



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



كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير  
قسم العلوم المالية و المحاسبية  
مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي  
ميدان العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير  
الشعبة : علوم مالية و محاسبية  
التخصص : محاسبة و تدقيق

## نماذج ومحددات التقييم المالي لتعظيم قيمة المؤسسة الاقتصادية

دراسة حالة : شركة - سوناطراك - فرع النقل بالأنابيب إن اميناس  
خلال الفترة (2014-2016)

تحت إشراف الدكتور:  
محمد الهادي ضيف الله

إعداد الطلبة :  
- الجباري العايب  
- حمزة جديد  
- محمد رحال

السنة الجامعية: 2019/2018

# الإهداء

أهدي ثمرة هذا الجهد المتواضع إلى روح والدي الطاهرة رحمه الله.

وإلى أُمِّي الغالية خفَضها اللهُ و أطال في عمرها.

وإلى زوجتي الغالية و أولادي حفظهم اللهُ جميعاً.

وإلى إخوتي و أخواتي حفظهم اللهُ.

وإلى كل من ساهم من قريب أو بعيد في إنجاح هذا البحث أهدي لهم جميعاً ثمرة عملنا هذا و

أتمنى لهم دوام الصحة و العافية و أخص بالذكر أستاذنا الفاضل الدكتور ضيف اللهُ محمد

المهدي الذي تفضل بقبوله للإشراف على إنجاز هذه المذكرة فجزاه اللهُ كل خير وله مني كل

التقدير و الاحترام.

الطالب : الجباري العايب

# إهداء

هي لحظات يقف فيها المرء حائرا في التعبير عن مدى امتنانه وشكره لكل من ساهم في بلوغه هذا الحد من مساره العلمي ، ولعله ليس النهاية بمثل هؤلاء إن شاء الله ، فشكري جزيل لهم دون استثناء.

وأهدي فرحة النجاح بثمرة هذا العمل لكل من اساتذتي الذين عملوا على توجيهنا طيلة هذه الفترة من الدراسة وعلى رأسهم مشرفنا الدكتور ( محمد الهادي ضيف الله )

كما أخص بالذكر الدكتور ( هشام غربي )

عائلي الكبيرة والصغيرة الذين كانوا سندا ودافعا قويا للمواصلة والنجاح

زملائي في الدراسة الذين تحول بعضهم إلى أصدقاء احتلوا ركننا مهما في حياتي

إلى كل من ذكره قلبي وأغفله قلبي

... أهدي ثمرة نجاحي ...

حمزة جديد

# إهداء

الى الغائب الحاضر الي من كان وسيضل مثلي الأعلى الي روح والدي الطاهرة رحمه

الله الحاج الساسي

الي من قيل فيها مالا يكفيها، الي من كان وسيظل دعاؤها نورا يضيء حياتي والدتي

الغالية حفظها الله منة بنت احمية

الى كل من أحب ويحب \*محمد رجال\* إلا من استثنى نفسه.

الى كل هؤلاء أهدي هذا العمل المتواضع

محمد رجال

# شكر و تقدير

قال رسول الله صلى الله عليه و سلم : " من لا يشكر الناس لا يشكر الله "

حديث شريف

الحمد لله الذي وفقنا في إتمام هذا البحث.

نتقدم بالشكر الجزيل للأستاذ الفاضل الدكتور ضيف الله محمد الهادي الذي أشرف على إنجاز هذه المذكرة.

كما نتقدم بالشكر إلى مدير شركة سونا طراك فرع النقل بالأنايب - ان اميناس - الذي وافق على إجراء هذه الدراسة الميدانية بالشركة و مد يد العون لنا .

والشكر موصول إلى رئيس مصلحة المالية و المحاسبة الذي لم ييخل علينا هو كذلك بكل الوثائق المالية الضرورية المتعلقة ببحثنا ، فكان خير سند لنا خلال فترة دراستنا للموضوع حيث أجاد و أفاد فله منا كل الشكر و التقدير.

كما نتقدم بالشكر الجزيل إلى كل من ساهم من قريب أو بعيد في إنجاز هذا العمل فلهم منا كل الاحترام و الشكر و التقدير على ما قدموه لنا من مساعدات و توجيهات و إثراء البحث بالمعلومات و الحرص و السهر على ظهوره في أبهى حلة.

نظرا للأهمية البالغة التي يكتسبها موضوع التقييم المالي على اعتباره الأداة التي تستعين بها المؤسسات الاقتصادية لتحقيق توازنها المالي من جهة، و الرفع من قيمتها الاقتصادية من جهة أخرى من خلال الوقوف على نقاط الضعف و تحسينها و نقاط القوة و استغلالها لتعزيز مكانتها السوقية بغرض مواجهة جميع التحديات لفرض و جودها في ظل المنافسة الشديدة التي تشهدها السوق، لضمنا بقائها و استقرارها ونموها.

لذلك حاولنا من خلال هذه الدراسة إبراز أهمية التحليل المالي و بيان دوره في تقييم الأداء المالي و ذلك باستخدام نماذج التحليل المالي للحصول على مؤشرات تساعد على اتخاذ قرارات رشيدة من شأنها أن تعظم قيمة المؤسسة الاقتصادية. وهذا للإجابة على التساؤل الرئيسي المطروح و ذلك بالاعتماد على المعالجة النظرية و التطبيقية للموضوع، حيث سلطنا الضوء على شركة سونا طراك – فرع النقل بالأنايب ان اميناس كنموذج للشركات النشطة في هذا المجال، و ذلك بتطبيق ما تناولناه في الجانب النظري خلال الفترة الممتدة من سنة 2014 إلى سنة 2016.

وخلصت هذه الدراسة إلى أن نماذج التقييم المالي يساعد على تعظيم قيمة المؤسسة الاقتصادية من خلال المؤشرات التي توضح الأداء المالي.

واعتمادا على النتائج المتحصل عليها فإنه يمكننا الحكم على أن الأداء المالي لشركة سونا طراك – فرع النقل بالأنايب ان اميناس - كان مقبولا عموما خلال فترة الدراسة مما يساهم في تعظيم قيمتها الاقتصادية، مع إمكانية تحسين أدائها المالي مستقبلا و الرفع من قيمتها الاقتصادية إذا ما انتهجت سياسة تسييرية أكثر نجاعة.

**الكلمات المفتاحية :** نماذج التقييم المالي، القوائم المالية، مؤشرات التقييم المالي، قياس الأداء المالي، تقييم الأداء المالي، قيمة المؤسسة.

### Abstract

Given the importance of the topic of financial valuation as a tool used by economic institutions to achieve their financial equilibrium and increase its economic value by identifying weaknesses and improving their strengths and market position in order to face all the challenges and impose their presence in the face of fierce competition to ensure their survival, stability and growth.

In this study, we have tried to highlight the importance of financial analysis and explain its role in assessing financial performance using models to obtain indicators to make rational decisions that maximize the value of financial analysis the economic institution to answer the main question which is based on the theoretical and practical treatment at the level of the Transport In Amenas Region, of the Pipeline Transport Activity as a model for the companies that activate in this field by applying the theoretical aspects. from 2014 to In 2016.

The study concluded that models of financial valuation can maximize the value of the economic institution through indicators showing financial performance.

On the basis of the results obtained, we can deduce that the financial performance of the Pipeline transmission Activity of In Amenas asset is quite accepted during the study period, thus helping to maximize its economic value with the potential of improve its financial performance in the future and increase its economic value.

**Key words :** Financial Evaluation Forms , financial statement , Indicators of financial evaluation , Value of company.

# فهرس المحتويات

## فهرس المحتويات

الصفحة	العنوان
	الإهداء
	الشكر
	الملخص
<b>I</b>	فهرس المحتويات
<b>IV</b>	فهرس الجداول
<b>VI</b>	فهرس الأشكال
<b>VII</b>	فهرس الملاحق
أ-هـ	المقدمة العامة
<b>01</b>	<b>الفصل الاول: الأدبيات النظرية للدراسة والدراسات السابقة</b>
<b>02</b>	تمهيد
<b>03</b>	المبحث الأول: الدراسات السابقة
<b>03</b>	المطلب الأول: الدراسات السابقة باللغة العربية
<b>10</b>	المطلب الثاني: الدراسات باللغة الأجنبية
<b>13</b>	المطلب الثالث: مقارنة بين الدراسات السابقة و الدراسة الحالية
<b>15</b>	المبحث الثاني: نماذج ومحددات التقييم المالي
<b>15</b>	المطلب الأول: التشخيص الاستراتيجي للمؤسسة
<b>19</b>	المطلب الثاني: التحليل المالي الكلاسيكي
<b>23</b>	المطلب الثالث: التحليل المالي الوظيفي
<b>27</b>	المطلب الرابع: التحليل المالي باستخدام المردودية وأثر الرافعة المالية ونسب السيولة والنشاط
<b>31</b>	المبحث الثالث: تقييم قيمة المؤسسة و محددات التمويل
<b>32</b>	المطلب الأول: نماذج التقييم المالي لقيمة المؤسسة
<b>40</b>	المطلب الثاني: محددات التمويل
<b>42</b>	خلاصة الفصل الأول
<b>43</b>	<b>الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية لشركة - سونطراك- فرع النقل بالأنايب ان اميناس (RTI)</b>
<b>44</b>	تمهيد
<b>45</b>	المبحث الأول: تقديم عام لشركة - سونطراك- فرع النقل بالأنايب ان اميناس
<b>45</b>	المطلب الأول: التعريف بشركة - سونطراك- فرع النقل بالأنايب ان اميناس
<b>47</b>	المطلب الثاني: الهيكل التنظيمي بشركة - سونطراك- فرع النقل بالأنايب ان اميناس

50	المطلب الثالث: تقييم مؤشرات الأداء المالي للشركة خلال الفترة 2014 - 2015 - 2016
53	المبحث الثاني: قياس وتقييم الأداء المالي للشركة عن طريق مؤشرات التوازن المالي وسيولة-نشاط
53	المطلب الأول: عرض القوائم المالية لشركة - سونطراك- فرع النقل بالأنايب ان اميناس
65	المطلب الثاني: قياس و تقييم الأداء المالي للشركة عن طريق مؤشرات التوازن المالي
73	المطلب الثالث: قياس و تقييم الأداء المالي للشركة عن طريق مؤشرات سيولة - نشاط
81	المبحث الثالث: قياس وتقييم الأداء المالي للشركة عن طريق مؤشرات المردودية والرفع المالي
81	المطلب الاول: قياس وتقييم الأداء المالي للشركة عن طريق مؤشرات المردودية
85	المطلب الثاني: قياس وتقييم الأداء المالي للشركة عن طريق مؤشرات الرفع المالي
88	خلاصة الفصل الثاني
89	الخاتمة العامة
93	قائمة المراجع
96	قائمة الملاحق

## فهرس الجداول

الرقم	عنوان الجدول	الصفحة
1	نموذج الميزانية المالية المختصرة	20
2	نموذج الميزانية الوظيفية	24
3	ملخص لتحليل نسب السيولة	30
4	ملخص لتحليل نسب النشاط	31
5	تطور رقم أعمال شركة سونا طراك فرع النقل بالأنايب حسب الأنشطة خلال الفترة 2014-2016	51
6	تطور الموارد البشرية لشركة سونا طراك فرع النقل بالأنايب خلال الفترة 2014-2016	52
7	جانب أصول الميزانية لسنوات 2014-2015-2016	54
8	جانب خصوم الميزانية لسنوات 2014-2015-2016	55
9	يوضح الميزانية المالية المختصرة من جانب الأصول لسنوات 2014 - 2015 - 2016	55
10	يوضح الميزانية المالية المختصرة من جانب الخصوم لسنوات 2014 - 2015 - 2016	56
11	جانب أصول الميزانية لسنة 2014	57
12	جانب أصول الميزانية لسنة 2015	58
13	جانب أصول الميزانية لسنة 2016	59
14	جانب خصوم الميزانية لسنوات 2014-2015-2016	60
15	يوضح الميزانية الوظيفية المفصلة من جانب الأصول لسنوات 2014 - 2015 - 2016	61
16	يوضح الميزانية الوظيفية المفصلة من جانب الخصوم لسنوات 2014 - 2015 - 2016	62
17	يوضح الميزانية الوظيفية المختصرة من جانب الأصول لسنوات 2014 - 2015 - 2016	63
18	يوضح الميزانية المالية المختصرة من جانب الخصوم لسنوات 2014 - 2015 - 2016	63
19	يوضح جدول حسابات النتائج لسنوات 2014 - 2015 - 2016	64
20	يوضح رأس المال العامل من أعلى الميزانية لسنوات 2014 - 2015 - 2016	65
21	رأس المال العامل من أسفل الميزانية لسنوات 2014 - 2015 - 2016	66
22	رأس المال العامل الإجمالي FRg للسنوات 2014 - 2015 - 2016	67
23	يوضح رأس المال العامل الخاص FRs للسنوات 2014 - 2015 - 2016	67
24	يوضح رأس المال العامل الأجنبي للسنوات 2014 - 2015 - 2016	67
25	يوضح رأس المال العامل الصافي إجمالي من أعلى الميزانية لسنوات 2014 - 2015 - 2016	68
26	يوضح الاحتياج في رأس المال العامل الإجمالي للسنوات 2014 - 2015 - 2016	69
27	يوضح الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال للسنوات 2014 - 2015 - 2016	70
28	يوضح الاحتياج في رأس المال العامل خارج الاستغلال للسنوات 2014 - 2015 - 2016	70

70	يوضح الاحتياج في رأس المال العامل للسنوات 2014 - 2015 - 2016	29
71	يوضح الخزينة الصافية الإجمالية بالطريقة المباشرة للسنوات 2014 - 2015 - 2016	30
72	يوضح الخزينة الصافية الإجمالية للسنوات 2014 - 2015 - 2016	31
74	يوضح نسبة السيولة العامة للسنوات 2014 - 2015 - 2016	32
75	يوضح نسبة السيولة المختصرة للسنوات 2014 - 2015 - 2016	33
76	يوضح نسبة السيولة الفورية للسنوات 2014 - 2015 - 2016	34
77	يوضح معدل دوران الأصول لسنوات 2014 - 2015 - 2016	35
78	يوضح معدل دوران الأصول الثابتة لسنوات 2014 - 2015 - 2016	36
78	نسبة التمويل الدائم للسنوات 2014 - 2015 - 2016	37
79	يوضح نسبة التمويل الخاص لسنوات 2014 - 2015 - 2016	38
81	يوضح المردودية التجارية لسنوات 2014 - 2015 - 2016	39
82	يوضح المردودية الاقتصادية لسنوات 2014 - 2015 - 2016	40
83	يوضح المردودية المالية لسنوات 2014 - 2015 - 2016	41
84	يوضح اثر الرفع المالي لسنوات 2014 - 2015 - 2016	42
85	يوضح نسبة المديونية لسنوات 2014 - 2015 - 2016	43
86	يوضح نسبة تغطية الأصول لسنوات 2014 - 2015 - 2016	44
87	يوضح نسبة تغطية الفوائد لسنوات 2014 - 2015 - 2016	45

## فهرس الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	الرقم
17	دورة حياة المؤسسة	01
18	مصفوفة مجموعة بوسطن للاستشارات BCG	02
22	حالات رأس المال العامل وفق منظور أعلى الميزانية	03
47	الميكمل التنظيمي للشركة سونا طراك فرع النقل بالأنايب ان اميناس	04
51	منحنى بياني يوضح نمو رقم الأعمال لسنوات الدراسة	05
66	منحنى بياني يوضح تطور رأس مال العامل خلال فترة الدراسة	06
69	منحنى يوضح التغيرات في رأس مال عامل السيولة و رأس مال عامل الإجمالي	07
73	منحنى يوضح الخزينة الصافية الاجمالية	08
77	منحنى بياني يمثل نسبة كل من السيولة العامة/المختصرة/الفورية أو الجاهزة	09
79	منحنى يمثل التغير في نسبة التمويل الدائم	10
80	منحنى يمثل التغير في نسبة التمويل الخاص	11
82	منحنى يمثل التغير في المردودية التجارية	12
84	منحنى نسبة المردودية الاقتصادية والمالية	13
86	التمثيل البياني لنسبة المديونية إلى إجمالي الأصول	14
87	منحنى يمثل تغطية إجمالي الديون بالأصول الثابتة	15

## فهرس الملاحق

الصفحة	عنوان الملحق	الرقم
97	وثيقة رسمية توضح الميزانية المالية لسنة 2014	01
98	وثيقة رسمية توضح جدول حسابات النتائج لسنة 2014	02
99	وثيقة رسمية توضح الميزانية المالية لسنة 2015	03
100	وثيقة رسمية توضح جدول حسابات النتائج لسنة 2015	05
101	وثيقة رسمية توضح الميزانية المالية لسنة 2016	06
102	وثيقة رسمية توضح جدول حسابات النتائج لسنة 2016	07

المقدمة العامة

تسعى المؤسسات الاقتصادية في وقتنا الراهن و في ظل المنافسة الشديدة و صراع البقاء و الاستمرار إلى فرض وجودها من خلال مواجهة جميع الصعوبات التي تعترضها و الوصول إلى أعلى الدرجات وهذا لتحقيق توازنها المالي لتكريس هدفها العام.

ولتحقيق كل الأهداف المسطرة و جب على المسيرين الماليين اعتماد آليات تسمح بمعرفة نقاط القوة لاستغلالها و تنميتها لدعم المؤسسة ماليا و كذلك معرفة نقاط الضعف لتدراك جميع النقص الناتجة عن سوء التسيير و استدراك الوضع قبل فوات الأوان واتخاذ تدابير ملائمة من شأنها أن تساعد على تصحيح الأخطاء و معالجة الضعف تدريجيا مما يساعد على الرفع المالي للمؤسسة.

بالإضافة إلى تحديد الفرص المتاحة للمؤسسة و استثمارها كميزة خاصة بها تستغلها أمام منافسيها و تحقيق أهدافها المتمثلة في تعظيم قيمتها ماليا.

كذلك لا بد من معرفة كل التهديدات التي قد تؤثر سلبا على مردود المؤسسة و بالتالي تراجع قيمتها و مكائنها في السوق، لهذا يجب تذليل كل الصعوبات التي قد تعترض المؤسسة بسبب التهديدات و معالجة هذه الأخيرة بالطرق المناسبة للحد من خطورتها و المحافظة على مكائنها و قيمتها.

وباعتبار أن القوائم المالية للمؤسسة الاقتصادية هي التي يعتمدها المحللين الماليين وفق عملية منظمة و ممنهجة لمعالجة بياناتها المالية المتاحة و ذلك بالاستغلال الأمثل لها و من ثم اتخاذ قرارات صائبة ترفع من قيمة المؤسسة. لهذا يجب أن تتحلى هذه الأخيرة بدقة المعلومة المالية و شفافيتها التي تكون واضحة و جلية من ناحية المضمون والشكل . و من هنا نسجل مجموعة من الانعكاسات الهامة على مختلف عمليات القياس و التقييم المالي للمؤسسة.

حيث يكتسي موضوع تقييم الأداء المالي أهمية بالغة سواء بالنسبة للمؤسسة أو المتعاملين معها، و ذلك لما يوفره من تقنيات تساعد على اتخاذ قرارات رشيدة تساهم في تحقيق الأهداف المنشودة على جميع الأصعدة و خاصة التوازن المالي و المردودية ، و رسم خطط إستراتيجية بناء على التحليل لبيئتها الحالية.

كما تعتبر عملية تقييم الأداء المالي من أهم العمليات التي تقوم بها المؤسسة في مجال الرقابة و ذلك من أجل التحقق من بلوغ أهدافها ، حيث ازدادت أهميتها في ظل تعقد و توسع أنشطة المؤسسات الاقتصادية، و اتسام السوق بالمنافسة التامة، و هذا ما يستوجب على أصحاب الاختصاص الوقوف أمام هذه التغيرات و التطورات على مستوى الأداء المالي و التمحيص جيدا في نقاط القوة و محاولة تعزيزها ، و نقاط الضعف و محاولة إيجاد حلول مناسبة لها، من خلال تقييم أدائها المالي و الاستراتيجي بالاعتماد على نماذج التحليل المالي التي تتضمن تحليل نسب التوازنات المالية و نسب السيولة و كذا التحليل باستخدام مؤشرات المردودية و الرفع المالي و غيرها .

وهذا لما يحتله التقييم المالي في المؤسسة الاقتصادية من مكانة متميزة و أهمية كبيرة في تحديد كفاءة الوحدة الاقتصادية و مدى تحقيقها لأهدافها و استراتيجياتها.

ومن هذا المنطلق فان الدراسة تكتسي أهمية بالغة كونها تهدف إلى مناقشة الأدبيات النظرية وكذا الجانب التقني لعملية تقييم الأداء المالي في تعظيم قيمة المؤسسة الاقتصادية من خلال نماذج ومحددات و توضيح ذلك في أثر ترشيد عملية اتخاذ القرارات.

**إشكالية الدراسة :** من خلال ما سبق فإن الإشكالية التي نسعى إلى معالجتها من خلال هذه الدراسة تتمثل في السؤال الرئيسي التالي :

### ما مدى مساهمة نماذج ومحددات التقييم المالي في تعظيم قيمة المؤسسة الاقتصادية؟

وفي ظل هذا التساؤل الرئيسي و ضمن سياق الإجابة عنه يمكننا أن نطرح التساؤلات الفرعية التالية و التي يثيرها الموضوع:

- ما المقصود بالتقييم المالي؟ وماهي الأدوات والمؤشرات المستخدمة في التقييم المالي للمؤسسة ؟
- ما هي ابرز طرق التقييم المالي لقيمة المؤسسة و محدثات التمويل ؟
- ماهو أثر و واقع استخدام المؤشرات المالية في قياس و تقييم الأداء المالي على مستوى شركة سونطراك فرع النقل بالانابيب ؟

### فرضيات الدراسة :

- يتمثل التقييم المالي في تشخيص أو تحليل الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية من أجل تعظيم قيمتها، وذلك من خلال استخدام مجموعة من المؤشرات المالية كنسب التوازن المالي، السيولة والنشاط، المردودية والرافعة المالية للتأكد من الوضعية المالية.
- المقصود بنماذج تقييم قيمة المؤسسة تلك الطرق التي تعتمد لتقييم قيمة المؤسسة من اجل الاستغلال والاستمرارية وتحقيق الاهداف المسطرة.
- شركة سونطراك فرع النقل بالانابيب تؤدي اداء مالي مقبول عموما مما يعظم من قيمتها الاقتصادية وذلك باستخدام نماذج التقييم المالي والاعتماد على قائمة المركز المالي (الميزانية) وقائمة الدخل (جدول حسابات النتائج) .

### مبررات اختيار الموضوع :

إن اختيارنا لهذا الموضوع لم يأت بمحض الصدفة و إنما كان نتيجة لمجموعة من الاعتبارات و المبررات منها ما هو موضوعي و منها ما هو ذاتي .

حيث تتمثل المبررات الموضوعية فيما يلي :

- تسليط الضوء على أهم نماذج التحليل المالي و بيان دوره في تعظيم قيمة المؤسسة الاقتصادية.
- الأهمية البالغة التي يحضى بها موضوع الأداء المالي بالنسبة للمسيرين و المحللين الماليين و صانعي القرارات.
- الربط بين الجانب النظري و الجانب التطبيقي للموضوع محل الدراسة و ذلك بإسقاط ما تم تناوله و تسليط الضوء على الواقع العملي الملموس للمؤسسات الاقتصادية .

- استدراك و معالجة عدة نقاط ضعف كانت قد تناولتها دراسات سابقة في هذا المجال.

أما بالنسبة للمبررات الذاتية فهي تتمثل فيما يلي :

- الرغبة الشخصية في تناول هذا الموضوع و التخصص أكثر في هذا المجال بحكم أنه يمس تخصصنا الدراسي.

- فتح الباب أمام إمكانية مواصلة البحث في هذا المجال.

#### أهداف الدراسة:

إن الغرض من هذه الدراسة هو الوصول إلى مجموعة من الأهداف نذكر أهمها :

- إبراز أهمية نماذج التحليل المالي و بيان دورها في تعظيم قيمة المؤسسة الاقتصادية.

- التركيز على تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية و معرفة الدور الذي يلعبه في تعظيم قيمتها.

- التعرف على أبرز و أهم الأساليب و الأدوات المستعملة في عملية التقييم المالي للمؤسسة الاقتصادية.

- إيجاد الحلول الإجرائية المناسبة للمشاكل الإدارية التسييرية على مستوى المؤسسة الاقتصادية بالاعتماد على

مخرجات عملية توظيف نماذج التقييم المالي.

#### أهمية الدراسة :

تكمن أهمية هذه الدراسة في النقاط التالية :

- استعمال نماذج التحليل المالي في تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية.

- معالجة وتحليل موضوع التقييم المالي من مختلف جوانبه، والتعرف على أهم الطرق التي تساهم في رفع كفاءته.

- توفير نظام متكامل للمعلومات الدقيقة و الموثوق بها لمقارنة الأداء المسطر بالأداء الفعلي لأنشطة المؤسسة.

- بيان كيفية استغلال القوائم المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة و اتخاذ القرارات المناسبة من خلال دراسة

حالة مؤسسة اقتصادية جزائرية.

#### حدود الدراسة :

سنتناول في هذه الدراسة إبراز أهمية التحليل المالي و بيان دوره في تقييم الأداء المالي باستخدام النماذج

والمحددات لتعظيم قيمتها. و لقد اخترنا في ذلك شركة سوناطراك وحدة النقل بالاناييب ناحية ان اميناس

كعينة من المؤسسات الاقتصادية لتسليط الضوء أكثر على الواقع العملي الملموس.

#### الحدود الموضوعية :

ترتكز دراستنا هذه على — نماذج ومحددات التقييم المالي للمؤسسة الاقتصادية — عن طريق عرض قائمة المركز

المالي (الميزانية) و قائمة الدخل (جدول حسابات النتائج ) ، لما لهما من أهمية في التقييم المالي و التأكد من

مدى نجاعة الخطط المرسومة و التحقق من المخرجات أو الأهداف المنتظرة.

#### الحدود الزمنية و المكانية :

#### الحدود المكانية:

لقد تمحور موضوع دراستنا هذه على مستوى إحدى المؤسسات الاقتصادية الجزائرية بان اميناس ولاية اليزي

وهي شركة سوناطراك فرع النقل بالأنابيب (RTI).

**-الحدود الزمنية :**

لقد تمت دراسة الحالة هذه على مستوى الشركة محل الدراسة و ذلك في الفترة الممتدة ما بين (2014 - 2016) وهذا بالاستناد إلى مجموعة من البيانات المالية و المعلومات المقدمة من طرف المسيرين و المشرفين على مصالح الشركة محل الدراسة .

**منهج الدراسة :**

من أجل الإجابة عن إشكالية البحث و مختلف الأسئلة الفرعية المطروحة و بغية الإحاطة و الإلمام أكثر بنطاق الموضوع و لإثبات صحة أو نفي الفرضيات المقدمة تم المزج بين المنهج الوصفي و التحليلي. وقد تم الاعتماد على منهج دراسة الحالة من خلال إسقاط أبرز ما تم التطرق إليه في الجانب النظري على المؤسسة محل الدراسة ، رغبة منا في إثبات مدى صحة و مطابقة ما تم التوصل إليه في الجانب النظري و التأكد من مدى مساهمة نماذج التقييم المالي في تعظيم قيمة المؤسسة محل الدراسة. و قد اعتمدنا أيضا على المقابلة في جمع البيانات ثم تنظيمها و معالجتها و صياغتها.

**مرجعية الدراسة :**

تتمثل مصادر جمع المعلومات التي استعملناها في هذه الدراسة أساسا فيما يلي :

**-المصادر الأولية :**

و تتمثل في المقابلة و القوائم المالية التي تم الحصول عليها من شركة سوناطراك.

**المصادر الثانوية :**

تتمثل في الكتب و المذكرات و المحاضرات و الملتقيات و المجلات و المواقع الالكترونية ، بالإضافة إلى الدراسات السابقة المتعلقة بالموضوع.

**صعوبات الدراسة :**

في ظل إعدادنا لهذا البحث واجهتنا مجموعة من الصعوبات تتمثل فيما يلي :

- الصعوبة في جمع المعلومات الحديثة الخاصة بالشركة مع العلم أنها فرع من الشركة الأم سوناطراك.
- الصعوبة في تحديد وإيجاد المادة العلمية الدقيقة بسبب اختلاف المناهج المتبعة.
- الصعوبة في الحصول على بعض الوثائق و المعلومات و الإحصائيات و النتائج بحجة أنها ذات طابع سري.
- توسع و تشعب موضوع البحث و اختلاف المراجع التي تناولت التحليل المالي.

**هيكل الدراسة :**

للإجابة على التساؤل الرئيسي و التساؤلات الفرعية المطروحة و بغرض الإحاطة بجميع جوانب البحث تناولنا الموضوع في فصلين تسبقهما مقدمة و تليهما خاتمة كما يلي :

**-الفصل الاول:** تطرقنا في هذا الفصل إلى مفاهيم أساسية لنماذج التقييم المالي لقيمة المؤسسة و محددات التمويل من خلال تقسيم الفصل إلى ثلاث مباحث حيث يتضمن المبحث الاول الدراسات السابقة ذات الصلة بموضوع دراستنا والمقارنة بينها وبين الدراسة الحالية ، أما المبحث الثاني من هذا الفصل فقد تناولنا نماذج التقييم المالي للمؤسسة الاقتصادية بالاعتماد على التحليل المالي من المنظور الكلاسيكي و الوظيفي و باستخدام نسب سيولة و نشاط كذلك مؤشرات المردودية و الرافعة المالية مع ابراز اهم مراحل و أهداف التقييم الجيد للأداء المالي ، كما اعتمدنا مبحث ثالث تناولنا فيه التقييم المالي لقيمة المؤسسة و أبرزنا أهم طرق التقييم المطبقة و توضيح الاختلافات الموجودة من حيث المبدأ ، فهناك طرق تعتمد على منظور الذمة المالية للمؤسسة ، و أخرى تعتمد على المنظور المرتكز على ما ستدره المؤسسة في المستقبل من عوائد و تدفقات، إضافة إلى طرق تعتمد على منظور الفائض ، كما تطرقنا في هذا المبحث لمحددات التمويل التي لها علاقة بسياسات الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية.

**-الفصل الثاني:** وقد تناولنا في هذا الفصل تجسيد و تطبيق لما تم التعرض له في الجانب النظري و اسقاطه على الواقع العملي من خلال القيام بالتقييم المالي لإحدى المؤسسات الاقتصادية في الجزائر متمثلة في شركة سونطراك فرع النقل بالأنابيب (RTI) بان اميناس ولاية اليزي.

حيث قسمنا هذا الفصل إلى ثلاث مباحث ، في المبحث الأول تم تقديم الشركة بشكل عام و عرض هيكلها التنظيمي و دراسة أدائها من خلال مؤشر نمو رقم الأعمال و كذا نمو الموارد البشرية المتاحة ، ثم قياس و تقييم الأداء المالي في المبحث الثاني ، و ذلك بعرض قائمة المركز المالي و قائمة الدخل و تطبيق المؤشرات التي درست في الجانب النظري لتقييم التوازن المالي للشركة و معرفة اليسر المالي الذي تمتلكه ، و كذا تطبيق نسب النشاط و تقييم المردودية و أثر الرافعة المالية و قدرتها على تعظيم قيمتها في المبحث الثالث.

وختمنا هذه الدراسة بنتائج و توصيات هي من الأهمية ، حيث يمكن أن تفيد في تسهيل طرق و نماذج التقييم المالي لتعظيم قيمة المؤسسات الاقتصادية.

## الفصل الأول:

الأدبيات النظرية للدراسة والدراسة السابقة

**تمهيد:**

إن المهمة الأساسية للمسيرين الماليين هي السهر على الرفع من قيمة المؤسسة و لن يتحقق ذلك إلا باستخدام نماذج التحليل المالي التي بدورها تقدم مؤشرات تساعد على اتخاذ قرارات رشيدة من شأنها أن تساهم في تعظيم قيمة المؤسسة .

لذلك سنتطرق في هذا الفصل إلى أهم نماذج و محددات التقييم المالي في المؤسسة الاقتصادية و المتمثلة في التشخيص الاستراتيجي والمالي للوظيفة المالية للمؤسسة و تقييم قيمة المؤسسة و محددات التمويل كما سنحاول تقديم مجموعة من الدراسات التي لها علاقة بموضوع الدراسة.

## المبحث الأول : الدراسات السابقة

في هذا المبحث سنقوم بعرض مجموعة من الدراسات السابقة ذات الصلة بالموضوع باللغتين العربية والأجنبية لنجعلها منطلقاً لدراستنا الحالية ثم نبين ما يميز دراستنا عن الدراسات الأخرى من حيث أوجه التشابه وأوجه الاختلاف.

### المطلب الأول : الدراسات السابقة باللغة العربية

سوف نعرض في هذا المطلب الدراسات باللغة العربية ذات الصلة بالموضوع.

#### 1- دراسة عبد القادر محمد احمد عبد الله وبابكر ابراهيم الصديق(2002)

الدراسة عبارة عن مقال بعنوان : محددات الهيكل التمويلي للشركات الصناعية المساهمة في المملكة العربية السعودية دورية الإدارة العامة، جامعة الملك فيصل. هدفت هذه الدراسة إلى:

التعرف على العوامل التي تتحكم في الهيكل التمويلي وسط شركات المساهمة السعودية (حجم المؤسسة، الربحية، السيولة، الضمانات، ومعدل النمو في النشاط) كمتغيرات مستقلة ؛ ونسبة المديونية كمتغير تابع مقاسا بمجموع الديون إلى مجموع الأصول.

وخلصت هذه الدراسة إلى النتائج التالية:

- وجود علاقة موجبة وذات دلالة إحصائية بين نسبة الديون (المتغير التابع) كل من نسبة الديون السابقة وحجم المنشأة.

- وجود علاقة سالبة بين نسبة الديون من جهة وبين كل من الربحية، السيولة، حجم المؤسسة، الضمانات المقدمة وفرص النمو وغير معنوية بالنسبة للسيولة و الضمانات.

#### 2- دراسة يوسف قريشي والياس بن ساسي(2006)

الدراسة عبارة عن مقال: بعنوان خصائص ومحددات الهياكل التمويلية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية، الملتقى الدولي: متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، يومي 17 و 18 افريل، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف.

هدفت هذه الدراسة إلى:

دراسة المتغيرات المفسرة لهيكل التمويل من خلال الوقوف على طبيعة سياسة التمويل التي تميز المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، من خلال تطبيق الدراسة على عينة مكونة من 128 مؤسسة صغيرة ومتوسطة خلال الفترة 2001-2003.

استخدم الباحثان أسلوب الانحدار المتعدد لاختبار العلاقة بين المتغير التابع الهيكل المالي مقاسا بمجموع القروض (طويلة الأجل، متوسطة، وقصيرة الأجل) إلى إجمالي الأصول، والمتغيرات المستقلة : حجم المؤسسة، المرادوية، حجم الضمانات، نمو المؤسسة، وطبيعة القطاع.

وخلصت هذه الدراسة إلى النتائج التالية:

- عدم وضوح تأثير كل من متغيرات حجم المؤسسة وحجم الضمانات على المتغير التابع.
- لا توجد علاقة بين معدل الاقتراض قصير الأجل ومعدل المردودية وحجم المؤسسة.
- لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل الاقتراض طويل الأجل وكل من متغير معدل المردودية، معدل النمو، وحجم الضمانات وبالتالي هذه المتغيرات تلعب دورا ملموسا في تفسير المتغير التابع (معدل الاقتراض طويل الأجل).
- لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل الاقتراض الإجمالي وحجم المؤسسة والضمانات، ونوعية القطاع.

### 3- دراسة سليمان شلاش، وآخرون (2008)

الدراسة عبارة عن مقال بعنوان: العوامل المحددة للهيكال المالي في شركات الأعمال، حالة تطبيقية في الشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي للفترة (1997-2001)، المنارة، جامعة آل البيت. هدفت هذه الدراسة إلى:

التعرف على أهم محددات الهيكل المالي للشركات الصناعية الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي، وذلك لفترة (1997-2001) إضافة إلى تحديد الطاقة الاستيعابية للديون في المؤسسات موضوع البحث، ثم معرفة القدرة على اقتراض الأموال من الجهات التمويلية، وقد شملت الدراسة عينة مكونة من (58) شركة صناعية مدرجة في سوق عمان الأردنية.

حيث تم استخدام نموذج إحصائي، وهو تحليل الانحدار المتعدد، معتمدا على متغير واحد تابع (الهيكل المالي) للشركة مقاسا بمجموع الديون إلى مجموع الأصول، وأربعة متغيرات مستقلة وهي: نسبة المديونية السابقة، السيولة، الربحية والنمو، بهدف التعرف على العوامل التي تتحكم بالهيكل المالي للشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية.

وخلصت هذه الدراسة إلى النتائج التالية:

أن نسبة الرفع المالي في الشركات الصناعية الأردنية بمتوسط (36%)، وهي نسبة منخفضة مقارنة مع مثلتها في الدول، حيث تجاوزت النسبة (80%)، إضافة إلى انه هنالك علاقة إحصائية هامة موجبة بين الهيكل المالي ونسبة المديونية السابقة عند مستوى معنوية (1%) وبينت أيضا وجود علاقة هامة إحصائيا وسالبة بين الهيكل المالي والربحية والسيولة ومعدل النمو عند مستوى معنوية (1%).

### 4- دراسة غازي فلاح (2011)

الدراسة عبارة عن مقال بعنوان: محددات اختيار الهيكل المالي بشركات الأعمال، دراسة تحليلية لشركات قطاع الخدمات المدرجة في بورصة عمان، دراسات العلوم الإدارية، الجامعة الأردنية. هدفت هذه الدراسة إلى:

معرفة مدى اعتماد قرارات المديرين الماليين بالشركات على العوامل الخاصة بالشركة ( الحجم، هيكل الأصول، العائد على الأصول، معدل النمو) والعوامل الخاصة بالسوق ( معدل الضريبة، معدل الفائدة...) في اختيار وتحديد نسبة الدين للشركات، طبقت الدراسة على شركات قطاع الخدمات المدرجة في سوق عمان المالي 54 شركة خلال الفترة ما بين 1996-2017.

استخدم الباحث نموذج الانحدار المتعدد لمعرفة اثر هذه العوامل في الهيكل المالي مقاسا بنسبة (إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول).

وخلصت هذه الدراسة إلى النتائج التالية:

- وجود اثر ذي دلالة إحصائية بين العوامل الخاصة بالمؤسسة، حيث إن حجم المؤسسة وهيكل الأصول كان له اثر ايجابي في مقاييس الهيكل المالي، في حين كان لمعدل العائد على الأصول اثر سلبي في مقاييس الهيكل المالي.

- عدم وجود أثر العوامل الخاصة بسوق رأس المال في قرارات المديرين الماليين في الشركات، وان هذه العوامل لا تفسر.

- التغيرات التي تحدث في الهيكل المالي.

#### 5- دراسة عماد زياد رمضان وصالح خليل العقدة (2011) .

الدراسة عبارة عن مقال بعنوان: محددات هيكل رأس المال في الشركات المساهمة العامة الأردنية" دراسة من واقع سوق الأوراق المالية الأردني "للفترة (2000-2006)المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، الجامعة الأردنية. هدفت هذه الدراسة إلى:

إلقاء الضوء على محددات هيكل رأس المال في الأردن لمعرفة ما إذا كان قرار الشركات المساهمة العامة الأردنية المتعلق بالرفع المالي ينسجم مع نتائج الدراسات السابقة، :

تم استخدام نموذج انحدار الآثار الثابتة للفترات والجاميع والمقدر بأسلوب المتغيرات الصماء لتحديد العلاقة بين نسبة المديونية للشركات الأردنية معبرا عنها ب :مجموع الالتزامات إلى مجموع الأصول كمتغير تابع، وكل من نموذج انحدار الآثار الثابتة للفترات والجاميع والمقدر بأسلوب المتغيرات الصماء لتحديد العلاقة الحجم، الربحية، عمر المؤسسة، السيولة، هيكل الأصول، النمو المتوقع لها ومخاطرها والضرائب والدرع الضريبي من غير قروض الشركة كمتغيرات مستقلة.

وخلصت الدراسة إلى النتائج التالية :

- وجود علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية واقتصادية بين هيكل رأس المال للشركات الأردنية وكل من ربحية الشركة، سيولتها، هيكل أصولها، ومخاطرها.

- العلاقة بين هيكل رأس المال للشركات الأردنية وحجمها هي علاقة طردية ذات دلالة إحصائية واقتصادية.

- لم تقدم الدراسة أي أدلة على وجود علاقة بين هيكل رأس المال وكل من عمر المؤسسة، النمو المتوقع للشركة و الدرع الضريبي للشركات.

**6- دراسة زهراء تاج الدين عبدالقادر علي، فتح الرحمن الحسن (2005).**

الدراسة عبارة عن رسالة ماجستير بعنوان: اثر التحليل المالي للشركات في تفعيل أوراق الأسواق المالية، سوق الخرطوم للأوراق المالية..

هدفت هذه الدراسة إلى :

الدور المتعاطم الذي يلعبه التحليل المالي للقوائم المالية للشركات في توضيح كيفية استخدام أساليب التحليل المالي التقليدية والحديثة في تقييم الأداء المالي والحالي والمستقبلي لمنشآت الأعمال .

وخلصت هذه الدراسة إلى النتائج التالية :

- إدراك الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية لأهمية التحليل المالي واستخدامه في قياس النشاط والأداء.

- سوق الخرطوم للأوراق المالية يتميز بالكفاءة من الناحية التنظيمية.

**7- شبو امجد علي عثمان محمد ( 2006 )**

الدراسة عبارة عن رسالة ماجستير بعنوان: استخدام التحليل المالي في تقييم أداء الشركات دراسة حالة الشركة السودانية للاتصالات (2000-2004).

هدفت هذه الدراسة إلى :

إبراز أهمية التحليل المالي وبيان دوره في تقييم الأداء المالي وذلك باستخدام أسلوب تحليل التغيير والاتجاه وأسلوب النسب المالي للحصول على مؤشرات تساعد في تقييم الأداء المالي لمساعدة مستخدمي القوائم المالية في اتخاذ القرارات الرشيدة.

وخلصت هذه الدراسة إلى النتائج التالية :

- تعتبر التقارير المالية المختلفة من أهم المصادر التي تستخدم لإجراء عملية التحليل المالي بغرض مساعدة مستخدمي هذه القوائم في اتخاذ القرارات الرشيدة .

- يساعد التحليل المالي المستخدمين في المعرفة والتنبؤ في الأداء المالي للشركات.

**8 - دراسة عادل عشي (2001-2002)**

الدراسة عبارة عن رسالة ماجستير بعنوان :الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية : قياس وتقييم ،دراسة حالة مؤسسة صناعة الكوابل ببسكرة(2000-2002) .

هدفت هذه الدراسة إلى :

التعرف على أداء المؤسسة الاقتصادية والعوامل المتحركة فيها و محاولة معرفة عملية التقييم ومراحلها ،ومعرفة المعلومات الضرورية لقياس وتقييم الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية.بالإضافة الى تحديد معايير تقييم الأداء المالي والمؤشرات المستخدمة في ذلك وتفسيرها.

وخلصت هذه الدراسة إلى النتائج التالية :

- حققت المؤسسة مردودية مالية كافية للسنوات الثلاث مقارنة بأسعار الفائدة السائدة بالسوق، فالمؤسسة تحقق عائد جيد من وراء الأموال الخاصة.

- كان أثر الرفع المالي موجب وهذا دليل على الدور الإيجابي الذي تلعبه المديونية على مردودية المؤسسة، فالافتراض كان له تأثير موجب على مردودية الأموال الخاصة.

بما أن المؤسسة تتمتع بيسر مالي جيد وفي تحسن، فمن الأفضل لمؤسسة صناعات الكوابل أن تعتمد أكثر في تمويل نشاطها على القروض لأن هذا سيزيد من مردوديتها المالية .

#### 9 - دراسة دادن عبد الغني (2006)

قراءة في الأداء المالي والقيمة في المؤسسة الاقتصادية، مجلة الباحث العدد ، 2006/04 ورقلة.

هدفت هذه الدراسة إلى :

تسليط الضوء على جانبي القيمة والأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية هادفة إلى تحليل العلاقة بين مؤشرات القيمة والأداء بدءا بتحديد مفهوم الأداء المالي وأهميته وأسباب تباين تحديد مفهومه ، مرورا بالإسهامات الأمريكية ومختلف الدراسات حول القيمة والأداء ، و انتهاء بعلاقة الهيكل المالي بالقيمة والأداء.

وخلصت هذه الدراسة إلى النتائج التالية :

- وجود علاقة ديناميكية بين الأداء المالي والقيمة.

- الهيكل المالي للمؤسسة ذو تأثير مزدوج، فقد يكون إيجابيا كما قد يكون سلبيا. وذلك بفعل تكلفة الأموال ومثل هذه المواضيع مثيرة للجدل، لذلك فهي لازالت محل اهتمامات البحث العلمي .

#### 10- دراسة بن هو عصمت محمد (2015/2016)

الدراسة عبارة عن رسالة دكتوراه بعنوان: طرق ومحددات تقييم المؤسسات العمومية الاقتصادية الجزائرية في ظل إستراتيجية الخوصصة دراسة حالة مؤسستي صيدال و الاوراسي.

هدفت هذه الدراسة إلى :

تحديد كل المقاربات و الطرق الممكن اعتمادها في تقييم المؤسسات الاقتصادية العمومية الجزائرية و في نفس الوقت تبيان إيجابيات و سلبيات و حدود تطبيقها و كذلك العوامل المؤثرة عليها ، وإنجاح عملية الخوصصة يركز على نجاح عملية تقييم المؤسسة و بالتالي تحديد القيمة العادلة.

وخلصت هذه الدراسة إلى النتائج التالية :

- يتموقع تقييم المؤسسات في قلب المالية حيث يهدف إلى إعطاء قيمة للمؤسسة بالاعتماد إما على ممتلكاتها (الذمة المالية) أو جملة التدفقات التقديرية المستقبلية نتيجة امتلاكها تلك الأصول ، تستعمل كمرجع أساسي في حالة التفاوض (الخصوصية أو الإدماج) أو حتى في حالة اتخاذ القرارات من طرف الإدارة أو من طرف المستثمرين الماليين الراغبين في اقتناء أدوات مالية جديدة في البورصة.

- إن نجاح عملية الخصوصية في الدول المتطورة هو راجع إلى قوة و كفاءة الأسواق المالية و التي تُعتبر المرجع الأولي و الأساس في عملية التقييم و كذلك في عملية نقل الملكية عن طريق الاكتتاب العام، هذا الشيء غير متوفر في الجزائر التي تعد من أضعف الأسواق المالية العربية بسبب قلة المؤسسات المدرجة و صعوبة الحصول على المعلومات، وبالتالي ضعف عدد الصفقات المبرمة.

- يصعب تطبيق على المؤسسات العمومية الاقتصادية الوطنية طريقة التقييم التي تعتمد على فائض القيمة بسبب ضخامة أصولها المادية الملموسة مقارنة بأصولها المعنوية من جهة ، ومن جهة أخرى صعوبة تحديد قيمة هذه الأخيرة في ضل البيئة التي تعمل فيها.

#### 11-دراسة كتزة بلدي (2013)

الدراسة عبارة رسالة ماستر بعنوان :العوامل المحددة للهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة دراسة وحدة سوناريك.

هدفت هذه الدراسة إلى :

معرفة واقع الهيكل المالي في المؤسسة سوناريك والتعرف على أسس بناءه ومن ثم بيان اختلاف الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن الهياكل الأخرى.

وخلصت هذه الدراسة إلى النتائج التالية :

من خلال نتائج اختبار العلاقة الإحصائية بين الهيكل المالي ومجموعة المتغيرات المستقلة خلصت الدراسة إلى وجود دلالة إحصائية بين مستوى الضمانات وعلاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين حجم المؤسسة والهيكل المالي ، وهذا يعني أن حجم المؤسسة ومستوى الضمانات هما المحددين الرئيسيين للهيكل المالي للمؤسسة.

#### 12-دراسة حمزة غربي(2014)

الدراسة عبارة عن رسالة دكتوراه بعنوان : محددات السياسة المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة - دراسة حالة الجزائر-.

هدفت هذه الدراسة إلى :

معرفة المحددات السياسة المالية للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة، من خلال معرفة محددات أدوات السياسة المالية في المؤسسة،والتي تتمثل في محددات الاستثمار، محددات الهيكلية المالية ومحددات توزيع أرباح السهم، ومعرفة أثر إشكالية التمويل على هذه المحددات مقارنة بمحددات السياسة المالية في المؤسسات في الدول المتطورة.

وخلصت هذه الدراسة إلى النتائج التالية :

التوصل الى أهمية المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر، كما ان هذه المؤسسات تعاني من إشكالية في تمويلها. وهذه الإشكالية كان لها أثر محدود على محددات السياسة المالية في المؤسسات الصغيرة و المتوسطة الجزائرية، فهي تتشابه في بعض المحددات مع الدول المتطورة، والتي تتمثل في النمو، رقم الأعمال، الأرباح المحققة، الأصول الملموسة و الشكل القانوني.

### 13-دراسة تالي رزيقة(2011/2012)

الدراسة عبارة عن رسالة ماستر بعنوان : تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، حالة مؤسسة التجهيزات

المتزلية EDIED

هدفت هذه الدراسة إلى :

معرفة دور المعايير و المؤشرات في تقييم الأداء المالي للمؤسسة من خلال معايير و مؤشرات تقييم الأداء المالي لمؤسسة التجهيزات المتزلية و المكاتب.

وخلصت هذه الدراسة إلى النتائج التالية :

أن عملية تقييم أداء المؤسسة الاقتصادية تتمثل في تقييم أنشطتها في ضوء ما توصلت إليه من نتائج في فترة من الزمن، حيث قامت بإبراز أهمية الوظيفة المالية التي تهتم بالجانب المالي في المؤسسة مستعينة بذلك تقنية التحليل المالي، و اعتمدت في ذلك مجموعة من مؤشرات التوازن المالي و النسب المالية و التي تعتبر من أهم الأدوات المعتمدة لتحليل الوضعية المالية في المؤسسة الاقتصادية و لتحقيق التوازن المالي.

### 14- نصر الدين النمري(2014)

الدراسة عبارة عن رسالة دكتوراه بعنوان : تحليل النمو و خلق القيمة في المؤسسة الاقتصادية و دوره في تقييم وقيادة الأداء المالي.

هدفت هذه الدراسة إلى :

تشخيص عوامل نجاح المؤسسة التي يمكنها من قيادة نموها، لتحقيق هدف خلق القيمة لمختلف أصحاب المصالح مع هدف تعزيز أدائها المالي الاستراتيجي في ظل الندرة النسبية للموارد، و ما مدى ارتكاز شركات التأمين محل الدراسة على عوامل خلق القيمة في توجيه نموها.

وخلصت هذه الدراسة إلى النتائج التالية :

أن الأداء المالي يعتبر عاملا جوهريا بارتباطه المباشر بهدف المؤسسة الأساسي و لتفاعله مع مختلف المفاهيم الديناميكية التي شهدت تطورات كبيرة منذ القديم متأثرة بتغير الظروف المحيطة بالمؤسسة.

وتوصل أيضا إلى أنه بالرغم من إمكانية الاعتماد على النسب المالية لبناء نماذج متقدمة للتنبؤ بالفشل المالي و تقييم الأداء المستقبلي، إلا أن هذه النماذج تعتبر هي الأخرى قاصرة في إعطاء تقديرات موضوعية تخص

احتمالات تطور الأداء مستقبلا بالنظر لارتكازها على بيانات تاريخية، و من ثم نتيجة التنبؤ تبقى غير كافية في ظل التغيرات المستمرة للبيئة الاقتصادية و التي يصعب التكهّن بها.

#### 15- دراسة محمد نعامي(2013)

الدراسة عبارة عن رسالة ماستر بعنوان :تقييم الأداء المالي بقياس المردودية في المؤسسة الاقتصادية دراسة حالة المؤسسة الوطنية للأنابيب.

هدفت هذه الدراسة إلى:

التعرف على أداء المؤسسة الاقتصادية و العوامل المتحكمة فيه و محاولة معرفة التقييم و مراحلها ومعرفة المعلومات الضرورية لقياس و تقييم الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية و محاولة تحديد معايير تقييم الأداء المالي و المؤشرات المستخدمة في ذلك و تفسيرها و إسقاط المؤشرات في إحدى المؤسسات الاقتصادية الجزائرية.

وخلصت هذه الدراسة إلى النتائج التالية :

تحديد العلاقة الموجودة بين المردودية و مؤشرات تقييم الأداء لتوفير معدل كاف من المردودية الذي يسمح لها بمواجهة الأخطار الاقتصادية و المالية المحتمل أن تقع فيها في المستقبل.

**المطلب الثاني: الدراسات السابقة باللغات الأجنبية :**

#### 1-دراسة Hafid belghiti (2006)

Les Déterminant De La Structure Du Capital Application pour Les Entreprise Canadiennes Et Américaines De 1998 a 2005.

الدراسة عبارة عن رسالة دكتوراه بعنوان : دراسة محددات الهيكل المالي وهذا بالتطبيق على المؤسسات الكندية والأمريكية خلال السنوات من 1998 إلى 2005

هدفت هذه الدراسة إلى :

مقارنة النتائج النظرية والتجريبية على محددات هيكل رأس المال (الهيكل المالي)، ولتحقيق أهداف البحث استخدم الباحث أسلوب الانحدار بالإضافة إلى الأسلوب التحليلي المقارن للبيانات الذي يسمح له من دراسة الميزانيات والذي يحد من التحيز في اختبار الفرضيات كان التركيز الرئيسي في هذه الأطروحة هو اختبار ميداني على بعض المتغيرات مثل : الضرائب، الإفلاس، التكاليف، نسبة الدين الأمثل، ودورها في تفسير هيكل رأس المال.

وخلصت هذه الدراسة إلى :

-تسليط الضوء على الدور الإيجابي لحجم التدفقات النقدية ومخاطر مقدار الدين فيما يتعلق بتأثيرها على ربحية المؤسسة، بالإضافة للعلاقة العكسية بين الدين العام والأداء.

-ضرورة القيام بنماذج تقوم بالأساس على مبادئ التسلسل الهرمي في التمويل من شأنها أن تثري دراسة تشكيل هيكل رأس مال للشركات.

**2-دراسة Hisham Gharaibeh and Basil Al-Najjar (2007)**

**Determinants of capital structure : (Evidence from Jordanian Data)**

الدراسة عبارة عن مقال بعنوان : محددات هيكل رأس المال دراسة عن الشركات الصناعية الأردنية. هدفت هذه الدراسة إلى :

البحث في هيكل رأس المال للشركات في الدول النامية شملت الدراسة على عين مكونة من 68 شركة من الشركات الصناعية الأردنية خلال الفترة 1996-2000

ولتحقيق أهداف الدراسة استخدم الباحثان المنهج الوصفي وكذلك نموذج إحصائي، وهو نموذج الانحدار الخطي المتعدد لاختبار محددات هيكل رأس المال.

وخلصت هذه الدراسة إلى :

أن خيارات التمويل تتأثر بعدة عوامل منها : الربحية، حجم المؤسسة، نسبة النمو، نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، بنية الموجودات، السيولة، والأرباح الموزعة. كما أثبتت الدراسة وجود هيكل تمويل محدد مسبقا لدى الشركات الصناعية الأردنية وان الشركات تقوم بتعديل هيكل التمويل حسب نسبة الرفع المالي المستهدفة.

**3- دراسة Olivier Colot et Mélanie Croquet (2007)**

**Les Déterminants De La structure Financière Des Entreprise Belgique**

الدراسة عبارة عن مقال بعنوان : محددات الهيكل المالي للمؤسسات البلجيكية.

لخصت إشكالية بحثهما في التساؤل الرئيسي التالي : كيف يمكن لنا شرح هيكل التمويل للأعمال التجارية ؟ هدفت هذه الدراسة إلى :

تعظيم الوصول إلى القدرة التنبؤية لمستوى الدين الكلي للمؤسسات البلجيكية، ولتحقيق هذا الغرض تم استخدام أسلوب الانحدار المتعدد بهدف التعرف على العوامل التي تتحكم في الهيكل التمويلي وسط المؤسسات البلجيكية معتمدا على متغير واحد تابع (الهيكل المالي) للمؤسسة ، وتم إدماج متغيرات مستقلة من شأنها أن تؤدي إلى شرح مستوى النفوذ للشركات (الحجم، الضرائب، المردودية، الربحية والضمانات)

تعتبر الدراسة استكشافية على أساس المقارنة بين الأولوية في التمويل وتحديد نسبة الدين الأمثل . وخلصت الدراسة إلى النتائج التالية :

تسليط الضوء على السلوك الهرمي المتخذ في تفضيلات التمويل وهذا بغرض تحقيق القيمة المثلى وتجنب خطر الإفلاس وتفاديا له ألح الباحثين على ضرورة تنوع الأنشطة.

**4-دراسة Husni Ali Khrawish and Ali Husni Khraiweh (2010)**

**The déterminants of the capital structure: Evidence from Jordanian Industrial Companies.**

الدراسة عبارة عن مقال بعنوان : محددات الهيكل المالي " دليل من الشركات الصناعية الأردنية"، الجامعة الهاشمية الأردن.

هدفت هذه الدراسة إلى :

فحص محددات الهيكل المالي للشركات الصناعية الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي خلال الفترة (2001-2005) للتعرف على أفضل الأساليب المستخدمة في تمويل تلك الشركات. وذلك بإيجاد العلاقة بين كل من نسبة المديونية و الديون طويلة الأجل إلى مجمع الديون باعتبارها متغيرات تابعة وبين حجم الشركة، مجموع الأصول، الربحية، الديون طويلة الأجل، والديون قصيرة الأجل، باعتبارها متغيرات مستقلة. وخلصت الدراسة إلى النتائج التالية :

وجود علاقة هامة وإيجابية بين كل من نسبة الديون والديون طويلة الأجل إلى مجموع الديون، وبين كل من حجم الشركة، ومجموع الأصول والديون طويلة الأجل. كما توصلت الدراسة أيضا إلى وجود علاقة سلبية بين نسبة الديون والربحية من جهة، ووجود علاقة سلبية بين الديون طويلة الأجل إلى مجموع الديون والديون قصيرة الأجل من جهة أخرى.

#### 5- دراسة Faris AL-shubiri (2010)

#### Determinants of Capital Structure Choice: A Case Study of Jordanian Industrial Companies

الدراسة عبارة عن مقال بعنوان : محددات اختيار هيكل رأس المال (دراسة حالة في الشركات الصناعية الأردنية).

هدفت هذه الدراسة إلى :

فحص محددات هيكل رأس المال للشركات الصناعية الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي خلال الفترة (2004-2007) حيث شملت العينة 59 شركة صناعية، وقام الباحث بأخذ المتغيرات المستقلة التالية : (عمر الشركة، حجم المؤسسة، هيكل الأصول) مخاطر الأعمال، معدل النمو، معدل الإيرادات،(العائد على الأصول)، والضريبة مع درجة الدين التشغيلي. وخلصت الدراسة إلى النتائج التالية :

وجود علاقة إيجابية ذو دلالة إحصائية ما بين حجم الشركة، هيكل الأصول الملموسة، معدل النمو والضريبة مع درجة الدين، كما أظهرت وجود علاقة سالبة وذو دلالة إحصائية ما بين العائد على الأصول ودرجة الدين. كما أظهرت النتائج أيضا عدم وجود علاقة ذو دلالة إحصائية بين (عمر الشركة، هيكل الأصول، ومخاطر الشركة) كمتغيرات مستقلة مع درجة الدين.

المطلب الثالث : مقارنة بين الدراسات السابقة و الدراسة الحالية :

بعد عرضنا لأهم ما تناولته الدراسات السابقة استخلصنا مجموعة من أوجه التشابه و الاختلاف بينها و بين ما سنتناوله في دراستنا هذه حيث نجد أن :

**1- دراسة عبد القادر محمد احمد عبد الله وبابكر ابراهيم الصديق(2002)**

- أوجه الشبه : التعرف على تأثير محددات التمويل على الهيكل التمويلي للمؤسسة الاقتصادية.
- أوجه الاختلاف : استخدام نماذج التحليل المالي في تقييم الأداء المالي بغرض تعظيم قيمة المؤسسة الاقتصادية.

**2- دراسة يوسف قريشي والياس بن ساسي(2006)**

- أوجه الشبه : التعرف على مدى تأثير محددات التمويل في السيابة المالية للمؤسسة.
- أوجه الاختلاف : استخدامنا نماذج التحليل المالي في تقويم الأداء المالي بغرض تعظيم قيمة المؤسسة الاقتصادية.

**3- دراسة سليمان شلاش، وآخرون (2008)**

- أوجه الشبه : التعرف على العوامل التي تتحكم بالهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية.
- أوجه الاختلاف : استخدامنا نماذج التحليل المالي و تقييم قيمة المؤسسة لتعظيم قيمتها.

**4- دراسة غازي فلاح (2011)**

- أوجه الشبه : معرفة أثر العوامل الخاصة بالشركة و بالسوق في اختيار السياسة التمويلية.
- أوجه الاختلاف : بيان دور التحليل المالي في الرفع من الأداء.

**5- دراسة عماد زياد رمضان وصالح خليل العقدة( 2011) .**

- أوجه الشبه : التعرف على محددات هيكل رأس المال في الشركات.
- أوجه الاختلاف : إبراز أهمية التحليل المالي في تعظيم قيمة الشركة.

**6- دراسة زهراء تاج الدين عبد القادر علي رسالة ماجستير (2005)**

- أوجه الشبه : دور التحليل المالي في تقويم الأداء المالي فيما يخص سوق الأوراق المالية.
- أوجه الاختلاف : استخدام نماذج التحليل المالي و بيان دوره في تقويم الأداء المالي.

**7- شبو امجد علي عثمان محمد رسالة ماجستير (2006)**

- أوجه الشبه : استعمال التحليل المالي في التنبؤ بالوضعية المالية للمؤسسة مستقبلا.
- أوجه الاختلاف : التركيز على المؤشرات المالية لاتخاذ قرارات رشيدة دون التطرق لتعظيم القيمة.

**8- دراسة عادل عشي الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية : قياس وتقييم في سنة (2001-2002)**

- أوجه الشبه : إبراز أهمية التحليل المالي و بيان دوره في تقويم الأداء المالي.
- أوجه الاختلاف : بيان محددات الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية .

9- دراسة دادن عبد الغني، قراءة في الأداء المالي والقيمة في المؤسسة الاقتصادية، مجلة الباحث العدد 2006/04.

- أوجه الشبه : تحليل العلاقة بين مؤشرات القيمة و الأداء المالي.

- أوجه الاختلاف: دور التحليل المالي في تعظيم القيمة و محددات التمويل.

10- دراسة بن هو عصمت محمد:

- أوجه الشبه : معرفة المقاربات و الطرق الممكن اعتمادها في تقييم المؤسسات الاقتصادية.

- أوجه الاختلاف: اعتماد طرق التقييم في حالة الخوصصة أو الادماج.

11- دراسة كتزة بلدي (2013)

- أوجه الشبه : حجم المؤسسة و مستوى الضمانات هما المحددين الرئيسيين للهيكل المالي للمؤسسة.

- أوجه الاختلاف: وجود محددات أخرى للهيكل المالي للمؤسسة و أهمية التحليل المالي في إبراز ذلك.

12- دراسة حمزة غربي(2014)

- أوجه الشبه : بيان محددات السياسة المالية للمؤسسات ودورها في التمويل.

- أوجه الاختلاف: بيان دور التحليل المالي في الرفع من القيمة للمؤسسة الاقتصادية.

13- دراسة تالي رزيقة

- أوجه الشبه : معرفة دور مؤشرات التحليل المالي في الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية.

- أوجه الاختلاف : بيان محددات التمويل للرفع من قيمة المؤسسة الاقتصادية.

14- دراسة نصر الدين النمري:

- أوجه الشبه : تعظيم قيمة المؤسسة الاقتصادية باستعمال نماذج التحليل المالي.

- أوجه الاختلاف : بيان دور مؤشرات التحليل المالي في تقويم الأداء و رفع القيمة.

15- دراسة محمد نعامي :

- أوجه الشبه : معرفة أدوات القياس و تحديد معايير التقييم و مؤشراتته في تقويم الأداء.

- أوجه الاختلاف : دور السياسة المالية للمؤسسة الاقتصادية و محدداتها في الرفع من مردوديتها.

16- دراسة Hafid belghiti (2006)

- أوجه الشبه: إبراز العوامل التي تفسر هيكل رأس المال للمؤسسات الاقتصادية.

- أوجه الاختلاف: التحليل المالي ودوره في تحسين الأداء.

17- دراسة Hisham Gharaibeh and Basil Al-Najjar (2007)

- أوجه الشبه: بيان محددات هيكل رأس المال المؤسسة الاقتصادية ودره في اختيار السياسة المالية.

- أوجه الاختلاف: دور نماذج التحليل المالي في تحسين الاداء و تعظيم القيمة.

18- دراسة Olivier Colot et Mélanie Croquet (2007)

- أوجه الشبه : تعظيم الوصول إلى القدرة التنبؤية لمستوى الدين الكلي للمؤسسات الاقتصادية.
- أوجه الاختلاف: إبراز دور نماذج محددات التقييم المالي في تعظيم القيمة.

**19- دراسة Husni Ali Khrawish and Ali Husni Khraiweh (2010)**

- أوجه الشبه : فحص محددات الهيكل المالي للشركات للتعرف على أفضل الأساليب المستخدمة في تمويل تلك الشركات
- أوجه الاختلاف: تبيان دور السياسة المالية ومحدداتها في الرفع المالي للمؤسسة.

**20- دراسة Faris AL –shubiri (2010)**

- أوجه الشبه : محددات اختيار هيكل رأس المال ودورها في ترشيد السياسة المالية للمؤسسة الاقتصادية.
- أوجه الاختلاف: إبراز محددات الهيكل المالي ودورها في الرفع من قيمة المؤسسة.

**الدراسة الحالية: 2019**

- إبراز أهمية التحليل المالي و بيان دوره في تقويم الأداء المالي و ذلك باستخدام نماذج التحليل المالي للحصول على مؤشرات تساعد المسيرين الماليين في اتخاذ قرارات رشيدة من شأنها أن تعظم قيمة المؤسسة الاقتصادية.
- وركزت على الأسس النظرية و التطبيقية لمقارنة الأداء المالي للشركة من خلال دراسة التغيرات في الوضعية المالية للفترة (2014-2015-2016).

## المبحث الثاني : نماذج ومحددات التقييم المالي

تتمثل نماذج ومحددات التقييم المالي في عملية التحليل أو التشخيص في مجال تقييم المؤسسات وذلك بالوقوف على النقاط التالية:

- تحليل العوامل الاقتصادية التي تؤثر على المؤسسة والقطاع الذي تنتمي إليه.
- معرفة درجة المنافسة التي تواجهها المؤسسة.
- تحليل نقاط القوة والضعف، خصوصا التي ستؤثر على مستقبل المؤسسة وقدرتها على الاستمرار.
- معرفة مقدرة المؤسسة في مدى تحكمها في تأرجح الفرص والعوائق (التحديات) الناجمة عن محيطها للاستفادة منها في النمو وتحقيق الأرباح، والوقوف على إمكانياتها في خلق التدفقات والعوائد المستقبلية التي تسمح بإعداد التنبؤات لاستعمالها في طرق التقييم الموافقة لذلك .

### المطلب الأول : التشخيص الاستراتيجي للمؤسسة

تساهم أدوات التحليل الاستراتيجي في تحديد موقع المؤسسة المالي والاستراتيجي وتساعد في إعداد مخطط إستراتيجي ، يحقق الأهداف الطويلة المدى ، حيث تعمل على تحليل مختلف الوضعيات المالية التي تتواجد فيها المؤسسة ، حسب الموقع الذي تحتله في مختلف تقنيات التحليل ، ومنها دورة حياة المؤسسة ومصنوفة المجموعة الاستثمارية لبوستن (BCG).

#### 1-1-دورة حياة المؤسسة

يتمثل فحوى هذه الطريقة في أن للمؤسسة أثناء تواجدها في السوق أربعة مراحل وهي : الانطلاق، النمو، النضج والزوال. أي أن المؤسسة تشبه الكائن الحي، الذي يبدأ بالانطلاق أو الخروج للحياة، ثم ينتهي بالزوال، الذي هو مآل أي كائن حي، أو بالأحرى المنطق الذي تسير به الحياة، فالمنتج عبر مختلف هذه المراحل له ميزات وخصائص تختلف فيها الواحدة عن الأخرى<sup>1</sup>.

**1-1-1- فترة الانطلاق :** تحتاج المؤسسة في هذه الفترة إلى وسائل مالية معتبرة نتيجة القيام بالإشهار، الحملات الدعائية ، لأن المؤسسة ليست معروفة بعد لدى الزبائن . ففي هذه المرحلة تستهلك الموارد المالية دون خلقها .

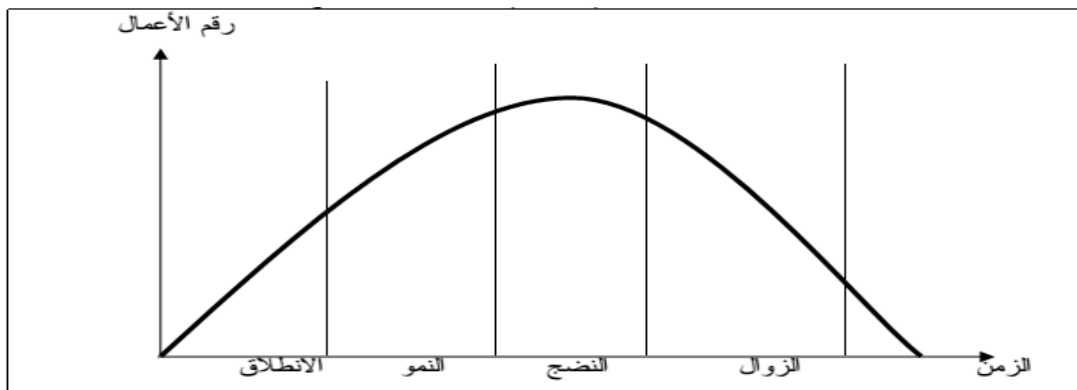
**1-2- فترة النمو :** تتميز هذه الفترة في البداية بتحقيق الأرباح، وبالتالي خلق الموارد المالية نظرا لبداية احتلال المنتج لجزء من السوق، وبداية تكوين زبائن.

**1-3- فترة النضج :** تتميز هذه الفترة بتحقيق المنتج لأرباح معتبرة في بدايتها، لتبدأ في الانخفاض تدريجيا، وتتميز بثبات نسبي لحجم المبيعات.

<sup>1</sup> هواري سويبي، تقييم المؤسسة ودوره في اتخاذ القرار في اطار التحولات الاقتصادية بالجزائر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير جامعة الجزائر 2007/2008، ص: 66.

**4-1- مرحلة الزوال:** تعد هذه المرحلة بمثابة بداية الاحتضار للمؤسسة، حيث يبدأ بتحقيق الخسائر للمؤسسة حتى تستغني عنه. حيث يكون قرار الاستغناء عن المؤسسة صحيحا، عندما يصبح الهامش على التكلفة المتغيرة لا يغطي حتى جزء من التكاليف الثابتة الهيكلية<sup>1</sup>.

الشكل رقم (01): دورة حياة المؤسسة



Soures: J.Orsoni, Management stratégique, Librairie Vuibert, Paris, 1990, P :125.

## 2- مصفوفة المجموعة الاستثمارية لبوستن (BCG)<sup>2</sup>

تعتبر هذه الطريقة من بين الطرق الأكثر شيوعاً وانتشاراً لقياس الوضعية الاستراتيجية لمختلف الأنشطة الجزئية للمؤسسة، حيث تركز هذه الطريقة على متغيرين اثنين، هما نسبة نمو قطاع ذلك النشاط الجزئي والذي يقاس من خلال تطور رقم الأعمال من سنة لأخرى في السوق الذي ينشط فيه من جهة، وحصصة السوق المتعلقة بذلك النشاط الجزئي من جهة أخرى، وتتبع هذه الطريقة الخطوات التالية<sup>3</sup>:

- تقسيم المؤسسة إلى أنشطة جزئية متجانسة (تتكون من المنتجات، التقنيات والزبائن المتجانسين).  
- تقسيم كل نشاط جزئي من حيث الوضعية التنافسية من خلال معيارين وهما: نسبة نمو القطاع و حصصة السوق المتعلقة به.

- يؤثر أي نشاط جزئي على المؤسسة مالياً، فهناك نشاطات عبارة عن مولد للموارد المالية، وأخرى عبارة عن مستهلك لها، وذلك تبعاً لوضعيتها.

تعتبر العناصر السابقة الذكر مصدراً للمعلومات، من خلالها تبين هذه الطريقة، والتي هي من أسهل الطرق من حيث الاستعمال لاعتمادها على متغيرين فقط (حصصة السوق التي تشغله أنشطة المؤسسة الجزئية، ونسبة القطاع). إذا فطريقة "مجموعة بوسطن للاستشارات" هي عبارة عن مصفوفة من سطرين وعمودين، موضحة حسب الشكل التالي:

<sup>1</sup> ناصر دادى عدون ، تقنيات مراقبة التسيير ، الجزء الثاني: محاسبة تحليلية، بدون دار نشر، الطبعة الثانية، الجزائر ، 1994ص:140.

<sup>2</sup>G.Garibaldi, L'analyse stratégique, Editions d'organisation, 3eme édition, Paris,2002, P P :266-283.

<sup>3</sup> هواري سويسي، مرجع سبق ذكره ، ص:69

الشكل رقم(02) : مصفوفة مجموعة بوسطن للاستشارات BCG

معدل نمو القطاع (السوق)	قوي	ضعيف	
	<p>(1) نجم Vedettes</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>* توليد سيولة +</li> <li>* استهلاك سيولة -</li> <li>* رصيد 0</li> </ul>	<p>(2) المأزق Dlimmes</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>* توليد سيولة +</li> <li>* استهلاك سيولة -</li> <li>* رصيد .....</li> </ul>	
<p>السبيلة</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- نشاط ذو فائض</li> <li>- أرباح مرتفعة</li> <li>- مديونية ضعيفة</li> </ul>	<p>(3) بقرة حلوب Vaches a lait</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>* توليد سيولة +</li> <li>* استهلاك سيولة -</li> <li>* رصيد .....</li> </ul>	<p>(4) البطة المكسورة Poids morts</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>* توليد سيولة +</li> <li>* استهلاك سيولة -</li> <li>* رصيد 0</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- نشاط ممول ذاتيا</li> <li>- أرباح ومديونية ضعيفة</li> </ul>

حصة السوق  
توليد السيولة

Soures: G.Garibaldi, Op.cit, P :271

تعكس كل خانة من هذه المصفوفة وضعية الأنشطة المتواجدة فيها، وذلك على النحو التالي<sup>1</sup> :

**1-2- أنشطة النجمة les activités étoiles :** تتميز الأنشطة الموجودة في هذه الخانة بنسبة نمو عالية، بالإضافة إلى تمتعها بحصة معتبرة من السوق، فهي إذا تقوم بتوليد الموارد المالية واستهلاكها في نفس الوقت، إذا فهي تعتمد على فكرة التمويل الذاتي ولذلك تعتبر مصدر ضمان جيد للسيولة المستقبلية .

**2-2- أنشطة المأزق Les activités dilemmes :**

تتميز الأنشطة الموجودة في هذه الوضعية بنمو عالٍ ونصيب ضعيف من السوق، فهي عبارة عن مستهلك من الدرجة الأولى للموارد المالية المتاحة دون توليدها. لكن تبقى هذه الأنشطة - رغم خطورتها على الوضعية المالية للمؤسسة في المدى القصير - مورداً كامناً للمؤسسة في المستقبل، حينما تقرر هذه الأخيرة الاستثمار فيها، والتوسع أكثر في السوق من خلال تحويلها إلى أنشطة نجمة وبالتالي زيادة رقم أعمالها ومن ثم تحقيق موارد مالية معتبرة.

**3-2- أنشطة البقرة الحلوب Les activités vache a lait :**

تتميز الأنشطة المتواجدة في هذه الوضعية بأنها من قطاع يتميز بنمو ضعيف، لكنها تحتل جزءاً معتبراً من السوق، وبالتالي فهي عبارة عن أنشطة ذات مردودية جيدة مولدة للموارد المالية في المدى القصير. فهي إذا عبارة عن الأنشطة التي توفر للمؤسسة السيولة اللازمة .

<sup>1</sup> هواري سويسبي، مرجع سبق ذكره ، ص:69-70.

## 2-4- أنشطة البطة العرجاء Les activités poids morts:

تتميز هذه الأنشطة المتواجدة في هذه الوضعية بحمول على المستويين، فهي تشهد ضعفا في النمو من جهة، وضعفا في احتلالها لحصة من السوق من جهة أخرى، فهي إذا لا تؤثر على المؤسسة من الناحية المالية، باعتبارها غير مولدة للموارد وغير مستهلكة لها.

ومن أهم ما يمكن ملاحظته على هذه الطريقة<sup>1</sup>:

- السهولة في تحليل المصفوفة لاحتوائها على متغيرين (سطين وعمودين).
- دمج بعدين أساسيين في إعداد الاستراتيجية، هما البعد المالي والتسويقي.
- رغم أهمية حصة السوق في تأثيرها على المردودية، إلا أنها ليست المحدد الوحيد لذلك، فهناك عناصر أخرى يمكن أن تؤثر فيها مثل (التكنولوجيا، النوعية، التجديد... الخ)، فهنا يظهر قصور هذه الطريقة.
- يركز التحليل في هذه الطريقة على الأوضاع الإيجابية فقط، أما عن الحالات المتأزمة فهو يستبعدا.
- لكن رغم ذلك، تبقى هذه الطريقة من بين أهم الطرق في تحديد الوضعية الاستراتيجية للمؤسسة، والتي تساعد الخبير المقيم في معرفة موقع المؤسسة، ومقدرتها على خلق موارد مالية آنية و/أو مدى إمكانية ضمانها مستقبلا (المردودية في المدى المتوسط و الطويل). فقيمة المؤسسة تتأثر بموقع ووضعية النشاطات الجزئية في هذه المصفوفة. وتكون المؤسسة في حالة جيدة عندما تتمتع بالتوازن على مستوى هذه المصفوفة.

### المطلب الثاني : التحليل المالي الكلاسيكي

وسمي بالتحليل الذمي ذلك لأنه يعتبر المؤسسة كائن قانوني لها حقوق وعليها التزامات، واعتمد على مبدأ السيولة والاستحقاق وأول من إستخدمه كأداة تحليلية هم البنوك والوسطاء الماليين لإتخاذ قرارات الإقراض. حيث أن هذا التحليل يساهم في معرفة تحقق العسر المالي والإفلاس المالي للمؤسسة، وهذا ما ركز عليه البنك عند دراسته لملف القرض<sup>2</sup>.

وسيتم تقديم تعريف لبعض المصطلحات المعتمدة قبل التطرق لأدوات التحليل المالي من هذا المنظور:

- **السيولة** : تعني مدى قدرة المؤسسة على مواجهة التزاماتها القصيرة، عند تاريخ استحقاقها وذلك من خلال التدفقات المحصل عليها من خلال عملية البيع وتحصيل ذممها بالدرجة الأولى أو من خلال مصادر أخرى للتمويل بالدرجة الثانية، وتبرز مدى فعالية المؤسسة عندما تعتمد في توفير السيولة على المصدر الأول أكثر من المصدر الثاني لأن هذا الأخير يمكن أن يخلق مشاكل عديدة<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> هواري سويسي، مرجع سبق ذكره، ص: 70

<sup>2</sup> الياس بن ساسي ويوسف قريشي، التسيير المالي الادارة المالية دروس وتطبيقات، الطبعة الاولى، دار وائل للنشر، عمان الاردن 2006، ص: 72.

<sup>3</sup> عادل عشي، الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية : قياس وتقييم "دراسة حالة مؤسسة صناعة الكوابل بسكرة 2000-2002 رسالة ماجستير في علوم التسيير، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2001، ص: 54.

- العسر المالي: ينتج عن أزمة مالية مرحلية تعجز فيها المؤسسة عن سداد جزء من التزاماتها خلال فترة معينة<sup>1</sup>.
- حالة الإفلاس المالي : وهي الحالة التي تتوقف فيها المؤسسة عن الدفع أي أنه الوضع الذي تكون فيه أصول المؤسسة غير قادرة على تسديد المستحقات من أصول، وتقاس درجة خطر الإفلاس عن طريق مقارنة آجال التسديد مع آجال تحقق عناصر الأصول<sup>2</sup>.

### 1-الميزانية المالية المختصرة:

تعبر الميزانية عن عملية جرد لعناصر الأصول والخصوم، كما تعبر عن الآجال التي ترتب حسبها هذه العناصر أي مبدأ سيولة - استحقاق، ويتم هذا الترتيب بناء على المبادئ التالية<sup>3</sup> :

**1-1- عناصر الأصول :** تصنف على حسب درجة سيولتها فيبدأ بالأصول النقدية ثم الأقل سيولة وختاماً بالأصعب تحويلاً إلى سيولة.

**1-2- عناصر الخصوم:** تصنف تبعاً لدرجة استحقاقها أي بدلالة الزمن الذي تبقى فيه هذه الأموال تحت تصرف المؤسسة ، وتكون مدة الاستحقاق بالتدرج من الطويلة فالمتوسطة ثم قصيرة الأجل.

### جدول رقم (01) : نموذج الميزانية المالية المختصرة

الأصول	الخصوم
<p><u>الأصول الثابتة:</u></p> <p>-الاستثمارات المعنوية والمادية والمالية</p> <p>-عناصر الأصول الثابتة لأكثر من سنة</p>	<p><u>الأموال الدائمة:</u></p> <p>-الاموال الخاصة</p> <p>-الديون المتوسطة والطويلة الأجل</p> <p>-الاستحقاقات المؤجلة لأكثر من سنة</p>
<p><u>الأصول المتداولة:</u></p> <p>-المخزونات</p> <p>-حقوق المؤسسة لدى الغير (العملاء)</p> <p>-المتاحات (الصندوق، البنك، الخزينة).</p>	<p><u>القروض قصيرة الأجل:</u></p> <p>-حسابات المورد وملحقاته</p> <p>-الاعتمادات البنكية الجارية</p>

المصدر : إلياس بن ساسي ، التسيير المالي الادارة المالية دروس وتطبيقات، الطبعة الأولى، داروائل للنشر، عمان الاردن 2006ص: 86

### 2- المؤشر المالي الأساسي في هذا التحليل

إن المؤشر الأساسي في هذا التحليل هو عبارة عن رأس المال العامل سيولة FRL الذي يعرف على أنه " ذلك الجزء من الأموال المتميز بدرجة استحقاقية ضعيفة والذي يستخدم لتمويل عناصر الأصول التي تمتاز بدرجة سيولة مرتفعة "، وله أهمية كبيرة حيث يعتبر هامش أمان يمكن المؤسسة من مواجهة بعض المخاطر التي

1 سليمان بلعور، أثر إستراتيجية الشراكة على الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية "حالة مجمع صيدال"، رسالة ماجستير في علوم التسيير، غير منشورة ، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2003ص: 65.

<sup>2</sup> إلياس بن الساسي ويوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، ص: 65.

<sup>3</sup> ناصر داداي عدون، مرجع سبق ذكره، ص: 29.

## الفصل الاول : الأدبيات النظرية للدراسة والدراسات السابقة

يمكن أن تحدثها بعض عناصر الميزانية الأقل من سنة، وتمثل هذه المخاطر في<sup>1</sup>:

- تباطؤ دوران بعض عناصر الأصول المتداولة.

- الخسائر التي يمكن أن تلحق ببعض عناصر الأصول المتداولة.

- إمكانية حدوث سرعة في دوران بعض عناصر الخصوم قصيرة الأجل<sup>2</sup>.

2-1- حساب رأس مال العامل FRL : ويمكن حساب رأس المال العامل تبعاً لمنظورين كالآتي<sup>3</sup>:  
منظور من أعلى الميزانية :

رأس المال العامل = الأموال الدائمة - الأصول الثابتة

منظور من أدنى الميزانية :

رأس المال العامل = الأصول المتداولة - الديون قصيرة الأجل

2-2- أنواع رأس المال العامل : ويمكن تلخيصها فيما يلي :

2-2-1- رأس المال العامل الاجمالي : هو مجموع عناصر الأصول التي يتكفل بها نشاط استغلال الشركة وهي

مجموعة الأصول التي تدور في مدة سنة أو أقل ، وتشمل مجموعة الأصول المتداولة وتحسب بالعلاقة التالية<sup>4</sup>:

رأس مال عامل اجمالي = قيم الاستغلال + قيم قابلة للتحقيق + قيم جاهزة

2-2-2- رأس المال العامل الخاص : وهو المقدار الاضافي من الاموال الخاصة عن تمويل الأصول الثابتة

ويحسب بالعلاقة التالية<sup>5</sup>:

رأس مال عامل خاص = الأصول الخاصة - الأصول الثابتة

2-2-3- رأس المال العامل الأجنبي : وهو يمثل مجموع الديون التي بحوزة المؤسسة والتي تتحصل عليها من

الخارج لتمويل نشاطاتها ويحسب بالعلاقة التالية :

رأس المال العامل الأجنبي = مجموع الديون

3- الدلالة المالية لرأس المال العامل سيولة<sup>6</sup>:

<sup>1</sup> عادل عشي، مرجع سبق ذكره، ص: 36.

<sup>2</sup> نور الدين بن عمارة، الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية، رسالة ماستر في مالية المؤسسة، غير منشورة، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح ، ورقلة، 2010ص: 57.

<sup>3</sup> إلياس بن الساسي ويوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، ص: 67.

<sup>4</sup> علي شيتور، مرجع سبق ذكره، ص: 62.

<sup>5</sup> شيدة سليمان ، دور اليات الحوكمة في تحسين الاداء المالي لشركات التأمين ، دراسة حالة شركة CRMA للتأمينات ، مذكرة ماستر في العلوم الاقتصادية ، تخصص مالية و حوكمة الشركات ، جامعة محمد خيضر ، بسكرة ص: 62.

<sup>6</sup> إلياس بن الساسي ويوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، ص: 68.



تكون الأصول المتداولة القابلة للتحصيل في الأجل القصير غير كافية لتغطية الإلتحقات التي ستسدد في الأجل القصير .

**الحالة الثالثة :  $FRL = 0$  (معدوم)** يعني الأصول المتداولة تساوي الديون القصيرة الأجل في هذه الحالة تتمكن المؤسسة من تغطية القروض قصيرة الأجل باستخدام الأصول المتداولة ، دون تحقيق فائض و لا عجز وهي حالة مثلى نادرة الحدوث .

**3-2- قاعدة الاستدانة القصوى :** حسب التحليل الكلاسيكي تلعب القروض قصيرة الأجل دورا تكميليا لحل استدانة ظرفية طارئة ، في حين أن الديون المتوسطة والطويلة الأجل هي المعنية بقاعدة الاستدانة القصوى، وتتحدد وفق لحدين<sup>1</sup> :

**الحد الأول :** ألا يتعدى إجمالي هذه الديون إجمالي الأموال الخاصة ، وهو ما يعبر عنه بقاعدة 50/50 أي لا تتعدى الديون المتوسطة والطويلة الأجل نصف 1/2 الأموال الخاصة .

**الحد الثاني :** ألا يتعدى إجمالي الديون المتوسطة والطويلة الأجل قيمة 3 سنوات من التمويل الذاتي .

**3-3- قاعدة التمويل الأقصى :** كل عملية استثمار يجب ألا يتعدى مستوى الاستدانة فيها نسبة معينة (50 إلى 70 بالمئة ) من قيمة الاستثمار المعني .

وتمثل الانتقادات الموجهة لهذا التحليل كالاتي<sup>2</sup>:

- لا يبين هذا التحليل بوضوح المستوى الأمثل لرأس المال العامل.

-لا يبين العلاقة بين رأس المال العامل و الخزينة.

- هناك العديد من الاستثناءات للتحليل المالي الذي يعتمد على مبدأ السيولة والالتحاق.

### المطلب الثالث : التحليل المالي الوظيفي

جاء هذا التحليل على إثر الانتقادات التي وجهت للتحليل المالي الكلاسيكي، حيث قدم معيار آخر يتناسب مع المفهوم الجديد للمؤسسة<sup>3</sup> ، وتختلف الميزانية الوظيفية عن المحاسبية وسميت بالوظيفية لأنها تقسم أنشطة المؤسسة على حسب الوظائف التي تربطها إلى وظائف تمويلية، استثمارية، ووظائف استغلال<sup>4</sup> .

#### 1-الميزانية الوظيفية

تنجز الميزانية الوظيفية الى أربع مستويات هي :

- مستوى الموارد الدائمة والاستخدامات المستقرة

- مستوى استخدامات الاستغلال وموارد الاستغلال

- مستوى استخدامات خارج الاستغلال وموارد خارج الاستغلال

<sup>1</sup> إلياس بن الساسي ويوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، ص: 70.

<sup>2</sup> إلياس بن الساسي ويوسف قريشي، مرجع سبق ذكره ، ص: 71.

<sup>3</sup> إلياس بن الساسي ويوسف قريشي، مرجع سبق ذكره ، ص: 75.

<sup>4</sup> Florence delhaye et Jacqueline delhaye,finance d'entreprise, 2ème édition,dunod,paris,2009,p:105

جدول رقم ( 02 ): نموذج الميزانية الوظيفية

الموارد	الإستخدامات
<b>RD</b> الموارد الدائمة الأموال الجماعية الديون المتوسطة والطويلة الأجل مجموع الإهلاكات و المؤونات	الاستخدامات المستقرة <b>ES</b> (بقيم إجمالية) الاستثمارات المادية والمعنوية والمالية الأصول ذات الطبيعة المستقرة
<b>Rex</b> موارد الاستغلال مستحقات المورد وملحقاته	استخدامات الاستغلال <b>Eex</b> (بقيم إجمالية) المخزونات الإجمالية حقوق العملاء وملحقاتها
<b>Rhex</b> موارد خارج الاستغلال موارد أخرى	استخدامات خارج الاستغلال <b>Ehex</b> (بقيم إجمالية) حقوق أخرى
<b>Rt</b> موارد الخزينة الإعتمادات البنكية الجارية (قروض الخزينة)	استخدامات الخزينة <b>Et</b> المتاحات
<b>R</b> مجموع الموارد ( بقيمة إجمالية)	<b>E</b> مجموع الإستخدامات ( بقيمة إجمالية)

المصدر : إلياس بن الساسي ويوسف قريش، مرجع سبق ذكره، ص: 81.

## 2- العناصر المالية الأساسية المعتمدة في التحليل الوظيفي

تتمثل العناصر المالية الأساسية المعتمدة في هذا التحليل نسب رأس المال العامل الاجمالي ، الاحتياج في رأس العامل ، والخبزينة .

### 2-1- رأس المال العامل الصافي الإجمالي <sup>1</sup>:FRng

ويعرف على أنه ذلك الجزء من الموارد المالية الدائمة المخصص لتمويل الأصول المتداولة (استخدامات الاستغلال) ، ويعرف كذلك على أنه ذلك الفائض المالي الناتج عن تمويل الإحتياجات المالية الدائمة (الاستخدامات المستقرة) باستخدام الموارد المالية الدائمة .

راس المال العامل الصافي الاجمالي = الموارد الدائمة - الاستخدامات الدائمة

$$FRng = Rd - Es$$

ويعتبر رأس المال العامل الوظيفي مؤشر هام عن التوازن المالي طويل المدى، وذلك حسب حالاته التي نذكرها كالاتي:

<sup>1</sup> إلياس بن ساسي ويوسف قريشي، مرجع سابق ذكره، ص: 83.

- $FRng > 0$ : ويشير ذلك إلى أن المؤسسة متوازنة مالية على المدى الطويل.
- $FRng = 0$ : يعني ذلك أن المؤسسة في حالة التوازن الأمثل على المدى الطويل.
- $FRng < 0$ : يشير المؤشر إلى أن المؤسسة عجزت عن تمويل استثماراتها وباقي الاحتياجات المالية الثابتة باستخدام مواردها المالية الدائمة.

## 2-2- الاحتياج في رأس المال العامل BFR<sup>1</sup>:

ينتج عن الأنشطة المباشرة للمؤسسة مجموعة من الاحتياجات المالية بسبب التفاعل مع مجموعة من العناصر أهمها المخزونات، حقوق العملاء، حقوق الموردين، الرسم على القيمة المضافة، الديون الاجتماعية والجبائية. يتولد الاحتياج المالي للاستغلال عندما لا تستطيع المؤسسة مواجهة ديونها المترتبة عن النشاط بواسطة حقوقها لدى المتعاملين ومخزوناتهما، وبالتالي يتوجب البحث عن مصادر أخرى لتمويل هذا العجز، وهو ما يصطلح عليه بالاحتياج في رأس المال العامل. حيث يمكننا تجزئة الاحتياج في رأس المال العامل تبعاً لعلاقة عناصره المباشرة بالنشاط أو عدمها .

2-3- الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال BFR<sub>ex</sub>: ينطبق عليه التعريف السابق و يتميز بانتماء جميع العناصر سواء كانت حقوق أو ديون إلى دورة الاستغلال، ويمكن حسابه من خلال الميزانية الوظيفية حسب العلاقة التالية :

احتياج رأس المال العامل للاستغلال = استخدامات الاستغلال - موارد الاستغلال

$$BFR_{ex} = E_{ex} - R_{ex}$$

2-4- الاحتياج في رأس المال العامل خارج الاستغلال BFR<sub>hex</sub>: يعبر عن الاحتياجات المالية الناتجة عن النشاطات غير الرئيسية وتلك التي تتميز بالطابع الاستثنائي ويحسب من الميزانية الوظيفية من خلال العلاقة التالية:

احتياج رأس المال العامل خارج الاستغلال = استخدامات خارج الاستغلال - موارد خارج الاستغلال

$$BFR_{hex} = E_{hex} - R_{hex}$$

2-5- الاحتياج في رأس المال العامل الإجمالي BFR<sub>g</sub>: وهو مجموع الرصيدين السابقين ويعبر عن إجمالي الاحتياجات المالية المتولدة عن الأنشطة الرئيسية وغيرها، ويحسب بالعلاقة التالية:

الاحتياج في رأس المال العامل الإجمالي = احتياج رأس المال العامل للاستغلال + رأس المال العامل خارج الاستغلال

$$BFR_g = BFR_{ex} + BFR_{hex}$$

<sup>1</sup> الياس بن ساسي ويوسف قريشي، مرجع سابق ذكره، ص: 84-85 .

**2-6- الخزينة الصافية الإجمالية Tng:**<sup>1</sup> تتشكل الخزينة الصافية الإجمالية عندما يستخدم رأس المال العامل الصافي الإجمالي في تمويل العجز في تمويل احتياجات دورة الاستغلال وغيرها وهو ما قصدنا به الإحتياج في رأس المال العامل الإجمالي، وعليه فإذا تمكنت المؤسسة من تغطية هذا الإحتياج تكون الخزينة موجبة وهي حالة الفائض في التمويل، وفي الحالة المعاكسة تكون الخزينة سالبة وهي حالة العجز في التمويل. تحسب الخزينة الصافية الإجمالية انطلاقاً من الميزانية الوظيفية :

الخزينة الصافية الإجمالية = رأس المال العامل الصافي الإجمالي - الإحتياج في رأس المال العامل الإجمالي

$$Tng = FRng - BFRg$$

والمعادلة التالية:

الخزينة الصافية الإجمالية = استخدامات الخزينة - موارد الخزينة

$$Tng = Et - Rt$$

ويمكن أن تأخذ الخزينة ثلاثة حالات كالتالي<sup>2</sup>:

— **خزينة سالبة:** بمعنى أن الإحتياج في رأس المال العامل أكبر من رأس المال العامل وهذا يدل على أن المؤسسة غير متوازنة مالياً وعليها أن تلجأ إلى الاقتراض أو الرفع من رأس المال العامل لأن هذه الوضعية قد تؤدي بها للإفلاس .

— **خزينة موجبة:** بمعنى أن رأس المال العامل أكبر من الإحتياج في رأس المال العامل وهذا يدل على أن المؤسسة متوازنة مالياً .

— **خزينة معدومة :** عندما يتساوى رأس المال العامل مع الإحتياج في رأس المال العامل وهذا يدل على توازن مالي أمثل. بمعنى أن المؤسسة قادرة على تمويل كل احتياجاتها ولا توجد لديها سيولة مجمدة.

**2-6-1- الخلل المالي من المنظور الوظيفي في حالة عجز الخزينة الإجمالية الصافية<sup>3</sup> :**

هناك 6 حالات يمكننا سردها فيما يلي :

- حالة خطأ في السياسة المالية للمؤسسة .
- حالة نمو سريع وغير متحكم فيه لرقم الأعمال .
- حالة سوء تسيير عناصر الاستغلال .

<sup>1</sup> الياس بن ساسي ويوسف قريشي ، مرجع سابق ذكره، ص: 85 .

<sup>2</sup> عادل عشي، مرجع سبق ذكره، ص: 43.

<sup>3</sup> الياس بن ساسي ويوسف قريشي، مرجع سابق ذكره، ص: 89- 90- 91- 92.

- حالة الخسائر المتراكمة .

- حالة التدهور في النشاط ( الانخفاض في رقم الاعمال ) .

- حالة افلاس عميل مهم .

## 2-6-2- شروط التوازن المالي للخرزينة وفق المنظور الوظيفي :

لكي يتحقق التوازن المالي حسب التحليل الوظيفي، يجب أن يتحقق ما يلي :

الشرط الأول: رأس مال عامل صافي إجمالي موجب، يعني  $FRng > 0$

$$FRng > 0 \Rightarrow Rd > Es$$

الشرط الثاني: أن يغطي رأس المال العامل الصافي الإجمالي الاحتياج في رأس المال العامل الإجمالي أي أن

$$FRng > BFRg$$

الشرط الثالث: خزينة موجبة، أي أن  $Tng > 0$  ويتحقق ذلك بتحقق الشرطين السابقين

$$Tng > 0 \Rightarrow Et > Rt$$

— من أهم الانتقادات حول تطبيق التحليل المالي الوظيفي مايلي:

- يفقد الاحتياج في رأس المال العامل دلالاته في تحليل الوضعية المالية للمؤسسة في قطاع الخدمات؛
- يدمج هذا التحليل المؤونات التي هي من عناصر الإستغلال قصيرة الأجل في الموارد الدائمة لهيكل المؤسسة التي هي مورد طويل الأجل.
- يعطي التحليل الوظيفي تصورا ساكن لكونه يعتمد على الميزانية وجدول حسابات النتائج، ولا يعطي تحليلا ديناميكيا لوضعية المؤسسة .

- لا يظهر هذا التحليل كيفية تشكيل الخزينة و الأنشطة المسؤولة عن تحقيق الفائض أو العجز .

المطلب الرابع : التحليل المالي باستخدام المردودية وأثر الرافعة المالية ونسب السيولة والنشاط

إن من اهم الاهداف الاساسية لأي مؤسسة هو تحقيق الارباح ، وحتى يتسنى لها ذلك يجب تقييم اداؤها المالي من خلال نسب المردودية والرفع المالي ، وهذا بهدف ضمان الديمومة والاستمرارية للمؤسسة .

### 1- التقييم المالي عن طريق المردودية المالية<sup>1</sup>

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

ووفقا لتعريف المردودية نسجل ثلاثة أنواع رئيسية لها موضحة كما يلي :

**1-1 المردودية التجارية :** وهي المردودية التي تحققها المؤسسة من خلال مجموع مبيعاتها ، حيث تعكس الربح

المحقق من خلال المبيعات الصافية ، ، ونعبر عليها بالصيغة الرياضية التالية :

$$\text{المردودية التجارية} = \text{النتيجة الصافية} / \text{رقم الاعمال السنوي}$$

<sup>1</sup> Pierre Ramage, *Analyse et Diagnostic Financier*, Edition d'organisation, Paris,2001.,P:144-146

**1-2- المردودية الاقتصادية :** تقيس الفعالية الاقتصادية لاستخدام الاصول المتاحة للمؤسسة ،اي تقيس قدرة الاصول الاقتصادية على تحقيق فوائد في اطار النشاط الاستغلال والرئيسي للمؤسسة ، ونعبر عليها بالصيغة الرياضية التالية :

$$\text{المردودية الاقتصادية} = \text{الفائض الاجمالي EBE} / \text{الاصول الاقتصادية}$$

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

**1-3- المردودية المالية (مردودية الاموال الخاصة) :** وتقيس هذه النسبة قدرة المؤسسة على تحقيق ارباح صافية لضمان استمرار نشاطها ، تهتم باجمالي نشاط المؤسسة وتدخل في مكوناتها كافة العناصر والحركات المالية ، كما تعبر على استدلالية الدينار الواحد من النتيجة الصافية في راس المال، ونعبر عليها بالصيغة الرياضية التالية :

$$\text{المردودية المالية (مردودية الاموال الخاصة)} = \text{نتيجة الدورة الصافية} / \text{الاموال الخاصة}$$

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

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

## 2- التقييم المالي عن طريق الرافعة المالية :

يقصد بالرفع المالي أو الرافعة المالية لجوء المؤسسة إلى القروض طويلة الأجل لرفع ربحية السهم . وبالتالي فإن الرفع المالي يقيس الأثر الايجابي أو السلبي لمديونية المؤسسة على مردوديتها المالية .

**1-2- نسب الرفع المالي :** تعتبر هذه النسب من اكثر ادوات المراقبة اهمية ، وتساعد في تقييم الهيكل التمويلي للشركة في تاريخ معين ، من حيث اعتمادها على مصدر التمويل داخلي او خارجي حيث نميز ما يلي :<sup>1</sup>

- نسبة المديونية : حيث تعطى بالعلاقة التالية :

$$\text{نسبة المديونية} = (\text{مجموع الديون} / \text{مجموع الاصول}) \times 100 .$$

- نسبة المديونية الى حقوق المساهمين : وتعطى بالعلاقة التالية :

$$\text{نسبة المديونية الى حقوق المساهمين} = (\text{مجموع الديون} / \text{مجموع حقوق المساهمين}) \times 100$$

- نسبة الملكية : وتعطى بالعلاقة التالية

$$\text{نسبة الملكية} = (\text{حقوق المساهمين بالاسهم العادية} / \text{مجموع الاصول}) \times 100$$

<sup>1</sup> فهمي مصطفى الشيخ، كتاب التحليل المالي ، الطبعة الاولى ، إس إم أي فايننشال ، رام الله، فلسطين ، 2008 ، ص:52-57

## الفصل الاول : الأدبيات النظرية للدراسة والدراسات السابقة

- نسبة تغطية الاصول : حيث تعطى بالعلاقة الرياضية التالية :

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

- نسبة تغطية الدين : حيث تعطى بالعلاقة الرياضية التالية :

$$\text{نسبة تغطية الدين} = \text{التدفق النقدي من الانشطة التشغيلية} / \text{مجموع الديون}$$

- نسبة تغطية الفوائد : حيث تعطى بالعلاقة الرياضية التالية :

$$\text{نسبة تغطية الفوائد} = \text{الارباح قبل الفوائد والضرائب} / \text{مصروفات الفوائد ( مصاريف مالية )}$$

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

$$\text{نسبة خدمة الديون طويلة الاجل} = \text{صافي ربح العمليات التشغيلية} / \text{الفوائد واقساط الديون ودفعات التاجير}$$

**2-2- أثر الرفع المالي<sup>1</sup> :** يمكن القول ان أثر الرفع المالي يتلخص في العلاقة بين المردودية المالية والمردودية الاقتصادية عند مستوى استنادة معين .

حيث:

$$\text{أثر الرفع المالي} = \text{المردودية المالية} - \text{المردودية}$$

**2-3- الصياغة الرياضية لأثر الرافعة المالية<sup>2</sup> :** في البداية يجب الاشارة الى اثر الضريبة على التحليل الذي قمنا باستعراضه لاثر الرافعة ، فالضريبة هي اقتطاع من النتيجة ، فكل ناتج هو مولد للضريبة ، وكل تكلفة تخفض من الضريبة ( في حدود الربح الذي تحققه المؤسسة ) ، ويمكن صياغة اثر الرافعة المالية رياضيا كالآتي :

$$Rcp = [ ( Re + ( Re - i ) * D / Cp ] * ( 1 - Is )$$

حيث:

Rcp: مردودية الاموال الخاصة

Re: المردودية الاقتصادية

Cp: الاموال الخاصة

D: الاستنادة الصافية

I: تكلفة الاستنادة ( المصاريف المالية )

Is: معدل الضريبة على ارباح الشركات

يظهر اثر الرفع المالي في هذه الصياغة بمقارنة المردودية الاقتصادية Re مع تكلفة الاستنادة I حيث تعطى لنا ثلاث حالات وهي كالآتي<sup>1</sup> :

<sup>1</sup> قدور نصر، وآخرون، مساهمة النظام الخاسي المالي scf في قياس وتقييم الاداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة ماستر تخصص محاسبة وتدقيق ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، جامعة حمة لخضر الوادي 2018 ص 31

<sup>2</sup> قدور نصر، وآخرون، نفس المرجع السابق ، ص: 31

## الفصل الاول : الأدبيات النظرية للدراسة والدراسات السابقة

- $Re > i$ : في هذه الحالة نقول ان الاستدانة تكون في صالح المؤسسة .
- $Re < i$ : في هذه الحالة نقول ان الاستدانة ليست في صالح المؤسسة .
- $Re = i$ : في هذه الحالة نقول انه لا يوجد اي اثر .

### 3- التحليل المالي باستخدام مؤشرات سيولة - نشاط

تلعب مؤشرات السيولة والنشاط دورا مهما في المؤسسة الاقتصادية وتعتبر هدفا ماليا يمكن الاستدلال بهما في تحديد الاداء المالي وهذا لاجتناب جميع المخاطر التي يمكن أن تترتب عليها وتحقيق الامان واليسر المالي للمؤسسة ، مما يجعلها اكثر موثوقية في اداء استحقاقاتها المالية تجاه دائئتها .

### 3-1- التقييم المالي عن طريق نسب السيولة :

تعني السيولة بالنسبة للمؤسسة قدرتها على مواجهة التزاماتها القصيرة سواء كانت منتظرة أو غير منتظرة، عند استحقاقها من خلال التدفقات النقدية الناتجة عن مبيعاتها وتحصيل ذممها بالدرجة الأولى، لذا تعبر نسب السيولة للحكم على مدى قدرة المؤسسة في مواجهة ديونها قصيرة الاجل وبالتالي فهي تقيس وضعية المؤسسة من حيث توازنها المالي قصير الاجل ، حيث نميز مجموعة من النسب الاكثر دلالة والتي تتمثل اساسا فيما يلي<sup>2</sup>:

#### جدول رقم (03) ملخص لتحليل نسب السيولة

النسبة	الصيغة الرياضية	النسبة النموذجية	مدلول النسبة
نسبة السيولة العامة ( التداول )	$\frac{\text{الأصول الجارية}}{\text{الخصوم الجارية}}$	أكبر من الواحد	توضح درجة تغطية الأصول الجارية للخصوم الجارية، وتعكس مستوى رأس المال العامل. ارتفاعها مؤشر لسيولة معتبرة بالمؤسسة .
نسبة السيولة المختصرة	$\frac{\text{الأصول الجارية - المخزون}}{\text{الخصوم الجارية}}$	تتراوح بين 30% و 50%	تقيس قدرة المؤسسة على مواجهة التزاماتها الجارية دون اعتبار للمخزون.
نسبة السيولة الفورية	$\frac{\text{القيم الجاهزة}}{\text{الخصوم الجارية}}$	تتراوح بين 25% و 35%	تقيس مقدار النقدية المتاحة للمؤسسة في وقت معين لتغطية الخصوم الجارية. بمعنى أنها تقيس السيولة دون اعتبار لباقي عناصر الأصول الجارية.

المصدر: من إعداد الطلبة بالإعتماد على محاضرات التحليل المالي للمؤسسة الاقتصادية للدكتورة حياة النجار

<sup>1</sup> الياس بن ساسي ويوسف قريشي ، مرجع سابق ذكره ، ص : 270-271 .

<sup>2</sup> د. حياة نجار ، محاضرات في التحليل المالي للمؤسسة الاقتصادية، جامعة جيجل ، 2016/2015 ص : 23 .

3-2- التقييم المالي عن طريق نسب النشاط :

تعبر هذه النسب لقياس قدرة الشركة على تحويل حسابات الميزانية العمومية الى مبالغ نقدية أو مبيعات كما تستخدم في الغالب لتقييم اداء الشركة المتعلق بالمركز المالي قصير الاجل كمؤشر على نشاط الشركة في تاريخ معين او فترة زمنية معينة ، حيث تضم مجموعة من النسب نذكرها فيما يلي<sup>1</sup> :

جدول رقم(04) ملخص لتحليل نسب النشاط

النسبة	الصيغة الرياضية	النسبة النموذجية	مدلول النسبة
مهلة دوران الزبائن	$\frac{\text{الزبائن والحسابات المدينة المماثلة} \times 360}{\text{المبيعات السنوية متضمنة الرسم}}$	لا تتجاوز عادة 90 يوما ، يجب أن تكون أقل من ائتمان الموردين.	تقيس المدة التي تمنحها المؤسسة لزبائنها لتسديد ما عليهم تجاهلها.
مهلة دوران الموردين	$\frac{\text{الموردون والحسابات المماثلة} \times 360}{\text{المبيعات السنوية متضمنة الرسم}}$	أكبر من مهلة تحصيل الزبائن	المدة التي يمنحها الموردون للمؤسسة حتى تمكن من تسديد ما عليها من ديون.
مهلة دوران المخزون ( بضاعة ، مواد ولوازم أو منتجات تامة )	$\frac{\text{متوسط المخزون} \times 360}{\text{المشتريات السنوية}}$	مقارنتها بنظيرتها المعيارية	يقيس هذا المؤشر عدد مرات دوران المخزون خلال الدورة المحاسبية (فترة التخزين). كما توضح سرعة بيع المنتجات.
معدل دوران الأصول	$\frac{\text{رقم الأعمال خارج الرسم}}{\text{مجموع الأصول}}$	يجب مقارنتها بإحدى النسب النموذجية التي تتخذها المؤسسة كمعيار	يقيس مساهمة مجموع أصول المؤسسة في تحقيق رقم الأعمال السنوي الصافي
معدل دوران الأصول الثابتة	$\frac{\text{رقم الأعمال خارج الرسم}}{\text{مجموع الأصول الثابتة}}$		يقيس مساهمة الأصول الثابتة في تحقيق رقم الأعمال السنوي الصافي
نسبة التمويل الدائم	$\frac{\text{الأموال الدائمة} \times 100}{\text{الأصول الثابتة}}$		مؤشر يقيس درجة تغطية الموارد الدائمة للأصول الثابتة. وهو يحدد مستوى رأس المال العامل
نسبة التمويل الخاص	$\frac{\text{الأموال الخاصة} \times 100}{\text{الأصول الثابتة}}$		مؤشر يقيس درجة تغطية الأموال الخاصة للأصول الثابتة. وتحدد مستوى رأس المال العامل الخاص.

المصدر: من إعداد الطلبة بالإعتماد على محاضرات التحليل المالي للمؤسسة الاقتصادية للدكتور حياة النجار

<sup>1</sup> د. حياة نجار ، مرجع سبق ذكره ص: 24 .

### المبحث الثالث: تقييم قيمة المؤسسة و محددات التمويل

تتعدد مناظير وطرق تقييم المؤسسة حسب ما جاء به الفكر المحاسبي والمالي، مما يجعل المعنيين بعملية القياس أو من ينوب عنهم (الخبراء) أمام ترسانة من الطرق، تحتم عليهم اختيار الأنسب منها بما يخدم أهدافهم. وتتمثل أغلب طرق التقييم المطبقة في المؤسسات في صيغ رياضية بحتة والتي لا تطرح مشاكل في حسابها، بقدر ما تطرحه في إيجاد المعطيات المكونة لها في ظل تعددها (تعدد المداخل، معدل الاستحداث ...). يضاف إلى ذلك، الاختلافات الموجودة من حيث المبدأ في الطرق المستعملة في حد ذاتها، فهناك طرق تعتمد على منظور الذمة المالية للمؤسسة (الميزانية)، وأخرى تعتمد على المنظور المرتكز على ما ستدره المؤسسة و/أو أسهمها في المستقبل من عوائد وتدفقات، إضافة إلى طرق تعتمد على منظور الفائض. ففي ظل ذلك تبرز إشكالية إيجاد القيمة المناسبة للمؤسسة في ظل هذا التباين والاختلاف في مناظير وطرق تقييم المؤسسات. كما سنتطرق في هذا المبحث لمحددات التمويل التي من شأنها تأخذ في الحسبان عند وضع المؤسسة الاقتصادية لسياسات هيكلها المالي .

#### المطلب الاول: نماذج التقييم المالي لقيمة المؤسسة

سوف نحاول في هذا المطلب التطرق بإمعان إلى مختلف طرق التقييم، فمنها ما يعتمد على الإمكانيات الموظفة في المؤسسة ( مالية، مادية) في تحديد قيمة المؤسسة وهذا ما يعرف باسم الذمة المالية، ومنها ما يهتم بما يفرزه استغلال المؤسسة لأصولها من مداخيل و التي تأخذ عادة صورة أرباح، تدفق نقدي أو توزيعات في تحديد القيمة و التي تسمى بطريقة المردودية، ومنها ما يعتمد على استعمال طريقة فائض القيمة (G.W) و الذي يعتمد على تقييم الأصول المعنوية للمؤسسة ، و جاءت هذه الطريقة كأداة تصحيحية للطريقة الأولى (الذمة المالية) التي أهملت الجانب المعنوي في تقييم المؤسسة مثل: الماركة، الكفاءات و المهارات، شهرة المحل... الخ و التي عادة ما يكون لها تأثير كبير في تحديد قيمة المؤسسة.

و بصفة عامة يمكن تقسيم طرق تقييم المؤسسات إلى ثلاث مداخل رئيسية و هي:

- مدخل الذمة المالية : و التي تنقسم إلى مجموعة من الطرق الفرعية، و تتمثل في: طريقة الأصول الصافية الحاسبية (ANC) . طريقة الأصول الصافية الحاسبية المصححة (ANCC). القيمة الجوهرية. (VSB). و أخيرا طريقة الأموال الدائمة الضرورية للاستغلال. (CPNE) .

- مقارنة التدفقات : التي تنقسم إلى مجموعة من الطرق الفرعية، و التي تتمثل في الطرق المرتكزة على الربح (المردودية، تدفقات الخزينة، نسبة سعر السهم /الربح).

- مدخل فائض القيمة (G.W). و لتحديد هذه القيمة ثمنا مجموعة من الطرق المباشرة و أخرى غير مباشرة في عملية التقييم.

## 1- طريقة التقييم المرتكزة على الذمة المالية (منهج الأصول)

تعتبر هذه الطريقة من أبسط الطرق ، حيث أنها عبارة عن قراءة بسيطة لمجموع الممتلكات الخاصة بالمؤسسة ، و تهدف إلى تحديد قيمة المؤسسة بتجميع كل القيم الحقيقية الخاصة بممتلكاتها مع طرح الديون ، فهي تشمل على طرق التقييم التي تمثل الصفة التاريخية و ليس التقديرية، حيث أنها تعتمد أساسا على ذمة المؤسسة ( أي الميزانيات، عدد الملاحق... )، فهي مقارنة تتصف بالسكون و هذا عكس المقاربات التقديرية التي تعتمد على تقدير التدفقات المستقبلية للأرباح، توزيعات الأرباح أو التدفقات التقديرية للمؤسسة.

يمكن تقسيم هذه الطريقة إلى طرق فرعية وهي :

### 1-1- طريقة الأصول الصافية المحاسبية (ANC)

يتم حسب هذه الطريقة تقييم أصول المؤسسة على أساس التكلفة التاريخية وتحدد قيمة أصولها من واقع دفاترها وسجلاتها، مع افتراض أن جميع عمليات المؤسسة تثبت في الدفاتر والسجلات طبقا للأسس المحاسبية الصحيحة<sup>1</sup> ، والتي تمر بالمراحل التالية : جرد كل ماتملكه المؤسسة ، جرد الالتزامات مع الغير وفحص في محاييد لدفاتر وسجلات ومستندات المؤسسة . ونحصل على قيمة المؤسسة باستعمال هذه الطريقة على النحو التالي<sup>2</sup>:

$$\text{قيمة المؤسسة} = \text{إجمالي الأصول} - \text{الديون}$$

إن بطرح مجموع الديون (الالتزامات) من إجمالي الأصول (الممتلكات) يتم تحديد قيمة المؤسسة و لكن ما يعاب على هذه الطريقة أنه يتم استعمال قيم الأصول المسجلة في الميزانيات (التكاليف التاريخية) مع العلم بأن جزءا كبيرا منها قد اهتلك . وفي هذه الحالة وجب استعمال ما يُعرف بالقيمة السوقية للممتلكات (القيمة الحقيقية) من أجل تحديد القيمة الحقيقية للمؤسسة.

### 1-2- طريقة الأصول الصافية المحاسبية المصححة (ANCC)

الأساس في هذه الطريقة هو القيام بتقييم منفصل لمختلف عناصر الأصول و خصوم المؤسسة، في هذه الحالة قيمة المؤسسة تساوي مجموع القيم الحالية (يوم التقييم) للعناصر المكونة لممتلكات المؤسسة (المسجلة و غير المسجلة ) ، إن إعادة تقييم ممتلكات المؤسسة هو نتيجة حتمية للاهتلاكات و التضخم و الهدف منها هو تحديد الاختلاف بين القيمة المحاسبية للأصل و قيمته الحقيقية السوقية، في هذه الحالة قيمة المؤسسة تكون كالآتي:

$$\text{قيمة المؤسسة} = \text{مجموع القيم للأصول} - \text{إجمالي الديون}$$

<sup>1</sup> محمود علي الجبالي، "تقييم الأصول الثابتة لأغراض الخصخصة" - حالة مؤسسة سكة حديد العقبة في الأردن"، مجلة الباحث، عدد 10، 2012 ص: 2.

<sup>2</sup> Gérard CHAPALAIN, « Pratique moderne de l'évaluation d'entreprise », Edition ems (Management et Société), 2004, P: 105.

### 1-2-1-إعادة تقييم الأصول :

يتم إعادة تقييم الأصول كل عناصر الاستثمارات المادية الضرورية للاستغلال التي يتم استخدامها في حساب قيمة الأصل المحاسبي الصافي المعدل (المصحح) و المتمثلة في العقارات و المخزون و حساب الزبائن، والتي تحسب بالطريقة التالية :

الأصول الصافية المحاسبية المصححة = إجمالي الأصول في الميزانية - الأصول الوهمية + أو - (تصحيحات قيم العقارات + المخزون + حساب الزبائن) - مجموع الديون.

### 1-2-2- تحديد الأصول الوهمية ( بدون قيمة)

أما عناصر الأصول الوهمية والتي تسمى كذلك بالغير الملموسة ( مصاريف اعدادية ، شهرة المحل، براءة الاختراع ... الخ) لا يتم إدخالها في حساب الأصل الصافي المصحح و إنما تعتبر استثمارات طويلة الأجل و يتم تقييمها بقيمتها السوقية الصافية كآتي<sup>1</sup> :

القيمة السوقية الصافية للأصول = سعر البيع - الضرائب - تكاليف الإنشاء المادية غير المستغلة

### 1-3- القيمة الجوهرية الإجمالية (VSB)

القيمة الجوهرية تمثل مجموع الأصول المادية للمؤسسة المستعملة و المنظمة من أجل تحقيق الأهداف بدون الأخذ بعين الاعتبار طرق تمويل هذه الأصول . و هذه الأخيرة تركز على مفهوم استمرارية النشاط . و لحساب هذه القيمة يجب اتباع الخطوات التالية<sup>2</sup> :

- يجب الحذف من قيمة الأصول كل العناصر المادية و المعنوية غير اللازمة للاستغلال

-العناصر المعنوية غير فائض القيمة مثل :براءات الاختراع، الماركات تأخذ بعين الاعتبار حين حساب القيمة الجوهرية الاجمالية .

- يضاف للأصول كل الاستثمارات اللازمة للاستغلال و التي تستعملها المؤسسة بدون أن تكون ملكا لها (إضافة كل الاستثمارات المؤجرة )

- تستعمل المصاريف الإعدادية كطرف في حساب قيمة VSB بصفة عامة يتم حساب VSB كآتي<sup>3</sup> :

القيمة الجوهرية الإجمالية = الأصول الإجمالية المصححة + مصاريف الاستثمار الضرورية للحفاظ على الأدوات الموجودة + الأملاك المستأجرة بقيمتها الاستعمالية - العناصر خارج الاستغلال.

<sup>1</sup> Jean BRILMAN, C. MAIRE, « Manuel d'évaluation des entreprises », 2002, P: 136.

<sup>2</sup> Emmanuel TCHÉMINI, « L'évaluation des entreprises », Op.cit, P: 13.

<sup>3</sup> أشواق بن قدور، " تقييم المؤسسة وفقا لرأس المال غير المادي"، دار الراية للنشر و التوزيع، 2013، ص: 138

- هذه الطريقة قامت بحساب القيمة الجوهرية بصورة إجمالية أي أخذت بعين الاعتبار قيم كل الاستثمارات الضرورية للنشاط و كذلك كل الديون، لكن المدرسة الوطنية للخبراء المحاسبين بلجيكا قد أوجدت مفهومين آخرين للقيمة الجوهرية و هما: القيمة الجوهرية المحفّضة و القيمة الجوهرية الصّافية، حيث يكتبان بالعلاقة التالية :

$$\text{القيمة الجوهرية المحفّضة} = \text{القيمة الجوهرية الإجمالية} - \text{الديون بدون فوائد.}$$

$$\text{القيمة الجوهرية الصّافية} = \text{القيمة الجوهرية الإجمالية} - \text{مجموع الديون.}$$

#### 1-4-الأموال الضرورية للاستغلال (CPNE):

يعتبر هذا المفهوم أقرب للحقيقة من سابقه، لأنّه يهدف إلى تحديد ما هو حجم الأموال الدائمة اللازمة للنشاط الاستغلالي للمؤسسة مع الإشارة إلى أنّ الأموال الدائمة تمّول جزءا من الاستثمارات و الجزء المتبقي يمثّل رأس المال العامل الموجه لتمويل النشاط الاستغلالي بغية تحقيق التوازن المالي . و بصفة عامّة يمكن حسابه بهذه الطريقة:

$$\text{الأموال الدائمة الضرورية للاستغلال} = \text{الأصول الثابتة اللازمة للاستغلال} + \text{الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال} + \text{الأصول الثابتة لقرض الإيجار} + \text{الأصول الثابتة المستأجرة.}$$

#### 2- طرق التقييم المرتكزة على مقارنة التدفّقات النقدية:

يعتمد هذا التّصوّر على فكرة أنّ قيمة المؤسسة لا تعبّر عن تراكم عناصر ممتلكاتها و إنّما عن توقّع الأرباح المستقبلية فالمشتري لمؤسسة يهتمّ أولاً بالمداخيل المستقبلية المتوقّعة . و من ثمّ فهذا المدخل يرتكز على التدفّقات في تحديد القيمة بدلا من الجرد السّاكن لعناصر الأصول ، في هذه الحالة تمثّل قيمة المؤسسة في القيمة الحالية للمداخيل المستقبلية المنتظرة. و تشمل ثلاث طرق للتقييم هي :

#### 2-1- طرق مرتكزة على مقارنة الربح:

هذه الطريقة يمكن تقسيمها إلى الطّرق الفرعية التالية:

2-1-1- قيمة المردودية : تعتبر المردودية ذلك المقياس التقدي لكفاءة الوسائل البشرية و المالية الموضوعية للعمل من خلال عملية اقتصادية<sup>1</sup> فهي تسمح لنا بمقارنة النتائج مع الوسائل المستخدمة، و توضّح بالعلاقة

التالية:

$$\text{قيمة المردودية} = \frac{\text{النتيجة}}{\text{الوسائل المستعملة}}$$

<sup>1</sup> أشواق بن قدورة ، تقييم المؤسسات وفقا لرأس المال غير المادي، مرجع سابق، ص: 142

## الفصل الاول : الأدبيات النظرية للدراسة والدراسات السابقة

تعتمد هذه الطريقة في تحديدها لقيمة المؤسسة<sup>1</sup> في تجميع متوسط الربح المتوقع بمعدل استحداث معين . و هي تعتبر من الطرق الأكثر استعمالا من طرف الخبراء و تكتب بالعلاقة التالية:

$$V = \sum_{t=0}^n \frac{B}{(1+I)^t}$$

V : قيمة المؤسسة

B : متوسط الربح

n : عدد السنوات

I : معدل الاستحداث

### 2-1-2- طريقة التقييم PER ( نسبة سعر السهم / الربح )

تعتبر أهم طرق التقييم بالمقارنة وهي تهدف إلى تقييم السهم بالاعتماد على المعدل<sup>2</sup> PER

$$PER = \frac{\text{الربح للسهم}}{\text{سعر السهم}}$$

كما يمكن حساب PER بالمعادلة التالية:

$$PER = \frac{\text{أرباح المؤسسة}}{\text{قيمة المؤسسة في البورصة}}$$

علما أن :

قيمة المؤسسة = سعر السهم × عدد الأسهم.

أرباح المؤسسة = الربح المخصص للسهم الواحد × عدد الأسهم.

في هذه الحالة قيمة المؤسسة تساوي<sup>3</sup>:

$$V = E \times \frac{P}{E}$$

V : قيمة المؤسسة.

E : الربح الإجمالي للمؤسسة.

$\frac{P}{E}$  : يمثل "نسبة سعر السهم/ الربح" ويتم التحصل عليه من البورصة .

- يُعتبر هذا المؤشر جد مهم في عملية التقييم لأنه يعطي العلاقة بين السعر و الربح(العائد) الحالي للمؤسسة أي عدد السنوات في ظل مستوى الأرباح الحالية الواجبة على المستثمر<sup>4</sup> حتى يمكنه اكتساب كل المؤسسة.

<sup>1</sup> كاري بلخير، "أهمية مقارنة التدفقات في تقييم المؤسسة، دراسة تطبيقية لإحدى المؤسسات العاملة في قطاع المحروقات ،مجلة الباحث، عدد10

، 2012،ص240

<sup>2</sup> Gérard CHAPLAIN, « Pratique moderne de l'évaluation d'entreprise », Editions ens( Management et société), 2004, P: 125.

<sup>3</sup> نفس المرجع السابق،ص: 126

<sup>4</sup> هواري السويسي، "أهمية تقييم المؤسسات في اتخاذ قرارات الاستثمار المالي"، مجلة الباحث، العدد، 2007، ص:105

### 3-1-2- طرق التقييم المعتمدة في تحيين أرباح الأسهم (التوزيعات)

مبدأ هذه المقاربة هو أن مشتري السهم يهدف إلى تحقيق أرباح في المستقبل أو بيع السهم بسعر يفوق قيمة الشراء وبصفة عامة هذا التّموذج يأخذ بعين الاعتبار الأرباح المستقبلية التي سوف يتحصل عليها حامل السهم خلال عدد سنوات امتلاك السهم يضاف إلى ذلك سعر بيع السهم في نهاية تلك الفترة .  
وتوجد معادلتان أساسيتان لتحديد قيمة السهم وهما على النحو التالي :

$$P_0 = \sum_{t=1}^n \frac{\text{div}_t}{(1+k)^t} + \frac{P_n}{(1+k)^n}$$

### 1-3-1-2 معادلة D'I . Fisher

$P_0$  : قيمة المؤسسة للسنة t.

$K$ : معدل التّحيين (المردودية المنتظرة من طرف حاملي السهم).

$P_n$  : سعر بيع السهم

$\text{div}_t$  : أرباح الأسهم في نهاية السنة.

### Gordon SHAPIRO -2- 3-1-2

قيمة المؤسسة حسب نموذج Gordon SHAPIRO هي كالآتي :

$$P_0 = \lim_{n \rightarrow \infty} \left[ \frac{\text{div}}{(1+k)} + \frac{\text{div}(1+g)}{(1+k)^2} + \frac{\text{div}(1+g)^2}{(1+k)^3} + \dots + \frac{\text{div}(1+g)^n}{(1+k)^{n+1}} \right]$$

- في السنة الأولى لدينا قيمة أرباح الأسهم الموزعة هي  $\text{Div}$  أما السنة الثانية هي  $\text{Div}(1+g)$  ، السنة الثالثة هي  $\text{Div}(1+g)^2$  الخ...

### 2-2- طريقة التقييم المرتكزة على التدفقات التقدية

يمثل التدفق التقدي المتاح السيولة المتحصل عليها من النشاط الاستغلالي للمؤسسة، و تكون إيجابية في حالة دخول السيولة للخزينة أو البنك خلال النشاط و سلبية في حالة العكس ، و يمكن حسابها بالطريقة التالية:

$$\text{Dcf} = \text{EBE} - \text{BFR} - \text{الضريبة على المؤسسة} - \text{الزيادة في الاستثمارات} - \text{المخصصات للاهلاكات} + \text{مؤؤونات}$$

حيث أن :

$\text{Dcf}$ : تدفقات الخزينة المستحدثة.

$\text{EBE}$ : المردودية الخام للنظام الإنتاجي

$\text{BFR}$ : الاحتياج لرأس المال العامل.

- طريقة التقييم المرتكزة على التدفقات النقدية المتاحة تهدف إلى تحديد قيمة المؤسسة انطلاقاً من قدرتها على تحقيق التدفقات النقدية المتاحة والتي تقوم باستحداثها بمعدل آخذين بعين الاعتبار خطر الاستثمار.

### 3- طريقة الفائض في القيمة (Good Will) :

في الاقتصاد المتطور أصبحت نتائج أي مؤسسة تعتمد أساساً على وجود و تسيير الأصول المعنوية (أصول غير مالية والأصول التي لا تتصف بالوجود الفيزيائي)، و تكون أداة لخلق أرباح مستقبلية. وفي هذا الصدد يعرف "بريلمان ومار" مفهوم فائض القيمة GoodWill أو شهرة المحل Fonds Commerce على أنه القدرة التي تتمتع بها المؤسسة على تحقيق الأرباح من خلال استغلال عناصر مختلفة (بشرية، منتجات، معدات، أسواق وزبائن)، وبالتالي فهو يشمل جميع العناصر المعنوية المرتبطة بنشاط المؤسسة والتي لا يمكن تقييمها بشكل مباشر بخلاف العناصر المادية وبعض العناصر المعنوية (الترخيصات، براءات الاختراع، حق الإيجار، ...) التي تملك قيمة مستقلة عن نشاط المؤسسة. لذا ففائض القيمة يقيم بجميع العناصر المعنوية الضرورية والمرتبطة بنشاط المؤسسة.

وبصفة عامة، يعرف فائض القيمة على أنه محصلة جميع العناصر الداخلية والخارجية التي تعمل على تعظيم الأرباح المحققة أو التي يمكن تحقيقها في الماضي، الحاضر والمستقبل من طرف المؤسسة، ويكون فائض القيمة إيجابياً عندما تسمح هذه العناصر بتحقيق أرباح أعلى من مكافآت الأموال الموضوعية والضرورية للسير الحسن للمؤسسة، أما في الحالة العكسية فنكون أمام حالة نقص قيمة BadWill .

- يمكن استعمال طريقتين لحساب فائض القيمة GW.

### 3-1- الطريقة غير المباشرة: (طريقة الممارسين)

يستعمل في هذه الطريقة مفهوم الأصل الصافي المحاسبي المصحح (ANCC) لحساب فائض القيمة والقيمة الإجمالية للمؤسسة.

$$V = GW + ANCC \quad (1)$$

حيث :

V : القيمة الإجمالية للمؤسسة.

GW : فائض القيمة Good Will . ANCC : الأصل الصافي المحاسبي المصحح .

وتعطى الصيغة التي تحسب فائض القيمة على النحو التالي :

$$GW = \frac{1}{2i} (B - i.ANCC) \quad (2)$$

نعوض المعادلة (2) في (1) نحصل على قيمة المؤسسة كالاتي :

$$V = ANCC + \frac{1}{2i} (B - i.ANCC)$$

حيث أن :

i : يمثل سعر الفائدة المستعمل في الدولة . B : الربح الصافي

## الفصل الاول : الأدبيات النظرية للدراسة والدراسات السابقة

- إن طريقة الممارسين هي طريقة مختلطة حيث أنها تمزج بين طريقة تقييم المؤسسات بالاعتماد على الأصول الصافية المحاسبية المصححة و التي تعتبر من أهم الطرق الخاصة بالذمة المالية و طريقة المردودية التي تعتبر من أهم الطرق الخاصة بالتدفقات المستقبلية .

### 3-2- الطرق المباشرة لحساب فائض القيمة

توجد عدة طرق مباشرة لحساب فائض القسيمة من بينها :

#### 3-2-1- الطريقة الأنجلوسكسونية (طريقة المردودية المباشرة)

في هذه الحالة نفترض أن المداخيل أو الأرباح الناتجة عن استغلال الأصول المعنوية ثابتة و تؤول إلى اللأهائية<sup>1</sup> ، في هذه الحالة يتم حساب قيمة فائض القيمة (GW) على الشكل التالي :

$$GW = \frac{\text{Rente de GOOD WILL}}{KGW}$$

GW : فائض القيمة.  
KGW : معدل التّحيين الخاص ب GW .

Rente de GW (مردودية GW) : يتم حسابها بالطريقة التالية :

$$\text{Rente de Good Will} = \text{RPE} - \text{RPT}$$

RPE : يمثّل النتيجة التقديرية للاستغلال ( استغلال كل الأصول ) .

RPT : يمثّل النتيجة التقديرية النظرية .

وهو يمثّل النتيجة المتوقّعة في حالة عدم امتلاك المؤسسة للأصول المعنوية .

#### 3-2-2- طريقة المردودية المحدودة أو المنتهية

يفترض في هذه الحالة أن مدة استغلال الأصول المعنوية محدودة وهذا بسبب ارتفاع شدة المنافسة مع المؤسسات المنافسة التي تهدف إلى الحصول على نفس فائض القيمة، و ذلك بامتلاك هذا النوع من الأصول المعنوية، وفي هذه الحالة نقوم بتقليص مدة التّحيين الخاصة بفائض القيمة عادة ما يكون ما بين 3 سنوات إلى 8 سنوات، و تحسب بالطريقة التالية<sup>2</sup> :

$$\text{Good will} = \sum_{t=1}^n \frac{\text{Rente de Good Will}}{(1+KGW)^t}$$

KGW : معدل التّحيين الخاص ب GW  
n : عدد السنوات .

Rente de GW (مردودية فائض القيمة) و تمّ تحديد كيفية حسابها في الطريقة السابقة .

إذا افترضنا أن مردودية GW ثابتة خلال عدد السنوات ( n ) سنة نتحصل على المعادلة التالية :

$$\text{Good will} = \text{Rente de Good Will} \times \frac{1 - (1+KGW)^{-n}}{KGW}$$

<sup>1</sup>Jean-Etienne PALARB, Franck IMBERT, « Guide pratique d'évaluation d'entreprise », Op-cit, P 182.

<sup>2</sup> نفس المرجع السابق ص: 182 - 183

المطلب الثاني : محددات التمويل

عند وضع المؤسسة الاقتصادية لسياستها المتعلقة بالهيكل المالي لا بد لها الأخذ في الحسبان محددات التمويل التي نلخصها فيما يلي :

**1- المخاطر التشغيلية والمالية:** ويقصد بها حالة عدم التأكد المتعلقة بقيم معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية في حال استعمال المؤسسة التمويل بحقوق الملكية فقط وذلك بسبب عوامل عديدة، منها المنافسين و ابتكاراتهم الجديدة، إضرابات العمال، الكساد و الازدهار الاقتصادي.

أما المخاطر المالية هي تلك المخاطر التي يتحملها ملاك المؤسسة (حملة الأسهم) نتيجة استخدام الديون لتمويل عملياتهم التشغيلية، فمن المعروف أن المساهمين يواجهون مقدارا محدد من المخاطر المتعلقة بعمل المؤسسة وهي المخاطر التشغيلية، أي مخاطر عدم التأكد حول الدخل التشغيلي، لكن إذا قامت المؤسسة باستخدام الديون أو الرافعة المالية لتمويل عملياتها هذا يعني أن المؤسسة تركز مخاطرها التشغيلية على المساهمين.

**2- هيكل الأصول :** تلجأ المؤسسات التي تتميز أصولها بتوفير عنصر الأمان للمقرض إلى استخدام الاقتراض بشكل كبير لتمويل أنشطتها، و تمثل الأصول ذات الاستخدامات العامة في العديد من الأنشطة ضمانا جيدا للقروض، بينما لا تمثل الأصول ذات الاستخدامات الخاصة ضمانا جيدا. وعلى ذلك فإن المؤسسات العقارات تمتاز بنسب عالية من الرفع المالي، بينما تتصف مؤسسات الأبحاث التكنولوجية بالعكس.

**3- معدل نمو:** مع بقاء العوامل الأخرى ثابتة، فإن المؤسسات التي تمتاز بمعدلات نمو عالية تعتمد في هيكلتها المالية على الديون بشكل كبير، كما أن ارتفاع تكاليف التمويل بالأسهم مقارنة بتكاليف التمويل بالدين يشجع المؤسسات على الزيادة الاعتماد على الاقتراض، غير أنه في الوقت نفسه تواجه المؤسسة ذات النمو السريع في اعتمادها المتزايد على الاقتراض المخاطر أكبر من رغبتها في اللجوء إلى الاقتراض.

**4- درجة التحفظ وجرأة الإدارة :** باعتبار أن الإدارة ما هي مجموعة من البشر الذين تحكمهم عوامل سلوكية، فالبشر منهم من يتصف بالجرأة و الإقدام على الخطر، ومنهم من يتصف بالتحفظ و الخوف من الخطر، والدين كما هو معروف يعمل على زيادة المخاطر، ومن هنا قد تميل تركيبة الهيكلية المالية للمؤسسة على استخدام استنادة أقل رغم ملائمة العوامل الأخرى بسبب تحفظ الإدارة.<sup>1</sup>

**5- درجة استقرار المبيعات:** ترتبط درجة الاستقرار المبيعات بنسب الاقتراض ارتباطاً مباشراً. فعندما تزيد درجة الاستقرار المبيعات والإيرادات، تتمكن المنشأة من دفع التزاماتها ثابتة على القروض بأقل درجة من الخطر. وذلك بعكس الحال إذا كانت المبيعات والإيرادات تتعرض لتقلبات مستمرة حيث تجد الشركة صعوبة في دفع هذه الالتزامات<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> غربي حمزة، محددات السياسة المالية للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة، أطروحة دكتوراه، غير منشورة، المدرسة العليا للتجارة الجزائر، 2014 ص: 144 - 145

<sup>2</sup> محمد صالح الحناوي، الإدارة المالية والتمويل، الدار الجامعية طبع-نشر، الإسكندرية، 2000، ص 340 ص 341.

**6-التحكم والسيطرة:** يمكن أن يؤثر التمويل بالاقتراض مقارنة بتأثير التمويل بالأسهم على مركز وقدرة الإدارة في الرقابة على الهيكلة المالية، فإذا كانت للإدارة سيطرة تصويتية في المؤسسة ولكنها ليست في مركز يسمح لها بشراء أي أسهم إضافية، فسوف تفضل استخدام القروض على السهم العادية في تمويل الاستثمارات الجديدة باعتبار أنه إذا تم هذا التمويل عن طريق إصدار أسهم جديدة فإن ذلك قد يفقدها السيطرة على المؤسسة.<sup>1</sup>

**7- حجم المؤسسة:** حجم المؤسسة يزيد من قدرتها على التوسع بالاقتراض، حيث أشارت العديد من الدراسات إلى أن لحجم المؤسسة تأثير على نسبة الاقتراض داخل الهيكل المالي، وقد قدمت هذه الدراسات عدة أسباب لوجود علاقة إيجابية بين حجم المؤسسة والمديونية، حيث تنخفض نسبة الإقراض في المؤسسات الصغيرة الحجم بينما ترتفع تلك النسبة في المؤسسات كبيرة الحجم. وقد كشفت الدراسات عن وجود علاقة عكسية بين حجم المؤسسة و مخاطر الإفلاس، فالمؤسسات الكبيرة، التي عادة ما يتم نشاطها بقدر من التنوع، تتعرض لتلك المخاطرة بدرجة أقل، ومن ثم يكون لديها الدافع لزيادة نسبة الأموال المقترضة في هيكل رأس المال، أضافت الدراسات إلى أن العلاقة موجبة بين الحجم ونسبة الرفع المالي.

**8 - المردودية:** اختلفت الدراسات في تفسير تأثير مردودية المؤسسة تركيبة الهيكل المالي، فنجد من يرى وجود علاقة طردية بين المردودية ونسبة الدين، فالمؤسسات التي تتمتع بنسبة مردودية مرتفعة تفضل التمويل عن طريق القروض وذلك للاستفادة من ميزة الوفورات الضريبية المحققة عن خصم المصاريف المالية عن الوعاء الخاضع للضريبة. أما نظرية تكلفة الوكالة فتري أن المؤسسات ذات المردودية المرتفعة تفضل الرفع نسبة القروض في الهيكل المالي، ذلك من اجل التقليل من التدفق النقدي الحر عن طريق ضبط سلوك المسيرين بزيادة رقابة المقرض على أعمال المسير.

وحيث من منطلق نظرية الالتقاط التدرجي للتمويل تلجأ المؤسسة للاستدانة في حالة عدم كفاية الموارد الداخلية والمتمثلة أساسا في المردودية، أولا إلى تمويل الذاتي، ثم بعد ذلك إلى القروض وفي الأخير إلى إصدار الأسهم من اجل التمويل استثماراتها فالمؤسسات الأكثر مردودية تعتمد بشكل اكبر على تمويل الذاتي، ومن ذاك تكون هناك علاقة عكسية بين المردودية و المديونية.

<sup>1</sup> عاطف وليم اندراوس، التمويل والإدارة المالية للمؤسسات، دار الفكر الجامعي مصر، 2008 ص.405

### خلاصة الفصل

من خلال ماسبق و بعد دراستنا لأهم نماذج التقييم المالي و الأدوات المستعملة في تقييم آدائه من مؤشرات التوازن المالي والسيولة والنشاط والمردودية والرفع المالي تبين لنا أهميتها، فعلى المقيم المالي قراءتها قراءة صحيحة وهذا من أجل إعطاء صورة أدق عن واقع المؤسسة كونها تعتبر مرآة عاكسة للوضع المالي للمؤسسة و تساعد على اكتشاف نقاط الضعف و القوة وكشف الانحرافات ومحاولة علاجها كما تساعد المؤسسة في التعرف على مركزها المالي ، ثم محاولة تقديم نتائج واقتراحات تساعد على تحسين الوضع المالي للمؤسسة وبالتالي تعظيم قيمتها ، وسنحاول تطبيق ذلك على شركة سونطراك فرع النقل بالأنابيب - ان اميناس- في الجانب التطبيقي.

## الفصل الثاني:

الدراسة التطبيقية لشركة سوناطراك

فرع النقل بالأنايب RTI

تمهيد :

بعد دراسة الجانب النظري في الفصل الأول لموضوع بحثنا هذا و الذي تطرقنا فيه إلى الدراسات السابقة التي لها صلة بموضوع دراستنا و أوجه الاختلاف و الشبه و كذلك إلى نماذج و محددات التقييم المالي في المؤسسة الاقتصادية ،بغرض إبراز أهمية التحليل المالي و بيان دوره في تقييم الأداء المالي لأجل تعظيم قيمة المؤسسة الاقتصادية .

ودعما لهذه الدراسة النظرية سنقوم بإسقاط ما تناولناه سابقا من أسس نظرية على شركة - سونا طراك - فرع النقل بالأنابيب ان اميناس. وذلك بمقارنة الأداء المالي للشركة من خلال دراسة التغيرات في الوضعية المالية للفترة **2014-2015-2016**. و الخروج بتوصيات من شأنها الرفع من القيمة المالية للشركة .

لذا ارتأينا إلى تقسيم هذا الفصل إلى المبحثين المواليين:

الأول : تقديم عام لشركة - سونا طراك - فرع النقل بالأنابيب ان اميناس.

الثاني : قياس و تقييم الأداء المالي للشركة عن طريق مؤشرات التوازن المالي - سيولة - استحقاق.

## المبحث الأول : تقديم عام لشركة- سونا طراك - فرع النقل بالأنابيب ان اميناس

تعتبر شركة سونا طراك والوحدات التابعة لها على المستوى الوطني من أهم المؤسسات الاقتصادية، إذ تعد المحرك الرئيسي للاقتصاد الوطني، لهذا تولي لها الدولة أهمية بالغة .

« SONATRACH » société nationale de transport et de commercialisation des hydrocarbures . هي الشركة الوطنية للتنقيب، النقل، وتسويق المحروقات.

### المطلب الأول: التعريف بشركة - سونا طراك - فرع النقل بالأنابيب ان اميناس

نشأت شركة سونا طراك طبقا للمرسوم التنفيذي رقم 63/491 المؤرخ في 1963/12/31 ثم عدلت بقرار رقم 66/296 المؤرخ في 1966/02/22 حيث وضع لها القانون الأساسي بعد تأميم المحروقات في 1971/02/24، ونظرا للتطور الاقتصادي و التكنولوجي تم إعادة هيكلتها سنة 1981 و ذلك بإنشاء 17 مؤسسة جديدة منبثقة عنها و تتكفل بوظائف تكميلية للوظيفة الرئيسية الأصلية حيث وزعت 4 مؤسسات صناعية، 3 مؤسسات إنجاز و 10 مؤسسات مكلفة بالخدمات.

. طبقا للمرسوم التنفيذي رقم 66/292 المؤرخ في 1966/12/22 تم توسيع الدور والوظائف الرئيسية لهذه

المؤسسة بحيث أصبحت من أهم أهدافها على المستويين العالمي و المحلي هي:

1- التنقيب عن المحروقات والبحث عنها واستغلالها.

2- تطوير شبكة نقل المحروقات وتخزينها و شحنها و استغلال هذه الشبكات.

3- تجميع الغاز الطبيعي و معالجته و تقويم المحروقات الغازية.

4- تحويل المحروقات وتكريرها.

5- تسويق المحروقات.

6- إنماء مختلف الأعمال المشتركة في الجزائر و الخارج مع شركات جزائرية أو أجنبية واكتساب وحيارة كل حقيبة الأسهم.

7- تموين البلاد بالمحروقات على الأمدن المتوسط و البعيد.

8- دراسة كل الأشكال و المصادر الأخرى للطاقة وترقيتها و تقويمها.

9- تطوير كل نشاط له علاقة مباشرة أو غير مباشرة بصناعة المحروقات و كل عمل يمكن أن تترتب عنه فائدة

سونطراك وبصفة عامة كل عملية مهما تكن طبيعتها ترتبط بصفة مباشرة أو غير مباشرة بأهداف الشركة و ذلك باستغلال كل الوسائل المتاحة.

وتتكون شركة سونا طراك من خمس قطاعات وهي :

- قطاع التجميع

- القطاع التجاري

- قطاع المحروقات

- قطاع الاستغلال

- قطاع النقل :

الذي إحدى فروع شركة النقل بالأنابيب ان -اميناس RTI وهي الشركة موضوع الدراسة و التي سنقدم تعريفا وجيزا لنشأتها.

تم إنشاؤها 01 جانفي 1990 وهي تحوز على خطوط هامة من القنوات تقدر 2588 كلم لنقل كل المنتجات السائلة لتغطية الحاجيات الداخلية و التسويق إلى الخارج .

حيث تقوم باستغلال 04 أنواع من المحروقات

• بترول خام : خطوط أنابيب النفط:

- OT1 24 " :سعة 7.8 MTA

- OH1 30 " :سعة 8.9 MTA

• المكثفات.

- المكثفات: " 30 / " NH2 24 " بسعة 7.9 MTA

• الغاز المميع

- غاز البترول المميع: LR1 (منظار 10 " إلى 24 "): السعة 6.5 MTA

- DLR1 16 " :سعة 1.4 MTA

• الغاز طبيعي.

خطوط الأنابيب الغاز:

- " 48 / " GR1 42 " :سعة 17 مليار متر مكعب في السنة

- " 48 / " GR2 42 " :الطاقة الإنتاجية 17.3 مليار متر مكعب في السنة

صناديق التخزين:

- محطة SP1: تتكون من 10 صناديق سعة 18000 متر مكعب لكل منها.

- محطة أوهانيت: تتكون من 05 صندوق سعة 35000 متر مكعب لكل منها.

ومن أهم مهامها مايلي :

- استلام و تخزين المنتجات البترولية

- إرسال المنتجات البترولية الغازية و السائلة

- مراقبة النوعية مع حساب التكاليف

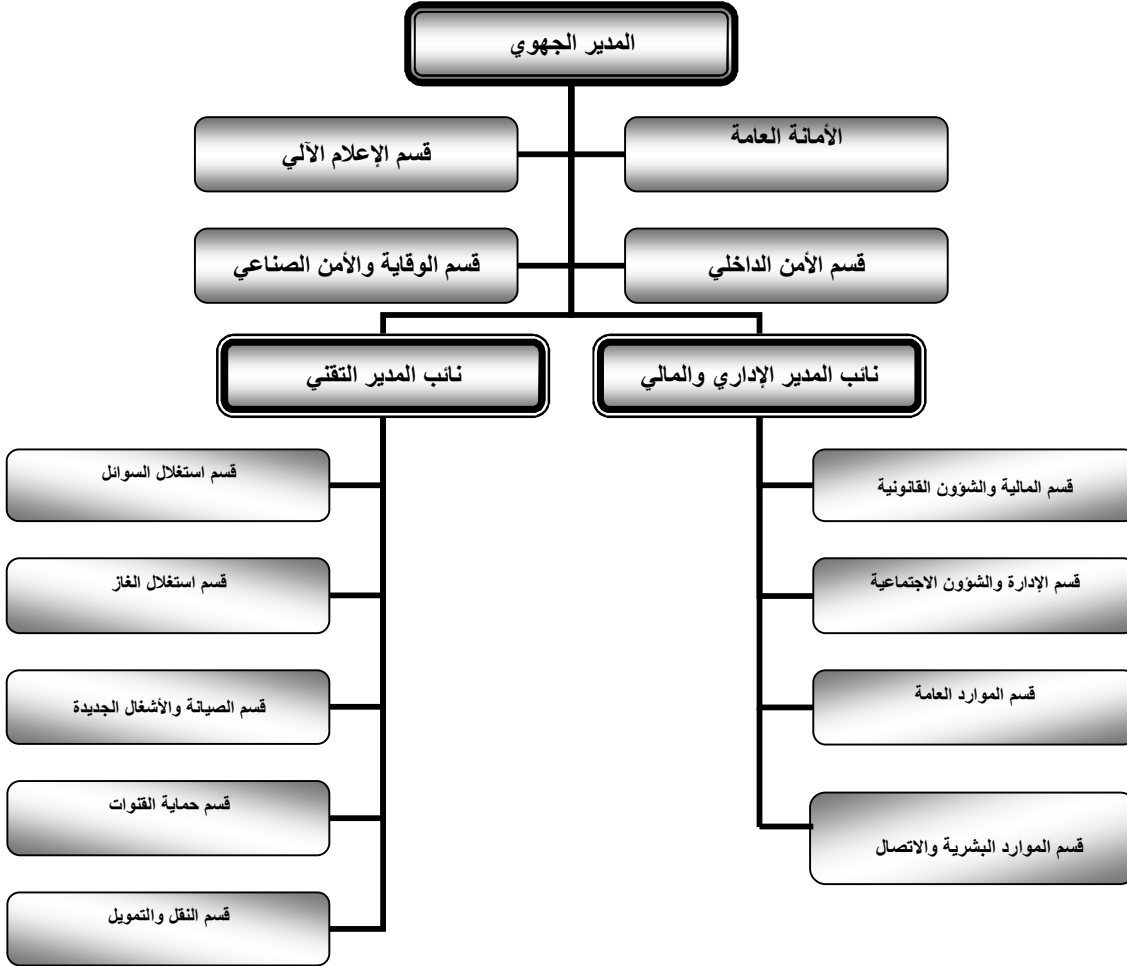
- إعادة تأهيل الأنابيب وصناديق التخزين

- أمن المنشآت و الشبكات و حماية المحيط

- تقييم و تطوير الموارد البشرية.

المطلب الثاني: الهيكل التنظيمي للشركة سونا طراك فرع النقل بالأنابيب ان اميناس  
يوضح الشكل الموالي الهيكل التنظيمي لشركة - سونا طراك - النقل بالأنابيب ان - اميناس لمختلف الأقسام والمستويات المشكلة لها.

الشكل رقم 04: الهيكل التنظيمي للشركة.



المصدر : من إعداد الطلبة بالاعتماد على وثائق بالشركة

و تتمثل مهام أقسام الشركة فيما يلي:

**1- المدير الجهوي :** يملك كل الصلاحيات التسييرية المتعلقة باتخاذ القرارات الهامة بالشركة من أهمها ما يلي:

- ضمان تحقيق برنامج النقل بالأنابيب (الغاز - البترول - المكثفات) في أحسن ظروف الاستغلال

- تخطيط ومراقبة وتنسيق كل النشاطات الوظيفية للمديرية.

- مراقبة تكاليف الاستغلال وفقا لميزانية الشركة.

- السهر على احترام قوانين السارية المفعول للشركة.

**2- الأمانة العامة:** لها مهام تنظيم شؤون ومصالح مكتب المدير الجهوي لتحديد المواعيد و ترتيب الوثائق الإدارية

و تصنيفها و تحويل البريد لمختلف الأقسام بالشركة ...

## الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية لشركة - سونطراك - فرع النقل بالأنابيب ان اميناس (RTI)

3- قسم الإعلام الآلي: يتولى المهام المتعلقة بكل الملفات الالكترونية بما في ذلك البرامج ومتابعة مختلف العمليات الرقمية

4- قسم الأمن الداخلي: يتكون من مجموعة من العمال مهنيين متعاقدين مع الشركة لمدة محددة مهمته حماية أمن الشركة و حماية منشأتها.

5- قسم الوقاية و الأمن الصناعي: يتكون من مجموعة من العمال يسهرون على أمن ممتلكات الشركة وسلامة العنصر البشري من خلال تقديم دورات تكوينية الهدف منه تحسيس العمال وتوعيتهم بالمخاطر التي قد تنجم عن الإهمال والتقصير في تطبيق تعليمات الأمن الصناعي بالإضافة إلى التدخل في كل الحالات الطارئة.

### 6- نائب المدير الإداري و المالي: يضطلع بالمهام التالية :

- تطوير وتنفيذ مخطط العمل والتكوين لدى المديرية.
- السهر على التنفيذ الدقيق للإجراءات القانونية التي يتضمنها مخطط تسيير الشركة.
- متابعة سير الأعمال الهياكل المديرية سواء من ناحية الإطعام أو النظافة. .... الخ
- تنشيط حملة الموازنة و إدارة ميزانية المديرية.
- السهر على أعمال الميزانية المحاسبية للمؤسسة.
- تسيير ومتابعة الأملاك المنقولة والعقارية للمؤسسة.
- تشغيل وتقييم وتنمية الموارد البشرية في إطار الميزانية المخصصة للشركة.
- ضمان السير الحسن لأجور العمال حسب القوانين السارية.
- السهر على الالتزام بواجبات الهياكل الاجتماعية. - CNAS-CNR-MIP
- مراقبة عمليات التصريحات الجبائية والحرص على تسديدها في الآجال المحددة.

### 7 - قسم المالية و الشؤون المالية: من أبرز مهامه ما يلي:

- ضمان الصيانة اليومية لحسابات المحاسبة العامة وإعداد التقارير المحاسبية والضريبية للمديرية وفقا للقوانين واللوائح السارية.
- ضمان حفظ المستندات المحاسبية والحفاظ عليها بطريقة مناسبة بما يتوافق مع اللوائح السارية.
- تسجيل و متابعة المدفوعات المتعلقة بالتصريحات الجبائية.
- إجراء مراقبة والتحقق من جميع الفواتير (المورد أو العميل) قبل إرسالها إلى مصلحة الخزينة للدفع.
- الحرص على التشغيل السلس لجميع عمليات الخزينة وضمان إدارة وتحديث السجلات التنظيمية
- ضمان التواصل مع هياكل التدقيق الداخلي والرقابة الخارجية وتنفيذ التوصيات المقدمة.
- ضمان الإدارة الصارمة للعمليات المصرفية
- ضمان إدارة محاسبة الأثاث والممتلكات العقارية للإدارة (قوائم الجرد والاستحواذ والنقل و الإصلاح)
- ضمان إيداع وصيانة الضمانات المصرفية ومراقبة تواريخ استحقاقها

- تقديم التقارير المالية الدورية إلى التسلسل الهرمي
  - تقديم احتياجات الموظفين من هيكلها والتأكد من شكلها
  - ضمان التسيير الإداري الجيد لموظفيها.
- 8- قسم الموارد البشرية و الاتصال:** يمكن تلخيص مهامه في النقاط التالية :
- عملية توظيف العمال
  - متابعة تكوين العمال
- 9- قسم الإدارة و الشؤون الاجتماعية:** من بين مهامه ما يلي:
- الإعداد الشهري لأجور العمال.
  - تسيير حركة عطل العمال.
  - تسيير الشؤون الاجتماعية للعمال.
  - السهر على تنظيم الدورات الرياضية .
- 10- قسم الموارد العامة:** نذكر بعض مهامه:
- تسيير الإطعام و الفندقة للعمال .
  - تسيير عمليات النقل الجوي للعمال
  - تهيئة و تسيير قاعدة الحياة.
- 11- نائب المدير التقني:** يمكن تلخيص مهامه فيما يلي:
- ضمان إبقاء منشآت المديرية في حالة تشغيل دائمة لضمان تحقيق مخطط النقل.
  - السهر على القيا بمخطط صيانة وتحديد المنشآت الإنتاجية بالتنسيق مع الهياكل المخولة.
  - ضمان متابعة أشغال المشاريع الاستثمارية للمؤسسة.
  - السهر على جاهزية وصيانة حظيرة النقل
- 12- قسم استغلال الغاز:** من أهم مهامه ما يلي:
- السهر على حماية وصيانة المنشآت ومحطات الضخ.
  - القيام بالعمليات الحاسوبية للكميات المستقبلية والمخزنة والموزعة للغاز الطبيعي والمميع.
  - المراقبة الدائمة والدورية وتطوير عمليات الصيانة لمنشآت القاعدية لمحطات الضخ.
- 13- قسم استغلال السوائل:** ويمكن تلخيص أهم مهامه فيما يلي:
- السهر على تحقيق برنامج النقل للبتروال الخام.
  - السهر على الاستغلال الأمثل لقنوات النقل ومحطات الضخ.
  - القيام بالعمليات الحاسوبية للكميات المستقبلية والمخزنة والموزعة للبتروال والمكثفات.
- 14- قسم الصيانة والأشغال الجديدة:** تتمثل مهامه فيما يلي :

- إعداد الميزانية السنوية للصيانة.

- القيام بمراقبة وصيانة المنشآت.

- إحصاء حاجيات الشركة من قطاع غيار للصيانة.

#### 15- قسم حماية القنوات: يقوم بالمهام التالية :

- إعداد المخطط السنوي لفحص القنوات والقيام بإجراءات متابعة الصيانة.

- القيام بعملية صيانة وتصليح المنشآت ( المحولات.....الخ).

- وضع مخطط لمراقبة دورية لحماية الأنابيب تبعا للإجراءات المعمول بها.

#### 16- قسم النقل و التمويل: ويمكن حصر مهامه فيما يلي :

- تطوير مواصفات المناقصة ومقدمي العروض.

- إدارة ورصد العقود.

- تتبع ومراقبة أوامر الطلبيات.

- تولى مسؤولية عملية جرد المخزون القابل للاستهلاك كل عام.

- مسؤولية عن كل حركة دخول و خروج من المخازن.

- تسيير و تنظيم مهام الأفراد المكلفين بنقل العمال.

- تسيير حظيرة المركبات

#### المطلب الثالث: تقييم مؤشرات الأداء المالي الشركة خلال الفترة 2014-2015-2016

للتعرف على أداء شركة سونا طراك فرع النقل بالأنابيب - ان اميناس - في الفترة من 2014 إلى 2016 اعتمدنا على مؤشرين أساسيين ، وهما مؤشر رقم الأعمال و مؤشر العنصر البشري العامل بالشركة و التي سنلخصها فيما يلي:

#### 1- رقم أعمال شركة النقل بالأنابيب سونا طراك فرع ان امناس من خلال فترة 2014-2016.

إن رقم الأعمال يعتبر المؤشر الحقيقي لقياس مجموع الأنشطة و العمليات التي تقوم بها الشركة خلال هذه الفترة كما انه يقدم او يعطي تعبيرا حقيقيا عن مدى فعالية هذه الشركة فهو يمثل الإيرادات العامة لكل أنشطة المؤسسة و المتمثلة في استقبال وتخزين وتوزيع الهيدروكربونات السائلة (البتروول والمكثفات).

و ذلك من اجل تحقيق أرباح ومن هنا سندرس وضعية رقم الأعمال حسب الأنشطة التي تقوم بها الشركة خلال

الفترة الممتدة من 2014-2016 من خلال الجدول التالي :

الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية لشركة - سونطراك - فرع النقل بالأنابيب ان اميناس (RTI)

الجدول رقم (5) : تطور رقم أعمال شركة سونا طراك فرع النقل بالأنابيب حسب الأنشطة خلال الفترة 2014-2016 .

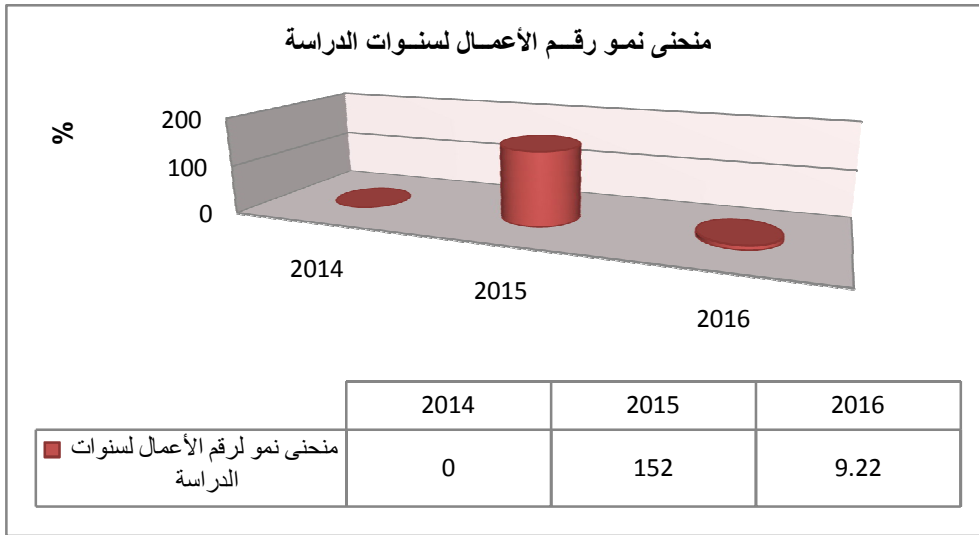
وحدة القياس: (KDA)

2016	2015	2014	السنوات الأنشطة
63 685 388	58 309 692	23 146 392	عوائد خدمات النقل
63 685 388	58 309 692	23 146 392	المجموع
% 9.22	%152	-	معدل النمو في رقم الأعمال (%)

المصدر : من إعداد الطلبة بالاعتماد على وثائق رسمية بشركة سونا طراك فرع النقل بالأنابيب

وانطلاقاً من النتائج السابقة فإنه يمكننا توضيح نمو وتطور رقم أعمال الشركة خلال الفترة 2014-2016 وفق المنحنى البياني التالي:

الشكل رقم (5) : منحنى بياني يوضح نمو رقم الأعمال لسنوات الدراسة



التحليل و التعليق :

نلاحظ من خلال الجدول السابق أن رقم أعمال الشركة خلال سنة 2015 ارتفع ارتفاع كبير و هذا راجع إلى سياسة التوزيع المنتهجة من طرف مسيري الشركة و ذلك بإضافة أنبوب آخر لضخ البترول و المكثفات للزبائن مما جعل عدد الوحدات التي تم ضخها مرتفع مما أدى إلى ارتفاع رقم الأعمال.

2- الإمكانيات البشرية لشركة سونا طراك فرع النقل بالأنابيب خلال الفترة 2014-2016

يعتبر المورد البشري الركيزة الأساسية لأي نشاط أو عمل فمما كان تصنيف العامل بالشركة فهو ذو أهمية كبيرة ، لذلك وجب على المديرين للموارد البشرية بالشركة حسن استغلال الطاقة البشرية التي تلعب الدور المهم في ترقية الشركة و الرفع من مردوديتها و قيمتها و استقطاب الكفاءات منها و المحافظة عليها وتطويرها من خلال التكوين والتدريب والتطوير والتحفيز بنوعيه المادي و المعنوي و خلق روح التنافس داخل الشركة و التكفل بكل المعوقات

## الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية لشركة - سونطراك - فرع النقل بالأنابيب ان اميناس (RTI)

التي قد تعترضهم و تذليلها و تقديم يد المساعدة لهم لأجل العمل بكفاءة عالية و بالتالي تحقيق أهداف الشركة المسطرة.

ونظرا لأهمية العنصر البشري في تنمية الشركة فقد دعم المسؤولين مجموعة العمال حيث تم توظيف عدد من العمال حسب الاحتياجات والتي توضح كما يلي :

جدول رقم (6) تطور الموارد البشرية لشركة سونا طراك فرع النقل بالأنابيب خلال فترة (2014-2016)

السنة	2014	2015	2016
إطارات	03	26	08
أعوان تحكم	03	22	05
أعوان تنفيذ	00	00	05
المجموع	06	48	18

المصدر : من إعداد الطلبة بالاعتماد على وثائق رسمية بشركة سونا طراك فرع النقل بالأنابيب

ليصبح بذلك مجموع العمال بالشركة 1017 منهم 596 دائمون و 421 عامل مؤقت يعملون بالتعاقد لمدة 5 سنوات قابلة للتجديد.

## المبحث الثاني : قياس و تقييم الأداء المالي للشركة عن طريق مؤشرات التوازن المالي-سيولة - نشاط

تعتبر التوازنات المالية وكذا مؤشرات السيولة والنشاط من أهم الدلائل المالية التي يستخدمها صانعي القرارات المالية من خبراء ومحللين ماليين في قياس وتقييم (تشخيص) للأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية، ولغرض إسقاط هذه المؤشرات على الواقع العملي الملموس لشركة سونا طراك فرع النقل بالأنابيب- إن امناس- سنتطرق إلى عرض القوائم المالية لها من المنظورين المالي والوظيفي للدورات المالية محل الدراسة، ومن ثم قياس وتقييم الدلالات المالية لهذه المؤشرات

### المطلب الأول: عرض القوائم المالية لشركة سونا طراك فرع النقل بالأنابيب

من اجل عرض القوائم المالية لشركة سونا طراك إن امناس للفترة الممتدة من 2014 إلى 2016 ، تم التواصل مع مصلحة المحاسبة والمالية للشركة لغرض موافاتنا بكل من قائمة المركز المالي (الميزانية)، وجدول حسابات النتائج (قائمة الدخل) وكذا أهم الشروح الضرورية للأحداث الاقتصادية المكونة لهذه الأخيرة ، مع بعض المعلومات الإضافية الأخرى التي سيتم استخدامها في إعداد الميزانية الوظيفية. فيما يلي سنتطرق إلى القوائم المالية من المنظورين المالي و الوظيفي.

#### 1- عرض القوائم المالية من المنظورين

#### 1-1- عرض القوائم المالية من المنظور المالي

- جانب الأصول

جدول رقم (7) : جانب أصول الميزانية لسنوات 2014-2015-2016.

			وحدة القياس : (KDA)
2016	2015	2014	الأصول
			الأصول الغير الجارية
			تثبيتات المعنوية
2 047 069	2 307 696	2 422 137	تثبيتات عينية
47 273 688	51 513 192	52 303 857	
1 888 468	565 510	321 378	
92 599	100 676	30 174	تثبيتات مالية أخرى
51 301 826	54 487 074	55 077 546	مجموع الأصول غير الجارية
			الأصول جارية
1 299 091	1 228 666	984 506	تموينات أخرى
			حسابات الغير
9 564	11284	15009	الموردون المدينون
1 152	6 492	5 276	الزبائن والحسابات الملحقمة
	1 015	1 010	المستخدمون والحسابات الملحقمة
26 976	7 467	-	الدولة والجماعات الأخرى
20 994	13 115	12 995	مختلف الدائنين ومختلف المدينين
26 870	15 332	25 188	الأعباء والمؤونات المسبقة
			الحسابات المالية
6 480	19 904	11 084	البنوك والمؤسسات المالية
<b>1 391 129</b>	<b>1 303 275</b>	<b>1 055 067</b>	<b>مجموع الأصول الجارية</b>
<b>52 692 954</b>	<b>55 790 349</b>	<b>56 132 614</b>	<b>المجموع العام للأصول</b>

المصدر : من إعداد الطلبة بالاعتماد على وثائق الشركة .

- جانب الخصوم:

جدول رقم (8) : جانب خصوم الميزانية لسنوات 2014-2015-2016

2016	2015	2014	الخصوم
			رؤوس الأموال الخاصة
	-24895		الترحيل من جديد
45775052	73730253	7502491	نتيجة السنة المالية
-2400905	-25452750	42083852	حسابات الارتباط
<b>43374147</b>	<b>48252608</b>	<b>49586343</b>	<b>المجموع رؤوس الأموال الخاصة</b>
			الخصوم غير المتداولة
<b>7500590</b>	6506463	5539963	مؤونات الأعباء
<b>7500590</b>	<b>6506463</b>	<b>5539963</b>	<b>مجموع الخصوم الغير المتداولة</b>
			الخصوم الجارية
1447881	574569	558381	الموردون والحسابات الملحقة
220444	299779	288147	المستخدمون والحسابات الملحقة
78276	91754	91754	الهيئات الاجتماعية والحسابات الملحقة
	63409	65421	الدولة والجماعات العمومية والحسابات الملحقة
71615	1767	2605	مختلف الدائنين
<b>1 818 217</b>	<b>1 031 278</b>	<b>1 006 308</b>	<b>مجموع الخصوم المتداولة</b>
<b>52692954</b>	<b>55790349</b>	<b>56132614</b>	<b>مجموع عام للخصوم</b>

المصدر : من إعداد الطلبة بالاعتماد على وثائق الشركة .

لدراسة مؤشرات التوازن المالي من المنظور المالي (الكلاسيكي) ، لا بد من إعداد الميزانية المالية المختصرة للدورات المالية التالية 2014، 2015، 2016 كما يلي:

الجدول رقم (9) : يوضح الميزانية المالية المختصرة من جانب الأصول لسنوات 2014 ، 2015 ، 2016

2016	2015	2014	الأصول
51301826	54487074	55077546	الأصول غير الجارية
1391129	1303275	1055067	الأصول الجارية
<b>52692954</b>	<b>55790349</b>	<b>56132614</b>	<b>المجموع العام للأصول</b>

المصدر : من إعداد الطلبة بالاعتماد على وثائق الشركة

## الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية لشركة - سونطراك - فرع النقل بالأنابيب ان اميناس (RTI)

الجدول رقم (10): يوضح الميزانية المالية المختصرة من جانب الخصوم لسنوات 2014 ، 2015 ، 2016

الخصوم	2014	2015	2016
الخصوم الغير متداولة	55126306	54759071	50874737
الخصوم المتداولة	1006308	1031278	1818217
المجموع العام للخصوم	56132614	55790349	52692954

المصدر : من إعداد الطلبة بالاعتماد على وثائق الشركة

1-2- عرض القوائم المالية من المنظور الوظيفي: لكي يتسنى لنا دراسة مؤشرات التوازن المالي من المنظور الوظيفي علينا إعداد الميزانية الوظيفية المفصلة والمختصرة، مع استخدام المعلومات الإضافية التي وافتنا بها مصلحة المالية والمحاسبة لكل دورة على إحدى

2- عرض القوائم المالية المفصلة للفترة 2014-2016

2-1- عرض القائمة المالية المفصلة لجانب الأصول لسنة 2014.

الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية لشركة - سونطراك - فرع النقل بالأنابيب ان اميناس (RTI)

جدول رقم (11) : جانب أصول الميزانية لسنة 2014

الأصول			
رقم	التعيين	N خام	N اهتلاكات ومؤونات
	الأصول غير متداولة		
20	التثبيتات المعنوية	9 326	9 326
21	التثبيتات العينية	11 257 673	8 835 536
24	.....	170 530 871	118 227 014
23	التثبيتات الجاري إنجازها	321 378	321 378
27	تثبيتات مالية أخرى	30 337	163
	مجموع الأصول غ المتداولة	182 149 585	127 072 039
	الأصول المتداولة		
	حساب المخزونات قيد التنفيذ	1 011 232	26 726
32	تموينات أخرى	1 011 232	26 726
37	المخزونات في الخارج		-
	حسابات الغير	59 478	59 478
409	الموردون المدينون	15 009	15 009
41	الزبائن و الحسابات الملحقه	5 276	5 276
42	المستخدمون و الحسابات الملحقه	1 010	1 010
46	مختلف الدائنين و مختلف المدينين	12 995	12 995
48		25 188	25 188
	الحسابات المالية	11 084	11 084
51	البنوك و المؤسسات المالية	11 084	11 084
	مجموع الأصول المتداولة	1 081 794	26 726
	مجموع الأصول	183 231 379	127 098 765
			56 132 614

المصدر : من إعداد الطلبة بالاعتماد على وثائق الشركة



الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية لشركة - سونطراك - فرع النقل بالأنابيب ان اميناس (RTI)

- عرض القائمة المالية المفصلة لجانب الأصول لسنة 2016.

جدول رقم (13) : جانب أصول الميزانية لسنة 2016 .

الأصول			
رقم	التعيين	N خام	N اهتلاكات ومؤونات
	الأصول غير متداولة		
20	التبتيات المعنوية	9 326	9 326.00
21	التبتيات العينية	12 368 402	10 321 333.00
24	.....	173 279 833.00	126 006 145.00
23	التبتيات الجاري إنجازها	1 888 469.00	1 888 469.00
27	تبتيات مالية أخرى	92 599.00	0.00
133			
	<b>مجموع الأصول غ المتداولة</b>	<b>187 638 629.00</b>	<b>136 336 804.00</b>
	الأصول المتداولة		
	حساب المخزونات قيد التنفيذ	1 325 817.00	26 726.00
32	تموينات أخرى	1 325 817.00	26 726.00
37	المخزونات في الخارج		0.00
	<b>حسابات الغير</b>	<b>85 558.00</b>	
409	الموردون المدينون	9 565.00	
41	الزبائن و الحسابات الملحقه	1 152.00	
42	المستخدمون و الحسابات الملحقه	0.00	
44	الدولة والجماعات ع الأخرى	26 976.00	
46	مختلف الدائنين و مختلف المدينين	20 994.00	
48	الأعباء والمؤونات المسبقة	26 871.00	
	الحسابات المالية	6 480.00	
51	البنوك و المؤسسات المالية	6 480.00	
	<b>مجموع الأصول المتداولة</b>	<b>1 417 855.00</b>	<b>26 726.00</b>
	<b>مجموع الأصول</b>	<b>189 056 484</b>	<b>136 363 530</b>

المصدر : من إعداد الطلبة بالاعتماد على وثائق الشركة

الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية لشركة - سونطراك - فرع النقل بالأنابيب ان اميناس (RTI)

- عرض القائمة المالية المفصلة لجانب الخصوم للسنوات 2014 ، 2015 ، 2016 .

جدول رقم (14) : جانب خصوم الميزانية لسنوات 2014 -2015 -2016.

2016	2015	2014	الخصوم
			رؤوس الأموال الخاصة
	-24895		الترحيل من جديد
45775052	73730253	7502491	نتيجة السنة المالية
-2400905	-25452750	42083852	حسابات الارتباط
<b>43374147</b>	<b>48252608</b>	<b>49586343</b>	<b>مجموع رؤوس الأموال الخاصة</b>
			الخصوم غير المتداولة
7500590	6506463	5539963	مؤونات الأعباء
<b>7500590</b>	<b>6506463</b>	<b>5539963</b>	<b>مجموع الخصوم الغير المتداولة</b>
			الخصوم الجارية
1447881	574569	558381	الموردون والحسابات الملحقه
220444	299779	288147	المستخدمون والحسابات الملحقه
78276	91754	91754	الهيئات الاجتماعية والحسابات الملحقه
	63409	65421	الدولة والجماعات العمومية والحسابات الملحقه
71615	1767	2605	مختلف الدائنين
<b>1818217</b>	<b>1031278</b>	<b>1006308</b>	<b>مجموع الخصوم المتداولة</b>
<b>52692954</b>	<b>55790349</b>	<b>56132614</b>	<b>مجموع عام للخصوم</b>

المصدر : من إعداد الطلبة بالاعتماد على وثائق الشركة

الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية لشركة - سونطراك - فرع النقل بالأنابيب ان اميناس (RTI)

- إعداد الميزانية الوظيفية المفصلة للفترة 2014 ، 2015 ، 2016 .  
 - إعداد الميزانية الوظيفية المفصلة لجانب الأصول للفترة 2014 ، 2015 ، 2016 .  
 الجدول رقم (15): يوضح الميزانية الوظيفية المفصلة من جانب الأصول لسنوات 2014 ، 2015 ، 2016 .

2016	2015	2014	الأصول
			الأصول الغير الجارية
			فارق بين الاقتناء-المنتوج الإيجابي أو السلبي
9 326.00	9 326	9 326	تثبيتات المعنوية
12 368 402	11 859 731	11 257 673	تثبيتات عينية
173 279 833	174 031 032	170530871	
1 888 469	565 510	321 378	
92 599	100843	30 337	تثبيتات مالية أخرى
<b>187 638 629</b>	<b>186 566 442</b>	<b>182 149 585</b>	<b>مجموع الأصول غير الجارية</b>
			أصول جارية
1325817	1255392	1011232	تمويلات أخرى
			حسابات الغير
9 565.00	11284	15009	الموردون المدينون
1 152.00	6492	5276	الزبائن والحسابات الملحقة
	1015	1010	المستخدمون والحسابات الملحقة
26976	7467		الدولة والجماعات الأخرى
20994	13115	12995	مختلف الدائنين ومختلف المدينين
26871	15332		الأعباء والمؤونات المسبقة
<b>6480</b>	<b>19904</b>	<b>11084</b>	<b>الحسابات المالية</b>
6480	19904	11084	البنوك والمؤسسات المالية
<b>1 417 855</b>	<b>1 330 001</b>	<b>1081794</b>	<b>مجموع الأصول الجارية</b>
<b>189 056 484</b>	<b>187 896 443</b>	<b>183 231 379</b>	<b>المجموع العام للأصول</b>

المصدر : من إعداد الطلبة بالاعتماد على وثائق الشركة

الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية لشركة - سونطراك - فرع النقل بالأنابيب ان اميناس (RTI)

- إعداد الميزانية الوظيفية المفصلة لجانب الخصوم للفترة 2014 ، 2015 ، 2016 .

الجدول رقم (16) : يوضح الميزانية الوظيفية المفصلة من جانب الخصوم لسنوات 2014 ، 2015 ، 2016

2016	2015	2014	الخصوم
			رؤوس الأموال الخاصة
	-24895		الترحيل من جديد
45775052	73730253	7502491	نتيجة السنة المالية
-2400905	-25452750	42083852	حسابات الارتباط
136 363 530	132 106 094	127 098 765	مخصصات للاهتلاكات والمؤونات
<b>179 737 677</b>	<b>180 358 702</b>	<b>176 685 108</b>	<b>المجموع رؤوس الأموال الخاصة</b>
			الخصوم غير المتداولة
7500590	6506463	5539963	مؤونات الأعباء
<b>7500590</b>	<b>6506463</b>	<b>5539963</b>	<b>مجموع الخصوم الغير المتداولة</b>
			الخصوم الجارية
1447881	574569	558381	الموردون والحسابات الملحقة
220444	299779	288147	المستخدمون والحسابات الملحقة
78276	91754	91754	الهيئات الاجتماعية والحسابات الملحقة
	63409	65421	الدولة والجماعات العمومية والحسابات الملحقة
71 615	1 767	2 605	مختلف الدائنين
<b>1 818 217</b>	<b>1 031 278</b>	<b>1 006 308</b>	<b>مجموع الخصوم المتداولة</b>
<b>189 056 484</b>	<b>187 896 443</b>	<b>183 231 379</b>	<b>مجموع عام للخصوم</b>

المصدر : من إعداد الطلبة بالاعتماد على وثائق الشركة

- إعداد الميزانية الوظيفية المختصرة للسنوات المالية 2014 ، 2015 ، 2016

الميزانية الوظيفية المختصرة جانب الأصول للسنوات المالية 2014 ، 2015 ، 2016 .

الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية لشركة - سونطراك - فرع النقل بالأنابيب ان اميناس (RTI)

الجدول رقم (17) : يوضح الميزانية الوظيفية المختصرة من جانب الأصول لسنوات 2014 ، 2015 ، 2016 .

2016	2015	2014	الأصول
187 638 629	186 566 442	182 149 585	الأصول غير الجارية ( الاستخدامات المستقرة )
1 411 375	1 310 097	1 070 710	أصول جارية للاستغلال
-	-	-	أصول جارية خارج الاستغلال
6 480	19 904	11 084	خزينة الأصول
<b>189056484</b>	<b>187 896 443</b>	<b>183 231 379</b>	<b>المجموع العام للأصول</b>

المصدر : من إعداد الطلبة بالاعتماد على وثائق الشركة

- الميزانية الوظيفية المختصرة جانب الخصوم للسنوات المالية 2014 ، 2015 ، 2016 .

الجدول رقم (18): يوضح الميزانية المالية المختصرة من جانب الخصوم لسنوات 2014 ، 2015 ، 2016 .

2016	2015	2014	الخصوم
179 737 677	180 358 702	176 685 108	رؤوس الأموال الخاصة
7500590	6 506 463	5 539 963	الخصوم غير الجارية
1 818 217	1 031 278	1 006 308	الخصوم الجارية للاستغلال
			الخصوم الجارية خارج الاستغلال
			خزينة الخصوم
<b>189 056 484</b>	<b>187 896 443</b>	<b>183 231 379</b>	<b>المجموع العام للخصوم</b>

المصدر : من إعداد الطلبة بالاعتماد على وثائق الشركة

الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية لشركة - سونطراك - فرع النقل بالأنابيب ان اميناس (RTI)

- عرض قائمة الدخل ( جدول حسابات النتائج ) .

جدول رقم (19) : جدول حسابات النتائج لسنوات 2014 - 2015 - 2016 .

2016	2015	2014	التعيين
63 685 388	58 309 692	23 146 392	رقم الأعمال
			تغير المخزونات المنتجات المصنعة والمنتجات قيد الصنع
			الإنتاج المثبت
			إعانات الاستغلال
63 685 388	58 309 692	23 146 392	إنتاج السنة المالية
364 072	286 475	205 340	المشتريات المستهلكة
2 175 498	2 272 845	1 523 411	الخدمات الخارجية
4 878 710	5 337 657	3 915 828	الخدمات الخارجية الأخرى
7 418 280	7 896 977	5 644 579	استهلاك السنة المالية
56 267 108	50 412 715	17 501 813	القيمة المضافة للاستغلال
2 629 537	2 663 924	2 577 394	أعباء المستخدمين
1 901 012	1 742 496	692 949	الضرائب والرسوم والمدفوعات المشابهة
51 736 559	46 006 295	14 231 470	الفائض الإجمالي عن الاستغلال
199 461	34 742 555	12 164	المنتجات العملية الأخرى
40 425	1 066 737	37 159	الأعباء العملية الأخرى
6 167 604	5 958 658	6 703 983	مخصصات للإهلاك والمؤونات
35 000	17 500		استرجاع خسائر القيم والمؤونات
<b>45 762 991</b>	<b>73 740 955</b>	<b>7 502 492</b>	<b>النتيجة التشغيلية</b>
15 762	85		المنتجات المالية
3 700	10 784		الأعباء المالية
	10 699		النتيجة المالية
<b>45 775 053</b>	<b>73 730 256</b>	<b>7 502 492</b>	<b>النتيجة العادية قبل الضرائب</b>
63 935 611	93 069 832	23 158 555	مجموع المنتوجات للأنشطة العادية
18 160 559	19 339 579	15 656 065	مجموع الأعباء للأنشطة العادية
45 775 052	73 730 253	7 502 490	مجموع منتوجات الأنشطة العادية
			مجموع أعباء الأنشطة العادية
<b>45 775 052</b>	<b>73 730 253</b>	<b>7 502 490</b>	<b>النتيجة الصافية للأنشطة العادية</b>

المصدر : من إعداد الطلبة بالاعتماد على وثائق الشركة

الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية لشركة - سونطراك - فرع النقل بالأنابيب ان اميناس (RTI)

المطلب الثاني : قياس و تقييم الأداء المالي للشركة سونا طراك عن طريق مؤشرات التوازن المالي

1- قياس وتقييم رأس المال العامل للسيولة ( $FR_L$ ) حسب المنظور المالي والوظيفي.

1-1- حسب المنظور المالي:

يعتبر هذا المؤشر من المؤشرات الأكثر أهمية في تحقيق التوازن المالي للمدى الطويل وله أربعة أنواع وهي كما يلي :

- رأس المال العامل سيولة  $FR_L$

- رأس المال العامل الإجمالي

- رأس المال العامل الخاص

- رأس المال العامل الأجنبي

أولاً : رأس المال العامل سيولة  $FR_L$  : ويمكن حسابه وفقاً لمنظورين أعلى الميزانية و أسفلها وذلك كما يلي :

- منظور أعلى الميزانية:

$$\text{رأس المال العامل} = \text{الأموال الدائمة} - \text{الأصول الثابتة}$$

حيث :

$$\text{الأموال الدائمة} = \text{الأموال الخاصة} + \text{الاحتياطات} + \text{النتيجة الصافية} + \text{مؤونات الخصوم} + \text{الخصوم الغير جارية} .$$

$$\text{الأصول الثابتة} = \text{الأصول الغير جارية} ( \text{المادية والمالية والمعنوية} )$$

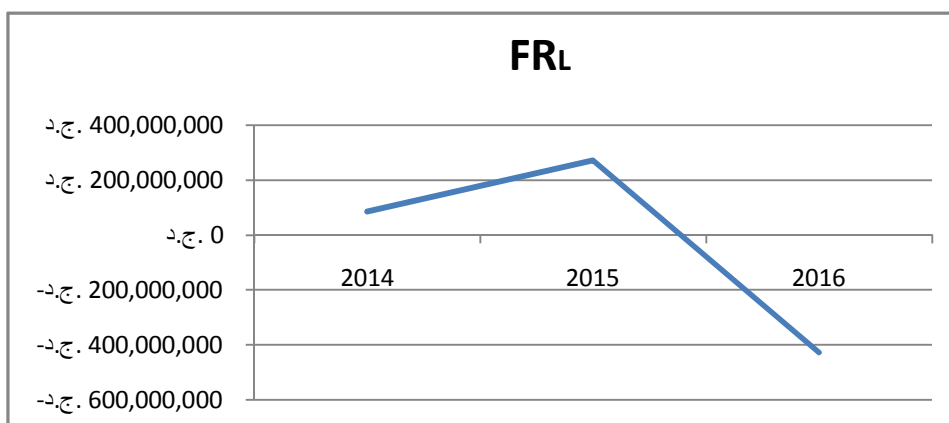
الجدول رقم (20): يوضح رأس المال العامل من أعلى الميزانية لسنوات 2014 ، 2015 ، 2016

السنوات	2014	2015	2016
المؤشر			
الأموال الدائمة	55126306	54759071	50874737
الأصول غير الجارية	55077546	54487074	51301826
$FR_L$	48760	271997	-427089

المصدر : من إعداد الطلبة بالاعتماد على النتائج المتحصل عليها.

## الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية لشركة - سونطراك - فرع النقل بالأنابيب ان اميناس (RTI)

الشكل رقم (6): منحني بياني يوضح تطور رأس مال العامل خلال فترة الدراسة



المصدر : من إعداد الطلبة بالاعتماد على النتائج المتحصل عليها.

- منظور أسفل الميزانية :

رأس المال العامل = الأصول المتداولة (الجارية) - الخصوم المتداولة (القروض قصيرة الأجل)

الجدول رقم (21) : يوضح رأس المال العامل من أسفل الميزانية لسنوات 2014 ، 2015 ، 2016 .

المؤشر	السنوات	2014	2015	2016
الأصول الجارية		1055067	1303275	1391129
الخصوم الجارية		1006308	1031278	1818217
FR <sub>L</sub>		48760	271997	-427089

المصدر : من إعداد الطلبة بالاعتماد على الميزانية المالية .

ثانيا : رأس المال العامل الإجمالي :

وهو مجموع عناصر الأصول التي يتكفل بها نشاط استغلال الشركة، وتعتبر كأصول جارية للدورة ، ويمكن حسابه وفق العلاقة التالية :

رأس المال العامل الإجمالي = قيم الاستغلال + قيم قابلة للتحقيق + قيم جاهزة

الجدول رقم (22): يوضح رأس المال العامل الإجمالي FRg للسنوات 2014 ، 2015 ، 2016

السنوات	2014	2015	2016
المؤشر			
قيم الاستغلال ( المخزونات )	984506	1228666	1299091
قيم قابلة للتحقيق	59478	54705	85556
قيم جاهزة ( الخزينة )	11084	19904	6480
رأس مال العامل الإجمالي FRg	1 055 069	1303275	1391129

المصدر : من إعداد الطلبة بالاعتماد على الميزانية المالية

ثالثا : رأس المال العامل الخاص : ويعبر هذا المؤشر على مدى قدرة المؤسسة في ترقية أصولها الغير جارية بواسطة الأموال الخاصة فقط ويحسب بالعلاقة التالية :

$$\text{رأس المال العامل الخاص} = \text{الأصول الخاصة} - \text{الأصول الثابتة}$$

الجدول رقم (23) : يوضح رأس المال العامل الخاص FRs للسنوات 2014 ، 2015 ، 2016

السنوات	2014	2015	2016
المؤشر			
الأموال الخاصة	49 586 343	48 252 608	43 374 147
الأصول الغير جارية	55 077 546	54 487 074	51 301 826
رأس مال عامل خاص FRs	-5491203	-6234466	-7927679

المصدر : من إعداد الطلبة بالاعتماد على الميزانية المالية

رابعا : رأس المال العامل الأجنبي : ويعبر هذا المؤشر على التزامات الشركة تجاه الغير (ديون طويلة والمتوسطة الأجل ، والقصيرة الأجل ) ويحسب بالعلاقة التالية :

$$\text{رأس المال العامل الأجنبي} = \text{مجموع الديون}$$

الجدول رقم (24) : يوضح رأس المال العامل الأجنبي للسنوات 2014 ، 2015 ، 2016 .

السنوات	2014	2015	2016
المؤشر			
ديون طويلة والمتوسطة الأجل	5 539 963	6 506 463	7 500 590
الديون القصيرة الأجل	1 006 308	1 031 278	1 818 217
رأس مال عامل الأجنبي FRd	6 546 271	7 537 741	9 318 807

المصدر : من إعداد الطلبة بالاعتماد على الميزانية المالية.

## الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية لشركة - سونطراك - فرع النقل بالأنابيب ان اميناس (RTI)

2-1 حسب المنظور الوظيفي : يعتبر هذا المؤشر من المؤشرات الأكثر أهمية في تحقيق التوازن المالي من المنظور الوظيفي في المدى الطويل وبحسب بالعلاقة التالية :

$$\text{رأس المال العامل الصافي الإجمالي FRng} = \text{الموارد الدائمة} - \text{الاستخدامات الثابتة}$$

الجدول رقم (25) : يوضح رأس المال العامل الصافي إجمالي من أعلى الميزانية لسنوات 2014 ، 2015 ، 2016 .

السنوات	2014	2015	2016
المؤشر			
الموارد الغير جارية	182225071	186865165	187238267
الأصول غير الجارية ( الاستخدامات المستقرة )	182 149 585	186 566 442	187 638 629
<b>FRng</b>	<b>75486</b>	<b>298723</b>	<b>-400362</b>

المصدر : من إعداد الطلبة بالاعتماد على الميزانية المالية

التعليق على النتائج من المنظورين : نلاحظ من خلال الجدولين رقم ( ) و ( ) أن الشركة حققت رأس مال عامل موجب خلال السنوات 2014 ، 2015 ، وفي سنة 2016 كان رأس المال العامل سالب.

التحليل النتائج من المنظورين :

حسب ما جاء في الميزانية المالية المفصلة المذكورة سابقا وكذا ما صرح به رئيس مصلحة المحاسبة والمالية من معطيات إضافية تبين ما يلي :

✓ سنة 2014 :  $FR > 0$  تفسر ايجابية هذا المؤشر على أن الشركة، حققت نتائج مرتفعة نهاية الدورة و بهذا نقول أن الشركة أصبحت تمتلك جزء من فائض مالي بعد تمويل كل الأصول الغير جارية (الأصول المستقرة) فهي في حالة يسر مالي.

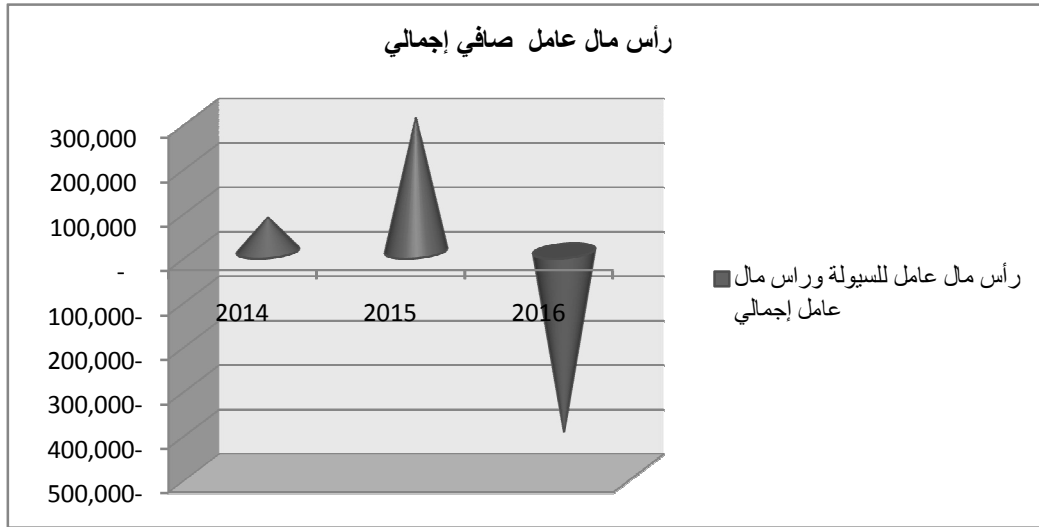
✓ سنة 2015 :  $FR > 0$  وتفسر زيادة ايجابية رأس المال العامل للسيولة بان الشركة تم رفع رأس مالها ، و حققت نتائج جيدة، و بهذا نقول أن الشركة أصبحت تمتلك جزء من فائض مالي بعد تمويل كل الأصول الغير جارية (الأصول المستقرة) فهي في حالة يسر مالي.

✓ سنة 2016 :  $FR < 0$  وتفسر سلبية هذا المؤشر إلى أن الشركة قامت بجيازة تثبيات عينية أخرى على الحساب دون اللجوء إلى القروض المالية وما شابهها في تمويل أصولها الغير جارية بل اعتمدت على قرض الشريك (الحساب الجاري للشركاء) والذي بطبيعته يندرج ضمن بنود الخصوم الجارية في الميزانية المالية المفصلة ، وهذا ما يمكن قوله أن الشركة في حالة عسر مالي.

والمنحنى التالي يمثل التغير في رأس مال العامل سيولة ورأس مال العامل الإجمالي :

## الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية لشركة - سونطراك - فرع النقل بالأنابيب ان اميناس (RTI)

الشكل رقم (7) : منحني يوضح التغيرات في رأس مال عامل لسيولة و رأس مال عامل إجمالي



2- قياس وتقييم الاحتياج في رأس مال العامل (BFR):

يتم قياس هذا المؤشر وفقا لطريقتين مباشرة وغير مباشرة

- قياس وتقييم الاحتياج في رأس مال العامل بالطريقة المباشرة :

ويحسب بالعلاقة التالية:

الاحتياج لرأس المال العامل الإجمالي = الاستخدامات الجارية - الموارد الجارية

الجدول رقم (26) : يوضح الاحتياج في رأس المال العامل الإجمالي للسنوات 2014 ، 2015 ، 2016

المؤشر	السنوات	2014	2015	2016
الأصول الجارية (الاستخدامات الجارية)		1 070 710	1 310 097	1 411 375
الخصوم الجارية (الموارد الجارية)		1 006 308	1 031 278	1 818 217
<b>BFR</b>		<b>64402</b>	<b>278819</b>	<b>-406842</b>

المصدر : من إعداد الطلبة بالاعتماد على الميزانية المالية

- قياس وتقييم الاحتياج في رأس مال العامل بالطريقة الغير المباشرة :

- قياس وتقييم الاحتياج في رأس مال العامل للاستغلال BFRex :

ويحسب بالعلاقة التالية :

الاحتياج لرأس المال العامل للاستغلال = استخدامات الاستغلال - موارد الاستغلال

الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية لشركة - سونطراك - فرع النقل بالأنابيب ان اميناس (RTI)

الجدول رقم (27) : يوضح الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال للسنوات 2014 ، 2015 ، 2016 .

السنوات	2014	2015	2016
المؤشر			
الأصول الجارية للاستغلال	1070710	1310097	1411375
الخصوم الجارية للاستغلال	1006308	1031278	1818217
<b>BFRex</b>	<b>64402</b>	<b>278819</b>	<b>-406842</b>

المصدر : من إعداد الطلبة بالاعتماد على الميزانية المالية

- قياس وتقييم الاحتياج في رأس مال العامل خارج الاستغلال BFRhex  
ويحسب بالعلاقة التالية :

الاحتياج لرأس المال العامل خارج الاستغلال = الاستخدامات خارج الاستغلال - الموارد خارج الاستغلال

الجدول رقم (28) : يوضح الاحتياج في رأس المال العامل خارج الاستغلال للسنوات 2014 ، 2015 ، 2016 .

السنوات	2014	2015	2016
المؤشر			
الأصول الجارية خارج الاستغلال	00	00	00
الخصوم الجارية خارج الاستغلال	00	00	00
<b>BFRhex</b>	<b>00</b>	<b>00</b>	<b>00</b>

المصدر : من إعداد الطلبة بالاعتماد على الميزانية المالية

ملاحظة : الشركة ليس لديها نشاط ثانوي خارج الاستغلال و بالتالي يكون  $BFRhex = 0$   
ومن اجل الثبت أو التحقق من صحة هذه الطريقة نحسب الاحتياج في رأس مال العامل وفق العلاقة التالية :

$$BFR = BFRex + BFRhex$$

الجدول رقم (29) : يوضح الاحتياج في رأس المال العامل للسنوات 2014 ، 2015 ، 2016 .

السنوات	2014	2015	2016
المؤشر			
BFRex	64402	278819	-406842
BFRhex	00	00	00
<b>BFR = BFRex + BFRhex</b>	<b>64402</b>	<b>278819</b>	<b>-406842</b>

المصدر : من إعداد الطلبة بالاعتماد على الميزانية المالية

التعليق على النتائج حسب الطريقتين:

حسب النتائج المتحصل من الجداول السالفة الذكر لحساب الاحتياج في رأس مال العامل الإجمالي تبين أن :  $BFR > 0$  للسنتين 2014-2015 أي موجب ، وهذا يعني أن الشركة تمكنت من تغطية مواردها القصيرة الأجل من خلال الاستخدامات المتداولة ، وهذا ما يجعل المؤسسة في حالة يسر مالي. أما بالنسبة للسنة 2016 فكان  $BFR < 0$  أي سالب و هذا يعني أن الشركة لم تتمكن من تغطية مواردها القصيرة الأجل من خلال الاستخدامات المتداولة ، و هذا ما يجعل المؤسسة في حالة عسر مالي.

تحليل النتائج حسب الطريقتين :

$BFR > 0$  للسنتين 2014-2015 يعني أن الوضعية المالية للشركة جيدة و هي في حالة يسر مالي.  $BFR < 0$  تفسر سلبية هذا المؤشر للسنة 2016 إلى :

- هناك انخفاض في قيمة الزبائن وارتفاع في ديون الموردون .
- الزيادة في الديون الأخرى .
- ويرجع ذلك إلى اقتناء استثمارات جديدة تتمثل في أنبوب آخر للتوزيع (حسب ما أدلى به رئيس مصلحة المالية )

3- قياس وتقييم الخزينة الصافية الإجمالية (Tng)

- يتم قياس هذا المؤشر وفقا لطريقتين مباشرة وغير مباشرة .
- قياس وتقييم الخزينة الصافية الإجمالية (Tng) بالطريقة المباشرة :
- ويجسب بالعلاقة التالية :

$$Tng = Et - Rt$$

الخزينة الصافية الإجمالية = استخدامات الخزينة - موارد الخزينة

الجدول رقم (30) : يوضح الخزينة الصافية الإجمالية بالطريقة المباشرة للسنوات 2014 ، 2015 ، 2016 .

2016	2015	2014	السنوات المؤشر
6480	19904	11084	استخدامات الخزينة (Et)
0	0	0	موارد الخزينة (Rt)
<b>6480</b>	<b>19904</b>	<b>11084</b>	<b>Tng</b>

المصدر : من إعداد الطلبة بالاعتماد على الميزانية المالية

## الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية لشركة - سونطراك - فرع النقل بالأنابيب ان اميناس (RTI)

- قياس وتقييم الخزينة الصافية الإجمالية (Tng) بالطريقة الغير المباشرة  
حيث تحسب بالعلاقة التالية :

الخزينة الصافية الإجمالية = رأس المال العامل الصافي الإجمالي - الاحتياج في رأس المال العامل الإجمالي

$$Tng = FRng - BFRg$$

الجدول رقم (31) : يوضح الخزينة الصافية الإجمالية للسنوات 2014 ، 2015 ، 2016

2016	2015	2014	السنوات المؤشر
-400362	298723	75486	(FRng)
-406842	278819	64402	(BFRg)
<b>6480</b>	<b>19904</b>	<b>11084</b>	<b>Tng</b>

المصدر : من إعداد الطلبة بالاعتماد على الميزانية المالية

التعليق على النتائج حسب الطريقتين :

نلاحظ من خلال الجدولين رقم ( 30 ) و ( 31 ) أن الشركة حققت خزينة موجبة خلال سنوات الدراسة الثلاث 2016-2015-2014

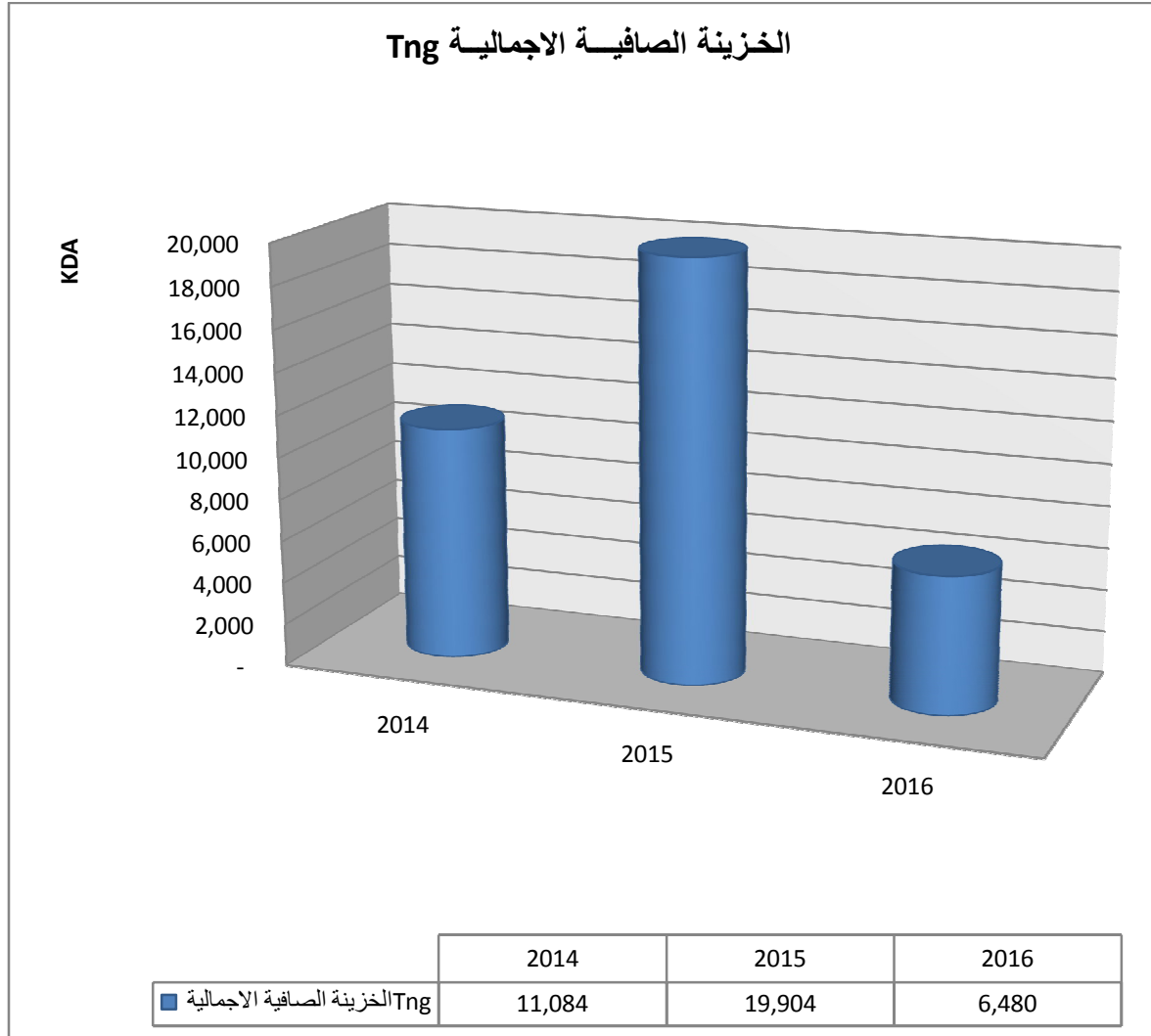
تحليل النتائج حسب الطريقتين :

- نفسر وجود خزينة موجبة على مستوى الشركة خلال السنوات -2014 -2015- و 2016 إلى وجود علاقة طردية بين رأس مال العامل FR والخزينة TN ، وبالتالي تفسر حالة الخزينة الموجبة بان الشركة استطاعت تغطية الاحتياج في رأس المال العامل بسبب وجود فائض في التمويل ، فهي في وضعية مالي جيدة.

- كما نلاحظ من خلال النتائج السابق أن الشركة في وضع مالي جيد في حالة توازن:

$$FRng > 0 \text{ و } FRng > BFR \text{ و } Tng > 0$$

الشكل رقم (8) : منحى يوضح الخزينة الصافية الإجمالية



**المطلب الثالث :** قياس و تقييم الأداء المالي لشركة سونا طراك فرع النقل بالأنابيب عن طريق مؤشرات سيولة - نشاط

- 1- . قياس و تقييم الأداء المالي لشركة سونا طراك فرع النقل بالأنابيب عن طريق مؤشرات سيولة
- 1-1- نسبة السيولة العامة:
- وتأخذ بالعلاقة التالية :

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

الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية لشركة - سونطراك - فرع النقل بالأنابيب ان اميناس (RTI)

الجدول رقم (32) : يوضح نسبة السيولة العامة للسنوات 2014 ، 2015 ، 2016

2016	2015	2014	السنوات النسبة
1391129	1303275	1055067	الأصول الجارية
1818217	1031278	1006308	الخصوم الجارية
<b>0.77</b>	<b>1.26</b>	<b>1.05</b>	نسبة السيولة العامة ( نسبة التداول )

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على الميزانية المالية.

**التعليق :**

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن مؤشر السيولة العامة تزايد ما بين سنتي 2014 و 2015 بنسبة 21 % ، مع تراجع معتبر ما بين سنتي 2015 و 2016 بنسبة 49 % .

**التحليل :**

كما نعرف أن دراسة هذا المؤشر له دلالة على مدى قدرة الشركة في تغطية ديون قصيرة الأجل ( خصوم جارية ) حيث أشار هذا الأخير إلى القيم التالية خلال فترة الدراسة .

✓ 2014 : نسبة السيولة العامة = 105 %

✓ يمكن القول في هذه الحالة أن للشركة القدرة على تغطية ديونها القصيرة الأجل من خلال الأصول المتداولة بنسبة 105% وهو مؤشر معتبر ، يدل على أن الشركة متحكمة في استخداماتها تحكما مقبولا وملحوظ ، ويمكن القول أن لها سياسة مالية ناجحة حتى مكنتها من تغطية التزاماتها القصيرة الأجل بنسبة معتبرة

✓ 2015 : نسبة السيولة العامة = 126 %

✓ هنا نلاحظ تزايد في هذا المؤشر مقارنة بالسنة الماضية 2014 وهو تزايد ملحوظ ، حيث قدر هذا التزايد بنسبة 21 % ، و الذي يدل على القدرة العالية و الجيدة للشركة ، في التحكم في استخدام مواردها استغلال أمثل او بما يعبر عنه بالاستغلال الرشيد للموارد . ويمكن القول أن لها سياسة مالية ناجحة حتى مكنتها من تغطية التزاماتها القصيرة الأجل بنسبة معتبرة .

✓ 2016 : نسبة السيولة العامة = 77 %

كما نلاحظ في هذه السنة تراجع في هذا المؤشر على غرار السنوات السابقة 2014-2015 حيث نلاحظ تراجع كبير في نسبة السيولة العامة وهذا راجع إلى تدهور أسعار البترول خلال هذه الفترة -حسب ما أده لنا المسيريون بالشركة- و بالرغم من ذلك تبقى للشركة القدرة على تمويل ديونها القصيرة الأجل من خلال استخداماتها المتداولة بنسبة 77 % ، حيث نقول القول في هذه الحالة أن الشركة استغلت مواردها استغلال امثل مع التحكم الرشيد في تسيير استخداماتها .

1-2- نسبة السيولة المختصرة :

وتأخذ بالعلاقة التالية :

$$\text{نسبة السيولة المختصرة} = (\text{الأصول الجارية} - \text{المخزون}) / \text{الخصوم الجارية (د)}$$

الجدول رقم (33) يوضح نسبة السيولة المختصرة للسنوات 2014 ، 2015 ، 2016 .

2016	2015	2014	السنوات
			النسبة
1391129	1303275	1055067	الأصول الجارية - المخزون
1818217	1031278	1006308	الخصوم الجارية (د قصيرة الأجل)
<b>0.77</b>	<b>1.26</b>	<b>1.05</b>	<b>نسبة السيولة المختصرة</b>

المصدر : من إعداد الطلبة بالاعتماد على الميزانية المالية

التعليق و التحليل:

يدرس هذا المؤشر مدى قدرة الشركة على تغطية التزاماتها الجارية الخاصة بدورة الاستغلال من خلال أصولها المتداولة باستثناء قيم الاستغلال ( المخزونات ) حيث أشار هذا الأخير إلى القيم التالية خلال فترة الدراسة. ونظرا لكون الشركة نشاطها يتمثل في تقديم خدمات (توزيع المحروقات). وليس نشاط إنتاجي فهي لا تمتلك مخزونات من منتجات لذلك يظهر المخزون معدوم . من خلال النتائج المتحصل عليها في الجدول أعلاه نلاحظ أن الشركة لها قدرة عالية على تغطية التزاماتها الجارية الخاصة بالدورة من خلال أصولها المتداولة خلال السنوات الثلاث.

3-1- نسبة السيولة الفورية ( الآنية ، الجاهزة ، الحالية ) :

ونعبر عليها بالصيغة الرياضية التالية:

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

الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية لشركة - سونطراك - فرع النقل بالأنابيب ان اميناس (RTI)

الجدول رقم (34) : يوضح نسبة السيولة الفورية للسنوات 2014 ، 2015 ، 2016 .

2016	2015	2014	السنوات النسبة
6480	19904	11084	القيم الجاهزة
1818217	1031278	1006308	الخصوم الجارية ( د قصيرة الأجل )
<b>0.006</b>	<b>0.02</b>	<b>0.01</b>	نسبة السيولة الفورية

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على الميزانية المالية

التعليق :

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن مؤشر السيولة الفورية متوازن ما بين سنتي 2014 و 2015 بنسبة 01% ، و 2% مع تحقيق تراجع سنة 2016 بنسبة 0.6% .

✓ التحليل :

يقيس هذا المؤشر مدى قدرة الشركة في تغطية خصومها الجارية للدورة المالية اعتمادا على القيم المالية الجاهزة (الصندوق والبنوك التجارية) كما نعلم أن حصريّة هذه النسبة تكون دائما بين 25 - 30% كمؤشر امثل ، حيث سنعتمد على الحصر السابق في دراسة هذا الأخير لفترة الدراسة .

✓ 2014 : نسبة السيولة الفورية = 01%

نقول في هذه الحالة أن الشركة يمكن أن تغطي خصومها الجارية بنسبة 01% من السيولة الآنية المتوفرة خلال دورة الاستغلال وهو مؤشر ضعيف لكن يمكن أن يظهر لنا أن الشركة لا تعتمد على وفرة السيولة في الخزينة بل تقوم باستخدامها واستغلالها خلال الدورة استغلالا كاملا وهي سياسة جيدة وصحيحة في تسيير استخداماتها المتاحة .

✓ 2015 نسبة السيولة الفورية = 02%

نقول في هذه الحالة أن الشركة يمكن أن تغطي خصومها الجارية بنسبة 02% من السيولة الآنية المتوفرة خلال دورة الاستغلال وهو مؤشر ضعيف لكن يمكن أن يظهر لنا أن الشركة لا تعتمد على وفرة السيولة في الخزينة بل تقوم باستخدامها واستغلالها خلال الدورة استغلالا كاملا وهي سياسة جيدة وصحيحة في تسيير استخداماتها المتاحة .

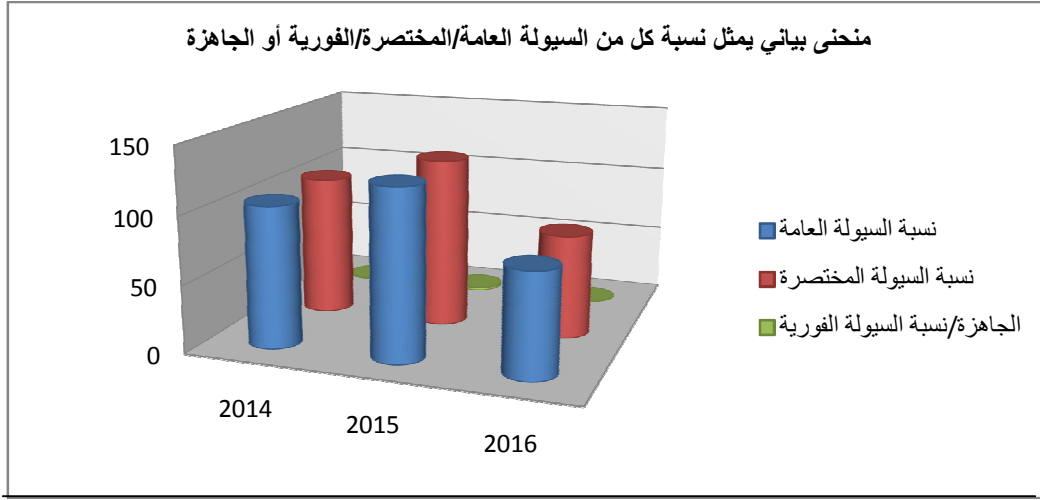
✓ 2016 : نسبة السيولة الفورية = 0.6%

نقول في هذه الحالة أن الشركة يمكن أن تغطي خصومها الجارية بنسبة 0.6% من السيولة الآنية المتوفرة خلال دورة الاستغلال وهو مؤشر ضعيف لكن يمكن أن يظهر لنا أن الشركة لا تعتمد على وفرة السيولة في الخزينة بل

## الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية لشركة - سونطراك - فرع النقل بالأنابيب ان اميناس (RTI)

تقوم باستخدامها واستغلالها خلال الدورة استغلالا كاملا وهي سياسة جيدة وصحيحة في تسيير استخدامها المتاحة .

الشكل رقم (9) : منحني بياني يمثل نسبة كل من السيولة العامة/المختصرة/الفورية أو الجاهزة .....



المصدر : من إعداد الطلبة اعتمادا على النتائج المتحصل عليها.

## 2- قياس و تقييم الأداء المالي لشركة سونا طراك فرع النقل بالأنابيب عن طريق مؤشرات النشاط

2-1- معدل دوران الأصول : ونعبر عليها بالصيغة الرياضية التالية

$$\text{معدل دوران الأصول} = \frac{\text{رقم الأعمال خارج الرسم HT}}{\text{مجموع الأصول}}$$

الجدول رقم (35) : يوضح معدل دوران الأصول لسنوات 2014 ، 2015 ، 2016

السنوات	النسبة	2014	2015	2016
رقم الأعمال خارج الرسم HT		23146392	58309692	63685388
مجموع الأصول		56132614	55790349	52692954
معدل دوران الأصول		0.41	1.05	1.21

المصدر : من إعداد الطلبة بالاعتماد على الميزانية المالية

التحليل :

نلاحظ من الجدول أعلاه أن هذا المؤشر له دلالة ايجابية خلال السنوات الثلاث والمقدرة بـ 0.41 دورة ، 1.05 دورة ، 1.21 دورة وهو ما يفسر أن الشركة لها القدرة على تغطية إجمالي أصولها من خلال رقم أعمالها السنوي خلال سنوات الدراسة

الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية لشركة - سونطراك - فرع النقل بالأنابيب ان اميناس (RTI)

2-2- معدل دوران الأصول الثابتة:

ونعبر عليها بالصيغة الرياضية التالية :

$$\text{معدل دوران الأصول الثابتة} = \text{رقم الأعمال خارج الرسم HT} / \text{مجموع الأصول الثابتة}$$

الجدول رقم (36) : يوضح معدل دوران الأصول الثابتة لسنوات 2014 ، 2015 ، 2016

2016	2015	2014	السنوات النسبة
63685388	58309692	23146392	رقم الأعمال خارج الرسم HT
51301826	54487074	55077546	مجموع الأصول الثابتة
<b>1.24</b>	<b>1.70</b>	<b>0.42</b>	معدل دوران الأصول الثابتة

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على الميزانية المالية

التحليل :

نلاحظ من الجدول أعلاه أن هذا المؤشر له دلالة ايجابية خلال السنوات الثلاث والمقدرة بـ 0.42 دورة ، 1.70 دورة ، 1.24 دورة وهو ما يفسر أن الشركة لها القدرة على تغطية إجمالي أصولها الثابتة من خلال رقم أعمالها السنوي خلال سنوات الدراسة .

2-3- نسبة التمويل الدائم :

ونعبر عليها بالصيغة الرياضية التالية:

$$\text{نسبة التمويل الدائم} = \frac{\text{الأموال الدائمة}}{\text{الأصول الثابتة}} \times 100$$

الجدول رقم (37) : يوضح نسبة التمويل الدائم للسنوات 2014 ، 2015 ، 2016

2016	2015	2014	السنوات النسبة
50874737	54759071	55126306	الأموال الدائمة
51301826	54487074	55077546	الأصول الثابتة
/	/	/	( 100 ) X
<b>99.16%</b>	<b>100.49%</b>	<b>100.08%</b>	نسبة التمويل الدائم

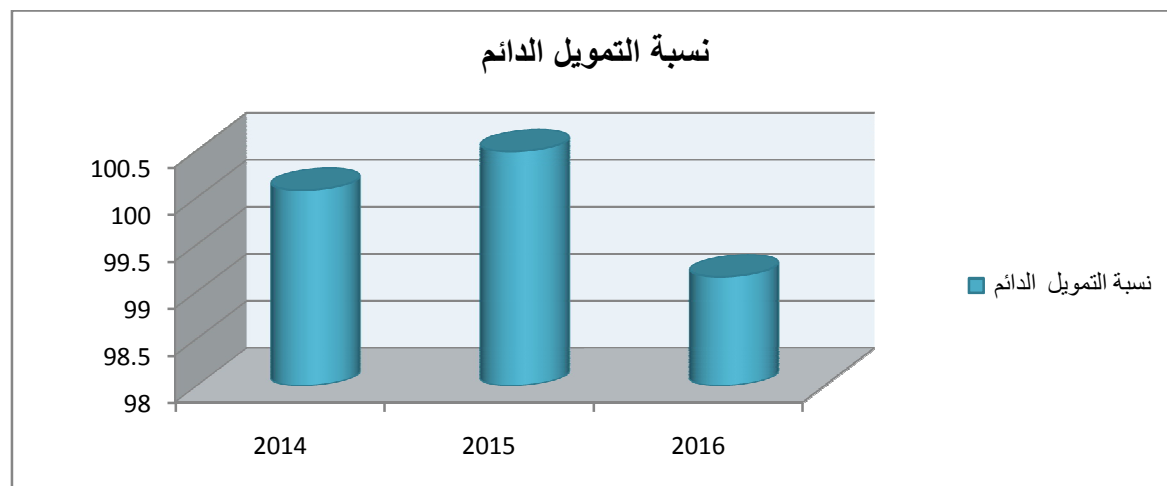
المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على الميزانية المالية

التعليق:

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أنه خلال السنوات الثلاث 2014-2015-2016 نسبة التمويل الدائم %100

التحليل :

يفسر هذا المؤشر على أن الشركة تمكنت من تغطية أصولها الثابتة عن طريق أموالها الدائمة بنسبة مقبولة.  
الشكل رقم (10) : منحنى يمثل التغير في نسبة التمويل الدائم



المصدر : من إعداد الطلبة اعتمادا على النتائج المتحصل عليها.

2-4- نسبة التمويل الخاص :

ونعبر عليها بالصيغة الرياضية التالية:

$$\text{نسبة التمويل الخاص} = \frac{\text{الأموال الخاصة}}{\text{الأصول الثابتة}} \times 100$$

الجدول رقم (38) : يوضح نسبة التمويل الخاص لسنوات 2014 ، 2015 ، 2016

2016	2015	2014	السنوات النسبة
43374147	48252608	49586343	الأموال الخاصة
51301826	54487074	55077546	الأصول الثابتة
/	/	/	( 100 ) X
<b>84.54%</b>	<b>88.55%</b>	<b>90.03%</b>	<b>نسبة التمويل الخاص</b>

المصدر : من إعداد الطلبة بالاعتماد على الميزانية المالية

التعليق : من خلال الجدول أعلاه نلاحظ

سنة 2014 : نسبة التمويل الخاص هي 90.03%

سنة 2015 : نسبة التمويل الخاص هي 88.55%

سنة 2016 : نسبة التمويل الخاص هي 84.54%

التحليل :

✓ 2014 : نسبة التمويل الخاص = 90.03%

يفسر هذا المؤشر على أن الشركة تمكنت من تغطية أصولها الثابتة عن طريق أموالها الخاصة مع وجود استنادة ضعيفة جدا مقارنة بأموالها الخاصة و هي نسبة مقبولة عموما ، ويمكن القول أن الشركة متمكنة ماليا من تمويل جزء كبير من أصولها الثابتة عن طريق أموالها الخاصة .

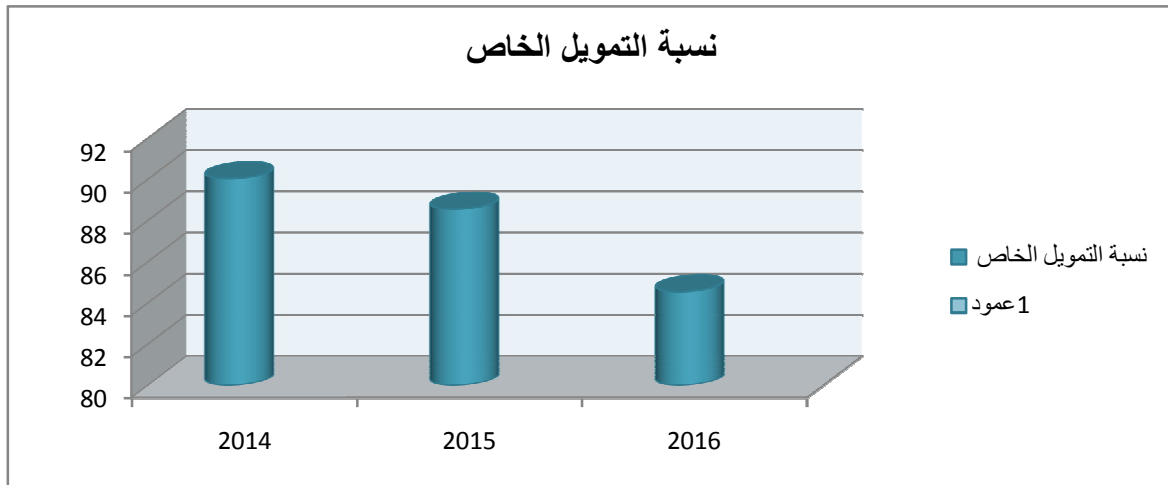
✓ 2015 : نسبة التمويل الخاص = 88.55%

يفسر هذا المؤشر على أن الشركة تمكنت من تغطية أصولها الثابتة عن طريق أموالها الخاصة مع وجود استنادة ضعيفة جدا مقارنة بأموالها الخاصة و هي نسبة مقبولة عموما ، ويمكن القول أن الشركة متمكنة ماليا من تمويل جزء كبير من أصولها الثابتة عن طريق أموالها الخاصة .

- 2016 : نسبة التمويل الخاص = 84.54%

يفسر هذا المؤشر على أن الشركة تمكنت من تغطية أصولها الثابتة عن طريق أموالها الخاصة مع وجود استنادة ضعيفة مقارنة بأموالها الخاصة و هي نسبة مقبولة عموما ، ويمكن القول أن الشركة متمكنة ماليا من تمويل جزء كبير من أصولها الثابتة عن طريق أموالها الخاصة مع اللجوء إلى الاستنادة

الشكل رقم (11) : منحني يمثل التغير في نسبة التمويل الخاص



المصدر : من إعداد الطلبة اعتمادا على النتائج المتحصل عليها.

المبحث الثالث : قياس و تقييم الأداء المالي لشركة سونا طراك فرع النقل بالأنابيب عن طريق مؤشرات المردودية والرفع المالي .

لمعرفة مردودية الشركة محل الدراسة خلال الفترة 2014-2016 سنقوم بحساب المردودية التجارية و الاقتصادية و الأموال الخاصة، للكشف عن المردود الذي تحصل عليه الشركة خلال فترة الدراسة وذلك لتشخيص وضعها المالي.

كما سنوضح أثر الرفع المالي للشركة و توضيح متى يكون اللجوء إلى الاستدانة صائبا من خلال المؤشرات .

المطلب الاول : قياس و تقييم الأداء المالي لشركة سونا طراك فرع النقل بالأنابيب عن طريق مؤشرات المردودية :

1- قياس و تقييم الأداء المالي لشركة سونا طراك فرع النقل بالأنابيب عن طريق مؤشر المردودية التجارية

. حيث نعبر عليها بالعلاقة التالية :

$$\text{المردودية التجارية} = \frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{رقم الأعمال السنوي الصافي}}$$

الجدول رقم (39) : يوضح المردودية التجارية لسنوات 2014 ، 2015 ، 2016

2016	2015	2014	السنوات النسبة
45775052	73730253	7502490	النتيجة الصافية
63685388	58309692	23146392	رقم الأعمال السنوي الصافي
%71.87	%126.44	%32.41	المردودية التجارية

المصدر : من إعداد الطلبة بالاعتماد على الميزانية المالية

التعليق : نلاحظ من خلال الجدول السابق أن المردودية التجارية بالنسبة إلى رقم الأعمال يشير إلى نمو وارتفاع كبير في السنة 2015 و ارتفاع مقبول بالنسبة للسنة 2016 ويمكن تفسير وتحليل هذا النمو على النحو التالي .

## الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية لشركة - سونطراك - فرع النقل بالأنابيب ان اميناس (RTI)

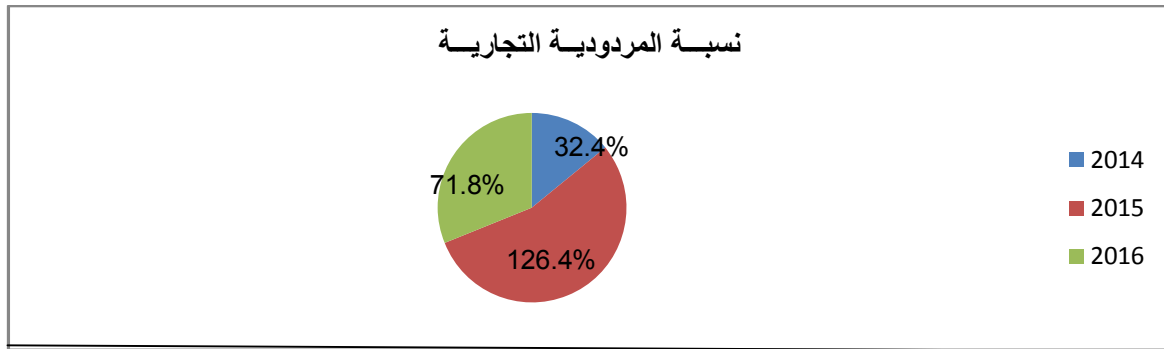
### التحليل :

✓ **2014** : نلاحظ أن المؤشر في هذه السنة جيد بالنسبة إلى المعايير المتعامل بها على المستوى المالي ، حيث يعود ذلك إلى التحكم في التكاليف بطريقة محكمة

✓ **2015** : في هذه السنة اظهر هذا المؤشر تطور ونمو متميز بالسنة للسنة الماضية ، وهذا راجع إلى تطوير الشركة لإنتاجها المتمثل في توزيع المحروقات بإضافة أنبوب جديد الذي بدوره ساهم في ارتفاع الكمية الموزعة و الزيادة المعتبرة لرقم الأعمال مع التحكم في الإنفاق للتكاليف على مستوى الشركة .

**2016** : نلاحظ أيضا في هذه السنة نمو جيد معتبر لكنه أقل من السنة **2015**، ويفسر هذا النمو المعتبر على أن الشركة انتهجت سياسة رشيدة في الإنفاق لتكاليف التشغيل مع الحفاظ على نفس الكمية الموزعة.

الشكل رقم (12) : منحى يمثل التغير في المردودية التجارية



المصدر : من إعداد الطلبة اعتمادا على النتائج المتحصل عليها.

## 2- قياس وتقييم الأداء المالي لشركة سونا طراك فرع النقل بالأنابيب عن طريق مؤشر المردودية الاقتصادية

حيث نعبر عليها بالعلاقة التالية :

$$\text{المردودية الاقتصادية} = \frac{\text{الفائض الإجمالي EBE}}{\text{الأصول الاقتصادية}}$$

الجدول رقم (40) : يوضح المردودية الاقتصادية لسنوات 2014 ، 2015 ، 2016

السنوات	2014	2015	2016
الفائض الإجمالي EBE	14231470	46006295	51736559
الأصول الاقتصادية	49586343	48252608	43374147
المردودية الاقتصادية	0.29	0.95	1.19

المصدر : من إعداد الطلبة بالاعتماد على الميزانية المالية

حيث : الأصول الاقتصادية = الأموال الخاصة + الاستدانة الصافية

ملاحظة : الاستدانة الصافية معدومة

3- قياس وتقييم الأداء المالي لشركة سونا طراك فرع النقل بالأنابيب عن طريق مؤشر المردودية المالية

المردودية المالية (مردودية الأموال الخاصة)

حيث نعبر عليها بالعلاقة التالية :

$$\text{المردودية المالية (مردودية الأموال الخاصة)} = \text{نتيجة الدورة الصافية / الأموال الخاصة}$$

الجدول رقم ( 41 ) : يوضح المردودية المالية لسنوات 2014 ، 2015 ، 2016

السنوات	2014	2015	2016
النسبة			
نتيجة الدورة الصافية	7502490	73730253	45775052
الأموال الخاصة	49586343	48252608	43374147
المردودية المالية (مردودية الأموال الخاصة)	0.15	1.52	1.05

المصدر : من إعداد الطلبة بالاعتماد على الميزانية المالية

**التعليق :** نلاحظ من الجدولين السابقين أعلاه والليان يمثلان دراسة المردودية الاقتصادية والمالية للشركة ، حيث أشار هذا المؤشر إلى القيم التالية 29 % ، 95 % ، 119 % بالنسبة للمردودية الاقتصادية و 15 % ، 152 % ، 105 % بالنسبة للمردودية المالية على التوالي وهي في وضعية متغيرة خلال سنوات الدراسة ، ويمكن تحليل ذلك فيما يلي .

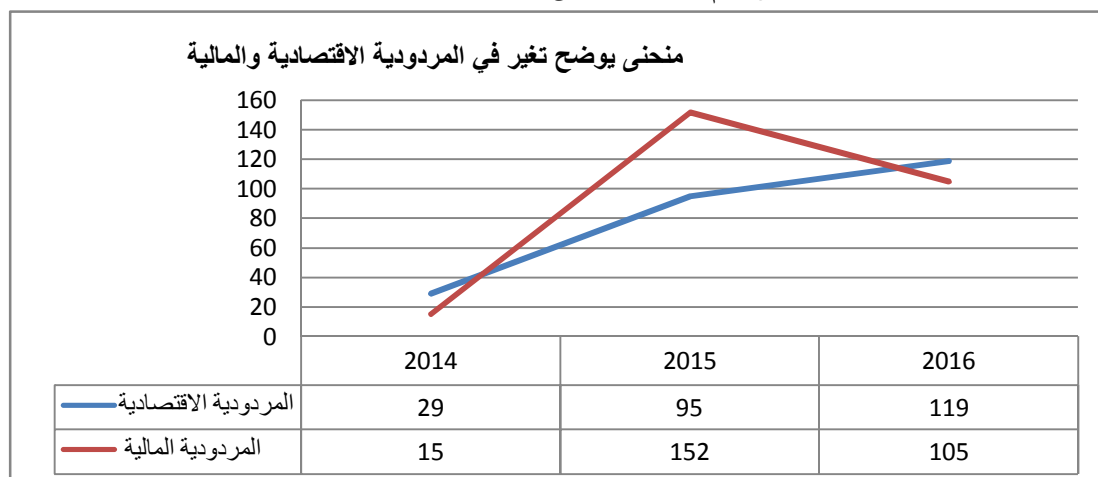
**التحليل :**

✓ **2014 :** نلاحظ بالنسبة للمؤشرين ( المردودية الاقتصادية، المردودية المالية ) اللذان يوضحان مردودية الدينار الواحد من الفائض الإجمالي بالنسبة للمردودية الاقتصادية ، وهو مؤشر قوي ذو نجاعة مالية محكمة خاصة في تسيير التكاليف والمقدرة بـ 29 % مقارنة بالدينار الواحد من النتيجة الصافية بالنسبة لمردودية الأموال الخاصة والمقدرة بـ 15 % ، وهي كذلك نسبة ذو مردودية جيدة.

✓ **2015 :** نلاحظ بالنسبة للمؤشرين ( المردودية الاقتصادية، المردودية المالية ) تزايد بالنسبة للسنة الماضية 2014 ويمكن تفسير ذلك على أن الشركة متحركة جيدا في التكاليف ، كما يمكن تفسير ذلك أيضا على الزيادة في ضخ كميات كبيرة من المحروقات بعد استغلال الأنبوب الإضافي مع التخفيف من المصاريف المالية المتعلقة .

✓ **2016 :** نلاحظ بالنسبة للمؤشرين ( المردودية الاقتصادية، المردودية المالية ) أنها أكثر من 100% وهذا ما يدل على الوضعية المالية للمؤسسة تسيير بوتيرة جيدة من سنة إلى أخرى.

الشكل رقم (13) : منحني نسبة المردودية الاقتصادية والمالية



المصدر : من إعداد الطلبة اعتمادا على النتائج المتحصل عليها.

#### 4- بيان اثر الرفع المالي لشركة سونا طراك فرع النقل بالأنابيب :

الجدول رقم (42) : يوضح اثر الرفع المالي لسنوات 2014 ، 2015 ، 2016

2016	2015	2014	السنوات النسبة
1.05	1.52	0.15	المردودية المالية (مردودية الأموال الخاصة)
1.19	0.95	0.29	- المردودية الاقتصادية
<b>-0.14</b>	<b>0.57</b>	<b>-0.14</b>	<b>أثر الرفع المالي</b>

المصدر : من إعداد الطلبة بالاعتماد على الميزانية المالية

#### التحليل :

نلاحظ من خلال الجدول السابق أعلاه أن اثر الرفع المالي لسنوات الدراسة كان كما يلي :

- **2014** : سالب ، وهذا يوضح أن فرضية الاستدانة للشركة يعتبر خيار سلبي وليس في صالحها لأنه يؤثر على مردوديتها المالية بالنقصان
- **2015** : موجب ، وهذا يوضح أن فرضية الاستدانة للشركة يعتبر خيار ايجابي في صالحها لأنه يؤثر على مردوديتها المالية بالزيادة فهو قرار صائب.
- **2016** : سالب ، وهذا يوضح أن فرضية الاستدانة للشركة يعتبر خيار سلبي وليس في صالحها لأنه يؤثر على مردوديتها المالية بالنقصان

الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية لشركة - سونطراك - فرع النقل بالأنابيب ان اميناس (RTI)

المطلب الثاني: قياس وتقييم الأداء المالي لشركة سونا طراك فرع النقل بالأنابيب عن طريق مؤشرات الرفع المالي:

1- نسب المديونية :

ونعبر عنها بالعلاقة الرياضية التالية :

$$\text{نسب المديونية} = \text{مجموع الديون} / \text{مجموع الأصول} \times 100$$

الجدول رقم (43) : يوضح نسبة المديونية لسنوات 2014 ، 2015 ، 2016

2016	2015	2014	السنوات النسبة
1818217	1031278	1006308	مجموع الديون
52692954	55790349	56132614	مجموع الأصول
/	/	/	( 100 ) X
%03.45	%01.84	%01.80	نسب المديونية

المصدر : من إعداد الطلبة بالاعتماد على الميزانية المالية

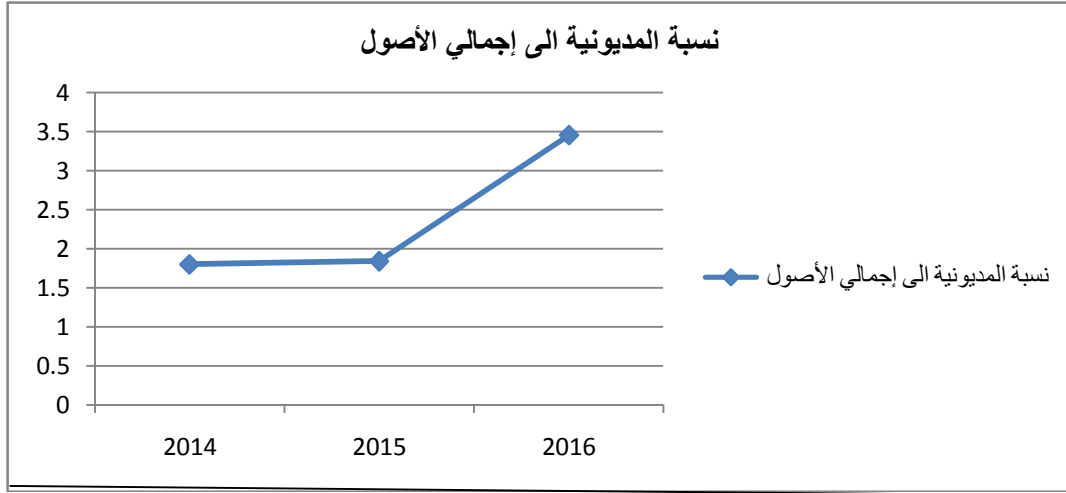
**التعليق :** نلاحظ من الجدول أعلاه والذي يمثل دراسة نسبة المديونية الإجمالي لأصول الشركة ، حيث أشار هذا المؤشر إلى القيم التالية **01.80 % ، 01.84 % ، 03.45 %** على التوالي حيث نرى أن هذا المؤشر ضعيف جدا خلال السنتين **2014-2015** مع ارتفاع طفيف خلال سنة **2016** ، ويمكن تحليل ذلك فيما يلي:

**التحليل :**

✓ **2014 ، 2015 :** نلاحظ من خلال ما تشير إليه نسبة المديونية لإجمالي أصول الشركة أن هذا المؤشر ضعيف جدا خلال هاتين السنتين . ويمكن تفسير ذلك أن الشركة في هاتين السنتين ، لا تحتاج إلى مديونية و لها القدرة على تغطية كل مصاريفها بأموالها.

✓ **2015 :** نلاحظ بالنسبة لمؤشر المديونية لهذه السنة أن هناك ارتفاع طفيف بالمقارنة للسنتين السابقتين **2014-2015** ، ويفسر هذا الارتفاع إلى تأثر الشركة بتراجع أسعار المحروقات.

الشكل رقم (15) : التمثيل البياني لنسبة المديونية إلى إجمالي الأصول



المصدر : من إعداد الطلبة اعتمادا على النتائج المتحصل عليها.

## 2- نسبة تغطية الأصول :

ونعبر عنها بالعلاقة الرياضية التالية :

$$\text{نسبة تغطية الأصول} = \frac{\text{القيمة الدفترية للأصول الثابتة الملموسة}}{\text{مجموع الديون}}$$

الجدول رقم (44) : يوضح نسبة تغطية الأصول لسنوات 2014 ، 2015 ، 2016

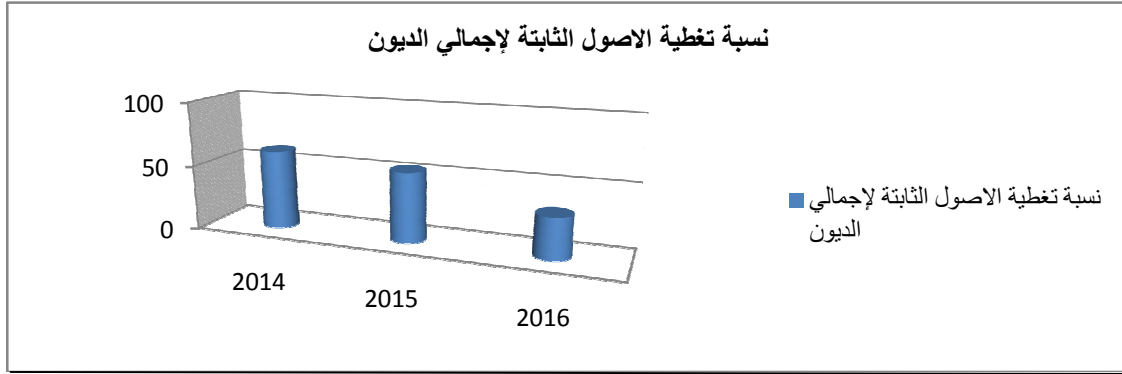
2016	2015	2014	السنوات
			النسبة
57469430	55553811	61781529	(القيمة الدفترية للأصول الثابتة الملموسة )
1818217	1031278	1006308	مجموع الديون
<b>31.61</b>	<b>53.87</b>	<b>61.39</b>	نسبة تغطية الأصول الثابتة

المصدر : من إعداد الطلبة بالاعتماد على الميزانية المالية.

**التعليق والتحليل :** نلاحظ من الجدول أعلاه والذي يمثل دراسة نسبة تغطية الأصول الثابتة مع إجمالي ديون الشركة ، حيث أشار هذا المؤشر إلى القيم التالية **61.39 %** ، **53.87 %** ، **31.61 %** على التوالي حيث نرى أن هذا المؤشر يشير إلى ارتفاع معتبر جدا خلال سنوات الدراسة ، ويفسر هذا الارتفاع المتزايد خلال هذه السنوات إلى اكتساب أصول ثابتة جديدة. متمثلة في الأنبوب الجديد الذي تم إضافته حيث فسره كذلك بأن الشركة رفعت من قدرتها للتوزيع من خلال اقتناء أنبوب إضافي لضخ كمية معتبرة من الماد البترولية لمواكبة سرعة دوران السوق في مثل هذه المجال ، ويمكن اعتبار هذه المؤشرات بأنها ذات دلالة ايجابية للشركة في ظل التزاماتها الجارية.

## الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية لشركة - سونطراك - فرع النقل بالأنابيب ان اميناس (RTI)

الشكل رقم (14): منحى يمثل تغطية إجمالي الديون بأصول الثابتة



المصدر : من إعداد الطلبة اعتمادا على النتائج المتحصل عليها.

### 3- نسبة تغطية الفوائد :

ونعبر عنها بالعلاقة الرياضية التالية :

$$\text{نسبة تغطية الفوائد} = \frac{\text{الأرباح قبل الفوائد والضرائب}}{\text{مصرفات الفوائد ( مصاريف مالية)}}$$

الجدول رقم (45) : يوضح نسبة تغطية الفوائد لسنوات 2014 ، 2015 ، 2016

2016	2015	2014	السنوات النسبة
45762991	73740955	7502492	الأرباح قبل الفوائد والضرائب
3700	10784	00	مصرفات الفوائد ( مصاريف مالية)
/	/	/	X ( 100 )
<b>12368.38</b>	<b>68389</b>	/	<b>نسبة تغطية الفوائد</b>

المصدر : من إعداد الطلبة بالاعتماد على الميزانية المالية

### التعليق و التحليل:

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن نسبة تغطية الفوائد لسنوات الدراسة كانت ايجابية إلى حد كبير ، حيث أشارت خلال سنة 2014 إلى عدم وجود مصاريف مالية بالتالي نسبة تغطية الفوائد مرتفعة جدا مقارنة بالسنتين 2015 و 2016 التي كانت فيها النسبة مقبولة لكون المصاريف المالية ضعيفة مقارنة بالمردود المتحصل عليه. وهي دلالة كبيرة إلى حد ما ، لهذا المؤشر والتي أظهرت دلالة ايجابية و تزايد ملحوظ ومحسوس للسنة 2016.

خلاصة الفصل :

لقد تم التركيز خلال هذا الفصل على الجانب التطبيقي والذي حاولنا من خلاله إسقاط وتجسيد أهم ما تم التطرق إليه في الفصل النظري على الواقع العملي الملموس على مستوى شركة سونا طراك فرع النقل بالأنابيب ، وذلك إبراز أهمية التحليل المالي و بيان دوره في تقويم الأداء المالي باستخدام نماذج التحليل المالي للحصول على مؤشرات تساعد المسيرين الماليين في اتخاذ قرارات رشيدة من شأنها أن تعظم قيمة المؤسسة الاقتصادية و ركزنا على الأسس النظرية و التطبيقية لمقارنة الأداء المالي للشركة من خلال دراسة التغيرات في الوضعية المالية للفترة (2014-2015-2016).

لما لها من أهمية في مساعدة وتسهيل مهمة المحللين الماليين في عملية قياس وتقييم الأداء المالي للشركة محل الدراسة ووضع صورة صادقة تعكس الوضعية المالية الحقيقية للشركة بما يساهم في توفير معلومة مالية مناسبة لمستويات متخذي القرار .

كما وقد اعتمدنا في هذا الفصل على مختلف القوائم المالية التي جاء بها النظام المحاسبي المالي كالميزانية ( المركز المالي ) و قائمة الدخل ( جدول حسابات النتائج ) ، ومن ناحية أخرى فقد تناولنا في هذا الفصل أفضل وأهم المعايير والمؤشرات التي يستند إليها لتقييم الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية ، ومثال ذلك فقد تطرقنا إلى معيار التوازن المالي ، والسيولة والنشاط ، و المردودية و الرفع المالي ، وذلك من اجل الإلمام بكل الجوانب المهمة في هذه الدراسة.

فمن خلال النتائج المتحصل عنها خلال فترة الدراسة نستطيع القول بان قيمة الشركة في تزايد مستمر كون الشركة خدمية نشاطها الأساسي توزيع المنتجات البترولية فهي بذلك تتأثر بأسعار النفط العالمية . وطبقا للنتائج المتحصل عليها فانه يمكننا الحكم على أن السياسة المالية المنتهجة من طرف المسيرين الماليين للشركة تبدو رشيدة و تتعامل مع الظروف الاقتصادية العالمية المتعلقة بالمخروقات من خلال زيادة التوزيع لتغطية التراجع الناتج عن انخفاض الأسعار و لهذا فأداء شركة سونا طراك فرع النقل بالأنابيب كان مقبول عموما خلال فترة الدراسة ، مع إمكانية الوصول إلى نتائج أفضل في المستقبل القريب تبعاً لهاته السياسة التسييرية المنتهجة.

الخاتمة العامة

بعد الانتهاء من هذه الدراسة التي قمنا بها والمتمثلة في استخدام نماذج ومحددات التقييم المالي و بيان دورها في تعظيم قيمة المؤسسة الاقتصادية، من خلال التعرف على هذه النماذج باستخدام المؤشرات المالية، في تحليل الوضعية المالية للشركة محل الدراسة للكشف عن مواطن الضعف و معالجتها و مواطن القوة وتعزيزها بهدف تعظيم قيمتها الاقتصادية وتحقيق توازنها المالي ، و رسم خططها المستقبلية، لضمان البقاء و الاستمرارية ومواجهة جميع التحديات في ظل الميزة التنافسية .

ومن أجل تحقيق الأهداف المسطرة ، قمنا بدراسة نظرية تطرقنا فيها إلى الدراسات السابقة التي لها علاقة بموضوع الدراسة باللغتين العربية و الأجنبية ثم عرض أهم نماذج التقييم المالي ومحدداته، وكذلك دراسة تطبيقية تمثلت في إسقاط ما تناولناه في الجانب النظري على شركة سونا طراك فرع النقل بالأنايب فرع -ان اميناس- معتمدين على القوائم المالية المتمثلة في قائمة المركز المالي (الميزانية) وقائمة الدخل (جدول حسابات النتائج).

خلصنا إلى استعمال الأسلوب العلمي التقني مستخدمين في ذلك أبرز وأهم الأساليب والمؤشرات المالية المختلفة، ومن أجل أن تكون الدراسة ذات دقة و دلالة مالية و اقتصادية تعكس الوجه الحقيقي للوضعية المالية للشركة محل الدراسة، وذلك ما يخول لها القدرة على وضع خطط إستراتيجية محكمة على المدى المتوسط و البعيد بما يكفل لها تحقيق الكفاءة والفعالية على مستوى الأداء المالي بغية تجسيد أهدافها المتمثلة في تعظيم قيمتها الاقتصادية .

ومن خلال ما سبق وبالاستناد إلى الفرضيات المطروحة في إشكالية بحثنا هذا، توصلنا إلى مجموعة من النتائج نقدمها في النقاط التالية :

**اختبار الفرضيات : من خلال النتائج المتحصل عليها نجد :**

- **بالنسبة للفرضية الأولى :** يتمثل التقييم المالي في تشخيص أو تحليل الوضعية المالية للمؤسسة المالية ، من أجل تعظيم قيمتها المالية، وذلك من خلال استخدام مجموعة من المؤشرات المالية كنسب التوازن المالي، السيولة و النشاط، المردودية والرفعة المالية، للتأكد من الوضعية المالية.

من خلال دراستنا للتقييم المالي تبين أنه يسمح بتشخيص الوضعية المالية للشركة والمساهمة في تعظيم قيمتها الاقتصادية، وذلك باستخدام مؤشرات التوازن المالي، السيولة و النشاط والمردودية والرفع المالي، وهذا ما يثبت صحة الفرضية من خلال الفصل الأول.

- **بالنسبة للفرضية الثانية :** المقصود بنماذج تقييم قيمة المؤسسة تلك الطرق التي تعتمد لتقييم قيمتها، من أجل الاستغلال والاستمرارية وتحقيق أهدافها المسطرة .

تبين من خلال الدراسة أن نماذج التقييم المالي هي مجموعة الطرق و الأساليب المعتمدة في تقييم قيمة المؤسسة الاقتصادية بغرض إعادة تقييم أصولها ومعرفة قيمتها الحقيقية، وهذا ما يثبت صحة الفرضية من خلال الفصل الأول .

- بالنسبة للفرضية الثالثة : شركة سونا طراك فرع النقل بالأنايب فرع -ان اميناس- تؤدي أداء مالي مقبول عموما ، مما يعظم من قيمتها الاقتصادية ، وذلك باستخدام نماذج التقييم المالي بالاعتماد على قائمة المركز المالي (الميزانية) وقائمة الدخل (جدول حسابات النتائج).
- وبعد الدراسة التطبيقية لشركة سونا طراك فرع النقل بالأنايب فرع -ان اميناس- تبين أن هذه الأخيرة أداءها المالي خلال فترة الدراسة كان مقبول عموما ، مع إمكانية تعظيم قيمتها الاقتصادية مستقبلا ويتضح ذلك من خلال النتائج المتحصل عليها بقياس مختلف المؤشرات المالية، بالاعتماد على قائمة المركز المالي (الميزانية) وقائمة الدخل (جدول حسابات النتائج) ، وهذا ما يثبت صحة الفرضية من خلال الفصل الثاني.
- نتائج الدراسة :** من خلال الدراسة التي قمنا بها توصلنا إلى جملة من النتائج يمكن سردها فيما يلي :
- النظام المالي للمؤسسة له إسهامات هامة على القوائم المالية ، تتميز بجملة من الخصائص النوعية للمعلومة المالية كالشفافية والمصدقية والقابلية للمقارنة لما لها من أهمية على مستوى قائمة المركز المالي (الميزانية) وقائمة الدخل (جدول حسابات النتائج) في عكس الصورة الحقيقية للوضعية المالية للمؤسسة.
- نماذج التقييم المالي تساهم في تعظيم قيمة المؤسسة الاقتصادية ، وذلك بالكشف عن نقاط القوة وتعزيزها ونقاط الضعف وتداركها.
- يعتبر الأداء المالي المرآة العاكسة لمدى قدرة المؤسسة على الاستغلال الأمثل لمواردها ومصادرهما في استخداماتها على المستويين القصير و الطويل الأجل.
- أدوات و مؤشرات عملية قياس وتقييم الأداء المالي تلعب دورا فعالا في كشف نقاط القوة وتعزيزها و نقاط الضعف وتداركها من أجل رسم سياسة تحوطيه بما يكفل لها استمراريتها ونموها وبقاءها.
- و من خلال دراستنا الميدانية لشركة سونا طراك فرع النقل بالأنايب فرع -ان اميناس- نستطيع القول أن الأداء المالي للشركة على مدى فترة الدراسة كان مقبول عموما حيث نبرز رجعية ذلك إلى النتائج التالية :
- **مؤشرات التوازن المالي :** من خلال دراستنا التطبيقية لهذه المؤشرات اتضح لنا أن الشركة كانت تسعى جاهدة إلى التطور و التحسين من أدائها المالي وذلك من خلال توازنها المالي خلال فترة الدراسة.
- **مؤشرات السيولة :** من خلال ما وصلنا إليه بعد دراسة هذه المؤشرات ،خلال فترة الدراسة كانت مقبولة عموما،وهذا ما يدل أن الشركة كانت تنتهج سياسة مالية جيدة ،لتحقيق أهدافها المالية المتمثلة في تغطية خصومها الجارية في تاريخ استحقاقها.
- **مؤشرات النشاط:** كانت الشركة تنتهج سياسة مالية رشيدة في ادارة شؤونها المالية مما يدل على أن أداءها في تسيير نشاطها مقبول.
- **مؤشرات المردودية :** حسب النتائج المتحصل عليها، وفقا لمؤشرات المردودية بينت أن مردوديتها كانت جيدة خلال فترة الدراسة.

- مؤشرات الرفع المالي : أما فيما يخص مؤشر الرفع المالي (الأثر) اتضح أن القرار بعدم اللجوء للاستدانة كان صائباً خلال فترة الدراسة.
- بالرغم من أهمية النماذج المستخدمة في تقييم قيمة للمؤسسة إلا أنه تبقى غير دقيقة نظراً لعدم وجود سوق نشطة في هذا المجال و انتشار الأسواق الموازية، مما يصعب في تطبيق مبدأ القيمة العادلة.
- و انطلاقاً مما سبق يمكن القول أن نماذج التقييم المالي تساهم في الرفع من قيمة المؤسسة الاقتصادية، وذلك باستخدام مختلف المؤشرات المالية.
- توصيات الدراسة :** بناءً على النتائج المتحصل عليها في هذه الدراسة المتمثلة في بيان دور نماذج التقييم المالي في الرفع من قيمة المؤسسة الاقتصادية، يمكن تقديم مجموعة من التوصيات نلخصها فيما يلي :
- العمل على توحيد جهود المسيرين الماليين والتنسيق والتشاور فيما بينهم، للاتفاق على طريقة عمل من شأنها أن تقدم قوائم مالية تتميز بالصدق والشفافية، بهدف إعطاء قيمة حقيقية وعادلة للوضع المالي للمؤسسة.
- الاهتمام بموضوع التحليل المالي، وفتح تخصصات في الجامعات الجزائرية، بهدف تطوير هذا المجال.
- الاهتمام بالعنصر البشري المكلف بالتسيير المالي من خلال إشراكه في الدورات التكوينية المتعلقة بالجانب المالي لكي يفيد و يستفيد.
- ضرورة تخصيص مصلحة مالية في كل المؤسسات تسهر على مراقبة ومتابعة الأداء المالي للمؤسسة.
- الحرص على إنشاء و تنظيم الأسواق النظامية و محاربة الموازية منها، بهدف التقييم العادل لقيمة المؤسسة.
- المراقبة المستمرة لأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية بغرض استدراك الوضع في حينه.
- قياس احتساب رأس المال العامل من أسفل الميزانية كمؤشر لتقييم التوازن المالي، وهي الطريقة المثلى والأكثر دلالة، بدلاً من أعلى الميزانية، رغم أنها تأخذ نفس القياس والدلالة، وذلك لعكس صورة صحيحة ودقيقة لهذا المؤشر، ويمكن من خلالها الحكم على توازن المؤسسة ، وهذا بسبب عدم إمكانية قابلية المقارنة بين جانبي الخصوم والأصول من أعلى الميزانية، على مستوى مدة الاحتفاظ بهم، حيث أن مدة الاحتفاظ برأس مال الشركة 99 سنة قانوناً، كحد أدنى مقارنة بالاستخدامات المستقرة التي لا يتجاوز عمرها كأقصى حد 30 سنة مثل المباني هذا ما نص عليه القانون التجاري الجزائري.
- عدم إهمال القياس المقارب الذي بدوره يسمح للمؤسسة بمعرفة مكائنها وتمرکزها في سوق المنافسة وتدرار الانحرافات السابقة إن وجدت وكذا الرفع من القدرة التنافسية.
- آفاق الدراسة :** من خلال هذه الدراسة، تبين لنا مجموعة من المواضيع التي يمكن أن تكون مواضيع مستقبلية ولكي يبقى مجال البحث مفتوح، ويمكن طرحها وفق الصياغة التالية:
- نماذج ومحددات التقييم المالي في البنوك التجارية؛
- نماذج تقييم المخاطر المالية في المؤسسات الاقتصادية؛
- التقييم المالي للمؤسسات الاقتصادية وفق نموذج فائض القيمة.

# قائمة المراجع

أولاً: باللغة العربية:

1- الكتب:

- 1- أشواق بن قدور، "تقييم المؤسسة وفقاً لرأس المال غير المادي"، دار الراجحي للتشريع والتوزيع، 2013،
- 2- الياس بن ساسي ويوسف قريشي، التسيير المالي الإدارة المالية دروس وتطبيقات، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، عمان الاردن 2006.
- 3- عاطف وليم اندراوس، التمويل والإدارة المالية للمؤسسات، دار الفكر الجامعي مصر، 2008.
- 4- فهمي مصطفى الشيخ، كتاب التحليل المالي، الطبعة الأولى، إس إم أي فايننشال، رام الله، فلسطين، 2008.
- 5- محمد صالح الحناوي، الإدارة المالية والتمويل، الدار الجامعية طبع-نشر، الإسكندرية، 2000،
- 6- ناصر دادي عدون، تقنيات مراقبة التسيير، الجزء الثاني: محاسبة تحليلية، بدون دار نشر، الطبعة الثانية، الجزائر، 1994.

2- الرسائل والأطروحات:

- 1- سليمان بلعور، أثر إستراتيجية الشراكة على الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية "حالة مجمع صيدال"، رسالة ماجستير في علوم التسيير، غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2003.
- 2- شيدة سليمان، دور اليات الحوكمة في تحسين الاداء المالي لشركات النامين، دراسة حالة شركة CRMA للتأمينات مذكرة ماستر في العلوم الاقتصادية، تخصص مالية و حوكمة الشركات، جامعة محمد خيضر، بسكرة.
- 3- عادل عشي، الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية: قياس وتقييم "دراسة حالة مؤسسة صناعة الكوابل بسكرة 2002-2000 رسالة ماجستير في علوم التسيير، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2001،
- 4- غربي حمزة، محددات السياسة المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، أطروحة دكتوراه، غير منشورة، المدرسة العليا للتجارة الجزائر، 2014.
- 5- قدور نصر، وآخرون، مساهمة النظام المحاسبي المالي scf في قياس وتقييم الاداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة ماستر تخصص محاسبة وتدقيق، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حمّة لخضر الوادي 2018.
- 6- نور الدين بن عمارة، الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية، رسالة ماستر في مالية المؤسسة، غير منشورة، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرياح، ورقلة، 2010.
- 7- هواري سويس، تقييم المؤسسة ودوره في اتخاذ القرار في اطار التحولات الاقتصادية بالجزائر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير جامعة الجزائر 2007/2008،

3- المقالات في المجلات:

- 1- كايري بلخير، "أهمية مقارنة التدفقات في تقييم المؤسسة، دراسة تطبيقية لإحدى المؤسسات العاملة في قطاع المحروقات، مجلّة الباحث، عدد 10، 2012،
- 2- محمود علي الجبالي، "تقييم الأصول الثابتة لأغراض الخصخصة- حالة مؤسسة سكة حديد العقبة في الأردن"، مجلّة الباحث، عدد 10، 2012.

3- هواري السويسي، "أهمية تقييم المؤسسات في اتخاذ قرارات الاستثمار المالي"، مجلة الباحث، العدد، 2007 .

4- دروس محاضرات:

- حياة نجار ، محاضرات في التحليل المالي للمؤسسة الاقتصادية، جامعة جيجل ، 2016/2015 .

ثانيا: باللغة الأجنبية:

- 1- G.Garibaldi, **L'analyse stratégique, Editions d'organisation**, 3eme édition, Paris,2002.
- 2- Florence delhaye et Jacqueline delhaye, **finance d'entreprise**, 2éme édition,dunod,paris,2009.
- 3- Pierre Ramage, **Analyse et Diagnostic Financier**, Edition d'organisation, Paris,2001.
- 4- Gérard CHAPALAIN, « **Pratique moderne de l'évaluation d'entreprise** », Edition ems (Management et Société), 2004..
- 5- Jean BRILMAN, C. MAIRE, « **Manuel d'évaluation des entreprises** », 2002.
- 6- Emmanuel TCHEMINI, « **L'évaluation des entreprises** », Op.cit.
- 7- Gérard CHAPLAIN, « **Pratique moderne de l'évaluation d'entreprise** », Editions ens(Management et société), 2004..
- 8- Jean-Etienne PALARB, Franck IMBERT, « **Guide pratique d'évaluation d'entreprise** .

فائمة الملاحق



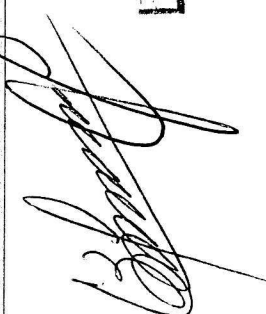
## SONATRACH

## TABLEAU DES COMPTES DE RESULTATS

31 DECEMBRE 2014

EN DINARS

UNITE	UNITE GESTION REGION RTI - AMENAS	7100	DESIGNATION			N		TOTAL	N-1		TOTAL
			EXTERNES	INTERNES	INTERNES	EXTERNES	INTERNES		EXTERNES		
70	Ventes et produits annexes		5 817 611,20	2 201 662 700,03			2 207 480 311,23	150 225,28	2 086 793 769,85		2 086 943 995,13
72	Production stockée ou destockée										
73	Production immobilisée										
74	Subventions d'exploitation										
	<b>I. PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>		<b>5 817 611,20</b>	<b>2 201 662 700,03</b>			<b>2 207 480 311,23</b>	<b>150 225,28</b>	<b>2 086 793 769,85</b>		<b>2 086 943 995,13</b>
60	Achats consommés		29 547 805,01	42 311 770,05			71 859 575,06	31 879 452,88	26 197 122,38		58 076 575,26
61	Services extérieurs		387 513 968,38	2 564 113,96			390 080 082,34	367 201 259,63	3 299 144,70		370 500 404,33
62	Autres services extérieurs		137 840 260,59	30 345 643,00			168 185 903,59	100 237 784,15	34 200 424,32		134 438 208,47
	<b>II. CONSOMMATION DE L'EXERCICE</b>		<b>554 904 033,98</b>	<b>75 221 527,01</b>			<b>630 125 560,99</b>	<b>499 318 496,66</b>	<b>63 696 691,40</b>		<b>563 015 188,06</b>
	<b>III. VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)</b>		<b>- 549 086 422,78</b>	<b>2 126 441 173,02</b>			<b>1 577 354 750,24</b>	<b>- 499 168 271,38</b>	<b>2 023 097 078,45</b>		<b>1 523 928 807,07</b>
63	Charges de personnel		1 264 100 202,57				1 264 100 202,57	1 237 001 242,19			1 237 001 242,19
64	Impôts, taxes et versements assimilés		52 187 295,22				52 187 295,22	60 624 529,39			60 624 529,39
	<b>IV. EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>		<b>- 1 865 373 920,57</b>	<b>2 126 441 173,02</b>			<b>261 067 252,45</b>	<b>- 1 796 794 042,96</b>	<b>2 023 097 078,45</b>		<b>226 303 035,49</b>
75	Autres produits opérationnels		12 163 958,84				12 163 958,84	53 162 427,31	1 213 790,00		54 376 217,31
65	Autres charges opérationnels		18 258 473,95	2 667 558,24			20 926 032,19	67 981 088,58	4 597 015,88		72 578 104,46
68	Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur		252 303 179,10				252 303 179,10	208 657 708,15			208 657 708,15
78	Reprises sur pertes de valeur et provisions							- 556 559,81			- 556 559,81
	<b>V. RESULTAT OPERATIONNEL</b>		<b>- 2 123 773 614,78</b>	<b>2 123 773 614,78</b>				<b>- 2 020 826 972,19</b>	<b>2 019 713 852,57</b>		<b>- 1 113 119,62</b>
76	Produits financiers										
66	Charges financières										
	<b>VI. RESULTAT FINANCIER</b>										
	<b>VII. RESULTAT ORDINAIRES AVANT IMPOT (V+VI)</b>		<b>- 2 123 773 614,78</b>	<b>2 123 773 614,78</b>				<b>- 2 020 826 972,19</b>	<b>2 019 713 852,57</b>		<b>- 1 113 119,62</b>
695/8	Impôts exigibles sur résultats ordinaires										
692/3	Impôts différés (variations) sur résultat ordinaires										
	<b>- TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES (c)</b>		17 981 570,04	2 201 662 700,03			2 219 644 270,07	53 869 212,40	2 088 007 559,85		2 141 876 772,25
	<b>- TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES (d)</b>		2 141 755 184,82	77 889 085,25			2 219 644 270,07	2 073 583 064,97	68 293 707,28		2 141 876 772,25
	<b>VIII. RESULTAT DES ACTIVITES ORDINAIRES (c-d)</b>		<b>- 2 123 773 614,78</b>	<b>2 123 773 614,78</b>				<b>- 2 019 713 852,57</b>	<b>2 019 713 852,57</b>		
77	Eléments extraordinaire (produits)										
67	Eléments extraordinaire (charges)										
	<b>IX. RESULTAT EXTRAORDINAIRE</b>										
	<b>X. RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>		<b>- 2 123 773 614,78</b>	<b>2 123 773 614,78</b>				<b>- 2 019 713 852,57</b>	<b>2 019 713 852,57</b>		



**Le Directeur Régional**  
**A. BAOUA**

ملف رقم

33





CUMUL RTI

EDITE PAR: Direction Finances TRC

EDITE LE: 10/04/16 16:06:15

**SONATRACH**

**CENTRALISATION**

**TABEAU DES COMPTES DE RESULTATS**

AU 31 DECEMBRE 2015

EN DINARS

C/PTE	DESIGNATION	N		TOTAL	N-1		TOTAL
		EXTERNES	INTERNES		EXTERNES	INTERNES	
70	Ventes et produits annexes	8 186 298,80	58 618 194 277,66	58 626 380 576,48	5 817 611,20	23 464 817 320,64	23 470 634 931,84
72	Production stockée ou déstockée	- 316 688 501,70		- 316 688 501,70	- 324 243 243,82		- 324 243 243,82
73	Production immobilisée						
74	Subventions d'exploitation						
<b>I.</b>	<b>PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>	<b>- 308 502 102,90</b>	<b>58 618 194 277,66</b>	<b>58 309 692 074,78</b>	<b>- 318 425 642,62</b>	<b>23 464 817 320,64</b>	<b>23 146 391 678,02</b>
60	Achats consommés	155 250 885,95	131 224 503,47	286 475 389,40	96 837 011,56	108 502 740,65	205 339 752,21
61	Services extérieurs	1 128 862 157,10	1 143 983 463,74	2 272 845 620,84	978 565 504,78	544 845 821,80	1 523 411 326,58
62	Autres services extérieurs	342 653 880,86	4 995 003 211,93	5 337 657 092,79	183 984 552,73	3 732 843 890,64	3 915 828 442,37
<b>II.</b>	<b>CONSUMMATION DE L'EXERCICE</b>	<b>1 626 766 923,91</b>	<b>6 270 211 179,14</b>	<b>7 896 978 103,05</b>	<b>1 258 387 069,07</b>	<b>4 386 192 453,08</b>	<b>5 644 579 821,16</b>
<b>III.</b>	<b>VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)</b>	<b>- 1 935 269 126,79</b>	<b>52 347 983 098,52</b>	<b>50 412 713 971,73</b>	<b>- 1 576 812 711,69</b>	<b>19 078 624 867,55</b>	<b>17 501 912 155,86</b>
63	Charges de personnel	2 663 924 424,81	131 224 503,47	2 663 924 424,81	2 577 393 932,82	692 948 941,41	2 577 393 932,82
64	Impôts,taxes et versements assimilés	1 742 495 148,75	1 742 496 148,75	1 742 496 148,75	692 948 941,41		692 948 941,41
<b>IV.</b>	<b>EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>	<b>- 6 341 689 700,35</b>	<b>52 347 983 098,52</b>	<b>46 006 293 398,19</b>	<b>- 4 847 155 585,92</b>	<b>19 078 624 867,55</b>	<b>14 231 469 281,63</b>
75	Autres produits opérationnels	27 328 702,25	34 715 026 282,38	34 742 554 984,63	12 163 938,84		12 163 938,84
65	Autres charges opérationnels	1 058 912 901,70	7 824 686,54	1 066 737 588,24	34 491 896,59	2 667 538,24	37 159 434,83
68	Dotations aux amortissements,provisions et pertes de valeur	5 938 658 360,79		5 938 658 360,79	6 703 983 128,58		6 703 983 128,58
78	Reprises sur pertes de valeur et provisions	17 500 000,00		17 500 000,00			
<b>V.</b>	<b>RESULTAT OPERATIONNEL</b>	<b>- 13 314 232 260,59</b>	<b>87 055 184 694,38</b>	<b>73 740 952 433,79</b>	<b>- 11 573 466 652,25</b>	<b>19 075 957 309,31</b>	<b>7 502 490 657,06</b>
76	Produits financiers	84 978,59		84 978,59			
66	Charges financières	10 784 501,59		10 784 501,59			
<b>VI.</b>	<b>RESULTAT FINANCIER</b>	<b>- 10 699 523,00</b>		<b>- 10 699 523,00</b>			
<b>VII.</b>	<b>RESULTAT ORDINAIRES AVANT IMPOT (V+VI)</b>	<b>- 13 324 931 783,59</b>	<b>87 055 184 694,38</b>	<b>73 730 252 910,79</b>	<b>- 11 573 466 652,25</b>	<b>19 075 957 309,31</b>	<b>7 502 490 657,06</b>
69/8	Impôts exigibles sur résultats ordinaires						
69/3	Impôts différés(variations)sur résultat ordinaires						
	- TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES (c)	- 263 388 522,06	93 333 220 560,06	93 069 832 038,00	- 306 261 683,78	23 464 817 320,64	23 158 555 636,86
	- TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES (d)	13 061 543 261,53	6 278 035 865,64	19 339 579 127,21	11 267 204 968,47	4 388 860 011,37	18 636 064 979,86
<b>VIII.</b>	<b>RESULTAT DES ACTIVITES ORDINAIRES (c-d)</b>	<b>- 13 324 931 783,59</b>	<b>87 055 184 694,38</b>	<b>73 730 252 910,79</b>	<b>- 11 573 466 652,25</b>	<b>19 075 957 309,31</b>	<b>7 502 490 657,06</b>
77	Éléments extraordinaire (produits)						
67	Éléments extraordinaire (charges)						
<b>IX.</b>	<b>RESULTAT EXTRAORDINAIRE</b>						
<b>X.</b>	<b>RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>	<b>- 13 324 931 783,59</b>	<b>87 055 184 694,38</b>	<b>73 730 252 910,79</b>	<b>- 11 573 466 652,25</b>	<b>19 075 957 309,31</b>	<b>7 502 490 657,06</b>



## SONATRACH

## TABLEAU DES COMPTES DE RESULTATS

EN DINARS

AU 31 DECEMBRE 2016

N

N-1

C/PTE	DESIGNATION	N		TOTAL	N-1		TOTAL
		EXTERNES	INTERNES		EXTERNES	INTERNES	
70	Ventes et produits annexes	4 258 942,71	64 084 190 960,73	64 088 449 903,44	8 186 298,80	58 618 194 277,68	58 626 380 576,48
72	Production stockée ou destockée	- 403 062 364,71		- 403 062 364,71	- 316 688 501,70		- 316 688 501,70
73	Production immobilisée						
74	Subventions d'exploitation						
	<b>I. PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>	<b>- 398 803 422,00</b>	<b>64 084 190 960,73</b>	<b>63 685 387 538,73</b>	<b>- 308 502 202,90</b>	<b>58 618 194 277,68</b>	<b>58 309 692 074,78</b>
60	Achats consommés	217 731 569,66	146 341 397,88	364 072 967,54	155 250 885,93	131 224 503,47	286 475 389,40
61	Services extérieurs	1 514 323 771,99	661 174 454,52	2 175 498 226,51	1 128 862 157,10	1 143 983 463,74	2 272 845 620,84
62	Autres services extérieurs	241 209 762,83	4 637 499 641,35	4 878 709 404,18	342 653 880,86	4 995 003 211,93	5 337 657 092,79
	<b>II. CONSOMMATION DE L'EXERCICE</b>	<b>1 973 265 104,48</b>	<b>5 445 015 493,75</b>	<b>7 418 280 598,23</b>	<b>1 626 766 923,89</b>	<b>6 270 211 179,14</b>	<b>7 896 978 103,03</b>
	<b>III. VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)</b>	<b>- 2 372 068 526,48</b>	<b>58 639 175 466,98</b>	<b>56 267 106 940,50</b>	<b>- 1 935 269 126,79</b>	<b>52 347 983 098,54</b>	<b>50 412 713 971,75</b>
63	Charges de personnel	2 629 537 289,52		2 629 537 289,52	2 663 924 424,81		2 663 924 424,81
64	Impôts, taxes et versements assimilés	1 901 011 766,32		1 901 011 766,32	1 742 496 148,75		1 742 496 148,75
	<b>IV. EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>	<b>- 6 902 617 582,32</b>	<b>58 639 175 466,98</b>	<b>51 736 557 884,66</b>	<b>- 6 341 689 700,35</b>	<b>52 347 983 098,54</b>	<b>46 006 293 398,19</b>
75	Autres produits opérationnels	196 995 171,76	2 466 411,00	199 461 582,76	27 528 702,25	34 715 026 282,38	34 742 554 984,63
65	Autres charges opérationnels	31 711 106,28	8 713 601,10	40 424 707,38	1 058 912 901,70	7 824 686,54	1 066 737 588,24
68	Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur	6 167 604 506,72		6 167 604 506,72	5 958 658 360,79		5 958 658 360,79
78	Reprises sur pertes de valeur et provisions	35 000 000,00		35 000 000,00	17 500 000,00		17 500 000,00
	<b>V. RESULTAT OPERATIONNEL</b>	<b>- 12 869 938 023,56</b>	<b>58 632 928 276,88</b>	<b>45 762 990 253,32</b>	<b>- 13 314 232 260,59</b>	<b>87 055 184 694,38</b>	<b>73 740 952 433,79</b>
76	Produits financiers	15 762 230,46		15 762 230,46	84 978,59		84 978,59
66	Charges financières	3 699 858,86		3 699 858,86	10 784 501,59		10 784 501,59
	<b>VI. RESULTAT FINANCIER</b>	<b>12 062 371,60</b>		<b>12 062 371,60</b>	<b>- 10 699 523,00</b>		<b>- 10 699 523,00</b>
	<b>VII. RESULTAT ORDINAIRES AVANT IMPOT (V+VI)</b>	<b>- 12 857 875 651,96</b>	<b>58 632 928 276,88</b>	<b>45 775 052 624,92</b>	<b>- 13 324 931 783,59</b>	<b>87 055 184 694,38</b>	<b>73 730 252 910,79</b>
695/8	Impôts exigibles sur résultats ordinaires						
692/3	Impôts différés (variations) sur résultat ordinaires						
	<b>- TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES (c)</b>	<b>- 151 046 019,78</b>	<b>64 086 657 371,73</b>	<b>63 935 611 351,95</b>	<b>- 263 388 522,06</b>	<b>93 333 220 560,06</b>	<b>93 069 832 038,00</b>
	<b>- TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES (d)</b>	<b>12 706 829 632,18</b>	<b>5 453 729 094,85</b>	<b>18 160 558 727,03</b>	<b>13 061 543 261,53</b>	<b>6 278 035 865,68</b>	<b>19 339 579 127,21</b>
	<b>VIII. RESULTAT DES ACTIVITES ORDINAIRES (c-d)</b>	<b>- 12 857 875 651,96</b>	<b>58 632 928 276,88</b>	<b>45 775 052 624,92</b>	<b>- 13 324 931 783,59</b>	<b>87 055 184 694,38</b>	<b>73 730 252 910,79</b>
77	Éléments extraordinaire (produits)						
67	Éléments extraordinaire (charges)						
	<b>IX. RESULTAT EXTRAORDINAIRE</b>						
	<b>X. RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>	<b>- 12 857 875 651,96</b>	<b>58 632 928 276,88</b>	<b>45 775 052 624,92</b>	<b>- 13 324 931 783,59</b>	<b>87 055 184 694,38</b>	<b>73 730 252 910,79</b>

ملحق رقم (06)

*(Handwritten signature and stamp)*