



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة الشهيد حمه لخضر - الوادي



كلية العلوم الاقتصادية

قسم علوم مالية فرع المحاسبة

تحليل مؤشرات الأداء المالي الحديثة للتنبؤ بالتعثر المالي في المؤسسات المدرجة بالبورصة دراسة حالة (مجمع صيدال)

مذكرة مكملة لمتطلبات الحصول على شهادة الماستر في المحاسبة

إشراف الدكتور:

د. بن عمر محمد البشير

إعداد الطالبات:

طواهرية آية

ميسة صافية

نافع نور الهدى

نوقشت المذكرة علنا يوم 2023/06/06

أمام اللجنة المكونة من الاساتذة:

الصفة	الجامعة	الرتبة	اللجنة
رئيسا	جامعة الشهيد حمه لخضر	أستاذ تعليم العالي	أ.د. سامي دينوري
ممتحنا	جامعة الشهيد حمه لخضر	أستاذ محاضر	د. داهم علي
مشرفا ومقررا	جامعة الشهيد حمه لخضر	استاذ تعليم عالي	أ.د. بن عمر محمد البشير

السنة الجامعية: 2022_2023

فهرس المحتويات

شكر :

قائمة الجداول :

قائمة الاشكال :أ.

المقدمة :أ.

الفصل الأول: الإطار النظري لمؤشرات الأداء المالي الحديثة والتنبؤ بالتعثر المالي

تمهيد:7.

المبحث الأول: الجانب المفاهيمي للأداء المالي و مؤشرات الحديثة.....8.

المطلب الأول: مفهوم الأداء المالي و أهداف.....8.

المطلب الثاني: معايير الأداء المالي و خطوات تحسينه و العوامل المؤثرة عليه.....12.

المطلب الثالث: مؤشرات الأداء المالي الحديثة.....18.

المبحث الثاني: أساسيات التنبؤ بالتعثر المالي.....25.

المطلب الأول: مفهوم و أنواع التعثر المالي و مراحله و أسباب حدوثه.....25.

المطلب ثاني: التنبؤ بالتعثر المالي و مظاهره و الأساليب المتخذة لمعالجته و أهمية التنبؤ به.....33.

المطلب الثالث: نماذج التنبؤ بالتعثر المالي40.

المبحث الثالث: المبحث الثالث: دراسات سابقة.....45.

المطلب الأول: دراسات باللغة العربية.....45.

المطلب الثاني: دراسات باللغة الأجنبية:.....48.

المطلب الثالث: المقارنة بين الدراسات السابقة و الدراسة الحالية.....51.

خلاصة الفصل:52.

الفصل الثاني :تحليل لمؤشرات للأداء المالي لتنبؤ بالتعثر المالي مجمع صيدال

تمهيد :	54
المبحث الأول: تقديم عام لمجمع صيدال	55
المطلب الاول: نشأة و تعريف مجمع صيدال و هيكله التنظيمي	55
المطلب الثاني: الهيكل التنظيمي لمجمع صيدال و فروع و مساهماته	58
المطلب الثالث : مهام و اهداف مجمع صيدال و أهميته الاقتصادية	65
المبحث الثاني: تحليل مؤشرات الأداء المالي الحديثة لتنبؤ بالتعثر المالي	67
المطلب الأول: عرض ميزانيات المؤسسة خلال فترة 2018_2020	67
المطلب الثاني: تحليل باستخدام القيمة السوقية المضافة MVA:	75
المبحث الثاني: تطبيق نماذج التنبؤ على مجمع صيدال لثلاث سنوات	77
المطلب الثالث: تحليل و مناقشة النتائج	86
خلاصة الفصل:	88
خاتمة:	90
الملاحق:	
قائمة المراجع :	

قائمة الجداول

40	جدول رقم (1_1): طريقة حساب متغيرات نموذج ALTMAN
42	جدول رقم (2_1): طريقة حساب متغيرات نموذج Gordan Springate
43	جدول رقم (3_1): طريقة حساب متغيرات نموذج Kida
43	جدول رقم (4_1): طريقة حساب متغيرات نموذج Sherrod
45	جدول رقم (5_1): طريقة حساب متغيرات نموذج SHIRATA
67	الجدول رقم (1_2): اعداد جانب الأصول لميزانية مفصلة لثلاث سنوات
68	الجدول رقم (2_2): اعداد جانب الخصوم لميزانية مفصلة لثلاث سنوات
69	الجدول رقم (3_2): حساب تكلفة الأموال الخاصة.....
70	جدول رقم (4_2): حساب الاستدانة الصافية.....
70	جدول رقم (5_2): حساب تكلفة الاستدانة.....
72	جدول رقم (6_2): حساب تكلفة الوسطية المرجحة CMPC
73	جدول رقم (7_2): حساب احتياجات رأس مال العامل.....
73	جدول رقم (8_2): حساب رأس مال المستثمر:.....
74	جدول رقم (9_2): حساب العائد على رأس مال المستثمر
74	جدول رقم (10_2): حساب القيمة الاقتصادية المضافة
75	جدول رقم (11_2): حساب القيمة السوقية المضافة MVA
76	جدول رقم (12_2): حساب التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية
76	جدول رقم (13_2): حساب عائد التدفق النقدي على الاستثمار
	جدول رقم (14_2): قيم متغيرات نموذج KIDE لمجمع صيدال خلال سنوات دراسة
77	
78	جدول رقم (15_2): نتائج تطبيق نموذج KIDE

- جدول رقم(2_16): قيم متغيرات نموذج SPRINGATE لمجمع صيدال 80
- جدول رقم(2_17): نتائج تطبيق نموذج SPRINGATE 81
- جدول رقم (2_18): قيم متغيرات نموذج Shorrod لمجمع صيدال 83
- جدول رقم (2_19): نتائج تطبيق نموذج Shorrod 83
- جدول رقم (2_20): مقارنة بين المؤشرات الاداء المالي الحديثة و نماذج من حيث
- دقة التنبؤ..... 86

قائمة الأشكال

- الشكل رقم (01): ملخص مراحل التعثر المالي: 30
- الشكل رقم (02): الهيكل التنظيمي لمجمع 59
- شكل رقم (03): مراكز توزيع و مصانع الانتاج الخاصة بمجمع صيدال 62

شكر وعرفان

الحمد لله رب العالمين والصلاة والسلام على أشرف المرسلين، سيدنا محمد المبعوث رحمة

للعالمين وعلى اله وصحبه ومن تبعهم بإحسان إلى يوم الدين ، بعد شكر الله عز وجل

على نعمه التي أنعمها علينا والذي نتمنى أن يتقبل خلاصة جهدنا خالصا لوجهه الكريم.

نتقدم نحن الطالبات بأسمى عبارات ومعاني الشكر والتقدير والاحترام إلى الأستاذ

المشرف الدكتور " بن عمر محمد البشير " على تفضله بالإشراف على هذا العمل،

وتوجيهاته وإرشاداته لنا.

كما نتقدم بالشكر والعرفان بكل من تعاون معنا وساهم في إخراج هذه المذكرة إلى حيز

الوجود.

كما نتقدم بالشكر الجزيل و محظيم الامتنان لجميع أساتذة

كلية العلوم الاقتصادية

كما نشكر كل من ساهم بإنجاز هذا العمل من قريب أو من بعيد.

المخلص

تحليل مؤشرات الأداء المالي الحديثة للتنبؤ بالتعثر المالي في المؤسسات المدرجة بالبورصة دراسة حالة (مجمع صيدال)

تهدف هذه الدراسة البحثية إلى وضع مفهوم أداء المالي والفشل المالي و مفاهيم المشابهة، و كذلك التعرف إلى كيفية تطبيق مؤشرات الأداء المالي الحديثة و كيفية تطبيق أدوات التنبؤ بالتعثر المالي بعد تحليل القوائم المالية لشركة مجمع صيدال و التي تسمح لنا بالحكم على وضعية المؤسسة فاشلة أم سليمة.

اتبع في هذه الدراسة منهجين، المنهج الوصفي في الجانب النظري و المتعلق بالإطار النظري للأداء المالي و التعثر المالي و ذلك من خلال عرض للمفهومين واستخدام المنهج التحليلي في الجانب التطبيقي و ذلك فيما يخص جانب الدراسة القوائم المالية لشركة صيدال باستخدام كل من مؤشرات EVA –MVA–CFROI وتم استخدام كل من نموذج Kida–SpringGate–Cherrod وذلك بعد تحليل الميزانية الوظيفية و جدول حسابات النتائج لاستخراج المؤشرات النماذج و مؤشرات الأداء المالي.

تم استخدام القوائم المالية لمجمع صيدال للسنوات 2018-2019-2020 لتحليلها بتطبيق كل من مؤشرات الأداء المالي EVA –MVA–CFROI و نماذج Kida–SpringGate–Cherrod للتنبؤ بالتعثر المالي.

للتوصل الي نتائج الدراسة البحثية تم طرح التساؤلات التالية:

● هل يمكن تطبيق مؤشرات الأداء المالي الحديثة والتنبؤ بالتعثر المالي؟

هل يوجد فرق بين المؤشرات والنماذج؟

● هل مؤسسة صيدال تتنبأ بالتعثر المالي باستخدام المؤشرات أداء المالي

الحديثة؟

الكلمات المفتاحية: الاداء المالي، التعثر المالي، مؤشرات الاداء المالي، مؤشرات مالية، نماذج التنبؤ.

Résumé:

Analyse des indicateurs de performance financière modernes pour prédire la défaillance financière des établissements cotés, une étude de cas (Group Sidal) .

Cette étude de recherche vise à développer le concept de performance financière, d'échec financier et de concepts similaires, ainsi qu'à identifier comment appliquer des indicateurs de performance financière modernes et comment appliquer des outils de prédiction d'échec financier après avoir analysé les états financiers de la société Saidal Group, qui permet de juger du statut de l'institution, défaillante ou saine.

Dans cette étude, deux approches ont été suivies, l'approche descriptive dans le volet théorique et liée au cadre théorique de la performance financière et de l'échec financier, à travers une présentation des deux concepts et l'utilisation de l'approche analytique dans le volet appliqué, en ce qui concerne à l'aspect étude, les états financiers de Saydal, en utilisant chacun des indicateurs EVA-MVA-CFROI Le modèle Kida-SpringGate-Cherrod a été utilisé, après analyse du budget fonctionnel et du tableau des résultats, pour extraire les modèles et les indicateurs de performance financière .

Les états financiers du Groupe Saidal pour les années 2018-2019-2020 ont été utilisés pour les analyser en appliquant chacun des indicateurs de performance financière EVA -MVA-CFROI Et les modèles Kida-SpringGate-Cherrod pour prédire les difficultés financières. Pour parvenir aux résultats de l'étude de recherche, les questions suivantes ont été posées :

- Est-il possible d'appliquer des indicateurs de performance financière modernes et de prédire l'échec financier ? Y a-t-il une différence entre indicateurs et modèles ?
- Est-ce que Sidal Corporation prédit l'échec financier en utilisant des indicateurs de performance financière modernes ?

Mots clés : performance financière, échec financier, indicateurs de performance financière, indicateurs financiers, modèles de prévision.

المقدمة:

كانت المؤسسة ولا تزال القلب النابض في الحياة الاقتصادية باعتبارها العنصر الفعال والنشط فيها، ومن أهم ما تصبو إليه المؤسسة الاقتصادية هو السعي وراء تعظيم قيمتها و التي هي مرهونة بقدرتها على تحقيق ثروة، مما يحتم عليها ضرورة إجراء عملية تقييم مالي لادائها وذلك من أجل أخذ التدابير اللازمة والمضي قدما وراء التقدم والبقاء في مجال الأعمال.

ولا يخفى علينا ما تواجهه المؤسسات الاقتصادية الجزائرية اليوم من التعثرات والأزمات المالية التي شلت حركة سيرها وأدت إلي فشلها وركودها، ومن هنا حاولت المؤسسات إيجاد الحل الأمثل لردع هذه التعثرات أو الحد منها ولذا وجب عليها تبني نظام جديد يعرف بالأداء المالي ومؤشراته الحديثة وذلك بعد أن أصبح الأداء المالي في الآونة الأخيرة من أهم المواضيع التي تناولها العديد من الباحثين والعلماء في مجال علم الإدارة، كونه يساهم بشكل كبير في قياس نجاح المؤسسة، فبواسطته تتمكن أي مؤسسة من تحديد مواطن الضعف والقوة لها وذلك عن طريق مؤشراته المالية الحديثة التي تختلف من مؤسسة إلى أخرى حسب اختلاف مواردها المالية وبذلك يتم تحديد التعثر المالي والتنبيه به قبل حدوثه بفضل مؤشراته كونها تعكس حالة تقدم و تراجع كل مؤسسة وترصد حركاتها، وهكذا أصبح لكل مؤسسة أدائها المالي الخاص بها ولا يكتمل نجاحها إلا به.

إشكالية الدراسة:

جاءت هذه الدراسة لتبين أسباب التعثر المالي وأبعاده، ووضع مجموعة من المقترحات للتنبيه عليه قبل حدوثه، مما يتيح للإدارة إمكانية اتخاذ القرارات المناسبة في الوقت المناسب وذلك بالاعتماد على تحليل مؤشرات الأداء المالي الحديثة في مؤسسات

الاقتصادية الجزائرية حيث أجرينا دراسة حالة على أحد المؤسسات المدرجة في البورصة وبتحديد على "مجمع صيدال"، ومن هنا تم طرح إشكالية هذا البحث و التي يمكن صياغتها في السؤال التالي:

• إلى أي مدى يمكن لمؤشرات الأداء المالي الحديثة التنبؤ بالتعثر المالي للمؤسسات؟ ولمعالجة هذه الإشكالية يستدعى الأمر طرح بعض التساؤلات الفرعية والمتمثلة فيما يلي:

• ما المقصود بالمؤشرات أداء المالي الحديثة والتنبؤ بالتعثر المالي؟
• هل يمكن تطبيق مؤشرات الأداء المالي الحديثة والتنبؤ بالتعثر المالي؟ هل يوجد فرق بين المؤشرات والنماذج؟

• هل مؤسسة صيدال تتنبأ بالتعثر المالي باستخدام المؤشرات أداء المالي الحديثة؟
الفرضيات الدراسية:

وللإجابة على التساؤل السابق نقترح الفرضيتين التاليتين وسنحاول اختبارها من خلال البحث:

• تعد مؤشرات المالية الرئيسية هي نقطة البداية لرصد المشكلات المالية و تحليلها و وضع برامج حلها، وهي مجموعة من القياسات التي يستخدمها المدير المالي لتقييم و مقارنة الأداء المالي للشركة خلال فترة معينة.
• تتنبأ مؤسسة صيدال بالتعثر المالي باستخدام المؤشرات أداء المالي الحديثة.
• تطبيق مؤشرات الأداء المالي الحديثة والتنبؤ بالتعثر المالي، ويوجد فوق كبير بين مؤشرات والنماذج(نموذج kida, SPRINGATE ونموذج sherrod).

سبب اختيار الموضوع:

تعددت أسباب اختيار موضوع البحث من أسباب ذاتية إلى أسباب موضوعية والتمثلة في:

- رغبة الباحثات في تسليط الضوء على جانب أغفلته الأبحاث العلمية السابقة.
- محاولة معرفة المشاكل التي تؤدي إلى إفلاس المؤسسة و إيجاد حلولها قبل وقوعها.
- الاهتمام بمعرفة كيفية استخدام مؤشرات الأداء المالي الحديثة في الكشف عن تعثر المالي في مؤسسات المدرجة بالبورصة.

أهمية الموضوع:

لهذا البحث أهمية بالغة بالنسبة للمؤسسة والمسيرين بصفة خاصة وتكمن في:

- تحليل ظاهرة التعثر المالي وضبط المفاهيم المتعلقة به.
- بناء مؤشر يسمح بالكشف المبكر عن احتمالية حدوث التعثر المالي، وبالتالي مساهمة في تسهيل اتخاذ القرارات اللازمة.

أهداف البحث:

- التعرف علي مؤشرات الأداء المالي الحديثة ودورها في التنبؤ بالتعثر المالي في المؤسسة.
- التعرف على مدى اعتماد المؤسسات على استخدام نماذج مختلفة لتنبؤ بالتعثر المالي.
- أهم العوامل المؤثرة في بناء مؤشر المقترح الأمثل للمؤسسة.
- نهدف إلى تقدير احتمال الفشل أو النجاح المالي للمؤسسة المختارة، وإظهار مدى صلاحية تطبيق المؤشر على المؤسسة.

منهج و أساليب البحث:

من اجل معالجة هذا الموضوع والوصول إلى النتائج المرجوة قمنا بإتباع المنهج الوصفي التحليلي في عملية جمع البيانات والمعلومات اللازمة لإتمامها وقد اعتمدت على مصدرين رئيسيين في جمع البيانات.

- المصدر الأولي: تتمثل في البيانات التي تم جمعها من مصادر عينة الدراسة.
- المصدر الثانوي: نعتمد على المسح المكتبي والأدبيات الإدارية الباحثة في المواضيع "الأداء المالي ومؤشراته الحديثة، التعثر المالي، نماذج التنبؤ المالي"، كما استخدمنا أسلوب دراسة حالة في الجانب التطبيقي.

حدود الدراسة:

✓ الحدود الزمنية: تم التركيز في هذه الدراسة على أداء المالي "المؤشرات المالية ونماذج التعثر المالي" من خلال دراسة الميزانية مؤسسة لفترة 2018 إلى 2020.

✓ الحدود المكانية: تتمثل في مناطق نشاط المؤسسات عينة الدراسة " مجمع صيدال".

هيكل البحث و أجزائه:

سيتم تقسيم البحث إلى قسمين:

الفصل الأول الأدبيات النظرية حيث سنتطرق في مبحث الأول إلى المفاهيم المتعلقة بالأداء المالي، و المبحث الثاني سيتم فيه عرض التعثر المالي.

أما الفصل الثاني فسيتمحور حول دراسة حالة التي بدورها تم تقسيمها إلى ثلاث أقسام، الأول التعريف بالمؤسسة، الثاني دراسة مؤشرات الأداء المالي وتحليلها، أما الثالث فيهتم بنماذج التعثر المالي و تحليلها.

الفصل الأول:

الإطار النظري لمؤشرات الأداء المالية المحرقة

تمهيد:

لطالما كان التعثر المالي من أخطر المشاكل الاقتصادية التي تواجهها المؤسسات وتتعرض لها باستمرار خلال فترة حياتها، وكان على هذا الحد من هذه الظاهرة عن طريق التنبؤ بقوة أو ضعف المؤسسة والتنبؤ باحتمال فشلها باستخدام مؤشرات الأداء المالي وذلك لتجنب المؤسسة من الوقوع في المشاكل المالية قد تؤدي إلى نهايتها، أي إشهار إفلاسها والقضاء على حياتها.

المبحث الأول: الجانب المفاهيمي للأداء المالي و مؤشرات الحديثة:

يعتبر الأداء المالي انعكاس لكيفية استخدام المؤسسة للموارد المالية والبشرية، واستغلالها بكفاءة وفعالية بصورة تجعلها قادرة على تحقيق أهدافها، كما يعتبر من مقومات الرئيسية للشركات، حيث يوفر نظام متكامل للمعلومات الدقيقة والموثوق بها لمقارنة الأداء الفعلي لأنشطة الشركات من خلال مؤشرات لتحديد الانحرافات عن الأهداف المحددة.

كما أن له أهمية بالغة في تشخيص الوضعية المالية للمؤسسة من عدة زوايا وبطريقة تخدم مستخدمي البيانات ممن لهم مصالح مالية وذلك باستخدام المؤشرات والنسب المالية.

المطلب الأول: مفهوم الأداء المالي وأهداف وأهمية:

الفرع الأول: مفهوم الأداء المالي:

سوف نتطرق إلى أهم تعاريف للأداء المالي، وذلك نظرا لاختلاف وجهات نظر الكتاب والباحثين، ومن بينها ما يلي:

عرف J.PIERRE الأداء المالي على أنه مدى قدرة المسيرين على تحقيق أهدافهم وذلك من خلال نمو معدل السنوي للمبيعات وتحقيقهم لنسب مالية معينة.¹

1 Josée et pierre , **la gestion des pme trévères et pratiques presses** , université de Québec 1990 , p 263.

الفصل الاول: الاطار النظري لمؤشرات الاداء المالي الحديثة والتنبؤ بالتعثر المالي

كما يعرف الأداء المالي على انه تقديم حكم ذو قيمة حول إدارة الموارد الطبيعية والمادية والمالية متحدة، ومدى قدرة إدارة المؤسسة على إشباع منافع ورغبات أطرافها المختلفة.¹

ويرى السعيد فرحات الأداء المالي على انه مدى مساهمة الأنشطة في خلق القيمة أو الفعالية في استخدام الموارد المالية المتاحة، من خلال بلوغ الأهداف المالية بأقل التكاليف المالية.²

ويعرف أيضا بأنه درجة بلوغ الفرد أو الفريق أو المؤسسة للأهداف المخططة بكفاءة وفعالية.³ كما يكمن في فعالية تعبئة و استخدام الوسائل المالية المتاحة.⁴ كما يعرف على انه قدرة المسيرين على تحقيق أهدافهم، وذلك من خلال نمو المعدل السنوي للمبيعات، وتحقيقهم لنسب مالية معينة.⁵

ومن خلال ما سبق فان الأداء المالي يعبر عن مدى قدرة المؤسسة على استغلالها لمواردها ومصادرهما في الاستخدامات ذات الأجل الطويل والقصير من اجل تشكيل الثروة.

1 عبد الغاني ددان، قياس وتقييم الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية، نحو إرساء نموذج للإنذار المبكر باستعمال المحاكات المالية، أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر، 2007م، ص38.

2 السعيد فرحات جمعة، الأداء المالي لمنظمات الأعمال _التحديات الراهنة، دار المريخ لنشر، الرياض المملكة العربية السعودية، 2000م، ص38.

3 احمد سيد مصطفى ، ادارة الموارد البشرية _الأصول و المهارات، مصر، 2002م، ص415.

4 تالي رزيقة، تقييم الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية، مذكرة ماستر، جامعة الكلي محند أولحاج، البويرة، 2021م، ص17.

5 محمد محمود الخطيب، الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات، دار الحامد للنشر،الأردن، ط1، 2010م، ص45.

الفرع الثاني: أهداف الأداء المالي:

يمكن حصرها في ما يلي:¹

- **التوازن المالي:** وهو هدف تسعى الوظيفة المالية لبلوغه لأنه يمس باستقرار المؤسسة المالي هو يمثل في لحظة معينة التوازن بين رأس المال الثابت والأموال الدائمة التي تسمح بالاحتفاظ به، وعبر الفترة المالية يستوجب ذلك التعادل بين المدفوعات والمتحصلات (استخدامات الأموال ومصادرهما).
- **نمو المؤسسة:** يعتبر نمو المؤسسة عامل أساسي من عوامل تعظيم قيمتها ولهذا فإن قرارات نمو تتميز بأنها قرارات إستراتيجية، فالنمو وظيفة إستراتيجية جد هامة للمؤسسة الاقتصادية وهي ظاهرة تعكس مدى نجاح ونجاعة استراتيجياتها المتعلقة بجانب التطور، التوسع، البقاء، الاستمرار
- **الربحية والمردودية:** تمثل الربحية نتائج عدد كبير من السياسات والقرارات وتقيس مدى كفاءة و فاعلية إدارة الشركة في توليد الأرباح. فهي تعبر عن العلاقة التي تربط الأرباح برقم الأعمال في المؤسسة الاقتصادية، وتهدف المؤسسة من قياس الربحية إلى تقدير قدرة المشروع على الكسب ومدى كفايته في تحقيق الأرباح الصافية من النشاط العادي الذي تمارسه.
- **السيولة وتوازن الهيكل المالي:** تقيس السيولة بالنسبة للمؤسسة، قدرتها على مواجهة التزاماتها قصيرة الأجل، أي قدرتها على تحويل الأصول المتداولة (المخزونات والقيم القابلة للتحقيق) إلى أموال متاحة بسرعة، فنقص السيولة أو عدم كفايتها يقود المؤسسة إلى عدم المقدرة على الوفاء أو مواجهة التزاماتها وتأدية

1 مجيد الكرخي، تقييم الأداء باستخدام النسب المالية، دار المنهج للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2007م، ص32.

الفصل الاول: الاطار النظري لمؤشرات الاداء المالي الحديثة والتنبؤ بالتعثر المالي

بعض المدفوعات. ويقاس هذا المتغير قدرة أصول الشركة المتداولة على تغطية الخصوم المتداولة.

الفرع الثالث: أهمية الأداء المالي:

يمكن حصر أهمية الأداء المالي بشكل عام في أنه يلقي الضوء على الجوانب الآتية:¹

- تقييم ربحية المؤسسة.
- تقييم سيولة المؤسسة.
- تقييم تطور نشاط المؤسسة.
- تقييم مديونية المؤسسة.
- تقييم تطور توزيعات المؤسسة.
- تقييم تطور حجم المؤسسة.

ولهذا يتم تحديد معايير ومؤشرات التي توفر للمؤسسة أساليب تحليل الأداء المالي، حيث أن الهدف من تقييم الربحية وتحسينها هو تعظيم ثروة المؤسسة، أما تقييم السيولة هو تحسين قدرة المؤسسة على الوفاء بالالتزام بديونها، أما تقييم النشاط هو معرفة طريقة تخصيص المؤسسة لمصادرهما المالية و استثماراتها، والغرض من تقييم الرفع المالي هو معرفة سياسة المؤسسة في توزيع الأرباح، أما الغرض من تقييم حجم المؤسسة فهو يزودها بمجموعة من المزايا ذات أغراض اقتصادية. فضلا عن ما سبق، فإن أهمية الأداء المالي بشكل خاص تهدف لمتابعة أعمال الشركات وتفحص سلوكها ومراقبة أوضاعها وتقييم مستويات أدائها وفعاليتها وتوجيه الأداء نحو الاتجاه الصحيح والمطلوب، من خلال تحديد المعوقات وبيان أسبابها واقتراح إجراءاتها

1 بن عمر محمد البشير، انعكاسات حوكمة الشركات على تحسين الاداء المالي في المؤسسة، مذكرة دكتوراه، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2017 م، ص 214.

الفصل الأول: الإطار النظري لمؤشرات الأداء المالي الحديثة والتنبؤ بالتعثر المالي

التصحيحية وترشيد الاستخدامات العامة للشركات واستثماراتها وفقا للأهداف للشركات والمساهمة في إتخاذ القرارات السليمة للحفاظ على الاستمرارية والبقاء والمنافسة.

المطلب الثاني: معايير الأداء المالي وخطوات تحسينه و العوامل المؤثرة عليه

الفرع الأول: معايير الأداء المالي:

تتمثل معايير الأداء المالي في النقاط التالية:²

1. المعايير الصناعية:

وهي عبارة عن معايير موضوعية على ضوء الظروف الطبيعية الجيدة والمقبولة لنشاط المؤسسة، وقد تكون هذه المعايير ضمن الصناعة الواحدة محليا أو إقليميا أو دوليا، حيث تعبر من خلال مقارنتها مع ما تحقق فيها أداء المالي المقبول للمؤسسة سواء كان محليا أو إقليميا أو دوليا، وهذا من اجل وضع معايير محددة و مؤشرات واضحة .

2. المعايير التاريخية:

تعتمد هذه المعايير على مقارنة مجموع المؤشرات المالية لسنوات سابقة مع النتائج الحالية لنفس المؤسسة، مثلا :يتم مقارنة نسبة العائد من الاستثمار أو نسبة السيولة للعام الحالي وتقييمه مع السنوات السابقة وملاحظة مدى تطور هذه النسب نحو الأحسن أو الأسوأ، وهذا ما تصبو إليه المؤسسة من اجل تحسين أدائها.

2 محمد البشير بن عمر، مرجع سابق، ص219.

3. المعايير القطاعية:

يستفيد المحلل المالي بدرجة اكبر من المعايير القطاعية في الرقابة على الأداء وتمثل هذه المعايير أساسا جيدا لمقارنة أداء المؤسسة ومتابعته دوريا، خاصة وأن المؤسسة المعنية تتشابه في العديد من الخصائص مع النشاط القطاعي الذي تقارن به، على الرغم من وجود اختلافات عديدة بين المؤسسات موضوع المقارنة في القطاع الواحد، من حيث مجموعة المنتجات، ونسب استخدام الطاقة الإنتاجية ودرجة التباعد الجغرافي.

4. المعايير المستهدفة:

وهي عبارة عن المعايير التي تعتمد على الخطط المستقبلية للمؤسسة والبيانات التي ترد فيها، حيث يمكن للمقيم أن يقارن بين المعايير التخطيطية مع المعايير المتحققة فعلا لفترة زمنية ماضية، ويعبر تطبيق هذا المعيار عن مدى تطبيق الخطط الموضوعية مسبقا أي تحقيق الأهداف المسطرة .

5. المعايير المطلقة:

وهي تعنى وجود خاصية متأهلة تأخذ شكل قيمته ثابتة لنسب معينة مشتركة بين جميع المؤسسات، تقاس بها النسبة ذات العلاقة في مؤسسة معينة.

الفرع الثاني: خطوات تحسين الأداء المالي:

إن المؤسسة تلجأ إلى التحسين المستمر لأدائها المالي الذي يتم بواسطة العنصر البشري ذي المهارة العالية والمحفز بشكل جيد باستخدام تكنولوجيا مبسطة وليست معقدة، ويعرف التحسين المستمر للأداء على أنه عملية تقوم بها فرق العمل بهدف تطوير الأداء الشامل للمؤسسة من خلال تحسين الجودة وإرضاء الزبائن، وبالتالي

الفصل الاول: الاطار النظري لمؤشرات الاداء المالي الحديثة والتنبؤ بالتعثر المالي

ضمان التطور والنجاح على المدى الطويل، وتتمثل مراحل تحسين الأداء المالي فيما يلي:¹

- ✓ اتخاذ قرار والتزام الإدارة بتكوين لجنة قيادة وتعيين مسؤول عن العملية بوضع استراتيجية لها.
- ✓ التخطيط من خلال تعريف الأهداف، وضع هيكلية التحسين والموارد ووضع خطة للتنفيذ.
- ✓ التحضير والذي يشمل اختيار المشاركين وتكوينهم، ووضع وسائل الرقابة وتحديد الرقابة، وتحديد الإدارة لنقاط ذات الأولوية في التحسين.
- ✓ التطبيق من خلال توجيه مجهودات كل الأفراد نحو تحسين العمليات وتكوينهم.
- ✓ متابعة وتحسين من خلال متابعة أنشطة ونتائج فرق العمل من طرف لجنة القيادة، تقييم العملية وكذا تطوير وتكييف عمليات التحسين باستمرار.

الفرع الثالث:العوامل المؤثرة على الأداء المالي:

أ. العوامل الداخلية المؤثرة على الأداء المالي:

إن المؤسسة تواجه مجموعة من العوامل الداخلية التي تؤثر على أدائها المالي، حيث يمكن لإدارة المؤسسة السيطرة عليها بطريقة التي تساعد على تعظيم عوائدها المتوقعة وتقليل تكاليفها والتزاماتها، حيث يمكن تلخيص أهم العوامل الداخلية في فيما يلي:

1 الهام يحيوي و ليلي بو حديد، الحوكمة و دورها في تحسين الأداء المالي للمؤسسات الجزائرية، مجلة الأداء المؤسسة الجزائرية، العدد الخامس، 2014م، ص65.

1. الهيكل و المناخ التنظيمي للمؤسسة:

يؤثر الهيكل التنظيمي على الأداء المالي من خلال تقسيم المهام والمسؤوليات المتعلقة بالوظيفة المالية ومن ثم تحديد الأنشطة وتخصيص الموارد اللازمة لها فضلا عن تأثير طبيعة الهيكل التنظيمي على اتخاذ القرارات المالية ومدى ملائمتها للأهداف المالية والمسطرة، ومدى تصحيحها لطبيعة الانحرافات الموجودة.¹

حيث يقصد بالمناخ التنظيمي للمؤسسة مدى وضوح التنظيم في المؤسسة، وإدراك العاملين أهداف المؤسسة وعملياتها وأنشطتها المتعلقة بالأداء المالي، إذا كان مستقرا فإنه منطقيا نضمن سلامة الأداء المالي بصورة ملحوظة وإيجابية.²

2. حجم وعمر المؤسسة:

يعتبر الحجم من العوامل المؤثرة على الأداء المالي للمؤسسات، فقد يشكل الحجم عائقا على الأداء المؤسسة حيث أنه بزيادة الحجم فإن عملية الإدارة تصبح أكثر تعقيدا ومنه يصبح أدائها أقل فعالية وإيجابية، حيث كلما زاد الحجم يزداد المحللين الماليين والمهتمين بالمؤسسة، وإن سعر المعلومة الواحدة يقل بزيادة حجم المؤسسة، حيث أجريت عدة دراسات حول الحجم بأداء المؤسسات تبين أنها علاقة طردية.³

1 نجلاء نوبلي، استخدام أدوات المحاسبة الإدارية في تحسين الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، أطروحة دكتوراه، تخصص محاسبة، جامعة بسكرة، 2015م، ص 151.

2 نفس المرجع، ص 152.

3 نصر دين بن ندير وأيوب شلال، لوحة القيادة كأداة لتقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية في دراسة حالة الشركة الجزائرية لإنتاج الكهرباء، مداخلة للمشاركة في مؤتمر وطني الأول حول مراقبة التسيير كآلية لحوكمة، جامعة بليدة 2، يوم 25 أفريل 2017م، ص 10.

الفصل الاول: الاطار النظري لمؤشرات الاداء المالي الحديثة والتنبؤ بالتعثر المالي

يقصد بعمر المؤسسة هي عدد السنوات التي مرت منذ تأسيسها، حيث يؤثر عمر المؤسسة على الأداء المالي بأن المؤسسات التي لها عمر قد تتفوق على المؤسسات الجديد، ويمكن أن يعود ذلك إلى العديد من العوامل فمن ناحية أن قدم المؤسسة يبعث لدى الأفراد الشعور بالطمأنينة عند التعامل معها وذلك باعتبار منهم أنه إن لم تتمتع بإدارة جيدة لما بقيت في سوق.¹

3. نسبة السيولة:

يقصد بنسبة السيولة قدرة المؤسسة على دفع الالتزامات القصيرة الأجل والمرتبة عليها، و تم قياس هذا المتغير بقسمة المجموع على الأصول المتداولة على مجموع الالتزامات المتداولة، ومنه فإنه هناك أثر ايجابي بين نسبة التداول والأداء المالي.²

4. الرفع المالي:

يعرف الرفع المالي بأنه " استخدام أموال مقابل تكاليف ثابتة مالية تلتزم الشركة بدفعها، فالرفع المالي مرتبط بهيكل تمويل الشركة، فكلما زاد الاعتماد على المصادر الخارجية للتمويل تزداد درجة الرفع المالي"³.

1 حسن رفاه و منى بيطار، العوامل المؤثرة في الأداء المالي لشركات التأمين الخاصة العاملة في سورية، مجلة البحوث الاقتصادية و المالية، جامعة تشرين، سورية، ع2، 2020م، ص163.

2 مصطفى عبد الله أحمد القضاة، العوامل المؤثرة على الأداء المالي في الشركات المساهمة العامة الصناعية الأردنية مقاسا بالعائد على الأصول و العائد على حقوق الملكية للفترة 2005_2011، مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية، عمان، ع1، 2015م، ص 265.

3 كريمة بو كرومة و حسن عثمانى، أثر الرفع المالي على قرارات الاستثمار في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للفترة 2010_2016، مجلة الإستراتيجية و التنمية، جامعة أم بواقي، الجزائر، ع3، 2019م، ص 494.

الفصل الاول: الاطار النظري لمؤشرات الاداء المالي الحديثة والتنبؤ بالتعثر المالي

هناك اثر سلبي بين الأداء المالي والرفع المالي في المؤسسات، وذلك يرجع إلى العوامل التالية:¹

- ضعف نسبة ديون طويلة الأجل في المؤسسات.
- ارتفاع تكلفة التمويل (المصاريف المالية).

ب. العوامل الخارجية المؤثرة على الأداء المالي:

1. العوامل الاقتصادية:

تشير البيئة الاقتصادية إلى خصائص وعناصر النظام الاقتصادي، الذي تعمل فيه المؤسسة، ومن الأمثلة على ذلك: معدلات التضخم ومعدلات البطالة وخصائص الاستثمار في المجتمع ومعدلات الفائدة السائدة، وبعض السياسات الاقتصادية، وخاصة السياسات المالية والنقدية لدولة... الخ، كل ذلك اثر ويؤثر في رسم وصياغة استراتيجية المؤسسة بما يفرض فرص جديدة للاستثمار، وتشجيع الأعمال، وتعزيز دور القطاع الخاص، أو ما ينتج عنه من تهديدات جدية مثل تذبذب أسعار السوق.²

2. العوامل الاجتماعية والثقافية:

لا تقل هذه الأخيرة عن سابقتها، نظرا لوزن البعد الاجتماعي في محيط المؤسسة ومساهمتها في كثير من الأحيان في التأثير على العوامل الأخرى، وتتضمن العوامل الاجتماعية والثقافية نماذج الحياة والقيم الأخلاقية والفنية والتيارات الفكرية للمجتمع

1 عبد الرحمان دغوم، دراسة أثر الرفع المالي المردودية المالية، مجلة دراسات العدد الاقتصادي، جامعة الأغواط، ع1، 2017م، ص 110.

2 أنس مصلح ذياب الطراونة، العوامل المؤثرة في تقييم الأداء المالي لشركات التأمين الأردنية، رسالة ماجستير، تخصص محاسبة، جامعة الشرق الأوسط، 2015م، ص 24.

الفصل الاول: الاطار النظري لمؤشرات الاداء المالي الحديثة والتنبؤ بالتعثر المالي

الذي توجد فيه المؤسسة، وقد تقف هذه العوامل في كثير من الأحيان عائقا أمام تحسين الأداء المالي للمؤسسة.¹

3. العوامل التكنولوجية:

تعتمد هذه العوامل على القوانين الخاصة بتنظيم علاقة المؤسسة بالعاملين، والقوانين المرتبطة بالبيئة التي تعمل على حمايتها والمحافظة على التلوث، والقوانين الخاصة بالدفاع عن حقوق المستهلكين.²

4. العوامل السياسية والقانونية:

وتتجلى هذه العناصر بوضوح في حالات الاستقرار الأمني والسياسي، متمثلة بالعلاقات مع العالم الخارجي والقوانين وطبيعة النظام السياسي للدولة. فإداء المؤسسة يتأثر بصورة كبيرة بالعلاقات الدولية ونوعيتها والسياسات الخارجية التي تتبعها الدولة، ولكنها في النهاية توفر هذه العوامل الفائدة الحقيقية للمؤسسة من أجل تحسين أدائها وتطويره.³

المطلب الثالث: مؤشرات الأداء المالي الحديثة:

تستعمل مؤشرات الأداء المالي الحديثة لقياس المردودية، وتستعمل أيضا في قياس أحداث القيمة، كما يمكن استخدامها للتنبؤ بمستقبل المؤسسة وتسمح أيضا للمؤسسة بتحسين علاقتها الخارجية وداخلية للمستثمرين، حيث تميزت هذه المؤشرات

1 نعيمة يحيوي، أدوات مراقبة التسيير بين النظرية و التطبيق، أطروحة دكتوراه، تخصص تسيير المؤسسات، جامعة الحاج لخضر باتنة، 2009م، ص221.

2 بن عمر محمد البشير، مرجع سابق، ص 168.

3 عمر مازن ذياب ملحم، العوامل المؤثرة على الأداء المالي في شركات التأمين المساهمة العامة المدرجة في سوق عمان المالي، رسالة ماجستير، تخصص محاسبة، جامعة الشرق الأوسط، 2019م، ص 44.

الفصل الأول: الاطار النظري لمؤشرات الاداء المالي الحديثة والتنبؤ بالتعثر المالي

بسهولة تطبيقها ودقتها وواقعية نتائجها، سنحاول في هذا العنصر التطرق إلى أهم هذه المؤشرات في ما يلي:

الفرع الأول: القيمة الاقتصادية المضافة:

ظهر مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة سنة 1991م، للتغلب على العيوب التي ظهرت في المؤشرات المحاسبية التقليدية نتيجة تأثرها بالأرباح المحاسبية، إذ يعتبر مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة بديلا لمؤشر الربح.¹

وعليه يمكن تعريف القيمة الاقتصادية المضافة على أنها " مؤشر لقياس الأداء وفي نفس الوقت طريقة للتسيير، كما أنه طريقة للتحفيز بحيث نجده يقوم بقياس أداء مسيري المؤسسات أمام المساهمين، فبذلك تصبح وسيلة تدفع المسيرين لبذل جهود نحو تحسين أداء مؤسساتهم، ويتم وفق هذا المؤشر ربط المسيرين بالمؤسسة وتحسيسهم بها وفق منطق النتائج من خلال العلاقة التي تربط النتائج بالأموال التي تحت تصرف كل مسير من جهة، وفق تكلفة رأس المال التي تمثل التعويض الذي يحصل عليه أصحاب الأموال ممثلين في المساهمين بالدرجة الأولى منجهة ثانية"²

كما أنها تتمثل في " الفرق بين صافي الربح التشغيلي بعد الضريبة و متوسط التكلفة المرجح للموارد المالية".³

1 هوارى سويسى، دراسة تحليلية لمؤشرات أداء المؤسسات من منظور خلق القيمة، مجلة الباحث، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، ع2009، 7م، ص58.

2 معاليم سعاد، بوحفص سميحة، إنشاء القيمة في المؤسسة وفق مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA _ دراسة حالة مؤسسة صناعية الكوايل فزع جنرال كابل _بسكر_، مجلة العلوم الإنسانية و الاجتماعية، ع 30، 2017م، ص405.

3 ليلي محمد، حسني أبو العلا، مفاهيم ورؤى في الإدارة و القيادة التربوية بين الصلة و لحدائة، دار جنادرية للطبع و التوزيع، عمان، ط 1، 2013م، ص 191.

الفصل الاول: الاطار النظري لمؤشرات الاداء المالي الحديثة والتنبؤ بالتعثر المالي

حساب القيمة الاقتصادية المضافة EVA:

هناك عدة طرق لحساب القيمة الاقتصادية المضافة حيث تحسب من خلال العلاقة التالية:¹

القيمة الاقتصادية المضافة = صافي الربح الناتج عن عمليات التشغيل بعد

الضريبة (تكلفة رأس المال × رأس مال المستثمر)

و هناك طريقتين لحساب القيمة الاقتصادية المضافة:

الطريقة الأولى:

و عليه يجب اتباع الخطوات التالية:

حساب التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال CMPC (تكلفة رأس المال) حيث:

$$CMPC = K_{cp} (CP/DN + CP) + K_D \cdot (1 - IS) \cdot DN / (CP/D + CP)$$

- K_D : تكلفة الديون.

- D : الديون.

- K_{cp} : تكلفة الاموال الخاصة.

- CP : الاموال الخاصة.

- DN : الاستدانة الصافية

و تحسب القيمة المضافة وفقا للعلاقة التالية:

$$EVA = (ROCI - CMPC) \cdot CI$$

- $ROCI$: العائد على رأس المال المستثمر.

1 زرقون محمد و شنين عبد النور ، دراسة قدرة المؤشرات التقليدية و الحديثة على تفسير الأداء المالي المؤسسات الاقتصادية المسعرة في البورصة، مجلة الدراسات الاقتصادية الكمية، جامعة قاصدي مرباح، كلية العلوم الاقتصادية، ع 1، م 1، 2015م، ص 245.

الفصل الاول: الاطار النظري لمؤشرات الاداء المالي الحديثة والتنبؤ بالتعثر المالي

- CMPC: التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال.

- CI: رأس المال المستثمر.

الطريقة الثانية:

القيمة الاقتصادية المضافة = صافي الربح بعد الضريبة (NOPAT) - تكلفة رأس

المال

أي:

$$EVA = NOPAT - CMPC$$

ومنه نستنتج أنه إذا كانت القيمة الاقتصادية المضافة موجبة فإن العائد على رأس المال المستثمر يكون أعلى تكلفة من رأس المال وهنا فإن المؤسسة تكون لها قدرة على خلق ثروة للمساهمين حيث تقوم بتحقيق أداء يفوق توقعات السوق، وأما في حالة ما إذ كانت سالبة فهذا يدل على أن المؤسسة قامت بتدمير ثروة المساهمين فالعوائد المحققة لم تغطي رأس المال المستثمر، وبالتالي تحقق أداء أدنى من توقعات السوق.

الفرع الثاني: القيمة السوقية المضافة :

يقيس هذا المؤشر الثروة إلى تخلقها الشركة، فإذا كانت القيمة الاقتصادية المضافة تحسب لكل فتره (سنة)، فإن القيمة السوقية المضافة تحسب لمجموعة من السنوات، حيث تمثل القيمة الحالية لسلسلة القيم الاقتصادية المضافة المقدرة لحظة التقييم.¹

حيث تعرف القيمة السوقية المضافة بأنها " الفرق بين القيمة السوقية والقيمة

1 Pierre vernimen et d'autres, finance d'entreprise, Dalloz, Paris, 9ème Edition, 2011;p 673

الفصل الاول: الاطار النظري لمؤشرات الاداء المالي الحديثة والتنبؤ بالتعثر المالي

الدفترية، وتعطي تقديماً شاملاً لأداء المؤسسة منذ نشأتها وحتى تاريخ قياس قيمتها السوقية وتعكس مدى قدرة الإدارة على تعظيم ثروة المساهمين¹ ومنه تحسب القيمة السوقية المضافة بطريقتين وهما:

الطريقة الأولى:²

$$MVA = \sum_{t=1}^n EVA_t / (1 + CMPC)^t$$

حيث:

MVA: القيمة السوقية المضافة

EVA: القيمة الاقتصادية المضافة

CMPC: التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال

t: الفترة

الطريقة الثانية:³

القيمة السوقية المضافة = القيمة السوقية للمنشأة _ القيمة الدفترية

1 زند جرودي، أثر مخاطر السوق على الأداء المالي للمصارف الإسلامية و آليات ادارتها وفق معايير مجلس الخدمات المالية الإسلامية و لجنة بازل، أطروحة دكتوراه، تخصص مالية بنوك و تأمينات، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، 2020م، ص167م

2 مقبل علي أحمد علي، مرجع سبق ذكره، ص12.

3 عدنان تاية أنعمي و راشد فؤاد التميمي، التحليل و التخطيط المالي اتجاهات معاصرة، دار اليازوري للنشر، الأردن، ط2، 2008م، ص146_147.

الفصل الاول: الاطار النظري لمؤشرات الاداء المالي الحديثة والتنبؤ بالتعثر المالي

تتمثل قيمة المنشأة في الديون مضافا إليها قيمة حقوق الملكية، وإذا أخذنا بعين الاعتبار فرضية تكافؤ القيمة السوقية و الدفترية للديون فان عبارة القيمة السوقية المضافة يمكن تبسيطها إلى:

$$\text{القيمة السوقية المضافة} = \text{القيمة السوقية لحقوق الملكية} - \text{القيمة الدفترية لحقوق الملكية}$$

إذا كانت القيمة السوقية المضافة موجبة فهي تعني قدرة المسيرين على خلق ثروة للمساهمين تفوق متطلبات الربحية أي أنه سواقا متفائل، أما إذا كانت سالبة والتي تعني سوق يوفر ربحية غير كافية لمواجهة تكلفة رأس المال.

مؤشر عائد التدفق النقدي على الاستثمار CFROI:

يعتبر من أهم المؤشرات لخلق القيمة، حيث يستخدم في تقييم المؤسسة ككل، أو اختيار و تقييم المشروع المراد تمويله، ويتم مقارنة هذا المؤشر مع تكلفة رأس المال، فإذا هذا المؤشر أكبر من تكلفة التمويل فهناك انشاء للقيمة، أما إذا كان العكس فنقول هناك تدمير للقيمة، ويحسب من خلال قسمة فائض التدفق النقدي التشغيلي على الأصل الإجمالي.¹

حيث يقوم هذا المؤشر على تعديل البنود التي من شأنها التأثير على القيمة مستقبلا ذلك أنه يأخذ بعين الاعتبار أثر التضخم، و يحسب وفق العلاقة التالية:

طريقة الأولى:

$$CFROI = \frac{CFE(1 + wacc)}{AEB}$$

¹ محمد زرقون و آخرون، دراسة قدرة مؤشرات الأداء المالي التقليدية و الحديثة في تفسير عوائد الأسهم_ دراسة حالة شركات المدرجة في بورصة قطر_ مج2، ع2018، ص245.

الفصل الاول: الاطار النظري لمؤشرات الاداء المالي الحديثة والتنبؤ بالتعثر المالي

حيث:

$$CFE = NOPAT + DAP + BFR$$

و منه:

wacc: التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال.

CFE: التدفقات النقدية المستقبلية للاستغلال.

AEB: مجموع الأموال المستثمرة.

NOPAT: نتيجة الاستغلال بعد الضريبة.

DAP: الاهتلاكات و مؤونات الاستغلال.

BFR: التغير في احتياجات رأس المال العامل.

طريقة الثانية:

$$CFROI = \text{التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية} / \text{المطلوبات}$$

و من مزايا الناجمة عن استخدام CFROI أنه يمكن تتبع اتجاهات المؤسسة في الأجل الطويل، فمن خلال التمثيل البياني لعائد التدفق النقدي على الاستثمار تكتسب المؤسسات خبرة كبيرة في تحديد الفترات الزمنية التي تمثل مرحلة نضوج في حياة

الفصل الأول: الإطار النظري لمؤشرات الاداء المالي الحديثة والتنبؤ بالتعثر المالي

المؤسسة، و الفترات التي تتصف فيها المؤسسة بتباطؤ معدلات النمو بناء على معطياتها للفترة المراد دراستها.¹

المبحث الثاني: أساسيات التنبؤ بالتعثر المالي:

إن التعثر المالي مشكلة قد تواجه المؤسسة باستمرار خلال فترة حياتها، فلطالما عمل الباحثين على دراسة هذه المشكلة للتعرف عليها وعلى أسبابها وأعراضها من أجل محاولة الكشف المبكر بحدوثها الشيء الذي يسمح بتجنب مخاطرها على المؤسسة، وذلك من خلال اتخاذ التدابير اللازمة وإجراء التغييرات الملائمة في الوقت المناسب.

المطلب الأول: مفهوم و أنواع التعثر المالي و مراحله و أسباب حدوثه:

من خلال هذا المطلب و من ما سبق التطرق إلى مفهوم التعثر المالي أولاً، ثم أنواع التعثر المالي ثانياً و مراحله ثالثاً.

الفرع الأول: مفهوم التعثر المالي:

يمكن إعطاء مجموعة من التعاريف المتعلقة بالتعثر المالي وهي كما يلي:

التعثر هو عملية وحالة فمن حيث انه عملية فهو ليس نتيجة اللحظة، ولكن ناجم عن العديد من الأسباب التي تفاعلت و تتفاعل عبر مراحل زمنية تطول أو تقصر وتؤدي إلى حالة التي عليها المؤسسة من عدم قدرتها على سداد التزاماته والحصول على التزامات جديدة.¹

1 سمية بوحفص، دور نظام المعلومات المحاسبية في حساب مؤشر القيمة المضافة EVA، رسالة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص محاسبة، جامعة محمد خيضر، الجزائر، 2013 م، ص 22.

1 نسيلي جهيدة، اثر العجز المالي في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، بحث غير منشور، كلية الاقتصاد و علوم التسيير، جامعة الجزائر، 2005، ص 88.

الفصل الاول: الاطار النظري لمؤشرات الاداء المالي الحديثة والتنبؤ بالتعثر المالي

ومنه يعرف بأنه اختلال يواجه المؤسسة نتيجة قصور مواردها و إمكانياتها عن الوفاء بالتزاماتها في الأجل القصير.²

كما يعرف على انه نقص العوائد أو توقفها، وعدم القدرة على سداد الالتزامات في مواعيدها.1

وعرف أيضا على انه تلك المرحلة التي وصلت فيها الشركة إلى حالة الاضطرابات المالية، التي يمكن التدرج بها إلى مستوى إشهار إفلاسها، سواء كانت هذه الاضطرابات تعني عدم قدرتها على سداد التزاماتها تجاه الغير، أو تحقيق خسائر متتالية سنة بعد أخرى، مما يجعلها مضطرة إلى إيقاف نشاطها من حين إلى آخر.2

كما يطلق عليه عدة تسميات نذكرها:

1. العسر المالي:

مفهوم العسر المالي يقابله مفهوم اليسر المالي، وهو الوضع الذي تكون فيه خصوم الشركة اكبر من أصولها، وبالتالي فهناك خطر الوقوع في حالة العسر كلما كانت الديون اكبر من قيمة الأصول، ولتقدير درجة العسر المالي نقول بعملية تقييم لكل عناصر الأصول والخصوم لتحديد قيمة الفرق بينهما.³

2 الحمداني محسن إبراهيم، ياسين طه ياسين القطان، استخدام نموذج sherrod للتنبؤ بالفشل المالي، كلية الإدارة و الاقتصاد، جامعة الموصل، المجلد 2013، 5، ص 63.

1 علي شاهين، وجهاد مطر، نموذج مقترح لتنبؤ بتعثر المنشآت المصرفية العاملة في فلسطين دراسة تطبيقية، مجلة جامعة النجاح، مجلد 25، عدد 04، 2011، ص 759.

2 خير الدين قريشي، دور المعلومات المحاسبية المفصح عنها وفق النظام المحاسبي المالي (SCF) في التنبؤ بخطر الافلاس دراسة عينة من الشركة الجزائرية، مذكرة ماجستير، جامعة ورقلة، الجزائر، 2012.

3 سليم عماري، دور تقييم الأداء المالي في التنبؤ بالفشل المالي لشركات _دراسة حالة، مذكرة ماجستير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2015، ص 39.

2. الإفلاس المالي:

تواجه بعض الشركات الفشل أو التعثر المالي في أعمالها، مما يؤدي إلى فقدان الملائمة المالية لها، ولا تستطيع مواجهة التزاماتها الجارية بالرغم من أصولها تفوق التزاماتها، فإنها تعتبر فاشلة وهو ليس بالضرورة الوصول إلي مرحلة الإفلاس ومن الممكن معالجته وإيجاد الحلول المناسبة له، وتعتبر أقصى درجات الفشل الوصول إلي درجة الإفلاس، التي تصبح عندها التزامات الشركة اكبر من أصولها، إن حقوق المساهمين في ميزانيتها تصبح سالبة بسبب خسائرها المستمرة.¹

ويعرف الإفلاس المالي في حالة التوقف عن الدفع وهو الوضع الذي لا تستطيع عنده الأصول المتاحة للشركة مواجهة المستحقات من الخصوم، ولتحديد درجة خطر الإفلاس يمكن مقارنة آجال استحقاق دفع عناصر الخصوم مع آجال تحقق عناصر الأصول.²

انطلاق مما سبق يتبين لنا أن التعثر المالي هو مصطلح يستخدم للتعبير عن حالة المؤسسة التي تعاني تراكم في الخسائر، وهي ناجمة عن عدم قدرتها على مواجهة التزاماتها، كما يمكننا القول إن التعثر المالي هو اختلال قد يصيب المؤسسة في مرحل تطورها، كما انه يعبر عن اضطرابات مالية وإدارية تسبق حالة الإفلاس، والتي من الممكن أن تتخطاها المؤسسة عن طريق إجراء التغييرات اللازمة في الوقت المناسب.

1 دريد كمال ال شبيب، ادارة مالية الشركات المتقدمة، دار اليازور العلمية، عمان، 2010، ص245.

2 اليأس بن ساسي ويوسف قريشي، التسيير المالي الإدارة المالية دروس و تطبيقات ، دار وائل للنش، طبعة الأولى، الأردن، 2006، ص65.

الفرع الثاني: أنواع التعثر المالي:

سنقوم في هذا المبحث بتحديد أنواع التعثر المالي والمتمثلة في:

1. التعثر الاقتصادي:

ويمكن تعريفه بالخسائر الهيكلية، أي أن المؤسسة لم تعد تحقق أرباحا فهي تتحمل مزيدا من التكاليف بدل الإنتاج، إضافة إلى كون نتيجة النشاط لا تثرى المؤسسة ولا تساهم إجابا في الاقتصاد والطريقة المثلى للكشف عن عدم ربحية المؤسسة هي استعمال مؤشر قريب من الاستغلال ولا يأخذ بعين الاعتبار السياسات المالية والضريبية من طرف المسيرين.

إذا مرحلة التعثر الاقتصادي ما هي إلا قيمة سالبة للقيمة المضافة ، إذ تقوم المؤسسة باستهلاك الموارد عوضا عن الإنتاج.¹

2. التعثر المالي: عدم مقدرة المشروع على الدفع والوفاء بالالتزامات اتجاه الغير، ينشأ عندما تكون قيمة الأصول التي في حوزته غير كافية لتغطية الالتزامات القصيرة والطويلة الأجل نتيجة تحقيق المشروع لخسائر متتابة تؤثر على رأس مال المشروع، إضافة إلى عدم توفر الحلول المناسبة لتسديد الديون فحالة انعدام السيولة تؤدي إلى استحالة الالتزام مع الدائنين إذن، يظهر التعثر هنا عن طريق مقارنة النسب المالية للأصول و الخصوم لنفس الفترة.²

1 أعمار اكرم عمر الطويل، مدى اعتماد المصاريف على التحليل المالي للتنبؤ بالتعثر دراسة تطبيقية على المصاريف التجارية الوطنية في قطاع غزة رسالة ماجستير في المحاسبة و التمويل، الجامعة الإسلامية، غزة فلسطين، 2008، ص58.

2 سليمان محمود الابراهيم، الديون المعترية ومعالجتها في المصارف الخاصة السورية في ظل الأزمة، رسالة ماجستير في إدارة الأعمال، الجامعة الافتراضية، سوريا، 2017، ص38.

3. التعثر القانوني:¹

وهي مرحلة تطبيق العقوبات القانونية والاعتراف القانوني بتعثر المؤسسة الواقعة تحت الرقابة القضائية، وهذه المرحلة تعني في اغلب الحالات اختفاء كيان المؤسسة في المدى القصير. ولا يوجد إلا مبدآن قانونيين يميزان المؤسسة المتعثرة، وهذا حسب درجة خطورة الوضعية التي توجد عليها. أولها الإقلاع عن الدفع وثانيها الوضعية المالية الصعبة.

• الإقلاع عن الدفع:

وهو حالة الوقف الفعلي والنهائي لنفقات المؤسسة، فهي هذا في وضع لا يمكن إصلاحه. ويتم إطلاق مصطلح الإقلاع عن الدفع في حالة توقف خدمات الخزينة. كما أن هناك تعريف اقتصادي أكثر وضوحا لهذه الحالة و هو التدهور المالي الذي لا يمكن المفر منه.

• الوضعية المالية العسيرة:

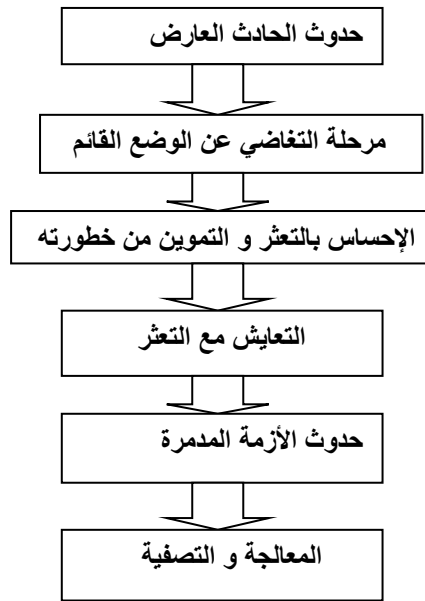
هذه الحالة تستثني حالة الإقلاع عن الدفع، فهي تخص المؤسسات التي لديها وضعية مالية ضيقة ناجمة أساسا عن مشاكل في السيولة النقدية، بالإضافة إلى عدم احترام التوازن العام للميزانية.

¹Carole Gresse, les entreprises en difficulte, paris, 1994,p.8

الفرع الثالث: مراحل التعثر المالي:

يمر التعثر المالي بستة مراحل أساسية¹، والتي نوجزها فيما يلي و نلخصها في الشكل التالي²:

الشكل رقم (01):ملخص مراحل التعثر المالي:



المصدر: من إعداد الطلبات بناء على المراجع

1. مرحلة الحدث العارض:

وهو البداية الحقيقية للتعثر المالي حيث حادث عارض ما يمثل لحظة اختيار وتحدي للمدير المالي للمشروع، فإذا تبين له وأدرك خطورته لن يحدث التعثر.

2. مرحلة التفاوضي عن الوضع القائم:

وهي المرحلة التي يدق فيها جرس الإنذار فيما يتعلق بخطورة الوضع، إلا إن التجاهل العارض.

1 الخصري محسن احمد، الديون المتغيرة: الظاهرة... الأسباب... العلاج، الطبعة الأولى، ايتراك للنشر والتوزيع، مصر، 1997، ص23

2 للتوسيع أكثر ينظر: الحضيبي 1998، علي العوضي 2004.

الفصل الاول: الاطار النظري لمؤشرات الاداء المالي الحديثة والتنبؤ بالتعثر المالي

إلى التقليل من شأنه والتغاضي عن الوضع.

3. مرحلة استمرار التعثر والتهوين من خطورته:

وهي مرحلة يزداد فيها الوضع تفاقمًا ويزداد تجاهل القائمين في المؤسسة لخطورة الوضع خاصة بعد سيطرة حاشية أو بطأنه سواء على متخذي القرار ونجاحهم في عزل و تجنب العناصر الخاصة.

4. مرحلة التعايش مع التعثر:

وهي أخطر المراحل على الإطلاق وأكثرها تدميرا لمقومات التواجد داخل المؤسسة حيث يصبح التعثر الطابع اليومي للحياة داخل المؤسسة، وتتوقف الاستثمارات الجديدة كليا أي انعدام الطاقة الإنتاجية، وتتجول العملية الإنتاجية إلى مجرد المحافظة على بعض خطوط الإنتاج القائمة.

5. مرحلة حدوث الأزمة المدمرة:

و تبدأ هذه المرحلة بتسرب أنباء التعثر إلى الجمهور الخارجي، وتحدث الأزمة عندما تواجه المؤسسة حادث ضخم للمؤسسة المتعثرة وتحدث الأزمة عند مواجهة حادث ضخم لا يمكن مواجهته بطرق الامتصاص والتعقيم.

6. مرحلة معالجة الأزمة أو تصفية المؤسسة:

وفي هذه المرحلة تبدأ المؤسسة عملية المعالجة بإعفاء مجلس الإدارة الحالي الذي كان سببا في إحداث الأزمة وبعد ذلك يتم تعيين مفوض على المؤسسة يقول بالإجراءات الواجبة للإصلاح سواء عمليات الدمج أو التصفية أو عمليات الإقالة من التعثر وإعادة المؤسسة إلى مسيرتها الطبيعية.

الفرع الرابع: أسباب التعثر المالي:

يمكن تصنيف أسباب التعثر المالي إلى صنفين وهي أسباب خارجية متعلقة بالمحيط و أسباب داخلية متعلقة بالتسيير الداخلي للمؤسسة نوضحها فيما يلي:

1. الأسباب الداخلية:

تتمثل أهم الأسباب الداخلية فيما يلي:¹

- ضعف الإدارة و عدم عمليتها.
- عدم كفاية السياسات التشغيلية المختلفة مثل سياسات البيع والتسعير والإنتاج.
- إجراء التوسعات غير المطلوبة واللجوء إلى تكنولوجيا غير متطورة.
- تمويل جزء من الأصول الثابتة من المطلوبات المتداولة.
- عدم كفاءة الإدارة في تحصيل المستحقات من الزبائن وغيرهم.
- الخسائر المتراكمة.
- عدم السيطرة على المخزون.
- سوء التجهيز الداخلي والموقع غير المناسب.

2. الأسباب الخارجية:

أما فيما يخص الأسباب الخارجية للتعثر فهي كما يلي:²

- المنافسة الشديدة فيما بين المؤسسات.
- ظروف اقتصادية عامة إذ تزداد نسب الفشل في ظل الظروف الاقتصادية الصعبة.

1 علاء الدين جبل، تحليل القوائم المالية، مديرية الكتب والمطبوعات الجامعية، منشورات جامعة حلب، سوريا، 2004، ص 188_189.

2 حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي: تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، 2004م، ص 279.

- تغير في الطب.
 - قرارات حكومية.
 - مدى توفر الائتمان وكلفته، حيث تزداد احتمالات الفشل في ظل ظروف تقييد الائتمان وارتفاع كلفته.
 - التوقعات المتشائمة للمشتريين.
- 3. أسباب أخرى:**

حيث تكون مرتبطة بإحداث حدث فجأة، و متمثلة فيما يلي:¹

حدوث كوارث طبيعية أو أضرار كبيرة مثل الحرائق أو الفيضانات غير المؤمن عليها بشكل كاف، أو استقالات كبار المسؤولين التنفيذيين إضافة إلى حدوث خلافات في الشركاء أو خلافات بين المديرين.

إن حدثت هذه الأحداث ليس بضرورة التعثر المالي و إنما تزيد من حدة ضعف المؤسسة.

المطلب ثاني: التنبؤ بالتعثر المالي و مظاهره و الأساليب المتخذة لمعالجته و أهمية التنبؤ به:

الفرع الأول: مفهوم التنبؤ بالتعثر المالي:

يعرف التنبؤ على أنه: علم و فن توقع الأحداث في المستقبل القريب بناء على ما هو متوفر عليه من معلومات عن الماضي و الحاضر.²

1Jean-Michel Daunizeau, Les entreprises en difficulté Pratique et bancaire et juridique, Paris, p38.

2مولود حشمان، نماذج و تقنيات التنبؤ القصير المدى، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1997م، ص77.

الفصل الاول: الاطار النظري لمؤشرات الاداء المالي الحديثة والتنبؤ بالتعثر المالي

و أما التنبؤ بالتعثر المالي فقد عرفه مجلس المحاسبين في انجلترا ICAWE بأنه: عملية تقدير للنتائج المالية التي تعد من القوائم المالية السابقة عن فترة محاسبية تالية.¹

و عليه يمكننا تعريف التنبؤ بالتعثر المالي على أنه: توقع أو تخمين مستقبل المؤسسة مع احتمالية عدم تأكد من صحة ودقة النتائج، فالمؤسسات تسعى لأن تكون تنبؤاتها ذات درجة عالية

الفرع الثاني: مظاهر التعثر المالي:

من أهم مظاهر التعثر المبكر ما يلي:²

1. تباطؤ حركة الحساب الجاري للعميل الممول من طرف البنك و بصفة خاصة في جانب الإيداع حيث يعد هذا مؤشرا على أن هناك صعوبات مالية يواجهها العميل قد تكون ناجمة عن الآتي:

- ✓ صعوبة تصريف منتجات المشروع و انخفاض القدرة التسويقية سواء لانصراف المستهلك عن منتجاته لعدم تناسبها مع تطور وإشباع رغباته المتغيرة.
- ✓ انخفاض القدرة الإنتاجية للمشروع أو وجود أعطال كبير في خطوط إنتاجها نتيجة لعدم انتظار ورود الموارد الخام.
- ✓ انخفاض القدرة التحصيلية للمشروع المتعثر وانخفاض أرباحه فضلا عن عدم تناسبها مع مصاريف البيع.

2. كثرة ارتداد الشيكات والكمبيالات المقدمة من جانب العميل للبنك سواء للتحصيل أو برسم الضمان والتي يعكسها الحساب الجاري.

1 كروشة فاطمة الزهراء، استخدام النسب المالية للتنبؤ بالتعثر المؤسسات دراسة ميدانية، تخصص علوم اقتصادية، جامعة جيلالي ليايس، سيدي بلعباس، الجزائر، 2016، ص31.

2 الخضيرى محسن أحمد، الديون المتعثرة الظاهرة الأسباب و العلاج، انترك للنشر و التوزيع، مصر، ط1، 1997م، ص 55_58.

الفصل الاول: الاطار النظري لمؤشرات الاداء المالي الحديثة والتنبؤ بالتعثر المالي

3. ظهور مؤشرات سلبية كثيرة في القوائم المالية التي يقدمها المشروع سواء لتجديد التسهيلات أو وفقا لما قد يطلبه البنك لمتابعة موقف عميل الائتماني وقدرته التشغيلية و تستخدم هذه المؤشرات كبوادر تبين احتمال التعثر المالي.
4. ظهور بعض التعليقات الصحفية السيئة أو السلبية عن المشروع المتعثر أو نقل الصحف أخبار عن حوادث داخلية.
5. تسارع و تعدد و ظهور سلوكيات غير منطقية كثيرة في النشاط التشغيلي للمشروع الذي يواجه حالة التعثر.

الفرع الثالث: أساليب المتخذة لعلاج التعثر المالي:

اختلفت وتعددت طرق وأساليب علاج التعثر المالي حسب درجة التعثر التي وصلت إليها المؤسسة، حيث كبدية في العلاج تلجأ المؤسسة إلى القيام بالإصلاحات الداخلية المتمثلة في إعادة هيكلة إدارية والمالية، كما يوجد حلول وطرق أخرى متمثلة في التصفية و البيع، أما اذ فشلت المؤسسة في الطرق سابقة يمكنها لجوء إلى الإصلاحات الخارجية كحل أخير ومتمثلة في الاندماج و تطهير المالي، حيث سنتطرق إليهم بإيجاز فيما يلي:

1. إصلاحات داخلية:

إعادة الهيكلة:

إن المراد من إعادة الهيكلة هو التزام المؤسسة بإتباع استراتيجيات حديثة تهدف لقضاء على أي دخل مالي يمكن أن يحدث. والعمل على إعادة الهيكلة الفعالة لا يعني التركيز على إعادة الهيكلة المالية فقط بل ينبغي أن يشمل ذلك الهيكلة الإدارية.

وعندما يعاد النظر في الهيكلتين المالية و الإدارية بالكيفية اللازمة حينئذ نتوقع النتائج الايجابية و الفعالة التي من شأنها أن تقضي على أي خلل مالي.

الفصل الاول: الاطار النظري لمؤشرات الاداء المالي الحديثة والتنبؤ بالتعثر المالي

ولتوضيح أكثر فإننا ننوه إلى أن إعادة الهيكلة تنقسم إلى نوعين وهما:¹

• إعادة الهيكلة المالية:

تؤدي الهيكلة المالية وظيفة أساسية لتغلب على أي حال مالي يمكن أن يطرأ، و ذلك من خلال التقويم المطلوب لمختلف الهياكل الاقتصادية و المالية و الفنية لتضمن ديمومتها ونجاحها، وهذا يستلزم بالضرورة التحليل المفصل لمعرفة أسباب عدم نجاح المؤسسة وتقييمها ومعرفة طرق ووسائل الممكنة لإيجاد تمويل مالي لها.

• إعادة الهيكلة الإدارية:

إن إعادة الهيكلة الإدارية تعتبر جزءا مكملًا لإعادة الهيكلة المالية، فهما وجهان لعملة واحدة، وللقيام بذلك ينبغي القيام بما يلي:

- تحسين الإنتاج وتخفيض كلفته.
- خفض تكاليف التسويق وزيادة فعاليته.
- العمل على زيادة فعالية العنصر البشري.
- زيادة المبيعات.
- خفض التكاليف الإدارية، والتخلص من النشاطات غير الاقتصادية.

1 سفيان زياني، أثر العجز المالي على المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2014م، ص 101.

2. التأجير وتغيير الشكل القانوني:

التأجير:

يعتبر التأجير من العقود الرضائية وهو اتفاق بين المؤجر والمستأجر لفترة معينة قد تطول وقد تقصر مع العلم أن أقصى و أطول مدة للإيجار 99 سنة.¹

وبما أن الأصل المستأجر لا يمكن اعتباره ضمن أملاك المؤسسة فإن ذلك يجعل بإمكانها استعمال الإيجار باعتباره قرضا خارج ميزانيتها.²

تغيير الشكل القانوني:³

يعتبر الشكل القانون من الطرق الفعالة في علاج الخلل أو الفشل المالي لبعض المؤسسات والمقصود هنا التحويل من شكل أقل مرونة إلى شكل أكثر مرونة حيث يتيح للإدارة حرية الحركة وحرية اتخاذ العديد من القرارات وجني ثمار هذه الربحية.

3. التصفية و البيع:⁴

التصفية: عندما تسوء أحوال المؤسسة وتصبح تسير بوتيرة سريعة نحو الانهيار، حينئذ لابد من اللجوء إلى تصفيتها وإعلان إفلاسها، و يتم اتخاذ الإجراءات التي يفرضها القانون لسداد التزاماتها نحو الغير.

1 عيسى بخيت، طبيعة عقد الإيجار التمويلي و حدوده القانونية، مذكرة ماجستير، تخصص عقود و مسؤولية، كلية الحقوق، جامعة محمد بوقره، بومرداس، الجزائر، 2011م، ص 22.

2 عبد الحليم و آخرون، الإدارة و التحليل المالي، دار صفاء للنشر و التوزيع، ط2، عمان الأردن، 2006م، ص 45.

3 بوطيبة صبرينة، محاولة اختيار النموذج الأنسب للتنبؤ بالفشل المالي للمؤسسة الاقتصادية، أطروحة دكتوراه، تخصص الإدارة المالية و المحاسبية، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 3، 2021م، ص34.

4 بوطيبة صبرينة، المرجع السابق، ص 35.

الفصل الاول: الاطار النظري لمؤشرات الاداء المالي الحديثة والتنبؤ بالتعثر المالي

البيع: عندما يجد المالك كل الطرق مسدودة أمامهم فإنهم يلجؤون إلى بيع المؤسسة.

4. إصلاحات خارجية: الاندماج¹

إن دوافع وأهداف الاندماج متعددة ومتنوعة وتحتاج إلى دراسة كل حالة اندماج على حدا للوقوف على الدوافع الرئيسية والثانوية للاندماج ، ولكن رغم أن لكل حالة دوافعها الخاصة إلا أنه أهداف الاندماج تحت مجموعتين:

- المجموعة الأولى (دوافع وأهداف علاجية) ومن أمثلة ذلك:
- مواجهة بعض حالات الفشل المالي
- مواجهة شدة المنافسة
- خفض تكاليف الضريبة
- المجموعة الثانية؛ (دوافع و أهداف تطويرية) و من أمثلة ذلك:
- التوسع وتطبيق نظام الإنتاج الكبير.
- تنويع المنتجات.
- السيطرة على حصة أكبر من السوق.

التطهير المالي: ²

إن التطهير المالي يسمح للمؤسسة بدعم وتقوية محفظة أموالها وتحسين هيكلها المالي وذلك بتقليل اعتمادها على القروض البنكية والبحث عن الحلول الناجحة

1 شريف ربحان و آخرون، الفشل في المؤسسات الاقتصادية _ من التشخيص إلى التنبؤ ثم العلاج، ملتقى وطني حول مخاطر في المؤسسات الاقتصادية، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، ص 11.

2 وهيبة بوخدوني، التطهير المالي و خوصصت المؤسسات العمومية الجزائرية، ملتقى دولي حول "متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الدول العربية"، جامعة الشلف، 2006م، ص35.

الفصل الاول: الاطار النظري لمؤشرات الاداء المالي الحديثة والتنبؤ بالتعثر المالي

والملائمة لمواجهة ديونها المستحقة خاصة منها الفوائد والحسابات البنكية المكشوفة التي تمثل النسبة الكبيرة من الديون.

الفرع الثالث: أهمية التنبؤ بالفشل المالي:

تتبع أهمية التنبؤ بالتعثر المالي إلى اهتمام عدة جهات بها، حيث يمثل التنبؤ بالتعثر المالي أهمية كبيرة للجهات التالية:¹

1. البنوك:

حيث تهتم بالتعثر لأثاره في:

✓ قروضها القائمة، و قروضها قيد الدراسة.

✓ أسعار قروضها وشروطها.

✓ امكانية التعاون مع المقترضين لمعالجة المشكلات القائمة، و توقيت السحب.

2. المستثمرين: لتقويم سلامة استثماراتهم والتميز بين الاستثمارات المرغوب فيها

من غير المرغوب فيها وبالتالي تحديد الاستثمارات الواجب التخلص منها خشية مزيد من الخسارة.

3. إدارة المؤسسات: للتعرف إلى مؤشرات التعثر التعامل مع أسبابها لمعالجتها قبل أن تستفحل.

4. الجهات الرسمية: تجنباً للأزمات في القطاع الخاص أو القطاع العام.

عبيدات محمد و فايز الجولاني، أسباب تعثر المشروعات الصناعية في الأردن، مجلة دراسات العلوم

11الإنسانية، مجلد20، عدد3، 1993، ص 63.

الفصل الاول: الاطار النظري لمؤشرات الاداء المالي الحديثة والتنبؤ بالتعثر المالي

المطلب الثالث: نماذج التنبؤ بالتعثر المالي:

إن الحاجة لتنبؤ بالتعثر المالي كبيرة وذلك من أجل قدرة المؤسسة على تحقيق أهدافها وتجنب إفلاسها والتزاماتها المالية وإجراء تصحيح في الوقت المناسب كما يعتبر التنبؤ بالتعثر المالي أداة لمراقبة وتقييم الأطراف داخلية والخارجية للمؤسسة.

الفرع الأول: نموذج Altman 1968 م:

وضع **Altman** نموذجه للتنبؤ بالفشل المالي سنة 1968م وقد بني هذا النموذج على مجموعة من النسب المالية المركبة والمرتبطة ضمن سلاسل زمنية حيث يعتبر من أول أهم الأعمال التي حاولت تجاوز الطريقة التقليدية في التحليل، والتي يمكن أن تنبئ بالتعثر المالي و وضعها بصيغة معادلة كما يلي:¹

$$z = 0.012X1 + 0.014X2 + 0.033X3 + 0.006X4 + 0.010X5$$

جدول رقم (1_1): طريقة حساب متغيرات نموذج ALTMAN

المؤشر	النسبة المالية المستحق فيها	الوزن النسبي
X1	صافي رأس مال العامل/مجموع الموجودات وهو مؤشر نشاط؛	1.03
X2	رصيد الأرباح المحتجزة/مجموع الموجودات هو مؤشر يرتبط بسياسة الإدارة في توزيع الأرباح.	3.07
X3	صافي الربح قبل الفوائد والضرائب/ مجموع الموجودات وهو مؤشر ربحية.	0.66

1 Edward Altman, Predicting Financial Distress of Companies: Revisiting The Z – score and Zeta Model ; New York University, 2000, p8.

الفصل الاول: الاطار النظري لمؤشرات الاداء المالي الحديثة والتنبؤ بالتعثر المالي

0.4	القيمة السوقية لحقوق المساهمين/ بمجموع المطلوبات وهو مؤشر رفع مالي.	X4
0.010	المبيعات/ مجموع الموجودات وهو مؤشر تشايط.	X5
/	مؤشر الفشل الذي يتم من خلاله التنبؤ بالتعثر أو عدم تعثر المؤسسة	Z

أما المعاملات (0.012، 0.014، 0.033، 0.006، 0.010) تمثل أوزان متغيرات ت الدالة وتعتبر عن الأهمية النسبية لكل متغير ووفقا هذا النموذج تصنف الشركات إلى ثلاثة فئات حسب قدرتها الاستمرارية بموجب قيمة Z قدرها 2.99 كالأتي:¹

إذا كانت قمة Z أكبر أو تساوي 2.99 فإن الشركة ناجحة وقادرة عل الاستمرار يصعب فيها العديد ما إذا كانت الشركة فاشلة أو تحتاج إلى دراسة تفصيلية للتنبؤ بوضع الشركة وذلك بالاعتماد على معايير أخرى.

إذا كانت قيمة Z أقل من 1.81 فإن ذلك يعطى مؤشرا بأن الشركة أما احتمالية 90 أنها سوف تصح مفلسة خلال عام.

الفرع الثاني: نموذج 1978 Springate م:

وضع الباحث الكندي **Gordan Springate** نموذج للتنبؤ بالفشل المالي عام 1978م، وقد اختار أربعة نسب مالية يمكن أن تميز و بشكل موثوق بين الوحدات

1Richard Lewis . David Pendrill Advanced Financial Accounting 6th.ed Financial TimesPrentice – Hall, 2000, p 406.

الفصل الاول: الاطار النظري لمؤشرات الاداء المالي الحديثة والتنبؤ بالتعثر المالي

الاقتصادية التي تعاني من تعثر مالي و التي لا تعاني منه وكانت صيغة النموذج كما يلي:¹

$$z = 1.03X1 + 3.07X2 + 0.66X3 + 0.4X4$$

حيث تتمثل النسب المالية فيما يلي:

جدول رقم (2_1): طريقة حساب متغيرات نموذج Gordan Springate

المؤشر	النسبة المالية المستحق فيها	الوزن النسبي
X1	رأس المال العامل / مجموع الأصول غير الجارية.	1.03
X2	الأرباح قبل الفوائد والضرائب / مجموع الأصول غير الجارية.	3.07
X3	الأرباح قبل الضرائب و الفوائد / الخصوم الجارية.	0.66
X4	صافي المبيعات / مجموع الأصول غير جارية.	0.4
Z	مؤشر عام	/

حيث كلما ارتفعت قيمة Z فإنها تشير إلى سلامة المركز المالي للمؤسسة، أما إذا كانت Z أقل من 0.862 فإن المؤسسة تصنف على أنها مهددة بخطر الإفلاس

الفرع الثالث: نموذج Kida 1980م:

يعتبر نموذج Kida من أهم النماذج المعتمدة للتنبؤ بالتعثر المالي و الذي ظهر في عام 1980م، وهو من النماذج الحديثة المستخدمة، حيث صيغ في المعادلة التالية:²

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

حيث أن:

1 عمر عبد الحميد محمد، قائمة التدفقات النقدية كأداة في التنبؤ للبنوك التجارية _دراسة تطبيقية، الاكاديمية العربية للعلوم المالية و المصرفية، القاهرة، رسالة ماجستير، 2010، ص10.

2Kida Thomas , An investigation into auditors continuity and related qualification Judgments , Journal of Accounting Research, USA . vol 18 , Issue2. 1980, p513

الفصل الاول: الاطار النظري لمؤشرات الاداء المالي الحديثة والتنبؤ بالتعثر المالي

جدول رقم (1_3): طريقة حساب متغيرات نموذج Kida

المؤشر	النسبة المالية المستحق فيها	الوزن النسبي
X1	صافي الأرباح قبل الضرائب / مجموع الأصول؛	1.042
X2	مجموع حقوق المساهمين / مجموع الخصوم	0.42
X3	المطلوبات المتداولة/ الأصول السائلة	0.461
X4	مجموع الأصول/ صافي المبيعات	0.463
X5	نقديات/ مجموع الأصول	0.271

ووفقا لمتغيرات هذا النموذج فإن احتمالات الخطر والتهديد بإفلاس المؤسسة تزداد كلما كانت قيمة Z سالبة، و تتعدم إن كانت القيمة موجبة.

الفرع الرابع: نموذج Sherrod (1987) ¹:

يستخدم هذا النموذج من قبل المصارف للتنبؤ بالمخاطر الائتمانية للشركات طالبة الائتمان، كما يستخدم أيضا للتأكد من استمرار المشروع في الحياة الاقتصادية من خلال التعرف على مدى قدرة المشروع على مزاولة نشاطه في المستقبل، يعتمد هذا النموذج على ست نسب مالية رئيسية ولكل نسبة وزنها النسبي الخاص بها:

جدول رقم (1_4): طريقة حساب متغيرات نموذج Sherrod

المؤشر	النسبة المالية المستحق فيها	الوزن النسبي	نوع المؤشر
X1	صافي رأس المال العامل / مجموع الأصول	17	سيولة
X2	الأصول القيمة / مجموع الأصول	9	سيولة
X3	حقوق المساهمين / مجموع الأصول	3.5	رفع
X4	صافي الربح قبل الضريبة/مجموع الأصول	20	ربحية
X5	مجموع الأصول / مجموع الخصوم	1.2	رفع
X6	حقوق المساهمين / الأصول الثابتة	0.1	رفع

1 حبيبة بن زغدة، مدى فعالية نموذج شرود بالتنبؤ بالفشل المالي، مجلة دراسات العدد الاقتصادي، المجلد 12، العدد 02، ص343.

الفصل الاول: الاطار النظري لمؤشرات الاداء المالي الحديثة والتنبؤ بالتعثر المالي

نلاحظ من الجدول أعلاه ما يلي:

- إن اكبر وزن للمؤشرات المالية وزن السيولة، والسبب الرئيسي في كونها عالية واستخدامها في معرفة قدرة المؤسسة على تسديد الديون وقدرتها على البقاء والاستمرار في نشاطها
- إن مؤشر الجودة أو النوعية المستخدم في تصنيف المؤسسة طالبة القرض، أو في تصنيف قروض المحفظة يسير في اتجاه عكسي لاتجاه المخاطر، بمعنى أن قيمة Z كلما كانت عالية كانت مخاطر الفشل المالي قليلة أو تكون عديمة المخاطر و كلما كانت قيمته قليلة تكون المخاطر للوقوع بالفشل المالي عالية.

يتم تمثيل معادلة نموذج Sherrod رياضيا كما يلي :

$$Z=17X1+9X2+3.5X3+20X4+1.2X5+0.1X6$$

الفرع الخامس: نموذج شيراتا (SHIRATA 2002_1998):

قدمته الباحثة SHIRATA في عام 1998م، والتي أكدت أنه صيغ في ظروف غير ملائمة، فقامت بتطوير نموذجها للتنبؤ بتعثر المؤسسات عام 2002م، حيث اعتمدت على دراسة عينة من المؤسسات اليابانية تضم (10457) مؤسسة فاشلة و(36421) مؤسسة ناجحة، وأطلقت عليه أسم SAF2002 في شكل المعادلة الخطية الآتية:¹

$$z = 0.0104X1 + 0.268X2 + 0.066X3 + 0.0237X4 + 0.7077$$

حيث تتمثل النسب المالية في:

1 ايمان أنجرو، التحليل الائتماني و دوره في ترشيد عمليات الاقراض _ المصرف الصناعي السوري أنودجا، رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد، جامعة تشرين، سوريا، 2007، ص112.

الفصل الأول: الإطار النظري لمؤشرات الاداء المالي الحديثة والتنبؤ بالتعثر المالي

جدول رقم (1_5): طريقة حساب متغيرات نموذج SHIRATA

المؤشر	النسبة المالية المستحق فيها	الوزن النسبي
X1	الأرباح المحتجزة/ مجموع الأصول.	0.0104
X2	صافي الربح قبل الفوائد و الضرائب/ مجموع الأصول.	0.268
X3	معدل دوران المخزون.	0.066
X4	مصاريف مالية / المبيعات.	0.0237
Z	مؤشر عام	/

المبحث الثالث: المبحث الثالث: دراسات سابقة

سوف نتطرق في هذا المبحث إلى الدراسات التي تناولت بعض جوانب الموضوع، حيث قسمنا هذا المبحث إلى ثلاث مطالب المطلب الأول دراسات باللغة العربية والمطلب الثاني باللغة الأجنبية حيث تم ترتيبها حسب التسلسل الزمني من الأحدث إلى الأقدم، أما المطلب الثالث المعنون بما ميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة.

المطلب الأول: دراسات باللغة العربية

الفرع الأول: دراسة (أحمد هاشم، و آخرون، 2022م) بعنوان:

"التنبؤ بالتعثر المالي لشركات المساهمة المدرجة في السوق المالية السعودية باستخدام الشبكات العصبية الاصطناعية".

تسعى هذه الدراسة إلى تحقيق الأهداف التالية:

- بناء نموذج رياضي مقترح للتنبؤ بالتعثر المالي لشركات المساهمة المدرجة في السوق المالية السعودية باستخدام الشبكات العصبية الاصطناعية.
- معرفة وتحديد أهم المتغيرات المالية التي تساعد في التنبؤ بالتعثر المالي لشركات المساهمة المدرجة في السوق المالية السعودية، ودرجة تأثيرها النسبي.

الفصل الاول: الاطار النظري لمؤشرات الاداء المالي الحديثة والتنبؤ بالتعثر المالي

- استخدام نماذج الشبكات العصبية الاصطناعية للتمييز بين شركات المساهمة المتعثرة مالياً و غير المتعثرة مالياً المدرجة في السوق المالية السعودية.
- توفير أداة رياضية للكشف والتنبؤ المبكر بالحالة المالية للشركة. وذلك لمساعدة متخذي القرار في هذه الشركات لاتخاذ القرارات السليمة في الوقت المناسب.
- وكذلك مساعدة المستثمرين والمساهمين في مراقبة الوضع المالي للشركة والاطمئنان على استثماراتهم.

الفرع الثاني:دراسة (ذكرى الوافي 2018) بعنوان:

"استخدام التحليل المالي للكشف على التعثر المالي في المؤسسة الاقتصادية_دراسة حالة مؤسسة نفطال":

الهدف من خلال هذه الدراسة هو:

- تسليط الضوء على أحد أهم المواضيع التي تدور في الساحة العالمية، ولخطورة الوضع في حالة تفاقم المشكلة ولم يتم تدارك الوضع في الوقت المناسب.
- توضيح أسباب التعثر المالي في المؤسسة، وقد تكون أسباب مالية أي وجود خلل في الهيكل التمويلي وعدم كفاية رأس المال للوفاء بكل المتطلبات، أو أسباب إدارية تتمثل في عدم قدرة المؤسسة على تحقيق الكفاءة في نشاطها اليومي، وكيفية علاج التعثر من خلال إعادة الهيكلة أي أن تتبع المؤسسة استراتيجيات جديدة من شأنها أن تساعد على معالجة الخلل المالي، والزيادة في رأس المال، وزيادة التدفقات النقدية الداخلة، وخفض التدفقات النقدية الخارجة.
- اقتراح التوصيات التي تساهم في بناء سياسات رشيدة تعمل على التقليل من حدوث التعثرات المالية على مستوى المؤسسات الاقتصادية.

الفصل الاول: الاطار النظري لمؤشرات الاداء المالي الحديثة والتنبؤ بالتعثر المالي

الفرع الثالث: دراسة (جموعي دكمه، وآخرون، 2018) بعنوان:

"التنبؤ بالفشل المالي من خلال دراسة الوضعية المالية لشركة سونطراك الجزائر"

تهدف هذه الدراسة إلى:

- وضع مفهوم للفشل المالي والتعرف إلى المفاهيم المشابهة له.
- تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على كيفية تطبيق أدوات قياس الفشل المالي وذلك انطلاقاً من المؤشرات المالية.
- معرفة المؤسسات المالية فاشلة أم سليمة.

الفرع الرابع: دراسة (حجام الهام 2016) بعنوان:

"دور تقييم الأداء المالي في التنبؤ بالتعثر المالي في بنوك تجارية:"

الهدف من هذه الدراسة هو:

- التعرف على مدى اعتماد البنوك على تقييم الأداء المالي لتنبؤ بتعثر القروض.
- تحليل أدوات المؤشرات المالية المستخدمة في التنبؤ بالتعثر المالي للبنك.
- مدى قدرة وكفاءة المحللين الماليين في البنوك التجارية على التنبؤ باستخدام أدوات التحليل المالي.
- التعرف على المشاكل التي تعيق استخدام التحليل المالي للتنبؤ بالتعثر ومحاولة وضع الحلول لها.

الفرع الخامس: دراسة (كروشة فاطمة زهراء 2016) بعنوان:

"استخدام النسب المالية للتنبؤ بالتعثر للمؤسسات دراسة ميدانية"

تهدف هذه الدراسة إلى تطوير نموذج رياضي باستخدام التحليل اللوجستي (PLS)، مكون من مجموعة نسب المالية، يكون فيه لكل نسبة منها وزنها الترجيحي الذي يعبر

الفصل الاول: الاطار النظري لمؤشرات الاداء المالي الحديثة والتنبؤ بالتعثر المالي

عن درجة أهميتها في التنبؤ والتمييز بين الشركات الصناعية المتعثرة وغير المتعثرة، وذلك قبل التعثر بسنة واحدة على الأقل، لاستخدامه في التنبؤ بتعثر الشركات الصناعية الأردنية. ويمكن تلخيص أهداف الدراسة في النقاط التالية:

- إن الهدف الرئيسي من هذه الدراسة هو محاولة تطوير نموذج مكون من مجموعة من النسب المالية لكل سنة من السنوات الثلاث التي تسبق التعثر باستخدام الانحدار اللوجستي بطريقة المربعات الصغرى الجزئية (PLS) للتمييز بين الشركات الصناعية المتعثرة و الغير المتعثرة.
- اختبار قدرة النموذج على التنبؤ وذلك بتطبيقه على عينة أخرى من الشركات الصناعية والتي لم تدخل في بناء النموذج المقترح وذلك في السنة الأولى قبل التعثر.

المطلب الثاني: دراسات باللغة الأجنبية:

الفرع الأول:دراسة(1, Abdul KaiumMasud, MahfuzurRahman)

202 بعنوان:

Predicting Firms ' Financial Distress : An Empirical Analysis Using the F – Score Model.

الهدف من هذه الدراسة هو استكشاف إمكانية تطبيق نموذج التنبؤ بالتعثر المالي الذي يستخدم الدرجة F_SCORE ومكوناتها لتحديد الشركات المعرضة بدرجة عالية لخطر التخلف عن سداد، تتضمن الدراسة نمودجا للتنبؤ وأدبا واسعا لمعالجة إشكالية البحث، إذ تجمع عينات الدراسة من الشركات المدرجة في الولايات المتحدة وعليها ستخلصت 81 شركة تعاني من ضائقة مالية من قاعدة بيانات - UCLA LoPucki للأبحاث الإفلاس خلال الفترة 2009-2017.

الفصل الاول: الاطار النظري لمؤشرات الاداء المالي الحديثة والتنبؤ بالتعثر المالي

وجدت هذه الدراسة أن العلاقة بين الدرجة F_SCORE واحتمال تعرض الشركات لضائقة مالية مهمة وأظهرت أيضًا أن الشركات المعرضة لخطر هذه الضائقة تميل إلى تسجيل تدفق نقدي سلب يمن العمليات (CFO) كما بينت انخفاضًا أكبر في العائد على الأصول (ROA) في العام السابق للتخلف عن السداد.

الفرع ثاني: دراسة (Fadrul , Ridawati2020), بعنوان:

Analysis of Method Used to Predict Financial Distress Potential in Pulp and Paper Companies of Indonesia,

تهدف هذه الدراسة إلى التنبؤ بالتعثر المالي في شركات اللب والورق في اندونيسيا، حيث استخدمت تحليل البيانات تحليلًا وصيفيًا وذلك عن طريق ثلاث طرق لتنبؤ بالتعثر المالي وهي طريقة Altman و zmijewski Springate حيث أظهرت النتائج بأن طريقة "zmijewski" هي طريقة تنبؤ بأعلى معدل دقة (100% ، بنسبة خطأ 0%).

حيث طريقة Altman z -score معدل دقته يبلغ (28.6%)، بنسبة خطأ (71.40).

في حين أن طريقة Springate لديها معدل دقة (14.30% ، مع نوع خطأ 85.7%). لذلك فإن طريقة الدقيقة للتنبؤ بإمكانية حدوث تعثر مالي هي طريقة zmijewski.

الفرع الثالث: دراسة (GandhyFardinal,2019) بعنوان:

Analysis of Financial Ratio to Predict Financial Distress Conditions.

الفصل الاول: الاطار النظري لمؤشرات الاداء المالي الحديثة والتنبؤ بالتعثر المالي

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل النسب المالية التي يمكنها التنبؤ بالتعثر المالي لشركات الصناعة المدرجة في البورصة في 2014_2017، يتم قياس النسب المالية بنسب السيولة ونسب الربحية، في حين أن التعثر المالي يقاس بواسطة نموذج Altman. السكان في هذه الدراسة هم البيانات المالية لشركات تصنيع القطاع الفرعي للصناعات الكيماوية و الأساسية في 2014_2017.

استخدم أسلوب أخذ عينات أي أخذ عينات هادفة ونوع من البيانات ثانوية المستخدمة. حيث تم الحصول على 26 بيان من الشركة، وبناء على النتائج الاختبار يمكن استنتاج أن نسبة السيولة ونسبة الملاءة المالية لديها علاقة سلبية قوية مع التعثر المالي، في حين أن نسب الربحية لها علاقة ايجابية قوية مع التعثر المالي.

الفرع الرابع: دراسة (Kral , Musa , Lazaroiu , Misankova , Vrbka, 2018)

بعنوان:

, Comprehensive assessment of the selected indicators of financial analysis in the context of failing companies .

تهدف هذه الدراسة إلى اعتبار النسب المالية عاملاً أساسياً في تحديد موثوقية نماذج التنبؤ بالتعثر المالي، لذلك من الضروري توخي الحذر أثناء إعداد نماذج التنبؤ بهذا الأخير، بحيث تشمل تلك النسب التي تضمن أعلى درجة من القدرة التنبؤية وبالتالي فالهدف من هذه الورقة هو تحديد ما يسمى بالأعمال التجارية الغير ناجحة التي يمكن أن تكون بمثابة أساس مقارنة بشركات أخرى غير ناجحة العاملة تحت نظام جمهورية سلوفاكيا، ومن هنا تم إنشاء القياس الكمي للنسب المختارة في قاعدة البيانات المالية المنشورة لعدة آلاف شركات من الشركات العاملة تحت نظام جمهورية سلوفاكيا بين عامي 2014 و 2015.

الخامس: دراسة (Hamid Waqas, RohaniMd-Rus, 2018) بعنوان:

Predicting financial distress Applicability of O-score and logit mode for Pakistani firms.

هدفت هذه الدراسة إلى بيان أن التنبؤ بالتعثر المالي له أهمية كبيرة في تمويل الشركات لأنه بمثابة نظام إنذار مبكر فعال لأصحاب المصلحة.

طبقت الدراسة المالية الأكثر إثارة للإعجاب نموذج درجة 0 للتنبؤ بالاستغاثة مقارنة دقته التنبؤية بنموذج اللوغاريتم التقديري. حيث قام بدراسة نموذج اللوغاريتم التقديري من خلال تضمين نسب الربحية ونسب السيولة ونسب الرافعة المالية والنقد ونسب التدفق.

ملأت هذه الدراسة الفجوة باستخدام نسب التدفق النقدي للتنبؤ بالتعثر المالية للشركات الباكستانية المدرجة.

المطلب الثالث: المقارنة بين الدراسات السابقة والدراسة الحالية:

بعد استعراض الدراسات السابقة التي شملت موضوع الدراسة وجدنا العديد من أوجه التشابه و أوجه الاختلاف بينها وبين الدراسة الحالية.

تتشابه الدراسة الحالية مع الدراسات السابقة من حيث الهدف والمتمثل في إيجاد طريقة قياس أكثر دقة في التنبؤ بالتعثر المالي.

ولكن لكل دراسة طريقتها الخاصة في صياغة هدفها، وأسلوب معالجتها.

إن معظم الدراسات اعتمدت على استخدام أسلوب الانحدار اللوجيستي أو الانحدار المتدرج أو استخدام نماذج لتنبؤ بالتعثر المالي حيث اعتمدت دراستنا على تحليل مؤشرات الأداء المالي الحديثة.

خلاصة الفصل:

تمحورت دراستنا في هذا الفصل حول عملية تحليل مؤشرات الأداء المالي الحديثة والتنبؤ بالفشل المالي في المؤسسات الاقتصادية ومنه تعرفنا على الأداء المالي حيث ركز هذا الأخير على قياس النتائج حسب معايير وأسس محدد. لذا يعتمد الباحثون على تحليل المؤشرات الحديثة لقياس الأداء المالي عبر تحديد موطن الضعف والقوة للمؤسسة من أجل معرفة السبب الرئيسي للتعثر المالي. وهذا راجع إلى وجود العديد من الدلالات التحذيرية التي تشير إلى أن الشركة تعاني من تعثر مالي أو على وشك الدخول فيه.

حيث توصلنا إلى أنه إذا اعتمدت المؤسسة على المؤشرات الحديثة للأداء المالي يكون لها قدرة كبيرة على التنبؤ بضعف المؤسسة وتحسينها، وهذا لأن المؤشرات الحديثة جاءت لنعطي النقص لدى المؤشرات التقليدية.

الفصل الثاني:

تحليل مؤشرات الأداء المالية لتبؤ بالتغير المالي

في مجمع صيدال

تمهيد:

بعد أن تطرقنا من خلال الفصل السابق إلى دراسة نظرية لمؤشرات الأداء المالي الحديثة والتنبؤ بالتعثر المالي، وفي هذا الفصل سنقوم سنحاول تطبيق الجانب النظري على أرض الواقع من خلال دراسة حالة لإحدى المؤسسات المدرجة في البورصة المتمثلة في المجمع الصناعي صيدال، سيتم ذلك من خلال تعريف بالمؤسسة محل دراسة و بالإضافة إلى اختبار قدرة تحليل المؤشرات الأداء المالي الحديثة على التنبؤ بالتعثر المالي.

وللإلمام أكثر بالجانب التطبيقي من أجل بناء نموذج يتميز بدقة عالية للتنبؤ بالتعثر المالي ، قسمنا هذا الفصل إلى ثلاث مباحث كما يلي:

- **المبحث الأول:** تقديم عام لمجمع صيدال
- **المبحث الثاني:** تحليل مؤشرات الأداء المالي الحديثة لتنبؤ بالتعثر المالي لمجمع صيدال
- **المبحث الثاني:** تطبيق نماذج التنبؤ على مجمع صيدال لثلاث سنوات.

المبحث الأول: تقديم عام لمجمع صيدال:

يعتبر مجمع صناعي "صيدال" من أقدم المؤسسات الوطنية، حيث يتمتع بخبر كبيرة في مجال صناعة الأدوية التي دامت أكثر من 37 سنة،

المطلب الأول: نشأة و تعريف مجمع صيدال وهيكله التنظيمي:

الفرع الأول: نشأة مجمع صيدال مجمع:

يعتبر مجمع صناعي "صيدال" من أقدم المؤسسات الوطنية، حيث يتمتع بخبر كبيرة في مجال صناعة الأدوية التي دامت أكثر من 37 سنة، كما يعتبر من أكبر المؤسسات لإنتاج المواد الصيدلانية في قارة إفريقيا بأكملها بفضل الإستراتيجية المستعملة والتطور الذي شهدته منذ نشأته إلى يومنا هذا.

وهذا ما سنعرضه في مبحثنا من خلال التعرف على نشأته ومهامه ودراسة هيكله التنظيمي

• لمحة تاريخية عن نشأة و تطور مجمع صيدال:¹

سنة 1963: تم إنشاء الصيدلة المركزية الجزائرية (PCA)، وهي عبارة عن مجموعة من المخازن القديمة لتخزين الأدوية و التي ورثتها الجزائر من الاستعمار الفرنسي.

سنة 1969؛ تم تحديد مهمتها و المتمثلة في استزاد و تصنيع و تسويق المنتجات الصيدلانية ذات الاستعمال البشري وفق مرسوم رئاسي، وفي إطار مهمتها الإنتاجية تم إنشاء وحدة للإنتاج بالحراش سنة 1971.

1 بوسطة عيشة ، أثر التسويق بالعلاقات في تحقيق جودة خدمة العملاء _ دراسة حالة مجمع صيدال_ مذكرة ماجستير ، تخصص تسويق، كلية الاقتصاد، جامعة الجزائر 3، 2011م، ص140_141.

الفصل الثاني: تحليل لمؤشرات للأداء المالي لتنبؤ بالتعثر المالي في مجمع صيدال

سنة 1982: تعرضت الصيدلة المركزية (PCA) لإعادة الهيكلة بموجب مرسوم 82/161 المؤرخ في 24 أبريل 1982 وانبثقت منها المؤسسة الوطنية للإنتاج الصيدلاني (ENPP)، وكانت مهمتها إنتاج وتوزيع الأدوية للأسواق الجزائرية بكميات كافية، وتم إعادة تسميتها سنة 1984.

• أسم مؤسسة صيدال «SAIDAL»:

سنة 1987: أسندت للمجمع مهمة إنتاج المضادات الحيوية بمركب المدية.

سنة 1989: تطبيقا لسياسة استقلالية المؤسسات، تحولت صيدال إلى مؤسسة اقتصادية عمومية ذات استقلالية في التسيير، ولكنها بقيت خاضعة لمراقبة صندوق المساهمة للبتروكيمياء والصيدلة.

سنة 1993: أقيمت بعض التعديلات في قانون المؤسسة، التي أجازت مشاركة صيدال في العمليات التجارية والصناعة المتعلقة بالقطاع الاجتماعي وذلك عن طريق خلق مؤسسات وفروع جديدة وأثناء هذا العام تحملت الدولة ديون وخسائر المجمع في إطار الإصلاح المالي لمؤسسات القطاع العام.

سنة 1997: تم إعادة هيكلة المؤسسة والذي تم بموجبه تقييم المؤسسة بتشخيصها داخليا وخارجيا مما أدى إلى تحويلها إلى «المجمع الصناعي صيدال» في 02/02/1998م وقد عرفت صيدال تطورا في مختلف المجالات التي تنشط فيها مما أدى إلى ارتفاع نسبة المبيعات.

سنة 1998م: قامت صيدال بتطوير هدفها الاجتماعي بالتوجه الى عمليات البحث الإنساني و البيطري.

الفصل الثاني: تحليل لمؤشرات للأداء المالي لتنبؤ بالتعثر المالي في مجمع صيدال

سنة 1999م: في مارس عرضت أسهم صيدال للبيع في بورصة الجزائر حيث قدرت قيمة السهم الواحد ب 800 دج و كانت أول تسعيرة لأسهم المجمع.

سنة 2005 م: في 05 فيفري تحصل المجمع على شهادة الجودة ISO9001 نسخة 2000 منحتة إياه الجمعية الفرنسية للمراجعة والجودة (AFAQ)، كما تم إنشاء مصنع الأنسولين بمواصفات عالمية بقسنطينة.

سنة 2006 م: تم اختيار المجمع الصناعي صيدال مع 54 مؤسسة أخرى من بين 145 مؤسسة كبرى من أجل خصوصيتها واستكمال فتح رأسمالها والبحث عن شريك استراتيجي بهدف تحسين قدرتها التنافسية.

الفرع الثاني: تعريف مجمع صيدال:

هو شركة ذات أسهم يقدر رأس مالها ب 2.5 مليار دينار جزائري، مهمته الأساسية تطوير، إنتاج وتسويق المواد الصيدلانية الموجهة للإستطباب البشري والبيطري، لضمان موقع فعال على المستوى الوطني والإقليمي وكذا اختراق الأسواق العالمية.

يركز المجمع على مجموعة من القيم تتمثل في الوفاء، الالتزام، الدقة والانضباط.¹

• البطاقة الفنية للمؤسسة:

- ✓ اسم مسيرها: فطومة أقاسم
- ✓ قطاع النشاط: الإنتاج الصناعي الأدوية البشرية
- ✓ عنوان: الطريق الوطني رقم 11 حسين داي الجزائر العاصمة
- ✓ موقعها على الانترنت: www.saidalgroup.dz
- ✓ بريدها الالكتروني: //

1الموقع الرسمي لمجمع صيدال: www.saidalgroup.dz تم الاطلاع عليه في: 26_02_2023

الفصل الثاني: تحليل لمؤشرات للأداء المالي لتنبؤ بالتعثر المالي في مجمع صيدال

✓ علامتها التجارية:

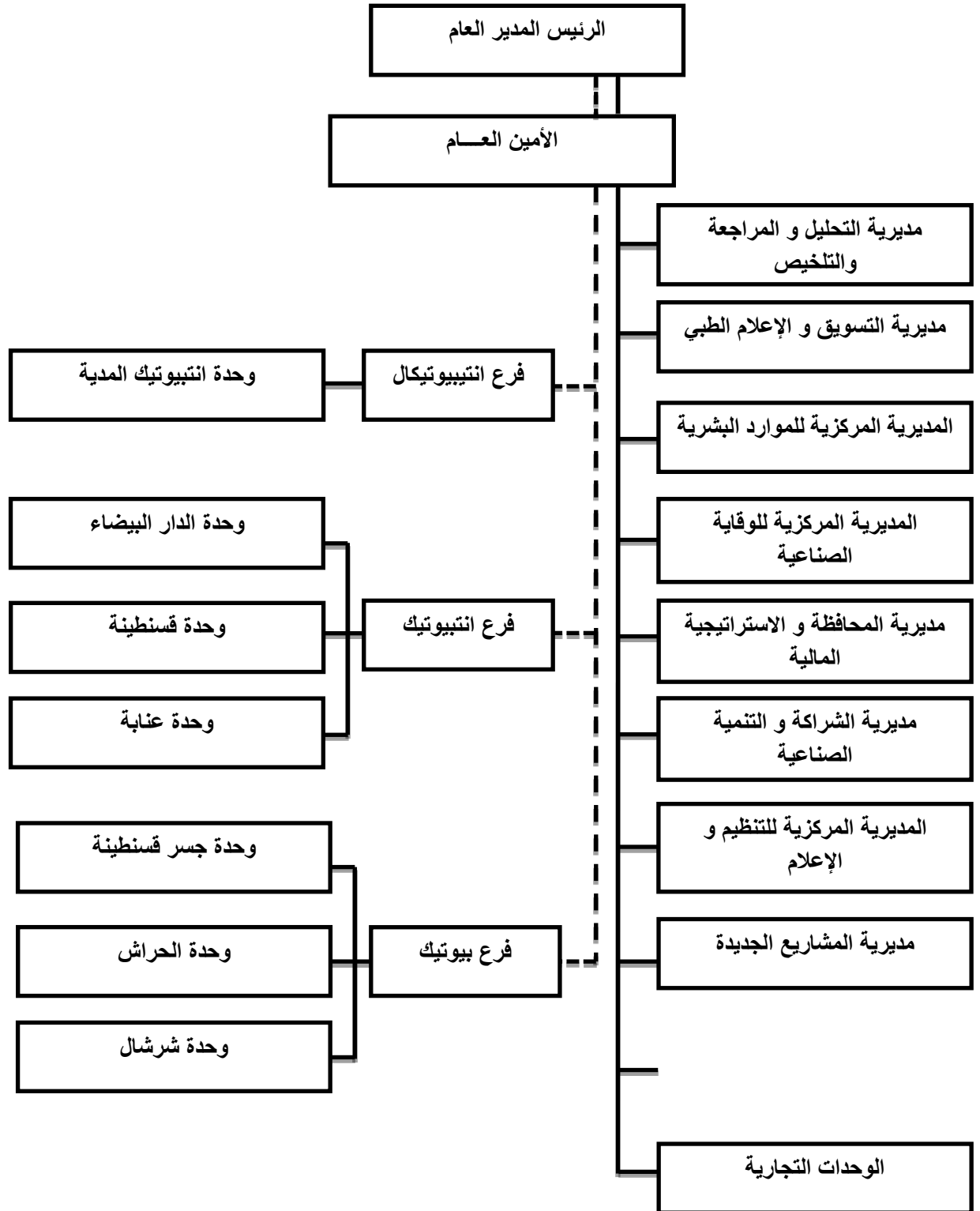


المطلب الثاني: الهيكل التنظيمي لمجمع صيدال و فروع و مساهماته:

الفرع الأول: الهيكل التنظيمي لمجمع صيدال :

الفصل الثاني: تحليل مؤشرات للأداء المالي لتنبؤ بالتعثر المالي في مجمع صيدال

الشكل رقم (02): الهيكل التنظيمي لمجمع



المصدر: مدونة الاقتصاد الاطلاع على الموقع:

https://ecomedefot.blogst.com/2015/08/Saidal_complex-.html

يتكون الهيكل التنظيمي لمجمع صيدال من: ¹

- **المديرية العامة:** و هي المسؤولة الأولى عن هرم المؤسسة و من أبرز مهمها :
 - تصميم استراتيجية المجمع.
 - تصريف منتجات الفروع.
 - تطوير المنتجات الصيدلانية.
 - تمثيل المجمع داخليا و خارجيا.
- **الأمين العام:** وهو المسؤول الثاني على المجمع ويتولى مهمة التنسيق.

يتكون مجمع صيدال من ثلاثة فروع متخصصة في إنتاج الأدوية على شكل شركات ذات أسهم، كل شركة يسيورها مجلس إدارة مع مراقب حسابات، وهذه الفروع هي:

1. فرع المضادات الحيوية ANTIBIOTICAL:

انطلقت تاريخيا فكرة إنتاج هذا الفرع في 1967، حيث أنجزت الدراسات اللازمة لتنفيذه عام 1975، وبدأت أشغال التنفيذ بالتعاون مع شركة CTIP الإيطالية في نهاية 1987، إلا أن المؤسسة نشاط الإنتاج به كان في بداية عام 1988، وعند إعادة هيكلة الصيدلة المركزية الجزائرية ونشاء صيدال بقي فرع انتيبايوتيكال مرتبطا وتابعا لهذه المؤسسة، حتى تاريخ إنشاء مجمع صيدال المنبثق نفسه عن إعادة هيكلتها.

يعتبر فرع انتيبايوتيكال أحد الفروع الهامة للمجمع، يختص في إنتاج المضادات الحيوية البنسلينية و غير البنسلينية، مجهز بجميع التجهيزات اللازمة لصناعة الأدوية، ابتداء من الحيازة على المواد الأولية الفعالة إلى غاية تشكيل النوع الصيدلاني للمنتج، و يضم وحدة إنتاج المادة الفعالة البنسلينية وغير البنسلينية، وحدة إنتاج مواد التخصصات الصيدلانية.

1 بواسطة عائشة، مرجع سابق، ص 145.

2. فرع فارمال:

هو أحد الفروع الثلاثة المكونة لمجمع صيدال بعد إعادة هيكلته، يتكون هذا الفرع من ثلاثة وحدات إنتاجية، ومخبر لمراقبة الجودة و النوعية، وهذه الوحدات هي:

أ. **وحدة الدار البيضاء:** يعتبر مصنع الدار البيضاء الكائن بالعاصمة من أقدم المصانع المكونة لفرع فارمال، ينتج هذا المصنع أصناف صيدلانية متنوعة تتمثل في أقراص، أشربة، محاليل للشرب، كبسولات، مراهم، أملاح،... الخ، وتغزو قدرته الإنتاجية 40 مليون وحدة بيع سنويا لكل الأشكال، مزود بمخبر لمراقبة الجودة، وهو مخبر معتمد ومصادق عليه من قبل المختبر الوطني لمراقبة الأدوية، مكلف بالقيام بالتحاليل الفيزيوكيميائية و الميكروبيولوجية.

ب. **وحدة عنابة:** المصنع واقع بعنابة، مختص في إنتاج الأشكال الجافة من الأقراص والكبسولات، بقدرة إنتاجية تتجاوز مليون وحدة بيع سنويا.

ج. **وحدة قسنطينة:** يتخصص هذا المصنع الواقع بالمنطقة الصناعية بولاية قسنطينة في إنتاج الأشكال السائلة من أشربة ومحاليل، بقدرة إنتاجية تصل إلى 5 مليون وحدة بيع سنويا.

3. فرع بيوتيك:

نتج فرع بيوتيك عن إعادة هيكلة صيدال، يحتوي على عدة وحدات هي:

أ. **وحدة الحراش بالعاصمة:** دشنت في مارس 1971، تحتوي على أربع ورشات إنتاج هي ورشة الأشربة، ورشة المحاليل، ورشة الأقراص والملبسات، ورشة المراهم، تبلغ طاقة إنتاج هذه الورشات 20 مليون وحدة بيع سنويا، كما يتوفر المصنع أيضا على مخبر لمراقبة الجودة، مكلف بالتحاليل الفيزيوكيميائية والتسيير التقني والوثائقي.

الفصل الثاني: تحليل لمؤشرات للأداء المالي لتنبؤ بالتعثر المالي في مجمع صيدال

ب. وحدة جسر قسنطينة: تفوق طاقة إنتاج هذا المصنع 20 مليون وحدة بيع سنويا، وهو الوحيد على المستوى الوطني المختص في إنتاج المحاليل المكثفة ذات قارورات وأكياس بتكنولوجيا جد حديثة، يتوفر المصنع على خمس ورشات إنتاج مختصة في صناعة الأنواع الجالونيسية وهي ورشة التحميلات، ورشة الأقراص والملبسات، ورشة المحاليل المكثفة على شكل أكياس وورشة المحاليل المكثفة على شكل قارورات، كما يتوفر المصنع أيضا على مخبر لمراقبة الجودة مكلف بالتحاليل الفيزيوكيميائية والميكروبيولوجية وخصائص السموم، إلى جانب التسيير التقني والوثائقي.

ج. وحدة شرشال: تتكون من ثلاث ورشات إنتاج هي ورشة الأشربة، ورشة المحاليل المكثفة، ورشة الأقراص والكبسولات والأكياس، يحتوي المصنع على مخبر لمراقبة الجودة مكلف بالتحاليل الفيزيوكيميائية والميكروبيولوجية خصائص السموم.

د. وحدة باتنة: تختص ورشات هذه الوحدة في إنتاج التحاميل.



شكل رقم (03): مراكز توزيع و مصانع الانتاج الخاصة بمجمع صيدال

المصدر: www.saidalgroup.dz

الفرع الثاني: فروع مجمع صيدال:

شركة يسيرها مجلس إدارة مع مراقب حسابات، وهذين الفرعين هما: ¹

1. فرع سوميديال: يقع هذا الفرع في المنطقة الصناعية واد السمار، سوميديال هو نتاج شراكة بين مجمع صيدال (59%)، والمجمع الصيدلاني الأوروبي (36.45%)، و فينا ليب (4.55%).

يتضمن فرع الإنتاج سوميديال ثلاثة أقسام:

- قسم مخصص لإنتاج المنتجات الهرمونية.
 - قسم لصناعة السوائل (شراب ومحاليل عن طريق الفم).
 - قسم لصناعة أشكال الجرعات الصلبة (كبسولات وأقراص).
2. فرع إيبيرال: هو شركة ذات أسهم نابعة عن شراكة بين القطاعين العام/الخاص بين مجمع صيدال (40%) ، جلفار (الإمارات العربية المتحدة) (40%) وفلاش الجزائر المتخصصة في المواد الغذائية (20%). تكمن المهام الرئيسية لإيبيرال في إنشاء واستغلال مشروع صناعي لإنتاج المنتجات الصيدلانية الموجهة للاستخدام في الطب البشري.

يهدف إيبيرال إلى تحقيق ما يلي :

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

1سليمان نورة، دراسة مسار استراتيجية تسويقية لاقتحام الأسواق الدولية، رسالة ماجستير ، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة بن يوسف بن خدة، الجزائر، 2009 م، ص125.

الفرع الثالث: مساهمات مجمع صيدال:

وتتمثل في شركات صيدلانية حيز النشاط:¹

1. وينثروب فارما صيدال (WPS): تأسست عام 1999م بين مجمع ل صيدال"

30% وشركة سانوفي 70% من أجل تصنيع وتجهيز وتسويق، في الجزائر،

المنتجات الصيدلانية الموجهة للاستخدام البشري، انطلقت

وحدة الانتاج (WPS) الكائنة بالمنطقة الصناعية واد السمار، في الإنتاج في

ديسمبر 2000 م. و توظف حاليا 103 عاملا حيث حققت عام 2012، إنتاج

24.6 مليون وحدة لتبلغ قيمة مبيعاتها 1.8 مليار دينار.

2. فايزر صيدال مانوفكتورينغ (PSM): شركة مشتركة، تأسست في عام 1998

بين مجمع صيدال" وشركة فايزر فارم الجزائر من أجل تصنيع وتوظيف وتسويق

المنتجات الصيدلانية والكيميائية. تتواجد وحدة PSM في المنطقة الصناعية لواد

السمار، انطلقت في الإنتاج في فيفري 2003 وتوظف حاليا 63 عاملا وقد

حققت في عام 2012 إنتاجا قيمته 10 ملايين وحدة ليبلغ رقم مبيعاتها 3.7

مليار

3. المساهمات الأخرى: يحوز مجمع ل صيدال" أيضا على مساهمات في شركات

أخرى:

لجيري كليرينغ (شركة مالية) 6.67%، نوفر (مؤسسة إنتاج الزجاج) 4.46%،

اكديما (الشركة العربية للصناعات الدوائية والمستلزمات الطبية) 0.38%.

1 اسحاق زكريا حاجي، مساهمة الاستعلام الاقتصادي في اتخاذ القرارات الاستراتيجية بالمؤسسة الجزائرية _

دراسة حالة مجمع صيدال_ أطروحة دكتوراه، تخصص علوم تسيير، كلية الاقتصاد، جامعة الجزائر 3،

2021م، 226_227.

المطلب الثالث : مهام وأهداف مجمع صيدال وأهميته الاقتصادية

الفرع الأول:مهام المجمع صيدال:

يكلف مجمع صيدال بمهام ذات بعد اجتماعي من خلال إنتاج الأدوية والعمل على توفيرها على المستوى المحلي بالإضافة إلى خلق فرص التشغيل، إضافة إلى مهام ذات أبعاد اقتصادية من خلال تصدير المنتجات ورفع القيمة السوقية و خلق القيمة وتحقيق الربح لضمان نمو واستمرارية المؤسسة بهدف تنمية الاقتصاد الوطني. حيث من أهم المهام التي يقوم بها المجمع ما يلي:¹

إنتاج الأدوية ذات الاستعمال البشري، إضافة إلى المواد الأولية المختلفة المستخدمة في الإنتاج الصيدلاني.

التسويق للمنتجات الصيدلانية خاصة التي ينتجها المجمع عن طريق مختلف الوحدات التجارية التي يمتلكها.

الاستيراد و التصدير لكل ما يتعلق بالمواد الصيدلانية و الكيميائية سواء على شكل مواد الأولية أو منتجات نصف مصنعة أو تامة الصنع.

البحث والتطوير في المجال الطبي وصناعة المستحضرات العلاجية.

العمل على تلبية احتياجات السوق الوطني من مختلف الأدوية، سواء بالإنتاج الأدوية الجنيسة أو بالاستيراد من الخارج.

1 عبدلي مباركة، دور الابتكار في تحقيق أداء اقتصادي بيئي للمؤسسة _ دراسة حالة كوندور و مجمع صيدال_، اطروحة دكتوراة، تخصص ادار اعمال، كلية الاقتصاد، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2017م، ص 139.

الفرع الثاني: أهداف مجمع صيدال:

يسعى مجمع صيدال لتحقيق الأهداف التالية:¹

- ✓ الإرضاء الكلي والدائم للزبون وهذا بوضع سياسة تسيير للنوعية و الجودة تدريجيا.
- ✓ تنويع قائمة المنتجات حيث وضعت سياسة بحث و تطوير جديدة للأدوية الجنيسة على أشكال جالو نسية لأجيال جديدة بتكنولوجيا متطورة.
- ✓ تطوير الشراكة من خلال مشاريع مع مخابر ذات سمعة عالمية سواء كانت شركات عن طريق عقود شراكة أو عن طريق اتفاقيات التصنيع.
- ✓ الحفاظ والرفع من حصص السوق الوطنية لضمان استمرارية المجمع الذي يضمن الدخول إلى الأسواق الخارجية والبحث الدائم عن النمو الاقتصادي والمالي.
- ✓ الأخذ بعين الاعتبار انشغالات الصحة العمومية الوطنية.

الفرع الثالث: الأهمية الاقتصادية لمجمع صيدال:

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

- تعتبر صيدال إحدى المؤسسات الصناعية الهامة بالجزائر.
- طاقة الإنتاج تبلغ 198 مليون وحدة تامة.
- تعد صيدال موردا هاما على الصعيد الاجتماعي حيث توفر أكثر من 4060 منصب عمل، وبالتالي المساهمة في القضاء على البطالة.
- دخول صيدال إلى عالم البورصة بتجسيدها لسياسة اقتصاد السوق.

1 مدونة الاقتصاد الاطلاع على الموقع:

https://ecomedfot.blogst.com/2015/08/Saidal_complex-.html

الفصل الثاني: تحليل لمؤشرات للأداء المالي لتنبؤ بالتعثر المالي في مجمع صيدال

المبحث الثاني: تحليل مؤشرات الأداء المالي الحديثة لتنبؤ بالتعثر المالي لمجمع صيدال:

من خلال هذا المبحث سنقوم بتقييم الأداء المالي لمجمع صيدال وذلك بتطبيق المؤشرات الحديثة لتنبؤ بالتعثر المالي، وبطبيعة الحال سنقوم باستخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة، والقيمة السوقية المضافة، ومؤشر عائد التدفق النقدي على الاستثمار خلال سنوات ثلاث 2018_2019_2020.

المطلب الأول: عرض ميزانيات المؤسسة خلال فترة 2018_2020

الجدول رقم (2_1): اعداد جانب الأصول لميزانية مفصلة لثلاث سنوات

البيان	2018	2019	2020
الأصول .غ. جارية	24830612573.08	26773207679.36	25802976942.6
فارق الاقتناء	115141200.00	141648564.00	141648564.00
تثبيات معنوية	139733986.51	174057244.76	125327090.76
أراضي	2391687791.42	3805721423.42	4398481823.42
مباني	2312989288.09	749164949.94	7417264109.47
تثبيات عينية أخرى	3976090139.77	5632128168.46	5416183100.77
تثبيات في شكل امتياز	10759890495.7	3580260802.98	3523900855.21
مساهمات أخرى و ديون	1433217458.23	2960993718.84	2134015175.22
دائنة	223859928.10	48760055.87	276523546.57
السندات الموضوعة_	3000000000.00	2500000000.00	2002300000.00
المؤسسات المشاركة	152869240.73	107512187.56	14614749.45
سندات و القسائم	324860044.51	329960563.53	352717927.73
تثبيات مالية أخرى			
الضرائب المؤجلة النشطة			
الأصول الجارية	14743731388.84	13660971197.91	14884573533.83
مخزونات	6288271950.21	6887530621.19	6550453532.15
الزبائن	3681013225.61		

الفصل الثاني: تحليل لمؤشرات للأداء المالي لتنبؤ بالتعثر المالي في مجمع صيدال

4024729980.18	3177533740.4	1391490814.49	الحسابات الأخرى المدينة
131637598.39	1436859091.79	228705651.05	الضرائب
188887081.6	222336344.63	18559989.19	الفوائد المنتظرة
18559989.19	18559989.19	3135689758.29	خزينة الأصول
2785566352.32	1918151410.71		
40687550476.43	40434178877.27	39574343961.92	مجموع الأصول

المصدر: من إعداد الطالبات بالاعتماد على الملاحق

الجدول رقم (2_2): اعداد جانب الخصوم لميزانية مفصلة لثلاث سنوات

البيان	2018	2019	2020
الأموال الدائمة	32767734008.14	3420989173.51	34289532677.4
الأموال الخاصة	19796410396.58	21776278416.41	22234554786.95
رأس المال	2500000000.00	2500000000.00	2500000000.00
علاوات مرتبطة برأس المال	411677000.00	411677000.00	411677000.00
الاحتياطات	13461406696.77	14047153641.65	1463415162.9
فارق اعادة التقييم	1272192408.65	2686752011.24	3063429710.86
فارق المعادلة	1016986928.55	1905284336.88	1408146175.93
النتيجة	1174214390.98	793514004.08	189936341.33
الترحيل من جديد _ خسائر	-866679031.92	1778074235.34	-797268702.03
فوائد الأقلية	826612003.56	609971657.9	824482635.96
الخصوم .غ. الجارية	12971323611.56	12464710757.1	12054977890.45
القروض و ديون المالية	10923905958.66	10403266267.81	10404842508.14
ديون أخرى غير جارية	19887217.01	21011203.32	24094670.27
الضرائب مؤجلة	593645268.24	593645268.24	0.00
مؤونات و منتجات مقيدا	1433885167.65	1446788017.73	1626040712.04
سلفا			
الخصوم الجارية	6806609953.78	6193189703.75	6398017799.03
موردون و حسابات ملحقة	2249615538.04	1556885668.31	1247407073.7

الفصل الثاني: تحليل لمؤشرات للأداء المالي لتنبؤ بالتعثر المالي في مجمع صيدال

175915917.23	11662568.5	201334246.61	ضرائب
4052684542.8	3708972235.69	373475385.3	ديون أخرى
922010265.3	81070631.25	620906312.83	خزينة خصوم
40687550476.43	404341178877.27	39574343961.92	مجموع الخصوم

المصدر: من إعداد الطالبات بالاعتماد على الملاحق

الفرع الثاني: حساب القيمة الاقتصادية المضافة EVA:

قمنا بتحليل مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة لقياس الأداء داخلي و الخارجي للمؤسسة، و منه تتنبأ ما اذا كانت مؤسسة ستواجه مخاطر التعثر مالي.

و عليه سيتم حساب القيمة الاقتصادية المضافة وفقا للخطوات التالية:

1. حساب تكلفة الأموال الخاصة:

الأموال الخاصة = النتيجة الصافية / الأموال الخاصة

الجدول رقم (2_3): حساب تكلفة الأموال الخاصة

البيان	2018	2019	2020
النتيجة الصافية	113296508.99	721550810.68	234370276.88
الأموال خاصة	1976410396.58	21776278416.42	22234554786.95
تكلفة الأموال الخاصة	0.0572307043	0.0331347165	0.0105 408127

المصدر: من إعداد الطالبات بالاعتماد على الملاحق

2. حساب تكلفة الاستدانة:

تكلفة الاستدانة = النتيجة المالية / الاستدانة الصافية

حيث:

الاستدانة الصافية = الخصوم .غ. الجارية + خزينة الخصوم _ توظيفات

مالية _ خزينة الأصول

ومنه حساب الاستدانة صافية كالتالي:

جدول رقم(2_4): حساب الاستدانة الصافية

البيان	2018	2019	2020
الخصوم .غ. الجارية	12971323611.56	12464710757,1	12054977890.45
خزينة الخصوم	620906312.83	81070631,25	922010265.3
التوظيفات مالية	00	00	00
خزينة الاصول	3135689758,29	1918151410,71	2785566352.32
الاستدانة الصافية	10456540166.1	11357265877.64	10191421803.43

المصدر: من إعداد الطالبات بالاعتماد على الملاحق

و عليه يتم حساب تكلفة الاستدانة من خلال جدول التالي:

جدول رقم(2_5): حساب تكلفة الاستدانة

البيان	2018	2019	2020
النتيجة المالية	-54938599.92	-190154797,33	-25745816.9
الاستدانة الصافية	10456540166.1	11357265877.64	10191421803.43
تكلفة الاستدانة	-0.0052539941	-0.0167430083	-0.0025262243

المصدر: من إعداد الطالبات بالاعتماد على الملاحق

الفصل الثاني: تحليل لمؤشرات للأداء المالي لتنبؤ بالتعثر المالي في مجمع صيدال

من خلال الجدول نلاحظ أن تكلفة الاستدانة لمجمع صيدال خلال فترة الدراسة سالبة، و هذا بسبب ارتفاع قيمة الاستدانة صافية خلال سنوات ثلاث.

3. حساب التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال:

تحسب بالعلاقة التالية:

$$CMPC = K_{cp} (CP/DN + CP) + K_D \cdot (1 - IS) \cdot DN / (CP/D + CP)$$

- K_D : تكلفة الديون.

- D : الديون.

- K_{cp} : تكلفة الأموال الخاصة.

- CP : الأموال الخاصة.

طريقة حساب IS :

$$IBS = R_{net} \cdot IS / (1 - IS)$$

$$R_{net} = R_g - IBS$$

$$IBS = R_g - R_{net}$$

$$IS = IBS / (IBS + R_{net})$$

IBS : ضريبة على أرباح الشركات

IS : ضريبة

R_{net} : النتيجة الصافية

R_g : النتيجة الاجمالية

$$IBS=1238935789.53-1132962508.99$$

$$IBS=105973280.54$$

$$Is=105973280.54/(105973280.54+1132962508.99)$$

$$Is=0.086$$

جدول رقم (2_6): حساب تكلفة الوسطية المرجحة CMPC

البيان	2018	2019	2020
تكلفة الاموال الخاصة Kcp	0.0572307043	0.0331347165	0.0105 408127
الاستدانة الصافية DN	10456540166.1	11357265877.64	10191421803.43
الاموال الخاصة CP	1976410396.58	21776278416.42	22234554786.95
DN+CP	30252950562.68	22921005994.06	32425976590.38
CP/(DN+CP)	0.6543695964	0.6572275584	0.6857019318
تكلفة الاستدانة KD	-0.0052539941	-0.0167430083	-0.0025262243
(1-IS)	0.914	0.914	0.914
DN/(DN+CP)	0.3556405394	0.495459604	0.3142980682
CMPC	0.0357421934	0.0141949762	0.0065071666

المصدر: من إعداد الطالبات بالاعتماد على الملاحق

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن تكلفة الأموال الخاصة لمجمع صيدال أكبر من تكلفة الاستدانة، وهذا بسبب اعتماد المؤسسة على الأموال الخاصة في هيكلها المالي مقارنة بالاستدانة الصافية.

الفصل الثاني: تحليل لمؤشرات للأداء المالي لتنبؤ بالتعثر المالي في مجمع صيدال

4. حساب العائد على رأس مال المستثمر ROCI:

قبل حساب العائد على رأس مال المستثمر يجب علينا حساب رأس مال المستثمر CI
بالعلاقة التالية:

رأس مال المستثمر = الاستثمارات العينية + الاحتياج في رأس المال العامل
و منه:

الاحتياجات في رأس المال العامل = (الأصول الجارية _ خزينة الأصول) _ (الخصوم
الجارية _ المساهمات البنكية الجارية)

جدول رقم (2_7): حساب احتياجات رأس مال العامل

البيان	2018	2019	2020
الأصول الجارية _ خزينة الأصول	11608041630.55	11742819787.20	12099007181.51
الخصوم الجارية _ خزينة الخصوم	6185703640.95	5382483172.50	546007533.73
الاحتياجات رأس المال العامل	5422337989.60	6360336614.70	6622999647.78

المصدر: من إعداد الطالبات بالاعتماد على الملاحق

جدول رقم (2_8): حساب رأس مال المستثمر:

البيان	2018	2019	2020
الاستثمارات العينية	8680767219.28	11861114541.82	17231929033.66
احتياجات رأس مال العامل	5422337989.60	6360336614.70	6622999647.78
رأس مال المستثمر CI	14103105208.88	18221451156.52	23854928681.44

المصدر: من إعداد الطالبات بالاعتماد على الملاحق

الفصل الثاني: تحليل لمؤشرات للأداء المالي لتنبؤ بالتعثر المالي في مجمع صيدال

العائد على رأس مال المستثمر = النتيجة التشغيلية/ رأس مال المستثمر

و يتم حسابه كما يلي:

جدول رقم(2_9): حساب العائد على رأس مال المستثمر

البيان	2018	2019	2020
النتيجة التشغيلية	1293874389.45	995109063.74	32421601.86
رأس مال المستثمر CI	14103105208.88	18221451156.52	23854928681.44
العائد على رأس مال المستثمر ROCI	0.091743937	0.054611955	0.013809373

المصدر: من إعداد الطالبات بالاعتماد على الملاحق

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن العائد على رأس المال المستثمر انخفض خلال سنوات الدراسة، وهذا بسبب انخفاض النتيجة التشغيلية وارتفاع رأس مال المستثمر.

5. حساب القيمة الاقتصادية المضافة EVA:

و تحسب بالعلاقة التالية:

$$EVA = (ROCI - CMPC) \cdot CI$$

جدول رقم(2_10): حساب القيمة الاقتصادية المضافة

البيان	2018	2019	2020
العائد على رأس المال المستثمر ROCI	0.091743937	0.054611955	0.013809373
تكلفة رأس المال CMPC	0.0357421934	0.0141949762	0.0065071666
رأس المال المستثمر CI	14103105208.88	18221451156.52	23854928681.44
EVA	789798481.87	736456005.09	171493612.88

المصدر: من إعداد الطالبات بالاعتماد على الملاحق

الفصل الثاني: تحليل لمؤشرات للأداء المالي لتنبؤ بالتعثر المالي في مجمع صيدال

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن مجمع صيدال استطاع خلق قيمة خلال فترة الدراسة، حيث كانت القيمة الاقتصادية المضافة موجبة هذا ما يدل أن المؤسسة استطاعت خل ثروة للمساهمين، ولكنها كانت في تناقص وهذا يعني أن المؤسسة طيلة سنوات الدراسة وذلك بسبب ارتفاع رأس مال المستثمر مقابل انخفاض العائد على رأس المال المستثمر مع انخفاض تكلفة رأس المال، حيث إذا استمر هذا الانخفاض فإن المؤسسة ستكون معرضة إلى مخاطر التعثر المالي.

المطلب الثاني: تحليل باستخدام القيمة السوقية المضافة MVA:

قومنا بتطبيق القيمة السوقية المضافة بالاعتماد على أسلوب خصم القيمة الاقتصادية المضافة، و ذلك استناد على البيانات المالية للمؤسسة:

جدول رقم(2_11): حساب القيمة السوقية المضافة MVA

البيان	2018	2019	2020
EVA	765712641.72	598419186.84	156984920.20
CMPC	0.0357421934	0.0141949762	0.0065071666
(1+CMPC)	1.0357421934	1.0141949762	1.0065071666
$(1 + CMPC)^n$	1.0357421934	1.0285914497	1.019648805
MVA	739288837.12	581785107.21	153959794.22

المصدر: من إعداد الطالبات بالاعتماد على الملاحق

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن القيمة السوقية المضافة موجبة خلال سنوات الدراسة وهذا يدل على أن المؤسسة لا تواجه مخاطر التعثر المالي، ولكن هناك تناقص في القيمة السوقية وهذا يعني أن أداء المالي للمؤسسة في انخفاض أي عدم قدرتها

الفصل الثاني: تحليل لمؤشرات للأداء المالي لتنبؤ بالتعثر المالي في مجمع صيدال

على خلق قيمة، حيث إذا استمر هذا الانخفاض فإن المؤسسة ستواجه مخاطر التعثر المالي.

المطلب الثالث: تحليل باستخدام العائد التدفق النقدي على الاستثمار CFROI

في هذا المطلب سنقوم بتحليل عائد التدفق

التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية / المطلوبات المتداولة = CFROI

التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية = إجمالي الأصول - المطلوبات المتداولة

1. حساب التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية:

جدول رقم (2_12): حساب التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية

البيان	2018	2019	2020
اجمالي الاصول	39574343961.92	40434178877.27	40687550476.43
المطلوبات المتداولة	6806609953.78	6193189703.75	6398017799.03
التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية	32767734008.14	34240989173.52	34289532677.4

المصدر: من إعداد الطالبات بالاعتماد على الملاحق

2. حساب FROI :

جدول رقم (2_13): حساب عائد التدفق النقدي على الاستثمار

البيان	2018	2019	2020
التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية	39574343961.92	40434178877.27	40687550476.43
المطلوبات المتداولة	6806609953.78	6193189703.75	6398017799.03
CFROI	764.8141	5.5288	5.3593

المصدر: من إعداد الطالبات بالاعتماد على الملاحق

التحليل:

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن عائد التدفق النقدي على الاستثمار لمجمع صيدال ارتفع خلال سنة 2019 بقيمة 0.7147 ثم شهد انخفاض في سنة 2020 بقيمة 0.1695 نقول أن عائد التدفق النقدي على الاستثمار في تذبذب ونمو متباطئ فإن من المحتمل أن يحدث تعثر مالي خلال سنوات المقبلة.

المبحث الثاني: تطبيق نماذج التنبؤ على مجمع صيدال لثلاث سنوات

سنتطرق في هذا المبحث إلى تطبيق كل من نموذج **KIDE**، **SPRINGATE**، **Shorro**، لتنبؤ بالتعثر المالي لمجمع صيدال، حيث اخترنا ثلاث نماذج للتنبؤ وذلك من أجل مقارنتها بمؤشرات للأداء المالي الحديثة، حيث اعتمدنا على بيانات المالية و المحاسبية لمجمع صيدال لسنوات الدراسة 2018، 2019، 2020،

المطلب الأول: تطبيق نموذج KIDE لتنبؤ بالتعثر المالي في مجمع صيدال

جدول رقم (2_14): قيم متغيرات نموذج KIDE لمجمع صيدال خلال سنوات دراسة

البيان	2018	2019	2020
الأرباح قبل ضريبة	1238935789.53	804954266.41	303675784.90
حقوق مساهمين	19796410396.58	21776278416.42	22234554786.95
صافي المبيعات	10589699874.49	10478685942.18	10074461229.36
النقدية	3135689758.29	1918151410.71	2785566352.32
مجموع الخصوم	39574343961.92	40434178877.27	40687550476.43
الخصوم المتداولة	680660953.78	6193189703.75	6398017799.03
الأصول المتداولة	14743731388.84	13660971197.91	14884573533.38
مجموع الأصول	39574343961.92	40434178877.27	40687550476.43

المصدر: من إعداد الطالبات بالاعتماد على الملاحق

جدول رقم (2_15): نتائج تطبيق نموذج KIDE

البيان	المعاملات	2018	2019	2020
X1	1.042	0.031	0.019	0.007
X2	0.42	0.500	0.539	0.546
X3	-0.461	2.166	2.206	2.326
X4	-0.463	3.737	3.859	4.03
X5	0.271	0.079	0.047	0.068
Z	/	-2.465	-2.544	-2.683

مصدر: من إعداد الطالبات بالاعتماد على الملاحق

من خلال الجدول أعلاه يمكننا تفسير ما يلي:

• المتغير X1

يحسب من خلال العلاقة التالية :

الأرباح قبل الضرائب على مجموع الأصول، يقوم هذا المؤشر بقياس معدل الأرباح التي سيحققها مجمع صيدال قبل الضريبة، ومن خلال نتائج نستنتج أن معدلات التي حققها مجمع صيدال في انخفاض خلال سنوات الدراسة الثلاث 0.031، 0.019، 0.007 على التوالي 2018_2019_2020

وهو ما بين أن أرباح مجمع صيدال قد عرفت تراجعاً خلال هذه سنوات، ومنه يمكن القول أن ربحية المجمع غير جيدة.

• المتغير X2

يحسب من خلال العلاقة التالية:

حقوق المساهمين على مجموع الخصوم، حيث يشير هذا المؤشر إلى حقوق الملكية مقابل إجمالي ديون، كما يعتبر مؤشراً لكفاية الملاءة المالية لرأس المال المؤسسة في تغطية الالتزامات المستحقة، نستنتج من خلال النتائج التي حققها مجمع صيدال في تزايد خلال سنوات الدراسة الثلاث 0.500، 0.539، 0.546 على التوالي

2018، 2019، 2020 ، ومنه فكلما زاد قيم هذا المؤشر تكون المؤسسة قادرة على الوفاء بديونها مما يجعلها بعيدة عن تعثر المالي.

• المتغير X3

يحسب من خلال العلاقة التالية:

الأصول المتداولة على الخصوم المتداولة، حيث يقيس هذا المؤشر قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل، ومن خلال النتائج نستنتج أن القيم التي حققها مجمع صيدال متزايدة خلال سنوات الدراسة الثلاث 2.166 ، 2.206 ، 2.326 على التوالي 2018، 2019، 2020، و بما أن قيم هذا المؤشر موجبة و في تزايد فانه يدل على قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل مما يجعلها بعيدة عن تعرضها للتعثر المالي.

• المتغير X4

يحسب من خلال العلاقة التالية:

صافي المبيعات على مجموع الأصول، حيث يقيس هذا المؤشر مدى قدرة المؤسسة في استخدام موجوداتها من اجل تحقيق إيرادات، ومن خلال نتائج الجدول أعلاه نستنتج أن القيم المحققة في تزايد خلال السنوات الدراسة الثلاث 3.737، 3.859، 4.03، على التوالي 2018، 2019، 2020، مما يدل على أن هناك زيادة في المبيعات ونقصان في الموجودات أي أن المؤسسة غير قادرة على استغلال أصولها الثابتة بطريقة جيدة.

• المتغير X5

يحسب من خلال العلاقة التالية:

نقديات على مجموع الأصول، حيث يقيس هذا المؤشر حجم السيولة المالية المتاحة مقارنة بالاستثمارات، من خلال نتائج الجدول أعلاه نستنتج أن القيم المحققة في تذبذب خلال السنوات الدراسة الثلاث 0.079 ، 0.047 ، 0.068، على

الفصل الثاني: تحليل لمؤشرات للأداء المالي لتنبؤ بالتعثر المالي في مجمع صيدال

التوالي 2018، 2019، 2020، فتزايد وتناقص هذه القيم يدل على عدم وفرة السيولة مما يجعلها معرضة للتعثر المالي.

• المتغير Z

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن قيم Z سالبة و هو ما يدل على إنذار المؤسسة محل لدراسة بأنها سوف تعاني من تعثر مالي في المستقبل.

المطلب الثاني: تحليل بواسطة نموذج SPRINGATE ونموذج Shorrod

لتنبؤ بالتعثر المالي في مجمع صيدال:

فرع الأول: تطبيق نموذج SPRINGATE على مجمع صيدال خلال فترة
(2018_2019_2020):

جدول رقم (2_16): قيم متغيرات نموذج SPRINGATE لمجمع صيدال

البيان	2018	2019	2020
رأس المال العامل	7937121435.06	7467781494.16	8486555734.80
الأرباح قبل ضريبة	1238935789.53	804954266.41	303675784.90
صافي المبيعات	10589699874.49	10478685942.18	10074461229.36
النقدية	3135689758.29	1918151410.71	2785566352.32
مجموع الخصوم	39574343961.92	40434178877.27	40687550476.43
الخصوم المتداولة	680660953.78	6193189703.75	6398017799.03
الأصول المتداولة	14743731388.84	13660971197.91	14884573533.83
مجموع الأصول	39574343961.92	40434178877.27	40687550476.43

مصدر: من إعداد الطالبات بالاعتماد على الملاحق

جدول رقم(2_17): نتائج تطبيق نموذج SPRINGATE

البيان	المعاملات	2018	2019	2020
X1	1.03	0.201	0.185	0.208
X2	3.07	0.031	0.020	0.007
X3	0.66	2.166	2.206	0.047
X4	0.40	0.268	0.259	0.259
Z	/	4.485	4.885	0.365

مصدر: من إعداد الطالبات بالاعتماد على الملاحق

من خلال الجدول أعلاه يمكننا تفسير ما يلي:

• متغير x1

يحسب بالعلاقة التالية رأس المال العامل على مجموع الأصول، الذي يعبر على مؤشر السيولة، حيث يقوم بتحديد مقدار فائض الالتزامات قصيرة الأجل بالنسبة مجموع الأصول، وكانت نتائج موجبة خلال سنوات دراسة 0.201، 0.185، 0.208، على التوالي 2018، 2019، 2020، وإذا استمرت هذه النتائج في تذبذب فإن مؤسسة محل دراسة ستكون معرضة مخاطر تعثر المالي.

• متغير X2

يحسب بالعلاقة التالية الأرباح قبل الضريبة على إجمالي الأصول، وتعتبر على مؤشر الربحية، حيث يعمل على قياس الأرباح المحققة قبل الضريبة، وكانت نتائج المحققة في انخفاض خلال سنوات دراسة 0.020، 0.031، 0.007 على التوالي 2018، 2019، 2020،

و بتحليل هذه نتائج سنقول أن مجمع صيدال في حالة غير جيدة

• متغير x3

يحسب بالعلاقة التالية أرباح قبل ضريبة على الخصوم المتداولة، ويعبر أيضا على مؤشر الربحية، حيث يقوم بقياس معدل الأرباح التي تحققها مؤسسة محال دراسة قبل ضرائب، حيث كانت نتائج في انخفاض خلال سنوات الدراسة 2.206، 2.166، 0.047 كما يلي على توالي 2018، 2019، 2020، ومنه فإن المؤسسة في حالة غير جيدة.

• متغير x4

يحسب بالعلاقة التالية صافي المبيعات على مجموع الأصول، حيث يعمل هذا المؤشر على قياس قدرة المؤسسة في استخدام موجوداتها من أجل تحقيق إيرادات، حيث كانت نتائج موجبة ولكن في تذبذب خلال سنوات الدراسة 0.259، 0.268، 0.259 على التوالي 2018، 2019، 2020، أي أن المؤسسة ليست في أمان مالي.

• المتغير Z

كانت قيمة Z خلال سنوات الدراسة موجبة و لكن متناقصة أي مع استمرار هذا التناقص ستكون معرضة لخطر التعثر المالي في المستقبل.

الفرع الثاني: تطبيق نموذج Shorrod على مجمع صيدال خلال فترة (2020_2019_2018)

$$Z=17X1+9X2+3.5X3+20X4+1.2X5+0.1X6$$

الفصل الثاني: تحليل لمؤشرات للأداء المالي لتنبؤ بالتعثر المالي في مجمع صيدال

جدول رقم (2_18): قيم متغيرات نموذج Shorrod لمجمع صيدال

البيان	2018	2019	2020
راس المال العامل	7937121435.06	7467781494.16	8486555734.80
الأرباح قبل ضريبة	1238935789.53	804954266.41	303675784.90
اموال خاصة	19796410396.58	21776278416.42	22234554786.95
النقدية	3135689758.29	1918151410.71	2785566352.32
مجموع الخصوم	39574343961.92	40434178877.27	40687550476.43
اصول ثابتة	24830612573.08	26773207679.36	14884573533.83
مجموع الأصول	39574343961.92	40434178877.27	40687550476.43

مصدر: من إعداد الطالبات بالاعتماد على الملاحق

جدول رقم (2_19): نتائج تطبيق نموذج Shorrod

البيان	المعاملات	2018	2019	2020
X1	17	0.200	0.184	0.208
X2	9	0.079	0.047	0.068
X3	3.5	0.500	0.538	0.546
X4	20	0.031	0.019	0.007
X5	1.2	1	1	1
X6	0.1	0.797	0.813	0.861
Z	/	7.760	7.095	7.485

مصدر: من إعداد الطالبات بالاعتماد على الملاحق

من خلال جدول أعلاه يمكننا تفسير النتائج كالتالي:

• المتغير X1:

يحسب بالعلاقة التالية:

صافي رأس المال العامل على مجمع الأصول، وعليه فإن قيمة نسب تعتبر مؤشرا لسيولة، التي تقيس مدى قدرة المؤسسة على مواجهة التزاماتها قصيرة الأجل عند استحقاقها حيث كانت النتائج موجبة ولكن متذبذبة خلال سنوات الدراسة 0.200، 0.184، 0.208 على التوالي 2018، 2019، 2020، كلما زادت قيم الأصول السائلة و زاد رأس المال العامل كلما كان المركز المالي للمؤسسة جيدة.

• المتغير X2:

يحسب بالعلاقة التالية:

الأصول النقدية على مجموع الأصول، ويعتبر مؤشر سيولة، تقيس أيضا قدرة الشركة على مواجهة التزاماتها قصيرة الأجل وكانت نتائج متذبذبة خلال سنوات الدراسة 0.079، 0.047، 0.068 على التوالي 2018، 2019، 2020.

• المتغير X3

يحسب بالعلاقة التالية:

حقوق مساهمين على مجموع الأصول، تعتبر مؤشر رفع فنجد أن نتائج كانت جيدة خلال سنوات الدراسة 0.500، 0.538، 0.546 على التوالي 2018، 2019، 2020.

• المتغير X4

يحسب بالعلاقة التالية:

يعتبر مؤشرا ربحية، حيث يوضح موقف الشركة المالي و قدرتها على البقاء في السوق. 0.031، 0.019، 0.007 على التوالي 2018، 2019، 2020

• المتغير X5

يحسب بالعلاقة التالية:

مجموع الأصول على مجموع الخصوم، و هو مؤشر رفع حيث تكون نتائج فيه متساوية

• المتغير X6

تحسب بالعلاقة التالية

حقوق المساهمين على الأصول الثابتة، يعتبر مؤشر رفع و تعد هذه النسب من أكثر أدوات المراقبة أهمية، ويساعد في تقييم الهيكل التمويلي للمؤسسة، حيث كانت النتائج متزايدة خلال سنوات الدراسة 0.797، 0.813، 0.861، على التوالي 2018، 2019، 2020.

• المتغير Z

نلاحظ أن قيمة Z في مجمع صيدال خلال سنوات الدراسة كانت محصورة بين $5 < Z < 20$ ، من صعب التنبؤ بالتعثر المالي في هذه الحالة لأنها في درجة مخاطرة متوسطة، لقد شهدت قيمة Z انخفاض في سنة 2019 حيث كانت قيمة Z سنة 2018 تبلغ 7.760 وانخفضت في 2019 إلى 7.095 وكان سبب هذا الانخفاض راجع إلى

الفصل الثاني: تحليل لمؤشرات للأداء المالي لتنبؤ بالتعثر المالي في مجمع صيدال

انخفاض رأس المال العامل وارتفاع قيمة الأصول وانخفاض النقدية، أما في 2020 فقد ارتفع إلى 7.485 وهذا بسبب ارتفاع رأس المال العامل.

نرى أن كل نسب نموذج Shorrod كلها موجبة أي أنه يجب أن تكون قيمة Z أكبر من 20 لي تكون المؤسسة في أمان ولا تواجه أي مخاطر التعثر المالي، ومن تحليل نسب المالية لنموذج Shorrod نقول أنه من أجل تفادي مخاطر التعثر المالي يجب على مجمع صيدال أن يعطي أهمية كبيرة لرأس مال العامل مقارنة بمجموع الأصول، لأنه كلما ارتفعت هذه النسب ارتفع قيمة Z ، لأنهما يحملان أكبر معاملات على توالي 17 و 20.

المطلب الثالث: تحليل و مناقشة النتائج:

سيتم في هذا المطلب من خلال مقارنة وتحليل نتائج دراسة المتوصل لها الإجابة على الإشكالية الرئيسية.

وكذلك الإجابة على الأسئلة الفرعية واختبار فرضيات الدراسة والتي نذكرها فيما يلي:

حيث من خلال دراستنا لظاهرة التنبؤ بالتعثر المالي ومحاولة علاجها على مستوى المؤسسات المدرجة في البورصة والتي قمنا بتطبيقها على مجمع صيدال حيث توصلنا إلى جملة من نتائج نوضحها في جدول التالية:

جدول رقم (2_20): مقارنة بين المؤشرات الاداء المالي الحديثة و نماذج من حيث دقة

التنبؤ

مؤشرات الاداء المالي الحديثة	نماذج التنبؤ
– يعتبر EVA مؤشر حديث يوفر صورة أكثر شمول و أكثر دقة حول قدرة المنشأة على خلق قيمة	– يعتبر نموذج KIDA من أكثر نماذج دقة في التنبؤ بحوادث الافلاس

الفصل الثاني: تحليل لمؤشرات للأداء المالي لتنبؤ بالتعثر المالي في مجمع صيدال

بنسبة وصلت إلى 90% قبل سنة من وقوعه. – يعتبر نموذج Springate على اربع نسب مالية في تنبؤ كما أنه حصل على نسبة 92.5 في قدرته على تنبؤ بالتعثر المالي. – يعتبر نموذج Sherood أحد أهم نماذج الحديثة لتنبؤ و يعتمد على ستة مؤشرات مالية مستقلة مع أوزان نسبية لمعاملات. – يعتمد كل نموذج على المتغيرات مستقلة يمثل كل منهما مؤشر مالي تابع لمؤشر Z	المساهمين مما يساعد على التنبؤ بالتعثر المالي بصورة واضحة. – يعتبر MVA أداة فعالة في عملية الإدارة المالية بغية تقييم تأثير الأداء المالي على تقلبات أسعار الأسهم في سوق المالية و هذا ما يجعله يتوقع ما إذا كان هناك مخاطر على مؤسسة . – يعتبر CFROI من أهم مؤشرات لخلق القيمة حيث يستخدم في تقييم مؤسسة ككل مما يساعدها على التنبؤ بمشاريع المراد تمويلها. – تعتمد المؤشرات على لبيانات المالية في التنبؤ بالتعثر المالي
---	--

مصدر: من إعداد طالبات استناد على نتائج الدراسة

من خلال هذه الدراسة تبين لنا أن مؤشرات الأداء المالي الحديثة لها دور كبير في عملية اتخاذ القرارات وتحديد الوضع المالي للمؤسسة، حيث احتلت هذه المؤشرات أهمية بالغة في التنبؤ بالتعثر المالي للمؤسسات المدرجة في البورصة.

– إن احتمالية التنبؤ بنماذج قليلة حيث يمكن اعتبارها صحيحة في حالتي نجاح و الفشل ولكن لا يمكن اعتبارها نتيجة تنبؤيه دقيقة و حقيقية.

– لا يمكن الاعتماد على النماذج التنبؤ كمؤشر وحيد للحكم على نجاح المؤسسات لأنها لا تعطي صورة حقيقية للمركز المالي، لذلك يجب تدعيمها بمؤشرات و نسب مالية.

خلاصة الفصل:

لقد تم تسليط الضوء في هذا الفصل على قدرة مؤشرات الأداء المالي الحديثة لتنبؤ بالتعثر المالي في المؤسسات المدرجة في البورصة وبتحديد في مجمع صيدال خلال فترة من 2018 إلى 2020، حيث الهدف من التطبيق هو ما تم توصل إليه في الجانب النظري واختبار مدى تطابقه مع الواقع العملي.

وهذا ما أبرزته دراستنا في المبحث الثاني تحليل مؤشرات الأداء المالي الحديثة لتنبؤ بالتعثر المالي حيث تم استنتاج أن مؤشرات الأداء المالي الحديثة لها أهمية بالغة في المؤسسات الاقتصادية فهي مرآة عاكسة للوضع المالي للمؤسسة وذلك من خلال قياسها لقيمة المؤسسة الحقيقية والتنبؤ ما إذا كانت المؤسسة ستواجه مخاطر التعثر المالي.

الخاتمة

خاتمة:

لقد تعرفنا في هذه الدراسة على الأداء المالي والتعثر المالي وتنبان دور مؤشرات الأداء المالي الحديثة في تصنيف المؤسسات المدرجة في البورصة المتعثرة والغير المتعثرة ماليا، حيث شغل هذا الأخير اهتمام العديد من الباحثين في مختلف دول العالم، مما أدى إلى ظهور العديد من الدراسات والأبحاث عن أهمية إيجاد مؤشر أو نموذج يساعد على التنبؤ بالتعثر المالي.

حيث حاولنا من خلال هذه الدراسة مقارنة بين نماذج التنبؤ بالتعثر المالي ومؤشرات الأداء المالي الحديثة والتي لها دور كبير في الكشف عن ظاهرة التعثر المالي للمؤسسات. للوصول إلى الهدف المراد تم البحث في هذه الإشكالية:

كيف يمكن استخدام مؤشرات الأداء المالي الحديثة لتنبؤ بالتعثر المالي؟

لمعالجة هذه الإشكالية قسمنا بحثنا إلى فصلين، فصل نظري و فصل تطبيقي انطلاقا من الفرضيات دراسة واختبارها، وذلك باستخدام منهج التحليلي الوصفي حيث توصلنا لنتائج التالية:

- ✓ إن القيام بتحليل مؤشرات الأداء المالي الحديثة يعتبر مقياسا جيدا لدراسة وضعية المالية للمؤسسة و الكشف عن سياستها التي قد تواجهها مستقبلا.
- ✓ يعتبر التعثر المالي ظاهرة خطيرة و سلبية على المؤسسات الاقتصادية، لذا على المؤسسة التنبؤ به قبل حدوثه و ذلك لمساعدتها على تجنب إفلاسها.
- ✓ يمكننا الاعتماد على مؤشرات الأداء المالي الحديثة في التنبؤ بالتعثر المالي، ويتم ذلك من خلال تحليلها.

- ✓ إن تقييم إمكانية وقوع مجمع صيدال في التعثر المالي باستخدام مؤشرات الأداء المالي الحديثة أعطى نتائج متناقضة خلال سنوات الدراسة، أي أن المؤسسة قد تواجه مخاطر التعثر المالي.
- ✓ استخدام مؤشرات الأداء المالي الحديثة وتمثلة في القيمة الاقتصادية المضافة و القيمة سوقية المضافة وعائد التدفق النقدي على الاستثمار يساعد على معرفة قيمة المؤسسة الحقيقية وبالتالي يساهم في التنبؤ بالتعثر المالي.
- ✓ مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة بالمؤسسة عرف تذبذب خلال سنوات الدراسة وهذا ما يدل على أن المؤسسة قد تواجه مخاطر التعثر المالي.
- ✓ كانت نتائج مؤشر القيمة السوقية المضافة متناقضة خلال سنوات الدراسة وذلك بسبب تناقص التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال، أي أن المؤسسة ستواجه مخاطر التعثر المالي إذا استمر هذا الانخفاض.
- يجب على المؤسسة الإلمام بتحليل مؤشرات الأداء المالي الحديثة و نماذج في التنبؤ بغض النظر على الاختلاف بينهما إلا أنهما مكملان لبعضهما البعض.

اختبار صحة الفرضيات:

- ✓ من خلال ما تناولناه في الفصل الاول من مفاهيم الأداء المالي و التعثر المالي فان مؤشرات الأداء المالي تعتبر مقياس للمردودية حيث تستعمل في قياس أداء المالي للمؤسسة و يمكن استخدامها لتنبؤ بفشل المؤسسة أما عن تنبؤ بالتعثر المالي فهو عملية تقديرية لنتائج المؤسسة المالية و التي تعتمد عن بياناتها المالية.
- ✓ من خلال دراستنا و بحثنا حول المؤسسة مجمع صيدال علمنا بأن مؤسسة محل دراسة تستخدم نماذج التنبؤ بدل من استخدام مؤشرات الاداء المالي.

✓ من خلال الفصل الثاني حيث تم حساب مؤشرات الاداء المالي الحديثة ونماذج مقارنتهم توصف الى انه لا يوجد علاقة بينهم و لكن يمكن استخدام مؤشرات الأداء المالي الحديثة مع نماذج التنبؤ للحصول على نتائج دقيقة وحقيقية.

• توصيات:

✓ يجب إعطاء أهمية أكبر أهمية لتنبؤ بالتعثر المالي وذلك من أجل حماية المؤسسات من الانهيار.

✓ الاطلاع على الطرق والتقنيات المالية الحديثة التي تتعلق بالتنبؤ بالتعثر المالي.

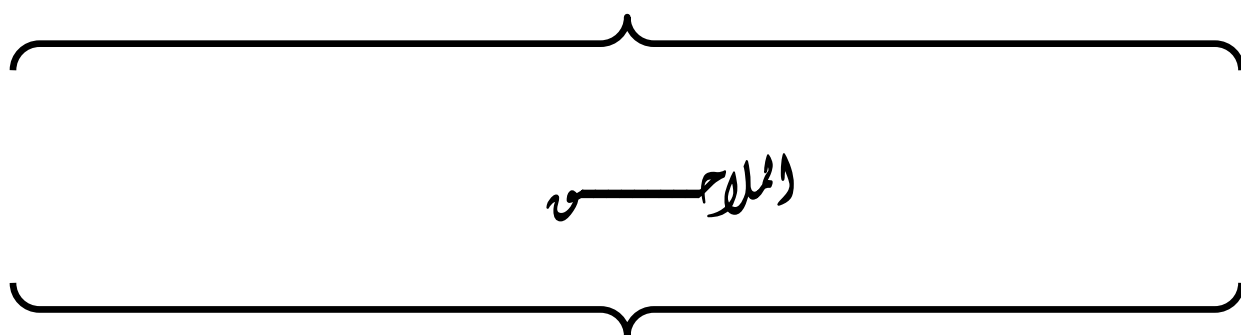
✓ العمل على صياغة مؤشر تنبؤ بالتعثر المالي حيث يأخذ بعين الاعتبار العوامل المؤثرة على المؤسسات الاقتصادية و يمكن من خلاله التنبؤ بالتعثر قبل وقوعه.

• أفاق الدراسة:

من خلال هذه الدراسة حاولنا قدر المستطاع الإحاطة بجوانب الموضوع، إلا أنه هناك بعض المشكلات التي لم يسعفنا الحظ في التعرض لها بشكل كافي، وبذلك قمنا باقتراحها كموضوع بحث جديد الذي يمكن لطلبة الباحثون أن يتطرقوا إليه مستقبلا، ألا وهي:

✓ اثر استخدام عائد التدفق النقدي على الاستثمار لتنبؤ بالتعثر المالي في المؤسسات المدرجة في البورصة.

✓ دراسة العوامل المؤثرة على الأداء المالي للمؤسسات المدرجة في البورصة.



2.1. Actif du Bilan (Consolidé Groupe)

UM : DA

ACTIF	31/12/2018			31/12/2017
	MONTANTS BRUTS	AMORTS OU PROVISIONS	MONTANTS NETS	
ACTIF NON COURANT				
Écart d'acquisition (ou goodwill)	115 414 200,00	0,00	115 414 200,00	115 414 200,00
Immobilisations incorporelles	378 857 436,59	239 123 450,08	139 733 986,51	13 643 850,95
Immobilisations corporelles	0,00	0,00	0,00	0,00
Terrains	2 391 687 791,42	0,00	2 391 687 791,42	10 383 338 837,77
Bâtiments	7 584 297 976,37	5 271 308 688,28	2 312 989 288,09	1 766 306 904,14
Autres immobilisations corporelles	18 277 440 502,83	14 301 350 363,06	3 976 090 139,77	1 351 564 152,29
Immobilisations en concession	0,00	0,00	0,00	276 361 487,38
Immobilisations en cours	10 759 890 495,72	0,00	10 759 890 495,72	13 501 512 857,53
Immobilisations financières	0,00	0,00	0,00	0,00
Titres mis en équivalences - entreprises associées	1 433 217 458,23	0,00	1 433 217 458,23	1 466 608 492,97
Autres participations et créances rattachées	685 893 175,00	462 033 246,90	223 859 928,10	630 537 294,94
Autres titres immobilisés	3 000 000 000,00	0,00	3 000 000 000,00	4 000 000 000,00
Prêts et autres actifs financiers non courants	152 869 240,73	0,00	152 869 240,73	157 814 646,73
Impôts différés actif	324 860 044,51	0,00	324 860 044,51	296 251 741,16
TOTAL ACTIF NON COURANT	45 104 428 321,40	20 273 815 748,32	24 830 612 573,08	33 959 354 465,81
ACTIF COURANT				
Stocks et encours	6 956 065 304,74	667 793 354,53	6 288 271 950,21	4 883 145 010,78
Créances et emplois assimilés	0,00	0,00	0,00	0,00
Clients	5 578 018 586,28	1 897 005 360,67	3 681 013 225,61	3 192 081 776,57
Autres débiteurs	1 391 498 314,49	7 500,00	1 391 490 814,49	1 357 618 287,35
Impôts	240 704 481,51	11 998 830,46	228 705 651,05	169 292 263,58
Autres actif courant	0,00	0,00	0,00	0,00
Disponibilités et assimilés	0,00	0,00	0,00	0,00
Placements et autres actifs financiers courants	18 559 989,19	0,00	18 559 989,19	18 559 989,19
Trésorerie	3 218 125 424,65	82 435 666,36	3 135 689 758,29	4 738 892 796,95
TOTAL ACTIF COURANT	17 402 972 100,86	2 659 240 712,02	14 743 731 388,84	14 359 590 124,42
TOTAL GENERAL ACTIF	62 507 400 422,26	22 933 056 460,34	39 574 343 961,92	48 318 944 590,23

2.3. Tableau de Compte de Résultats (Consolidé Groupe)

UM : DA

TABEAU DES COMPTES DE RESULTAT	31/12/2018	31/12/2017	R/O	Evol. 2018/2017
Chiffre d'affaires	10 317 577 775,54	10 265 897 771,06	88,10%	0,50%
Variation stocks produits finis et en cours	272 122 098,95	-558 329 961,16	52,76%	148,74%
Production immobilisée	0,00	0,00	/	/
Subvention d'exploitation	0,00	0,00	/	/
I - PRODUCTION DE L'EXERCICE	10 589 699 874,49	9 707 567 809,90	86,61%	9,09%
Achats consommés	-4 624 142 242,57	-3 755 793 245,73	109,60%	23,12%
Services extérieurs et autres consommations	-1 067 499 186,54	-1 002 621 754,72	100,13%	6,47%
II - CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE	-5 691 641 429,11	-4 758 415 000,45	107,69%	19,61%
III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)	4 898 058 445,38	4 949 152 809,45	70,56%	-1,03%
Charges de personnel	-3 329 762 210,93	-2 866 108 087,05	104,82%	16,18%
Impôts, taxes et versements assimilés	-169 982 582,04	-167 524 872,66	94,54%	1,47%
IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	1 398 313 652,41	1 915 519 849,74	39,00%	-27,00%
Autres produits opérationnels	1 159 167 515,64	120 876 666,93	7418,71%	858,97%
Autres charges opérationnelles	-188 852 963,84	-58 405 988,66	319,38%	223,35%
Dotations aux amortissements provisions et pertes de valeur	-1 454 793 798,08	-868 749 692,56	89,39%	67,55%
Reprises sur pertes de valeurs et provisions	380 039 983,32	370 500 844,60	559,38%	2,57%
V - RESULTAT OPERATIONNEL	1 293 874 389,45	1 480 241 680,05	65,27%	-12,59%
Produits financiers	200 013 164,65	163 571 611,87	199,85%	22,28%
Charges financières	-254 951 764,57	-164 840 374,12	194,88%	54,67%
VI - RESULTAT FINANCIER	-54 938 599,92	-1 268 762,25	178,72%	4230,09%
VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT (V + VI)	1 238 935 789,53	1 478 972 917,80	63,48%	-16,23%
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-127 206 062,00	-277 583 318,00	1180,37%	-54,17%
Impôts différés (variation) sur résultat ordinaires	-21 232 781,46	7 032 819,01	571,46%	-401,91%
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	12 328 920 538,10	10 362 516 933,30	99,34%	18,98%
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	-11 195 958 029,11	-9 168 160 152,51	106,98%	22,12%
VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	1 132 962 508,99	1 194 356 780,79	58,26%	-5,14%
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)	0,00	0,00	/	/
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)	0,00	0,00	/	/
IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE	0,00	0,00	/	/
X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE	1 132 962 508,99	1 194 356 780,79	58,26%	-5,14%
Résultats minoritaires	44 778 352,30	85 189 898,58	/	-47,44%
Part dans le Résultat des Sociétés mises en équivalence	-3 526 470,31	96 748 968,51	/	-103,64%
RESULTAT NET DE L'EXERCICE	1 174 214 390,98	1 376 295 647,88	60,38%	-14,68%

2.2. Passif du Bilan (Consolidé Groupe)

UM : DA

PASSIF	31/12/2018	31/12/2017
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis	2 500 000 000,00	2 500 000 000,00
Dotation de l'état	0,00	0,00
Autres fonds propres	411 677 000,00	8 721 856 492,20
Primes et réserves -(réserves consolidées)	13 461 406 696,77	12 991 033 164,36
Ecart de réévaluation	1 272 192 408,65	1 585 712 860,28
Ecart d'équivalence	1 016 986 928,55	955 727 524,41
Résultat Net	1 174 214 390,98	1 376 295 647,88
Autres capitaux propres -report à nouveau	-866 679 031,92	-1 080 714 611,43
Intérêts minoritaires	826 612 003,56	881 619 980,04
TOTAL I	19 796 410 396,58	27 931 531 057,74
PASSIF NON COURANT		
Emprunts et dettes financières	10 923 905 958,66	10 894 562 658,08
Impôts (différés et provisionnés)	19 887 217,01	17 509 995,00
Autres dettes non courantes	593 645 268,24	1 059 992 788,80
Provisions et produits comptabilisés d'avance	1 433 885 167,65	1 346 632 170,47
TOTAL PASSIF NON COURANT II	12 971 323 611,56	13 318 697 612,35
PASSIF COURANT		
Fournisseurs et comptes rattachés	2 249 615 538,04	1 436 731 269,94
Impôts	201 334 246,61	726 697 526,43
Autres dettes	3 734 753 856,30	4 107 579 876,69
Trésorerie passif	620 906 312,83	797 707 247,08
TOTAL PASSIF COURANT III	6 806 609 953,78	7 068 715 920,14
TOTAL GENERAL PASSIF	39 574 343 961,92	48 318 944 590,23

**Bilan consolidé des filiales du Groupe et Participation Minoritaires au 31/12/2019 – TCR –
« APRES RETRAITEMENTS »**

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

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

**Bilan consolidé des filiales du Groupe et Participation Minoritaires au 31/12/2019 – ACTIF –
« APRES RETRAITEMENTS »**

ACTIF	31/12/19			31/12/18
	MONTANTS BRUTS	AMORTS OU PROVISIONS	MONTANTS NETS	
ACTIFS NON COURANTS				
Écart d'acquisition (ou goodwill)	141 648 564.00		141 648 564.00	115 414 200.00
Immobilisations incorporelles	465 669 052.05	291 611 807.29	174 057 244.76	139 733 986.51
Immobilisations corporelles				
Terrains	3 805 721 423.42		3 805 721 423.42	2 391 687 791.42
Bâtiments	13 199 283 086.61	5 707 118 136.67	7 492 164 949.94	2 312 989 288.09
Autres immobilisations corporelles	20 621 201 809.67	14 989 073 641.21	5 632 128 168.46	3 976 090 139.77
Immobilisations en concession				
Immobilisations en cours	3 580 260 802.98		3 580 260 802.98	10 759 890 495.72
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalences - entreprises associées	2 960 993 718.84		2 960 993 718.84	1 433 217 458.23
Autres participations et créances rattachées	102 167 575.00	53 407 519.13	48 760 055.87	223 859 928.10
Autres titres immobilisés	2 500 000 000.00		2 500 000 000.00	3 000 000 000.00
Prêts et autres actifs financiers non courants	107 512 187.56		107 512 187.56	152 869 240.73
Impôts différés actif	329 960 563.53		329 960 563.53	324 860 044.51
TOTAL ACTIFS NON COURANTS	47 814 418 783.66	21 041 211 104.30	26 773 207 679.36	24 830 612 573.08
ACTIFS COURANTS				
Stocks et encours	7 449 789 735.69	562 259 114.50	6 887 530 621.19	6 288 271 950.21
Créances et emplois assimilés				
Clients	5 073 699 027.73	1 896 165 287.33	3 177 533 740.40	3 681 013 225.61
Autres débiteurs	1 436 866 591.79	7 500.00	1 436 859 091.79	1 391 490 814.49
Impôts	222 336 344.63		222 336 344.63	228 705 651.05
Autres actif courant				
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants	18 559 989.19		18 559 989.19	18 559 989.19
Trésorerie	2 000 587 077.07	82 435 666.36	1 918 151 410.71	3 135 689 758.29
TOTAL ACTIFS COURANTS	16 201 838 766.10	2 540 867 568.19	13 660 971 197.91	14 743 731 388.84
TOTAL GENERAL ACTIF	64 016 257 549.76	23 582 078 672.49	40 434 178 877.27	39 574 343 961.92



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

BILAN CONSOLIDE DES FILIALES DU GROUPE ET PARTICIPATIONS MINORITAIRES		
PASSIF	31/12/2020	31/12/2019
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis	2 500 000 000,00	2 500 000 000,00
Dotations de l'état	0,00	0,00
Autres fonds propres	411 677 000,00	411 677 000,00
Primes et réserves (réserves consolidées)	14 834 151 624,90	14 047 153 641,65
Ecart de réévaluation	3 083 429 710,86	2 686 752 011,24
Ecart d'équivalence	1 408 146 175,93	1 905 284 336,88
Résultat Net	189 936 341,33	793 514 004,08
Autres capitaux propres - report à nouveau	-797 268 702,03	-1 178 074 235,34
Intérêts minoritaires	824 482 835,96	609 971 857,90
TOTAL	22 234 554 736,95	21 176 274 164,42
PASSIFS NON COURANTS		
Emprunts et dettes financières	10 404 842 508,14	10 403 266 267,81
Impôts (différés et provisionnés)	24 094 670,27	21 011 203,32
Autres dettes non courantes	0,00	593 945 268,24
Provisions et produits comptabilisés d'avance	1 626 040 712,04	1 446 788 017,73
TOTAL PASSIFS NON COURANTS	12 055 577 890,35	12 644 270 757,10
PASSIFS COURANTS		
Fournisseurs et comptes rattachés	1 247 407 073,70	1 556 885 668,31
Impôts	175 915 917,23	116 625 268,50
Autres dettes	4 052 684 542,80	3 708 972 235,69
Trésorerie passif	922 010 265,30	810 706 531,25
TOTAL PASSIFS COURANTS	6 397 017 898,83	6 192 189 703,75
TOTAL GENERAL PASSIF	18 452 595 789,18	18 836 460 460,85

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

BILAN CONSOLIDE DES FILIALES DU GROUPE ET PARTICIPATIONS MINORITAIRES				
ACTIF	MONTANT BRUT	MONTANT NET	MONTANT NET	MONTANT NET
ACTIFS NON COURANTS				
Ecart d'acquisition (ou goodwill)	141 848 554,00	0,00	141 848 554,00	141 848 554,00
Immobilisations incorporelles	468 576 181,02	343 249 100,26	125 327 080,76	174 057 244,76
Immobilisations corporelles	0,00	0,00	0,00	0,00
Terrains	4 356 481 829,42	0,00	4 356 481 829,42	3 805 721 429,42
Bâtements	13 261 407 322,31	5 844 143 212,84	7 417 264 109,47	7 492 164 049,84
Autres immobilisations corporelles	20 778 518 115,59	15 352 335 010,82	5 416 183 100,77	5 632 128 168,46
Immobilisations en concession	0,00	0,00	0,00	0,00
Immobilisations en cours	3 523 900 855,21	0,00	3 523 900 855,21	3 580 260 602,98
Immobilisations financières	0,00	0,00	0,00	0,00
Titres mis en équivalences - entreprises associées	2 134 015 175,22	0,00	2 134 015 175,22	2 960 993 718,84
Autres participations et créances rattachées	335 939 575,09	59 416 028,43	276 523 546,67	49 790 935,87
Autres titres immobilisés	2 002 330 000,00	0,00	2 002 330 000,00	2 800 000 000,00
Prêts et autres actifs financiers non courants	14 614 749,45	0,00	14 614 749,45	107 512 187,96
Impôts différés actif	352 717 827,73	0,00	352 717 827,73	329 960 963,83
TOTAL ACTIFS NON COURANTS	27 142 219 049,42	21 560 113 045,23	25 076 224 937,92	26 807 202 168,96
ACTIFS COURANTS				
Stocks et encours	7 191 992 769,17	641 536 237,02	6 550 456 532,15	6 887 530 621,19
Créances et emplois assimilés	0,00	0,00	0,00	0,00
Clients	5 811 959 706,26	1 887 229 726,08	4 024 729 980,18	3 177 533 749,43
Autres débiteurs	1 316 384 088,39	7 500,00	1 315 376 588,39	1 426 850 091,79
Impôts	188 887 081,60	0,00	188 887 081,60	222 336 344,83
Autres actif courant	0,00	0,00	0,00	0,00
Disponibilités et assimilés	0,00	0,00	0,00	0,00
Placements et autres actifs financiers courants	18 559 989,19	0,00	18 559 989,19	18 559 989,19
Trésorerie	2 868 000 018,68	82 435 666,36	2 785 564 352,32	1 918 151 410,71
TOTAL ACTIFS COURANTS	17 476 334 562,39	731 077 833,46	16 360 746 503,23	13 353 271 797,01
TOTAL GENERAL ACTIF	44 618 553 611,81	22 291 190 878,69	41 436 971 441,15	40 160 473 965,97



CABINETS D'EXPERTISE COMPTABLE, D'AUDIT ET DE COMMISSARIAT AUX COMPTES
CHÔUDER Mohamed – HAMANACHE Mohamed – Experts Comptables & Commissaires aux comptes

Sous réserves des observations, remarques et recommandations, contenues dans le rapport général, nous **certifions** que les comptes annuels de la société mère et les comptes consolidés, tels qu'ils sont arrêtés au 31 décembre 2020 par le Conseil d'Administration et figurant en annexe, sont réguliers et sincères et donnent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice ainsi que de la situation financière et patrimoniale du **Groupe Industriel SAIDAL Spa** arrêtée à la même date.

Les comptes annuels clôturés au 31 décembre 2020, ont été arrêtés et validés sous la responsabilité du Conseil d'Administration, conformément aux dispositions statutaires et réglementaires avec les chiffres suivants :

⇒ **Etats financiers - Société Mère SAIDAL Spa**

○ Total bilan – Actif/ Passif	37.293.447.457,12 DA
○ Résultat net, bénéficiaire	253.900.683,99 DA
○ Impact d'assainissement des comptes sur le cpte report à nouveau « Positif »	683.888.702,27 DA

⇒ **Etats financiers – comptes consolidés Groupe Industriel SAIDAL Spa**

○ Total bilan – Actif/ Passif	40.687.550.476,43 DA
○ Résultat net, bénéficiaire	189.936.341,33 DA

En vous remerciant pour votre confiance, je vous prie d'agréer, Monsieur Le Président l'expression de ma haute considération.

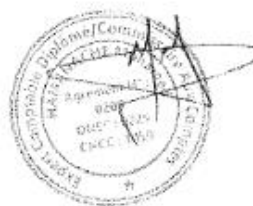
Fait à Alger, le 15 Juin 2021

Les Commissaires aux comptes

CHOUDEUR Mohamed

Mohamed CHOUDEUR
 Expert Comptable
 Commissaire aux Comptes

HAMANACHE Mohamed



Lettre d'expression d'opinion sur les comptes sociaux – Exercice clos au 31/12/2020
 « Comptes de la société mère et comptes consolidés » Groupe Industriel SAIDAL Spa

Direction des Finances et Comptabilité
DATE DE CLOTURE : 31/12/2020

BILAN CONSOLIDÉ DES FILIALES DU GROUPE ET PARTICIPATIONS MINORITAIRES

TAB. 01 - DES COMPTES DE RÉSULTAT	31/12/2020	31/12/2019
Chiffre d'affaires	9 809 929 780,98	9 392 750 935,10
Variation stocks produits finis et en cours	264 531 468,40	1 085 935 007,08
Production immobilisée	0,00	0,00
Subvention d'exploitation	0,00	0,00
II - PRODUCTION DE L'EXERCICE	10 074 461 249,38	10 478 685 942,18
Achats consommés	-4 245 356 684,94	-4 577 729 582,68
Services extérieurs et autres consommations	-910 765 624,13	-1 113 922 480,89
III - CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE	-5 156 122 309,07	-5 691 652 063,57
II - VALEUR AJOUTÉE D'EXPLOITATION (I - III)	4 918 338 940,31	4 787 033 878,61
Charges de personnel	-3 609 396 024,80	-3 514 951 683,35
Impôts, taxes et versements assimilés	-201 768 850,04	-154 310 399,06
IV - EXCÉDENT BRUT D'EXPLOITATION	1 107 174 065,47	1 117 771 796,20
Autres produits opérationnels	205 038 628,28	687 941 345,58
Autres charges opérationnelles	-109 057 603,07	-75 628 723,04
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur	-1 068 338 701,82	-1 399 508 839,03
Reprises sur pertes de valeurs et provisions	214 605 132,80	664 533 494,03
V - RÉSULTAT OPÉRATIONNEL	344 421 401,66	264 109 069,74
Produits financiers	129 016 706,12	152 968 301,58
Charges financières	-154 762 622,08	-343 123 098,91
VI - RÉSULTAT FINANCIER	218 675 485,70	183 953 512,41
VII - RÉSULTAT ORDINAIRE AVANT IMPÔT (V + VI)	563 096 887,36	448 062 602,15
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-88 374 651,00	-77 823 533,00
Impôts différés (variation) sur résultat ordinaires	-19 069 142,98	5 579 922,73
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITÉS ORDINAIRES	455 653 093,38	375 818 991,88
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITÉS ORDINAIRES	-10 388 751 418,70	-11 262 578 272,69
VIII - RÉSULTAT NET DES ACTIVITÉS ORDINAIRES	-9 933 098 325,32	-10 886 759 280,81
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)		
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)		
IX - RÉSULTAT EXTRAORDINAIRE	0,00	0,00
X - RÉSULTAT NET DE L'EXERCICE	-9 933 098 325,32	-10 886 759 280,81
Résultat minoritaires	-592 334,84	19 736 411,44
part dans le Résultat dans Stes mises en équivalence	-43 841 600,71	52 226 781,96
RÉSULTAT NET DE L'EXERCICE	-10 526 273 956,87	-10 814 822 087,41



قائمة المراجع:

المراجع باللغة العربية:

- 1 احمد سيد مصطفى، إدارة الموارد البشرية _الأصول المهارات، مصر، 2002م.
- 2 أنس مصلح ذياب الطراونة، العوامل المؤثرة في تقييم الأداء المالي لشركات التأمين الأردنية، رسالة ماجستير، تخصص محاسبة، جامعة الشرق الأوسط، 2015م.
- 3 إيمان أنجرو، التحليل الائتماني و دوره في ترشيد عمليات الاقراض _ المصرف الصناعي السوري أنودجا، رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد، جامعة تشرين، سوريا، 2007.
- 4 بن عمر محمد البشير، انعكاسات حوكمة الشركات على تحسين الأداء المالي في المؤسسة، أطروحة دكتوراه، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2017 م.
- 5 بوطيبة صبرينة، محاولة اختيار النموذج الأنسب للتنبؤ بالفشل المالي للمؤسسة الاقتصادية، أطروحة دكتوراه، تخصص الإدارة المالية و المحاسبية، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 3، 2021م.
- 6 تالي رزيقة، تقييم الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية، مذكرة ماستر، جامعة اكلي محند أولحاج، البويرة، 2021م.
- 7 حبيبة بن زغدة، مدى فعالية نموذج شرود بالتنبؤ بالفشل المالي، مجلة دراسات العدد الاقتصادي، المجلد 12، العدد 02 .
- 8 حسن رفاه و منى بيطار، العوامل المؤثرة في الأداء المالي لشركات التأمين الخاصة العاملة في سورية، مجلة البحوث الاقتصادية و المالية، جامعة تشرين، سورية، ع2، 2020م.

- 9 الحمداني محسن إبراهيم، ياسين طه ياسين القطان، استخدام نموذج sherrod للتنبؤ بالفشل المالي، كلية الإدارة و الاقتصاد، جامعة الموصل، المجلد 2013.
- 10 حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي: تقييم الأداء و التنبؤ بالفشل، مؤسسة الوراق للنشر و التوزيع، عمان، 2004م.
- 11 الخصري محسن احمد، الديون المتغيرة: الظاهرة... الأسباب... العلاج، الطبعة الاولى ،ايتراك للنشر والتوزيع، مصر، 1997.
- 12 الخضير محسن أحمد، الديون المتعثرة الظاهرة الأسباب و العلاج، انتراك للنشر و التوزيع، مصر، ط1، 1997م.
- 13 خير الدين قريشي، دور المعلومات المحاسبية المفصح عنها وفق النظام المحاسبي المالي (SCF) في التنبؤ بخطر الإفلاس دراسة عينة من الشركة الجزائرية ، مذكرة ماجستير ، جامعة ورقلة، الجزائر، 2012.
- 14 دريد كمال ال شيب، إدارة مالية الشركات المتقدمة، دار اليازور العلمية، عمان، 2010.
- 15 زرقون محمد و شنين عبد النور ، دراسة قدرة المؤشرات التقليدية و الحديثة على تفسير الأداء المالي المؤسسات الاقتصادية المسعرة في البورصة، مجلة الدراسات الاقتصادية الكمية، جامعة قاصدي مرباح، كلية العلوم الاقتصادية، ع 1، م 1، 2015م.
- 16 زند جرودي، أثر مخاطر السوق على الأداء المالي للمصارف الإسلامية و آليات ادارتها وفق معايير مجلس الخدمات المالية الإسلامية و لجنة بازل،

أطروحة دكتوراه، تخصص مالية بنوك و تأمينات، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، 2020م.

17 السعيد فرحات جمعة، الأداء المالي لمنظمات الأعمال _التحديات الراهنة، دار المريح لنشر، الرياض المملكة العربية السعودية، 2000م.

18 سليم عماري، دور تقييم الأداء المالي في التنبؤ بالفشل المالي لشركات _دراسة حالة، مذكرة ماجستير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2015.

19 سليمان محمود الابراهيم، الديون المعتمدة ومعالجتها في المصارف الخاصة السورية في ظل الأزمة، رسالة ماجستير في إدارة الأعمال، الجامعة الافتراضية، سوريا، 2017.

20 سمية بوحفص، دور نظام المعلومات المحاسبية في حساب مؤشر القيمة المضافة EVA، رسالة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص محاسبة، جامعة محمد خيضر، الجزائر، 2013 م.

21 شريف ريجان و آخرون، الفشل في المؤسسات الاقتصادية _ من التشخيص إلى التنبؤ ثم العلاج، ملتقى وطني حول مخاطر في المؤسسات الاقتصادية، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر.

22 عبد الحليم و آخرون، الادارة و التحليل المالي، دار صفاء للنشر و التوزيع، ط2، عمان الأردن، 2006م.

23 عبد الرحمان دغوم، دراسة أثر الرفع المالي المردودية المالية، مجلة دراسات العدد الاقتصادي، جامعة الأغواط، ع1، 2017م.

24 عبد الغاني ددان، قياس و تقييم الإداء المالي في المؤسسة الاقتصادية، نحو إرساء نموذج للإنذار المبكر باستعمال المحاكات المالية، أطروحة دكتورا، جامعة الجزائر، 2007م.

25 عبيدات محمد و فايز الجولاني، أسباب تعثر المشروعات الصناعية في الأردن، مجلة دراسات العلوم الإنسانية، مجلد 20، عدد 3، 1993.

26 عدنان تاية الأنعمي و راشد فؤاد التميمي، التحليل و التخطيط المالي اتجاهات معاصرة، دار اليازوري للنشر، الأردن، ط2، 2008م.

27 علاء الدين جبل، تحليل القوائم المالية، مديرية الكتب و المطبوعات الجامعية، منشورات جامعة حلب، سوريا، 2004.

28 علي شاهين، وجهاد مطر، نموذج مقترح لتنبؤ بتعثر المنشآت المصرفية العاملة في فلسطين دراسة تطبيقية، مجلة جامعة النجاح، مجلد 25، عدد 4، 2011.

29 عمار اكرم عمر الطويل، مدى اعتماد المصاريف على التحليل المالي للتنبؤ بالتعثر دراسة تطبيقية على المصاريف التجارية الوطنية في قطاع غزة رسالة ماجستير في المحاسبة و التمويل، الجامعة الإسلامية، غزة فلسطين، 2008.

30 عمر عبد الحميد محمد، قائمة التدفقات النقدية كأداة في التنبؤ للبنوك التجارية _دراسة تطبيقية، الاكاديمية العربية للعلوم المالية و المصرفية، القاهرة، رسالة ماجستير، 2010.

31 عمر مازن ذياب ملحم، العوامل المؤثرة على الإداء المالي في شركات التأمين المساهمة العامة المدرجة في سوق عمان المالي، رسالة ماجستير، تخصص محاسبة، جامعة الشرق الأوسط، 2019م.

32 عيسى بخيت، طبيعة عقد الايجار التمويلي و حدوده القانونية، مذكرة ماجستير، تخصص عقود و مسؤولية، كلية الحقوق، جامعة محمد بوقره، بومرداس، الجزائر، 2011م.

33 كروشة فاطمة الزهراء، استخدام النسب المالية للتعثر بالتعثر المؤسسات دراسة ميدانية، تخصص علوم اقتصادية، جامعة جيلالي ليايس، سيدي بلعباس، الجزائر، 2016.

34 كريمة بو كرومة و حسن عثمانى، أثر الرفع المالي على قرارات الاستثمار في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للفترة 2010_2016، مجلة الاستراتيجية و التنمية، جامعة أم بواقي، الجزائر، ع3، 2019م.

35 للتوسيع أكثر ينظر: الحضيبي 1998، علي العوضي 2004.

36 ليلي محمد، حسني أبو العلا، مفاهيم ورؤى في الادارة و القيادة التربوية بين الصلة و لحدثة، دار جنادرية للطبع و التوزيع، عمان، ط 1، 2013م.

37 مجيد الكرخي ، تقييم الأداء باستخدام النسب المالية، دار المنهج للنشر و التوزيع، عمان، الاردن، 2007م.

38 محمد زرقون و آخرون، دراسة قدرة مؤشرات الأداء المالي التقليدية و الحديثة في تفسير عوائد الأسهم_ دراسة حالة شركات المدرجة في بورصة قطر_ مج2، ع2018، 3م.

39 محمد محمود الخطيب ،الأداء المالي و اثره على عوائد أسهم الشركات، دار الحامد للنشر،الأردن، ط1، 2010.

40 مصطفى عبد الله أحمد القضاة، العوامل المؤثرة على الأداء المالي في الشركات المساهمة العامة الصناعية الأردنية مقاسا بالعائد على الأصول و العائد على حقوق الملكية للفترة 2005_2011، مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية و الإدارية، عمان، ع1، 2015م.

41 معاليم سعاد، بوحفص سميحة، إنشاء القيمة في المؤسسة وفق مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA_ دراسة حالة مؤسسة صناعية الكوابل فزرع جنرال كابل _بسکر_، مجلة العلوم الإنسانية والاجتماعية، ع 30، 2017م.

42 مقبل علي أحمد علي، مرجع سبق ذكره.

43 مولود حشمان، نماذج و تقنيات التنبؤ القصير المدى، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1997م.

44 نجلاء نوبلي، استخدام أدوات المحاسبة الإدارية في تحسين الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، أطروحة دكتوراه، تخصص محاسبة، جامعة بسكرة، 2015م.

45 نسيلي جهيدة، اثر العجز المالي في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، بحث غير منشور، كلية الاقتصاد وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2005.

46 نصر دين بن ندير و أيوب شمال ، لوحة القيادة كأداة لتقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية ٥ دراسة حالة الشركة الجزائرية لإنتاج الكهرباء، مداخلة للمشاركة في مؤتمر وطني الأول حول مراقبة التسيير كآلية لحوكمة، جامعة بليدة2، يوم 25 أفريل 2017م.

47نعيمة يحيايوي، أدوات مراقبة التسيير بين النظرية و التطبيق، أطروحة دكتوراه، تخصص تسيير المؤسسات، جامعة الحاج لخضر باتنة، 2009م.

48الهام يحيايوي و ليلي بو حديد، الحوكمة و دورها في تحسين الأداء المالي للمؤسسات الجزائرية، مجلة الأداء المؤسسة الجزائرية، العدد الخامس، 2014م.

49هوارى سويسى، دراسة تحليلية لمؤشرات أداء المؤسسات من منظور خلق القيمة، مجلة الباحث، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، ع2009، 7م.

50وهيبة بوخدوني، التطهير المالي و خوصصت المؤسسات العمومية الجزائرية، ملتقى دولي حول "متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الدول العربية"، جامعة الشلف، 2006م.

51الياس بن ساسي و يوسف قريشي، التسيير المالي الإدارة المالية دروس و تطبيقات، دار وائل للنش، طبعة الاولى، الاردن، 2006.

المراجع باللغة الأجنبية

52 Carole Gresse, les entreprises en difficulte, paris, 1994.

53 Edward Altman, Predicting Financial Distress of Companies: Revisiting The Z – score and Zeta Model ; New York University, 2000.

54 Jean–Michel Daunizeau, Les entreprises en difficulté Pratique et bancaire et juridique, Paris.

55 Josée et pierre , **la gestion des pme trévères et pratiques presses** , université de Québec 1990.

56 Kida Thomas , An investigation into auditors continuity and related qualification Judgments , Journal of Accounting Research, USA . vol 18 , Issue2. 1980.

57 Pierre vernimen et d'autres, finance d'entreprise, Dalloz, Paris, 9ème Edition, 2011.

58 Richard Lewis . David Pendrill Advanced Financial Accounting 6th.ed Financial TimesPrentice – Hall, 2000.