بن عمر " حفظه الله ورعاه وجعله ذخرا للعلم ونفع به الأمة

كما لا ننسى أن نشكر جزيل الشكر الأستاذ الدكتور " سالمى محمد الدينوري "

الذي لم يبخل بعلمه ووقته وخبرته وسعة صدره وتوجيهاته السديدة

كما نتوجه بالشكر أيضا للسادة أعضاء لجنة المناقشة على قبولهم مناقشة

هذا البحث وتقييمه

كما لا يفوتنا أن نشكر جميع الأساتذة بكلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

كما لا ننسى أن نشكر كل من ساعدنا من قريب أو من بعيد في هذا العمل.

توسعت مجالات التحليل المالي، حيث أصبح من الضروري توظيف طرق وأدوات جديدة تسمح له بإعطاء قراءة وتفسير جيدين للحالة المالية للمؤسسة، ومن ثم التنبؤ باتجاهها مستقبلاً، لهذا تم إدراج الأساليب الإحصائية والرياضية كأساليب حديثة في التحليل المالي، وقد سمح استخدامهما في توفير دقة وسرعة في فهم العناصر المؤثرة في تقييم الأداء المالي سواء لنجاحه أو فشله، كما أنها قدمت إضافة إمكانية التنبؤ بالفشل المالي.

كما تهدف هذه الدراسة إلى قياس مدى مساهمة مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) في تقييم الأداء المالي لشركة مطاحن التاج الذهبي بالمقارنة مع باقي المؤشرات التقليدية ممثلة في: (ROA, ROE, ROS, ROI)، حيث تم قياس الأداء المالي لهذه الشركة باستخدام مختلف هاته المؤشرات، كما تم تقدير القيمة السوقية المضافة (MVA).

**الكلمات المفتاحية:** التحليل المالي، الأساليب الإحصائية والرياضية، الأداء المالي، القيمة الاقتصادية المضافة، القيمة السوقية المضافة، المؤشرات التقليدية.

### Abstract:

The subjects of financial analysis have expanded, where it became necessary to employ new methods and tools that allow to give a good reading and interpretation for the financial situation of the organization, then forecasting its future trends. Thus statistical and mathematical methods are included as modern methods in financial analysis, which allowed to provide accuracy and speed in understanding the elements affecting the financial performance whether success or failure, they also provide the predictability of financial failure.

And also this study aims to measure the economic contribution of value-added index (EVA) in evaluation of financial performance of the company (TADJ ELDAHABI) compared with the traditional indicators are represented in: (ROA, ROE, ROS, ROI), which was measured financial performance for this company using various indicators these circumstances, as was measured the market value added (MVA).

**Key words:** financial analysis, statistical and mathematical methods, financial performance, economic value added, market value added, the traditional indicators.

الفهارس

فهرس المحتويات

الصفحة	العنوان
	بسملة
	الإهداء
	شكر وعرفان
-	المُلخَص
I	فهرس المحتويات
III	فهرس الجداول
IV	فهرس الأشكال
أ - ز	مقدمة
<b>الفصل الأول: التحليل المالي التقليدي</b>	
2	تمهيد
3	المبحث الأول: الأسس النظرية للتحليل المالي
3	المطلب الأول: مفهوم التحليل المالي
6	المطلب الثاني: بيئة، ومنهجية التحليل المالي
8	المبحث الثاني: الاتجاهات التقليدية للتحليل المالي
8	المطلب الأول: المناهج التقليدية للتحليل المالي
12	المطلب الثاني: الأدوات التقليدية للتحليل المالي الكمي باستخدام النسب المالية والمقارنات
20	المطلب الثالث: الاتجاهات التقليدية للتحليل المالي النوعي
23	خلاصة
<b>الفصل الثاني: الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي</b>	
25	تمهيد
26	المبحث الأول: التحليل المالي الكمي الحديث
26	المطلب الأول: الأساليب الإحصائية والرياضية
33	المطلب الثاني: نسب السوق
40	المبحث الثاني: الأدوات الحديثة للتحليل المالي النوعي
40	المطلب الأول: ماهية التحليل النوعي الحديث
43	المطلب الثاني: معايير التحليل المالي النوعي الحديث

48	المطلب الثالث: أدوات تقييم الأداء المالي الحديث
53	خلاصة
الفصل الثالث: تقييم أداء شركة مطاحن التاج الذهبي باستخدام أساليب التحليل المالي الحديث	
55	تمهيد
56	المبحث الأول: تقديم شركة مطاحن التاج الذهبي وتطبيق الأساليب التقليدية عليها
56	المطلب الأول: تقديم شركة مطاحن التاج الذهبي
61	المطلب الثاني: تقييم الأداء المالي لشركة باستخدام مؤشرات الأداء التقليدية
64	المبحث الثاني: تقييم أداء شركة مطاحن التاج الذهبي باستخدام أساليب التحليل المالي الحديثة
64	المطلب الأول: طريقة الانحدار الخطي
66	المطلب الثاني: تقييم الأداء المالي لشركة التاج الذهبي
74	خلاصة
75	الخاتمة
82	قائمة المصادر والمراجع
93-88	الملاحق.

فهرس الجداول

الصفحة	العنوان	الرقم
21	كيفية تحليل كشف مصادر الأموال واستخداماتها	01
61	قيم المؤشرات الأداء التقليدية لشركة مطاحن التاج الذهبي خلال فترة (2014-2017)	02
64	علاقة الارتباط بين دخل واستهلاك شركة مطاحن التاج الذهبي	03
66	تكلفة الأموال الخاصة (CKP) لشركة التاج الذهبي خلال فترة (2014-2017)	04
68	قيم الاستدانة الصافية (DN) لشركة التاج الذهبي خلال الفترة (2014-2017)	05
68	تكلفة الاستدانة (CD) الشركة التاج الذهبي خلال الفترة (2014-2017)	06
70	التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال (CMPC) لشركة التاج الذهبي خلال الفترة (2014-2017)	07
71	القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) لشركة التاج الذهبي خلال الفترة (2014-2017)	08
73	القيمة السوقية المضافة (MVA) لشركة التاج الذهبي خلال الفترة (2014-2017)	09

فهرس الأشكال

الصفحة	العنوان	الرقم
58	يوضح الهيكل التنظيمي لشركة مطاحن التاج الذهبي	01
63	تطور قيمة المؤشرات الأداء التقليدية (ROI.ROS.ROE.ROA) لشركة مطاحن التاج الذهبي خلال الفترة (2014-2017)	02
67	تطور نسب تكلفة الأموال الخاصة (CKP) الشركة التاج الذهبي خلال فترة (2014-2017)	03
69	تطور تكلفة الاستدانة (CD) لشركة التاج الذهبي خلال الفترة (2017-2014)	04
70	طور التكلفة الوسطية المرجحة لرأس مال الشركة التاج الذهبي خلال فترة (2017 - 2014)	05
72	تطور القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) لشركة التاج الذهبي خلال فترة (2017-2014)	06

مقدمة

تمهيد:

يعتبر التحليل المالي علم من العلوم الاقتصادية الحديثة والذي له قواعد ومعايير وأسس تهتم بجمع البيانات والمعلومات المحاسبية والمالية وبعد ذلك ترتيبها وتبويبها، ثم إخضاعها إلى دراسة تفصيلية وتحليلية دقيقة بهدف إيجاد الروابط الموجودة بينها، ثم تفسير النتائج المتوصل إليها خلال فترة زمنية معينة والبحث عن أسباب مجيئها على هذا النحو، وذلك بغرض الاطلاع على حقيقة المركز المالي للمؤسسة الاقتصادية قيد الدراسة، وتشخيص وضعيتها المالية واكتشاف نقاط الضعف والقوة في الخطط والسياسات المالية المنتهجة لدى إدارتها، بعد ذلك وضع الحلول المناسبة وتقديم التوصيات اللازمة لتدارك الجوانب السلبية بغرض تحسين مستوى الأداء والتوازن المالي لهذه المؤسسة لاتخاذ القرارات السليمة وفي الوقت المناسب.

فلطالما شكل موضوع التحليل المالي حيزا هاما ضمن اهتمامات الباحثين والمختصين، حيث شهد هذا المجال تطورات كبيرة، وابتكار أدوات تحليل متعددة ومتنوعة تتماشى مع هذا التقدم والتنوع الذي تشهده الساحة الاقتصادية بشكل عام من معدلات الفائدة السائدة من جهة، ومعدلات النمو والتضخم من جهة أخرى، بالإضافة إلى مجموعة من العوامل الاقتصادية، الاجتماعية والسياسية، التي تزيد من العرض أو الطلب على الأسهم فتتحرك من أسعارها، ولعل من التطور المستمر للأدوات التحليلية ظهر نمط تحليلي جديد يختلف عن الطرق التحليلية التقليدية (التحليل بالنسب المالية، أسلوب المقارنات، تحليل الاتجاه والتغير... إلخ)، من حيث تقييمه لأداء وأسهم الشركات وفقا لقيمتها العادلة تسمى بالتحليل المالي الأساسي الحديث.

وإذا ما أردنا الخوض في التحليل المالي الحديث لمعرفة الوضعية المالية للمؤسسة يتوجب علينا القيام بدراسات كمية وأخرى نوعية، حيث تقوم الأولى على تحليل رقمي ومعادلات إحصائية تؤخذ من القوائم المالية للشركات، تتناول كل من أرباحه وإيرادات الشركة، الأصول والخصوم، حيث تقوم بوضع نسب مالية بين هذه البنود، أما الثانية فهي تركز

## المقدمة العامة

على الأمور الغير ملموسة في الشركة، كزاهتها وسمعة إدارة موظفيها، اسمها التجاري، التكنولوجيا المستخدمة، براءات الاختراع، ونوعية الأرباح، كما يمكن اعتبار أن مختلف الأرقام التي تظهر في البيانات المالية المنشورة ليست في الحقيقة سوى نتائج لبعض السياسات الإدارية التي تحدد كل من نوع وطبيعة المبادئ والأساليب المتبعة.

لكن ما نلاحظه هو أن أغلب المحللين الماليين مازالوا يعتمدون على مجموعة من الأدوات التقليدية السابقة الذكر، التي تتميز بالسكون وتفتقر لعنصر الديناميكية، وذلك بالرغم من توفر مناهج حديثة لذلك، التي تعطي صورة أدق عن الوضعية المالية للمؤسسة، ويسمح بالتنبؤ بمستقبلها المالي في المدى المتوسط والبعيد بشكل أوضح وأدق.

### أولا - إشكالية الدراسة:

مما سبق يمكننا القول بأن أدوات وأساليب التحليل المالي تمكننا من تقييم وتشخيص الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، والتعرف على الوضعية المالية الحقيقية لهذه المؤسسة، لاتخاذ القرارات الرشيدة وكذا تسطير الأهداف والخطط المستقبلية، ومن هنا يمكن طرح إشكالية هذا البحث كما يلي:

- كيف يمكن استخدام مختلف أدوات وأساليب التحليل المالي الحديث في تقييم الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية؟

### ثانيا - الأسئلة الفرعية:

للإجابة على هذا التساؤل يمكننا تجزئة هذه الإشكالية إلى الأسئلة الفرعية التالية:

1. فيما تكمن حدود الاتجاهات التقليدية للتحليل المالي؟
2. ما هي الاتجاهات الحديثة للتحليل المالي وكيف يتم استخدامها؟
3. كيف يتم تقييم أداء وأسهم الشركات وفقا للمؤشرات الحديثة لتقييم الأداء؟
4. ما هو واقع تطبيق هذا المنهج الحديث على الشركات العربية؟

ثالثا - فرضيات الدراسة:

انطلاقا من الأسئلة الفرعية السابقة يمكننا تحديد الفرضيات التالية للبحث:

1. الاتجاهات التقليدية للتحليل المالي لا تعطي الصورة الحقيقية للوضع المالي للمؤسسة؛
2. تشمل الاتجاهات الحديثة للتحليل المالي تحليلا كميا وآخر نوعي مما يجعلها أكثر دقة من الاتجاهات التقليدية؛
3. يتم تقييم أداء وأسهم الشركات وفقا للمؤشرات الحديثة لتقييم الأداء باستعمال أساليب إحصائية وأخرى رياضية حديثة مع الاهتمام بالأمور الغير ملموسة للمؤسسة؛
4. مازال تطبيقه وتدرسه في الدول العربية لا يحظى بالقدر المطلوب من الاهتمام.

رابعا - أهمية الدراسة:

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

خامسا - أسباب اختيار موضوع الدراسة:

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

- رغبتنا الشخصية في التعرف على أساليب وأدوات التحليل المالي الحديث ومدى تأثيره على الأداء والتوازن المالي للمؤسسة الاقتصادية؛
- التعرف على كيفية تشخيص المؤسسة الاقتصادية وتقييم أداءها المالي من خلال مجموعة من النسب والمؤشرات الحديثة التي يستعملها المحللون الماليون من أجل ذلك؛

- محاولة الإسهام في إثراء المكتبة الجزائرية من خلال تقديم دراسة أكاديمية تمكن من معرفة خبايا التحليل المالي الحديث وكذا الأداء المالي والدور الذي تلعبه أدوات التحليل الحديثة في التقييم الجيد للوضع المالي للمؤسسة؛
- أهمية أدوات وأساليب التحليل المالي الحديثة في ظل التحولات الاقتصادية الدولية؛
- الوقوف على أهم الاختلالات المالية التي تعاني منها المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، والتعرف على الصورة الحقيقية لوضعها وأدائها المالي واستشراف آفاقها المستقبلية.

### سادسا - منهج وأدوات الدراسة:

من أجل دراسة إشكالية هذا البحث والإحاطة بموضوعه والإلمام بتفاصيله وأبعاده وبغرض الإجابة على الأسئلة المطروحة واختيار الفرضيات اعتمدنا على المناهج التالية:

#### 1. المنهج الوصفي:

لقد استخدمنا هذا المنهج في الجانب النظري لهذا البحث، وذلك بجمع البيانات للتعرف على المفاهيم الأساسية المتعلقة بموضوع البحث من خلال دراسة تحليلية مالية معمقة للتحليل المالي بغرض إبراز أهم جوانبه المالية المتعلقة بتقييم الوضع المالي للمؤسسة الاقتصادية حيث ركزنا على الجانب الحديث من التحليل المالي، وهذا من خلال الاطلاع على ما أمكننا من المراجع باللغتين العربية والأجنبية والرسائل والمجلات العلمية ذات العلاقة بموضوع البحث، إلى جانب المسح الإلكتروني من خلال الاطلاع على المواقع الإلكترونية المهمة بالدراسات المالية عن طريق شبكة الأنترنت.

#### 2. المنهج التحليلي:

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

### 3. المنهج المقارن:

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

#### سابعا - حدود الدراسة:

لهذا البحث حدود نظرية وكذا زمنية نذكر منها ما يلي:

#### 1. الحدود النظرية:

يمكن استعمال مختلف أساليب التحليل المالي لخدمة أغراض مالية متعددة حسب الجهة المستخدمة للتحليل وطبقا للأهداف المتوخاة من هذا التحليل، وقد اقتصرنا دراستنا في هذا البحث فقط على بيان مدى الأدوات والأساليب الحديثة على بيان الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية، مع التعرض الخفيف للأساليب التقليدية، وبسبب اتساع موضوع هذا البحث وتشعبه تم التطرق لأهم الأساليب النظرية المطبقة في مجال التحليل المالي الحديث، حيث لم يشتمل البحث على بعض الأساليب الأخرى والتي ليس لها علاقة مباشرة بموضوع البحث كنماذج التنبؤ بالفشل المالي وغيرها.

#### 2. الحدود الزمنية:

يمكن حصر الحدود الزمنية للدراسة في أربعة سنوات، أي في الفترة الممتدة بين 2016-2019 .

#### ثامنا - أهداف الدراسة:

تتلخص أهداف هذا البحث في النقاط التالية:

- التعرف على مختلف الأدوات والأساليب المستخدمة في التحليل المالي الحديث، وبيان أهميته داخل المؤسسة الاقتصادية وخارجها وضرورة تطوير أساليبها وتحديثها؛
- التعرف على فوائد استخدام الأدوات والأساليب الحديثة في بيان الوضع المالي للمؤسسة والاستفادة من مخرجاته في مراقبة التسيير المالي، لكي يستفيد منه متخذو

القرارات المالية داخل المؤسسة وخارجها، وكذا المساعدة على وضع الخطط والسياسات المناسبة لتحقيق أهداف المؤسسة المرجوة؛

- إبراز حدود المنهج التقليدي للتحليل المالي بطابعه الكمي وإهماله لجوانب أخرى تكتسي نفس أهمية الجانب الأول، مع توضيح الغاية من تطبيق المنهج الحديث للتحليل المالي؛
- وضع علاقة تكامل وظيفي بين التحليلين الكمي والنوعي بطابعهما الحديث مع إبراز إيجابيات التكامل فيما بينهما؛
- تطبيق الدراسة النظرية على شركة مطاحن التاج الذهبي من أجل التأكد من صحة الدراسة النظرية السابقة.

### تاسعا - صعوبات الدراسة:

- لأي دراسة هناك صعوبات والتي تختلف من بحث إلى آخر، ومن أهم الصعوبات التي واجهتنا في بحثنا هذا ما يلي:
- أن جل المراجع الأجنبية المتوفرة التي قمنا بالاطلاع عليها في التحليل المالي أو تقييم الأداء مختلفة من حيث طريقة تطبيق أدوات وأساليب التحليل المالي؛
  - صعوبة قراءة وفهم محتوى القوائم المالية المتحصل عليها من طرف الشركة نظرا لكون الملاحق المقدمة لا تتوفر على المعلومات والإيضاحات المقترحة، مما يصعب على المحلل أداء مهمته بدقة؛
  - شح الإفصاح عن البيانات والمعلومات، وصعوبة الحصول على بعض المعلومات التفصيلية والضرورية لحساب بعض المؤشرات والنسب المالية للمؤسسة محل الدراسة.

### عاشرًا - هيكل البحث:

وفقا لأهداف الدراسة ولمعالجة إشكالية البحث المطروحة قمنا بتقسيم بحثنا إلى ثلاثة فصول، منها فصلين نظريين عالجا فيهما هذا الموضوع من الناحية النظرية، بينما يتناول الفصل الثالث الدراسة التطبيقية والميدانية له، وفيما يلي سنتطرق إلى تفصيل هيكل البحث:

#### الفصل الأول: الإطار المفاهيمي للتحليل المالي والاتجاهات التقليدية للتحليل المالي

في هذا الفصل تم التطرق إلى دراسة أهم المفاهيم الأساسية والمبادئ التي يقوم عليها التحليل المالي، مع بيان أهميته وأهدافه واستعمالاته والجهات المستفيدة منه، كما تم التطرق في هذا الفصل إلى بيان أنواع وأساليب وأدوات وطرق التحليل المالي التقليدية ومحدداتها.

#### الفصل الثاني: الاتجاهات الحديثة للتحليل المالي

يهدف هذا الفصل إلى إبراز التكامل الوظيفي الذي يجمع بين التحليلين الكمي والنوعي بطابعهما الحديث، فقد بينا من خلاله المنهج الحديث للتحليل المالي الكمي ومختلف الأساليب الحديثة التي يستخدمها في تحليل البيانات المالية للشركة من أدوات رياضية وإحصائية ونسب مالية... إلخ، وبيننا أيضا الأدوات الحديثة للتحليل المالي النوعي كالمستوى التكنولوجي للشركة، نوعية أرباحها، كفاءة الإدارة وغيرها، ثم ختمنا الفصل بالأساليب الحديثة للتحليل المالي المتمثلة في القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة، حيث بينا كيفية حسابها ومدلولاتها الاقتصادية.

#### الفصل الثالث: الأساليب الحديثة في الحكم على الوضعية المالية للمؤسسة دراسة حالة

##### شركة مطاحن التاج الذهبي

وهو فصل يعتمد محتواه على معطيات أخذت من الشركة محل الدراسة، فقد بدأناه بتقديم شركة مطاحن التاج الذهبي ثم انتقلنا إلى تطبيق أهم نسب الأداء التقليدية ومن ثم طبقنا بعض الأساليب الحديثة للتحليل المالي وركزنا على القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة.

# الفصل الأول

التحليل المالي التقليدي

**تمهيد:**

هدف كل مؤسسة هو البقاء، النمو، الاستمرار والازدهار، وحتى تحقق هدفها الرئيسي فهي تسعى إلى تحقيق أهداف أخرى تتمثل في تعظيم الأرباح، تعظيم القيمة السوقية للمؤسسة، تحقيق السيولة الملائمة وغيرها، تتعلق في مجملها بالتحليل المالي للمؤسسة. يعتبر موضوع التحليل المالي أحد المواضيع التي تشغل المسيرين والمساهمين وغيرهم من الأطراف ذات الصلة بالمؤسسة، باعتباره يعكس النتيجة المنتظرة من وراء كل نشاط واستثمار وهو ما يمثل دافع أساسي لاستمرارية وجود المؤسسة. وسعياً منها لتحقيق وضعية مالية جيدة تتوافق مع خططها وأهدافها المسطرة، تقوم المؤسسة باستمرار بتقييم أدائها المالي باستخدام مجموعة من الأدوات المالية وطرق متعددة، رغبة منها لاكتشاف مواطن القوة وتوسعي إلى دعمها، ونقاط الضعف تسعى لمعالجتها.

## المبحث الأول: الأسس النظرية للتحليل المالي

## المطلب الأول: مفهوم التحليل المالي

## 1- تعريف التحليل المالي:

- يعرف التحليل المالي بأنه عبارة عن عملية معالجة للبيانات المتاحة عن المؤسسة لأجل الحصول منها على معلومات تستعمل في عملية اتخاذ القرارات وفي تقييم أداء المؤسسات التجارية والصناعية في الماضي والحاضر وكذلك في تشخيص أية مشكلة موجودة (مالية أو تشغيلية) وتوقع ما سيكون عليه في المستقبل.<sup>1</sup>
- التحليل المالي عملية يتم من خلالها استكشاف أو اشتقاق مجموعة من المؤشرات الكمية والنوعية حول نشاط المشروع الاقتصادي تساهم في تحديد أهميته وخواص الأنشطة التشغيلية والمالية للمشروع وذلك من خلال معلومات تستخرج من القوائم ومصادر أخرى وذلك لكي يتم استخدام هذه المؤشرات بعد ذلك في تقييم أداء المؤسسة بقصد اتخاذ القرارات.<sup>2</sup>
- تستخدم الإدارة المالية التحليل المالي للوظائف التي يقدمها، حيث نجد أن التحليل المالي هو أداة التفسير للقوائم المالية ومعرفة العلاقة بين مضايمينها، ومدلولات الأرقام الواردة فيها والعلاقة بينها.<sup>3</sup>
- يعتبر عملية يتم من خلالها استكشاف أو اشتقاق مجموعة من المؤشرات الكمية والنوعية حول نشاط المشروع الاقتصادي بهدف تقييم ادائه من زوايا عديدة بغرض تحديد جوانب القوة والضعف ومن ثم استفادة الأطراف المعنية من المعلومات التي يوفرها التحليل الرشيد لاتخاذ قراراتهم.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> عبد الحليم كراجه، وآخرون، الإدارة والتحليل المالي، الطبعة الأولى، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2000، ص:141.

<sup>2</sup> محمد مطر، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني، الطبعة الرابعة، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2016، ص:3.

<sup>3</sup> محمود عبد الحليم الخلايلة، التحليل المالي باستخدام البيانات المحاسبية، الطبعة السادسة، دار وائل، الأردن، 2014، ص:3.

<sup>4</sup> أمين السيد أحمد لطفي، التحليل المالي لأغراض تقييم ومراجعة الأداء والاستثمار في البورصة، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2006، ص:41.

– من خلال التعاريف السابقة يمكن القول إن التحليل المالي هو دراسة للمعطيات والمعلومات المحاسبية باستخدام مجموعة من الأدوات المالية، ومؤشرات التوازن المالي، والنسب المالية، التشخيص الوضعية المالية للمؤسسة بتاريخ معين لتحديد نقاط القوة والسعي إلى دعمها، أو نقاط الضعف ومن ثم معرفة أسبابها ثم معالجتها.

## 2- أهداف التحليل المالي:

- دراسة الوضع المالي الحالي للمؤسسة.
- تقييم قدرة المؤسسة على سداد ديونها قصير وطويلة الأجل.
- تقييم كفاءة إدارة المؤسسة في توظيف الأصول المتاحة لديها.<sup>1</sup>
- الحصول على مؤشرات مالية تبين فعالية السياسات المالية للمؤسسات وقدرتها على النمو.<sup>2</sup>
- تحديد قدرة المؤسسة على الاقتراض والوفاء بالديون وتحديد الهيكل التمويلي الأمثل والتخطيط المالي للمؤسسة.<sup>3</sup>

## 3- الأطراف المستفيدة من التحليل المالي:

هناك عدة أطراف تستفيد من نتائج التحليل المالي وفقا للأهداف التي يسعى إليها كل طرف حيث نجد

- أ. إدارة الشركة: يظهر التحليل المالي مدى كفاءة الإدارة في أداء وظائفها وقدرتها على تحقيق مصالح المالكين والمساهمين، وكذا محاولة كسب ثقة ذوي المصالح من أجل تحديد موقفها الاستراتيجي في المدى المتوسط والبعيد، أضف إلى ذلك:
- مدى نجاح الشركة في تحقيق السيولة.

<sup>1</sup> محمد قاسم، أساسيات الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار الفكر، عمان، الأردن، 2011، ص:39.

<sup>2</sup> عبد الرحمن محمد رشوان، محمد عبد الله أبو رحمة، تحليل العلاقات بين الهندسة المالية وأثرها على ترشيد قرارات المستثمرين، مجلة الدراسات الاقتصادية، المجلد 5، ال عدد1، 2018، ص:147.

<sup>3</sup> حازم أحمد فروانة، أثر اعتماد المصارف الفلسطينية على التحليل المالي كأداة لترشيد قراراتها الائتمانية، مجلة دراسات وابحاث المجلة العربية في العلوم الإنسانية والاجتماعية، المجلد 10، العدد3، سبتمبر 2018، ص:482.

- مدى نجاح الشركة في تحقيق الربحية.
  - معرفة الوضعية المالية للشركة بالمقارنة مع وضعية الشركات المنافسة.
  - تقسم منجزات الشركة في مجال الإنتاج والتوزيع والتسويق.
  - المساعدة على الرقابة المالية والتنبؤ بمستقبلها المالي.<sup>1</sup>
- ب. المساهمين والمالكين:** يرجع ذلك إلى فصل الملكية عن إدارة الشركات، لاسيما في الشركات المساهمة الكبيرة، فإن الحاجة إلى نتائج التحليل المالي مسألة في غاية الأهمية تكمن في قدرة الإدارة على تحقيق مصالح المالكين والمساهمين بغرض تعظيم ثروتهم.
- ج. المستثمرون والدائنون:** تكمن أهمية نتائج التحليل المالي بالنسبة للمستثمرين، في مدى قدرة الادارة على تحديد نصيب السهم الواحد من الأرباح والأرباح الموزعة، أما بالنسبة للدائنين فهم يهدفون من وراء تلك النتائج إلى التحقق من مدى قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها المالية.
- د. هيئة الأوراق المالية:** حيث تهدف إلى معرفة المعلومات عن الشركات التي تتعامل معها، بالإضافة إلى مدى مساهمتها في دعم الشفافية والإفصاح عن المعلومات لضمان المساهمة في كفاءة السوق المالي.
- هـ. الغرف التجارية والصناعية:** من أجل التحقق من مدى مساهمة الشركات في النهوض بالاقتصاد الوطني، وذلك عن طريق تفعيل مختلف المؤشرات التي تحدده.
- و. مصلحة الضرائب:** للتأكد من مدى وفاء الشركات تجاه مصلحة الضرائب، وكذا مدى تطبيقها لمختلف التشريعات الضريبية، ومحاربة ظاهرة التهرب الضريبي التي لها آثار سلبية على الاقتصاد الوطني ككل.
- ز. المصارف والمؤسسات المالية:** من أجل تحديد وتقدير الجدارة الإنمائية للشركات وهذا اعتمادا على مؤسسات التقييط، بهدف إقرار منح الائتمان إليها من دعمه.<sup>2</sup>

<sup>1</sup>خلدون ابراهيم شريفات، إدارة وتحليل مالي، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2001، ص:94.

<sup>2</sup>عدنان تأبه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، التحليل والتخطيط المالي اتجاهات معاصرة، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008، ص:31.

## المطلب الثاني: بيئة، ومنهجية التحليل المالي

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

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

- تحديد الهدف من التحليل لتوفير الجهد والوقت والتكلفة،
- تحديد الفترة الزمنية التي يغطيها التحليل المالي،
- اختيار الأداة المناسبة للتحليل المالي والمعياري المناسب للمقارنة،
- تحديد الموقف الاستراتيجي للشركة وفقاً لمعياري المقارنة،
- تشخيص أسباب الانحرافات ووضع الحلول المناسبة لمعالجتها والحد منها،
- تقييم خلاصة الموقف واقتراح الحركة الاستراتيجية اللاحقة.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> عدنان تأبه النعيمي، أرشد فواد التميمي، التحليل المالي والتخطيط المالي اتجاهات معاصرة، مرجع سبق ذكره، ص ص 22-23.

2. منهجية التحليل المالي: يعتمد المحلل المالي في تنفيذ عملية التحليل على جملة

خطوات متتابعة تشكل في مجملها المنهج العلمي للتحليل، وبصفة عامة خطوات التحليل

المالي هي:

– تحديد الهدف من إجراء عملية التحليل المالي: يتحدد الهدف من عملية التحليل المالي على

ضوء الموضوع أو المشكلة الموجودة لدى الشركة حتى يتمكن المحلل من جمع المعلومات

الخاصة فقط بالموضوع المعني، ويوفر على نفسه الجهد والعناء والتكاليف الغير لازمة،

– تحديد المعلومات التي يحتاجها المحلل لبلوغ أهدافه: حيث يجب جمع البيانات المرتبطة

بشكل مباشر بالهدف من التحليل،

– اختيار الأسلوب والأداة المناسبة لحل المشكلة<sup>1</sup>: بتحديد أدوات التحليل المناسبة التي

سيطبقها المحلل فإنه يصل إلى أفضل النتائج وبأسرع وقت، وهذه الخطوة تعتمد بالدرجة

الأولى على المستوى الفني والعلمي للكادر الذي يقوم بعملية التحليل، ومقدار دراية

الشخص أو فريق التحليل بالأساليب المختلفة لعملية التحليل.

– تشغيل البيانات ذات الصلة بغاية التحليل بالاعتماد على الأدوات المستخدمة للوصول

الى بعض المؤشرات المرتبطة بغرض التحليل،

– تحليل المؤشرات التي تم التوصل إليها لمعرفة اتجاهها المستقبلي،

– كتابة الاستنتاجات والتوصيات النهائية.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> أمينة زغادة التحليل المالي ومصادر الأموال واستخداماتها، مذكرة تخرج لنيل شهادة ماجستير، جامعة سعد دحلب، 2005، ص 32.

<sup>2</sup> وليد ناجي الحياي، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي، دار الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2004، ص ص 25-26.

## المبحث الثاني: الاتجاهات التقليدية للتحليل المالي

سنتطرق في هذا المبحث إلى الأنواع التقليدية لمداخل ومناهج التحليل المالي، حيث ينبثق من هذه الأخيرة مجموعة من النسب تعمل على تقييم أداء الشركة، حيث أننا سوف نبرز حدود هذا المنهج التقليدي، وذلك بعد أن نبين أنواع النسب المالية، استخداماتها وأهميتها من وجهة نظر مستعملها.

### المطلب الأول: المناهج التقليدية للتحليل المالي

#### 1. مفهوم المناهج والمداخل التقليدية:

يقصد بمدخل التحليل المالي النهج الذي سيتبعه المحلل المالي في تحليل البيانات المالية المنشورة، حيث يختلف معنى المنهج عن الأسلوب المتبع، فمثلا تحليل كل من ربحية الشركة، وتحليل انتمائها والاستثمارات الخاصة بها، تعتبر كمثال عن مناهج التحليل، بينما أسلوب الاتجاهات يتمثل في النسب المالية والتدفقات النقدية، يتم تحديد نوع المنهج مسبقا، وذلك من أجل إبراز الغرض الذي يسعى أن يحققه المحلل المالي من ورائه، وبعد ذلك يتم تحديد الأسلوب المناسب للتحليل.

#### 2. أنواع المناهج والمداخل التقليدية: إن تنوع مناهج ومداخل التحليل المالي يرجع أساسا

إلى الغرض منه، طبيعة ونوع المعلومات المتوفرة، والسمات الشخصية للمحلل المالي حيث تم تقسيم هذه الأنواع إلى:

أ- التحليل المالي حسب المضمون: ينقسم هذا النوع إلى قسمين رئيسيين هما:

- المدخل الكمي للتحليل المالي: بموجب هذا التحليل تنحصر نطاق عملية التحليل

المالي في الجانب الكمي من المشكلة أو الظاهرة محل الدراسة والتحليل

- المدخل النوعي للتحليل المالي: بموجب هذا التحليل يتعدى اهتمام المحلل المالي

النطاق الكمي، حيث يقوم بدراسة الجانب الكيفي أو النوعي للظاهرة محل الدراسة

وتحليلها.

ب- التحليل المالي حسب الغرض أو الهدف: ينقسم هذا النوع بدوره إلى أربعة مداخل رئيسية تتمحور حول النقاط التالية:

❖ تحليل الاستثمار: يسلك هذا المدخل فئة معينة من المستثمرين الحاليين والمحتملين، حيث يهدفون إلى الحصول على المعلومات التالية:

- القوة الإرادية للشركة في الوقت الحالي وكذلك في المستقبل.
- فرص استمرارية الشركة ومعدلات النمو المتوقعة لها.
- مدى كفاءة إدارة الشركة في التحديد الجيد لسياستها التمويلية، بالإضافة إلى حسن استغلالها مواردها الاقتصادية المتاحة.
- مؤشرات عن مدى قدرة الشركة على اجتياز المخاطر التي تحيط باستثماراتها، وذلك إن تعرضت للإفلاس أو التصفية.
- أهم المؤشرات الكمية التي تحقق هذا الغرض هي نسب الربحية، نسب الرفع المالي، نسب الأداء، نسب السوق.

❖ تحليل الائتمان: ينتهج هذا المدخل الدائنون في الأجل القصير وفي الأجل الطويل بهدف الحصول على المعلومات التالية:

- قدرة الشركة على الوفاء بأصل الدين وتسديد فوائده عند استحقاقه،
- سياسات التمويل المتبعة وآثارها على هيكل رأس مال الشركة،
- مدى المخاطرة التي تحيط بديونهم لدى الشركة والمرتبطة بأولوية القرض في الحصول على حقوقه فيما لو تعرضت المنشأة للتصفية أو الإفلاس،
- مدى الموضوعية في السياسات التي تتبعها الشركة في تقييم أصولها خاصة ما يقدم منها كضمانات،
- أهم المؤشرات الكمية التي تحقق هذا الغرض هي مؤشرات السيولة في الأجل القصير، مؤشرات الملائمة أو الرفع المالي في الأجل الطويل، التدفق النقدي في الأجلين القصير والطويل.

❖ **تحليل الأداء:** يهدف من ورائه مدير المشروع إلى القيام بعمليات الرقابة، التخطيط، وتقييم الأداء بالرغم من أن البيانات المالية المناسبة لأغراض تقييم الأداء لا تتوفر جميعها في البيانات المالية المنشورة، خاصة وأنها تتميز في غالبيتها بالطبيعة التفصيلية والتقديرية في سجلات المحاسبة الإدارية، إلا أنه يمكن الحصول على مؤشرات عامة من البيانات المالية المنشورة من خلال:

- مؤشرات عامة عن النشاط تدور حول الربحية، وسياستها في التمويل والاستثمار.
- مؤشرات خاصة لتقييم الأداء لبعض الإيرادات المختصة بشكل عام في إدارة الأصول والمطلوبات، مثل معدل دوران الذمم المدينة والدائنة، معدل دوران الاستثمارات، معدل دوران المخزون، معدل دوران صافي رأس المال العامل، ومعدل دوران الأصول.<sup>1</sup>

**3. أساليب التحليل المالي للبيانات المالية:** يعتبر التحليل المالي للبيانات المحاسبية المنشورة الوسيلة التي تمكن رجال الأعمال من استنباط مجموعة من المؤشرات المالية عن أنشطة الشركة كمصدر للبيانات، حيث يقوم التحليل المالي مهما كان اتجاهه على عنصر المقارنة، لذا تتعدد أساليبه حسب اتجاه وطبيعة ومجال هذه الأخيرة.

#### أ- التحليل الرأسي للبيانات المالية:

يتمحور هذا الأسلوب من التحليل على التحويل الأرقام الواردة في الميزانية العمومية وكشف الدخل إلى نسب مئوية تبين كل من المكونات الخاصة بهدفين الكشفيين، بحث أن إجمالي كل من الأصول والخصوم وحق الملكية تتحول من أرقام مطلقة إلى رقم مئوي مجموعها يكون مساويا ل 100، يعمل هذا النوع من التحليل على تشخيص نوعية النشاط الذي حقق مساهمة في النشاط الاجتماعي للشركة من جانب واكتشاف سلوكه وتقييمه من جانب آخر.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> محمد مطر، الاتجاهات التربوي التظليل المالي، مرجع سبق ذكره، ص: 28 - 23.

<sup>2</sup> مؤيد راضي خنفر، غسان فلاح المطارنة، تحليل القوائم المالية مدخل نظري وتطبيقي، دار النشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008، ص: 94

❖ **حدود التحليل الرأسي أو العمودي:** تم توجيه مجموعة من الانتقادات إلى هذا

الأسلوب التحليلي، كونه يعتبر تحليلاً ساكناً لا يمكنه التعبير عن الصورة الكاملة

لأداء الشركة، لأنه يحتاج إلى قائمتين من سنة مالية واحدة.<sup>1</sup>

ب- **التحليل الأفقي:**

يتمحور منهج هذا الأسلوب حول توضيح نسبة النمو أو الانخفاض في فقرات الميزانية

العمومية وكشف الدخل لفترات زمنية قد تكون لسنوات سابقة أو السنة الأساس، أو بتعريف

آخر هو يبين نسبة الانخفاض أو النمو في المركز المالي للشركة وإيراداتها خلال فترة زمنية

محددة، حيث يطلق عليه في بعض الأحيان إثم التحليل المتحرك لأنه يركز على معرفة

اتجاه تطور فقرات القوائم المالية، كما يمكن توضيحه وفق الصيغة الرياضية التالية:

نسبة النمو أو الانخفاض = (قيمة الفقرة للسنة الحالية قيمة الفقرة للسنة السابقة)

/ (قيمة الفقرة لسنة: الأساس) \* 100

❖ **حدود التحليل الأفقي:** تم توجيه مجموعة من الانتقادات إلى هذا الأسلوب التحليلي،

كونه لا يتميز بالفعالية، إلا إذا تم ربطه بالتحليل العمودي لجعله أكثر استدلالاً،

لاسيما على فقرات رأس المال العامل للموجودات والمطلوبات، كونها تعتبر الأكثر

تغيراً وذات قابلية تصفية ذاتية خلال السنة المالية.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> مؤيد راضي خنفر، غسان فلاح المطارنة، نفس المرجع السابق، ص: 16 95

<sup>2</sup> عدنان قناة النعيمي، أرشد يوسف التميمي، التحليل والتخطيط المالي اتجاهات معاصرة، مرجع سبق ذكره، ص ص 49-52.

المطلب الثاني: الأدوات التقليدية للتحليل المالي الكمي باستخدام النسب المالية والمقارنات  
لقد عرف العالم الاقتصادي استعمالاً واسعاً للنسب المالية خاصة عام 1930 بالرغم  
من أن جذورها تعود إلى ما قبل ذلك، حيث يعود سبب هذا الانتشار الواسع إلى انفصال  
ملكية المؤسسات عن إدارتها وما تبع ذلك من تشريعات أوجبت نشر البيانات المالية خاصة  
عن المؤسسات ذات الملكية الجماعية، هذا الأمر أوجد الحاجة لتحليل المعلومات المنشورة  
وقراءة مؤشراتها وتعريف المستثمرين بها لمساعدتهم في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية، ومنذ ذلك  
التاريخ والتحليل باستعمال النسب هو الأداة الرئيسية المستعملة في تفسير وتقييم القوائم  
المالية، سواء لأغراض استثمارية أو ائتمانية<sup>1</sup>.

### 1. مفهوم التحليل المالي بالنسب والمقارنات:

تقوم فكرة التحليل المالي باستعمال النسب المالية على إيجاد علاقات كمية إما بين  
بيانات المركز المالي، أو بين بيانات قائمة الدخل، أو بين بيانات قائمة المركز المالي وقائمة  
الدخل معاً، وذلك في تاريخ معين، حيث أن الاتجاهات التي اتخذتها هذه العلاقات على مدى  
الزمن تسهل عملية التحليل المالي، وذلك لاختصارها لكمية هائلة من المعلومات إلى كمية  
محددة يسهل استعمالها، بما لها من مؤشرات ذات معنى، مثال على ذلك هو العدد الكبير  
للموجودات والمطلوبات المتداولة، تختصر بنسبة واحدة وهي نسبة التداول التي تستطيع أن  
تعطي معلومات معبرة عن قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها على المدى القصير.

أما أسلوب المقارنات فهو يعني مقارنة بيانات السنوات السابقة، أو مقارنة بيانات السنة  
الحالية مع المؤشرات المعيارية، أو مقارنة البيانات المتعلقة بالشركة ببيانات أخرة منافسة  
لها، حيث يعود سبب اعتماد الشركات على التحليل بواسطة هذه النسب إلى الأسباب التالية:  
- إن إعداد النسب المالية لا يتطلب قدراً هاماً من المهارة والقدرة، لكن تحليل وتفسير  
النتائج فيحتاج إلى مهارة وقدرة، وهذا هو الذي يميز المحلل الكفء من غيره.

<sup>1</sup> عبد الوهاب يوسف أحمد، التمويل وإدارة المؤسسات المالية، الطبعة 1، دار حامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008، ص: 83.

– على المحلل أن ينتبه إلى التمييز بين السبب الرئيسي للمشكلة وأعراضها، حيث أن المشكل هو الأساس، أما القرض فهو المؤشر الواضح الذي يؤكد وجود المشكل.

– لا تعطي النسبة الواحدة معلومات كافية للتعرف على أسباب مشكلة ما، إلا أنه يمكن الحصول على حكم مناسب عند تحليل مجموعة من النسبة.<sup>1</sup>

2. التحليل الكمي باستخدام مختلف أنواع النسب المالية: هناك عدة أنواع من النسب المالية تصنف حسب الغرض منها وهي كالتالي:

أ- مجموعة نسب السيولة: هي النسب التي تقيس العناصر السائلة والعناصر الأقرب للسيولة، من أجل معرفة أن المشروع لا يعاني من عسر مالي في مجال سداد التزاماته ومن أهم هذه النسب نجد:

• نسبة التداول: هي النسب التي تقيس العناصر السائلة العادية، ويستفاد منها في معرفة مدى قدرة المشروع على الإيفاء أو سداد التزاماته.

$$\text{السيولة العادية} = (\text{الأصول المتداولة} / \text{المطلوبات المتداولة}) \text{ مرة}$$

أهل الخبرة يعطون قيمة معيارية لهذه النسب وينبغي أن لا تهبط عن هذه القيمة، حيث أن النسبة المقبولة هي 2 إلى 1 أي أن الأصول المتداولة تكون ضعف المطلوبات المتداولة، لكن هذه النسبة أو هذا النوع من نسب السيولة يتعرض إلى انتقادات منها أن نسبة التداول لا تعطي نسبة السيولة الصحيحة باعتبار أن الموجودات المتداولة تتكون من فقرات متعددة منها ما هو قريب من السيولة النقدية ومنها ما هو بعيد عن السيولة، بل يصعب أحيانا تحويله إلى سيولة في فترة قصيرة من الزمن كالمخزون السلعي، لذا اقتضت الضرورة إلى استخدام نسب أخرى من السيولة والتي تستبعد مثل هذه الفقرات البعيدة عن السيولة.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Richard. A Brealey, Fundamentals of corporate finance Alternate, Third Edition, University of Southern California, 2008, P: 134.

<sup>2</sup> Frank J. fabozzi & Pamela P. Peterso, Financial management & analysis, John Wiley & Second Edition, 2003, P:719.

ويؤخذ على هذه النسبة كمقياس للسيولة اهتماما بالكم، أي بقيمة الموجودات المتداولة ومدى تغطيتها المطلوبات المتداولة، بغض النظر عن نوعية الموجودات المتداولة وقابليتها للتحويل إلى نقد دون الاهتمام بالكيف، لكن يمكن معالجة هذا القصور في نسبة التداول من خلال توجيه هذه النسبة لاختبارات الكيف من خلال التحليل والتدقيق في مكوناتها.

• **نسبة السيولة السريعة:** تستعمل هذه النسبة لاختبار مدى كفاءة المصادر النقدية والشبه النقدية الموجودة لدى المؤسسة في مواجهة التزاماتها القصيرة الأجل دون الاضطرار إلى تسهيل موجوداتها من البضاعة، وضمن هذه الشروط تعتبر هذه النسبة مقياساً أكثر تحفظاً للسيولة من نسب التداول لاقتصارها الأصول الأكثر سيولة، ولأنها تستثني البضاعة والمدفوعات مقدما من البسط، تحسب هذه النسبة على النحو التالي:

$$\text{نسبة السيولة السريعة} = \frac{\text{(الموجودات المتداولة - البضاعة المصروفات المدفوعة مسبقاً)}}{\text{المطلوبات المتداولة}}$$

يتطلع بعض المحللين الماليين إلى سيولة سريعة 1:1 كهدف مقبول لهذه النسبة.<sup>1</sup>

• **نسبة رأس المال العامل:** وتحسب على النحو التالي:

$$\text{صافي رأس المال العامل} = \text{الموجودات المتداولة} - \text{المطلوبات المتداولة}$$

وتعرف صافي رأس المال العامل بأنه الفرق بين الموجودات المتداولة والمطلوبات المتداولة، لهذا فهو ليس نسبة مالية كبقية النسب الأخرى، بل هو عبارة عن مفهوم كمي لنسبة التداول.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> الصباح عبد الستار مصطفى والعامري، سعود جايد مشكور، الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2006، ص: 131.

<sup>2</sup> علي فضل جابر، التحليل المالي لغرض تقييم الأداء، بحث مقدم للأكاديمية العربية المفتوحة في الدنمارك، 2006، ص: 48.

- **نسبة النقد:** يهتم المحللون بهذه النسبة لأن موجودات المؤسسة من نقد والأوراق المالية هي الموجودات الأكثر سيولة، وهي بالتالي التي سيعتمد عليها في الوفاء بالالتزامات بشكل رئيسي خاصة إذا لم تتمكن المؤسسة من تسهيل موجوداتها الأخرى هذا ومن المهم الانتباه إلى أن تدني هذه النسبة لا يعني في كل الأحوال سوء وضع السيولة لدى المؤسسة لأنه قد تكون لها ترتيبات اقتراض مع البنوك تحصل بموجبها على النقد عند الحاجة ويتم احتسابها على النحو التالي:<sup>1</sup>

$$\text{نسبة النقد} = (\text{النقد الأوراق المالية القابلة للتسويق}) / \text{المطلوبات المتداولة}$$

- **نسبة التغطية للاحتياجات اليومية النقدية:** تقيس هذه النسبة الفترة الزمنية التي تستطيع فيها المؤسسة الاستمرار بعملياتها اعتماداً على السيولة الموجودة لديها،

$$\text{نسبة التغطية النقدية للاحتياجات اليومية} = (\text{الموجودات المتداولة} - \text{البضاعة}) / \text{المعدل اليومي لتكاليف العمليات}$$

حيث يقصد بتكاليف العمليات تكلفة المبيعات والمصاريف الإدارية والعمومية مطروح منها الاستهلاك والمصاريف غير النقدية، أما المعدل اليومي لهذه التكاليف فهو خارج قسمة مجموعها على عدد أيام السنة (360).<sup>2</sup>

ب- **نسب النشاط:** هي عبارة عن مؤشرات دالة على مدى كفاءة نشاط الشركة حيث تبين مقدرة كل دينار مستثمر في تحقيق دينار واحد من المبيعات الصافية، لذلك نجد أن رقم المبيعات ينسب إلى كل عنصر من عناصر الموجودات، وعليه فإن المقياس المناسب لها هو معدل دوران الذي يمكن استعماله كمؤشر للمخاطرة، كما يمكن

<sup>1</sup> ربابعة عبد الرؤوف، حطاب سامي، مقال حول التحليل المالية وتقييم الأسهم ودور الإفصاح في تعزيز كفاءة سوق الأوراق المالية، الإمارات العربية المتحدة، 2006، ص: 54.

<sup>2</sup> الجمعية السعودية للمحاسبة، المعلومات المحاسبية ودورها في أسواق الأسهم، جامعة الملك سعود، السعودية، 2005، ص: 23.

إدراج رقم المبيعات مقياساً لزمناً النشاط، يطلق على مجموعة هذه النسب أيضاً نسب إدارة الموجودات وتقيس هذه النسب مدى كفاءة إدارة المؤسسة في توزيع مواردها المالية توزيعاً مناسباً على مختلف أنواع الأصول<sup>1</sup>، كما تقيس مدى كفاءتها في استخدام أصولها لإنتاج أكبر قدر ممكن من السلع والخدمات، وتحقيق أكبر حجم ممكن من المبيعات وبالتالي أعلى ربح ممكن، وتتضمن نسب النشاط جميعها المقارنة بين صافي المبيعات وجميع الاستثمارات في مختلف أنواع الموجودات، مع التركيز على ذلك الجزء من الموجودات ذات الصلة الأكثر في تحقيق المبيعات خاصة في المؤسسات التجارية، حيث تقوم على اعتراض وجود توازن معقول بين المبيعات ومختلف أنواع الموجودات من بضاعة ومدنيين وموجودات ثابتة، وتعمل على الكشف عن أي خلل قد يطرأ على هذا التوازن، ومن أهم هذه النسب نجد<sup>2</sup>:

$$\text{معدل المبيعات اليومية الآجلة} = \text{صافي المبيعات الآجلة} / 360 \text{ يوم}$$

$$\text{معدل فترة التحصيل اليومي} = \text{معدل رصيد الحسابات المدينة} / \text{معدل المبيعات اليومية}$$

$$\text{معدل فترة التحصيل اليومي} = 360 / \text{معدل الدوران بالمرات}$$

$$\text{معدل فترة تحصيل الديون} = (\text{معدل رصيد الحسابات المدينة}) * 360 / \text{صافي المبيعات الآجلة السنوية}$$

ت- **نسب الربحية:** تعد هذه المجموعة واحدة من الاتجاهات الصعبة للشركة كمفهوم للقياس، بسبب عدم توفر وسيلة تكامل تجمع بين هذه النسب تبرز متى تكون استثمارات الشركة مربحة، حيث أن هذه الأخيرة تقوم بالتضحية بأرباح حالية من أجل

<sup>1</sup> عبد الوهاب يوسف أحمد، التمويل وإدارة المؤسسات المالية، مرجع سبق ذكره، ص: 94.

<sup>2</sup> محمد يونس خان، هشام صالح غرابية، الإدارة المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2008، ص: 62.

الحصول على أخرى أكبر في المستقبل، لكن من أهم المشاكل التي تتخلل هذه النسب نجد أن الربحية المحاسبية تتجاهل الخطر، بالتالي تكون غير قابلة للمقارنة بالرغم من توفيرها معلومات مهمة عن النشاط التشغيلي في الأجل القصير، من أهم هذه النسب نجد<sup>1</sup>:

$$\text{هامش الربح الإجمالي} = \frac{\text{الربح الإجمالي}}{\text{صافي المبيعات}}$$

$$\text{هامش صافي الربح} = \frac{\text{صافي الربح}}{\text{صافي المبيعات}}$$

$$\text{معدل العائد الإسمي الخالي من الخطر} = (1 + \text{معدل العائد الخالي من الخطر}) (1 + \text{معدل التضخم}) - 1$$

$$\text{معدل العائد على حقوق الملكية} = \frac{\text{صافي الربح}}{\text{حقوق الملكية}}$$

$$\text{معدل العائد على الاستثمار} = \frac{\text{صافي الربح}}{\text{إجمالي الاستثمارات}}$$

$$\text{معدل العائد على إجمالي الأصول} = \frac{\text{صافي الربح}}{\text{إجمالي الأصول}}$$

ث- **نسب الرفع المالي**: يقصد بالرافعة المالية هي مدى اعتماد الشركة في تمويل استثماراتها على الديون، لذلك نجد أن هذه المؤشرات دلالة على الأجل الطويل، وبالتالي قد تعجز الشركة على الوفاء بالتزاماتها اتجاه الدائنين، كما تعتبر كمقياس جيد للمخاطر المالية، لكن يكون عيبها خاصة في إفراط الشركة في استعمال الرافعة المالية ما ينتج عنه وقوع الشركة أمام ملاءمة غير حقيقية لها، كما أن القيمة السوقية لموجودات الشركة غير كافية للوفاء بالتزاماتها أثناء التصفية، ومن أهم النسب المشكلة لها نجد<sup>2</sup>:

<sup>1</sup> عاطف جابر طه عبد الرحيم، أساسيات التمويل والادارة المالية، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2008، ص:471.

<sup>2</sup> عبد العزيز النجار، أساسيات الإدارة المالية، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، مصر، 2007، ص 42.

إجمالي الالتزامات إلى الأصول = إجمالي الالتزامات / إجمالي الأصول

إجمالي الالتزامات إلى حقوق الملكية = إجمالي الالتزامات / إجمالي حقوق الملكية

معدل تغطية الفوائد = صافي الربح قبل الفوائد والضرائب / مصروف الفوائد

القروض طويلة الأجل إلى رأس المال العامل = القروض طويلة الأجل / رأس المال العامل

### 3. حدود استخدام النسب المالية وأسلوب المقارنات:

أ- **حدود استخدام النسب المالية:** يوحي مظهر النسب كرقم رياضي أنها كاملة ودقيقة ونهائية مما يدعو الكثيرين إلى المبالغة في أهميتها في الدلالة على المركز المالي والنقدي والائتماني، لكن هناك بعض العوامل التي تحد من أهمية النسب المالية في هذا المجال وهي:

- تتبثق النسب المالية من بيانات القوائم المالية لتعبر عن العلاقات المالية، لذا ترث ما فيها من ضعف.
- التحليل كمي بالنسب ساكن وتصوفي بطبيعته، أي أن النسب تفترض أن المشروع.
- سيتوقف عن العمل وتقيس كفايته وسيولته وربحيته وقدرته على السداد في لحظة معينة، وهي اللحظة التي أعدت فيها القوائم المالية، ومطلقها في معظم الأحيان هو معرفة القدرة على التسديد فيما لو توقف المشروع أو صفت أعماله أو لو هبطت قيمة أصوله وأرباحه.
- النسبة في حد ذاتها رقم بدون دلالة إلا إذا قورنت بغيرها، وهذا يستوجب استعمال المعايير المختلفة التي يتم العمل بها.
- من الصعب تحديد أسباب التغيير في النسب بالسرعة المطلوبة، فقد يكون تغير النسب ناتجا عن أحد الاحتمالات التالية: زيادة البسط وثبات المقام أو العكس، تغير البسط والمقام باتجاهات مختلفة، تغير البسط والمقام بمقادير متفاوتة.
- عندما تستعمل النسب المالية لمقارنة أداء الشركة ما بأداء شركة أخرى من الضروري أن نأخذ بعين الاعتبار أي اختلافات في الأسس المحاسبية المعدة عليها ميزانيتي الشركتين.

- توجد عدة مشاكل للحكم على النسب المالية حيث يتطلب الحكم عليها مقارنتها بأحد.
- المعايير المستعملة وترث هذه الأخيرة عيوبها.
- توجد كذلك مشكلات تتعلق بالتضخم حيث تقضي المبادئ المحاسبية المتعارف عليها بالضرورة إظهار الأصول في الميزانية وفقا لقيمتها الدفترية وليس وفقا لقيمتها التصفوية، وقد يكون هذا المبدئ مقبولا في ظل الظروف الاقتصادية العادية، إلا أن الالتزام به خلال فترات التضخم يجعل التحليل المالي عديم الجدوى ولا يمكن الاعتماد على نتائجه كأساس لتقييم الأداء.<sup>1</sup>
- ب- **حدود استخدام أسلوب المقارنات:** أسلوب المقارنات هو الأسلوب الثاني من أساليب التقليدية، إلا أن هذا الأخير يمتد ليشمل إستخدامه ضمن الأساليب الكمية، حيث يستخدم في عدة مجالات ويتوقف ذلك على مدى حاجة المحلل المالي له، حيث يقوم بمقارنة البيانات الفعلية لسنة معينة ببيانات فعلية للسنوات السابقة، أو مقارنة بيانات فعلية لعنصر ما مع بيانات معيارية مستقبلية لنفس العنصر، وكذلك يمكن مقارنة بيانات عنصر معين مع بيانات فعلية لنفس العنصر ولكن مع شركة أخرى أو شركة منافسة.<sup>2</sup>
- لكن هناك بعض الأمور التي يجب أن يأخذها المحلل المالي بعين الاعتبار منها:
- على المحلل ألا يكتفي فقط بالأرقام المطلقة عند المقارنة بل ينبغي أن يستخدم القيم النسبية للتغير لكي تكون الصورة أكثر وضوحا.
- لا يجوز إجراء مقارنات بين عناصر مختلفة بل يجب إجراء المقارنة بين عناصر لها طبيعة واحدة.
- على المحلل أن يقدم تفسيرات مقتضبة عن التغيرات الحاصلة وينبغي أن تكون هذه التفسيرات واضحة وجلية وأن تكون في متن التقرير المالية.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> محمد مطر، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني، مرجع سبق ذكره، ص: 88-89.

<sup>2</sup> وليد الحياي، مذكرات في التحليل المالي، منشورات الأكاديمية العربية المفتوحة في الدنمرك، مرجع سبق ذكره، ص: 38.

<sup>3</sup> وليد الحياي، البطمة محمد عثمان، التحليل المالي، الطبعة 1، دار حنين، عمان، الأردن، 1996، ص: 194.

### المطلب الثالث: الاتجاهات التقليدية للتحليل المالي النوعي

يعتمد المحلل المالي والأطراف المهتمة به على مجموعة من الأدوات النوعية، بغرض توضيح نوعية التأثير عند الحكم على الوضع الحقيقي للشركة، حيث تهدف إلى الحصول على معلومات نوعية تكشف مدى سلامة وملاءمة السياسات الإدارية المتبعة، ومدى صحة المركز المالي والنقدي للشركة، سابقا تم الاعتماد على مجموعة من الأدوات التقليدية في التحليل المالي والتمثلة في:

#### 1- تحليل التغير والاتجاه:

يتم بواسطته تحديد الأهمية النسبية لمساهمة كل مكونات القوائم المالية واتجاهاتها، ويعرف هذا التحليل بين الأوساط المالية والمحاسبية بالتحليل الأفقي والعمودي للميزانية العمومية وكشف الدخل، حيث يعتبر هذا النوع من الخطوات التقليدية المعتمدة لدى المحللين ومنتخذي القرارات المالية، تتوقف فعالية هذا المنهج على صحة ودقة البيانات المالية المنشورة في القوائم المالية، حيث يأخذ هذا النوع اتجاهين هما الاتجاه الرأسي والأفقي الذين تم الإشارة إليهما سابقا.

#### 2- تحليل كشف مصادر الأموال واستخداماتها:

بموجب نوعية هذا الأسلوب يتم من خلاله قياس نوعية التغير في رأس المال العامل وغيرها من فقرات الأصول، الخصوم، حق الملكية، بهدف إبراز نوعية مختلفة المصادر التي ساهمت في تغطية أنشطة الشركة، حيث تعد هذه الكشوفات بغرض تحديد قنوات استخدام أموال الشركة ومصادرها التي ساهمت بتغطية تلك الاستخدامات خلال فترة زمنية محددة، وبالتالي يعطي هذا الأسلوب الصورة الواضحة عن حركة الأصول والخصوم وفقا للملكية وذلك من خلال دراسة التغيرات الحاصلة لفقراتها خلال فترتين زمنيتين متتاليتين، سواء للميزانية الفعلية للشركة أو الميزانية المخططة أيضا والجدول التالي يبين كيفية إعداد هذا الكشف.

جدول رقم (01) : يبين كيفية تحليل كشف مصادر الأموال واستخداماتها

النقصان	الزيادة	البيان
مصدر	استخدام	الأصول
استخدام	مصدر	الخصوم
استخدام	مصدر	حق الملكية

المصدر: عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، التحليل والتخطيط المالي اتجاهات معاصرة، دار البازوري العلمية للنشر والتوزيع، 2004، عمان، الأردن، ص: 54.

3- تحليل التغير في التدفقات النقدية:

يهدف هذا النوع من التحليل إلى توضيح مدى كفاءة التدفقات النقدية ونوعيتها لتغطية التزامات الشركة من جانب ومدى قدرة الإدارة على تحقيق التزامن الأمثل في هذه التدفقات من جانب آخر، حيث يمكن للمحلل المالي وغيره من المستفيدين من الوقوف على التطورات الحاصلة بالسياسات المالية، وتقييم التطور أو التراجع الحاصل في أهدافها، أضف إلى ذلك تشخيص السياسات غير الناجعة، مثال على ذلك الزيادة في أوراق القبض والمخزون يؤدي إلى الزيادة في التدفقات النقدية الخارجية، حيث قد يوشر لنا بوجود مشاكل في الائتمان والمخزون يدعو الإدارة من خلالها إلى ضرورة مراجعة سياسات رأس المال العامل.<sup>1</sup>

4- حدود التحليل المالي النوعي:

تم توجيه مجموعة من الانتقادات إلى هذا الأسلوب التحليلي، نظرا لإهماله بعض الجوانب الدراسية على غرار خبرة الإدارة، حالة المباني والآلات، المستوى التكنولوجي للشركة، استخدام المؤسسة للموازنات السنوية، قدرة التسديد أو الملاءمة، نوعية الاتصال.<sup>2</sup> نستخلص مما سبق أن للتحليل المالي عدة مناهج و أساليب ينتهجها من أجل تقييم أمثل للقوائم المالية، بهدف الخروج بتقييم عادل الاسهم الشركات، لكن ما تم ملاحظته

<sup>1</sup> عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، التحليل والتخطيط المالي اتجاهات معاصرة، مرجع سبق ذكره، ص: 53.

<sup>2</sup> Richard, Chrystelle, Remix, Article accepté pour l'analyse de qualité financières, 2002, P :5.

أن أغلب المحللين الغالبيين مازالوا يعتمدون على أدوات مالية تقليدية سواء كان كمية أو نوعية، فالأولى تمثلت في النسب المالية أو أسلوب المقارنات، بالرغم من أنها قد انتقدت وبشدة نتيجة للأسباب التي تم ذكرها سابقا، أما الثانية فهي غير دالة على مختلف التطورات التي شهدتها الساحة الاقتصادية من تكنولوجيا متطورة أو طرق تسيير جديدة، مع غياب تكامل وظيفي بين هذين النوعين من التحليل.

## خلاصة:

مما سبق لاحظنا أن أهمية التحليل المالي قد تعاظمت أكثر، خاصة مع ظهور مستجدات مالية جديدة، هذا الشيء يتطلب استخدام أنواع جديدة من الأدوات المالية، من أجل تقييم أداء الشركات من جهة وللخروج بتقييم عادل لأسهمها من جهة أخرى، خاصة وأن المنهج التقليدي صار لا يحقق الإجماع من طرف المستثمرين وأصحاب الحقوق، نظرا لابتعاد ناتج الدراسة عن ما هو حقيقي، حيث لم تعد تعبر بصفة حقيقية عن ما تعانيه الشركة من مشاكل قد تعصف في المستقبل بمختلف مشاريعها الاستثمارية والتنموية، فالدراسة الكمية اقتصرت في الماضي على الاعتماد على نتائج النسب المالية لكن هذه الأخيرة تتميز بطبيعة ساكنة ولا تعبر عن مستقبلها المالي، أما الدراسة النوعية فهي لا تأخذ بعين الاعتبار حالة الشركة، نوعية إدارتها والمستوى التكنولوجي لها، والأهم من ذلك لا توجد علاقة تكامل وظيفي بين هذين النوعين من التحليل أي النوعي والكمي، هذا الشيء عجل بالبحث عن أدوات جديدة من التحليل المالي تقوم بعملية التنبؤ بمستقبل الشركة، وتدرس نوعية إدارة وأرباح الشركة وتهتم بمستواها التكنولوجي، هذا ما سنحاول التطرق إليه في الفصل الثاني.

# الفصل الثاني

الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي

## تمهيد:

إن التحليل المالي لمؤسسة ما وفقاً لمنهجه التقليدي، تكون نتائجه في أغلب الأحيان غير دالة بشكل واضح لواقعها المالي، بسبب إهمالها لبعض الجوانب الدراسية من جهة، وعدم اهتمامها بالوضع الاقتصادي بشكل عام من معدلات الفائدة السائدة ومعدل التضخم من جهة أخرى، خاصة وأن هذه الأخيرة ستؤثر لا محالة على عملية التقييم العادل لأسهمها، هذا الأمر عجل بالبحث عن مجموعة من الأدوات الحديثة، التي من شأنها أن تضع علاقة تكامل وظيفي بين التحليلين الكمي والنوعي بطابعهما الحديث، بحيث تكون مراعية لظروف السوق والوضع الاقتصادي بشكل عام.

لذا سنتطرق في هذا الفصل إلى التوجهات الحديثة للتحليلين الكمي والنوعي، واللدان يأخذان بعين الاعتبار العوامل السابقة الذكر من طبيعة ونوعية الظروف المراد دراستها، بهدف وضع تقييم أمثل وعادل لأصول وخصوم وأسهم المؤسسات، حيث سنبرز أهمية هذا النوع وأهم المعايير التي يسير بموجبها من أجل وضع قيمة عادلة لأسهم المؤسسات، مع الإلمام بمختلف الجوانب الدراسية اللازمة لذلك.

### المبحث الأول: التحليل المالي الكمي الحديث

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

#### المطلب الأول: الأساليب الإحصائية والرياضية

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

#### 1.1. طريقة الحساب باستعمال سنة الأساس:

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

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

يذكر أنه عند إجراء التحليل المالي لعدد من السنوات طبقاً للأرقام القياسية فيسمى بأسلوب المقارنات الأفقية باستخدام السلاسل الزمنية، وينبغي ألا تتجاوز السلسلة الزمنية أكثر من خمس سنوات لكي تكون النتائج دقيقة سيما بعد بروز ظاهرة التضخم الاقتصادي التي ضربت غالبية دول العالم، والتي تؤثر على القيمة الحقيقية للنقود وبالتالي يكون الفرق كبيراً عندما تجرى عملية المقارنة لفترة أكثر من خمس سنوات ومن ثم فإن عملية التحليل المالي ستكون من دون جدوى<sup>2</sup>.

ويمكن احتساب العلاقة بين المؤشرات وفقاً لأسلوب الأرقام القياسية بواسطة قيمة العنصر في سنة المقارنة إلى قيمة العنصر في سنة الأساس مضروباً في 100. وتحسب العلاقة كالتالي:

$$\text{قيمة العنصر في سنة المقارنة} / \text{قيمة العنصر في سنة الأساس} * 100$$

1. 1. 2. إجراءات إتباع هذه الطريقة: هناك بعض الإجراءات التي ينبغي أن تؤخذ بعين الاعتبار عند إجراء التحليل وفق الأساليب الإحصائية وهي:

- لا يجوز إتباع هذا الأسلوب إلا عندما توجد سلسلة زمنية من البيانات.
- إعداد جدول من حقلين، حقل للعناصر وآخر للسنوات ويضم عدة خانات حسب سنوات السلسلة الزمنية.
- نعتبر قيمة الأساس 100 ثم ننسب قيمة كل عنصر إلى مثيله من سنة الأساس مضروباً في 100.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> وليد ناجي الحياي، الاتجاهات المعاصرة في التحليل المالي، الأكاديمية العربية المفتوحة في الدانمرك، 2004، ص:130.

<sup>2</sup> وليد ناجي الحياي، مذكرات في التحليل المالي، مرجع سبق ذكره، ص:41.

<sup>3</sup> وليد ناجي الحياي، الإتجاهات المعاصرة في التحليل المالي، مرجع سبق ذكره، ص:131.

1.2. تقنية التوقع بالمسح الآسي الخطي: تتم هذه العملية وفقا لثلاث مراحل أساسية<sup>1</sup>:

1.2.1. المرحلة الأولى: يتم اختيار معامل المسح ( $\alpha$ ) والذي يحسب وفقا للطريقة التالية:

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

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

$$\hat{S}_t = \alpha y_{(t-1)} + (1-\alpha) \hat{y} \quad \text{المضاعف الأول:}$$

$$\check{S}_t = \alpha y \hat{S}_t + (1-\alpha) \check{S}_{(t-1)} \quad \text{المضاعف الثاني:}$$

1.2.3. المرحلة الثالثة: وضع معادلة التوقع:

$$\hat{Y}_{(t+p)} = a_t + b_t * p$$

حيث:

$$a = 2\hat{S}_t - \check{S}_t$$

$$b = \alpha / (1-\alpha) (\hat{S}_t - \check{S}_t)$$

2. الأساليب الرياضية: أدخلت التطبيقات الرياضية في كثير من المعارف والعلوم، والتحليل المالي حاله حال بقية المعارف والعلوم، سيما أن الرياضيات تستطيع أن تتجز الحول بأقل جهد وأسرع وقت، وهذا ما شجع الباحثين في التوسع باستخدام هذه الطرق خاصة إن أمكن تصوير هذه الأمور بصورة كمية، أو لمحاولة معرفة وجود علاقات بين بعض الظواهر كدراسة العلاقة بين الأرباح والمصروفات أو العلاقة بين المبيعات وعدد العاملين.

يحاول المحلل المالي دراسة هذه الظواهر من أجل معرفة وجود علاقة بين متغيراتها أولاً، ثم تحديد أي من هذه الظواهر متغير مستقل وأيها متغير تابع، كما توجد طرق عديدة

<sup>1</sup> <http://www.garyounis.edu/science/statistics/description.p.htm> le 05/05/2021 à 16 :50.

يستخدمها المحلل المالي مثل البرامج الخطية، طريقة الإحداثيات، البرامج المتغيرة وغيرها من الطرق الرياضية، ومن أهم هذه الطرق نجد:

## 2.1. طريقة الارتباط والانحدار:

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

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

## 2.2. طريقة البرمجة الخطية:

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

كما يمكن اعتبارها كوسيلة:

– للمساعدة في اتخاذ القرارات سيما المتعلقة بوظائف المنشأة الرئيسية.

<sup>1</sup> القاضي دلال، سهيلة عبد الله، ألبياتي محمود، الإحصاء للإداريين والاقتصاديين، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2003، ص:129.

- تحديد المزيج الأمثل من الإنتاج للحصول على أكبر منفعة ممكنة.
- المساعدة في التخطيط والرقابة على الإنتاج.
- تساعد البرمجة الخطية في اختيار طريقة الإنتاج التي تحقق أكبر منفعة ممكنة.
- تساعد في تحديد أفضل الطرق لتوزيع المنتجات من أماكن الإنتاج إلى أماكن الاستخدام.
- تساعد في عملية احتساب ومن ثم السيطرة على طاقات المكائن من أجل الوصول إلى أقل التكاليف.<sup>1</sup>

وللبرمجة الخطية عدة طرق منها معادلة المستقيم  $Y = a X + b$  حيث تعبر  $a$  عن قيمة  $Y$  لما  $X = 0$ ، في حين تعبر  $b$  عن ميل الخط وهو عبارة عن التغير في  $Y$  بوحدة واحدة.

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

وهي طريقة الرسم البياني، طريقة السمبلكس، صفوف الانتظار، الشبكات وغيرها، فمثلا يمكن استخدام هذه الطرق في إعداد القوائم المالية المخططة<sup>2</sup>، فيمكن استخدام طريقة السمبلكس في استخراج المبيعات المتوقعة للأشهر القادمة وذلك بناء على دراسة قسم التسويق ومن ثم يصار إلى حساب القوائم المالية المخططة (قائمة المركز المالي وقائمة الدخل وقائمة التدفقات النقدية) بناء على ذلك أصبحت هذه الطرق بسيطة وذلك باستخدام بعض البرمجيات، هذه القوائم المالية المخططة يستفاد منها للأغراض التخطيطية والرقابية.

## 2. 4. المصفوفات الخطية والموجهة:

تستخدم هذه الطريقة لحل المعادلات ذات المجاهيل المتعددة والمعقدة في المؤسسات الإنتاجية التي تتسم بالحجم الكبير، وأحل مشاكل تواجه قطاعا اقتصاديا

<sup>1</sup> قاسم صبحي مجمد، مقدمة في بحوث العمليات، الطبعة الأولى، مؤسسة ألاء للطباعة والنشر، عمان، الأردن، 1996، ص ص: 14-16.

<sup>2</sup> توفيق مجمد الشريف، إعداد القوائم المالية المخططة "المتنبئ لها"، جامعة الزقازيق، كلية التجارة، مصر، 2006، ص: 4.

معينا، لذا لا تستعمل هذه الطريقة إلا عند الضرورة، خاصة وأنها تتميز بالتعقد وتحتاج إلى برامج معلوماتية خاصة من أجل تحليل بيانات الشركة.<sup>1</sup>

2. 5. النسب الرياضية الخاصة بتحليل الأصول والخصوم وتقييم الأسهم:

2. 5. 1. النسب الرياضية الخاصة بتحليل الأصول والخصوم:

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

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

$$\text{العائد على الأصول} = \text{صافي الربح} / \text{إجمالي الأصول}$$

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

$$\text{العائد على حقوق المساهمين} = \text{صافي الربح} / \text{إجمالي حقوق المساهمين}$$

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

$$\text{العائد على الاستثمار} = \text{صافي الربح} / \text{إجمالي الاستثمارات}$$

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

$$\text{رأس المال العامل} = \text{الأصول المتداولة} / \text{الالتزامات المتداولة}$$

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

$$\text{معدل دوران الأصول} = \text{صافي المبيعات (الايادات)} / \text{إجمالي الأصول}.$$

<sup>1</sup> وليد ناجي الحياي، الاتجاهات المعاصرة في التحليل المالي، مصدر سبق ذكره، ص: 139.

<sup>2</sup> محمود أسعد، مقال حول الهامة لتقييم أسهم الشركات، منتدى خبراء الأسهم الأردنية،

<http://stockexperts.net/showthread.php?t=31776> يوم 2021/05/10 في الساعة 12:33.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

- القيمة العادلة للسهم (Fair.V): هي القيمة التي تعبر عن السعر المستقبلي للسهم بناء على السعر السوقي، وهي أهم ما يهدف إليه التحليل الأساسي<sup>1</sup>.

$$\text{القيمة العادلة للسهم} = \text{إجمالي الأصول} / \text{عدد الأسهم المصدرة}$$

سنتعرض إلى هذه النسب بالتفصيل في المطلب الآتي الخاص بنسب السوق.

<sup>1</sup> رستميا أحمد أبو موسى، الأسواق المالية والنقدية، الطبعة الأولى، دار المعترف للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2005، ص-ص: 147-149.

### المطلب الثاني: نسب السوق

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

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

**1 . القيمة السوقية للعائد:** تسمى هذه النسبة بمضاعف السعر، لأنها تظهر مدى استعداد المستثمرين للدفع مقابل الحصول على حصة نسبية من الأرباح السنوية الموزعة أو المحتجزة التي تجنيها المؤسسة من السهم الواحد، حيث يمكن تفسيرها على أنها عبارة عن مجموع عدة سنوات من الأرباح لتسديد ثمن الشراء، فهي نسبة مالية تستخدم في التحليل والتقييم، فإذا كانت نسبة القيمة السوقية إلى العائد مرتفعة فإن هذا يعني أن المستثمرين سيدفعون أكثر عن كل وحدة من الدخل، وكنتيجة لذلك سترتفع تكلفة السهم مقارنة مع أسهم مماثلة له.

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

<sup>1</sup> <http://almohasb1.blogspot.com/2009/06/financial-ratios.html> le 10/05/2021 à 18:32.

<sup>2</sup> <http://www.iraqism.com/vb/showthread.php?t=6627> le 10/05/2021 à 18:47.

وبناء على تفسيرات بعض المحللين الماليين في مقارنة النسبة السابقة مع أسعار الفائدة المطروحة، تم الخروج بالنتائج التالية:

– النسبة غير معرفة: عادة ما ترمز إلى نسبة القيمة السوقية إلى العائد للمؤسسات مع خسائر أي تحقيق عوائد سلبية، بأنها غير معرفة.

–  $0 < \text{النسبة} \leq 5$ : قد تكون القيمة السوقية للأسهم منخفضة نتيجة لعوامل مختلفة كالأزمة المالية، عوامل السيولة، أو أن المؤسسة قد استفادت من عملية بيع بعض الأصول، أو حققت أرباح غير متكررة.

–  $5 < \text{النسبة} \leq 10$ : بالنسبة إلى هذه القيمة تعتبر المؤسسات أن السعر السوقي للسهم هو قيمة عادلة.

–  $11 < \text{النسبة} \leq 17$ : القيمة السوقية لأسهم تلك المؤسسة مرتفعة، قد يتوقع المستثمرون زيادات في العائدات المستقبلية.

– النسبة  $< 17$ : القيمة السوقية لأسهم تلك المؤسسة مرتفعة جدا نتيجة عمليات المضاربة أو محدودية الأسهم المتداولة في السوق.<sup>1</sup>

وبشكل عام فإن ارتفاع نسبة القيمة السوقية إلى العائد تشير إلى أن المستثمرين يتوقعون ارتفاعا في نمو الأرباح في المستقبل مقارنة مع المؤسسات ذات النسبة المنخفضة، ومع ذلك فإنها عادة ما تكون أكثر فائدة للمقارنة بين المؤسسات في نفس الصناعة، فهي تعتبر كمؤشر للسوق بصفة عامة، مع إظهار التباين الذي يطرأ على المؤسسة نفسها، في حين أنه لن يكون مفيدا للمستثمرين استخدام هذه النسبة باعتبارها أساسا للمقارنة بين القطاعات المختلفة، ففي كل صناعة هناك الكثير من أفاق النمو المختلفة، كما أن السمة الرئيسية لسوق الأسهم موجه نحو المستقبل وإلى توقعات التنبؤ.

إن نسبة القيمة السوقية إلى العائد المرتفعة تكون إيجابية، إذا كان سبب ارتفاع القيمة السوقية للسهم هو النمو المستقبلي المتوقع في عائدات تلك المؤسسة، حيث يمكن معرفة

<sup>1</sup> مؤيد راضي خنفر، غسان فلاح المطارنة، تحليل القوائم المالية مدخل نظري وتطبيقي، مرجع سبق ذكره، ص: 146.

ذلك من خلال ربط هذه النسبة مع معدل النمو السنوي المتوقع لاحتساب القيمة السوقية إلى العائد مع النمو وذلك وفقا للمعادلة التالية<sup>1</sup>:

### 1.1 . القيمة السوقية للعائد مع النمو:

$$\text{القيمة السوقية للعائد مع النمو} = \text{نسبة القيمة السوقية للعائد} / (\text{معدل النمو السنوي المتوقع} * \text{صافي الأرباح})$$

تأخذ القيم التالية:

– النسبة  $< 1$ : يمكن خلالها اعتبار القيمة السوقية للسهم مرتفعة، بالرغم من النمو المتوقع في الأرباح.

– النسبة  $\geq 1$ : بالنسبة للعديد من المؤسسات تعتبر أن القيمة السوقية للسهم عادلة، قياسا مع معدل النمو المتوقع في الأرباح.

– النسبة  $> 0.5$ : القيمة السوقية للأسهم منخفضة، حيث يتوقع زيادة كبيرة في سعر السهم إذا تحقق العائد المتوقع من الأرباح.

– ونتائجها تحدد وتفسر وفقا للنقاط التالية:

– إذا كان معدل النمو السنوي المتوقع في صافي أرباح المؤسسة للسنة المالية القادمة مساويا لـ 15% وكانت نسبة القيمة السوقية مساوية لـ 8.25 مرة، فإن القيمة السوقية للعائد مع النمو تكون مساوية لـ 0.55 (15/8.25)،

– كلما كان السعر السوقي أقل، يكون أكثر جاذبية للمستثمر الذي يدفع أقل مقابل كل وحدة من نمو الأرباح،

– من الضروري معرفة أن نسبة القيمة السوقية إلى العائد مع النمو تصبح أقل فائدة في قياس مدى جاذبية أسعار العديد من المؤسسات الكبيرة، ذات النمو المستثمر والمنخفض نسبيا، بالرغم من أنها تقوم بتوزيع عوائد سنوية.

<sup>1</sup> فهمي مصطفى الشيخ، التحليل المالي، مرجع سبق ذكره، ص- ص: 66-67.

- النسبة لا تأخذ بعين الاعتبار معدلات التضخم، وبالتالي المؤسسات ذات معدل النمو المساوي لمعدل التضخم لا تنمو في القيمة الحقيقية لها، كما أن النسبة السابقة تخضع لمعدل نمو تقديري الذي يمكن أن يتغير، نتيجة عدد من العوامل منها ظروف السوق، والأزمات الاقتصادية والسياسية، وبالتالي من الأفضل حساب نسبة القيمة السوقية إلى العائد مع النمو ومع ريع السهم للشركات التي تقوم بتوزيعات سنوية لأرباحها النقدية بشكل مستمر.<sup>1</sup>

### 1. 2. القيمة السوقية للعائد مع النمو وريعي السهم: تكمن أهمية هذه النسبة في:

القيمة السوقية للعائد مع النمو وريعي السهم = نسبة القيمة السوقية للعائد / معدل النمو السنوي المتوقع \* (صافي الأرباح + ريع السهم)

- ريع السهم يساعد في تحديد قدرة المؤسسة على توليد ما يكفي من التدفقات النقدية وغيرها من تقديم عوائد مرتفعة نسبياً بالإضافة إلى احتمالات النمو.

- إن نسبة القيمة السوقية إلى العائد والقيمة السوقية إلى العائد مع النمو، تأخذها إدارة المؤسسة التي تنشط خاصة في القطاع الصناعي بعين الاعتبار، بحيث يفترض أن الإدارة في المقام الأول تمثل مصالح المساهمين، من أجل زيادة سعر السهم.

- سعر السهم يمكن أن يرتفع بطريقتين أساسيتين:

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

**الطريقة الثانية:** أومن خلال التهرب الضريبي، وذلك بتضخيم التكاليف العائدات بإتباع سياسات محاسبية مختلفة، بهدف إعطاء المؤشرات نتيجة تدل على أن الشركة لديها القدرة على تحقيق نمو في الأرباح بصفة مستمرة.<sup>2</sup>

**2. القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية:** تسمى بنسبة القيمة السوقية إلى حقوق المساهمين، تستخدم للمقارنة بين القيمة السوقية والقيمة الدفترية، وتعتمد في حسابها على الأصول

<sup>1</sup> فهمي مصطفى الشيخ، التحليل المالي، مرجع سبق ذكره، ص:68.

<sup>2</sup> James R\_ hitchner, financial valuation work book, John Wiley & Sons, 2006, P:231.

الملموسة، والتي تعبر عن القيمة التصفوية للمؤسسة، حيث تكمن أهميتها في الاستدلال على عدم وجود مغالاة في تحديد سعر السهم، فهي تشير إلى عدد وحدات النقد التي يدفعها المستثمر لقاء الحصول على وحدة واحدة من صافي حقوق المساهمين، والتي تعطي صورة تقريبية عن القيمة التصفوية لموجودات المؤسسة بعد سداد جميع التزاماتها القائمة، كما أن النسبة المنخفضة قد تشير إلى وجود خطأ جوهري في تقييم المؤسسة، والذي يحتاج إلى مزيد من الدراسة والتحليل، كما هو الحال مع معظم النسب، كما أن هذه النسبة تدل على الاختلاف الموجود بين القطاعات سواء كانت صناعية أو تجارية أو خدمية.... إلخ

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

**3 . نسبة ريع السهم:** يقصد بريع السهم نسبة العائد النقدي التي يستوفيهها حامل السهم إلى القيمة السوقية له، فهي طريقة لقياس حجم التدفق النقدي الذي يحل عليه المستثمر مقابل كل دينار من سعر السهم، حيث أن الاستثمار في سوق الأوراق المالية يعتبر كأحد الطرق الأكثر مخاطرة، لذا نجد أن المستثمرين يبحثون على تأمين التدفقات النقدية من خلال الاستثمار في الأسهم ذات العوائد النقدية العالية نسبياً والمستقرة عادة، والتي تساوي سعر الفائدة المصرفية على الودائع مضاف إليها عائد المخاطرة ومعدل التضخم، لكن من الضروري معرفة أن المستثمرين غالباً لا ينظرون بإيجابية للمؤسسة التي تعطي توزيعات نقدية مبالغ فيها، لأن ذلك يعني عدم وجود خطط استثمارية لتوظيف تلك السيولة في التوسع وفي تحسين الأداء.

ريع السهم = (حصّة السهم من الأرباح النقدية الموزعة / القيمة السوقية للسهم) \* 100

**4 . نسبة القيمة السوقية إلى التدفق النقدي:** تكتسي هذه النسبة أهمية كبيرة في تقييم جودة أرباح المؤسسة، حيث تعتمد بشكل أساسي على التدفق النقدي التشغيلي الناتج عن الأنشطة

التشغيلية، والذي له أهمية كبيرة في تحديد جودة الأرباح، وكذلك وجود وسيلة لدى المؤسسة تساعد على النمو وعلى توزيع الأرباح.

تتمحور أهمية هذه النسبة في إمكانية احتواء القوائم المالية للمؤسسة على أرباح وخسائر غير مسجلة، وكذا أرباح وخسائر إعادة التقييم، والتي تؤثر على صافي ربح المؤسسة، في حين يتم استثناء الأرباح والخسائر غير المسجلة عند احتساب التدفقات النقدية الناتجة عن العمليات التشغيلية للمؤسسة، التي تأسست لأجلها، وبالتالي إعطاء صورة أوضح للمستثمر من أجل اتخاذ القرار الاستثماري.

عادة ما يتم مقارنتها بنسبة القيمة السوقية إلى العائد، وذلك لإعطاء صورة أفضل للمستثمر عن الوضع المالي للمؤسسات من حيث جودة أرباحها، حيث يعتبر وجود كبير بين هاتين النسبتين مؤشرا لتبنيه المستثمر لأهمية التركيز على رقم صافي الأرباح ودراسة مكوناته والتأكد من جودة الأرباح قبل اتخاذ أي قرار استثماري.<sup>1</sup>

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

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

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

<sup>1</sup> فهمي مصطفى الشيخ، التحليل المالي، مرجع سبق ذكره، ص:70.

كما يمكن استخدام المعادلة ذاتها في احتساب العائد على الاستثمار في السهم، وذلك بهدف تحديد المردود الذي يحققه المستثمر من عملية توظيف أمواله في أسهم المؤسسة، في هذه الحالة يتم استبدال القيمة السوقية للسهم في بداية ونهاية الفترة بسعر بيع وشراء السهم.<sup>1</sup>

$$\text{العائد على الاستثمار للسهم} = (\text{سعر البيع} - \text{سعر الشراء}) + \text{حصة السهم من الأرباح الموزعة} / \text{سعر شراء السهم}$$

<sup>1</sup> فهمي مصطفى الشيخ، نفس المرجع السابق، ص-ص: 72-74.

## المبحث الثاني: الأدوات الحديثة للتحليل المالي النوعي

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

### المطلب الأول: ماهية التحليل النوعي الحديث

**1 . مفهوم التحليل النوعي الحديث:** وهي معايير ذاتية لن يكون دوما من السهل قياسها، مثل خبرة الإدارة ومستوى تفويض السلطة، وحالة المباني والآلات ومدى تناسبها مع المعروض في السوق، مستوى التكنولوجيا، مدى استخدام المؤسسة للموازنات السنوية، وقدرة التسديد (الملائمة) لدى المؤسسة.<sup>1</sup>

لم يعد التحليل المالي الأساسي مقتصرًا على التحليل الكمي فقط، عن طريق استخدام بعض المؤشرات والنسب السابقة الذكر، لتقييم وتحليل أداء المؤسسة، بل امتد ذلك إلى تقييم نوعية السياسات والمبادئ والأساليب المحاسبية المتبعة في إعداد البيانات المالية، خاصة وأن مختلف الأرقام الظاهرة تفقد مصداقيتها لو تحلل وتفسر بدون استعمال هذا النوع من التحليل. وفقا للمنهج النوعي الحديث لم يعد اهتمام المحلل المالي محصورا في المحتوى الكمي للأرقام الدفترية التي تظهر بياناتها في القوائم المنشورة، بل يتعدى ذلك للبحث إلى ما وراء تلك الأرقام في مجموعة من المميزات الخاصة لكل من ربحية المؤسسة ومركزها المالي.

<sup>1</sup> حوري زينب، تحليل وتقدير الخطر المالي في المؤسسات الاقتصادية باستخدام التحليل التمييزي، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، 2002، ص.135.

حسب التحليل النوعي الحديث ربحية المؤسسة لم يعد رقما ممتثلا في الربح الموجود في القوائم المالية دليلا يعطي للمحلل المالي قناعة بأن أداء المؤسسة يسير في الطريق السليم هذا ما عجل بتبني عوامل أخرى تعطي لتلك الأرقام الظاهرة المعنى والمدلول الصحيح.<sup>1</sup> يتوجب على المحلل المالي وفقا لهذا المنهج القيام بدراسة انتقادية، وذلك بالإجابة المقنعة لمجموعة من الأسئلة بهدف الوصول إلى معناها، وهذا لمجموعة من البيانات التاريخية للقطاع الذي تعمل فيه، من أهم هذه الأسئلة نجد:

– هل تتسم أرباح الشركة باستمرارية التحقق أو أنها تحصل عليها بشكل مؤقت أو بشكل طارئ؟

– هل الاتجاه العام للربح الصافي الدفترى قوامه الثبات أم يتجه نحو الصعود والنزول؟

– هل المبادئ والأساليب والمعايير المحاسبية المستخدمة هي المتعارف عليها؟

– بافتراض أن المؤسسة لم تخرج في إطار إعداد بياناتها المالية عن نطاق المبادئ والمعايير المحاسبية المتعارف عليها، هل تتبنى إدارتها من بين الخيارات أو البدائل التي تسمح بها هذه الأخيرة أساليب متحفظة أم متشددة مثلا في تحديد المصاريف أو في تقييم المخزون، أو هي عكس ذلك؟

من حيث المركز المالي، لم يعد الرقم الذي يظهر في الميزانية العمومية ممثلا لموجوداتها أو لمطالبها أو لحقوق مساهميتها، فقد نجد إدارة المؤسسة تلتزم جانب الأمان وذلك سواء في تكوين رأس مال العامل، أم في المحافظة على نسب معقولة للسيولة أو الملائمة. وفقا للمنهج الحديث للتحليل النوعي يتوجب توفر عناصر تعطي للأرقام الظاهرة في الميزانية مدلولها الصحيح عن طريق استقصاء مدى توفر هذه العناصر عن طريق البحث عن إجابات مقنعة للتساؤلات التالية:

– هل الأرقام التي تظهرها الميزانية العمومية للمؤسسة لموجوداتها ومطلوباتها وحقوق المساهمين فيها هي الأقرب ما تكون لقيمتها العادلة، أم أنها مجرد بيانات تاريخية

<sup>1</sup> Richard, Christelle, Robert, article accepté de contribution à l'analyse de la qualité, Paris, 2002, P: 6.

لا معنى لها، أو أن القيم الجارية تمثل فقط ما تريد الإدارة أن تظهر به تلك البنود في الميزانية؟

– ما درجة مخاطر التحقق المحيطة بموجودات المؤسسة، وهل هي في حدود أم تتجاوز المستوى المقبول لهذه المخاطر؟

– ما مدى معقولية السياسات المحاسبية التي تتبعها إدارة المؤسسة في تقييم الموجودات والمطلوبات وهل هي سياسات متراخية أم العكس من ذلك؟

– هل تلتزم إدارة المؤسسة بشأن هذا التقييم بما تنص عليه المبادئ المحاسبية المتعارف عليها بضرورة أن يتم هذا التقييم بموجب أساليب موضوعية ومن قبل خبراء معتمدين؟

– هل أن المخصصات والاحتياطات التي تترتب عن تقييم الميزانية العمومية للمؤسسة هي أقل أو أكثر مما يتوجب عمله؟<sup>1</sup>

**2 . أهمية التحليل المالي النوعي الحديث:** يكتسي التحليل النوعي الحديث نفس أهمية التحليل الكمي نظرا للدور الكبير الذي يلعبه في تحليل القوائم المالية وتفسير بعض النتائج المختزنة ما وراء الأرقام، وبالتالي تكمن أهمية هذا النوع من التحليل في:

– تحديد درجة الاستقرار التي تتميز بها المؤسسة في أدائها داخل القطاع الذي تنتمي إليه،

– تحديد طبيعة السياسات الإدارية المتبعة من طرف إدارة المؤسسة.

– تفسير مختلف النتائج المحصلة من التحليل الكمي للبيانات المالية وإسقاطها على واقعها المالي.

– إبراز نوعية الأرباح المحققة مع تحديد طبيعتها إن كانت تتميز باستمرارية، أو هي كنتيجة لنشاط معين.

– تحديد درجة الخطر المحيطة بأصول المؤسسة، مع توضيح نوعيتها ودرجة سيولتها.

– إبراز القيم العادلة لاستثمارات المؤسسة، بالإضافة إلى نوعية نشاطها.

– تحديد نوع الاساليب المحاسبية المتبعة ومدى احترامها للمعايير المتفق عليها.

<sup>1</sup> محمد مطر، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني، مرجع سبق ذكره، ص-ص: 411-413.

- إعطاء للأرقام الظاهرة في القوائم الأساسية، الميزانية العمومية، قائمة الدخل، قائمة الكشوفات النقدية المدلول الحقيقي بعيدا عن التضخيم أو التقليل في النتائج الظاهرة بها.
- المستوى التكنولوجي للمؤسسة، وقدرتها على مواكبة التقدم في هذا المجال.<sup>1</sup>

### المطلب الثاني: معايير التحليل المالي النوعي الحديث

يتشكل التحليل النوعي الحديث من عدة معايير أساسية تتمحور حول:

- 1 . **كفاءة الإدارة:** هي تلك الإدارة التي تهدف إلى حسن استخدام الموارد المادية والبشرية لتحقيق الهدف المنشود، حيث أصبح موضوع كفاءة الإدارة يحظى باهتمام كافة المسيرين على المستويات المختلفة خاصة وأن الإدارة الحديثة أصبحت تعتمد على المعلومة السريعة المتغيرة في جميع مراحلها، بدءا بالمعلومات المتعلقة بأذواق المستهلكين وقدراتهم الشرائية، وأنشطة ومنتجات المنافسين، وانتهاء بالمعلومات الخاصة بالسلسلة الطويلة لعملية الإنتاج وكل حلقة من هذه السلسلة تتنوع احتياجاتها من المعلومة بأفرعها المختلفة، ما بين نظم التحكم الآلي في الآلات وخطوط الإنتاج، والتحكم في سرعة الإنتاج واختيار المقاييس، وتنسيق وضبط عمليات الإنتاج وضبط النوعية وتنفيذ التصميم بنظم تتداخل فيها مع الآلات، وبعد ذلك نظم معلومات البيع والتسويق والمخازن والعمليات المالية والإدارية المختلفة، هذه المعلومات في حالة استغلالها بطريقة جيدة ستؤدي حتما إلى تخفيض تكلفة الإنتاج ورفع كميات المنتج ومضاعفة مستوى جودة السلعة، مما يؤدي بالتالي إلى تحسين الاداء الاقتصادي للمؤسسة، كما يمكن تفويض السلطة إلى شخص آخر من داخل التنظيم من أجل توسيع نطاق التسيير.<sup>2</sup>
- 2 . **نوعية التكنولوجيا المستخدمة:** إذا رجعنا إلى مختلف التعاريف نجد من يعرف التكنولوجيا بأنها "فرع من المعرفة يتعامل مع العلم والهندسة، أو تطبيقاتها في المجال الصناعي، فهي تطبيق للعلم"<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> Birnard adams, article accepté pour l'analyse de qualité, Paris, 2010, P : 21.

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

<sup>2</sup> خيري علي الجزيري، مقدمة في المبادئ الإدارية، مكتبة عين شمس، القاهرة، مصر، 2002، ص ص: 241-242.

<sup>3</sup> عبد الحميد بهجت فايد، إدارة الإنتاج مكتبة عين شمس، القاهرة، مصر، 1997، ص:80.

ويضيف François Rosso أن التكنولوجيا "مجموعة من العناصر تمزج فيما بينها، وهذه العناصر هي: تدوين القوانين، الشرح، التركيب والاقتراح، التكنولوجيا تتجلى كوسيلة لرفع إنتاجية العمل ووضع موارد العلم، في خدمة التقدم وترقية الإنسان"<sup>1</sup>.

وهناك من يعرفها بأنها " هي الجهد المنظم الرامي لاستخدام نتائج البحث العلمي في تطوير أساليب أداء العمليات الإنتاجية بالمعنى الواسع الذي يشمل الخدمات والأنشطة الإدارية والتنظيمية والاجتماعية، وذلك بهدف التوصل إلى أساليب جديدة يفترض أنها أجدى للمجتمع"<sup>2</sup>.

وتعرف التكنولوجيا كذلك على أنها مجموعة من التقنيات المتسلسلة لإنتاج مصنوع بطريقة آلية متطورة.<sup>3</sup>

إن هذه التعاريف تؤكد الآتي:

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

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

وكما هو معلوم تتفاوت نسبة التكنولوجيا المتطورة المستخدمة من مؤسسة إلى أخرى والتي تعمل داخل نفس القطاع هذا ما سيؤثر على قدرتها في المنافسة سواء بالإيجاب أو السلب.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> [www.loginet.com/cno/cno31.htm](http://www.loginet.com/cno/cno31.htm), le 11/05/2021 à 8 :25.

<sup>2</sup> جمال أبو شنب، العلم والتكنولوجيا والمجتمع من البداية إلى الآن، دار المعرفة الجامعية، مصر، 1999، ص: 81.

<sup>3</sup> محمد مسن، التدبير الاقتصادي للمؤسسات، منشورات الساحل، الجزائر، 2001، ص: 83.

<sup>4</sup> عبد الحميد بهجت فايد، مرجع سبق ذكره، ص: 83.

3. نوعية المباني والآلات وعلاقتها بالتكنولوجيا: تعد المباني والآلات واحدة من المعايير النوعية، خاصة وأن هذه الأخيرة ترتبط بما هو معروض في السوق، كون مستوى التكنولوجيا وتطورها تتطلب عملية التغيير في الآلات من أجل تحقيق إنتاج أكبر، ولا يحصل هذا التغيير التكنولوجي إلا لدى المؤسسات التي تستطيع الابتكار التكنولوجي أو تكون قادرة على جلبها رغم ثمنها الباهض، ولكن تطبيق أساليب تكنولوجية جديدة في الإنتاج لا يعد هو الوسيلة الوحيدة للتقدم التكنولوجي، ذلك أن هذا الأخير يمكن أن يتمثل في شكل درجات عالية من الكفاءة الإنتاجية، كما يمكن أن يتولد من تطبيق الأساليب الإنتاجية القائمة بشكل أكثر فعالية، وسوف تكون هناك فرص متاحة لتحسين الأساليب الفنية للإنتاج، وأن الدافع الكبير لتبني تكنولوجيات جديدة هو دون شك زيادة الربحية، ذلك أن كل ابتكار تكنولوجي أو الحصول على أي ابتكار تكنولوجي لابد أن يسفر عن تأثير مرغوب (عائد اقتصادي) لينعكس ذلك على تكثيف القوة التنافسية للمؤسسة في السوق.<sup>1</sup>

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

4. نوعية الاتصال داخل وخارج المؤسسة: هناك عدة تعاريف تلخص دور الاتصال داخل المؤسسة ومدى تطوره في الحصول على المعلومة بالسرعة المطلوبة وبتكلفة تقترب من الصفر حيث نجد المفاهيم التالية:

– " العملية التي تنتقل بها الرسالة من مصدر معين إلى مستقبل واحد أو أكثر بهدف تغيير السلوك ".<sup>3</sup>

<sup>1</sup> حوري زينب، مرجع سبق ذكره، ص: 91.

<sup>2</sup> NEHL R, philosophy of Modernization, M Ac Millen, New-York, 1976, P: 17.

<sup>3</sup> عبدا لغفار حنفي، أساسيات إدارة المنظمات، المكتب العربي الحديث، القاهرة، مصر، 1995، ص: 369.

- " ظاهرة اجتماعية حركية، تؤثر وتتأثر بمكونات السلوك الفردي والعوامل المؤثرة على طرفي عملية الاتصال المشتملة على نقل وتبادل المعلومات والافكار، والمعاني المختلفة، وتفهمها، باستخدام لغة مفهومة للطرفين، من خلال قنوات معينة".<sup>1</sup>

- " الاتصال هو إرسال من جانب واحد لرسائل موجهة بغرض تحقيق تغيير في الرأي، العادة، أو سلوك المستقبل".<sup>2</sup>

مما سبق نلاحظ أن نوعية الاتصال تحدد طبيعة ونوعية التنظيم الإداري، حيث يقصد به مختلف الوسائل التي تستخدمها إدارة المؤسسة من المديرين والأفراد العاملين بها لتوفير معلومات لباقي الأطراف الأخرى.<sup>3</sup>

#### 5 . استخدام الشركة للموازنات السنوية:

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

<sup>1</sup> سعيديس عامر، الاتصالات الإدارية والمدخل السلوكي لها، وايد سرفيس للاستشارات والتطوير الإداري، مصر، 2000، ص: 30.

<sup>2</sup> HENERI MAHE de BOISLANDELLE, dictionnaire de gestion, economica-édition, 1998, Paris, France, P: 67.

<sup>3</sup> أحمد ماهر، السلوك التنظيمي مدخل بناء المهارات، الدار الجامعية للنشر، الإسكندرية، مصر، 1999، ص: 365.

المجال، كما تساعد بيانات الموازنات السنوية المختلفة في الاستفادة من المعلومات لاتخاذ القرارات، وهي ذاتها تظهر نتائج قرارات الإدارة المالية داخل الشركة.<sup>1</sup>

**6 . القدرة على التسديد:** يعد مستوى السيولة في المؤسسة وقدرتها على تسديد التزاماتها ذا أهمية قصوى وارتباط كبير بالخطر المالي في الشركة، ويتحدد حجم السيولة بمقدار ما تملكه الإدارة من موجودات متداولة، والتي تشمل مكونات النقد والاستثمارات المؤقتة والحسابات المدينة والمخزون السلعي بمكوناته، وهي كلها ترتبط بالدورة التشغيلية وبالرفع التشغيلي ودرجة الرفع التشغيلي.<sup>2</sup>

ذلك أن زيادة السيولة بأكثر من الحاجة المقررة لها له آثار سلبية، ونفس الشيء بالنسبة للنقص الذي من شأنه أن يوقع المؤسسة في خطر أكبر<sup>3</sup>، وهو ينجم على عدم حصولها على مستحققاتها بصورة دورية منتظمة، أو قيامها بتمويل شراء أو تجديد الموجودات الثابتة، كما يحصل النقص بفعل تحمل المؤسسة لخسائر متتالية، أو قصور رأسمالها المتاح عن القيام بالنشاط أو التوسع فيه.<sup>4</sup>

**7 . نوعية أرباح الشركة:** يهدف هذا النوع من التحليل إلى التحقق من أن الرقم الدفترى لصافي الربح الظاهري في قائمة الدخل، يعطي صورة صادقة وعادلة عن النتيجة السنوية لأعمال المؤسسة، وأن هذه النتيجة ليست مؤقتة أو طارئة، بل يتوقع لها أن تستمر لتمكن المؤسسة من تحقيق معدلات نمو معقولة وارتفاع في القيمة السوقية لأسهمها على مدار الدورات القادمة.

ووفقا لهذا المنهج النوعي في تحليل نوعية أرباح المؤسسة، توصف هذه الأخيرة بأنها عالية الجودة أو النوعية، إذا اقتنع المحلل المالي بأن المبادئ والأساليب المتبعة في إثبات

<sup>1</sup> حوري زينب، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه، مرجع سبق ذكره، ص: 93.

<sup>2</sup> حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي وتقييم الأداء والتنبؤ بالفشل، مؤسسة الأوراق، عمان، الأردن، 2000، ص: 94.

<sup>3</sup> أبو الفتوح فضالة، الهياكل التمويلية، دار الكتب العلمية للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 1994، ص: 302.

<sup>4</sup> محمد علي شبيب، الأصول العلمية والتطبيقية للقرارات المالية، منشورات جامعة القاهرة، مصر، 1997، ص: 434.

وقياس عناصر إيرادات المؤسسة ومصروفاتها من النوع المتحفظ، والعكس من ذلك توصف أرباح المؤسسة بأن جودتها ونوعيتها متدنية، إذا تبين للمحلل المالي بأن المبادئ والأساليب المتبعة في إثبات وقياس عناصر إيرادات المؤسسة ومصروفاتها من النوع المتراخي.<sup>1</sup>

مما سبق نستخلص أن المحلل المالي يقوم بالاستعانة بمؤشرات نوعية أخرى تعطي لهذه الأرقام مصداقيتها، وتعمل على تفسيرها وفقا لمنطق التحليل المالي الحديث، مبينا في ذلك مدى استمرارية إيرادات المؤسسة، مع توضيح طبيعة السياسات المحاسبية التي تتبعها إدارتها، أضف إلى ذلك تحديد طبيعة ونوعية أصولها وخصومها، ونوعية أرباحها، وذلك بهدف وضع المؤسسة أمام واقعها المالي.

### المطلب الثالث: أدوات تقييم الأداء المالي الحديث<sup>2</sup>

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

<sup>1</sup> محمد مطر، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني، مرجع سبق ذكره، ص: 414.

<sup>2</sup> أمينة بو دوانة، تقييم الأداء المالي لمجمع سوناطراك بالمقارنة بين أساليب التقييم الحديث والتقليدي، دراسة قياسية للفترة (2012-2015)، مجلة جزائرية للتنمية الاقتصادية، المجلد 6، العدد 1، الجزائر، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، ص ص: 85-87.

## أولاً: مفهومها

تعتبر القيمة الاقتصادية المضافة الشكل المطور لمفهوم الربح المتبقي، فهي لا تحمل أي جديد وإبداع على المستوى النظري، ذلك أنها قدمت لتستجيب لواقع المؤسسات التي تتميز بضغوط الأسواق المالية من خلال إيجاد وسائل اتصال تفيد بمعرفة أداء المؤسسات أمام المساهمين.

وقد عرف (Stewart & Stern) مقياس القيمة الاقتصادية المضافة بأنه مقياس للإنجاز المالي لتقدير الربح الحقيقي، حيث يرتبط بتعظيم ثروة المساهمين على مدى الوقت وهو الفرق بين صافي الربح التشغيلي المعدل بعد الضرائب وتكلفة رأس المال المستثمر، التي تحسب عن طريق المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال (CMPC).

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

## ثانياً: حسابها

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

– الاطلاع ومعاينة البيانات المالية للوحدات: ونستطيع الحصول على هذه البيانات بالاعتماد على القوائم المالية. وفي أغلب الأحيان يتم أخذ البيانات المالية لسنتين لإجراء عملية القياس،

- تحديد رأس مال المؤسسة: إن المبادئ المحاسبية المقبولة قبولا عاما كثيرا ما تضلل في وصف الوضع المالي الحقيقي للمؤسسة،
- **التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال (CMPC):** هي المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال، حيث تعرف على أنها المردودية الأدنى الواجب تحقيقها من مشروع استثماري والذي يسمح بتغطية معدل المردودية المفروض من قبل ممولي المؤسسة المساهمين (الأموال الخاصة) والدائنين (تكلفة الاستدانة)، وتعتبر تكلفة رأس المال عنصر مهم في المجال المالي، فهي المعيار الأمثل للمفاضلة بين البدائل الاستثمارية والمحدد الرئيسي لقيمة المؤسسة.

ويتم حساب التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال كما يلي:

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

حيث:

CMPC: التكلفة الوسيطة المرجحة لرأس المال.

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

$$تكلفة الاستدانة (CD) = النتيجة المالية (RF) / الاستدانة الصافية (DN)$$

الاستدانة الصافية (DN) = الخصوم غير الجارية + خزينة الخصوم - التوظيفات المالية - خزينة الأصول

D: الديون

KP: الأموال الخاصة

Ckp: تكلفة الأموال الخاصة، وتحسب وفق العلاقة التالية:

$$تكلفة الأموال الخاصة (Ckp) = النتيجة الصافية (RN) / الأموال الخاصة (KP)$$

- حساب صافي الربح التشغيلي بعد الضريبة NOPAT: يقصد به نتيجة الاستغلال بعد الضريبة أو النتيجة المالية الخالية من أثر الاستثمار أو التمويل،

– حساب القيمة الاقتصادية المضافة EVA: هناك طريقتين لحساب القيمة الاقتصادية المضافة:

أ- الطريقة الأولى:

$$EVA = (ROI - CMPC) * CI$$

حيث:

ROA: مؤشر العائد على الاستثمار

CMPC: التكلفة الوسيطة المرجحة لرأس المال

CI: رأس المال المستثمر

ب- الطريقة الثانية:

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

حيث:

NOPAT : صافي الربح بعد الضريبة

Cost of capital : تكلفة رأس المال

Capital : رأس المال

## 2 . معيار القيمة السوقية المضافة (MVA)

يعد معيار القيمة السوقية المضافة من المعايير الحديثة كذلك إلى جانب معيار القيمة الاقتصادية المضافة.

أولاً: تعريفها

تعرف القيمة السوقية المضافة بأنها الفرق بين القيمة السوقية والقيمة الدفترية، وتعطي تقييماً شاملاً لأداء المؤسسة منذ نشأتها وحتى تاريخ قياس قيمتها السوقية، ويتم تقديرها من خلال الفرق بين القيمة السوقية والقيمة الإسمية للسهم مضروباً في عدد الاسهم، وتعكس مدى قدرة الإدارة على تعظيم ثروة المساهمين.

ثانياً: حسابها

يتم حساب مؤشر أو معيار القيمة السوقية المضافة وفقاً للعلاقة الآتية:

$$MVA_t = \sum_{t=0}^n \frac{EVA_i}{(1+k)^t}$$

$MVA_t$ : القيمة الاقتصادية المضافة للفترة t

$K$ : التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال

## خلاصة:

إن التكامل الوظيفي بين شقي التحليل المالي الاساسي الحديث، أي التحليل الكمي الحديث والتحليل النوعي بأدواته الجديدة، سيساعد المحللين الماليين على وضع قيمة عادلة لأسهم المؤسسات، وتتم مقارنتها مع قيمتها السوقية، فإذا كانت هذه الأخيرة أقل من الأولى فعملية الاستثمار في أسهم المؤسسة سيحقق عائداً، خاصة وأن هذا المنهج الحديث يراعي حالة الاقتصاد بشكل عام، وأوضاع المؤسسات في الحد ذاته، وذلك باستعمال تقنيات التنبؤ بمستقبلها الاقتصادي، معتمدين في ذلك على أساليب إحصائية ورياضية، مرفوقة بمجموعة من المعايير النوعية تعطي لنتائج دراسة وتحليل بياناتها المالية مدلولاً اقتصادياً يتميز بالمصداقية المطلوبة بعيداً عن كل تضخيم أو تقصير في تلك الدراسات.

لكن هذه العملية لا تعطي للمستثمر الامان لاتخاذ قرار الاستثمار في أسهم المؤسسات، حيث يتطلب ذلك القيام بدراسة تقييم أداء لها وفقاً للمؤشرات الحديثة لتقييم الاداء والاسهم، ودراسة إمكانية وقوع المؤسسة في عسر (الفشل) المالي في المستقبل، خاصة وأن الاستثمار في أسهم المؤسسات يكون في المدى المتوسط والبعيد.

# الفصل الثالث

تقييم أداء شركة مطاحن التاج  
الذهبي باستخدام أساليب التحليل  
المالي الحديث

**تمهيد:**

سنحاول في هذا الفصل تطبيق الدراسة النظرية التي تم التطرق إليها في الفصول السابقة حيث سنستهل بعد تقديم الشركة بالتحليل الكمي والنوعي ذو الطابع التقليدي الذي يعتمد على النسب المالية وأسلوب المقارنات من جهة وتحليل اتجاه التغير من جهة أخرى ثم نتبعه بالدراسة التحليلية الحديثة للبيانات المالية للشركة باستخدام الأساليب الرياضية والإحصائية ثم نختمها بعملية تقييم الأداء بواسطة مؤشرات حديثة لتقييم الأداء في حدود ما تسمح به البيانات المالية للمؤسسة محل الدراسة.

## المبحث الأول: تقديم شركة مطاحن التاج الذهبي وتطبيق الأساليب التقليدية عليها

### المطلب الأول: تقديم شركة مطاحن التاج الذهبي

أولاً: ماهية المؤسسة

#### 1. تعريف المؤسسة وبطاقتها الفنية

شركة مصباحي وشركائه، مطحنة التاج الذهبي، هي مؤسسة صناعية موضوعها صنع الدقيق والبرغل وطحين الحبوب، صنع طحين القرنيا، بقايا طحن الحبوب والقرنيا، الحبوب المغرلة، الحبوب المقشرة، الحبوب المسحوقة أو المسطحة، وبصفة عامة كافة العمليات التجارية والمالية والمنقولة والعقارية عبر التراب الوطني أو في البلدان الأجنبية.

تعد شركة مطحنة التاج الذهبي شركة أموال ذات الشخص الوحيد وذات المسؤولية (EURL) أسست سنة 2002، حيث تقرر تعديل الشكل القانوني للشركة لتتحول من شركة أشخاص شركة تضامن (SNC) وذلك سنة 2006، وتغيير تسمية الشركة بتسمية جديدة هي شركة تضامن مصباحي وشركائه مطحنة التاج الذهبي برأسمال اجتماعي قبل التعديل قدره 100.000 دج، ورأسمال اجتماعي بعد التعديل قدره 500.000 دج، رقم سجلها التجاري: 02 ب 0542513 يقدر عدد عمالها حالياً حوالي 23 عامل، تقع بالمنطقة الصناعية كوينين مدينة الوادي.

– اسم مسيرها: مصباحي محمد الصغير

– قطاع النشاط: الإنتاج الصناعي رمز النشاط 107101 نصه الطحانة

– عنوان موقعها على الأنترنت: ...../.....

– بريدتها الإلكتروني: ...../.....

– علامتها التجارية: .....



## 2. نشأة وتطور الشركة:

قبل التعديل في القانون الأساسي لشركة مطحنة التاج الذهبي تأسست الشركة في 29/05/2002، حيث تتربع على مساحة تقدر بـ 1500 متر مربع ومبنى ذا استعمال تجاري أطواله (20م×20م) شكل مربع يوجد بالطابق الأرضي، تقع الشركة بجانب الطريق الوطني رقم 48 بالمنطقة متعددة النشاطات بكونين ولاية الوادي فمنذ إنشائها عملت الشركة على تحقيق أهدافها المبرمجة وذلك بالاستثمار في المجال الذي أعطت له الأولوية ألا وهو إنتاج الدقيق، وفي بداية سنة 2005 قامت الشركة بتوسيع نشاطها وذلك بإضافة وحدة أخرى لإنتاج الفرينة.

وفي نهاية الموسم الأول من سنة 2006 قامت الشركة بإضافة بعض الاستثمارات الجديدة والمتمثلة في معدات نقل من شاحنات وذلك لنقل منتجاتها عبر التراب الوطني وكذا حافلة لنقل العمال وورشة ميكانيكية لمراقبة وصيانة الآلات والمعدات.

## 3. مهام الشركة وأهدافها:

### أ- المهام:

تتلخص المهمة الرئيسية للشركة في شراء المواد الأولية المتمثلة في القمح الصلب، والقمح اللين من السوق الوطنية وتصنيعها وتوزيعها على مستوى الولاية وخارجها للمنتجات المتخصصة فيها من فرينة ونخالة، وينحصر مجال نشاط المؤسسة في الأشغال التالية:

– القيام بالدراسات والإحصائيات الخاصة باحتياجات الولاية وخارجها في السلع المحتكرة لتسويقها ومحاولة فتح أوجه جديدة تتناسب مع الاحتياجات الحقيقية للولاية والقدرة الشرائية للمواطنين.

– إعداد برامج التمويل على حسب الاحتياجات المقدمة من العملاء.

– ضمان الوجود الدائم للمنتجات عبر المنافذ التسويقية.

– تكوين الاحتياجات الأمنية في السلع وذلك على المدى البعيد.

– التكفل بإجراءات الضمان للسلع المسوقة.

ب- الأهداف:

– تحقيق ربح لضمان ديمومة الشركة والمحافظة على بقائها،

– السعي لرفع قيمة المبيعات وبالتالي رفع قيمة الأعمال،

– المحافظة على حصتها في السوق المحلية بالولاية وأيضا في السوق الوطنية مع

محاولة التوسع إلى نطاق أبعد.

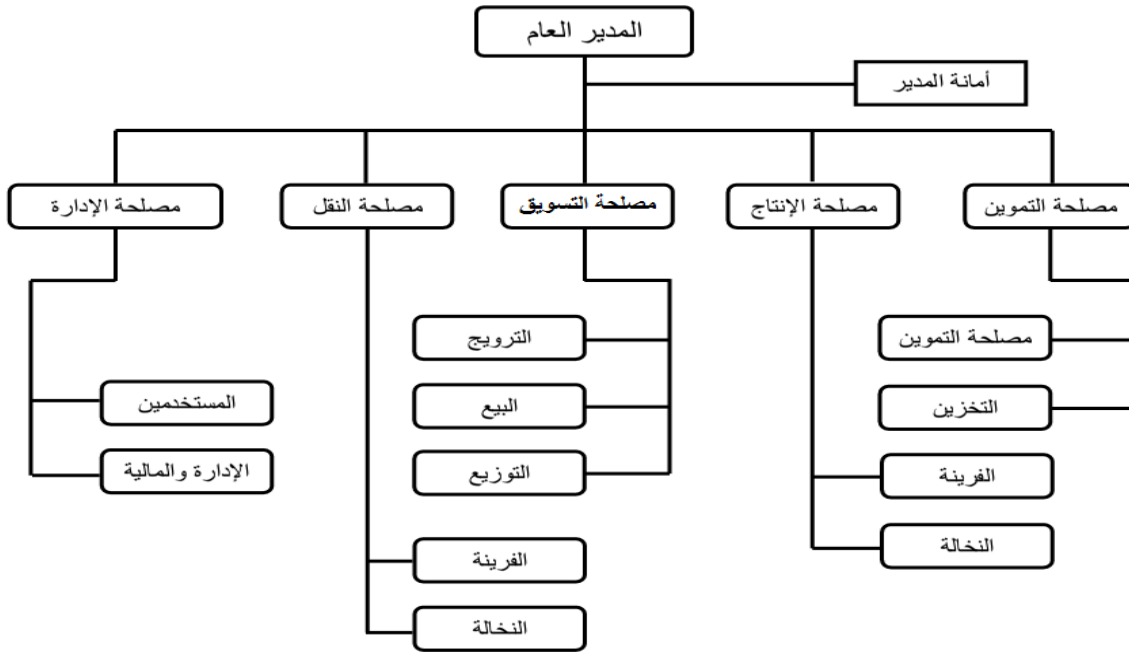
#### 4. الهيكل التنظيمي للشركة:

أ. شرح الهيكل التنظيمي: يتكون الهيكل التنظيمي لشركة مصباحي وشركائه مطحنة

التاج الذهبي من خمس مصالح، كما أن للإدارة أمانة عامة كما هو موضح في

الهيكل الموالي:

شكل رقم (01): يوضح الهيكل التنظيمي لشركة التاج الذهبي



المصدر: إدارة المؤسسة

ب. وظائف مصالح الشركة:

- **المدير العام:** إن كل مؤسسة على اختلاف أنواعها القانونية لا بد لها من مدير يكون على هرم التسلسل الإداري ويتمثل ذلك في شخص المدير مهما اختلفت التسميات، مدير، مدير عام...إلخ، ويعتبر أعلى سلطة إدارية في المؤسسة لما له من دور فعال بالمؤسسة وبعلاقاتها مع المحيط الخارجي، حيث يشرف على جميع تعاملاتها الداخلية والخارجية كما يشرف على السير الحسن في جميع النشاطات وله الصلاحيات في اتخاذ القرارات والتدخل في أعمال بقية الأفراد في المؤسسة.
- **أمانة المدير:** تعتبر همزة وصل بين المسؤول والمصالح داخل المؤسسة وخارجها وهي من أهم المصالح في المؤسسة وهذا لأنها تسهل عملية سير المعلومات ومعالجتها وتنظيمها وتتكفل ب:
  - استقبال البريد الوارد للمؤسسة.
  - استقبال المكالمات الداخلية والخارجية.
  - مساعدة المدير العام في مهامه.
  - متابعة السير الحسن لنشاط المدير العام.
- **مصلحة التموين:** وتشتمل هذه المصلحة على فرعين هما:
  - **الشراء:** تختص هذه المصلحة بشراء المواد الأولية المتمثلة في القمح الصلب والقمح اللين والأغلفة المستهلكة،
  - **التخزين:** ويختص هذا الفرع بتخزين المواد الأولية المشتريات من أجل إدخالها في عملية الإنتاج.
- **مصلحة الإنتاج:** تعتبر هذه المصلحة هي الركيزة الأساسية في نشاط المؤسسة بطبيعتها شركة إنتاجية وتختص هذه المصلحة بإدخال المواد الأولية المشتريات لغرض التصنيع في الطاحونة من أجل الحصول على منتج الفرينة، كما أن لهذا المنتج مشتقات متمثلة في مادة النخالة.

- **مصلحة التسويق:** وتنقسم هذه المصلحة إلى ثلاثة أقسام:

• **الترويج:** ونقصد به وضع سياسة إخبارية للمنتج للاطلاع عليه من قبل عدد أكبر من المستهلكين.

• **البيع:** وتختص هذه المصلحة ببيع المنتجات وتحرير فواتير البيع للزبائن وتسجيل هذه الفواتير في كشوف مبيعات مقسمة حسب طبيعة البيع (البيع بالأجل، البيع نقداً، أو بصك)، وطبيعة السلع (فرينة أو نخالة).

• **التوزيع:** وهي المرحلة ما بعد البيع ونقصد بها إيصال المنتجات المبيعة إلى التجار في أحسن الظروف.

- **مصلحة النقل:**

أ. **المواد الأولية:** ونقصد به جلب المواد الأولية من الموردين إلى مقر الشركة.

ب. **المنتج:** وهو إيصال المنتجات إلى كل التجار والمستهلكين.

- **مصلحة الإدارة والمالية:**

أ- **المستخدمين:** وهو مكتب متابعة شؤون العمال وتسيير جميع ملفاتهم، كما يعتبر مصدراً هاماً لكل القرارات الخاصة بهم، وتوضيح واجباتهم وحقوقهم، وكذا تسهر على استقبال ملفات طلب العمل، ومن مهامه أيضاً تحضير أجور العمال لتسديدها وكذا حضور العمال والتكفل باشتراكاتهم في صناديق الضمان الاجتماعي والخدمات الاجتماعية لهم.

ب- **الإدارة والمحاسبة:** وتختص هذه المصلحة بشتى الأعمال الإدارية والمحاسبية التي من شأنها العمل على تنظيم وتوجيه إداري سليم وتحديد الوضعية المحاسبية والمالية للمؤسسة بشكل دقيق، ويقوم بـ:

- يقوم بكل ما يتعلق بالتحصيل أي متابعة ديون وحقوق الشركة مع الموردين والعملاء.

- القيام بالعمليات البنكية وعمليات الصندوق.

- القيام بعمليات الجرد للوسائل والمعدات.

## الفصل الثالث: تقييم أداء شركة مطاحن التاج الذهبي باستخدام أساليب التحليل المالي الحديث

### المطلب الثاني: تقييم الأداء المالي للشركة باستخدام مؤشرات الأداء التقليدية

سنقوم بتلخيص حساب مؤشرات الأداء التقليدية في الجدول الموالي معتمدين في ذلك

على بيانات القوائم المالية للشركة خلال فترة الدراسة الممتدة من سنة 2014 إلى 2017.

جدول رقم (02) : قيم مؤشرات الأداء التقليدية لشركة مطاحن التاج الذهبي خلال فترة

(2017 - 2014)

الوحدة: مقربة إلى ألف دينار جزائري

السنة	2014	2015	2016	2017	البيان
صافي ربح RN	4033	5990	4246	6373	
T<RN	-	%48	%29-	%50	
إجمالي أصول TA	91257	62886	43436	47266	
TCTA	-	%31-	%31-	%9	
ROA	%4	%9	%10	%13	
صافي ربح RN	4033	5990	4246	6373	
TCRN	-	%48	-%29	%50	
حقوق الملكية KP	9033	10990	9246	11373	
TCKP	-	%22	-%16	%23	
ROE	%45	%55	%46	%56	
النتيجة التشغيلية RO	-2408	-3790	-2535	-3563	
TCRO	-	%57-	%33-	%40-	

## الفصل الثالث: تقييم أداء شركة مطاحن التاج الذهبي باستخدام أساليب التحليل المالي الحديث

115681	102603	108909	97473	رقم الأعمال CA
%13	%6-	%12	-	TCCA
%3-	%2-	%3-	%2-	ROS
-3563	-2535	-3790	-2408	RO
%40-	%33+	%57-	-	TCRO
5000	5000	5000	5000	رأس المال المستثمر CI
-	-	-	-	TCCI
%71-	%51-	%76-	%48-	ROI

المصدر: من إعداد الطلبة اعتماداً على القوائم المالية لشركة مطاحن التاج الذهبي

✓ طريقة الحساب للحصول على النتائج السابقة الذكر نكتفي بوضع طريقة حساب مختلف معدلات العوائد الخاصة بنسبة 2017 وتعمم النتائج على باقي السنوات التي تحسب بنفس الطريقة:

- $ROA_{2017} = \text{صافي الربح سنة 2017} / \text{إجمالي الأصول}$

- $ROA_{2017} = 0.09 = 47266 / 6373 = 9\%$

- $ROE_{2017} = \text{صافي الربح سنة 2017} / \text{حقوق الملكية سنة 2017}$

- $ROE_{2017} = -0.03 = 115681 / 6373 = -3\%$

- $ROS_{2017} = \text{النتيجة سنة 2017} / \text{رقم الأعمال سنة 2017}$

- $ROS_{2017} = -0.03 = 115681 / (-3563) = -3\%$

- $ROI_{2017} = \text{النتيجة العملياتي} / \text{رأس المال المستثمر}$

- $ROI_{2017} = -0.71 = 5000 / (-3563) = -71\%$

☒ تفسير النتائج باستخدام أسلوب المقارنات للفترة الممتدة بين (2014-2017):

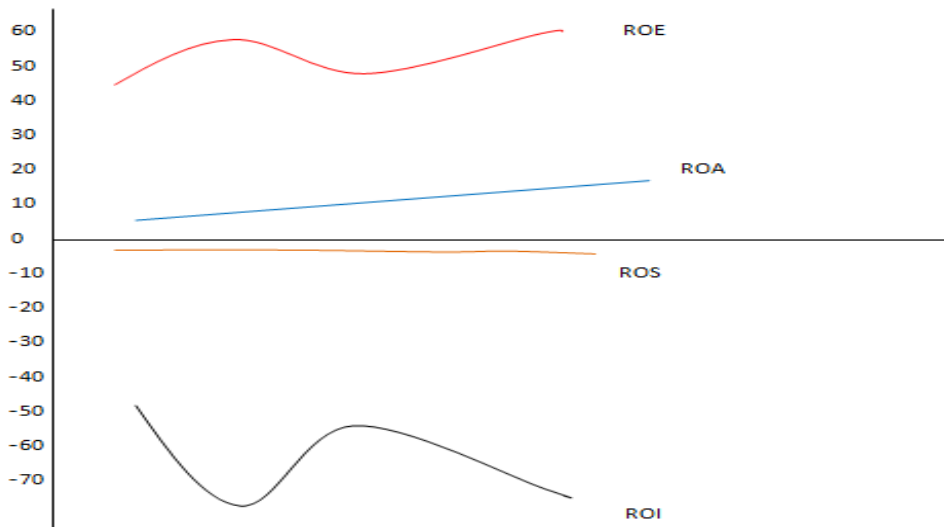
• **مؤشر ROA:** نلاحظ انه يتأثر بشكل كبير بإجمالي الأصول حيث أن العلاقة بينهما عكسية حيث شهد ها المؤشر في سنة 2015 ارتفاعا ملحوظا من 4% إلى 9% بسبب انخفاض إجمالي الأصول وأيضا ارتفاع صافي الربح واستمر في زيادة من انخفاض نسبه إجمالي الأصول سنة 2016 وبالرغم من زيادة نسبه إجمالي الأصول سنة 2017 إلا انه زاد لان نسبه زيادة صافي الربح التي وصلت إلى 50% أكبر بكثير من نسبه زيادة إجمالي الأصول التي بلغت 9%.

• **مؤشر ROE:** يتأثر هذا المؤشر بقيمة النتيجة الصافية RN حيث نجد انه في سنة 2015 ROE زاد بنسبه 5% وهذا مع زيادة نسبه RN ثم انخفضت نسبة ROE سنة 2016 بنسبه 9% مع انخفاض RN بنسبة 29% ثم استمرت نسبة ROE بالزيادة سنة 2017 بنسبة 10% مع زيادة نسبه RN بنسبة 50%.

• **مؤشر ROI:** يتبين لنا من خلال الجدول أعلاه أن رأس المال المستثمر ثابت وبهذا فان هذا المؤشر يتأثر مباشرة بتغير قيمة RO حيث يزيد بزيادته وينقص وينقصه.

شكل رقم 02: تطور قيمة مؤشرات الأداء التقليدية (ROI.ROS.ROE.ROA)

لشركة مطاحن التاج الذهبي خلال الفترة (2014-2017)



المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على الجدول رقم (02)

## الفصل الثالث: تقييم أداء شركة مطاحن التاج الذهبي باستخدام أساليب التحليل المالي الحديث

المبحث الثاني: تقييم أداء شركة مطاحن التاج الذهبي باستخدام أساليب التحليل المالي الحديثة

المطلب الأول: طريقة الانحدار الخطي

طريقة الانحدار الخطي سنحاول من خلال هذه الطريقة إن نضع علاقة بين الدخل الإجمالي للشركة واستهلاكاتها من المواد الأولية.

• حساب المعاملات  $b_2, b_1$  :

جدول رقم (03): يبين علاقة الارتباط بين دخل واستهلاك شركة مطاحن التاج الذهبي

الوحدة: مقربة مليون دينار جزائري

عدد السنوات n	xy	X <sup>2</sup>	الاستهلاك (x)	الدخل (Y)	البيان السنة
1	7954	6724	82	97	2014
2	9701	721	89	109	2015
3	8858	7396	86	103	2016
4	10924	8836	94	116	2017
4	37417	30877	351	425	المجموع

المصدر: من إعداد الطلبة اعتمادا على القوائم المالية للشركة

$$\hat{Y}=b_0+b_1x.....(1)$$

$$\left[ \begin{array}{l} 425=4b_0+351b_1 \\ 37417=351b_0+30877b_1 \end{array} \right. \longrightarrow \left. \begin{array}{l} \Sigma y=nb_0+b_1\Sigma x \\ \Sigma xy=b_0\Sigma x+b_1\Sigma x^2 \end{array} \right.$$

$$b_1 = \frac{(425-4b_0)}{351}.....(2)$$

$$b_0 = \frac{37417 - 30877b_1}{351} ..... (3)$$

$$b_0 = -3.44$$

نعوض (2) في (3) نجد:

$$b_1 = 1.25$$

نعوض  $b_0$  في (2) نجد:

ومنه المعادلة (1) تصبح من شكل:

$$\hat{Y}=-3.44+1.25x$$

#### ❖ تفسير النتائج:

من خلال معادلة الانحدار يمكننا تحديد العلاقة التي تجمع بين الاستهلاك والدخل، فلو أرادت الشركة أن ترفع من حجم إنتاجها بكمية معينة يمكن لإدارتها أن تحدد إجمالي الدخل المتوقع جراء هذه العملية، هذا الأمر يسمح للمستثمرين أن يأخذوا نظرة أولية على نشاط ودخل الشركة وبالتالي يمكنهم وضع خطط للاستثمار فيها، فمثلا لو رفعنا طاقة الإنتاج بـ 100 وحدة استهلاكية سيزيد دخل الشركة.

$$( 121.56 = 3.44 - 100 \times 1.25 \text{ وحدة} )$$

## الفصل الثالث: تقييم أداء شركة مطاحن التاج الذهبي باستخدام أساليب التحليل المالي الحديث

### المطلب الثاني: تقييم الأداء المالي لشركة التاج الذهبي

باستخدام مؤشر القيمة المضافة قبل حساب مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة (EVA)، نقوم أولاً بحساب التكلفة الوسطية المرجعة لرأس مال الشركة (CMPC)، باعتبار إن حساب قيمة (EVA) يحتاج إلى معرفة قيمة (CMPC) خلال فترة الدراسة:  
أ- حساب تكلفة الأموال الخاصة (CKP): تحسب تكلفة الأموال الخاصة وفق علاقة مردودية الأموال الخاصة كما هي:

تكلفة الأموال الخاصة (CKP): النتيجة الصافية (RN) / الأموال الخاصة (KP)

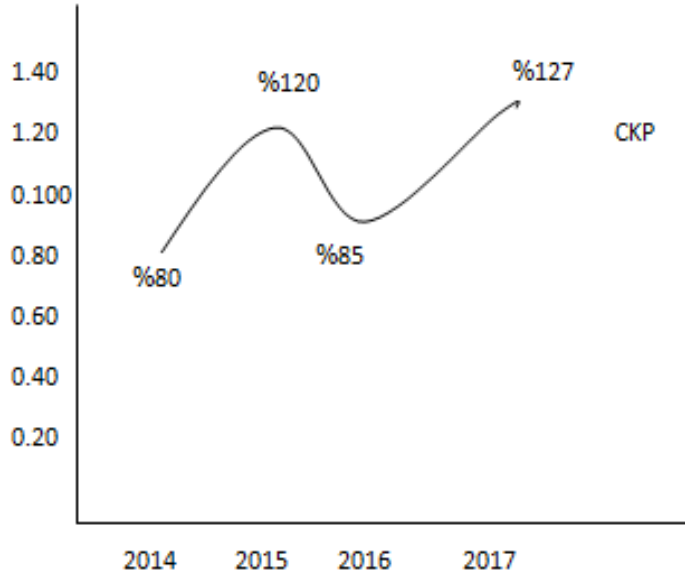
### جدول رقم (04): تكلفة الأموال الخاصة (CKP) لشركة التاج الذهبي خلال فترة (2014 - 2017)

الوحدة: مقربة إلى ألف دينار جزائري

البيان	السنة	2014	2015	2016	2017
النتيجة الصافية (RN)		4033	5990	4246	6373
TCRN		-	%48	%29-	%50
رأس مال المستثمر الأموال الخاصة (KP)		5000	5000	5000	5000
TCKP		-	0	0	0
CKP		0.8	1.2	0.85	1.27

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على بيانات القوائم المالية للشركة

شكل رقم (03): تطور نسب تكلفة الأموال الخاصة (CKP) لشركة التاج الذهبي خلال فترة (2014-2017)



المصدر: من إعداد الطلبة اعتمادا على الجدول (04)

نلاحظ من خلال كل من الجدول والشكل أعلاه أن تكلفة الأموال الخاصة شهدت ارتفاع سنة 2015 حيث بلغت 120% بعد أن كانت 80% سنة 2014 ثم انخفضت سنة 2016 حيث بلغت 85% ثم عاودت الارتفاع سنة 2017 لتبلغ 127%.  
ب- حساب تكلفة الاستدانة (CD): تحسب تكلفة الاستدانة وفق العلاقة التالية:

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

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

الفصل الثالث: تقييم أداء شركة مطاحن التاج الذهبي باستخدام أساليب التحليل المالي الحديث

جدول رقم (05): قيم الاستدانة الصافية (DN) لشركة التاج الذهبي خلال الفترة

(2017- 2014)

الوحدة: مقربة إلى ألف دينار جزائري

2017	2016	2015	2014	السنة البيان
0	3000	3000	3000	الخصوم الجارية
0	0	0	0	خزينة الخصوم
14059	8257	7927	8670	خزينة الأصول
0	0	0	0	التوظيفات المالية
-14059	-5257	-4927	-5370	الاستدانة الصافية (DN)
%167-	%7-	%8	-	TCDN

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على بيانات القوائم المالية للشركة

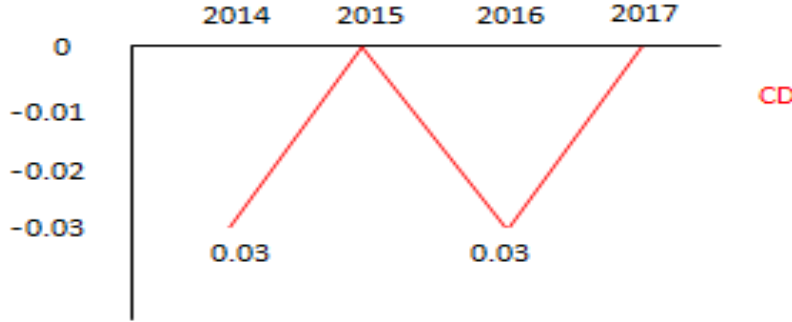
نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن الاستدانة الصافية ارتفعت خلال 2015 بنسبة 8% وهذا راجع إلى انخفاض في خزينة الأصول وثبات في الخصوم غير الجارية ثم تنخفض نسبة الاستدانة بنسبة 7% سنة 2016 وذلك للارتفاع في خزينة الأصول وثبات في الخصوم غير الجارية وتستمر في الانخفاض سنة 2017 بـ 167% وذلك راجع للارتفاع في خزينة الأصول وانعدام كل من خزينة الخصوم والخصوم غير الجارية.

جدول رقم (06): تكلفة الاستدانة (CD) الشركة التاج الذهبي خلال الفترة (2017 - 2014)

2017	2016	2015	2014	السنة البيان
0	15	0	14	النتيجة المالية (RF)
-14059	-5257	-4927	-5370	الاستدانة الصافية (DN)
0	-0.03	0	-0.03	تكلفة الاستدانة (CD)

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على بيانات القوائم المالية للشركة

شكل رقم (04): تطور تكلفة الاستدانة (CD) لشركة التاج الذهبي خلال الفترة (2014-2017)



المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على الجدول رقم (06)

نلاحظ من خلال الشكل أعلاه أن تكلفة الاستدانة لشركة مطاحن التاج الذهبي خلال فترة الدراسة سالبة، حيث بلغت أدناها سنة 2014 بنسبة 3% ثم زادت لتصل إلى 0% سنة 2015 وهذا راجع إلى انخفاض النتيجة المالية والزيادة في الاستدانة الصافية ثم عاودت CD الانخفاض مرة أخرى سنة 2016 لتبلغ 3% وهذا راجع إلى ارتفاع النتيجة المالية وانخفاض الاستدانة الصافية ثم انعدمت سنة 2017 وهذا لأن قيمة RF انعدمت.

ج- التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال (CMPC): تحسب وفق العلاقة التالية:

$$CMPC = CKP (KP/D + KP) + CD (1 - TIBS) (D / D + KKP)$$

الفصل الثالث: تقييم أداء شركة مطاحن التاج الذهبي باستخدام أساليب التحليل المالي الحديث

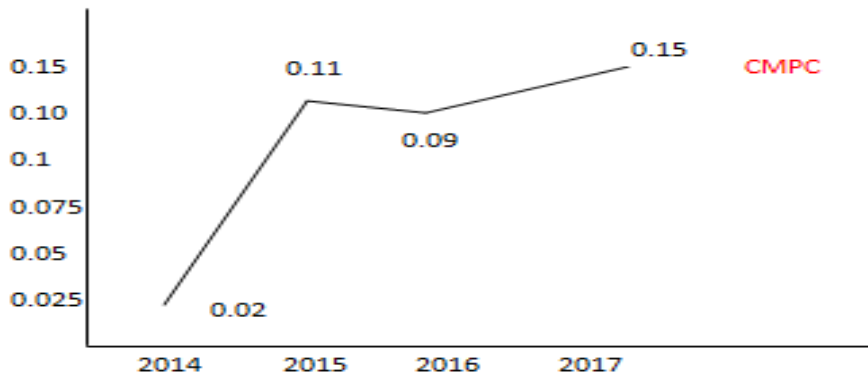
جدول رقم (07): التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال (CMPC) لشركة التاج الذهبي خلال الفترة (2014- 2017)

الوحدة: مقربة إلى ألف دينار جزائري

السنة	2014	2015	2016	2017	البيان
	0.8	1.2	0.85	1.27	CKP
	5000	5000	5000	5000	KP
	87223	56885	39191	40893	(D+KP)
	0.06	0.09	0.13	0.12	KP/(D+KKP)
	-0.03	0	-0.03	0	CD
	0.94	0.91	0.87	0.88	D/(D+KP)
	82223	51885	34191	35893	D
	0.81	0.81	0.81	0.81	1-TIBS
	0.025	0.11	0.09	0.15	CMPC
	-	%340	%18-	%67	TCCMPC

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على بيانات القوائم المالية للشركة

شكل رقم (05): تطور التكلفة الوسطية المرجحة لرأس مال الشركة التاج الذهبي خلال فترة (2014- 2017)



المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على الجدول رقم (07)

## الفصل الثالث: تقييم أداء شركة مطاحن التاج الذهبي باستخدام أساليب التحليل المالي الحديث

من خلال الشكل نلاحظ أن منحى التكلفة الوسطية المرجحة لرأس مال الشركة ارتفعت سنة 2015 من 0.025 إلى 0.11 وهذا راجع إلى ارتفاع CKP و CD ثم انخفضت سنة 2016 بسبب انخفاض CKP و CD معا ثم عادت الارتفاع من جديد سنة 2017 لتصل إلى 0.15 وهذا راجع إلى ارتفاع قيمة كل من CKP و CD .

ج- حساب القيمة الاقتصادية المضافة (EVA): تحسب القيمة الاقتصادية المضافة وفقا للعلاقة الآتية:

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

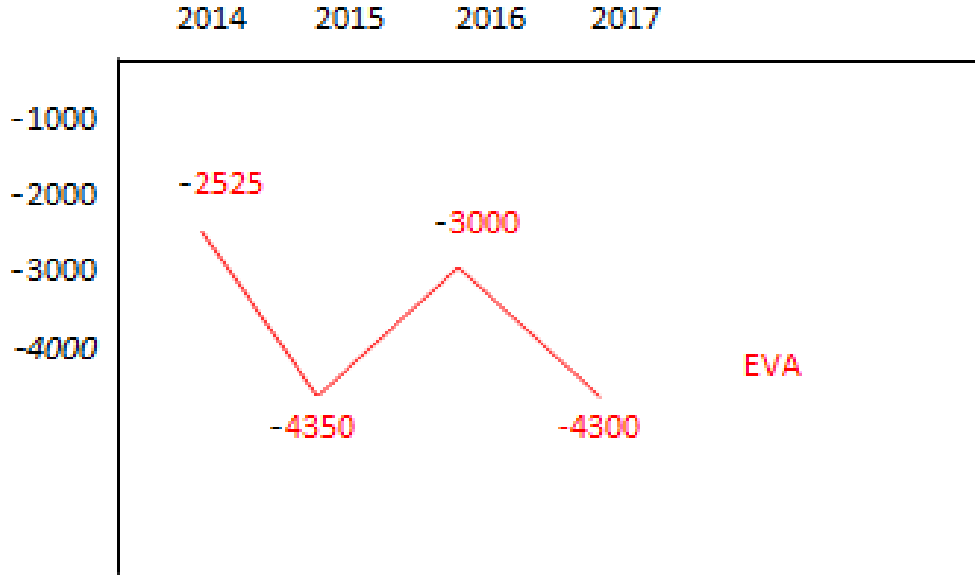
جدول رقم (08): القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) لشركة التاج الذهبي خلال الفترة (2017-2014)

الوحدة: مقربة إلى ألف دينار جزائري

البيان	السنة	2014	2015	2016	2017
ROI		-0.48	-0.76	-0.51	-0.71
CMPC		0.025	0.11	0.09	0.15
CI		5000	5000	5000	5000
EVA		-2525	-4350	-3000	-4300
TCEVA		-	%72-	%31	%43-

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على بيانات الجداول (2) و (7)

شكل رقم (06): تطور القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) لشركة التاج الذهبي خلال فترة (2014-2017)



المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على الجدول رقم (08)

من خلال الشكل أعلاه يظهر أن شركة مطاحن التاج الذهبي لم تستطيع خلق قيمة طيلة فترة الدراسة، حيث كانت قيمة EVA سالبة طيلة سنوات الدراسة، حيث حققت انخفاض بمعدل 72% سنة 2015 ثم ارتفاع بمعدل 31% سنة 2016 ثم حققت انخفاض من جديد بمعدل 43% سنة 2017، حيث يظهر من خلال هذه النتائج أن القيمة الاقتصادية المضافة تتناسب طرذا مع العائد على رأس المال المستثمر وعكسيا مع CMPC.

د- حساب القيمة السوقية المضافة (MVA): تحسب القيمة السوقية المضافة وفقا للعلاقة التالية:

$$MVA_t^n = \sum \frac{EVA_i}{(1+k)^2}$$

## الفصل الثالث: تقييم أداء شركة مطاحن التاج الذهبي باستخدام أساليب التحليل المالي الحديث

حيث:

EVA: قيمة الاقتصادية المضافة للفترة t

K : التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال

### جدول رقم (09) القيمة السوقية المضافة (MVA) لشركة التاج الذهبي خلال الفترة (2017 - 2014)

الوحدة: مقربة إلى ألف دينار جزائري

2017	2016	2015	2014	السنة البيان
-4300	-3000	-4350	-2525	EVA
1.75	1.30	1.23	1.025	$(1+K)^t$
-2457	-2308	-3537	-2463	$MVA_t$
%6-	%35	%44	-	$TC_{MVA_t}$

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على بيانات الجدول (08)

ومنه فان القيمة السوقية المضافة لشركة مطاحن التاج الذهبي تساوي:

$$-2463 - 3537 - 2308 - 2457 = -10765 \text{ - ألف دينار}$$

نلاحظ من خلال حساب القيمة السوقية المضافة أن شركة مطاحن التاج الذهبي لم تحقق قيمة سوقية مضافة موجبة، وذلك لأنها حققت قيمة اقتصادية سالبة، وهذا يدل على عدم نجاح الإدارة في رفع القيمة السوقية للمؤسسة، بالرغم من تحقيق عوائد تساعد في زيادة رأس المال المستثمر.

### خلاصة:

إن التحليل الكمي والنوعي للبيانات المالية لشركة مطاحن التاج الذهبي أعطى نتائج تتميز بالسكون والفترية أي في فترة زمنية محددة، كما أن نتائجها خالية من الأساليب التي تسمح بتقييم عادل لأدائها المالي. خاصة وأن المستثمرين في الأوراق المالية يبحثون عن وسيلة تسمح لهم بالتنبؤ بمستقبلها المالي على المدى المتوسط والطويل، هذه الحاجة قد لبثها الاتجاهات الحديثة للتحليل المالي.

كما إن تقييم أداء شركة مطاحن التاج الذهبي وفقا للمؤشرات لتقييم الأداء أعطت نتائج دقيقة حول الأداء المالي للشركة، حيث أن مبالغ القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة تمثل المؤشرات الحديثة في تحقيق الشركة لعوائد تغطي مختلف العلاوات التي يدفعها المستثمرين فيها. إلا أن نتائج الدراسة أظهرت أن الشركة لا تحقق قيمة اقتصادية مضافة ولا قيمة سوقية مضافة موجبة مما سبب إمكانية وقوع الشركة في عسر مالي بالرغم من تحقيق الشركة لربح صافي معتبر.

الختامة

تكتسي عملية تقييم الأداء أهمية كبيرة للشركات، حيث نجد أن أغلبيتها تصدر تقارير عامة تشمل قائمة المركز المالي وقائمة الدخل والتدفق النقدي بالإضافة إلى بعض التفاصيل والنسب المالية والمقارنات والتي تشرح طبيعة نشاطها، بهدف تعزيز مكانتها في السوق من جهة وحث المستثمرين على شراء أسهمها من جهة أخرى، لذا يمكن اعتبار التحليل المالي أداة هامة تقرب المحلل المالي والمستثمر في أسهم الشركة من حقيقة الأوضاع المالية السائدة فيها، وذلك بالاعتماد على مجموعة من الأدوات والأساليب الحديثة سواء كانت كمية أو نوعية، كما أن نتائج هذه الدراسة تكون جيدة بقدر جودة المعلومات المستعملة في إعداد البيانات المالية الخاصة بالشركات، خاصة وأنه كثيرا ما يعمل المحللون الماليون في بيئة تتسم بشح في المعلومات أو أنها تتميز بعدم الدقة، وبالتالي سيكون هناك تأثير على مصداقية نتائج دراستهم. إن المنهج التقليدي للتحليل المالي الذي يعتمد على النسب المالية وأسلوب المقارنات وتحليل التغير والاتجاه لا يمكن الوصول من خلاله إلى استنتاجات مطلقة، بسبب حالات عدم التأكد التي تتخلل نتائجها، كونها تتميز بالسكون وتعبر عن فترة معينة من نشاط الشركة، ولا تمكن المحلل المالي أو المستثمر من التنبؤ بالمستقبل المالي للشركات، لذا نراه يطرح أسئلة أكثر مما يعطي أجوبة، ووفقا لطريقة استخدامه نجد المحلل المالي يركز في معظم الحالات على دراسة جانب واحد من الوضع المالي للشركة مع إهمال جوانب أخرى لا تقل أهمية عن الجانب المدروس، فمثلا نجد المقرض قرضا قصير الأجل يركز على السيولة بالدرجة الأولى، في حين يركز المستثمر على عنصر الربحية فقط، لذا يعتبر التكامل الوظيفي بين التحليل الكمي والنوعي بطابعهما الحديث أمر حتمي وضروري للخروج بنتائج تلبي رغبات وطموح المستثمرين الحاليين والمرقبين، وتعزز المكانة الاقتصادية للشركة.

## الخاتمة

هناك اهتمام كبير بإبراز إيجابيات نشاط الشركة، المكانة الاقتصادية والاجتماعية لها، ومساهمتها في عملية التنمية، حيث أن ذلك يمثل حالة إعلامية لها أثرها على الأفراد لاسيما المستثمرين منهم، وهذا طبعا نتيجة استخدام أدوات التحليل المالي خاصة المنهج الحديث منه، الذي يعتمد على مجموعة من الأساليب الرياضية والإحصائية التي تسمح بالتنبؤ بالمستقبل المالي للشركة وتقلل من حالات عدم التأكد، لذا ينبغي على الشركات والشركة محل الدراسة أن تأكد على الناحية الاجتماعية والإعلامية، لما لهما من أثر كبير على نفسية أفراد المجتمع والمستثمرين على حد سواء.

وتبعاً لما تم ذكره فإن اختبار الفرضيات جاء على النحو التالي:

فالفرضية الأولى تم اختبارها في الفصل الأول، أين تحققنا من صحتها حيث أتضح حدود التحليل المالي التقليدي وذلك باتسامها بسكون وعدم قدرتها على التنبؤ بالمستقبل المالي للشركة مع عدم إعطاء صورة حقيقية ودقيقة على الوضعية المالية للشركة، ذلك لأنها لا تأخذ بعين الاعتبار التقدم والتنوع الذي تشهده الساحة الاقتصادية بشكل عام من معدلات الفائدة السائدة من جهة، ومعدلات النمو والتضخم من جهة أخرى، أما الدراسة النوعية للاتجاه التقليدي فتهتم غالبا بتحليل نوعية الاتجاه وكذا نوعية الأسلوب المتبع وتهمل جوانب أخرى تكتسي نفس أهمية هذه الدراسات، فيكون بذلك لا يعبر بصفة حقيقية عما تعانيه الشركة من مشاكل قد تعصف في المستقبل بمختلف مشاريعها الاستثمارية والتنموية.

أما الفرضية الثانية والثالثة فقد تم اختبارهما في الفصل الثاني، حيث تظهر أن الاتجاهات الحديثة للتحليل المالي لا تعتمد على نتائج النسب المالية فقط، كون هذه الأخيرة تتميز بطبيعة ساكنة ولا تعبر عن المستقبل المالي للشركة، بل تعتمد على مجموعة من الأساليب الحديثة (رياضية، إحصائية...إلخ)، تقوم بعملية التنبؤ بالمستقبل المالي لها، هذا بالنسبة للدراسة الكمية لها أما الدراسة النوعية الحديثة فهي تأخذ بعين الاعتبار حالة

## الخاتمة

الشركة، نوعية إدارتها وأرباحها ومستواها التكنولوجي، والأهم من ذلك أن الأساليب الحديثة للتحليل المالي تضع علاقة تكامل وظيفي بين التحليل النوعي والتحليل الكمي لها وتعمل على تفسير نتائجه وإعطائها مدلولها الاقتصادي، وكما اتضح كذلك أن نتائج التقييم وفقا للمؤشرات الحديثة التي تعتمد على القيمة الاقتصادية المضافة تكون أحسن من نتائج الدراسات التقليدية التي تعتمد على النسب المالية، خاصة وأنها مبنية على منظور رفع القيمة، باعتبار أن هذا الأخير يعد الركيزة الأساسية لتحديد السعر العادل للأسهم، كما يمكن اعتباره بمثابة الهدف الذي يرضي كافة الأطراف المهمة بالشركة، أضف إلى ذلك توضح التحسن المستمر والفعلي لثروتهم، ومقياس حقيقي للأداء الإداري والتشغيلي للشركة، مع إبراز النمو الحقيقي لأرباحها في المستوى المتوسط والبعيد، كما أن التنبؤ بالفشل المالي يمكن اعتباره كمرحلة أخيرة لعملية تقييم الأداء التي تعتبر نتائجها الإيجابية بمثابة بوابة الأمان للاستثمار في أسهم الشركات.

أما الفرضية الرابعة فقد تم الملاحظة من خلال الفصل الثالث أنه مازال تطبيق أساليب التحليل المالي الحديث وتدريبه في الدول العربية وكذا في الجزائر وخاصة في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لا يحظى بالقدر المطلوب من الاهتمام.

وعلى ضوء ما تم ذكره سابقا نستخلص النتائج التالية، والتي تعد بمثابة مزايا وحدود التحليل المالي الحديث:

تكمّن مزايا التحليل المالي الحديث في:

- يعد التحليل المالي الحديث السبيل الوحيد لإعادة التوازن داخل السوق المالي، نظرا لابتعاده عن التزايد في المضاربة، بل يعمل على الحد منها؛
- يدعو التحليل المالي الحديث إلى الاستثمار في أسهم الشركات في المدى المتوسط والبعيد، حتى لا تبتعد الأسهم عن قيمتها العادلة بشكل كبير؛

## الخاتمة

- يعتبر كقاعدة لبناء استراتيجية جيدة للاستثمار، نظرا لاعتمادها على أهم القوائم المالية لبناء نماذجه التحليلية؛
- يأخذ بعين الاعتبار مختلف الظروف المحيطة بالشركات بهدف تحديد السعر الحقيقي للسهم؛
- يعطي نتائج تحليلية بالشكل اللازم، يستطيع المستثمر من خلالها الوصول إلى أهدافه في ظروف تعد نوعا ما آمنة من مختلف الأخطار المالية؛
- يعتبر قاعدة مثلى لتطبيق نظرية الاقتصاد الكلي والجزئي للأسواق المالية، بهدف التنبؤ بالاتجاهات المستقبلية لها؛
- لا يعمل ضمن قاعدة الاستجابة السريعة لقوى العرض والطلب، بل هو نموذج يتبع من طرف كل المستثمرين، خاصة وأن ارتفاع سعر أسهم الشركات قد يطول لفترة زمنية معينة؛
- المعلومات الصادرة عن الشركات وفقا لهذا التحليل تكون لها أهمية كبيرة ومصداقية عالية؛
- يؤدي التكامل الوظيفي بين التحليل الكمي والحديث والتحليل النوعي الحديث للبيانات المالية إلى الإلمام بكل الجوانب الدراسية ما يسمح بوضع قيمة عادلة للأسهم.

أما حدود التحليل المالي الحديث فتكمن في:

- أنه نادرا ما يعطي قرار قاطع بشأن توقيت قرار شراء الأسهم، خاصة وأن هذه العملية تحتاج إلى مدة قصيرة لاتخاذ القرار السابق، نظرا للتقلبات الكبيرة التي تشهدها أسواق المال؛
- يتطلب جهدا ووقتا كبيرا من أجل معالجة الكم الهائل من المعلومات الخاصة بالشركات، من أجل بناء نموذج معين لاتخاذ أهم القرارات؛

## الخاتمة

- لا يمكن للمحللين أن يعتمدوا على قاعدة أو مؤشر وحيد لاتخاذ قرار الاستثمار، بل يجب أن يكون هناك تكامل بين مختلف المؤشرات والقواعد الخاصة بهذا النوع من التحليل؛
- لا تتسم أساليبه بالسهولة بل تتطلب مجهودا وتكوينا خاصا من أجل تعلمها، وحتى تطبق لابد أن يكون المحلل المالي على دراية تامة بهذا المنهج من التحليل والتقييم؛
- المعلومات التي يحتاجها المستثمر في سوق الأسهم لابد أن تكون متاحة يوميا وبانتظام من خلال التقارير التي تظهر في شبكة الأنترنت أوفي الصحف المختلفة في هذا المجال، بينما المعلومات المتوفرة من هذا التحليل فهي غالبا سنوية، أو ربع سنوية؛
- التقارير المالية التي يقوم عليها التحليل تغطي فترات ماضية، كما أنه يصعب الاعتماد على محتوياتها من خلال التلاعب التي تقوم به إدارة الشركات في الأرقام المنشورة؛
- عدم مقدرة التحليل المالي على اتخاذ قرار الاستثمار في الأسهم بالسرعة اللازمة التي يريدها المضاربون، لذا نجد أغلبهم يتجهون إلى التحليل الفني للأسهم، الذي يعمل على تجاوز سلبيات هذا التحليل.

وكتوصيات لمختلف النتائج السابقة على المستثمرين في الأسواق المالية أن ينتبهوا إلى مسألة هامة وهي أن عملية الاستثمار وتحليل الأسواق ينبغي أن تخضع للتحليل المالي الحديث والتحليل الفني معا، لأن الأول يعمل على تقييم أداء الشركات وقوة مركزها المالي وربحيته، في حين أن وظيفة النوع الثاني تتمثل في دراسة الأسعار، لذا فالتحليل الفني يحدد للمستثمر متى يشتري ويبيع، في حين أن التحليل المالي يعطي صورة جيدة عن وضع الشركة المالي وربحيته خلال فترة زمنية معينة.

## الخاتمة

وفي الختام يمكن الوصول إلى نتيجة مفادها أنه لا يمكن الاكتفاء بالتحليل المالي التقليدي ولا يمكن الاستغناء عن المنهج الحديث للتحليل المالي كونه يعتبر كمرآة عاكسة لنشاط الشركات، ما يمكن المستثمرين من اختيار الشركات المراد الاستثمار في أسهمها من جهة، ثم يتوجب عليه استعمال وسائل وتقنيات التحليل الفني، من أجل تتبع حركة هذه الأسهم في السوق المالي من جهة أخرى، وبالتالي من خلال هذه الحالة نأمل فتح آفاق للبحث في دراساتنا القادمة بهدف الإجابة على الأسئلة التالية:

- ❖ هل التكامل الوظيفي بين التحليل المالي الحديث وتقنيات التحليل الفني كفيل لاتخاذ قرار الاستثمار في أسهم الشركات؟
- ❖ كيف يتم ترشيد قرار الاستثمار في أسهم الشركات باستخدام الأساليب الحديثة للتحليل المالي وتقنيات التحليل الفني؟

# قائمة المراجع

أولاً: باللغة العربية

I. الكتب:

1. أبو الفتوح فاضلة، الهيكل التمويلي، دار الكتب العلمية للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 1994.
2. أحمد ماهر، السلوك التنظيمي مدخل بناء المهارات، الدار الجامعية للنشر، الإسكندرية، مصر، 1999.
3. أمين السيد أحمد لطفي، التحليل المالي لأغراض تقييم ومراجعة الأداء والاستثمار في البورصة، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2006.
4. توفيق محمد الشريف، إعداد القوائم المالية المخططة "المنتبئ لها"، جامعة الزقازيق، كلية التجارة، مصر، 2006.
5. جمال أبو شنب، العلم والتكنولوجيا والمجتمع من البداية إلى الآن، دار المعرفة الجامعية، مصر، 1999.
6. الجمعية السعودية للمحاسبة، المعلومات المحاسبية ودورها في أسواق الأسهم، جامعة الملك سعود، المملكة العربية السعودية، 2005.
7. حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي وتقييم الأداء والتنبؤ بالفشل، مؤسسة الأوراق، عمان، الأردن، 2000.
8. حيرى على الجزيري، مقدمة في المبادئ الإدارية، مكتبة عين شمس، القاهرة، مصر، 1999.
9. خلدون إبراهيم شريفات، إدارة وتحليل مالي، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2001.
10. رستمية أحمد أبو موسى، الأسواق المالية والنقدية، الطبعة الأولى، دار المعتز للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2005.

## قائمة المراجع

11. سعيديس عامر، الاتصالات الإدارية والمدخل السلوكي لها، وايت سرفيس للاستشارات والتطور الإداري، مصر، 2000.
12. الصياح عبد الستار مصطفى والعامري، سعود جايد المشكور، الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2006.
13. عاطف جابر، طه عبد الرحيم، أساسيات التمويل والإدارة المالية، دار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2008.
14. عبد الحليم كراجة، وآخرون، الإدارة والتحليل المالي، الطبعة الأولى، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2000.
15. عبد الحميد بهجت، إدارة الإنتاج، مكتبة عين شمس، القاهرة، مصر، 1997.
16. عبد العزيز النجار، أساسيات الإدارة المالية، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، مصر، 2007.
17. عبد الغني حنفي، أساسيات إدارة المنظمات، المكتب العربي الحديث، القاهرة، مصر، 1995.
18. عبد الوهاب يوسف أحمد، التمويل وإدارة المؤسسات المالية، الطبعة 1، دار حامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008.
19. عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، التحليل والتخطيط المالي اتجاهات معاصرة، دار البازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008.
20. قاسم صبحي محمد، مقدمة في بحوث العمليات، الطبعة الأولى، مؤسسة ألاء للطباعة والنشر، عمان، الأردن، 1996.
21. القاصي دلال، سهيلة عبد الله، البياتي محمود، الإحصاء للإداريين والاقتصاديين، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2003.
22. مجمد يونس خان، هشام صالح غرايبية، الإدارة المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2008.

23. محمد على شهيب، الأصول العلمية والتطبيقية للقرارات المالية، منشورات جامعة القاهرة، مصر، 1997.
24. محمد قاسم، أساسيات الإدارة المالية، دار الفكر، عمان، الأردن، 2011.
25. محمد مسن، التدبير الاقتصادي للمؤسسات، منشورات الساحل، الجزائر، 2001.
26. محمد مطر، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني، الطبعة الرابعة، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2016.
27. محمود عبد الحليم الخلايلة، التحليل المالي باستخدام البيانات المحاسبية، الطبعة السادسة، دار وائل، الأردن، 2014.
28. مؤيد راضي خنفر، غسان فلاح المطارنة، تحليل القوائم المالية مدخل نظري وتطبيقي، دار النشر والتوزيع، عمان، الأردن.
29. وليد ناجي الحياي، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي، دار الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2004.
30. وليد ناجي الحياي، البطمة محمد عثمان، التحليل المالي، دار حنين، عمان، الأردن، 1996.

## II. مجلات ومقالات:

31. أمينة بو دوانة، تقييم الأداء المالي لمجمع سوناطراك بالمقارنة بين أساليب التقييم الحديث والتقليدي، دراسة قياسية للفترة (2012-2015)، مجلة جزائرية للتنمية الاقتصادية، المجلد 6، العدد 1، الجزائر، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة.
32. حازم أحمد فراونة، أثر اعتماد المصارف الفلسطينية على التحليل المالي كأداة لترشيد قراراتها الانتمائية، مجلة دراسات وأبحاث، المجلة العربية في العلوم الإنسانية الاجتماعية، المجلد 10، العدد 3، سبتمبر 2018.
33. رابعة عبد الرؤوف، خطاب سامي، مقال حول التحليل المالي وتقييم الأسهم ودور الإفصاح في تعزيز كفاءة سوق الأوراق المالية، الإمارات العربية المتحدة، 2006.

34. عبد الرحمن محمد رشوان، محمد عبد الله أبو رحمة، تحليل العلاقات بين الهندسة المالية وأثرها على ترشيد قرارات المستثمرين، مجلة الدراسات الاقتصادية، المجلد 5، العدد 1، 2014.
35. علي فضل جابر، التحليل المالي لغرض تقييم الأداء، بحث مقدم للأكاديمية العربية المفتوحة في الدنمارك، 2006.
36. محمود أسعد، مقال الهامة لتقييم أسهم الشركات، منتدى خبراء الأسهم الأردنية.

### III. مذكرات:

37. أمينة زغاد، التحليل المالي ومصادر الأموال واستخداماتها، مذكرة تخرج لنيل شهادة ماجستير، جامعة سعد دحلب، 2005.
38. حوري زينب، تحليل وتقدير الخطر المالي للمؤسسات الاقتصادية باستخدام التحليل التمييزي، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، 2002.

### ثانياً: باللغة الأجنبية

#### I. Le livres:

39. Birnard Adams, article accepté pour l'analyse de quantité, Paris, 2010.
40. Frank J. fabozzi & Pamela P. Peterso, Financial management & analysis, John Wiley & Second Edition, 2003.
41. HENERI MAHE de BOISLANDELLE, dictionnaire de gestion, economica-édition, Paris, France, 1998.
42. James R\_hitchner, financial valuation work book, John Wiley & Sons, 2006.
43. NEHL R, philosophy of Modernization, M Ac Millen, New\_York, 1976.
44. Richard, Chrystelle, Remix, Ariticle accepté pour l'analyse de qualité financières, Paris, 2002.

45. Richard. A\_Brealy, Fundamentals of corporate finance Alternate, Third Edition, University of Southern California,2008.

## II. Sites internet

46. [http://www.garyounis.edu/science/statistics/description\\_p.htm](http://www.garyounis.edu/science/statistics/description_p.htm)  
47. <http://www.iraqissm.com/vb/showthead.php?t=6627>  
48. <http://www.raigarb.com/vb/showthead.php?t=193>  
49. [www.loginet.com/cno/cno31.htm](http://www.loginet.com/cno/cno31.htm)

الملاحق

## الملاحق

### ملحق رقم 01

SNC MESBAHI ET CIE MINOTERIE TEDJ EDDAHABI ZONE D'ACTIVITE KOUININE  
EXERCICES CLOS LE 31/12/2017

ACTIF	2017			2016
	BRUT	AMOR.PRO	NET	NET
Actif non courants				
Ecart d'acquisition-Goodwill positif ou				
Immobilisation incorporelles				
Immobilisations corporelles				
Terrain				
Batiments	349,669.30	349,669.30	0.00	
Autres immobilisation corporelles	72,852,371.70	44,578,829.10	28,273,542.60	33,330,005.24
Immobilisation en cession				
Immobilisation en cours				
Immobilisations financières				
Titres mis en equivalence				
Autres participations et créances ratacl				
Autres titres immobilisés				
Prêt et autres actifs financiers non cou				
Impôts différés actif				
<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>	<b>73,202,041.00</b>	<b>44,928,498.40</b>	<b>28,273,542.60</b>	<b>33,330,005.24</b>
Actif courants				
Stocks et en cours	76,301.00		76,301.00	103,709.50
Créances et emplois assimilés				
Clients	4,856,526.27		4,856,526.27	1,745,274.69
Autres débiteurs				
Impôts et assimilés				
Avances d'exploitation				
disponibilités et assimilés				
Placement et autres actifs financiers co				
Trésorerie	14,059,330.88		14,059,330.88	8,257,415.83
<b>TOTALE ACTIFS COURANT</b>	<b>18,992,158.15</b>	<b>0.00</b>	<b>18,992,158.15</b>	<b>10,106,400.02</b>
<b>TOTALE GENERAL ACTIF</b>	<b>92,194,199.15</b>	<b>44,928,498.40</b>	<b>47,265,700.75</b>	<b>43,436,405.26</b>

ملحق رقم 02

SNC MESBAHI ET CIE MINOTERIE TEDJ EDDAHABI ZONE D'ACTIVITE KOUININE

EXERCICES CLOS LE 31/12/2017

PASSIF	NOTE	2017	2016
<b>CAPITAUX PROPRES</b>			
Capital émis		5,000,000.00	5,000,000.00
Capital non appelé			
Primes et réserves ( Réservesconsolidées)			
Ecart de réévaluation			
Ecart d'équivalances			
Résultat net-résultat part de groupe		6,372,756.84	4,245,796.47
Autres capitaux propres-Report à nouveau			
Part de la société cosolidante			
Part des minoritaires			
TOTAL 1		11,372,756.84	9,245,796.47
<b>Passif non courants</b>			
Emprunt et dettes financiers			3,000,000.00
Impôts (différés et provisions)			
Autres dettes non courants			
provision et produits comptabilisés d'avance			
TOTAL PSSIF NON COURANT		0.00	3,000,000.00
<b>Passifs courants</b>			
Fournisseurs et comptes rattachés		2,605,770.23	2,877,733.30
Impôts		1,040,493.52	506,170.07
Autres dettes		32,246,680.16	27,806,705.42
Trésorerie passif			
TOTAL PASSIF COURANT		35,892,943.91	31,190,608.79
TOTALES G ENERAL PASSIF		47,265,700.75	43,436,405.26

ملحق رقم 03

SNC MESBAHI ET CIE MINOTERIE TEDJ EDDAHABI ZONE D'ACTIVITE KOUNINE

EXERCICES CLOS LE 31/12/2017

	NOTE	2017	2016
Ventes et produits annexes		115,860,760.94	102,602,853.37
Variation stocks produits finis et en cours			-84,600.00
Production immobilisée			
Subvention d'exploitation			
1-PRODUCTION DE L'EXERCICES		115,860,760.94	102,518,253.37
Achats consommés		94,456,334.18	85,987,891.81
Services extérieurs et autres consommations		2,021,770.61	2,115,428.82
2-CONSOMATION DE L'EXERCICES		96,478,104.79	88,103,320.63
3-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION		19,382,656.15	14,414,932.74
Charges de personnel		7,650,080.91	6,647,165.18
Impôts, taxes et versements assimilés		1,456,276.27	1,001,955.17
4-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		10,276,298.97	6,765,812.39
Autres produits opérationnels		2,766,495.51	4,000,000.00
Autres charges opérationnels			
Dotation aux amortissement,provisions et pertes de valeurs		6,556,462.64	6,534,823.90
Reprise sur pertes de valeur et provisions			
5-RESULTAT OPERATIONNEL		6,486,331.84	4,230,988.49
produits financiers			14,807.98
Charges financiers			
6-RESULTAT FINANCIERS		0.00	14,807.98
7- RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT		6,486,331.84	4,245,796.47
Impot exigibles sur résultats ordinaires			
Impôts différés (variation)sur résultat ordinaire			
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		118,627,256.45	106,533,061.35
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		112,140,924.61	102,287,264.88
8-RESULTAT NET DES ACTIVITE ORDINAIRES		6,486,331.84	4,245,796.47
Eléments extraordinaires(produits )(à préciser)			
Eléments extraordinaires(charges )(à préciser)		113,575.00	
9-RESULTAT EXTRAORDINAIRES		-113,575.00	0.00
10-RESULTAT NET DE L'EXERCICE		6,372,756.84	4,245,796.47
Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence(			
11-RESULTAT NET DE L'ENSEMBLES CONSOLIDE(1)			
Dont part des minoritaires (1)			
Part du groupe (1)			

## الملاحق

### ملحق رقم 04

شركة تضامن مصباحي وشركائه. مطاحن التاج الذهبي الطحانة المنطقة الصناعية كوينين ولاية  
السنة المالية المقفلة في 31/12/2017

2014	2015	2016	2017		اصول
			الصافي	الإجمالي	
					الأصول الغير الجارية
					فارق بين الإقتناء-المتنوع الإيجابي أو السلبي
					تثبيبات المعنوية
					تثبيبات عينية
					اراضي
			0.00	349,669.30	مباني
89,877,090.44	61,603,547.84	33,330,005.24	28,273,542.60	44,578,829.10	72,852,371.70
					تثبيبات عينية اخرى
					تثبيبات ممنوح امتياز ما
					تثبيبات يجرى امتيازها
					تثبيبات مالية
					سندات موضوعة موضع معادلة
					مساومات اخرى وحسابات دائنة ملحقة بها
					سندات اخرى مثبته
					فروض واصول مالية اخرى غير جارية
					ضرائب ووجلة على الاصل
89,877,090.44	61,603,547.84	33,330,005.24	28,273,542.60	44,928,498.40	73,202,041.00
					مجموع الاصول الغير الجارية
					اصول جارية
88153.075	77782.125	103,709.50	76,301.00		76,301.00
					مخزونات ومنتجات قيد التنفيذ
					حسابات دائنة واستخدمات معاملة
1291503.271	1204239.536	1,745,274.69	4,856,526.27		4,856,526.27
					الزبائن
					المدفونون الآخرون
					الضرائب وما شبيها
					حسابات دائنة اخرى واستخدمات معاملة
					الموجودات وما شبيها
					الاموال الموظفة والاصول المالية الجارية الاخرى
8670286.622	7927119.197	8,257,415.83	14,059,330.88		14,059,330.88
					الخزينة
1379656.346	1282021.661	10,106,400.02	18,992,158.15	0.00	18,992,158.15
					مجموع الاصول الجارية
91,256,746.79	62,885,569.50	43,436,405.26	47,265,700.75	44,928,498.40	92,194,199.15
					المجموع العام للاصول

91256746.79

62885569.5

## الملاحق

### ملحق رقم 05

شركة تضامن مصباحي وشركائه مطاحن التاج الذهبي الطحانة المنطقة الصناعية كوينين ولاية  
31/12/2017 السنة المالية المغلقة في

2014	2015	2016	2017	ملاحظة	الخصوم
					رؤوس الأموال الخاصة
5.000.000.00	5.000.000.00	5.000.000.00	5.000.000.00		رأس مال تم إصداره
					رأس مال غير مستعان به
					علاوات واحتياطات واحتياطات متممة
					فوارق إعادة التقييم
					فارق المعاملة
4033506.647	5990391.43	4.245.796.47	6.372.756.84		نتيجة صافية-نتيجة صافية حصة المجمع
					رؤوس أموال أخرى لترحيل من جنبد
					حصة الشركة المتممة
					حصة ذوي الأقلية
9,033,506.65	10,990,391.43	9,245,796.47	11,372,756.84	1	المجموع
					الخصوم الغير جارية
		3.000.000.00			قروض ودون مالية
					ضرائب (مؤجلة ومرصود لها)
					ديون أخرى غير جارية
					مؤونات ومنتجات ثلثة مسبقا
3.000.000.00	3.000.000.00	3.000.000.00	0.00		مجموع الخصوم الغير جارية
					الخصوم الجارية
					مورد وحسابات ملحقه
31689296.06	19558071.23	2.877.733.30	2.605.770.23		ضرائب
19805810.04	12223794.52	506.170.07	1,040,493.52		ديون أخرى
27728134.05	17113312.32	27.806.705.42	32.246.680.16		خزينة سلبية
					مجموع الخصوم الجارية
79.223,240.14	48.895,178.07	31.190,608.79	35.892,943.91		مجموع عام للخصوم
91.256,746.79	62.885,569.50	43.436,405.26	47.265,700.75		

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ