الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة الوادي

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

مخبر اقتصاديات الطاقة المتجددة ودورها في تحقيق التنمية المستدامة

أطروحة دكتوراه

مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة الدكتوراه في الطور الثالث (LMD)

الشعبة: العلوم المالية والمحاسبية

التخصص: محاسبة ومالية

دور المؤشرات ونماذج تقييم الأداء المالي للتنبؤ بالفشل المالي للمؤسسات الاقتصادية – دراسة حالة مجمّع صيدال–

إعداد الطالب: محمد منصر

نوقشت بتاريخ [2025/05/29] أمام لجنة المناقشة:

الاسم واللقب	الرتبة	الجامعة	الصفة
فاتح سردوك	أستاذ	جامعة الوادي	رئيسًا
محمد البشير بن عمر	أستاذ	جامعة الوادي	مشرفًا
محمد الدينوري سالمي	أستاذ	جامعة الوادي	مشرفا مساعدا
البشير زبيدي	أستاذ	جامعة الوادي	مناقشًا
عصام بوزيد	أستاذ	جامعة ورقلة	مناقشًا
مريم خلج	أستاذ محاضر "أ"	جامعة تامنغست	مناقشًا

السنة الجامعية: 2024-2025م / 1446-1447هـ

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة الوادي
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
مخبر اقتصاديات الطاقة المتجددة ودورها في تحقيق التنمية المستدامة

أطروحة دكتوراه

مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة الدكتوراه في الطور الثالث (LMD)
الشعبة: العلوم المالية والمحاسبية
التخصص: محاسبة ومالية

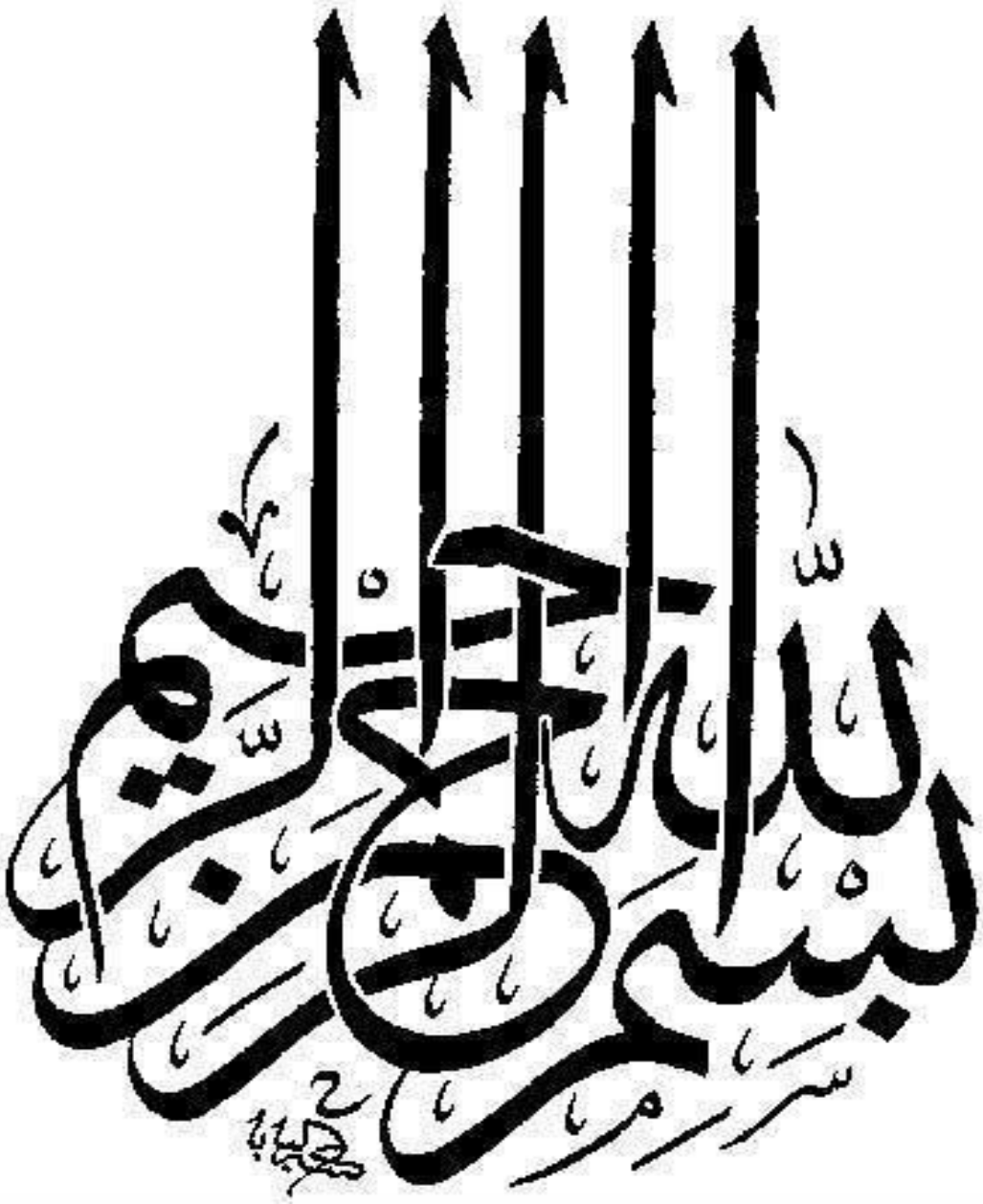
دور المؤشرات ونماذج تقييم الأداء المالي للتنبؤ بالفشل المالي للمؤسسات الاقتصادية – دراسة حالة مجمّع صيدال–

إعداد الطالب: محمد منصر

نوقشت بتاريخ [2025/05/29] أمام لجنة المناقشة:

الاسم واللقب	الرتبة	الجامعة	الصفة
فاتح سردوك	أستاذ	جامعة الوادي	رئيسًا
محمد البشير بن عمر	أستاذ	جامعة الوادي	مشرفًا
محمد الدينوري سالمي	أستاذ	جامعة الوادي	مشرفا مساعدا
البشير زبيدي	أستاذ	جامعة الوادي	مناقشًا
عصام بوزيد	أستاذ	جامعة ورقلة	مناقشًا
مريم خلج	أستاذ محاضر "أ"	جامعة تامنغست	مناقشًا

السنة الجامعية: 2024-2025م / 1446-1447هـ


بسم الله الرحمن الرحيم

إهداء

إلى **أبي العزيز**، السند الدائم وقدوتي في الصبر والعطاء، الذي علمني أن المثابرة هي مفتاح النجاح.

إلى **أمي الغالية**، القلب الذي ينبض حبا وحنانا، ودعواتها التي كانت نوري في كل خطوة.

إلى **جدتي الحبيبة**، دعواتك كانت لي بركة وسندا.

إلى **إخوتي وأخواتي**، رفاق دربي وأعز الناس إلى قلبي.

إلى **أزواجهم وأبنائهم**، الذين أضفوا على حياتنا حبا وسعادة.

إلى **أساتذتي الأفاضل**، الذين كانوا منارة علم وإلهام، ورسموا لي معالم الطريق.

وإلى **أصدقائي وأحبتي**، الذين كانوا دائما إلى جانبي، تشجيعكم لي كان وقودا مضاعفا في رحلتي.

إلى **كل طالب علم**، يسعى ويجتهد في طريق المعرفة، يؤمن أن العلم هو السبيل للنجاح والتميز.

أهدي لكم جميعا هذا العمل، امتنانا وحبا لكل ما قدمتموه من دعم وتشجيع.

محمد

شكر وتقدير

بسم الله وكفى والصلاة والسلام على الحبيب المصطفى وعلى آله وصحبه أجمعين.

اعوذ بالله السميع العليم من الشيطان الرجيم ﴿فَتَبسَّمَ ضَاحِكًا مِّن قَولِهَا وَقَالَ رَبِّ أَوْزِعْنِيَ أَنَ اَشْكُرَ نِعْمَتَكَ ٱلتِيَ أَنْعَمْتَ عَلَيَّ وَعَلَى وَالِدَيَّ وَأَنَ اَعْمَلَ صَالِحًا تَرْضَاهُ وَأَدْخِلْنِي بِرَحْمَتِكَ فِي عِبَادِكَ ٱلصَّالِحِينَ﴾. الآية رقم 19 من سورة النمل.

الحمد لله العليّ العظيم حمدا كثيرا طيّبا مباركا فيه، الذي سدّد خطانا وذلّل لنا الصّعاب وألهمنا الرّشاد، وأنعم علينا بفضله وأمددنا بالعزم والإرادة والصّبر لإتمام هذا العمل.

ووفقا لقول رسوله الكريم صلّ الله عليه وسلم: "من لم يشكر النّاس لم يشكر الله"

فإنّنا نتوجه بخالص الشّكر والتقدير إلى الأستاذ "بن عمر محمد البشير" الذي ساعدنا بتوجيهاته ونصائحه في إنجاز هذا العمل.

كما نتقدم بالشكر الجزيل إلى الافاضل أعضاء لجنة المناقشة لتكرمهم بتقييم ومناقشة هذه الدراسة، واثرائها بأفكارهم وآرائهم النيّرة.

وإلى كل من ساهم ودعّمنا ولو بكلمة طيّبة من قريب أومن بعيد في سبيل إنجاز هذا العمل المتواضع وأخصّ بالذكر الصديقين العزيزين "يوسف نوري، وياسين سوفية".

الملخص

تهدف هذه الدراسة إلى معرفة دور مؤشرات ونماذج تقييم الأداء المالي للتنبؤ بالفشل المالي في المؤسسات الاقتصادية، ولتحقيق ذلك، تم الاعتماد على المنهج الوصفي في الجانب النظري والمنهجين التحليلي والمقارن في دراسة حالة مجمّع صيدال للفترة 2019-2023، حيث شملت الدراسة استخدام ثمانية مؤشرات مالية وثلاثة مؤشرات حديثة، بالإضافة إلى أربعة نماذج للتنبؤ بالفشل المالي، بالاعتماد على القوائم المالية لاستخراج المؤشرات وبناء النماذج باستخدام برنامج Excel.

خلصت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمّها:

- ✓ فاعلية المؤشرات المالية التقليدية المتمثلة في نسبة السيولة الحالية، العائد على الإستثمار، نسبة الاستقلالية المالية في التنبؤ بالفشل المالي لمجمّع صيدال خلال فترة الدراسة؛
- ✓ نجاعة المؤشرات الحديثة المتمثلة في القيمة السوقية المضافة، مؤشر Q Tobin's في التنبؤ بالفشل المالي لمجمّع صيدال خلال فترة الدراسة؛
- ✓ أكّدت نماذج ألتمان، سبرينقايت، وكيدا قدرتها على التنبؤ بالفشل المالي خلال فترة الدراسة، في حين أظهر نموذج شيرود صعوبة في تحقيق هذا التنبؤ؛

كما أوصت الدراسة باعتماد مزيج من المؤشرات التقليدية والحديثة إلى جانب النماذج الكمية المختلفة لضمان تقييم شامل للوضع المالي، مما يسهم في دعم اتخاذ القرارات الاستراتيجية الفعّالة التي تقلل من مخاطر الفشل المالي في المستقبل.

الكلمات المفتاحية: تقييم الأداء المالي، فشل المالي، مؤشرات المالية التقليدية، مؤشرات الحديثة، نماذج التنبؤ بالفشل المالي.

Abstract

This study aims to know the role of indicators and models for evaluating financial performance in predicting financial failure in economic institutions, and to achieve this, the descriptive approach was relied on in the theoretical aspect and analytical and comparative approaches in the case study of the Saidal Group for the period 2019-2023, where the study included the use of eight financial indicators and three modern indicators, in addition to four models to predict financial failure, relying on financial statements to extract indicators and build models using Excel.

The study concluded a set of results, the most important of which are:

- ✓ The effectiveness of traditional financial indicators represented in the current liquidity ratio, return on investment, and the percentage of financial independence in predicting the financial failure of the SAIDAL Group during the study period;
- ✓ The Efficiency of recent indicators represented in market value added, the Q Tobin's index in predicting the financial failure of the SAIDAL complex during the study period;
- ✓ The Altman, Springate, and Kida models confirmed their ability to predict financial failure during the study period, while the Sherrod model showed difficulty in achieving this prediction;

The study also recommended the adoption of a combination of traditional and modern indicators along with different quantitative models to ensure a comprehensive assessment of the financial situation, which contributes to supporting effective strategic decision-making that reduces the risk of financial failure in the future..

Keywords: evaluation of financial performance, financial failure, traditional financial indicators, modern indicators, models for predicting financial failure.

قائمة المحتويات

إهداء ..... –
شكر وتقدير ..... –
الملخص I
قائمة المحتويات III
قائمة الجداول VI
قائمة الأشكال IX
قائمة الملاحق X
قائمة الاختصارات XI
مقدمة ..... (أ،ب،ج،د)
الفصل الأول: الأدبيات النظرية 1
تمهيد: 2
I. مفاهيم حول تقييم الأداء المالي: 3
1. مفهوم تقييم الأداء المالي: 3
2. أهمية وأهداف تقييم الأداء المالي 4
3. مراحل تقييم الأداء المالي 6
4. شروط والأطراف المستفيدة من تقييم الأداء المالي: 7
5. الجهات المسؤولة عن تقييم الأداء المالي: 8
II. أساسيات في الفشل المالي والتنبؤ به: 9
1. الفشل المالي: 9
2. التنبؤ بالفشل المالي: 16
III. مؤشرات تقييم الأداء المالي: 19
1. مفهوم مؤشرات تقييم الأداء المالي: 19
2. أنواع مؤشرات تقييم الأداء المالي: 20
IV. نماذج التنبؤ بالفشل المالي: 45
1. نموذج بيفر Beaver 1966 : 45
2. نموذج ألتمان Altman: 46

3. نموذج سبرينقايت Springate 1978: 49
4. نموذج كونان وهولدر Conan ,Holder 1978: 50
5. انموذج كيدا Kida 1981: 52
6. نموذج زميجوسكي Zmijewski 1984: 53
7. نموذج شيرود Sherrod 1987 : 54
8. نموذج شيرتا Shirataa 2002 : 55

خلاصة الفصل: 61

الفصل الثاني: الأدبيات التطبيقية 62

تمهيد: 63

I. الدراسات باللغة العربية: 64
1. اطروحات الدكتوراة: 64
2. رسائل الماجستير: 66
3. المقالات العلمية: 69

II. الدراسات باللغة الأجنبية: 74
1. اطروحات الدكتوراة: 74
2. رسائل الماجستير: 76
3. المقالات العلمية: 78

III. المقارنة بين الدراسات السابقة وما يميز دراستنا: 84
1. ملخص الدراسات السابقة: 84
2. التعليق على الدراسات السابقة: 94
3. ما يميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة: 95
4. جوانب الاستفادة من الدراسات السابقة: 96

خلاصة الفصل: 97

الفصل الثالث: الطريقة والأدوات المستخدمة في الدراسة 98

تمهيد: 99

I.مجمّع صيدال: 100
1. تعريف المجمّع: 100
2. مراحل نشأة وتطور المجمّع: 101
3. أهداف ومهام المجمّع: 102
4. الهيكل التنظيمي للمجمّع: 103
5. مبررات اختيار مجمّع صيدال لإجراء الدراسة التطبيقية : 105

6. تطور نشاط مجمّع صيدال: 105

II.الطريقة المستخدمة في الدارسة: 110

1. المنهجية ومصادر جمع البيانات في الدراسة: 110
2. تحديد العيّنة وفترة الدراسة: 111
3. متغيرات الدراسة: 111
4. خطوات الدراسة : 114

III. الأدوات المستخدمة في الدراسة: 115

1. مؤشرات تقييم الأداء المالي التقليدية (المؤشرات المالية): 115
2. مؤشرات تقييم الأداء المالي الحديثة: 116
3. نماذج التنبؤ بالفشل المالي: 117

خلاصة الفصل: 119

الفصل الرابع: عرض وتحليل ومناقشة نتائج الدراسة 120

تمهيد: 121

I.عرض الميزانيات المالية المختصرة للفترة 2019-2023: 122

1. إعداد الميزانيات المالية المختصرة: 122
2. تحليل الكتل المكونة للأصول والخصوم: 124

II. عرض وتحليل النتائج: 125

1. عرض النتائج باستخدام مؤشرات تقييم الأداء المالي التقليدية (مؤشرات المالية) للفترة 2019-2023: 125
2. عرض النتائج باستخدام مؤشرات تقييم الأداء المالي الحديثة للفترة 2019-2023: 144
3.عرض النتائج باستخدام نماذج التنبؤ بالفشل المالي للفترة 2019-2023: 161

III. مقارنة نتائج الدراسة ومناقشتها 172

1. مقارنة نتائج المؤشرات المالية فيما بينها: 172
2. مقارنة نتائج المؤشرات الحديثة فيما بينها: 173
3. مقارنة نتائج نماذج التنبؤ بالفشل المالي فيما بينها: 174
4. المقارنة بين نتائج المؤشرات المالية والحديثة ونماذج التنبؤ بالفشل المالي: 175

خلاصة الفصل: 177

الخاتمة 178

قائمة المراجع 183

الملاحق 197

قائمة الجداول

رقم الجدول	عنوان الجدول	الصفحة
(1.1)	نسب السيولة	**22**
(2.1)	نسب الربحية	**23**
(3.1)	نسب النشاط	**25**
(4.1)	نسب المديونية	**26**
(5.1)	نسب السوق	**27**
(6.1)	حالات رأس المال العامل في الاجل الطويل	**30**
(7.1)	حالات رأس المال العامل في الاجل القصير	**30**
(8.1)	حالات احتياجات رأس المال العامل	**31**
(9.1)	حالات الخزينة الصافية	**32**
(10.1)	حالات القيمة الاقتصادية المضافة EVA	**38**
(11.1)	حالات القيمة السوقية المضافة MVA	**40**
(12.1)	المؤشرات المالية المكونة لنموذج بيفر Beaver	**46**
(13.1)	المؤشرات المالية المكونة لنموذج ألتمان 1968 Altman	**47**
(14.1)	حالات Z لنموذج ألتمان 1968 Altman	**47**
(15.1)	حالات Z لنموذج ألتمان 1977 Altman	**48**
(16.1)	حالات Z لنموذج ألتمان 1993 Altman	**49**
(17.1)	المؤشرات المالية المكونة لنموذج سبرينقايت Springate	**50**
(18.1)	المؤشرات المالية المكونة لنموذج كونان وهولدر Conan, Holder	**51**
(19.1)	حالات Z لنموذج كونان وهولدر Conan, Holder	**51**
(20.1)	المؤشرات المالية المكونة لنموذج كيدا Kida	**52**
(21.1)	المؤشرات المالية المكونة لنموذج زميجوسكي Zmijewski	**53**
(22.1)	المؤشرات المالية المكونة لنموذج شيرود Sherrod	**54**
(23.1)	المؤشرات المالية المكونة لنموذج شيرتا Shirataa	**56**
(24.1)	المؤشرات المالية المكونة لنموذج شيرتا المحدّث Shirataa	**57**
(25.1)	المقارنة بين نماذج التنبؤ بالفشل المالي	**58**
(2)	ملخص الدراسات السابقة	**84**
(1.3)	بطاقة بيانية خاصة بمجمّع صيدال	**100**
(2.3)	تطور حجم الانتاج لمجمّع صيدال ما بين فترة 2019- 2023	**105**
(3.3)	تطور حجم المبيعات لمجمّع صيدال ما بين فترة 2019- 2023	**106**

(4.3)	تطور حجم النتيجة الصافية لمجمّع صيدال ما بين فترة 2019- 2023	**107**
(5.3)	تطور حجم النقدية لمجمّع صيدال ما بين فترة 2019- 2023	**109**
(6.3)	يوضح المؤشرات المالية	**115**
(7.3)	يوضح مؤشرات تقييم الأداء المالي الحديثة	**116**
(8.3)	يوضح نماذج التنبؤ بالفشل المالي	**117**
(1.4)	الميزانيات المالية المختصرة لجانب الأصول للفترة 2019-2023	**122**
(2.4)	الميزانيات المالية المختصرة لجانب الخصوم للفترة 2019-2023	**123**
(3.4)	حساب النقدية للفترة 2014-2023.	**126**
(4.4)	حساب نسبة السيولة الحالية للفترة 2014-2018	**126**
(5.4)	حساب نسبة السيولة الحالية للفترة 2019-2023	**127**
(6.4)	حساب العائد على حقوق المساهمين للفترة 2014-2018	**128**
(7.4)	حساب العائد على حقوق المساهمين للفترة 2019-2023	**128**
(8.4)	حساب العائد على الأصول للفترة 2014-2018	**130**
(9.4)	حساب العائد على الأصول للفترة 2019-2023	**130**
(10.4)	حساب احتياجات رأس المال العامل للفترة 2014-2023	**132**
(11.4)	حساب رأس المال المستثمر للفترة 2014-2023	**133**
(12.4)	حساب العائد على الإستثمار للفترة 2014-2018	**133**
(13.4)	حساب العائد على الإستثمار للفترة 2019-2023	**134**
(14.4)	حساب معدل دوران مجموع الاصول للفترة 2014-2018	**135**
(15.4)	حساب معدل دوران مجموع الاصول للفترة 2019-2023	**136**
(16.4)	حساب معدل دوران رأس المال العامل للفترة 2014-2018	**137**
(17.4)	حساب معدل دوران رأس المال العامل للفترة 2019-2023	**138**
(18.4)	حساب نسبة الإستقلالية المالية للفترة 2014-2018	**140**
(19.4)	حساب نسبة الإستقلالية المالية للفترة 2019-2023	**140**
(20.4)	حساب عائد ربحية السهم للفترة 2014-2018	**142**
(21.4)	حساب عائد ربحية السهم للفترة 2019-2023	**142**
(22.4)	حساب تكلفة الأموال الخاصة للفترة 2019-2023	**144**
(23.4)	حساب الاستدانة الصافية للفترة 2019-2023.	**146**
(24.4)	حساب تكلفة الاستدانة للفترة 2019-2023.	**147**
(25.4)	حساب التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال للفترة 2019-2023.	**148**
(26.4)	حساب صافي الربح التشغيلي بعد الضرائب للفترة 2019-2023.	**150**
(27.4)	حساب رأس المال المستثمر للفترة 2019-2023.	**151**

(28.4)	حساب العائد على رأس المال المستثمر للفترة 2019-2023	**152**
(29.4)	حساب القيمة الاقتصادية المضافة EVA للفترة 2019-2023	**154**
(30.4)	حساب القيمة السوقية لإجمالي حقوق المساهمين للفترة 2019-2023	**156**
(31.4)	حساب القيمة السوقية المضافة MVA للفترة 2019-2023	**157**
(32.4)	حساب مؤشر التدفق النقدي المتولد عن الاستثمار CFROI للفترة 2019-2023	**158**
(33.4)	حساب مؤشر Q Tobin's للفترة 2019-2023	**160**
(34.4)	حساب النسب المكونة لنموذج ألتمان Altman للفترة 2019-2023	**161**
(35.4)	حساب قيمة Z لنموذج ألتمان للفترة Altman 2019-2023	**163**
(36.4)	حساب النسب المكونة لنموذج سبيرنقايت Springate للفترة 2019-2023	**164**
(37.4)	حساب قيمة Z لنموذج سبيرنقايت Springate للفترة 2019-2023	**165**
(38.4)	حساب النسب المكونة لنموذج كيدا Kida للفترة 2019-2023.	**166**
(39.4)	حساب قيمة Z لنموذج كيدا للفترة Kida 2019-2023	**168**
(40.4)	حساب النسب المكونة لنموذج شيرود Sherrod للفترة 2019-2023	**169**
(41.4)	حساب قيمة Z لنموذج شيرود Sherrod للفترة 2019-2023	**171**
(42.4)	ملخص نتائج المؤشرات المالية للفترة 2019-2023	**172**
(43.4)	ملخص نتائج مؤشرات تقييم الأداء المالي الحديثة للفترة 2019-2023	**173**
(44.4)	ملخص نتائج نماذج التنبؤ بالفشل المالي للفترة 2019-2023	**174**
(45.4)	ملخص نتائج المؤشرات المالية والحديثة ونماذج التنبؤ بالفشل المالي للفترة 2019-2023	**175**

قائمة الأشكال

رقم الشكل	عنوان الشكل	الصفحة
(1.1)	خطوات إعداد بطاقة الأداء المتوازن	**44**
(1.3)	الهيكل التنظيمي لمجمّع صيدال	**104**
(2.3)	يوضح تطور حجم الانتاج لمجمّع صيدال ما بين فترة 2019- 2023	**106**
(3.3)	يوضح تطور حجم المبيعات لمجمّع صيدال ما بين فترة 2019- 2023	**107**
(4.3)	يوضح تطور حجم النتيجة الصافية لمجمّع صيدال ما بين فترة 2019- 2023	**108**
(5.3)	يوضح تطور حجم النقدية لمجمّع صيدال ما بين فترة 2019- 2023	**109**
(6.3)	يوضح متغيرات الدراسة	**113**
(1.4)	يوضح تطور كتلة الأصول للفترة 2019-2023	**122**
(2.4)	يوضح تطور كتلة الخصوم للفترة 2019-2023	**123**
(3.4)	يوضح تطور نسبة السيولة الحالية للفترة 2019-2023	**127**
(4.4)	يوضح تطور العائد على حقوق المساهمين للفترة 2019-2023	**129**
(5.4)	يوضح تطور العائد على الأصول للفترة 2019-2023	**131**
(6.4)	يوضح تطور العائد على الإستثمار للفترة 2019-2023	**134**
(7.4)	يوضح تطور معدل دوران مجموع الاصول للفترة 2019-2023	**136**
(8.4)	يوضح تطور معدل دوران رأس المال العامل للفترة 2019-2023	**138**
(9.4)	يوضح تطور نسبة الاستقلالية المالية للفترة 2019-2023	**141**
(10.4)	يوضح تطور عائد ربحية السهم للفترة 2019-2023	**143**
(11.4)	يوضح تطور تكلفة الأموال الخاصة للفترة 2019-2023	**145**
(12.4)	يوضح تطور الاستدانة الصافية للفترة 2019-2023	**146**
(13.4)	يوضح تطور تكلفة الاستدانة للفترة 2019-2023	**147**
(14.4)	يوضح تطور التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال للفترة 2019-2023	**149**
(15.4)	يوضح تطور صافي الربح التشغيلي بعد الضرائب للفترة 2019-2023	**150**
(16.4)	يوضح تطور رأس المال المستثمر للفترة 2019-2023	**151**
(17.4)	يوضح تطور العائد على رأس المال المستثمر للفترة 2019-2023.	**153**
(18.4)	يوضح تطور القيمة الاقتصادية المضافة EVA للفترة 2019-2023	**154**
(19.4)	يوضح تطور القيمة السوقية لإجمالي حقوق المساهمين للفترة 2019-2023	**156**
(20.4)	يوضح تطور القيمة السوقية المضافة MVE للفترة 2019-2023	**157**
(21.4)	يوضح تطور مؤشر التدفق النقدي المتولد عن الاستثمار CFROI للفترة 2019-2023	**159**
(22.4)	يوضح تطور مؤشر Q Tobin's للفترة 2019-2023	**160**

قائمة الملاحق

رقم الملحق	عنوان الملحق	الصفحة
01	ميزانيتي 2014-2015 وجدولي حسابات النتائج 2014-2015	**198**
02	ميزانيتي 2016-2017 وجدولي حسابات النتائج 2016-2017	**199**
03	ميزانيتي 2018-2019 وجدولي حسابات النتائج 2018-2019	**200**
04	ميزانيتي 2020-2021 وجدولي حسابات النتائج 2020-2021	**201**
05	ميزانيتي 2022-2023 وجدولي حسابات النتائج 2022-2023	**202**

قائمة الاختصارات

الاختصار	الدلالة باللغة الأصلية	الدلالة باللغة العربية
EVA	Economic Value Added	القيمة الاقتصادية المضافة
MVA	Market Value Added	القيمة السوقية المضافة
ROE	Return On Equity	العائد على حقوق المساهمين(الملكية)
ROA	Return On Assets	العائد على الاصول
ROI	Return On Investment	العائد على الاستثمار
WACC	Weighted Average Cost of Capital	التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال
Kcp	Coût des Capitaux Propres	تكلفة الاموال الخاصة
Kd	Coût de la Dette	تكلفة الديون(الاستدانة)
FR	Fonds de Roulement	رأس المال العامل
BFR	Besoins en Fonds de Roulement	احتياجات رأس المال العامل
TN	Trésorerie Nette	الخزينة الصافية
EPS	Earnings Per Share	عائد ربحية السهم
NOPAT	Net Operating Profit After Taxes	صافي الربح التشغيلي بعد الضرائب
DN	Dette Nette	الاستدانة الصافية
RO	Résultat Opérationnel	النتيجة العملياتية
TSR	Total Shareholder Return	العائد الإجمالي للمساهم
CFROI	Le Cash-Flow Return On Investment	عائد التدفق النقدي على الاستثمار
AIB	Actif Immobilisé Brut	إجمالي الأصول الثابتة
EBE	Excédent Brut d'exploitation	الفائض الاجمالي للاستغلال
Im	Investissements matériels	الاستثمارات العينية

مقدمة

1. تمهيد:

تعتبر المؤسسات الاقتصادية، بما تمتلكه من استثمارات، عنصرا جوهريا في دعم رأس المال الاقتصادي للدول، حيث تسهم في حل العديد من المشاكل الاقتصادية والاجتماعية، ويرتبط نجاح هذه المؤسسات بمدى قدرتها على تحقيق أهدافها وضمان استمراريتها في بيئة تتسم بمنافسة شديدة وتطورات سريعة في مختلف المجالات، حيث يشكل تقييم الأداء المالي هدف محوري للمؤسسات الاقتصادية، لما له من دور في مساعدتها على تحقيق خططها المسطرة، وعليه يصبح من الضروري فهم الوضعية المالية للمؤسسات والتنبؤ بمستقبلها المالي، مما يتيح اتخاذ قرارات استراتيجية ملائمة.

تقييم الأداء المالي هو إحدى العمليات الرقابية الأساسية التي تقوم بها المؤسسات الاقتصادية للتأكد من تحقيق أهدافها، مما يضمن استمراريتها ويوفر الثقة لمساهميها، ونظرا للمخاطر المحيطة التي قد تهدد بقائها وتزيد من احتمال تعرضها للفشل أو الافلاس، أصبح من الضروري إعطاء أولوية كبيرة لتقييم الأداء المالي والتنبؤ بالفشل المالي، ويأتي ذلك من خلال متابعة الأبحاث والدراسات المتعلقة بهذا المجال لتقييم الأداء بدقة، بهدف دراسة الأسباب التي تؤدي إلى النجاح أو الفشل، وتحديد مواطن القوة والضعف، لتحسين كفاءة أدائها وضمان استمراريتها.

تعدّ ظاهرة الفشل المالي من التحديات التي تواجهها المؤسسات الاقتصادية، حيث شهدت العديد من المؤسسات الأمريكية في ثلاثينيات القرن الماضي حالات إفلاس، لذا حاول العديد من الباحثين إيجاد نماذج كمية تساعد على التنبؤ بالفشل المالي قبل وقوعه، وقد أجريت دراسات متعددة في هذا السياق، حيث ركزت على بناء نماذج تعتمد على النسب المالية ذات الدلالة، ومن أبرز الدراسات التي وضعت الأسس لظهور أبحاث لاحقة، دراسة Beaver سنة 1966 ودراسة Altman سنة 1968.

لم تعدّ عملية تقييم الأداء المالي مقتصرة على المؤشرات التقليدية فقط، التي لم تعد كافية لمواكبة تطلعات المؤسسات الاقتصادية الحديثة، بدل من التركيز فقط على تحقيق الربحية، تسعى المؤسسات إلى تعظيم قيمة المساهمين، وضمان استمراريتها، وتجنب المخاطر التي قد تؤدي بها إلى الفشل المالي، ونتيجة لذلك ظهرت أدوات وأساليب حديثة لتقييم الأداء المالي منها المؤشرات الحديثة ونماذج التنبؤ بالفشل المالي، ، ولهذا سنحاول من خلال هذه الدراسة تحديد دور المؤشرات التقليدية والحديثة، وكذا نماذج التنبؤ بالفشل على التنبؤ بالفشل المالي في المؤسسات الاقتصادية.

2. إشكالية الدراسة:

بناء على ما سبق، يمكن صياغة الإشكالية الرئيسية لهذه الدراسة كالتالي:

- ✓ **ما مدى قدرة المؤشرات التقليدية والحديثة ونماذج تقييم الأداء المالي للتنبؤ بالفشل المالي في مجمّع صيدال للفترة الممتدة ما بين 2019–2023 ؟**

3. التساؤلات الفرعية:

ولمعالجة الإشكالية يمكن طرح التساؤلات التالية:

- ✓ ما مدى نجاعة المؤشرات المالية التقليدية في تقييم الأداء المالي من أجل التنبؤ بالفشل المالي لمجمّع صيدال؟
- ✓ هل تقدم المؤشرات الحديثة تقييم أداء مالي فعال للتنبؤ بالفشل المالي في مجمّع صيدال؟
- ✓ إلى أي مدى يمكن الاعتماد على نماذج التنبؤ بالفشل المالي في توفير إنذارات حول المشاكل المالية المحتملة لمجمّع صيدال؟
- ✓ هل يوجد توافق بين المؤشرات التقليدية والحديثة ونماذج التنبؤ بالفشل المالي لتحقيق تقييم شامل للأداء المالي؟

4. الفرضيات:

للإجابة على الإشكالية المطروحة نفترض ما يلي:

- ✓ توجد مؤشرات مالية تقليدية فعّالة يمكن استخدامها في الحكم على الوضعية المالية للمجمّع، والتي تساعد في اتخاذ القرارات المناسبة لتجنب الوقوع في خطر الفشل المالي؛
- ✓ تسهم المؤشرات الحديثة في تحسين دقة تقييم الاداء المالي من اجل التنبؤ بالفشل المالي في مجمّع صيدال؛
- ✓ نماذج التنبؤ بالفشل المالي توفر إنذارات فعّالة تمكّن المجمّع من اتخاذ إجراءات استباقية لتجنب المشاكل المالية؛
- ✓ يوجد توافق بين المؤشرات المالية التقليدية والحديثة ونماذج التنبؤ بالفشل المالي في تحقيق تقييم متكامل للأداء المالي وزيادة القدرة على التنبؤ بالفشل لمجمّع صيدال.

5. أهمية الدراسة:

- ✓ تزايد الاهتمام بظاهرة الفشل المالي من طرف المؤسسات الاقتصادية، نظرا لأهميته في تمكين أصحاب المصلحة من فهم وتحليل الوضع المالي لها.
- ✓ يعتبر تقييم الأداء المالي ذو أهمية كبيرة لإدارة المؤسسات الاقتصادية، إذ يهدف إلى التعرف على واقع أدائها المالي، لا سيما في ظل التغيرات المستمرة في البيئة الراهنة.
- ✓ تمكّن أصحاب القرار من اتخاذ الاجراءات الملائمة لتجنيب فشل المؤسسات الاقتصادية وضمان استمراريتها؛
- ✓ مساعدة ادارة المؤسسة في اتخاذ القرارات المناسبة لتفادي الوقوع في خطر الفشل المالي، من خلال إبراز دور نماذج التنبؤ بالفشل المالي؛

6. أهداف الدراسة:

سنحاول من خلال هذه الدراسة الوصول إلى الأهداف التالية:

- ✓ تبيان اساسيات كل من عملية تقييم الأداء المالي وظاهرة الفشل وكيفية التنبؤ به؛
- ✓ اعطاء فكرة واضحة على أهم المؤشرات والنماذج الكمية المستخدمة للتنبؤ بالفشل المالي للمؤسسات الاقتصادية؛
- ✓ التعرف على أهمية ودراسة فاعلية المؤشرات التقليدية والحديثة في تقييم الأداء المالي والكشف عن الانحرافات لمجمّع صيدال خلال الفترة 2019-2023؛
- ✓ تقييم كفاءة نماذج التنبؤ بالفشل المالي في الكشف عن المخاطر المحتملة لمجمّع صيدال ودعم استمراريته؛
- ✓ دراسة التوافق بين المؤشرات التقليدية والحديثة مع نماذج التنبؤ بالفشل المالي لتقديم رؤية شاملة للوضع المالي لمجمّع صيدال؛
- ✓ توعية اصحاب المصلحة في المؤسسات الاقتصادية بأهمية الكشف عن المخاطر المحتملة للفشل المالي.

7. دوافع اختيار الموضوع:

منها ما هو ذاتي، ومنها ما هو موضوعي وهي كما يلي:

1.7. الدوافع الذاتية: والمتمثلة في:

- ✓ ارتباط الموضوع مع مجال التخصص؛
- ✓ اهتمام شخصي ورغبة للاطلاع على هذا الموضوع؛

2.7. الدوافع الموضوعية: وتتمثل فيما يلي:

- ✓ أهمية التقييم الأداء المالي والتنبؤ بالفشل المالي بالنسبة للمؤسسات الاقتصادية؛
- ✓ أهمية الموضوع في ظل الظروف الراهنة مع تفاقم ظاهرة الفشل المالي في المؤسسات الاقتصادية؛
- ✓ إضافة مرجع علمي لتعزيز مكتبة الجامعة؛
- ✓ تمكين أصحاب المصلحة من اتخاذ قرارات سليمة في الوقت المناسب.

8. حدود الدراسة:

- ✓ **الحدود المكانية:** تمت دراسة الحالة في مجمّع صيدال.
- ✓ **الحدود الزمنية:** القوائم المالية لمجمّع صيدال للفترة الممتدة ما بين 2019-2023.

9. منهج الدراسة:

لمعالجة هذه الدراسة وللوصول إلى الأهداف والإجابة على مختلف التساؤلات والتأكد من صحة الفرضيات اعتمدنا على المنهج الوصفي في استعراض المفاهيم النظرية، وفي الجانب التطبيقي المنهج التحليلي والمقارن على عيّنة من المؤسسات الاقتصادية، بهدف تقييم أدائها المالي وتحديد المخاطر المحتملة.

10. مصادر الدراسة:

1.10. المصادر الأولية : والمتمثلة في القوائم المالية لمجمّع صيدال خلال الفترة 2019-2023، والتي تم استخراجها من موقع بورصة الجزائر.

2.10.المصادر الثانوية: والمتمثلة في مختلف الكتب واطروحات الدكتوراة ورسائل الماجستير، والمجلات والملتقيات، والمواقع الالكترونية.

11. هيكل الدراسة:

بهدف معالجة وتحليل إشكالية البحث واثبات صحة الفرضيات تم تقسيم الموضوع إلى اربع فصول:

الفصل الأول الذي يحمل عنوان الأدبيات النظرية الذي سوف يتم التطرق فيه إلى مفاهيم حول تقييم الأداء المالي، ثم بعد ذلك أساسيات في الفشل المالي والتنبؤ به، ويتناول بعدها مؤشرات تقييم الأداء المالي، ونماذج التنبؤ بالفشل المالي.

أما فيما يخص الفصل الثاني كان بعنوان الادبيات التطبيقية حيث سوف يتم التطرق فيه إلى الدراسات باللغة العربية، ثم بعد ذلك الدراسات باللغة الأجنبية، وفي الأخير المقارنة بين الدراسات السابقة وما يميز دراستنا.

أما الفصل الثالث المعنون بالطريقة والأدوات المستخدمة في الدراسة، حيث يتم التطرق فيه إلى مجمّع صيدال، ثم بعد ذلك الطريقة المستخدمة في الدارسة، واخيرا الأدوات المستخدمة في الدراسة.

أما الفصل الرابع والأخير بعنوان عرض وتحليل ومناقشة نتائج الدراسة، حيث يتم التطرق فيه إلى عرض الميزانيات المالية المختصرة للفترة 2019-2023، ثم بعد ذلك عرض وتحليل النتائج، واخيرا مقارنة نتائج الدراسة ومناقشتها.

الفصل الأول

الأدبيات النظرية

تمهيد :

يعدّ الأداء المالي ترجمة لأهداف المؤسسة، ويعبّر عن كفاءة وفعالية نشاطها، وعليه يجب على المؤسسة الاقتصادية السعي الدائم إلى تحسين أدائها، وإجراء تقييم دوري لها، بهدف اكتشاف أي اختلالات قد تؤدي إلى الفشل المالي، بحيث يعتبر الفشل المالي من أخطر التحديات المالية التي تواجه المؤسسة، والذي يهدد استمراريتها في حال عدم الكشف عنه والتنبؤ باحتمال حدوثه.

وقد تناولت العديد من الأبحاث والدراسات أدوات (مؤشرات ونماذج)، تهدف إلى التنبؤ بالفشل المالي قبل حدوثه، بحيث تعتمد هذه الأدوات على القوائم المالية، من اجل استخراج وحساب المؤشرات والنماذج التي تساعد في الكشف عن احتمالات الفشل المالي، والاسهام في تحديد الوضع المالي الحالي للمؤسسة والتنبؤ بحالتها المستقبلية، مما يساعدها في اتخاذ القرارات المناسبة، لذلك سنقوم في هذا الفصل بالتطرق إلى:

I. مفاهيم حول تقييم الأداء المالي.
II. أساسيات في الفشل المالي والتنبؤ به.
III. مؤشرات تقييم الأداء المالي.
IV. نماذج التنبؤ بالفشل المالي.

I. مفاهيم حول تقييم الأداء المالي:

يعتبر الأداء المالي أحد أهم القضايا التي تشغل اهتمام المديرين في المؤسسات الاقتصادية، وذلك نظرا للتطورات المستمرة في بيئة الأعمال، والمخاطر المحيطة بها، حيث تسعى المؤسسات جاهدة إلى البحث من أجل التطوير وتحقيق مستويات عالية من الأداء المالي، لضمان استمراريتها في ظل العولمة، والحفاظ على حصتها في الأسواق التنافسية.

1. مفهوم تقييم الأداء المالي:

1.1. تعريف الأداء المالي: وله عدّة تعاريف منها:

✓ يعرّف بأنّه "يتولد الأداء المالي كنتيجة لأنشطة المؤسسة في المجالات التشغيلية والتمويلية والاستثمارية عبر دورة النشاط، مما يعكس قرارات السنة السابقة أو القرارات التي لها تأثير رجعي" [1].

✓ يعرّف على أنّه " قياس النتائج المحققة أو المتوقعة في اطار معايير محددة نسبيا، ووسيلة لتقديم حكم لإدارة الموارد الطبيعية والمالية المتاحة للمؤسسة، وهذا بهدف خدمة الأطراف المرتبطة بالمؤسسة "[2].

✓ "يرتكز الأداء المالي للمؤسسات على استعمال المؤشرات المالية، لقياس مدى تحقيق اهدافها، ويعتبر الأداء المالي الداعم الرئيسي لمختلف الانشطة التي تمارسها، بحيث يساهم في توفير الموارد المالية، وتزويدها بالفرص الاستثمارية في مجالات الأداء المختلفة، من اجل مساعدتها في تلبية الاحتياجات المتعلقة بأصحاب المصلحة وتحقيق الاهداف المخطط لها"[3].

مما سبق يعتبر الأداء المالي مؤشرا أساسيا على صحة المؤسسة واستمراريتها، حيث يساعد في تحديد كفاءة الإدارة، وفاعلية استراتيجيات انشطتها، ومدى القدرة على تلبية احتياجات أصحاب المصلحة، بالإضافة إلى ذلك يمكن أن يستخدم الأداء المالي كأداة لتوجيه القرارات الاستراتيجية والتخطيط للمستقبل، مما يعزز القدرة التنافسية للمؤسسة في السوق.

2.1. تعريف تقييم الأداء المالي:

✓ يعرف على أنه " عملية مقارنة الأداء الفعلي مع المحددة مسبقا من طرف إدارة المؤسسة، بهدف اكتشاف الانحرافات، ثم اتخاذ التدابير اللازمة لتصحيحها، وعادة ما تتم المقارنة بين النتائج المحقّقة فعليا والمستهدفة خلال مدة زمنية معيّنة "[4].

---

[1] بوضياف صفاء، **"دور المعلومة المالية في تقييم الاداء المالي والتنبؤ بالفشل المالي – دراسة تطبيقية في قطاع الحليب ومشتقاته"**، اطروحة دكتوراة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف 1، الجزائر، 2018/2017، ص 40.

[2] محمد الفاتح محمود بشير المغربي، " **التحليل المالي**"، الطبعة الأولى، الأكاديمية الحديثة للكتاب الجامعي، القاهرة، مصر، 2022، ص 113.

[3] الخطيب محمد محمود ، **"الاداء المالي وأثره على العوائد وأسهم الشركات"**، الطبعة الأولى، دار الحامد، عمان، الاردن، 2010، ص45.

[4] حجاج نفيسة، " **أثر الاستثمار في تكنولوجيا المعلومات والاتصال على الأداء المالي– دراسة حالة عينة من المؤسسات البترولية الجزائرية خلال الفترة (2010–2014)**، اطروحة دكتوراة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2017/2016، ص 18.

✓ "يعتبر تقييم الأداء المالي أحد العناصر الرئيسية للعملية الإدارية، حيث يزود الإدارة بمعلومات وبيانات تستعمل في قياس مدى تحقيق أهداف المؤسسة، وفهم اتجاهات أدائها، ومن ثم يعدّ تقييم الأداء المالي أساسا لتحديد مسيرة المؤسسة ونجاحها ومستقبلها"[1].

✓ يعرّف على أنه "جمع واستخدام الأموال المقاسة بمجموعة من المؤشرات المالية، خلال مدة زمنية محدّدة، مثل نسب السيولة والرافعة المالية والربحية...، بحيث تساعد المؤسسة على ادارة مواردها بشكل فعّال والتحكم فيها"[2].

يتبيّن ممّا سبق أنّ تقييم الأداء المالي هو عملية تهدف إلى توفير بيانات ومعلومات مالية حول ما تم تحقيقه من الأنشطة المختلفة، من خلال تحديد القيم الرقمية، بناءا على مؤشرات ومقاييس مالية تعكس مدى نجاح أو فشل المؤسسة، وتعتبر المدخلات (البيانات المالية) نقطة الانطلاق التي تبدأ منها عملية تقييم الأداء المالي.

2. أهمية وأهداف تقييم الأداء المالي:

1.2. أهمية تقييم الأداء المالي:

نظرا للتوسّع الكبير في أنشطة المؤسسة واستقطابها لعدد من المتعاملين، وبالإضافة إلى استخدامها لوسائل استثمارية، مما يؤدي بها لتقييم أداء تلك الوسائل، فالقوائم المالية وحدها لا تكفي لتمكين متخذي القرار ومسؤولي الإدارة من رقابة الأداء، ولكنّ من خلال تحليلها وصياغتها إلى مؤشرات ونسب مالية ذات دلالة، يمكن تحديد سمات ومتغيرات الأداء بشكل افضل، كما أنّ هناك عدة جهات تحتاج إلى التحليل المالي، وهذا ما يبرز أهمية الأداء المالي، والمتمثلة فيما يلي[3]:

✓ تعتبر عملية تقييم الأداء المالي كمحاولة لتجاوز القصور التي قد تحدث في عملية التخطيط المالي للمؤسسة؛

✓ تكشف عملية تقييم الأداء المالي عن مدى قيام الوحدات والأقسام بوظائفها بشكل كامل؛

✓ ترتبط عملية تقييم الأداء المالي بالتخطيط، بحيث توضح كفاءة التخطيط عندما ينفّذ الأفراد مهامهم على أتمّ وجه؛

✓ توجيه الإدارة العليا نحو مراكز المسؤولية التي تتطلّب إشرافا أكبر؛

✓ تساهم في ترشيد الطاقة البشرية في المستقبل، من خلال تحديد العناصر الناجحة وتنميتها، وتسليط الضوء على العناصر غير المنتجة التي ينبغي الاستغناء عنها؛

✓ تساعد مدراء الأقسام في اتخاذ القرارات اللازمة التي تحقق الأهداف، من خلال توجيه نشاطاتهم نحو المجالات القابلة للقياس والتقييم.

---

[1] الزبيدي حمزة محمود، **"التحليل المالي تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل"**، مؤسسة الوراث للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، 2000، ص 85.

[2] Didin Fatihudin, Jusni, Mochamad Mochklas,**"How Measuring Financial Performance "**, International Journal of Civil Engineering and Technology (IJCIET) Vol 9 N° 6, 2018, p554.

[3] الكرخي فؤاد مجيد، **"تقويم الأداء في الوحدات الاقتصادية لمستخدم البيانات المالية"**، الطبعة الأولى، دار المناهج للنشر، عمان، الأردن، 2001، ص 92.

تنبع أهمية تقييم الأداء المالي في الوصول لتقييم الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية من جوانب عدّة، وبطريقة تساعد مستخدموا البيانات المالية الذين لديهم مصالح في المؤسسة، لتحديد نقاط القوة والضعف والاستفادة من البيانات التي يوفرها الأداء المالي لترشيد القرارات المالية للمستخدمين، ويكتسب تقييم الأداء المالي أهمية خاصة في متابعة الانشطة المختلفة للمؤسسة، وتحليل سلوكها ومراقبة أوضاعها وتقييم مستوى أدائها المالي وفعاليته، ويساعد هذا التقييم في توجيه المؤسسة نحو الاتجاه الصحيح، من خلال تحديد العوائق وأسبابها واقتراح الحلول المناسبة، وترشيد الاستخدامات العامة للمؤسسة واستثماراتها بما يتماشى مع أهدافها العامة، ويساهم في اتخاذ القرارات المناسبة لضمان استمراريتها وبقائها [1].

2.2. أهداف تقييم الأداء المالي:

يهدف تقييم الأداء المالي إلى تحديد مدى قدرة المؤسسة على تحقيق الإيرادية والقدرة الكسبية، حيث أنّ الأولى تعني قدرة المؤسسة على توليد إيرادات من أنشطتها المختلفة، سواء الجارية، أو الرأسمالية، أو الاستثنائية، أما الثانية فهي تعكس قدرة المؤسسة على تحقيق فائض من تلك الانشطة، بما يمكّنها من مكافأة عوامل الإنتاج وفقا للنظرية الحديثة [2].

ومن أهمّ أهداف عملية تقييم الأداء المالي هي [3]:

- ✓ تقييم مدى تحقيق المؤسسة للوظائف الموكلة بأدائها، مقارنة بتلك الأهداف المدرجة في خطتها؛
- ✓ الكشف عن مواطن الخلل والضعف في أنشطة المؤسسة، وإجراء تحليل شامل لها، بهدف البحث عن الحلول المناسبة؛
- ✓ تحديد مسؤولية كل مركز أو قسم في المؤسسة عن نقاط الخلل والضعف في الانشطة المسؤولة عنه، من خلال قياس إنتاجية كل قسم وتحديد إنجازاته سواء إيجابا أو سلبا، مما يساهم في خلق منافسة بين الأقسام لرفع مستوى أداء المؤسسة؛
- ✓ تقييم مدى كفاءة استخدام الموارد المتاحة، بفعالية لتحقيق عائد أكبر بتكاليف أقل وبنوعية أجود.
- ✓ إجراء تقييم شامل للأداء على مستوى الاقتصاد الوطني، بالاعتماد على نتائج تقييم الأداء ابتداء من المشروع مرورا بالصناعة والقطاع، وصولا إلى التقييم الكلي؛
- ✓ تصحيح الموازنات التخطيطية، وضبط مؤشراتها بما يحقق توازنا بين الطموحات والإمكانيات المتوفرة، حيث توفر نتائج تقييم الأداء قاعدة معلوماتية كبيرة في رسم السياسات والخطط العملية بعيدا عن التقديرات غير الواقعية أو العشوائية؛
- ✓ تقديم رؤية شاملة للإدارة العليا حول أداء أنشطتها في الاقتصاد الوطني، مما يمكّنها من إجراء مراجعة تقييمية شاملة تسهم في الارتقاء بالإدارة الاقتصادية نحو الافضل ورفع كفاءتها؛

---

[1] Barneto Pascal, Georges Gregorio, **"Finance Manuel et Application"**, édition 2ème, Dunod, Paris ,2009, p25.

[2] دادن عبد الغني، **"قراءة في الأداء المالي والقيمة في المؤسسات الاقتصادية"**، مجلة الباحث، العدد 04، 2006، ص 41.

[3] جابر علي فاضل، **"التحليل المالي لأغراض تقويم الأداء"**، ورقة بحثية مقدمة للأكاديمية العربية المفتوحة في الدنمارك، الدنمارك، 2006، ص 13.

✓ تفعيل دور الأجهزة الرقابية في متابعة أدائها، عن طريق المعلومات التي يقدمها تقييم الأداء، حيث تتمكن هذه الأجهزة من التحقق من مدى كفاءة المؤسسات في تنفيذ الانشطة المختلفة، وانجاز أهدافها المحددة، كما تعتبر تقارير الأداء مصدرا أساسيا للمعلومات، التي يمكن الاستفادة منها في متابعة وتطوير المتطلبات الإدارية والاقتصادية والمالية لمختلف المؤسسات.

3. مراحل تقييم الأداء المالي:

يمكن تلخيص مراحل عملية التقييم الأداء المالي كالآتي[1]:

1.3. جمع البيانات والمعلومات: تستند عملية تقييم الأداء إلى جمع المعلومات والبيانات والتقارير الضرورية، والتي يمكن استخراجها من قائمة الدخل والميزانية العمومية، إلى جانب المعلومات المتاحة في الملاحق والتقارير لفترة زمنية محددة، لذا يعتبر جمع هذه المعلومات من أهمّ خطوات تقييم الأداء المالي.

2.3. تحليل ودراسة البيانات والمعلومات: يجب توفير مستوى عال من الموثوقية في البيانات والمعلومات التي يتم جمعها، لمعرفة مدى دقة وموثوقية هذه البيانات، حيث يمكن الاستعانة ببعض الأساليب الإحصائية المعروفة، مثل نسب الربحية والسيولة والنشاط، وتتم هذه العملية من خلال إعداد واختيار الأدوات المالية المناسبة المستخدمة في تقييم الأداء المالي.

3.3. إجراء عملية التقييم: عند استخدام المعايير والأدوات المالية، مثل النسب والمؤشرات المناسبة للنشاط الذي تمارسه المؤسسة الاقتصادية، يجب أن تتضمن عملية تقييم نشاط المؤسسة، أي جميع أنشطة مراكز المسؤولية فيها، بهدف الوصول إلى حكم موضوعي ودقيق يمكن الاعتماد عليه.

4.3. إتخاذ القرار الملائم عن نتائج التقييم: يأتي دور اتخاذ القرار بعد تحديد الانحرافات التي وقعت في النشاط، وتحديد أسبابها، من أجل اتخاذ الحلول اللازمة لمعالجة هذه الانحرافات، وأنّ الخطط قد وضعت لتوجيه نشاط المؤسسة الاقتصادية نحو الأفضل في المستقبل.

5.3. تحديد المسؤوليات ومتابعة العمليات التصحيحية للانحرافات: بعد استخراج النتائج، يتم تحديد الانحرافات والفروقات ونقاط الضعف وأثرها على الأداء المالي الفعلي للمؤسسة الاقتصادية، وذلك من خلال مقارنتها بالأداء المتوقع أو بأداء المؤسسات الاقتصادية التي تنشط في نفس القطاع، وبعد معرفة أسباب هذه الفروق، يتم وضع على إثرها التوصيات المناسبة اعتمادا على نتائج عملية تقييم الأداء المالي، وذلك للتعامل معها ومعالجتها.

[1] نوري عماد جودت، **"تأثير استخدام المؤشرات المالية الحديثة كأداة لتقييم الأداء المالي والاستمرارية وفق معيار التدقيق الدولي رقم (57)"**، رسالة لنيل درجة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والادارية، جامعة الشرق الأدنى، نيقوسيا، قبرص الشمالية، 2021، ص ص 56-57.

4. شروط والأطراف المستفيدة من تقييم الأداء المالي:

1.4. شروط تقييم الأداء المالي:

تعتبر عملية تقييم الأداء المالي من الوسائل الرئيسية لتحسين الأداء وتطويره، ولكي تحقق أهدافها، يجب أن تتوفر فيها مجموعة من الشروط، والمتمثلة في [1]:

1.1.4. الاستمرارية: يجب أن تجرى عملية التقييم بشكل مستمر ومتكرر في إطار الإرشادات والتوجهات.

2.1.4. المرونة: ينبغي أن يتميز التقييم المالي بالمرونة، وذلك حتى يتيح للقائم بعملية تقييم الأداء المالي توجيه مختلف الإجراءات وفقا للوضع القائم.

3.1.4. التطوير: يساهم في دفع الإدارة المالية إلى تحسين الأداء وتزويدها بالمعلومات الضرورية.

4.1.4. الاقتصاد: يجب أن يتم تقييم الأداء بأقل التكاليف.

5.1.4. التطبيق: يشير إلى مدى كفاءة تقييم الأداء المالي وسهولة التنفيذ.

6.1.4. القبول: يجب أن يكون التقييم مقبولا من جهة المستخدمين مع ضرورة تفهمهم لاستخدامه ومدى مصداقيته وصلاحيته.

2.4. الأطراف المستفيدة من تقييم الأداء المالي

هناك جهات عديدة تستفيد من عملية تقييم الأداء المالي وهي[2]:

1.2.4. الإدارة: يسعى المديرون دائما لمقارنة أدائهم خلال السنوات الماضية مع أهداف الربحية والسوق المختارة وأداء المنافسين، حيث تقوم الإدارة بتحديد أهداف المؤسسة، بناء على الحصة السوقية والنمو في حجم المبيعات والعائد على الاستثمار، وتعتبر هذه المعلومات ذات أهمية كبيرة للمديرين في مستوى الإدارة العليا، حيث يملكون مصادر متعددة للحصول عليها، وخاصة من التقارير السنوية للمؤسسات المالية، (الميزانية العامة وحساب الأرباح والخسائر).

2.2.4. حملة الأسهم العادية: وينقسمون إلى ثلاث فئات وهي:

1.2.2.4. حملة الأسهم الذين يفضلون التوظيفات في الأجل القصير: وهم يسعون لتعظيم الإيراد الحالي وثم توزيعه عليهم.

2.2.2.4. حملة الأسهم الذين يفضلون التوظيفات في الأجل الطويل: يتطلعون إلى الاحتفاظ بالأرباح لتحقيق نمو مستقبلا في الإيرادات وتعظيم رأس المال.

3.2.2.4. حملة الأسهم الذين يسعون نحو التوظيفات المستقبلية: يختبرون قدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح والعوائد، بالإضافة إلى تقييم المخاطر المرتبطة بالبدائل الاستثمارية.

---

[1] قدور نبيلة، **"تقييم الأداء المالي في البنوك التجارية باستخدام آلية المقارنة المرجعية"**، أطروحة دكتوراة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة اكلي محند أولحاج، البويرة، الجزائر، 2018-2019، ص ص 27-28.

[2] بوزربة رشيد، **"تقييم الاداء المالي مدخل كمي للتنبؤ بالفشل المالي"**، دار المتنبي للطباعة والنشر، المسيلة، الجزائر، 2023، ص ص64-65.

3.2.4. حملة الأسهم الممتازة: يسعى حملة الأسهم الممتازة في تحقيق درجة من الاستقرار في الأرباح عند مستوى محدد، مما يضمن توفير تغطية مناسبة لتوزيعات الأرباح.

4.2.4. حملة السندات: يهتم بهذا النوع من الاستثمارات الأفراد، البنوك، والمؤسسات المالية، حيث يركزون على مستوى الأرباح الحالية والمستقبلية، وتوزيعات الأرباح، بالإضافة إلى اقتراض المؤسسة وتقييم أصولها لمواجهة ديونها.

5.2.4. مانحوا الائتمان والمصرفيون: يقوم هؤلاء بالتحقق من التغيرات الرئيسية التي تنجرّ على ممتلكات المؤسسة، حيث يتأكدون من مدى قدرة الأصول الموجودة لتوفير الضمانات لمطالباتهم تجاه المؤسسة.

6.2.4. المحللون الماليون الاستثماريون، المضاربون في سوق بورصة الأسهم: يهتم هؤلاء بمقارنة تقييم أسهم المؤسسة اعتمادا إلى مركزها المالي مع تقييمها في سوق الأوراق المالية.

7.2.4. اتحاد التجارة: يتم إجراء مقارنة بين اتجاهات مكافآت الإداريين وحملة الأسهم وما يتقاضاه أعضاء النقابة من أجور.

5. الجهات المسؤولة عن تقييم الأداء المالي:

يتم تقييم الأداء المالي من عدّة جهات داخلية وخارجية وهي[1]:

1.1.5. الجهات الداخلية: تسعى هذه الجهات إلى تحسين مستوى الأداء، واتخاذ القرارات الملائمة، ووضع السياسات التي تمكّن المؤسسة من تحقيق أهدافها من دون انتظار تقارير من الرقابة الخارجية.

2.1.5. الجهات الخارجية: تهدف إلى تحديد نقاط القوة والضعف ومقارنتها بالمؤسسات الاقتصادية الأخرى التي تعمل في نفس القطاع، حيث تنقسم إلى:

- ✓ **المؤسسة القابضة:** تشرف على مجموعة من المؤسسات الاقتصادية، حيث تقوم بمراقبة أدائها بهدف تحديد مواطن القوة أو الضعف، ومقارنتها بأداء المؤسسات الأخرى، التي تعمل في نفس النشاط وتواجه نفس الظروف وتتبع نفس المؤسسة القابضة.
- ✓ **الجهاز المركزي للمحاسبات:** يقوم بدور الرقابة الشاملة الخارجية على أداء المؤسسات الاقتصادية، ويضيف إلى الأساليب السابقة استخدام مؤشرات تقييم أداء المالي للمشروع على المستوى الوطني، والاستفادة مما لديه من بيانات وإمكانيات.

[1] شرفي منصف، بوشلاغم عميروش، **"دور تحليل القوائم المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسات– دراسة حالة مؤسسة الصيانة للشرق"**، مجلة العلوم الانسانية، المجلد 31، العدد 01، جوان 2020، ص 188.

II. أساسيات في الفشل المالي والتنبؤ به:

إنّ حدوث الفشل المالي مشكلة قد تواجه المؤسسة باستمرار خلال فترة حياتها، فطالما عمل الباحثون على دراسته للتعرف عليه وعلى أسبابه وأعراضه، من أجل محاولة التّنبؤ بحدوثه، الشيء الذي يسمح بتجّنب مخاطره على المؤسسة، وعلى الاقتصاد الوطني ككل، وذلك من خلال اتخاذ التدابير اللازمة واجراء التغيرات الملائمة في الوقت المناسب.

1. الفشل المالي:

1.1. تعريف الفشل المالي: وله عديد من التعاريف منها:

✓ تم استخدم الفشل المالي كمصطلح لأول مرة من قبل الباحث Argenti في سنة 1986، والذي عرفه "بأنه عملية تبدأ فيها المؤسسة بالسير في طريق طويل ينتهي بحدوث الفشل المالي "[1].

✓ يعرّف ايضا "مصطلح الفشل لا يقدم توصيفا دقيقا للحالة المالية التي تواجهها المؤسسة، حتى يمكن اعتبارها فاشلة، حيث يخلط هذا المفهوم بين الجوانب المالية والقانونية لحالات الإفلاس والعسر المالي، ويعتبر مرادفا لهذه التسميات دون التفريق بينها" وبشكل عام، يمكن القول أنّ له وجهين[2]:

– الوجه الأول مالي: يتمثل في العجز المالي للمؤسسة، إلى حد إعلان إفلاسها في حالة التصفية، حيث يعني العجز المالي أن القيمة الدفترية للالتزامات تفوق القيمة الدفترية للأصول.

– الوجه الثاني اقتصادي: يتمثل في عجز المؤسسة عن تحقيق العائد المطلوب على الاستثمار مقارنة بالمؤسسات الأخرى، أو تحقيق عائد أصغر من تكلفة الأموال المستثمرة.

✓ يعرّف "الفشل في المؤسسات الاقتصادية يمكن أن يؤدي في مراحله المتقدمة إلى الفشل المالي في حال عدم البحث عن أسبابه والكشف عنها، ووضع الحلول الملائمة قبل تفاقمه، ويعبّر الفشل المالي عن عدم قدرة المؤسسة الاقتصادية على الوفاء بالتزاماتها عند مواعيد استحقاقها وتسديدها، فهو ليس نتاج لحظة محددة، بل نتيجة تفاعل العديد من الأسباب والعوامل عبر الزمن، مما يؤدي إلى الحالة التي تجد فيها المؤسسة الاقتصادية نفسها غير قادرة على دفع ديونها أو الوفاء بالتزاماتها، أو استرجاع استقرارها المالي أو النقدي أو التشغيلي" [3].

يمكن استخلاص تعريف شامل للفشل المالي على أنّه حالة اختلال قد تصيب المؤسسة في إحدى مراحل تطورها، ناتجة عن عدة عوامل وأسباب، قد يكون مالي أو إداري، تسبق حالة الإفلاس، ويمكن للمؤسسة تجاوز هذه الحالة، من خلال إجراء التعديلات اللازمة في الوقت الملائم، إذا لم تتمكن من التصحيح، قد تقع في منطقة الإفلاس ومن ثم الزوال.

---

[1] فريد أيمن، **"استخدام أدوات التحليل المالي للتنبؤ بالفشل المالي – دراسة حالة عينة من مؤسسات الصناعة الميكانيكية الجزائرية خلال الفترة بين 2000 –2002"**، رسالة لنيل درجة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير،جامعة الجزائر3، الجزائر، 2013–2014، ص 76.

[2] فلوح صافي، **"تحليل القوائم المالية"**، منشورات جامعة دمشق ، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق ،سوريا، 2008، ص 222.

[3] سجاد مهدي عباس واخرون، **"الرقابة الوقائية ودورها في التنبؤ بالفشل المالي للوحدات الاقتصادية"**، مجلة كلية الكوت الجامعة، المجلد 02، العدد01، 2018، ص 129.

2.1. أسباب ومراحل الفشل المالي:

1.2.1. أسباب الفشل المالي:

يوجد نوعين من الأسباب، أسباب داخلية وأسباب خارجية ويمكن عرضها على النحو التالي:

1.1.2.1. الأسباب الداخلية: تتمثل في نقاط الضعف التي تنشأ في البيئة الداخلية للمؤسسة، وهي كما يلي[1]:

✓ أسباب تشغيلية: تتعلق بالقصور في انظمة وآليات العمل والتشغيل داخل المؤسسة متمثل في استخدام أدوات وتطبيقات غير ملائمة مع احتياجات السوق الحالية والتغيرات المستمرة في البيئة المحيطة؛

✓ أسباب إدارية: تظهر المشاكل الإدارية كمسبب رئيسي للفشل المالي عندما يتولى إدارة المؤسسة فريق غير مؤهل وغير قادر على تسيير الأمور بشكل مناسب؛

✓ أسباب تسويقية: تتمثل في عدم قدرة المؤسسة على تسويق منتجاتها أو خدماتها، وقد يعود ذلك إلى صغر حجم السوق أو حدّة المنافسة محليا وعالميا، بالإضافة إلى غياب الأفراد المؤهلين القادرين على تسويق المنتجات والخدمات، وتعدّ المشاكل التسويقية من أبرز أسباب الفشل المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول النامية؛

✓ أسباب مالية: تتعلق بالقصور في الهيكل التمويلي للمؤسسة، ممثلة في عدم القدرة على تحقيق التوازن الملائم بين أموال الملكية وأموال الاقتراض.

ويتضح مما سبق أنّ الأسباب الداخلية للفشل المالي ترتبط في بشكل أساسي بضعف كفاءة إدارة المؤسسة، وعدم قدرتها على تنفيذ وظائفها المختلفة بشكل أمثل.

2.1.2.1 . الأسباب الخارجية:

وهى الأسباب التي تخرج عن سيطرة المؤسسة ومنها ما يلي[2]:

✓ الظروف الاقتصادية العامة، من خلالها تزداد نسبة الفشل؛

✓ المنافسة الشديدة على الحصة في السوق؛

✓ التغير في السياسات الحكومية؛

✓ الكوارث الطبيعية؛

✓ التغيرات التكنولوجية المتسارعة في ظل التقدم السريع في الصناعات وتأثيرها على الإنتاج، وأيضا من حيث دخول المنتجات الجديدة بكثرة في الأسواق، وتغير الحصص السوقية، بالإضافة إلى عدم مقدرة الإدارة والعمالة على المواكبة تلك التغيرات؛

---

[1] عبد الغفار محمد رزق وأخرون، **"اعداد وتحليل التقارير المالية"**، جامعة القاهرة، مصر، 2020، ص 248.

[2] اشتعال طه فضل المولى محمد، **"تقييم الاداء المالي للمصارف باستخدام المؤشرات المالية ودورها في التنبؤ بالفشل المالي والحد من مخاطره بالخرطوم–دراسة تطبيقية على عينة من المصارف التجارية بالخرطوم في الفترة من (2009، 2015)"**، اطروحة دكتوراة، كلية الدراسات العليا والبحث العلمي، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، السودان، 2017، ص 128.

✓ مشاكل التعامل مع الإدارة الحكومية، كالمشاكل المتعلقة بأجهزة الضرائب والجمارك والاستيراد، مما قد يؤدي إلى تأخّر في تنفيذ المؤسسات برامجها الزمنية.

مما سبق نلاحظ أنّ أسباب الفشل المالي المختلفة، تمثل مشكلات جوهرية لحدوثه، وعليه يجب البحث العميق فيها ودراستها على مستوى بيئة المؤسسة سواء الداخلية أو الخارجية، وهذا ما يساعدها في اتخاذ الإجراءات الملائمة، واستخدام الأساليب المناسبة للحد من الفشل المالي والوقاية منه.

2.2.1. مراحل الفشل المالي:

إنّ ظاهرة الفشل المالي لا تحدث بشكل مفاجئ، بل تعكس نتيجة نهائية لتراكمات ومضاعفات متزايدة، حيث تبدأ هذه عادة من موقف معين، يتسم بنقص السيولة بدرجة معيّنة ، وإذا لم يتم التعامل معها بشكل ملائم، تتفاقم الأوضاع من سيئ إلى أسوأ، حتى تصل المؤسسة في النهاية إلى الفشل المالي[1].

ولهذا فإنّ عملية الفشل المالي تمرّ بعدة مراحل قبل الوقوع فيه، وهي كالآتي:

1.2.2.1. مرحلة الظهور: تعتبر هذه المرحلة الأولى من مراحل الفشل المالي، ومن المؤكد أنّ تدهور المؤسسة لا يحدث بشكل مفاجئ أو غير متوقع، بل يبدأ الفشل المالي بالظهور تدريجيا، من خلال بعض المؤشرات التي يمكن معالجتها من قبل إدارة المؤسسة، مثل التغير في الطلب على المنتجات، والزيادة المستمرة في التكاليف غير المباشرة، وتقادم طرق الإنتاج، وتزايد حجم المنافسة، ونقص التسهيلات الائتمانية، وضعف رأس المال العامل، وعليه من الأفضل اكتشاف المشكلة في هذه المرحلة، حيث يكون إعادة التخطيط أكثر فعاليّة [2].

2.2.2.1. مرحلة الضعف المالي (عجز السيولة): ترتبط هذه المرحلة بعدم مقدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها الجارية، حيث تكون في حاجة ماسّة للسيولة النقدية، بالرغم من امتلاكها أصولا مادية تزيد قيمتها عن مجموع التزاماتها اتجاه الأطراف الخارجية، حيث يظهر في جانب الخصوم في الميزانية، اضافة إلى ذلك، قد تكون المؤسسة قادرة على تحقيق معدل مقبول من الربحية، إلا أنّ المشكلة تكمن هنا في نقص السيولة، بالمعنى الفني وليس بالمعنى المطلق، وعليه يمكن في هذه الحالة اللجوء إلى الاقتراض لتوفير الأموال اللازمة لتلبية الاحتياجات النقدية العاجلة[3].

3.2.2.1. مرحلة التدهور المالي (الإعسار المالي): تتمثل هذه المرحلة في عدم مقدرة المؤسسة على توفير الأموال اللازمة لتسديد ديونها المستحقة، حيث تتطلب هذه المرحلة مدة زمنية طويلة لمعالجتها، غالبا ما تتمكّن المؤسسات التي تكتشف المشكلة في الوقت المناسب من تجاوز هذه المرحلة، أما المؤسسات التي تفشل في اتخاذ الإجراءات التصحيحية اللازمة في الوقت المناسب، فتواجه خطر الانتقال إلى الفشل الكلي[4].

---

[1] شاكر نبيل عبد السلام، **"الفشل المالي للمشروعات"**، عربية للنشر والتوزيع الإلكتروني، القاهرة، مصر، 1989، ص 13.

[2] هلال عبد الله عبد العزيز وأخرون، **"التحليل المالي للقوائم المالية وتقييم الاداء"**، كلية التجارة، جامعة الاسكندرية، مصر، 2019، ص 209.

[3] الغصين هلا بسام عبد الله، **"استخدام النسب المالية للتنبؤ بتعثر الشركات"**، رسالة لنيل درجة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة غزة، فلسطين، 2004، ص 22.

[4] خشان ثائر خلف، شلال عكار زينب، **"استخدام نموذج Altman Z-3 في التنبؤ بالفشل المالي في بورصة عمان للأوراق المالية –دراسة تطبيقية في قطاع الفنادق والسياحة"**، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 15، العدد 47، الجزء 01، 2019، ص 119.

4.2.2.1. مرحلة الفشل الكلي: تعدّ هذه المرحلة نقطة حرجة في حياة المؤسسة، حيث تمثل تحولا كبيرا في وضعها، لا يمكن للمؤسسة تجنب الاعتراف بالفشل المالي، حيث تفشل جميع محاولات الإدارة في الحصول على تمويلات إضافية في هذه المرحلة، تكون فيها الالتزامات الكلية اكبر من قيمة الأصول، مما يؤدي إلى الفشل التام، والإفلاس محققا بالإجراءات القانونية، حيث هناك عدة مؤشرات تدلّ على حتمية إفلاس المؤسسة، ومنها [1]:

- ✓ انخفاض الربحية وتدهورها على فترات متتالية؛
- ✓ عدم مقدرة المؤسسة على المنافسة؛
- ✓ إختلال هيكل رأس المال وارتفاع مستوى الرافعة المالية؛
- ✓ ضعف الرقابة على رأس المال العامل؛
- ✓ عدم دقة السياسات المحاسبية المتبعة؛
- ✓ التّأخر في إعداد الحسابات الختامية، مما يؤثر على دقة تقييم الوضعية المالية للمؤسسة.

5.2.2.1. مرحلة الإفلاس: عندما يتم اتخاذ الخطوات القانونية، نتيجة لعجز المؤسسة عن تسديد ديونها، وضمان حقوق المقرضين، وعليه يعلن إفلاس المؤسسة، حيث تمثل المرحلة النهائية، التي تؤدي إلى زوال المؤسسة بشكل كامل، ويتم بذلك تصفية جميع ممتلكاتها [2].

6.2.2.1. مرحلة إعادة التنظيم: في هذه المرحلة، يتم محاولة إبقاء المؤسسة واعادة نشاطها بدل تصفيتها، وذلك من خلال إعادة هيكلة رأس المال، بهدف استبدال الأوراق المالية ذات الفائدة الثابتة (مثل السندات) بأسهم عادية، مما يقلل من الالتزامات المالية الثابتة على عاتق المؤسسة، وينتج عنها تخفيض ديون المؤسسة، وعليه يعتمد قرار إعادة التنظيم على التوقعات المرتبطة بربحية المؤسسة المستقبلية [3].

3.1. مظاهر الفشل المالي:

هناك العديد من مظاهر الفشل المالي نذكر منها [4]:

- ✓ إختلال في تركيبة الهيكل المالي للمؤسسة؛
- ✓ تدني حجم الربحية وتدهورها على فترات زمنية متتالية؛
- ✓ عدم مقدرة بعض المؤسسات من مواكبة التقدم التقني، الذي يعمل على تقليل تكاليف المنافسة واتباع وسائل حديثة في تنفيذ مهامها؛
- ✓ وجود ضعف في الرقابة على رأس المال، مما يؤدي إلى تزايد مستمر في قيمة الديون وإعادة جدولتها؛

---

[1] أودينة عبد الخالق واخرون، **"استخدام أنموذجي kida وSherrod في التنبؤ بالفشل المالي للشركات –دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في بورصة الجزائر للفترة 2014–2018"**، مجلة البحوث والدراسات التجارية، المجلد05، العدد01، 2021، ص 119.

[2] أبركان محمد، **"اهمية تحليل التدفقات النقدية ودورها في التنبؤ بالتعثر المالي للمؤسسات– دراسة عينة من المؤسسات الناشطة في قطاع البناء والاشغال العمومية خلال الفترة(2014–2017)"**، اطروحة دكتوراة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة اكلي محند اولحاج، البويرة، الجزائر، 2019–2020، ص 57.

[3] شقيري نوري موسى وآخرون،" **إدارة المخاطر"**، دار الميسرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن، 2012، ص 135.

[4] أبو شهاب عزت هاني عزت، **"مدى فاعلية نموذج كيدا بالتنبؤ بالفشل المالي في الشركات المساهمة المدرجة في بورصة عمان"**، رسالة لنيل درجة الماجستير، كلية الاعمال، جامعة الشرق الاوسط، فلسطين، 2018، ص 26.

- ✓ وجود ضعف في الكفاءة المالية والإدارية، على مستوى إدارة أنشطة المؤسسة، وعدم ملائمة الهيكل التنظيمي؛
- ✓ فشل المؤسسة في التعرف على الأنشطة ذات الربحية، والتّأخر في دفع المستحقات؛
- ✓ إنخفاض في حجم المبيعات، وزيادة المنافسة من المنتجات المستوردة أو المنتجات المحلية؛
- ✓ عدم الدقة على مستوى السياسات المحاسبية المنتهجة؛
- ✓ التأخر في إعداد التقارير المالية الختامية والضعف في عملية الإفصاح؛
- ✓ وجود منافسة شديدة تواجهها المؤسسة؛
- ✓ التوسع الغير مربح في الطاقة الإنتاجية للمؤسسة؛
- ✓ عجز على مستوى السيولة، الناتج عن انخفاض التدفقات النقدية الداخلية.

4.1. طرق علاج الفشل المالي:

هناك عدّة أساليب مستخدمة لمعالجة الفشل المالي، وقد تتنوع أو تتداخل بناءا على حالة المؤسسة وطبيعة المشاكل التي تواجهها، وعليه تجدر الإشارة إلى تطبيق الأساليب، يأتي بعد إجراء دراسة دقيقة وشاملة لأسباب وعوارض الفشل المالي، ليتم اختيار الأساليب والبدائل الأكثر ملاءمة للعلاج، والمتمثلة فيما يلي:

1.4.1. إعادة الهيكلة: تعني اتباع المؤسسة استراتيجيات جديدة، تهدف إلى معالجة الاختلال المالي وضمان استمراريتها، وعليه يجب أن تشمل عملية إعادة الهيكلة الجوانب المالية والإدارية للمؤسسة[1]، والتي تتمثل في:

1.1.4.1. إعادة الهيكلة المالية: تهدف هذه العملية إلى تحسين الوضع المالي للمؤسسة التي تعاني من عجز كبير، ممثل في تراكم الخسائر وتضخم قيمة القروض وعدم المقدرة على سدادها، ويتم ذلك من خلال اتباع أدوات جديدة تساعد في استعادة التوازن المالي، الذي تفتقر إليه المؤسسة [2]، وتتضمن ما يلي[3]:

1.1.1.4.1. إعادة هيكلة الديون: يتم الاتفاق مع الدائنين على تحويل الديون ذات الأجل القصير إلى ديون ذات الأجل الطويل، ممّا يمنح المؤسسة مدة زمنية مناسبة للتسديد، قد يشمل الاتفاق أيضا تعليق تسديد الأقساط لفترة زمنية مؤقتة، من خلال منح فترة سماح جديدة، مما يساعد في التقليل من قيمة التدفقات النقدية الخارجة، كما قد يتم الاتفاق على التخفيض من سعر الفائدة.

2.1.1.4.1. إعادة تقييم الأصول: يؤدي إلى تحسين القيمة السوقية للأصول بالمقارنة بالقيمة الدفترية، مما يسهم في تحسين نسب المديونية، ويزيد من مقدرة المؤسسة للحصول على قروض إضافية من الجهات المقرضة.

---

[1] زياني سفيان، **"أثر العجز المالي على المؤسسة الإقتصادية الجزائرية"**، رسالة لنيل درجة الماجستير، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد – تلمسان، الجزائر، 2013–2014، ص 101.

[2] داودي الطيب، ماني عبد الحق، **"تقييم إعادة هيكلة المؤسسة الإقتصادية العمومية الجزائرية"**، مجلة المفكر، العدد01، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، 2008، ص 138.

[3] الحراحشة عادل محمد توفيق، **"التنبؤ بالفشل المالي وتقييم الملاءة المالية طويلة الأجل باستخدام نموذج التمان – دراسة تطبيقية على قطاع النقل الجوي الإماراتي والأردني"**، مجلة المنهل الاقتصادي، المجلد 01، العدد01، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة الوادي، الجزائر، 2018، ص 68.

3.1.1.4.1. زيادة رأس المال: وذلك من خلال إصدار أسهم جديدة لتوفير سيولة إضافية، رغم هذا قد يواجه هذا الحل بعض الصعوبات من المستثمرين في ترددهم لشراء الأسهم، بسبب الوضعية المالية المتدهورة للمؤسسة.

4.1.1.4.1. مبادلة أو تحويل الديون إلى أسهم: حيث يتم تحويل كل أو جزء من الديون إلى مساهمات في رأس مال المؤسسة، وذلك بإصدار أسهم ملكية مساوية لقيمة الديون، وهذا يتوقف على مدى تقبل الدائنين لهذا الاقتراح، وكذلك الملاك، حيث أنّ للملاك الجدد سيكون لهم تأثير مباشر على إدارة المؤسسة وقراراتها، وعليه فإنّ موافقة الدائنين على مثل هذا الاقتراح يعتبر أفضل بكثير من الخسارة التي قد تلحق بهم، ففي حال عدم الموافقة والتفهم لوضع المؤسسة قد ينتهي الأمر إلى الإفلاس والتصفية، وبالتالي سيتحملون الخسارة الناتجة عن عدم تحصيل كامل ديونهم من خلال عملية التصفية، ومن جهة أخرى يعتبر اقتراح جيد بالنسبة للمؤسسة التي تمتلك إمكانيات مستقبلية، تمكّنها من بلوغ مكانة جيدة في المستقبل، إذا تجاوزت أوضاعها الحالية.

5.1.1.4.1. زيادة التدفقات النقدية الداخلة: يتم تحقيق هذا الهدف من خلال تطبيق مجموعة من الاستراتيجيات التي تعزز التدفق النقدي في المؤسسة، ومنها [1]:

- ✓ من خلال زيادة المبيعات لتعزيز حجم الإيرادات؛
- ✓ تعديل استراتيجيات تحصيل الديون، وتقديم خصومات للدفع المسبق؛
- ✓ التخلص من المخزون الراكد عن طريق بيعه في المزاد، أو بالتقسيط، أوعن طريق مبادلته بمواد تحتاج المؤسسة اليها؛
- ✓ العمل على بيع الأصول ذات القيمة المنخفضة، أو المعدومة؛
- ✓ العمل على بيع وإعادة استثمار الأصول غير الأساسية.

6.1.1.4.1. خفض التدفقات النقدية الخارجة: يمكن للمؤسسة تخفيض مدفوعاتها النقدية أو تأجيل بعضها للتخفيف من التحديات المالية، ومن الوسائل الممكنة لتحقيق ذلك هي[2]:

- ✓ محاولة الاتفاق مع الدائنين لتأخير تسديد جزء من الأقساط أو الفوائد المتعلقة بالديون؛
- ✓ العمل على التفاوض مع موردي المواد الخام لشرائها بالتقسيط، أو بشروط ائتمانية ميسّرة؛
- ✓ العمل على الحصول على مدّة سماح إضافية من الدائنين؛
- ✓ تأجيل دفع الالتزامات ذات الأجل القصير، أو تحويلها إلى التزامات ذات الأجل طويل؛
- ✓ تخفيض حجم المشتريات، وذلك عن طريق الشراء الفوري، بدلا من الشراء المقدم، والبحث عن مواد بديلة تكون بأقل تكلفة.

---

[1] خلخال منال، **"امكانية تبني المؤسسات الاقتصادية الجزائرية نموذجا للتنبؤ بالفشل المالي–دراسة عينة من المؤسسات في قطاع الصناعة الميكانيكية للفترة 2012– 2015"**، اطروحة دكتوراة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر،2017–2018، ص 39.

[2] خلخال منال، نفس مرجع، ص 39.

2.1.4.1. إعادة الهيكلة الإدارية: تعتبر جزءا أساسيا ومكملا لإعادة الهيكلة المالية، حيث تشمل هذه العملية إعادة النظر في سياسات الإنتاج، بهدف تحسين الجودة وتخفيض التكاليف، كما تتضمن البحث عن استراتيجيات تسويقية حديثة، وفتح أسواق جديدة، وعليه يجب التركيز على زيادة كفاءة العنصر البشري والتقليل من التكاليف الخاصة به، حتى لو كان ذلك لمدة محددة، وكذلك يجب السعي لرفع المبيعات والتخفيض من التكاليف الإدارية الأخرى[1].

2.4.1. الإندماج: ويعتبر من الحلول الفعّالة للتغلب على الفشل المالي، ويقصد به دمج شركتين أو أكثر في مؤسسة واحد، ومن أبرز أهداف الاندماج [2]:

- ✓ العمل على معالجة حالات الفشل المالي؛
- ✓ مواجهة المنافسة الشديدة؛
- ✓ التقليل من التكاليف الضريبية؛
- ✓ التوسع وتطبيق نظام الإنتاج الكبير؛
- ✓ العمل على تنويع المنتجات؛
- ✓ محاولة السيطرة على حصة أكبر من حجم السوق.

3.4.1. التّأجير: يعني قيام المؤسسة بتأجير أصولها للغير، بهدف الحصول على عوائد تساعدها على الوفاء بالتزاماتها المالية تجاه الدائنين، مما يسمح لها الابتعاد عن شبح الفشل المالي، دون الحاجة إلى التخلي عن موجوداتها، وعليه يستخدم التأجير بشكل خاص، عندما تتعرض المؤسسة لتذبذب في عملياتها الإنتاجية، حيث تتجاوز قيمة التكاليف قيمة الإيرادات المحققة، مما يؤدي إلى تكبد خسائر متكررة، قد تدفعها إلى الفشل المالي[3].

4.4.1. تغيير الشكل القانوني: يعتبر تغيير الشكل القانوني للمؤسسة من الاساليب المستخدمة في علاج الفشل المالي، من خلال إنهاء الشخصية المعنوية للمؤسسة القديمة، وتحل محلها مؤسسة جديدة، ذات شخصية معنوية جديدة، لنفس الشركاء السابقين، يمكن اللجوء لهذا الإجراء في حالة مواجهة مشاكل مثل موت أحد الشركاء، أو إفلاسه، أو انسحابه أو غيرها، حيث يمكن للمؤسسة أن تستمر في نشاطها، دون تصفية وذلك بإنهاء الشخصية المعنوية القديمة وظهور شخصية معنوية جديدة للمؤسسة [4].

---

[1] رحيش سعيدة، **"قدرة التحليل المالي الحديث على التنبؤ بالفشل المالي في شركات التأمين – دراسة ميدانية"**، اطروحة دكتوراة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أمحمد بوقرة، بومرداس ، الجزائر، 2019–2020، ص 139.

[2] عساوس موسى، ايت محمد مراد، **"نموذج ألتمان ونموذج شيرود كآلية للتنبؤ بالتعثر المالي–دراسة حالة مؤسسة بريد الجزائر"**، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، المجلد17، العدد25، 2021، ص 151.

[3] الجنابي حيدر عباس عبد الله، **"الاسواق المالية والفشل المالي"**، دار الايام للنشر والتوزيع ، الاردن، 2016، ص 175.

[4] خلخال منال، مرجع سابق، ص 42.

5.4.1. البيع: قد لا يجد المساهمون حلا سوى بيع المؤسسة الفاشلة إلى أطراف أخرى، قادرة على تقويمها وإصلاحها، حيث يمكن أن يتم البيع بطرق متعددة، مثل المزاد، أو تقديم عروض، أو طرحها للاكتتاب العام وبيع الأسهم في البورصة [1].

6.4.1. التصفية: تعتبر التصفية الخيار الأخير الذي تلجأ إليه المؤسسة الفاشلة، عندما تفشل كل محاولات إعادة التنظيم، بما في ذلك إعادة الهيكلة الطوعية أو القانونية، استنادا لقانون الإفلاس، وفي هذه العملية يتم بيع أصول المؤسسة وتوزيع العائدات، بناءا على قاعدة الأولوية المطلقة، حيث يتم تسديد الديون أولا، والباقي إن وجد يتم توزيعه على المساهمين، وعليه إذا كانت أصول المؤسسة تفوق قيمتها التشغيلية، فإن الدائنين يميلون إلى تفضيل التصفية، لأن إدارة مؤسسة فاشلة، قد تؤدي إلى فقدان القيمة، تتم عملية التصفية غالبا عبر المزاد العلني، حيث يمكن للدائنين الاتفاق على أساليب أخرى للتصفية مثل المساومة [2].

يمكن القول أنّ المدير المالي الناجح، هو من يتمكّن بكفاءته الإدارية، إنقاذ مؤسسته من الفشل المالي والتصفية إلى حالة النهوض الجديد، من خلال إتباع منهج جديد في إدارته المالية للمؤسسة، بغرض إحداث تغييرات إيجابية تخدم أهدافها [3].

2. التنبؤ بالفشل المالي:

1.2. تعريف التنبؤ: وله عدة تعريفات نذكر منها:

✓ يعرّف على أنّه "التوقع بقوة أو ضعف المؤسسة، وكذلك احتمالية فشلها، ويتطلب استخدام مجموعة من النسب المالية التي تعكس العوامل الرئيسية لأدائها، بعدها يتم تحليل نتائجها لتقييم أداء المؤسسة، ومعرفة وضعيتها المالية" [4].

✓ ويعرّف بأنّه "مجموعة من التوقعات والنتائج المستقبلية، التي يتم إعدادها اعتمادا على أسس علمية، وطرق رياضية وإحصائية، باستعمال البيانات المالية التاريخية السابقة، بهدف الوصول إلى معلومات مستقبلية، تساعد في مواجهة الأحداث والظواهر والنتائج المالية مستقبلا" [5].

✓ يعرّف أيضا بأنّه "استخدام البيانات المتوفرة حول الأداء السابق كأساس للتنبؤ بالأداء المستقبلي للمؤسسات، حيث يتضمن التنبؤ تحليل سلوك نمو حجم المبيعات والأرباح، ومن ثم التنبؤ بالمبيعات والمصروفات والأرباح، بعدها يقوم المحلل المالي بالتنبؤ بعناصر كل من المركز المالي والتدفقات النقدية، ونظرا لهذه التقديرات التي

---

[1] بخيت غالب شاكر، "**استخدام نموذج Sherrod للتنبؤ بالفلل المالي– دراسة على عينة من المصارف التجارية الخاصة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية ، 2009–2013**"، مجلة الكوت للعلوم الاقتصادية والإدارية ،كلية الادارة والاقتصاد، جامعة واسط، العدد 16، 2015، ص 12.

[2] Aktan, Sinan, **"Early Warning System for Bankruptcy: Bankruptcy Prediction"**, Doctoral Dissertation , the Faculty of Economics of the Karlsruhe Institute of Technology (KIT), Public University in Karlsruhe, Germany, 2011, p 49.

[3] رحيش سعيدة، مرجع سابق، ص 140.

[4] Saoud Chayed Mashkour," **Analysis of Financial Staetments"**, First Edition, Al-Alalamia, Iraq, 2018, p180.

[5] - صالح الخياط زهراء، "**استخدام نموذج Sherrord للتنبؤ بالفشل**"، مجلة الرافدين، المجلد 36، العدد 115، 2014، ص 37.

تعتمد على افتراضات محددة، وعليه من الضروري إجراء عملية تحليل للحساسية، لضمان المعقوليّة والدقّة في الافتراضات التي بنيت عليها هذه التقديرات" [1].

2.2. تعريف التنبؤ بالفشل المالي: وله عدّة تعاريف نذكر منها:

✓ يعرّف على أنّه " تقديم تصور مستقبلي حول الوضعية المالية للمؤسسة، بناءا على المعلومات السابقة والحالية، لمواجهة عدم قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها المالية، التي تتم من خلال عملية التقييم، من اجل مساعدتها في اتخاذ القرارات المناسبة" [2].

✓ يعرّف بأنّه "محاولة لتوقع الوضع المالي المستقبلي للمؤسسة، من خلال تحليل القوائم المالية ومعرفة قدرتها على الاستمرار، والمخاطر المحتملة التي قد تواجهها، وعليه يعتبر هذا التنبؤ الأساس الذي تعتمد عليه المؤسسة في اتخاذ القرارات والتخطيط المستقبلي" [3].

✓ يعرّف أيضا بأنّه "مجموعة من الطرق والإجراءات الذاتية والموضوعية، التي تهدف بشكل أساسي إلى توقع الأحداث المستقبلية المحتملة، ومعرفة النتائج التي يمكن تحقيقها، حيث يلعب التنبؤ دورا كبيرا، من خلال تقديم النتائج الضرورية، التي تتم بناءا عليها إجراء عملية التقييم، واتخاذ القرارات الملائمة، من اجل المساهمة في تقليل الانحرافات بين النتائج الفعلية والمتوقعة" [4].

3.2. أهمية التنبؤ بالفشل المالي:

تمكّن عملية التنبؤ بالفشل المالي للمؤسسات من الوصول إلى تحديد أسباب الفشل، مما يجعله مصدر اهتمام بالغ من طرف الأفراد والمؤسسات، الذين تربطهم علاقة بها، حيث يقدّم نظام الإنذار الذي يتنبأ بالفشل المالي، وتوفير معلومات مستقلة ودقيقة، وإشارة هامة لتقييم المؤسسات [5].

4.2. عناصر نجاح التنبؤ بالفشل المالي:

يمكّن التنبؤ بالفشل المالي المؤسسة، من اتخاذ التدابير المناسبة لعلاج الفشل في مراحله الأولى، قبل الوصول إلى مرحلة الإفلاس، لذلك نجد أنّ مختلف أصحاب المصلحة يهتمون بهذه العملية.

ولإجراء عملية التنبؤ بالفشل المالي يتم الاعتماد بشكل أساسي على القوائم المالية، وذلك بهدف الوصول إلى قوائم مالية متوقعة تعدّ بناءا على افتراضات محددة، تأخذ في الاعتبار الأداء التاريخي للمؤسسة، وظروفها

---

[1] عطا الله علي الزبون، **"استراتيجية التحليل المالي"**، دار المتني للطباعة والنشر والتوزيع، الاردن، 2010، ص 177.

[2] حفصي رشيد، **"استخدام النماذج الحديثة في التنبؤ بالفشل المالي في المؤسسة الاقتصادية– دراسة حالة مؤسسة بيوفارم الجزائر خلال الفترة 2017– 2019"**، مجلة التنظيم والعمل، المجلد 9، العدد 1، 2020، ص 91.

[3] الرفاعي هاشم أحمد، **"التنبؤ بتعثر الشركات باستخدام نموذج ألتمان – دراسة على الشركات الصناعية المدرجة في سوق بورصة عمان"**–، رسالة لنيل درجة الماجستير، جامعة الشرق الأوسط، الأردن، 2017، ص 24.

[4] عماري سليم، **"دور تقييم الأداء المالي في التنبؤ بالفشل المالي للشركات – دراسة حالة عينة من الشركات المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية خلال الفترة 2009–2012"**، رسالة لنيل درجة الماجستير ،كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح ، ورقلة، الجزائر، 2014– 2015، ص 38.

[5] Gulsum Isseveroglu, Umit Gusenmez, **"Prediction the Financial Success in Turkish Insurance Companies"**, Ankara University Journal, Vol 62, No 04, 2007, P128

الحالية والمستقبلية المحيطة بها، لكنّ فاعلية ونجاح هذه القوائم كأداة للتنبؤ بالفشل المالي يعتمد على توفر عدّة شروط، من أهمها [1]:

- ✓ أن تكون البيانات التاريخية موضوعية وشاملة لمختلف أوجه نشاط المؤسسة؛
- ✓ أن تكون المدة الزمنية المراد التنبؤ بها قصيرة، حيث كلما كانت الفترة قصيرة نسبيا زادت دقة التنبؤ، والعكس صحيح؛
- ✓ واقعية الافتراضات التي تعتمد عليها التوقعات المستقبلية، مع مراعاة الظروف الخارجية المحيطة بالمؤسسة؛
- ✓ الإعتماد على نماذج التنبؤ بالفشل المستخدمة، تكون مبنية على منهج علمي؛
- ✓ الدقة في استقراء النتائج، مع الانتباه إلى أنّ النماذج المستخدمة للتنبؤ في فترات زمنية سابقة، قد لا تكون صالحة لفترات لاحقة، إذا تغيّرت طبيعة أو حجم نشاط المؤسسة.

5.2. خطوات التنبؤ بالفشل المالي:

باعتبار التنبؤ بالفشل يقوم على معالجة ظواهر مختلفة، فإنّ هناك خطوات يمكن إتباعها في التنبؤ بأيّ ظاهرة ما، والمتمثلة في [2]:

- ✓ العمل على تحديد وتعريف موضوع التنبؤ؛
- ✓ تحليل موضوع التنبؤ بالفشل إلى مكوناته الأولية، ودراسة العوامل المؤدية في زيادته ونقصانه؛
- ✓ دراسة العلاقة بين عناصر موضوع التنبؤ، والعناصر الأخرى المتصلة بها؛
- ✓ العمل على إجراء دراسات حول التطور التاريخي للقيم الرقمية لموضوع التنبؤ، للاستعانة بها للتوقّع بقيمته مستقبلا؛
- ✓ إجراء دراسات حول التطور التاريخي للقيم الرقمية لموضوع التنبؤ، التي تم التنبؤ بها وبين القيمة الفعلية له.

[1] غدوان علي، **"مبادى الادارة المالية"**، منشورات الجامعة الافتراضية السورية ، سوريا، 2020، ص 178.

[2] عمر الطويل عمار أكرم، **"مدى اعتماد المصارف على التحليل المالي للتنبؤ بالتعثر"**، رسالة لنيل درجة الماجستير، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين،2007-2008، ص 62.

III. مؤشرات تقييم الأداء المالي:

تعدّ عملية تقييم الأداء المالي وسيلة هامة، لمتابعة مدى تحقيق الأهداف المالية للمؤسسة، والمساعدة في اتخاذ القرارات الملائمة، حيث يعتمد نجاح هذه العملية بشكل كبير على دقة وملاءمة الأدوات المعتمدة في التقييم، بناءا على ذلك أصبح لزاما على المؤسسة الاقتصادية، امتلاك أفضل المؤشرات، التي تقدم معلومات دقيقة ومختصرة، وقد تم تقسيم هذه المؤشرات إلى تقليدية وحديثة.

1. مفهوم مؤشرات تقييم الأداء المالي:

تعددت مؤشرات تقييم الأداء المالي وتنوعت وهذا نظرا لكثرة الاستعمال واتّساع دائرة التقييم في المؤسسة.

1.1. تعريف المؤشر: هو عبارة عن معلومة كمية، تعمل على قياس فعاليّة وكفاءة عملية أو نظام مقارنة بمعيار أو مخطط أو هدف محدد، حيث يكون مقبول في إطار استراتيجية المؤسسة، والمؤشر الجيد هو الذي يمكّن من عملية تقييم الأداء المالي بصورة فعّالة [1].

2.1. شروط المؤشرات: والمتمثلة في ما يلي[2]:

- ✓ معنوية المؤشر: أن تكون المؤشرات واضحة وغير غامضة، بحيث تعكس دقة المعلومات المتعلقة بالأداء أو النتائج التي نرغب في قياسها؛
- ✓ الوضوح: يجب أن تكون المؤشرات سهلة الفهم من قبل الجميع؛
- ✓ سرعة الحصول على المؤشر: وذلك من أجل أن يضمن للمؤسسة بإجراء التصحيحات الضرورية في الوقت المناسب؛
- ✓ الشمولية: وهي أن تغطي المؤشرات جميع عمليات وأنشطة المؤسسة، ويفضّل اعتماد المؤسسة على المؤشرات الشاملة، التي تسمح بإعطاء صورة إجمالية عن نشاطها.

تنظر المؤسسات الاقتصادية الحديثة إلى مؤشرات تقييم الأداء المالي، كاستراتيجية أساسية لتحقيق أهدافها، ومؤشر فعّال لتحديد النجاح أو الإخفاق التنظيمي، وعليه تعتبر المؤشرات بمثابة ترمومتر لقياس صحة المؤسسة وكفاءتها في أداء مهامها بالشكل الملائم، ولا يقتصر دور المؤشرات كونها وسيلة للقياس والتقييم فقط، بل يتعدى ذلك لتصبح أداة أكثر تعقيدا، في صورة قاعدة بيانات مجمّعة وشاملة حول الأداء المالي للمؤسسة، لهذا ينبغي عليها أن تولي الاهتمام الخاص على اختيار المؤشرات بشكل جيّد، لكي تعكس أهدافها واستراتيجيتها بدقة [3].

---

[1] بريش السعيد، يحياوي نعيمة، **"اهمية التكامل بين ادوات ومراقبة التسيير في تقييم اداء المنظمات وزيادة فعاليتها"**، مداخلة ضمن فعاليات الملتقى الدولي الثاني حول الاداء المتميز للمنظمات والحكومات، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، ايام 22و23 نوفمبر 2011، ص 299.

[2] بريش السعيد، يحياوي نعيمة، نفس المرجع، ص 300.

[3] حمدي فلة، **"تأثير استخدام محاسبة القيمة العادلة على المؤشرات المالية في المؤسسة الاقتصادية – دراسة حالة مؤسسة الكوابل– بسكرة"**، اطروحة دكتوراة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خضير، بسكرة، الجزائر، 2016–2017، ص 129.

3.1. تعريف مؤشرات تقييم الأداء المالي: وهي مقاييس تستخدم للمساعدة في التأكّد من نجاح المؤسسة في تحقيق أهدافها والتقدّم نحوها، وذلك من خلال هذه المؤشرات، حيث يتم تقييم مقدرة المؤسسة على تحقيق أهدافها المسطرة عبر استراتيجياتها، ويتم تحديد وقياس مؤشرات الأداء المالي، اعتمادا على معايير تتوافق مع طبيعة مهام وانشطة المؤسسة الاقتصادية [1].

4.1. الآثار المترتبة عن مؤشرات تقييم الأداء المالي:

تساهم مؤشرات تقييم الأداء المالي الفعّالة المؤسسة الاقتصادية في اتخاذ القرارات الملائمة والإجراءات الصحيحة السليمة، وهذا من خلال [2]:

- ✓ التحقّق من جودة أعمال المؤسسة؛
- ✓ التأكّد من التقدّم نحو تحقيق الأهداف المحدّدة؛
- ✓ قياس مستوى رضا العملاء؛
- ✓ التحقّق من سير العمليات، بشكل يتوافق مع التوقّعات؛
- ✓ تحديد إمكانية التحسين ومجالاته ضمن العمليات.

2. أنواع مؤشرات تقييم الأداء المالي:

تعد عملية تقييم الأداء المالي للمؤسسة من المواضيع المتشعبة في الإدارة المالية، نظرا لتعدد وتنوع مؤشرات القياس، بحيث تهدف هذه المؤشرات إلى تحسين أداء المؤسسة الاقتصادية، من خلال الكشف عن مستوى فعاليتها وكفاءتها، وتساعدها لاتخاذ القرارات المناسبة، وتنقسم إلى نوعين، مؤشرات تقليدية وأخرى حديثة.

1.2. مؤشرات تقييم الأداء المالي التقليدية:

تعتبر المؤشرات التقليدية من الأدوات المهمة لتقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، ومقدرتها في مواجهة التزاماتها المستحقة الحالية والمستقبلية، لأنها تمثّل أداة أساسية من أدوات التحليل المالي.

1.1.2. المؤشرات(النسب) المالية:

تعتبر المؤشرات المالية من أقدم وأكثر الأدوات استعمالا في تقييم الأداء المالي للمؤسسة، لمعرفة حالة الوضعية المالية لها، لاتخاذ القرارات المناسبة، حيث يوجد عدد كبير من المؤشرات المالية.

1.1.1.2. تعريف المؤشرات المالية :

يوجد العديد من التعاريف للنسب المالية نذكر منها ما يلي:

✓ تعرّف النسب المالية، التي يطلق عليها أيضا المعدلات أو المؤشرات المالية، بأنّها "الناتج من العلاقة بين تعبيرين رياضيين، أو العلاقة بين متغيرين، أحدهما في البسط والآخر في المقام، حيث تستخدم هذه النسب، كمؤشر لتقييم الوضعية المالية وكفاءة الأداء في المؤسسة، وتشير النسب المالية إلى العلاقة بين عنصرين أو رقمين

[1] حمدي فلة، مرجع سابق، ص 130.

[2] صبحي ادريس وائل محمد، طاهر منصور الغالبي محسن، **"أساسيات الأداء وبطاقة التقويم المتوازن"**، دار وائل، عمان، الاردن ، 2009، ص69.

ماليين موجودين في الحسابات الختامية أو غيرها، وقد تشمل العلاقة بين أكثر من عنصر، ويجب أن تكون هذه العلاقات ذات معنى ودلالة واضحة ومعقوليّة، لكي تقدّم تفسيرا مفيدا على الأداء المالي" [1].

✓ تعرّف بأنّها " هي عبارة عن علاقة بين قيمتين، تهدف إلى دراسة قيم العناصر الظاهرة في القوائم المالية والتقارير المحاسبية، وذلك لاشتقاق معلومات ومؤشرات تكميلية للمعلومات المتوفرة، حيث تعتبر النسب المالية من الأدوات الفعّالة لقياس ومراقبة التطور عبر الزمن والمكان للظواهر تحت حالة الدراسة في التحليل المالي، ولتحقيق القدرة التنبؤية الفعّالة للنسب، حيث يجب تنظيمها في مجموعات متجانسة" [2].

✓ تعرّف أيضا بأنّها " أداة من أدوات التحليل المالي الجزئي (على مستوى المؤسسة)، حيث تعمل هذه الأداة على دراسة العلاقة بين عناصر القوائم المالية، من خلال نسب مئوية أو معدلات دوران (عدد المرات)، والهدف الأساسي من استخدام النسب المالية هو تزويد المستخدمين بمجموعة من المؤشرات التي تساعدهم في اتخاذ القرارات المناسبة المستقبلية، وتقييم الأداء، والحكم على الوضعية المالية الحالية للمؤسسة، والتنبؤ بوضعها المالي المستقبلي، ومقدرتها على تحقيق أو المحافظة على الأرباح في المستقبل" [3].

2.1.1.2. إعتبارات استخدام المؤشرات المالية في تقييم الأداء المالي:

حتى تكون لمخرجات النسب المستخدمة في تقييم الأداء المالي مدلول، يجب الأخذ في الاعتبار ما يلي [4]:

✓ مقارنتها بمعايير ومقاييس مالية (النسب المعيارية) المعدّة مسبّقا؛

✓ يجب الأخذ في الاعتبار نوع النشاط الذي تمارسه المؤسسة قيد الدراسة، والمقارنة بين نسب المؤسسات التي تنشط في نفس القطاع؛

✓ يجب أن تكون القوائم المالية التي يتم استخراج النسب المالية من عناصرها، معدّة وفقا للقواعد والأعراف المحاسبية، من حيث التبويب، والتقييم، والثبات في إتباع نفس الخطوات المحاسبية المستخدمة؛

✓ الإدراك بأنّ استخراج النسب المالية ليس هدف نهائي، بل التفسير المنطقي والسليم لهذه النسب؛

✓ الأخذ في الاعتبار حالة التضخم وتأثيراته على فرضية ثبات وحدة القياس؛

✓ التركيز على النسب المالية المهمة، بناءا على ارتباطها بهدف المحلل المالي؛

✓ إنّ الاعتماد على النسب المالية المستخرجة عن فترة مالية واحدة، قد لا تعبّر عن الحقيقة المالية؛

✓ إنّ حساب النسب المالية، يعتمد على الأصول والخصوم خلال السنة.

وبشكل عام نستطيع القول بأنّ الاستفادة من النسب، لتقييم أداء المؤسسة ومعرفة كفاءة إدارتها يعتمد على:

- مهارة المحلل المالي وخبرته؛

---

[1] عبد الله النفسي عبد الله، **"الادارة المالية"**، الطبعة الثانية، دار الكتاب الجامعي، صنعاء، اليمن، 2013، ص 169.

[2] Béatrice et Francis Grandguillot, **"Analyse Financière: les Outils du Diagnostic Financier"**, Edition 8 éme, Gualino, Paris, 2004, p 137.

[3] الهاشمي محمد محمود وائل، **"كفاية المؤشرات المالية والفنية المستخدمة من قبل مراجعي الحسابات لتقييم قدرة المؤسسات على الاستمرارية – دراسة مقارنة تطبيقية في اليمن والجزائر"**، اطروحة دكتوراة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2013–2014، ص 117.

[4] أبركان محمد، مرجع سابق، ص 111.

- وجود كفاءات محاسبية مؤهلة من خلالها توفّر البيانات اللازمة لاستخراج النسب المالية المطلوبة بدقّة؛
- المهارة في إعداد النسب المالية، والمؤشرات القياسية والمعيارية من أجل المقارنة.

3.1.1.2. أنواع المؤشرات المالية:

وتشمل النسب المالية جوانب متعددة من نشاط المؤسسة من سيولة ونشاط وربحية...، حيث يعتبر أسلوب النسب المالية من أحد الأساليب التقليدية المهمة في تحليل العلاقة بين متغيرين للحصول على نتائج تفيد في عملية تقييم الأداء المالي واتخاذ القرارات المناسبة.

1.3.1.1.2. نسب السيولة :

تعني السيولة قدرة المؤسسة على توفير الأموال بالشكل الكافي وبتكلفة منخفضة، لمجابهة الالتزامات المالية والاحتياجات المرتبطة بدورة الاستغلال والاستثمار، ويمكن قياسها من خلال الأصول القابلة للتحول إلى نقدية جاهزة، خلال مدة زمنية قصيرة، مضافا إليها الموارد المالية التي يمكن الحصول عليها عبر زيادة رأس المال والاقتراض والأرباح المحتجزة والاحتياطات [1].

وتهدف نسب السيولة إلى تقييم مركز رأس المال العامل، والتعرف على مدى تداول عناصره، للحكم على قدرة المؤسسة لمواجهة التزاماتها الجارية، هذا يستدعي منها أن تحتفظ بقدر كاف من الأصول سريعة التداول تفوق مقدار الخصوم المتداولة، لأنّ تحصيل الذمم وتحويل المخزونات إلى نقدية، يتطلب مدة زمنية [2]، والمتمثلة في :

جدول رقم (1.1): نسب السيولة

النسبة	الصيغة الرياضية	دلالة النسبة
نسبة تداول الأصول	$\frac{\text{الاصول المتداولة (الاصول الجارية)}}{\text{الخصوم المتداولة (الخصوم الجارية)}}$	تعبّر عن قدرة المؤسسة لمواجهة الخصوم المتداولة (ديون قصيرة الأجل)، والتي يكون غالبا أجل استحقاقها لا يتعدى ثلاثة أشهر.
نسبة السيولة السريعة	$\frac{\text{الاصول المتداولة (الاصول الجارية)} - \text{المخزونات}}{\text{الخصوم المتداولة (الخصوم الجارية)}}$	تقيس قدرة المؤسسة على سداد التزاماتها قصيرة الأجل، دون الاعتماد على المخزونات.
نسبة السيولة الحالية	$\frac{\text{النقدية}}{\text{الخصوم المتداولة (الخصوم الجارية)}}$	تقيس مدى مقدرة النقدية المتاحة، على الوفاء بالالتزامات القصيرة الأجل.

المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على: حجازي وجدي حامد، **"تحليل القوائم المالية في ظل المعايير المحاسبية"**، الطبعة الأولى، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2011، ص 162.

[1] غانم كمال، **"الاتجاهات الحديثة لقياس وتقييم الاداء المالي ودورها في ترشيد القرارات المالية للمؤسسات الاقتصادية –دراسة حالة مجمع صيدال"**، اطروحة دكتوراة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة زيان عاشور، الجلفة، الجزائر، 2021-2022، ص 55.

[2] عبد العزيز سمير محمد، **"اقتصاديات(الاستثمار–التمويل–التحليل المالي) مدخل في التحليل واتخاذ القرارات"**، مركز الإسكندرية للكتاب، الإسكندرية، مصر، 2006، ص 22.

2.3.1.1.2.نسب الربحية:

تعتبر الربحية من الأهداف الأساسية التي تسعى المؤسسة الاقتصادية لتحقيقها، لضمان استمراريتها وبقائها، وهي تمثل العلاقة بين حجم الأرباح التي تحققها المؤسسة وبين حجم الاستثمارات التي ساهمت في تحقيقها، لذلك فإنّ نسب الربحية تعمل على قياس مدى نجاح وفعاليّة عمليات التشغيل في المؤسسة خلال مدة زمنية معيّنة ، ومدى قدرة المؤسسة على استخدام وإدارة مواردها المتاحة، لتحقيق أعلى عائد ممكن، بالإضافة إلى مقدرتها على النمو والاستمرار[1]، ولتقييم ربحية نشاط المؤسسة، يعتمد المحلل المالي على مجموعة من النسب التي تساعده في تحقيق هدفه، ومن أبرز النسب التي تستخدم لقياس الربحية نوجزها في الجدول التالي:

جدول رقم (2.1): نسب الربحية

النسبة	الصيغة الرياضية	دلالة النسب
نسبة هامش الربح الإجمالي (مردودية الإستغلال)	النتيجة الاجمالية (الربح الاجمالي) / رقم الاعمال (المبيعات)	يشير إلى العلاقة بين صافي ايراد المبيعات وتكلفة البضاعة المباعة، بحيث يجب مقارنة هذه النسبة بالمتوسط المحقق للقطاع، حيث يمكن أن يعكس انخفاض النسبة، ارتفاع مبالغ فيه في تكلفة المواد الأولية واللوازم المستخدمة في الانتاج أو اليد العاملة المباشرة أو غير ذلك.
نسبة هامش الربح الصافي (المردودية التجارية)	النتيجة الصافية (الربح الصافي) / رقم الاعمال (المبيعات)	يشير إلى مقدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح، أي ما يحققه حجم المبيعات من الأرباح بعد تغطية تكلفة المبيعات، وكافة المصاريف حيث كلما كانت هذه النسبة مرتفعة كان مقبولا.
المردودية المالية (العائد على حقوق المساهمين (حقوق الملكية))	النتيجة الصافية (الربح الصافي) / الاموال الخاصة (حقوق المساهمين)	تعتبر مؤشرا هاما بالنسبة للمؤسسة، وذلك للحكم على كفاءة الإدارة وفعاليتها المالية، من خلال دراسة مختلف الجوانب المرتبطة بالأموال المستثمرة، والعمل على الاستغلال الامثل لها، بهدف تحقيق مردودية مالية جيدة.
المردودية الاقتصادية	نتيجة الإستغلال / الأصول الإقتصادية	تشير إلى العلاقة بين النتيجة الاقتصادية التي تحققها المؤسسة ومجموع الاموال التي استخدمتها، حيث تسمح هذه النسبة لمعرفة مقدرتها على تحقيق الأرباح، بعيدا عن تأثير التمويل وكذلك كفاءة وفعالية إدارة المؤسسة في تحقيق الأرباح.

[1] الشباني وليد بن محمد، "**مبادئ المحاسبة والتقرير المالي**"، الطبعة الاولى، العبيكان للنشر، الرياض، السعودية، 2014، ص 631.

العائد على الأصول	$\frac{\text{النتيجة الصافية (الربح الصافي)}}{\text{اجمالي الاصول}}$	يقيس مدى كفاءة المؤسسة في توليد الأرباح من الأصول، أي اذا كان العائد مرتفع يبيّن مدى الكفاءة العالية في تحقيق الأرباح من اجمالي الأصول، واذا كان منخفض يكون عكس ذلك، ويعود السبب في الارتفاع إلى الارتفاع في صافي الربح ونجاح وفعالية المؤسسة في تحقيق مستوى مرتفع من الدخل، بينما سبب الانخفاض هو فشل المؤسسة في تحقيق أرباح عالية، نتيجة لزيادة المصاريف أو زيادة في الأصول لشراء أصول جديدة.
العائد على الإستثمار (مردودية الأموال الدائمة)	$\frac{\text{النتيجة الصافية (الربح الصافي)}}{\text{اجمالي الاستثمار (رأس المال المستثمر)}}$	يشير إلى مدى كفاءة المؤسسة في استعمال وإدارة الأموال المتوفرة لديها، من المساهمين والأموال المقترضة ذات الأجل الطويل في تحقيق عائد على تلك الأموال.

المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على:

شنوف شعيب، **"محاسبة المؤسسة طبقا للمعايير المحاسبية الدولية" IAS/IFRS**"، الجزء الاول، مكتبة المؤسسة الجزائرية بوداود، الجزائر، 2008، ص 203.

قريشي كنزة، **"أثر التقييم الدوري للتثبيتات المادية على المؤشرات المالية للمؤسسة وفق متطلبات معايير الاقرار المالية الدولية والنظام المحاسبي المالي–دراسة تطبيقية على مجموعة من المؤسسات الاسمنت العمومية الجزائرية"**، اطروحة دكتوراة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، 2020–2021، ص 123.

3.3.1.1.2. نسب النشاط:

تعرف نسب النشاط أيضا باسم نسب استخدام الأصول أو نسب كفاءة التشغيل، حيث تهدف إلى قياس مدى نجاح المؤسسة في إدارة أنشطتها، وخاصة كفاءة إدارة أصولها، حيث يتم تحليل نسب النشاط كمؤشرات للأداء التشغيلي المستمر، أي مدى فعالية المؤسسة في استعمال أصولها، وتعكس نسب النشاط الإدارة الفعّالة لكل من رأس المال العامل والأصول طويلة الأجل، حيث أنّ كفاءة الإدارة، لها تأثير مباشر على السيولة [1]، ومن أهمها هي:

[1]Thomas R. Robinson, **"International Financial Statement Analysis"**, Third Edition, Published by John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey, United States of America, 2015, p 314.

جدول رقم (3.1): نسب النشاط

النسبة	الصيغة الرياضية	دلالة النسب
معدل دوران مجموع الأصول	$\frac{\text{رقم الاعمال (المبيعات)}}{\text{مجموع الاصول}}$	يبيّن قدرة أصول المؤسسة على توليد المبيعات، من خلال استخدام اجمالي اصول المؤسسة، كلما كانت هذه النسبة مرتفعة كانت أفضل، حيث تقيس كفاءة الإدارة في استغلال الاصول.
معدل دوران الأصول الثابتة	$\frac{\text{رقم الاعمال (المبيعات)}}{\text{الاصول الثابتة}}$	يقيس كفاءة وفاعلية الإدارة في استغلال واستعمال الأصول الثابتة في توليد المبيعات، بحيث كلما زاد هذا المعدل دلّ على الفاعلية والكفاءة الإدارية.
معدل دوران الأصول المتداولة	$\frac{\text{رقم الاعمال (المبيعات)}}{\text{الاصول المتداولة}}$	يقيس كفاءة استخدام الأصول المتداولة في توليد المبيعات، كلما زاد عدد الدوران، دلّ على ارتفاع كفاءة الإدارة في استغلال اصولها المتداولة وفي تعظيم الأداء التشغيلي.
معدل دوران المخزون	$\frac{\text{تكلفة المبيعات}}{\text{المتوسط المخزون}}$	تشير الزيادة في معدل دوران المخزون إلى كفاءة الإدارة في سرعة تصريف مخزوناتها عن طريق البيع، والعكس يعني ركود المخزونات في مخازنها.
معدل دوران الذمم المدينة	$\frac{\text{رقم الاعمال (المبيعات)}}{\text{الزبائن + اوراق القبض}}$	يشير ارتفاع هذا المعدل على مدى كفاءة الإدارة المالية للمؤسسة في تحصيل حقوقها في مواعيد استحقاقها.
فترة التحصيل	$\frac{360}{\text{معدل دوران الذمم المدينة}}$	كلما كانت فترة التحصيل منخفضة، كلما كان ذلك مؤشرا جيدا على كفاءة المؤسسة في تحصيل حقوقها، والعكس يدّل على عدم فعالية الإدارة، ويضعها امام احتمال مواجهة مشاكل خطيرة في مقدرتها على التحصيل.
معدل دوران الدائنين	$\frac{\text{المشتريات السنوية}}{\text{الموردين + اوراق الدفع}}$	يشير إلى مدى كفاءة الإدارة في سداد ما عليها من التزامات المستحقّة ناتجة عن عملية الشراء بالأجل، والعكس يعبّر عن حالة الضّعف في السيولة.
فترة الدفع	$\frac{360}{\text{معدل دوران الدائنين}}$	كلما كانت فترة سداد للموردين أطول من فترة التحصيل من الزبائن، كان ذلك أفضل للمؤسسة والعكس صحيح.
معدل دوران رأس المال العامل	$\frac{\text{رقم الاعمال (المبيعات)}}{\text{رأس المال العامل}}$	يشير ارتفاع المعدل إلى مدى كفاءة الإدارة في استخدام رأس المال العامل في توليد المبيعات، والعكس صحيح.

المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على: غانم كمال، **"الاتجاهات الحديثة لقياس وتقييم الأداء المالي وترشيد القرارات المالية"**، دار المتني للطباعة والنشر، المسيلة، الجزائر، 2023، ص 81-86.

4.3.1.1.2. نسب المديونية:

تعتمد المؤسسة في تمويلها على موارد ذاتية وأخرى خارجية، بحيث تهدف هذه المؤشرات إلى تحليل سياسة التمويل المتبعة داخل المؤسسة، وتستخدم هذه النسب لقياس مدى اعتماد المؤسسة على الديون في تمويل أصولها، بعبارة أخرى، تبيّن هذه النسب مقدار رأس المال الذي ساهم به المالكون مقارنة بالتمويل الخارجي[1]، ومن أهمها:

جدول رقم (4.1): نسب المديونية

النسبة	الصيغة الرياضية	دلالة النسب
نسبة التمويل الدائم	الاموال الدائمة / الاصول الثابتة	تشير إلى مدى مقدرة المؤسسة على تغطية الأصول الثابتة بالأموال الدائمة، حتى تكون هذه النسبة كمؤشر ايجابي للمؤسسة فإنّه يجب ان تكون أكبر من الواحد على الاقل.
نسبة التمويل الخاص	الاموال الخاصة / الاصول الثابتة	تقيس مدى اعتماد المؤسسة على تمويل استثماراتها بإمكانياتها الخاصة، أي كلما كانت هذه النسبة أكبر من الواحد كان مؤشرا على الاستقلالية المالية للمؤسسة في تمويل استثماراتها.
نسبة الإستقلالية المالية	الاموال الخاصة / مجموع الديون	تقيس هذه النسبة وزن الديون داخل الهيكل المالي للمؤسسة، حيث تشير إلى درجة استقلالية المؤسسة عن دائنيها، فكما كانت هذه النسبة كبيرة استطاعت المؤسسة التعامل بمرونة مع دائنيها، والعكس صحيح لا تستطيع الحصول على الموارد المالية التي تحتاجها.
نسبة التمويل الخارجي (القدرة على الوفاء)	مجموع الديون / مجموع الاصول	تشير إلى مدى اعتماد المؤسسة على الأموال الخارجية في عملية التمويل، فكلما قلت هذه النسبة زادت ثقة الدائنين في مقدرة المؤسسة على الوفاء بديونها.

المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على: لسلول مبارك، "**التسيير المالي**"، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون، الجزائر، 2004، ص ص 45-46.

5.3.1.1.2. نسب السوق:

تستخدم نسب السوق لتقييم أداء المؤسسات المدرجة في سوق الأوراق المالية، وتساعد هذه النسب محللي الأسهم في تقييم أداء المؤسسات المالي، كما تفيد المستثمرين الحاليين والمحتملين في الأسواق المالية للتعرّف على الاتجاهات السوقية للأسهم، حيث يشير ارتفاع قيمة هذه المؤشرات مقارنة بالمؤشرات المرجعية إلى قوة المؤسسات، في حين أنّ انخفاضها يدل على تراجع في الأداء المالي لها [2]، ومن أهمها:

[1] السيد طايل مصطفى كمال، "**البنوك الاسلامية والمنهج التمويلي**"، الطبعة الأولى، دار اسامة للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، 2012، ص 143.

[2] معوج بلال، "**دور التحليل بالمؤشرات المالية في تقييم الاداء المالي بالمؤسسة الاقتصادية– دراسة حالة مؤسسة NCA ROUIBA**"، رسالة لنيل درجة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد الصديق بن يحي، جيجل، الجزائر، 2015-2016، ص 84.

جدول رقم (5.1): نسب السوق

النسبة	الصيغة الرياضية	دلالة النسب
معدل (عائد) ربحية السهم	النتيجة الصافية (الربح الصافي) / عدد الاسهم	يعبّر عن حصة كل سهم من صافي الربح بعد الضريبة والفائدة، فكلما ارتفع زادت ثقة المساهمين في البقاء مع المؤسسة، ويعبّر عن مدى كفاءة الأداء المالي للمؤسسة.
نسبة القيمة السوقية إلى الدفترية	السعر السوقي للسهم / القيمة الدفترية للسهم	تقيس نسبة الزيادة او الانخفاض للقيمة الدفترية للاسهم مقارنة بالقيمة السوقية للاسهم.
نسبة القيمة السوقية إلى الأسمية	السعر السوقي للسهم / القيمة الاسمية للسهم	تقيس التكلفة التاريخية مقارنة بالقيمة السوقية، فإذا كانت اقل من الواحد يدّل هذا على أنّ المؤسسة لم تحقّق أي قيمة اضافية لحملة الاسهم.
عائد التوزيع للسهم	السعر السوقي للسهم / ربحية السهم	يقيس التوقعات في المستقبل للمؤسسة في السوق، فكلما ارتفع كان إيجابي لوضعها مستقبلا.

المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على: الهاجري فهد راشد مسعود، **"أثر نسب ومؤشرات التحليل المالي على الأداء المالي والمحاسبي في شركات الاتصال وتكنولوجيا المعلومات في دولة الكويت"**، رسالة لنيل درجة الماجستير، كلية ادارة المال والاعمال، جامعة ال البيت، الاردن، 2016، ص 42.

من خلال ما تقدّم يمكننا القول أنّ النسب المالية الواردة في كل مجموعة من المجموعات الخمس السابقة والتي تشمل نسب السيولة، نسب النشاط، نسب الربحية، نسب المديونية ونسب السوق، ليست كل النسب، وإنما أهمها وأكثرها شيوعا، ويمكن التوسع فيها بشكل كبير حسب الأهداف المرجوة تحقيقها من دراسة الوضعية المالية للمؤسسة أو الاستثمارية أو الائتمانية.

2.1.2. مؤشرات التوازن المالي:

يعدّ تحليل المركز المالي قصير الأجل من أبرز مهام المحلل المالي، حيث يتطرق في تحليله لنشاط المؤسسة، المرتبط برأس المال العامل، واحتياجاته، والخزينة الصافية، كل هذه العناصر متصلة بالتغيرات التي تحصل في الأصول والخصوم المتداولة، وعلاقتها بمصادر الاصول ومكونات كل منها، ودوره في توفير السيولة النقدية للمؤسسة.

1.2.1.2.تعريف التوازن المالي:

يرتكز التوازن المالي على مدى التوافق بين مصادر التمويل واستخداماتها في الأصول، من حيث الآجال الزمنية للاستحقاق، ويتمثل هذا في امكانية تطبيق منهج التغطية في التمويل، أي تحقيق مبدأ الملائمة، والذي يعني ضرورة تمويل كل أصل بمصدر تمويلي يتوافق معه في مدة الاستحقاق تقريبا، ولا تقتصر العلاقة بين تمويل الأصول

والتوازن المالي على هذا الجانب فقط، ولكنّ تشمل أيضا تحديد مدى توفير الأموال اللازمة لاستثمارها، أي نسبة الأصول التي يجب تمويلها من القروض، وتلك التي يجب تمويلها من رأس المال المملوك [1].

2.2.1.2. أهمية مؤشرات التوازن المالي:

تسعى المؤسسة الاقتصادية إلى تحقيق التوازن المالي نظرا لأهميته في عدّة جوانب، منها [2]:

- ✓ ضمان تغطية احتياجات الاستثمارات الثابتة بالأموال طويلة الأجل، والمتداولة بالديون قصيرة الاجل؛
- ✓ يعمل على حماية المؤسسة من مخطر العسر المالي؛
- ✓ يكشف عن درجة الاستقلال المالي للمؤسسة من خلال تحليله؛
- ✓ يعمل على التنبؤ بالنتائج في المستقبل، للخزينة ومعرفة المخاطر المتعلقة بها؛
- ✓ يحقق الرقابة الفعّالة على مستوى التدفقات النقدية المختلفة؛
- ✓ تقييم الأداء المالي للمؤسسة، عبر التأكّد من الاستعمال الأمثل للموارد المتوفرة؛

3.2.1.2. قواعد التوازن المالي:

إنّ التوازن المالي يعتمد على قاعدتين أساسيتين، وهما [3]:

1.3.2.1.2. قاعدة التوازن المالي الأدنى:

تقوم هذه القاعدة على ضرورة وجود التوازن بين درجات سيولة الأصول وآجال استحقاق الخصوم، و بناءا عليها فإنّه ينبغي على المؤسسة تمويل الأصول الثابتة باستخدام الأموال الدائمة، وتمويل الاصول المتداولة باستخدام الديون القصيرة الأجل، أيّ يجب أن تكون الديون قصيرة الأجل متساوية مع الاصول المتداولة، والأموال الدائمة متساوية مع الاصول الثابتة، من اجل تفادي الوقوع في حالة الملاءة.

2.3.2.1.2. قاعدة تأمين الاحتياط:

عندما تتساوى آجال الأصول والخصوم المتداولة، تسمح للمؤسسة الوفاء بالتزاماتها، إلاّ أنّ الواقع يظهر بعض المخاطر التي يجب أخذها في الاعتبار، وعليه من الضروري تخصيص هامش أمان لمواجهة المخاطر المختلفة، ويتم تقدير هذا الهامش استنادا على طبيعة نشاط المؤسسة، وطريقة تسيير أصولها المتداولة، ومن اجل تفادي هذه المخاطر، يتم زيادة الأصول المتداولة عن الديون ذات الاجل القصير، أيّ الاعتماد جزئيّا على الأموال الدائمة (الأموال الخاصة والديون طويلة الأجل)، لتمويل أصولها المتداولة المستخدمة في دورة الاستغلال، وتعكس هذه القاعدة تأمين الاحتياط، الذي يعتمد على ضرورة أن تكون أموالها الدائمة أكبر من أصولها الثابتة.

---

[1] حجاج المهدي، شيخي بلال، **"تفسير أثر الإهتلاك على التوازن المالي في ظل تطبيق النظام المحاسبي المالي"**، مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، جامعة الوادي، المجلد الثاني، العدد السابع، 2014، ص 252.

[2] فرحات جمعة السعيد، **"الأداء المالي لمنظمات الأعمال(التحديات الراهنة)"**، دار المريخ للنشر، الرياض، 2000، ص 259.

[3] العصار رشاد، **"الإدارة والتحليل المالي"**، دار البركة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2001، ص 14.

4.2.1.2. مؤشرات التوازن المالي:

هناك عدة مؤشرات لتقييم الأداء المالي يستند عليها المحلل المالي لإبراز مدى توازن المؤسسة من أهمّها رأس المال العامل ،واحتياجات رأس المال العامل ، والخزينة الصافية.

1.4.2.1.2. رأس المال العامل :

1.1.4.2.1.2. تعريف رأس المال العامل: وله عدّة تعاريف منها:

✓ يعرّف على أنّه " أحد أدوات التحليل المالي المستخدمة لتقييم الهيكل المالي للمؤسسة والحكم على توازنها المالي في تاريخ محدد، ويمثل رأس المال العامل ذلك الجزء من الأموال الدائمة التي يتم استخدامها في تمويل جزء من الأصول المتداولة، بعد تغطية تمويل جميع الأصول الثابتة" [1].

✓ رأس المال العامل يمثل إجمالي المبالغ التي تستثمرها المؤسسة في الأصول ذات الاجل القصير، ويعرّف بأنه "الفرق بين الأصول المتداولة والخصوم المتداولة، ويعتبر الفائض الذي يستعمل خلال دورة التشغيل، وهو بمثابة الهامش الذي تحتفظ به المؤسسة على شكل سيولة جاهزة لمواجهة الاحتياجات الطارئة، في ظل ظروف عدم التأكد المستقبلية، حيث يساعدها على متابعة أنشطتها بشكل طبيعي، دون التعرض لصعوبات أو ضغوط مالية على الخزينة، ويضمن توازن الهيكل المالي لها" [2].

يكتسي حساب رأس المال العامل أهمية كبيرة بالنسبة للدائنين، حيث يعكس صورة واضحة عن السيولة داخل المؤسسة في المدى القصير، كما يدّل على مقدرة المؤسسة على تمويل عملياتها الجارية، ومقدرتها على سداد التزاماتها عند استحقاقها [3].

ويمكن حساب رأس المال العامل من زاويتين للميزانية [4]:

✓ **من خلال المدى الطويل** :ويحسب بالطريقة التالية:

رأس المال العامل = الأموال الدائمة – الأصول الثابتة

✓ **من خلال المدى القصير** : ويحسب كما يلي:

رأس المال العامل = الأصول متداولة – الخصوم المتداولة

---

[1] زغيب مليكة، بشنقير ميلود، **"التسيير المالي"**، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2010، ص 49.

[2] سمرود زبيدة، سحنون جمال الدين، **"دور التحليل المالي في تقييم الأداء المالي عن طريق مؤشرات التوازن – دراسة حالة المؤسسة الوطنية للسكك الحديدية ANESRIF للفترة 2017–2018"**، مجلة الريادة لاقتصاديات الأعمال، المجلد 06، العدد 03، جانفي 2020، ص 351.

[3] عز الدين عبد الرؤوف، بوعوينة صابر، **"أدوات قياس وتقييم الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية ومدى مساهمتها في التنبؤ بفشلها المالي مع تطبيق لنموذج ألتمان في مؤسسة تواب"**، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية، المجلد 12، العدد 01، 2021، ص 115.

[4] شنوف شعيب، **"التحليل المالي الحديث طبقا للمعايير الدولية للإبلاغ المالي IFRS"**، الطبعة الاولى، دار زهران للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، 2012، ص 123.

2.1.4.2.1.2. حالات رأس المال العامل:

✓ **في الاجل الطويل**: وتتمثل في:

جدول رقم (6.1): حالات رأس المال العامل في الاجل الطويل

الحالة	اشارتها	تفسيرها
الأولى	موجبة تعني $FR > 0$	تشير إلى وجود فائض في رأس المال العامل موجب، تعني الأموال الدائمة أكبر من الأصول الثابتة، في هذه الحالة يعبّر رأس المال العامل عن فائض الأموال الدائمة المتبقي بعد تمويل الأصول الثابتة، أيّ استطاعت المؤسسة تمويل جميع استثماراتها بواسطة مواردها المالية الدائمة، وحققت فائض تمثل في رأس المال العامل.
الثانية	سالبة تعني $FR < 0$	تشير إلى رأس المال العامل سالب، يعني الأموال الدائمة أقل من الأصول الثابتة، في هذه الحالة الاموال الدائمة غير كافية لتمويل جميع الاصول الثابتة، مما يستدعى البحث عن موارد مالية أخرى لتغطية العجز في التمويل.
الثالثة	معدومة تعني $FR = 0$	تشير إلى رأس المال العامل معدوم، يعني الأموال الدائمة تساوي الأصول الثابتة، وهي حالة نادرة الحدوث، أيّ تمثل حالة التوافق التام في هيكل الموارد والاستخدامات، وتمثل الوضع الأمثل لإدارة عملية تمويل الاحتياجات المالية في المؤسسة.

المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على: بن الساسي الياس، قريشي يوسف، **"التسيير المالي الإدارة المالية دروس وتطبيقات"**، الطبعة الاولى، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، 2006، ص ص 68-69.

✓ **في الأجل القصير**: وتتمثل الحالات في:

جدول رقم (7.1): حالات رأس المال العامل في الاجل القصير

الحالة	اشارتها	تفسيرها
الأولى	موجبة تعني $FR > 0$	تشير إلى وجود فائض، أيّ أنّ المؤسسة تستطيع مواجهة الخصوم المتداولة باستخدام أصولها المتداولة، ويتبقى فائض مالي يمثل هامش أمان، وهو رأس المال العامل، حيث تلعب درجة تحقيق السيولة دورا هاما في تحقيق التوازن المالي للمؤسسة.
الثانية	سالبة تعني $FR < 0$	تشير إلى أنّ الأصول المتداولة القابلة للتحصيل في المدى القصير غير كافية لتغطية الاستحقاقات التي ستسدد في المدى القصير.
الثالثة	معدومة تعني $FR = 0$	تشير إلى تمكّن المؤسسة من تغطية الخصوم المتداولة باستخدام الأصول المتداولة، دون تحقيق فائض ولا عجز وهي حالة مثلى نادرة الحدوث.

المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على: بن الساسي الياس، قريشي يوسف، ذهبية عبد الرحمان، **"التسيير المالي الإدارة المالية دروس وتطبيقات"**، الجزء الأول، الطبعة الثالثة، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، 2019، ص 79.

2.4.2.1.2. إحتياجات رأس المال العامل:

1.2.4.2.1.2. تعريف احتياجات رأس المال العامل: والتي تمثل إجمالي الأموال التي تحتاجها المؤسسة اثناء دورة الاستغلال، وتحتسب بالفرق بين المخزونات والقيم القابلة للتحقق من جهة، والخصوم المتداولة (باستثناء السلفات المصرفية) من جهة أخرى، حيث تعكس احتياجات رأس المال العامل في تاريخ محدد مقدار رأس المال المطلوب، لمواجهة الديون المستحقة في ذلك التاريخ، تعرّف أيضا بأنّها جزء من الاحتياجات الضرورية المتعلقة مباشرة بدورة الاستغلال، والتي لم يتم تغطيتها بواسطة موارد الدورة، بحيث تنتج دورة الاستغلال احتياجات تمويل، مرتبطة بسرعة دوران الأصول المتداولة (مثل قيم الاستغلال والقيم غير الجاهزة)، بينما ترتبط موارد التمويل بسرعة دوران الخصوم المتداولة، باستثناء التسبيقات، أيّ جميع الديون قصيرة الأجل عند وقت استحقاقها، ما عدا السلفات المصرفية، وتحسب كالتالي[1]:

احتياجات رأس المال العامل = (قيم الاستغلال+ القيم غير الجاهزة)– (الخصوم المتداولة – السلفات المصرفية)

أو بعبارة اخرى[2]:

احتياجات رأس المال العامل= (الأصول المتداولة – القيم الجاهزة)– (الخصوم المتداولة – السلفات المصرفية)

2.2.4.2.1.2. حالات احتياجات رأس المال العامل: وتتمثل الحالات في:

جدول رقم (8.1): حالات احتياجات رأس المال العامل

الحالة	اشارتها	تفسيرها
الأولى	موجبة تعني $BFR > 0$	تشير إلى أنّ المؤسسة بحاجة إلى البحث عن موارد خارج دورة الاستغلال، المتمثلة في رأس المال العامل، أي دورة الاستغلال لا تغطي كل احتياجاتها.
الثانية	سالبة تعني $BFR < 0$	تشير إلى تغطية الموارد كل الاحتياجات، ويبقى فائض، يعني المؤسسة لديها سيولة لا تحتاج إلى رأس مال عامل موجب، ولكنّ عمليا يجب عليها أن توفر رأس مال عامل موجب لمجابهة الأخطار.
الثالثة	معدومة تعني $BFR = 0$	تشير إلى وجود موارد الدورة تغطي احتياجات الدورة فقط، وهي حالة نادرة.

المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على: سبتي اسماعيل، **"تقييم الأداء المالي للمؤسسة الجزائرية في ظل تطبيق النظام المحاسبي المالي SCF، دراسة حالة مؤسسة ملبنة التل بسطيف للفترة 2014–2016"**، مجلة الحقوق والعلوم الانسانية، العدد الاقتصادي 34(01)، جامعة زيان عاشور، الجلفة، الجزائر، 2017، ص 423.

[1] شنوف شعيب، **"التحليل المالي الحديث طبقا للمعايير الدولية للإبلاغ المالي IFRS "**، الطبعة الثانية، دار زهران للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، 2014، ص126.

[2] أبركان محمد ، مرجع سابق، ص 121.

3.4.2.1.2. الخزينة الصافية:

1.3.4.2.1.2. تعريف الخزينة الصافية: تعتبر الخزينة عنصرا محوريا في المؤسسة، حيث تلعب دورا اساسيا، في تحقيق التوازن المالي في الاجل القصير المتعلق بدورة الاستغلال، بحيث جميع العمليات التي تقوم بها المؤسسة تنعكس في حركة الخزينة، مما يوضّح مدى مقدرتها على تمويل احتياجاتها وتسديد ديونها المستحقة، وعليه فالخزينة تمثل القيم الجاهزة التي تملكها المؤسسة، وتكون تحت تصرفها للاستخدام الفوري، أيّ المبالغ المتاحة فعليّا لاستعمالها اثناء دورة الاستغلال، ويمكن تحديد قيمة الخزينة وفق الصيغة التالية [1]:

الخزينة = رأس المال العامل – إحتياجات رأس المال العامل

أو

الخزينة = القيم الجاهزة – السلفات المصرفية

2.3.4.2.1.2. حالات الخزينة الصافية: وتتمثل الحالات المتعلقة بها في:

جدول رقم (9.1): حالات الخزينة الصافية

الحالة	اشارتها	تفسيرها
الأولى	موجبة تعني $Tn > 0$	تشير إلى وجود فائض في الخزينة، وعلية يستوجب على ادارة المؤسسة استثمار هذا الفائض للحصول على عوائد مربحة في المدى القصير بدلا من تركها مجمدة في الخزينة، مع مراعاة الحد الأدنى للسيولة حتى لا تقع في صعوبات السداد.
الثانية	سالبة تعني $Tn < 0$	تشير إلى وجود عجز في الخزينة؛ يعني عدم مقدرة المؤسسة على تغطية كل احتياجاتها، حيث يتطلب عليها البحث عن موارد اضافية جديدة لتغطية هذا العجز كاللجوء إلى القروض البنكية.
الثالثة	معدومة تعني $Tn = 0$	تشير إلى وجود الحالة المثلى للمؤسسة، تعني تحقيق التوازن المالي، حيث أنها تتوفر على سيولة مساوية لقيمة التزاماتها المالية، أيّ لا توجد سيولة مجمدة ولا عسر مالي، عمليّا تعدّ هذه الحالة صعبة الحدوث.

المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على: نوبلي نجلاء، **"إستخدام أدوات المحاسبة الإدارية في تحسين الأداء المالي المؤسسة الاقتصادية–دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى الجنوب –بسكرة"**، اطروحة دكتوراة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2014-2015، ص 116.

[1] دادي عدون ناصر، نواصر فتحي، **"دراسة الحالات المالية"**، دار الآفاق، الجزائر، 1997، ص 25.

2.2. مؤشرات تقييم الأداء المالي الحديثة:

نتيجة للتقلبات والتطورات الاقتصادية التي شهدتها السنوات الأخيرة وتأثيرها على المؤسسات الاقتصادية، لاسيما فيما يتعلق بالأداء المالي، لم تعدّ المؤشرات المالية التقليدية كافية لتقديم تشخيص دقيق وشامل للوضعية المالية للمؤسسات، لذا ازداد الاهتمام بالمؤشرات الحديثة التي تتميز بقدرتها على الربط بين الأداء المالي للمؤسسات وأهدافها العامة، وخصوصا هدف الإدارة المالية المتمثل في تعظيم القيمة السوقية لها.

1.2.2. القيمة الاقتصادية المضافة EVA :

أصبح لمفهوم القيمة الاقتصادية المضافة أهمية كبيرة لدى جميع المؤسسات الاقتصادية، عند تحديد مؤشر القياس، بهدف تقييم أدائها المالي، والتنبؤ بكفاءة الإدارة، وبذلك أصبحت القيمة الاقتصادية المضافة من المؤشرات التي أثارت اهتمام الكثير من المؤسسات كإحدى المؤشرات التي تقيس الأداء المالي وتقييمها [1].

1.1.2.2. تعريف القيمة الاقتصادية المضافة EVA:

يوجد العديد من التعاريف للقيمة الاقتصادية المضافة نذكر منها ما يلي:

- ✓ قامت مؤسسة ستيرن ستيوارت بتعديل العائد المتبقي، من خلال إجراء مجموعة من التعديلات المحاسبية لتوحيد العائد المتبقي، حيث تم تصنيف هذا العائد المتبقي الموحد بأنّه EVA، ثم تم تطوير EVA من خلال تعديلات محاسبية على صافي الربح التشغيلي بعد الضرائب (NOPAT)، والتي يسمونها "التشوهات" بسبب القواعد المحاسبية، من هذا NOPAT المعدّل يتم طرح تكلفة رأس المال، والمنطق الأساسي لـ EVA هو تقييم أداء المؤسسات بناءا على ما إذا كان NOPAT المعدّل يتجاوز تكلفة رأس المال المستخدم [2].
- ✓ عرّفت على أنّها: "عبارة عن مقياس للأداء المالي للمؤسسة، وهو يساوي الفرق بين ما يجلبه رأس المال المستخدم، بعد خصم الضرائب وتكلفته المالية، ويمكن حساب رأس المال المستخدم من الاستخدامات التي تم تحقيقها أو من الموارد التي تم الحصول عليها [3].
- ✓ كما تعرّف أيضا "على أنها مقياس للأداء المالي يستخدم لتقدير الربح الحقيقي، حيث ترتبط بزيادة ثروة المساهمين في الاجل الطويل، وتمثل الفرق بين صافي الربح التشغيلي المعدّل بعد الضرائب وتكلفة رأس المال، سواء مقترض أو مملوك، كما تعرّف بأنها القيمة التي تضيفها المؤسسة أثناء ممارستها لأنشطتها باستخدام رأس مالها، أيّ أنّها تعبّر عن الربح الاقتصادي بعد تسديد تكلفة رأس المال"[4].

---

[1] اياد طاهر محمد، برشنك العسكري صالح، "**قياس وتحليل النجاح المالي وفق المؤشرات المالية الحديثة– دراسة تطبيقية في سوق ابوظبي المالي**"، مجلة دراسات اقتصادية، المجلد 13، العدد 38، جامعة زيان عاشور، الجلفة، الجزائر، 2019، ص 26.

[2] Nufazil Altaf, **"Economic Value Added or Earnings: What Explains Market Value in Indian Firms?"**, Future Business Journal No 2, 2016, p 157.

[3] Simon Parienté," **Analyse Financière et évaluation d'entreprise"**, Pearson Education, France, 2006, p147.

[4] شنين عبد النور، زرقون محمد، "**دراسة قدرة المؤشرات التقليدية والحديثة على تفسير الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية المسعرة في البورصة – دراسة حالة بورصة الجزائر للفترة 2000–2013**"، مجلة الدراسات الاقتصادية الكمية، العدد 01، 2015، ص 245.

تعتمد قيمة القيمة الاقتصادية المضافة على مفهوم أنه لا يمكن إنشاء ثروة المساهمين إلا إذا حققت المؤسسة عائدا على رأس مالها يفوق تكلفة رأس المال، وإذا امكن تحقيق ذلك، فإن القيمة الإجمالية للمساهمين تزيد، في حين أنّ الفشل في القيام بذلك يؤدي إلى تدمير ثروة المساهمين[1]، ويعتمد مفهوم EVA على نظريتين أساسيتين هما[2]:

- المؤسسة ليست مربحة حقا، ما لم تكسب عائدا على رأس المال المستثمر يتجاوز تكلفة الفرصة البديلة لرأس المال؛
- يتم إنشاء هذه الثروة عندما يتخذ مديرو المؤسسة قرارات استثمارية إيجابية في صافي القيمة الحالية للمساهمين.

2.1.2.2. أهداف القيمة الاقتصادية المضافة EVA: ومنها ما يلي [3]:

- ✓ زيادة القيمة الاقتصادية المضافة من خلال التحسينات في العائد على الاستثمار (على سبيل المثال زيادة دوران الأصول أو إصلاح الأصول أو هيكلة الصفقات التي تتطلب رأس مال أقل)؛
- ✓ الاستثمار في النمو المربح، ويعني تجاوز العائد على الاستثمار تكلفة رأس المال؛
- ✓ تخفيض الاستثمارات والديون المستخدمة لتمويلها، التي يقل عائد الاستثمار فيها عن تكلفة رأس المال، على سبيل المثال التخلص من الأعمال غير المربحة؛
- ✓ زيادة القيمة الاقتصادية المضافة عن طريق تخفيض تكلفة رأس المال، على سبيل المثال من خلال تصميم هياكل رأس المال التي تقلل من تكلفة رأس المال؛
- ✓ إنّ المؤشر الذي تم إنشاؤه له صلة مباشرة برأس المال المستثمر من قبل المالكين، على افتراض ثبات باقي العوامل (كمية ثابتة من الأسهم)، فإنّ شرط التطوير الإيجابي لمؤشر EVA، هو أمر إيجابي الفرق بين العائد على حقوق المساهمين وتكلفته.

3.1.2.2. طريقة حساب مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA:

يعتبر مؤشّر القيمة الاقتصادية المضافة EVA، وسيلة لقياس القيمة الاقتصادية من الأعمال المنجزة بعد النظر في تكلفة رأس المال بما في ذلك تكلفة الدين وتكلفة حقوق الملكية، حيث هناك عدّة طرق لاحتساب القيمة الاقتصادية المضافة منها :

[1] Petrus Daniël Erasmus, **"Evaluating Value Based Financial Performance Measures"**, Doctoral Dissertation, Stellenbosch University, South Africa, 2008, P 32.

[2] Anna Bluszcz, Anna Kijewska, **"Factors Creating Economic Value Added of Mining Company"**, Arch. Min.Sci., Vol 61 , No 1, 2016, p111 .

[3] Daniela Venanzi, **"Financial Performance Measures and Value Creation :The State of the Art"**,Springer Milan, Italy, 2012, p 18.

3.1.2.2.1. الطريقة الأولى: وعليه يتم حسابها كالتالي[1]:

$$EVA = NOPAT - WACC \times I$$

حيث:

EVA: Economic Value Added : القيمة الاقتصادية المضافة

NOPAT : Net Operating Profit After Tax: صافي الربح التشغيلي بعد الضرائب.

I: Investment : الاستثمار (رأس المال المستثمر).

WACC: Weighted Average Cost Of Capital: التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال.

ولحساب القيمة الاقتصادية المضافة يجب إتباع الخطوات التالية:

✓ **حساب صافي الربح التشغيلي بعد الضرائب NOPAT** : هناك طرقتين لحسابه وهما:

- الطريقة الأولى: من أسفل إلى أعلى[2]:

الأرباح التشغيلية المعدّلة قبل الضرائب **=** الربع التشغيلي بعد الاندثار والاطفاء+ الفائدة الضمنية المحسوبة على عقود الايجار التشغيلية +الزيادة في الاحتياطي بسبب اتباع طريقة LIFO (دخل أخيرا، يخرج أولا)+الزيادة في مخصص اطفاء شهرة المحل المتراكمة +الزيادة في مخصص الديون المعدومة + الزيادة في نفقات البحث والتطوير+ الزيادة في مخصص اطفاء البنود الاستثنائية.

صافي الربح التشغيلي بعد الضرائب = الأرباح التشغيلية المعدلة قبل الضرائب– الضرائب النقدية التشغيلية

- الطريقة الثانية: من أعلى إلى أسفل [3]:

صافي الربح التشغيلي بعد الضرائب = (كلفة البضاعة المباعة + مصاريف الفائدة الضمنية من الخسائر التشغيلية + الزيادة في حقوق الملكية + ايرادات تشغيلية أخرى)– (المصاريف التسويقية والادارية +الاندثار+ الضرائب النقدية التشغيلية)

[1]Salaga Jakub, and others, **"Economic Value Added as a Measurement Tool of Financial Performance"**, 4th World Conference on Business, Economics and Management, Procedia Economics and Finance 26 (2015), p 486.

[2] جمعة مطر زينب، حسين الحمداني بهاء، **"تقييم اداء الوحدة الاقتصادية باستخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA"**، المجلة العراقية الاقتصادية، المجلد التاسع عشرة، العدد الثامن والستون، مارس 2021، ص 159.

[3] جمعة مطر زينب، حسين الحمداني بهاء، نفس سابق، ص 159.

✓ **حساب التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال WACC :**

هي المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال والتي يمكن الحصول عليها، من خلال تكلفة كل مصدر من مصادر التمويل في الوزن النسبي لكل مصدر من الهيكل المالي للمؤسسة، وتعرّف تكلفة رأس المال بأنّها المردودية الأدنى الواجب تحقيقها من مشروع استثماري الذي يسمح بتغطية معدل المردودية المفروض من قبل ممولي المؤسسة المساهمين والدائنين [1]، وتحسب وفق العلاقة التالية [2] :

$$WACC = Kd\,x\,(1-t)x\,\frac{DN}{cp+DN} + Kcp\,x\,\frac{cp}{cp+DN}$$

حيث: kd = تكلفة الديون(تكلفة الاستدانة)، t = معدل الضرائب على الأرباح، DN = قيمة صافي الديون (الاستدانة الصافية)، kcp = تكلفة حقوق الملكية، cp = قيمة حقوق الملكية (الأموال الخاصة)، DN/DN+ cp = النسبة المئوية للتمويل الذي يتم بواسطة الديون؛ cp /DN+ cp = النسبة المئوية للتمويل الذي يتم بواسطة حقوق الملكية.

✓ **حساب تكلفة الأموال الخاصة kcp :**

هناك عدّة طرق لتقدير تكلفة رأس المال الخاص بالملاك، حيث يمكن اعتبارها على أنها معدل الفائدة مضافا إليه نسبة المخاطرة، أو معدل العائد على رأس المال الخاص، بناءا على نسبة صافي العائد إلى رأس المال الخاص، كما يمكن استخدام علاقة رياضية تعتمد على توزيعات الأرباح على المساهمين والقيمة السوقية للسهم[3]، وتحسب بالعلاقة التالية[4]:

$$\text{تكلفة الأموال الخاصة (حقوق المساهمين)} = \frac{\text{النتيجة الصافية (الربح الصافي)}}{\text{الاموال الخاصة (حقوق المساهمين)}}$$

---

[1] شعشوع أحمد وأخرون، **"دور الأساليب الحديثة للتحليل المالي في تقييم الأداء والرفع من القيمة السوقية للمؤسسة– دراسة تحليلية مقارنة القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) والمؤشرات المالية التقليدية (ROE, ROI)"**، مجلة التكامل الاقتصادي، المجلد 09، العدد01، 2021، ص 255.

[2] Miriam Jankalová, Jana Kurotová, **"Sustainability Assessment Using Economic Value Added"**, Sustainability Journal 12, 2020, p 05.

[3] مغنم محمد، **"تقييم الأداء المالي باستخدام طريقة القيمة الاقتصادية المضافة(EVA)– حالة مؤسسة SOFTALCONSTRUCTION للفترة المالية 2011–2014"**، مجلة شعاع للدراسات الاقتصادية، المجلد 05، العدد 02، 2021، ص 189.

[4] بوخلخال خالد سيف الاسلام، بن ثابت علال، **"قياس وتقييم الأداء المالي باستخدام المؤشرات الحديثة والتقليدية ودراسة فعاليتها في خلق القيمة– دراسة حالة مجمع صيدال خلال الفترة 2009–2019"**، مجلة دراسات العدد الاقتصادي، المجلد 12، العدد:01، 2021، ص 148.

✓ **حساب تكلفة الاستدانة kd :**

تعتبر نوعية الدين ومعدلات فائدة سندات المؤسسة العنصرين الرئيسيين لتكلفة الاستدانة، وهما يتأثران بعوامل مختلفة كالحجم، نوع النشاط، التدفق النقدي، الرافعة المالية، الربحية، وعدد من العوامل النوعية الأخرى[1]، وتحسب بالعلاقة التالية [2]:

$$\text{تكلفة الاستدانة} = \frac{\text{الاعباء المالية}}{\text{الاستدانة الصافية}}$$

أي:

$$Kd = \frac{Fb}{DN}$$

حيث:

الاستدانة الصافية = الخصوم غير الجارية + خزينة الخصوم – خزينة الاصول – التوظيفات المالية

3.1.2.2.2. الطريقة الثانية: حيث تحسب وفق العلاقة التالية [3]:

$$EVA = Ix(ROIC–WACC)$$

بحيث:

I : رأس المال المستثمر.

WACC :المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال.

EVA :القيمة الاقتصادية المضافة.

NOPAT :صافي الربح التشغيلي بعد الضرائب.

ROIC : return on invested capital: العائد على رأس المال المستثمر.

ويتم حساب العائد على رأس المال المستثمر، من خلال الاعتماد على العلاقة التالية [4]:

$$ROIC = \frac{NOPAT}{I}$$

أي:

$$\text{العائد على رأس المال المستثمر} = \frac{\text{صافي الربح التشغيلي بعد الضرائب(النتيجة العملياتية بعد الضرائب)}}{\text{رأس المال المستثمر}}$$

[1] غربي حمزة،، بدروني عيسى، **"العوامل المحددة لحساب تكلفة رأس المال في المؤسسة"**، مجلة الحوكمة، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، الجزائر، المجلد 01، العدد 02، 2019، ص 153.

[2] بوزربة رشيد، يحياوي سمير، **"القيمة الاقتصادية المضافة كنموذج فعال لتقييم الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية–دراسة حالة: مؤسسة ALGAL PLUS بالمسيلة"**، مجلة العلوم الإدارية والمالية، المجلد 05، العدد 01، 2021، ص 216.

[3] Daraban Marius Costin,**" Economic Value Added – A General Review of the Concept, Ovidius"** University Annals, Economic Sciences Series, Volume XVII, Issue 1, 2017, p 170.

[4] Petrus Daniël Erasmus, op. cit, p 41.

ويتم حسابه بالعلاقة التالية :

رأس المال المستثمر= الاستثمارات العينية + احتياجات رأس المال العامل

4.1.2.2. حالات القيمة الاقتصادية المضافة: والمتمثلة فيما يلي:

جدول رقم (10.1): حالات القيمة الاقتصادية المضافة **EVA**

الحالة	إشارتها	تفسيرها
الأولى	موجبة تعني $EVA > 0$	تعني أنّ المؤسسة ناجحة، هذا يدّل على الزيادة في ثروة الملاك، وبالتالي تحقيق أداء يفوق توقعات السوق.
الثانية	سالبة تعني $EVA < 0$	تعني أنّ المؤسسة فشلت، هذا يدّل على اهتلاك في ثروة الملاك وبالتالي تحقيق أداء أدنى من توقعات السوق.
الثالثة	معدومة تعني $EVA = 0$	تعني أنّ المؤسسة قد أنتجت بقدر ما استثمرت من أموالها وبالتالي الربحية تسمح بتلبية مطالب المقرضين فقط.

المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على: خيري عبد الكريم، **"مدى مساهمة مؤشّر القيمة الاقتصادية المضافة EVA في تحديد القيمة السوقية للمؤسسات الاقتصادية المسعرة في البورصة– دراسة حالة مجمّع صيدال"**، مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية، مجلد (07)، عدد(01)، 2021، ص 310.

2.2.2. القيمة السوقية المضافة MVA:

1.2.2.2. تعريف القيمة السوقية المضافة MVA: ولها عدّة تعاريف منها:

✓ تعرّف على أنّها "عبارة عن الفرق بين القيمة السوقية للمشروع وقيمته الدفترية المحاسبية، بعد تعديل بعض البيانات المحاسبية، التي لا تعكس الحقائق الاقتصادية، من أجل الوصول إلى نتائج أكثر دقّة، والهدف من القيمة السوقية المضافة لا يقتصر على تحديد الفارق بين القيمة السوقية للمشروع ورأس ماله، بل يتجاوز ذلك إلى تحليل وتفسير أسباب وراء هذا الفارق وتقديرها" [1].

✓ وتعرّف أيضا "هي مقياس اقتصادي، يعكس الفرق بين القيمة السوقية للمؤسسة ورأس مالها المستثمر، وتعتبر MVA نتاجا لصافي القيمة الحالية للمشاريع السابقة، والفرص المستقبلية للمؤسسة، حيث تبيّن هذه القيمة مدى نجاح المؤسسة في استثمار رأس مالها وتوقع الفرص المستقبلية والتخطيط لتحقيقها من الناحية النظرية، وتمثل القيمة السوقية المضافة إجمالي القيمة الحالية للقيم الاقتصادية المضافة (EVA) أو الأرباح المحتملة المستقبلية للمؤسسة" [2].

[1] الخطيب محمد محمود، **"تطوير كفاءة مجالس الإدارة في العالم العربي"**، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، 2008، ص 146.

[2] سويسي الهواري، رمضاني حميدة، **"قياس أداء المؤسسة الاقتصادية الجزائرية من منظور خلق القيمة باستخدام مؤشرات الأداء الحديثة – دراسة حالة مجمع صيدال للفترة 2010–2015"**، مجلة الواحات للبحوث والدراسات، المجلد 10، العدد 02، 2017، ص 804.

وعليه، يمكن القول أنّ القيمة السوقية المضافة تعدّ من أهم المؤشرات الحديثة لتقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، كما أنها مقياس للثروة المحققة للمساهمين، وتتمثل في الفرق بين قيمة السوقية للمؤسسة ورأس مالها المستثمر، حيث توضح مدى مقدار القيمة المضافة المحققة، وتعدّ أداة فعّالة في خلق القيمة للمساهمين.

2.2.2.2. أهمية القيمة السوقية المضافة MVA:

يمكن تلخيص أهمية القيمة السوقية المضافة في النقاط التالية [1]:

- ✓ تعتبر مقياسا للأداء الاقتصادي الحقيقي، بحيث تعكس مدى كفاءة وفاعلية استخدام الموارد المتاحة من طرف الإدارة، وتوضّح وضع المؤسسة المستقبلي، وتعمل على المقارنة بين المؤسسات الاقتصادية؛
- ✓ تعتبر أداة مهمة لقياس القيمة المضافة من طرف المؤسسة، بحيث تسهم في زيادة الرفاهية لدى المساهمين؛
- ✓ بما أنّ الهدف الرئيسي للمؤسسة هو تحقيق أكبر قدر من الثروة لمساهميها، فإنّ أيّ زيادة في القيمة السوقية المضافة تمثل مقياسا لزيادة خلق الثروة من طرف المؤسسة؛
- ✓ تعتبر مؤشرا هاما عندما يكون موجبا، حيث يدّل على الزيادة المحتملة في قيمة المؤسسة مستقبلا؛
- ✓ يعرض هذا المقياس لمحة شاملة عن مدى كفاءة المؤسسة في استعمال رأس مالها من الماضي إلى المستقبل؛
- ✓ يعتبر مقياسا للأداء الخارجي للمؤسسة لأنّه الأكثر موثوقية لتقييم الأداء المالي للمؤسسة في السوق، ويستخدم في التخطيط للأداء في المستقبل؛
- ✓ لا تعكس ثروة المساهمين فقط، بل تعتبر المقياس النهائي للقيمة التي تم هدرها أو توليدها من المؤسسة.

3.2.2.2. طريقة حساب القيمة السوقية المضافة MVA: يتم حسابها بعدة طرق منها:

1.3.2.2.2. الطريقة الأولى:

وفقا لهذه الطريقة يتم حساب القيمة السوقية المضافة، بحساب الفرق بين القيمة السوقية لأسهم المؤسسة والقيمة الدفترية لحقوق الملكية، وتحسب بالعلاقة التالية [2]:

القيمة السوقية المضافة = القيمة السوقية لإجمالي حقوق الملكية(المساهمين)– القيمة الدفترية لإجمالي حقوق الملكية (المساهمين)

حيث أنّ [3]:

– القيمة السوقية لإجمالي حقوق الملكية: هي عبارة عن سعر السهم المتداول في سوق الاوراق المالية مضروب في عدد الاسهم.

– القيمة الدفترية لإجمالي حقوق الملكية: تتكون من رأس المال والإحتياطات والأرباح الغير موزعة.

---

[1] رسول مهدي حسن وأخرون، **"استخدام مؤشر القيمة السوقية المضافة في تقويم أداء بعض الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية"**، مجلة العلوم المالية والمحاسبية، المجلد 02، العدد 05، 2022، ص 10.

[2] الحناوي محمد صالح وآخرون، **"الادارة المالية – مدخل اتخاذ القرارات"**، الدار الجامعية، القاهرة، 2004، ص102.

[3] جابو سليم، **"تحليل حركة أسعار الأسهم في بورصة الأوراق المالية"**، رسالة لنيل درجة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2011–2012، ص 15.

2.3.2.2.2. الطريقة الثانية:

يمكن اعتبار القيمة السوقية المضافة تقديرا للقيمة الفعلية للتدفقات المستقبلية التي ستولدها القيمة الاقتصادية المضافة، ويمكن حسابها باستخدام العلاقة التالية [1]:

$$MVA = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{EVA}{(1+K)^t}$$

بحيث:

MVA: القيمة السوقية المضافة.

EVA :القيمة الاقتصادية المضافة.

K: متوسط تكلفة رأس المال.

t: عدد السنوات الافق الزمني.

إنّ القيمة السوقية المضافة وفقا للمؤسسة المسوقة تمثل إحدى الأدوات المهمة في خلق القيمة لثروة المساهمين، وذلك فإنّ هذا المعيار مقياس للمؤسسة الناجحة، التي تحقق قيمة سوقية مضافة موجبة، كونها مقياس جوهري يلخص الأداء الإداري والتشغيلي للمؤسسة، ومقدرتها على تسيير مواردها بهدف تعظيم ثروة المساهمين[2].

4.2.2.2. حالات القيمة السوقية المضافة MVA: وتأخذ الحالات التالية:

جدول رقم (11.1): حالات القيمة السوقية المضافة MVA

الحالة	اشارتها	تفسيرها
الأولى	موجبة تعني $MVA > 0$	تشير إلى تتجاوز القيمة السوقية لحقوق المساهمين قيمتها الدفترية، هذا يعني أنّ عوائد الأسهم في السوق قد ازدادت خلال فترة حياتها.
الثانية	سالبة تعني $MVA < 0$	تشير إلى انخفاض القيمة السوقية لحقوق المساهمين عن قيمتها الدفترية، هذا يعني أنّ عوائد الأسهم في السوق قد انخفضت خلال فترة حياتها.
الثالثة	معدومة تعني $MVA = 0$	تشير إلى حالة تساوي القيمة السوقية لحقوق المساهمين مع قيمتها الدفترية، هذا يعني ثبات عوائد الأسهم خلال فترة حياتها دون زيادة أو نقصان.

المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على: شكري محمود نديم مريم، **"تقييم الأداء المالي باستخدام بطاقة الأداء المتوازن– دراسة اختبارية في شركة طيران الملكية الاردنية"**، رسالة لنيل درجة الماجستير، كلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط، الاردن، 2012–2013، ص 29.

[1] Gabriela-Daniela Bordeianu, and others, **"Modern Indicators for Performance Quantification"**, Economy Transdisciplinarity Cognition, Vol. 15, Issue 2, 2011, p 17.

[2] مصطفى العثماني، **"نظام المعلومات المحاسبي ودوره في تفعيل الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية– دراسة حالة مجمع صيدال خلال 2010–2014"**، اطروحة الدكتوراة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2014–2015، ص 93.

3.2.2. مؤشر التدفق النقدي المتولد عن الاستثمار CFROI:

في حرب المقاييس التي شنّتها المؤسسات الأنجلوسكسونية المختلفة، ظهرت مؤشر CFROI، كأحد أكثر منافسي EVA، وفي نسخته المطورة الأولى من قبل Salamon (1982)، والمعروفة باسم CRR (معدلات الاسترداد النقدي)، فإنّ CFROI هي النسبة بين التدفق النقدي الناتج خلال السنة والقيمة الدفترية لإجمالي الاستثمارات، حيث التدفق النقدي يساوي إجمالي فائض الاستغلال (EBE)، واجمالي الاستثمارات هي الأصول الاقتصادية المأخوذة بالقيمة الإجمالية، أي إجمالي الأصول الثابتة (AIB) واحتياجات رأس المال العامل (BFR)، ويتم حسابه كالتالي[1]:

$$CFROI = \frac{EBE}{AIB + BFR}$$

ويسمح هذا المؤشر عند مقارنته مع التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال، بقياس درجة انشاء القيمة، ويأخذ الحالات التالية [2]:

- إذا كان CFROI< WACC، لا يساهم الاستثمار في خلق القيمة.
- إذا كان CFROI> WACC، يساهم الاستثمار في خلق القيمة.

4.2.2. مؤشر Q Tobin's :

تم تقديم نسبة Q Tobin's من طرف العالم جيمس توبين،كمؤشرا للتنبؤ بالربحية المستقبلية للاستثمار، وتم تعريفها على أنّها نسبة القيمة السوقية للمؤسسة على تكلفة الإحلال أو تكلفة الاستبدال في مقاله عام 1969، اشار جيمس توبين أنّ معدّل الاستثمار، السرعة التي يرغب المستثمرون في زيادة رأس المال، يجب أن تكون ذات علاقة بـ Q، والتي تعبر عن القيمة السوقية لرأس المال لنسبة تكلفة استبداله، وتحسب بالعلاقة التالية[3]:

$$Q\ Tobin's = \frac{\text{القيمة السوقية للشركة}}{\text{تكلفة استبدال راس المال}}$$

وتظهر حالات Q Tobin's بعد حسابه كالتالي[4]:

- إذا كانت Q > 1، فإن الملاك سيستفيدون من الاستثمار.
- إذا كانت Q <1، فإن الملاك سوف يخسروا من الاستثمار.
- إذا كانت Q = 0، لن يكسبوا الملاك ولن يخسروا من الاستثمار.

---

[1] Mondher Cherif, Stéphane Dubreuille, **"Création de Valeur et Capital-Investissement"**, Pearson Education France, France, 2009, p 73.

[2] مبروكي مروة، **"دور المؤشرات الحديثة للبعد المالي لبطاقة الاداء المتوازن في تقييم الاداء المالي وقيادته نحو خلق القيمة بالمؤسسات الاقتصادية –دراسة حالة مجمع صيدال"**، مجلة الابداع، المجلد 13، العدد 01، 2023، ص 73.

[3] رمضاني حميدة، **"دراسة تقييمية لاستراتيجية النمو الخارجي للمؤسسة الاقتصادية من منظور خلق القيمة– دراسة حالة مجمع صيدال خلال الفترة الممتدة من 2010–2015"**، اطروحة دكتوراة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2017–2018، ص 100.

[4] Per Sax Kaijser, **"Tobin's Q Theory and Regional Housing Investment- Empirical Analysis on Swedish Data"** , Requirements for the Degree of Master, Uppsala University, Sweden , 2014, p 5.

5.2.2. مؤشر العائد الإجمالي للمساهم TSR:

يعتبر العائد الإجمالي للمساهم مقياسا كاملا، لكل القرارات المتّخذة من قبل إدارة المؤسسة، المتعلقة مثلا بتوزيع الارباح، هيكل التمويل، توسع المؤسسة، ويقدم هذا المقياس إشارة إنذار جد فعّالة للمستثمرين عندما تقل فعاليّة الاستراتيجيات المتبعة من طرف المؤسسة، ويتم اختيار مقياس TSR كمقياس لخلق القيمة من قدرته على تلبية رغبات المستثمرين الأفراد أو المديرون للأصول المالية، ويمكن حسابه بالعلاقة التالية [1]:

$$TSR = \frac{(P1 - P0 + D)}{P0}$$

حيث أنّ:

P0: سعر السهم في بداية الفترة

P1: سعر السهم في نهاية الفترة

D: توزيعات الأرباح.

6.2.2. بطاقة الأداء المتوازن:

1.6.2.2. تعريف بطاقة الأداء المتوازن:

يعتبر كل من Kaplan وNonton هما أول من عرّفها على أنّها " مجموعة من مقاييس الأداء المالية وغير المالية التي توفر لمديري الإدارة العليا رؤية سريعة وشاملة وواضحة عن أداء مؤسستهم، حيث توضح مقاييس الأداء المالية نتائج الإجراءات المتخذة فعليّا، بينما مقاييس الأداء غير المالية التي تقود الأداء المالي في المستقبل " [2].

2.6.2.2. فوائد بطاقة الأداء المتوازن: ومن أهمّها ما يلي[3] :

- ✓ تحقيق التوازن بين الأهداف الإدارية في الاجل القصير والمتوسط والطويل عبر مختلف مقاييس الأداء؛
- ✓ تعزيز فهم أهمية استخدام مؤشرات وصفية غير المالية بجانب المؤشرات المالية؛
- ✓ إزالة الغموض من خلال الاحتفاظ بالمؤشرات الكمية؛
- ✓ نشر التغيير التنظيمي والتعلم التنظيمي عبر دورة مراجعة متكررة للنظرية؛
- ✓ توفير خطة اتصال استراتيجية تربط الإدارة العليا للمؤسسة بالأفراد.

---

[1] بحري هشام، **"مقاييس الأداء المبنية على القيمة من وجه نظر المساهم: بين النظرية والتطبيق"**، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، العدد 01/2011–2012، ص 19.

[2] مسعي محمد عبد المالك، **"المؤشرات الحديثة لتقييم الاداء المالي والتنبؤ بالفشل المالي للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية – دراسة حالة عينة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية"**،اطروحة لنيل الدكتوراة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة ابي بكر بلقايد، الجزائر، 2023–2024، ص 61.

[3] زبدة خالد حسن، ابو عيدة عمر، **"مدى استخدام بطاقة الاداء المتوازن في تقييم اداء البنوك العاملة في فلسطين وصعوبات تطبيقها– دراسة ميدانية على البنوك العاملة في محافظة طولكرم"**، مجلة جامعة الازهر، سلسلة العلوم الإنسانية، غزة، فلسطين، المجلد 18، العدد 1، 2016، ص 254.

3.6.2.2. الأبعاد الأساسية لبطاقة الأداء المتوازن:

تعتبر بطاقة الأداء المتوازن أهم المداخل لقياس الأداء الاستراتيجي، وتتضمن أربع منظورات (أبعاد) رئيسية نوجزها فيما يلي [1]:

1.3.6.2.2. البعد المالي: وتمثل نتائج هذا البعد مقياسا لتقييم مستوى الأرباح الناتجة عن استراتيجية المؤسسة، من خلال تخفيض التكاليف، وتعتبر الأهداف المالية المحور الأساسي الذي ترتبط به أهداف المقاييس الأخرى في بطاقة الأداء، وعليه يعتبر هذا البعد النتيجة النهائية، لكل التغيرات والتحليلات التي تجري، والتي قد تأخذ شكل تعظيم الربحية.

2.3.6.2.2. بعد الزبائن: ويحتل بعد الزبائن اليوم المرتبة الأولى في تحقيق التنافسية السوقية، لذا فمعظم المؤسسات تعتمد على جعل متطلبات زبائنها في صميم استراتيجيتها، حيث يشمل هذا البعد على عدة مقاييس منها: الحصة السوقية، الاحتفاظ بالزبائن الحاليين، كسب زبائن جدد، رضا الزبائن.

3.3.6.2.2. بعد العمليات الداخلية: يركز هذا البعد على العمليات التشغيلية الداخلية، التي تسهم في خلق قيمة للزبائن، مما ينعكس إيجابا على بعد الزبائن والأداء المالي من خلال تعزيز قيمة السهم، حيث يعتمد هذا البعد على تحسين الأداء المرجعي للعمليات التشغيلية وإعادة تصميمها بشكل جذري عبر إعادة هندسة العمليات، كما يشمل تحسين مقاييس الأداء الرئيسية مثل التكلفة، الجودة، الخدمة، والسرعة في تلبية احتياجات الزبائن، ويتضمن هذا البعد ثلاث عمليات رئيسية: الابتكار، التشغيل، وخدمة ما بعد البيع.

4.3.6.2.2. بعد التعلم والنمو: ويحدّد هذا البعد البنية التي يجب أن تنشئها المؤسسة، لتحقيق النمو والتحسين في الاجل الطويل، حيث تفرض ظروف منافسة على المؤسسات، وتبنّي التحسين المستمر لتعزيز قيمة الزبائن والمساهمين، ويتضمن بعد التعلم والنمو ثلاثة عناصر رئيسية هي: الأفراد، النظم، والإجراءات.

[1] غالم كمال، بن خليف طارق، **"تقييم الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية وفق انموذج بطاقة الاداء المتوازن– دراسة حالة مجموعة من المؤسسات الاقتصادية"**، مجلة مجاميع المعرفة، المجلد 07، عدد 01 مكرر، أفريل 2021، ص 386.

4.6.2.2. خطوات إعداد بطاقة الأداء المتوازن:

تبدأ عملية بناء بطاقة الأداء المتوازن من المستويات العليا في المؤسسة وصولا إلى المستويات الدنيا، وقد اختلفت آراء الباحثين حول الاجراءات المنهجية الضرورية لتصميم وتطبيق بطاقة الأداء المتوازن، وفيما يلي سنستعرض أهم الخطوات المتفق عليها، كما هو موضح في الشكل التالي:

شكل رقم (1.1): خطوات إعداد بطاقة الأداء المتوازن

المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على: بلاسكة صالح، **"قابلية بطاقة الأداء المتوازن كأداة لتقييم الاستراتيجية في المؤسسة الاقتصادية الجزائرية – دراسة حالة بعض المؤسسات"**، رسالة لنيل درجة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، 2011-2012، ص 41.

IV. نماذج التنبؤ بالفشل المالي:

أجريت العديد من الدراسات والأبحاث التي استخدمت المؤشرات المالية لتصميم نماذج إحصائية، قادرة على التنبؤ بفشل المؤسسات الاقتصادية، وذلك من خلال اختيار مجموعة من المؤشرات المالية التي تتمتع بقدرة عالية على التنبؤ بالوضعية المالية للمؤسسات، ومن أهم نماذج التنبؤ بالفشل المالي هي:

1. نموذج بيفر Beaver 1966 :

وضع أول نموذج مستخدم في التحليل في دراسة بيفر 1966، بحيث تم تعريف الفشل على أنّه عدم قدرة المؤسسات على الوفاء بالتزاماتها المالية، وتم اختيار 79 مؤسسة فاشلة بين 1954 و1964، اختيرت هذه المؤسسات من قائمة المؤسسات الفاشلة التي أعدتها وكالة Moody's، والقوائم التي أعدتها مؤسسة Dun & Bradstreet وفقا لأصولها وصناعاتها، ثم اختيرت 79 مؤسسة ناجحة من قائمة تضم 12 000 مؤسسة ناجحة أعدّتها مؤسسة Moody's، ثم بعد ذلك تم فرزها وتصنيفها حسب الصناعة والحجم[1].

وقد قام بيفر باختبار 30 نسبة مالية، معتمدا على المعالجة الاحصائية البسيطة، متعاملا مع كل نسبة مالية على حدى، من خلالها ابقى بيفر على ستة نسب مالية اعتبرها قادرة على التنبؤ بالفشل واحتمال وقوعه قبل 5 سنوات وتتمثل هذه النسب فما يلي[2]:

- ✓ نسبة التدفق النقدي إلى مجموع الديون؛
- ✓ نسبة صافي الربح قبل الفوائد والضرائب إلى مجموع الأصول؛
- ✓ نسبة الديون إلى مجموع الأصول؛
- ✓ نسبة رأس المال العامل إلى مجموع الأصول؛
- ✓ نسبة التداول؛
- ✓ نسبة التداول السريعة.

وأظهرت المتغيرات الستة التي استخدمها بيفر في نموذجه مقدرة على التنبؤ بالفشل قبل حدوثه بخمس سنوات، وكانت نسب الخطأ على التوالي للسنوات التي سبقت الفشل: 10%، 18%، 21%، 24%، و22%، وبيّنت هذه النتائج دلالة إحصائية عند مستوى ثقة 95%، مما يؤكد فعاليّة المتغيرات المستخدمة في الدراسة للتنبؤ باحتمالية وقوع الفشل [3].

---

[1] Erdinç Karadeniz, Cemile Öcek, **"Analysis of Financial Failure Risk in Borsa Istanbul lodging Companies with Beaver Model"**, Journal of Tourism Theory and Research, Volume 5(2), 2019, p 103.

[2] بوطبة صبرينة، "**محاولة اختيار النموذج الانسب للتنبؤ بالفشل المالي للمؤسسة الاقتصادية**"، اطروحة دكتوراة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2020-2021، ص 90.

[3] بوطبة صبرينة، نفس المرجع، ص 90.

اتّسم هذا النموذج بقوة تنبؤية، مما جعله قادرا على التنبؤ بالفشل المالي قبل حدوثه بخمس سنوات، وفي عام 1968، واصل الباحث تطوير بعض النسب المالية من خلال سلسلة من الاختبارات التي أجراها، توصل إلى أفضل ثلاث نسب في التنبؤ بالفشل المالي[1] وتحسب بالعلاقة التالية [2]:

$$Z = 1.3X1 + 2.4X2 - 0.980X3 - 6.787$$

وتتمثل المؤشرات المالية المكونة لنموذج بيفر فيما يلي:

جدول رقم (12.1): المؤشرات المالية المكونة لنموذج بيفر Beaver

المؤشر	النسبة المالية	وزنها النسبي(المعاملات)	نوع المؤشر
X1	التدفق النقدي / مجموع الالتزامات	1.3	سيولة
X2	صافي الربح / مجموع الموجودات	2.4	ربحية
X3	مجموع الالتزامات / مجموع الموجودات	0.980	رفع

المصدر : من اعداد الطالب بالاعتماد على: جهاد حمدي اسماعيل مطر، **"نموذج مقترح للتنبؤ بتعثر المنشآت المصرفية العاملة فلسطين"**، لنيل درجة الماجستير، كلية التجارة، الجامعة الاسلامية غزة، فلسطين، 2010، ص 77.

2. نموذج ألتمان Altman:

قام ألتمان عام 1968 باستخدام أسلوب التحليل التمييزي الخطي متعدد المتغيرات على عيّنة مكونة من 66 مؤسسة صناعية، منها 33 مؤسسة ناجحة و33 مؤسسة فاشلة، وقد اختار 22 نسبة مالية من واقع التقارير المالية لهذه المؤسسات، حيث توصل إلى أنّ خمس نسب مالية فقط، هي التي تساهم في بناء هذا النموذج، وتوصل الباحث بأنّ نموذجه يتميز بقدرة تنبؤيه فعّالة للفشل المالي، وذلك بنسبة تقدر حوالي 95% قبل سنة من الإفلاس[3]، وقد وضع ألتمان نموذجه الأول وفق الصيغة التالية [4]:

$$Z = 1.2X1 + 1.4X2 + 3.3X3 + 0.6X4 + 1X5$$

[1] حفصي رشيد، مرجع سابق، ص 92.

[2] احمد علي عمر حسن محمد، **"مؤشرات التحليل المالي ودورها في التنبؤ بالفشل المالي وفق نموذج ألتمان المطور بالتطبيق على شركات المقاولات في المملكة العربية السعودية 2008–2012 – حالة مؤسسة أعمال لبب للمقاولات المحدودة"**، رسالة لنيل درجة الماجستير، كلية الدراسات العليا، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، السودان، 2015، ص 89.

[3] بورنيسة مريم، خنفري خيضر، **"الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية على ضوء النماذج الكمية العالمية للتنبؤ بالفشل المالي – دراسة حالة المجمع الصناعي صيدال"**، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، المجلد 12، العـدد02، 2019، ص 817.

[4] بلقاسم كحلولي أحلام ، خلخال منال، **"استخدام النماذج الكمية للتنبؤ بالفشل المالي في المؤسسات– دراسة ميدانية"**، مجلة الاقتصاد الجديد، المجلد 11،العدد 2، جزء1، 2020، ص 326.

وتتمثل المؤشرات المالية المكونة لنموذج ألتمان فيما يلي:

جدول رقم (13.1): المؤشرات المالية المكونة لنموذج ألتمان Altman 1968

المؤشر	النسبة المالية	وزنها النسبي(المعاملات)	نوع المؤشر
X1	راس المال العامل / مجموع الاصول	1.2	سيولة
X2	الارباح المحتجزة / مجموع الاصول	1.4	القدرة على التمويل الذاتي
X3	صافي الربح قبل الفوائد والضرائب / مجموع الاصول	3.3	ربحية
X4	القيمة السوقية للاسهم / القيمة الدفترية لاجمالي الالتزامات	0.6	ملاءة مالية
X5	المبيعات / مجموع الاصول	1	نشاط

المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على:

Alexandra Oniga, **"Classic Insolvency Prediction Models Tested On Romanian Insurance Companies"**, European Scientific Journal, edition vol.12, No.13, May 2016, p 20.

بلقاسم كحلولي أحلام، خلخال منال، مرجع سبق ذكره، ص 326.

ويعتمد توضيح المؤسسة السليمة والمفلسة في قيمة Z وفق الحالات التالية:

جدول رقم (14.1): حالات Z لنموذج ألتمان Altman 1968

حالة Z	المنطقة	تفسيرها
$Z < 1.81$	الخطر	يشير إلى افلاس المؤسسة.
$Z > 2.99$	الأمان	يشير إلى السلامة المالية المؤسسة.
$1.81 < Z < 2.99$	الرمادية	لا يمكن تحديد ما إذا كانت المؤسسة سليمة أو مفلسة.

المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على:

Erni Prasetiyani, Mohammad Sofyan, **"Bankruptcy Analysis Using Altman Z-Score Model and Springate Model In Retail Trading Company Listed In Indonesia Stock Exchange"**, Ilomata International Journal of Tax & Accounting, Vol. 1 No. 3, July 2020, p 140.

يعاب على نموذج Altman 1968، أنّه يعتمد في حسابه على القيم السوقية لأسهم المؤسسات الصناعية، مما يجعله غير قابل للتطبيق على المؤسسات الصناعية التي لا يتم تداول أسهمها في السوق ولا تتوفر لها أسعار سوقية، ولذلك قام ألتمان Altman بتطوير النموذج في دراسة أخرى أجراها عام 1977، بحيث استخدم عيّنة تتكون من 53 مؤسسة فاشلة و58 مؤسسة ناجحة، خلال الفترة (1969-1975)، بحيث استخدم طريقتين،

هما طريقة التحليل التمييزي وطريقة التحليل التمييزي التربيعي، وشمل التحليل 28 نسبة مالية، وكانت النتيجة استبدال المتغير الرابع X4، الذي يمثل نسبة القيمة السوقية لحقوق المساهمين إلى القيمة الدفترية لإجمالي الديون، بمتغير جديد يقيس نسبة القيمة الدفترية لحقوق المساهمين إلى القيمة الدفترية لإجمالي الديون، ونتج عن ذلك احتساب أوزان جديدة للنسب المالية المستخدمة في نموذج Z Score السابق[1]، وكان معدّل الدقّة للتصنيف قبل سنة واحدة من الفشل 96.2%[2]، والنموذج الجديد الثاني يمكن حسابه كالتالي[3]:

$$Z = 0.717X1 + 0.847X2 + 3.107X3 + 0.420X4 + 0.998X5$$

ويعتمد توضيح المؤسسة السليمة والمفلسة في قيمة Z وفق الحالات التالية:

جدول رقم (15.1): حالات Z لنموذج ألتمان 1977 Altman

حالة Z	المنطقة	تفسيرها
Z > 2.90	الأمان	يعني عدم احتمالية افلاس المؤسسة بدرجة كبيرة.
Z < 1.21	الفشل	يشير إلى احتمال افلاس المؤسسة يكون كبيرا.
1.21< Z < 2.90	الرمادية	حالة المؤسسة غير واضحة ويصعب الحكم بالإفلاس من عدمه.

المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على:

الشيباني وليد محمد عبد الله، "**دور المعلومات المحاسبية في التنبؤ بالتعثر المالي للشركات السعودية**"، مجلة جامعة الملك سعود، مجلد 2، العلوم الادارية(2)، الرياض، السعودية، 2008، ص 325.

لا ينظر ألتمان إلى نموذجه الأصلي ولا إلى نموذج زيتا المعدّل على أنهما مثاليان، مشيرا إلى أربعة مشاكل وهي: التحيّز في الأوزان، والغموض داخل النموذج، والنهج الأحادي المتغير، وبعض النسب المضللة، كما يشير أيضا أنّ النسبة الخامسة (المبيعات على إجمالي الأصول)، لا تمثل اختلافا بين المؤسسات الفاشلة وغير الفاشلة، ولا تعكس أيّ تغييرات من صناعة إلى أخرى، بالإضافة إلى ذلك لا يستطيع النموذج التنبؤ بدقة الصعوبات المالية للمؤسسات غير التصنيعية والأشكال غير المدارة علنا، حيث في سنة 1993 أنتج البحث المستمر لألتمان نموذجا منقّحا آخر، يزيل المتغير X5: المبيعات على إجمالي الأصول، لأنّ إزالة المبيعات على إجمالي الأصول يقلل التأثير المحتمل للصناعة، الذي من المرجح أن يحدث عند تضمين متغير حساس للصناعة مثل دوران الأصول، ويستخدم نموذج Z–score المنقح X4:صافي الثروة (القيمة الدفترية) على إجمالي الالتزامات للحفاظ على قابليته للتطبيق

[1] بوطبة صبرينة، مرجع سابق، ص 94.

[2] Aktan, Sinan, op. cit, p 79.

[3] زبيري نورة، "**فعالية استخدام أسلوب التحليل التمييزي في تقدير مخاطر الائتمان– دراسة مجموعة من البنوك التجارية الجزائرية**"، اطروحة دكتوراة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، الجزائر،2017–2018، ص 118.

على المؤسسات المملوكة، ومع ذلك يتم إعادة حساب عامل الوزن، حيث يظهر نسبة نجاح بنسبة 90.9% في التنبؤ بالإفلاس قبل سنة واحدة من انهيار المؤسسة [1].

وأصبح النموذج الجديد الثالث كالاتي[2]:

$$Z = 2.65X1 + 3.26X2 + 6.72X3 + 1.05X4$$

ويعتمد توضيح المؤسسة السليمة والمفلسة في قيمة Z وفق الحالات التالية:

جدول رقم (16.1): حالات Z لنموذج ألتمان 1993 Altman

حالة Z	المنطقة	تفسيرها
Z > 2.60	الأمان	يشير إلى أنّ المؤسسة لا تعاني من الإفلاس.
1.10< Z <2.60	الرمادية	يصعب تحديد الوضعية المالية المؤسسة.
Z < 1.10	الخطر	يشير إلى أنّ المؤسسة بدأت تدخل في مرحلة الإفلاس.

المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على:

M. Muzanni, Indah Yuliana, **"Comparative Analysis of Altman, Springate, and Zmijewski Models in Predicting the Bankruptcy of Retail Companies in Indonesia and Singapore"**, The International Journal of Applied Business, Vol. 5 No. 1, April 2021, p 83.

3. نموذج سبرينقايت Springate 1978:

واصلت سبرينقايت 1978 تطوير نموذج التنبؤ بالإفلاس، الذي أنشئ وفقا لإجراءات نموذج ألتمان، الذي وضع في الولايات المتحدة، حيث استخدم النموذج تحليلا متعدد التمييز على مراحل، وتم اختيار أفضل أربعة مؤشرات مالية الأكثر استخداما من أصل 19 مؤشرا، وهذه المؤشرات الأربعة هي أفضل المؤشرات التي تميّز المؤسسات الفاشلة عن المؤسسات الناجحة، بعد اختبارها على 40 مؤسسة تقع في كندا، حيث أنتجت نموذجا حقق 92.5% من التنبؤ الصحيح [3]، وتتمثل صيغة معادلته كالآتي:[4]

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

[1] Sanobar Anjum,**" Business Bankruptcy Prediction Models: A Significant Study of the Altman's Z-score Model"**, Asian Journal of Management Research, Volume 3 Issue 1, 2012, p 215-216.

[2] ابوزر موسى محمد، **"صدق استخدام نموذج تافلر بالتنبؤ بالفشل المالي في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين وبورصة عمان"**، لنيل درجة الماجستير، كلية الدراسات العليا، جامعة النجاح الوطنية، نابلس، فلسطين، 2021، ص 29.

[3] Sri Elviani, Others,**" The Accuracy of the Altman, Ohlson, Springate and Zmejewski Models in Bankruptcy Predicting Trade Sector Companies in Indonesia"**, Budapest International Research and Critics Institute-Journal, Vol 3, No 1, February 2020, p 339.

[4] Gregorius Paulus Tahu, **"Redicting Financial Distress of Construction Companies in Indonesia: A Comparison of Altman Z-Score and Springate Methods"**, IJSEGCE, Vol 2, No.2 July 2019, p 09.

وتتمثل المؤشرات المالية المكونة لنموذج سبرينقايت فيما يلي:

جدول رقم (17.1): المؤشرات المالية المكونة لنموذج سبرينقايت Springate

المؤشر	النسبة المالية	وزنها النسبي(المعاملات)	نوع المؤشر
X1	راس المال العامل / مجموع الاصول	1.03	سيولة
X2	الارباح قبل الفوائد والضرائب / مجموع الاصول	3.07	ربحية
X3	الارباح قبل الضرائب / الالتزمات (الخصوم) المتداولة	0.66	ربحية
X4	المبيعات / مجموع الاصول	0.4	نشاط

المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على:

رحيش سعيدة، **"قدرة التحليل المالي الحديث على التنبؤ بالفشل المالي في شركات التأمين – دراسة ميدانية"**، أطروحة دكتوراة ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أمحمد بوقرة، بومرداس، الجزائر، 2019-2020، ص 121.

مزهر عبد الله رياض، عبادي اثير عباس، **"أهمية مؤشرات التنبؤ بالفشل المالي في تحقيق الاستدامة المالية– دراسة تطبيقية على مصرف بغداد"**، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد الواحد والسبعون، العراق، كانون الثاني 2023، ص 85.

وحسب هذا النموذج فإنّ قيمة Z لها حالات وهي كما يلي[1]:

- ✓ اذا كانت $Z > 0.862$، فهذا يدّل على سلامة المركز المالي للمؤسسة؛
- ✓ اذا كانت $Z < 0.862$، فهذا يدّل على أنّ المؤسسة معرضة لخطر الفشل المالي.

4. نموذج كونان وهولدر Conan, Holder 1978:

هناك العديد من الدراسات التي حاولت في فرنسا التنبؤ بإفلاس المؤسسات من خلال التحليل التمييزي، ولكنّ الدراسة الأكثر أهمية هي دراسة Conan & Holder، بسبب قيامهما باختبار التوزيع الطبيعي المتعدد للنسب المالية المستخدمة، وتحقيق صحة نموذجهما على عيّنة للمراقبة، حيث تم إجراء هذه الدراسة في عام 1978 وتناولت عيّنة من 95 مؤسسة سليمة و95 مؤسسة تعاني من صعوبات خلال الفترة 1970-1975، في البداية تم اختيار 31 نسبة ثم تم الاحتفاظ بـ 5 نسب فقط في النهاية، حيث تم اختبار هذا النموذج على المؤسسات في القطاع الصناعي (المؤسسات الصناعية الصغيرة والمتوسطة)، ويسمح هذا النموذج بالتنبؤ باحتمالية الإفلاس بنسبة 75% خلال ثلاث سنوات.

[1] بوعظم فايزة، معيزة مسعود أمير، **"تطبيق نموذج Kida وSpringate للتنبؤ بالفشل المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة"**، مجلة تنافسية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، المجلد 03، العدد 01، 2022، ص 60.

وتكون معادلة النموذج الرياضية كالآتي [1]:

$$Z = 0.24X1 + 0.22X2 + 0.16X3 - 0.87X4 - 0.10X5$$

وتتمثل المؤشرات المالية المكونة لنموذج كونان وهولدر فيما يلي:

جدول رقم (18.1): المؤشرات المالية المكونة لنموذج كونان وهولدر Conan, Holder

المؤشر	النسبة المالية	وزنها النسبي(المعاملات)	نوع المؤشر
X1	الفائض الإجمالي للاستغلال / مجموع الديون	0.24	رفع
X2	الاموال الدائمة / مجموع الاصول	0.22	رفع
X3	القيم المحققة والنقدية / مجموع الاصول	0.16	سيولة
X4	المصاريف المالية / رقم الاعمال خارج الرسم	0.87	نشاط
X5	مصاريف المستخدمين / القيمة المضافة	0.10	نشاط

المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على:

سليماني انتصار، **"التنبؤ بالتعثر المالي في المؤسسات الاقتصادية – تطويع النماذج حسب خصوصيات البيئة الجزائرية"**، اطروحة دكتوراة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة باتنة 1، باتنة، الجزائر،2015-2016، ص 123.

وتسمح Z بتصنيف المؤسسات إلى ثلاث فئات، من أجل قياس قدرتها على الاستمرارية، والمتمثلة في:

جدول رقم (19.1): حالات Z لنموذج كونان وهولدر Conan, Holder

الفئات	حالة Z	تفسيرها	احتمال افلاسها b
الأولى	$Z > 0.09$	مؤسسات وضعيتها المالية جيدة	b =38%
الثانية	$Z < 0.04$	مؤسسات في وضعية خطيرة	b =65%
الثالثة	$0.04 < Z < 0.09$	مؤسسات مشكوك في إمكانية استمراريتها والتي يحتمل إفلاسها	38%< b < 65%

المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على: حجاج مصطفى، بن عمور سمير، **"مدى فعالية التحليل المالي في تقييم الأداء والتنبؤ بالوضع المالي–دراسة حالة مجمّع صيدال ومؤسسة آليانس للتأمينات"**، مجلة الاقتصاد والتنمية البشرية، المجلد 9، العدد 3، 2018، ص 205.

[1] Wafia Nokairi, **"Proposition d'un Modèle de Prédiction de la Défaillance des Entreprises Marocaines"**, Revue Internationale des Sciences de Gestion, Numéro 3, Avril 2019, p 528.

5. انموذج كيدا 1981 Kida:

استهدفت هذه الدراسة تحديد إمكانية التنبؤ بالفشل المالي للمؤسسات من خلال وضع نموذج للتنبؤ، استنادا إلى طريقة التحليل التمييزي التدريجي على أساس 20 نسبة مالية وعيّنة تتألف من 40 مؤسسة، نصفها في حالة عسر ونصفها الآخر في حالة جيّدة، وقد امتدت فترة زمنية قصيرة من عام 1974 إلى عام 1975، في حين تزامنت نتائج هذه الدراسة مع نتائج دراسة ألتمان بنسب قادرة على التنبؤ بالفشل المالي، والتي تم التوصل إليها في صياغة النموذج من خمس نسب مالية يمكن التنبؤ بها إلى حد كبير، لتصل إلى 90% [1].

وتم فيها الاعتماد على الصيغة التالية لقياس الفشل المالي كما يلي[2]:

$$Z = 1.042X1 + 0.420X2 - 0.461X3 - 0.463X4 + 0.271X5$$

وتتمثل المؤشرات المالية المكونة لنموذج كيدا فيما يلي:

جدول رقم (20.1): المؤشرات المالية المكونة لنموذج كيدا Kida

المؤشر	النسبة المالية	وزنها النسبي(المعاملات)	نوع المؤشر
X1	صافي الربح قبل الضريبة / مجموع الاصول	1.042	سيولة
X2	مجموع حقوق المساهمين / مجموع المطلوبات (الديون)	0.420	سيولة
X3	الاصول السائلة(المتداولة) / الالتزامات (الخصوم) المتداولة	0.461	رفع
X4	اجمالي المبيعات / اجمالي الاصول	0.463	ربحية
X5	الاصول النقدية / مجموع الاصول	0.271	رفع

المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على: جهاد حمدي اسماعيل مطر، مرجع سابق، ص 81-82.

نواف عابد محمد ، "**استخدام نموذج كيدا للتنبؤ بالفشل المالي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين**"، مجلة الباحث الاقتصادي، المجلد 08، العدد 13، 2020، ص 277.

[1] Alaeddine Medjoub, Abderrezzak Houas,**" A Comparative Study Between Altman, Kida and Sherrod's Model in Predicting the Financial Failure of Listed Companies in Amman Stock Exchange"**, Economic and Management Research Journal Vol:14, N°:03(dupe), 2020, p 96.

[2] جهاد حمدي اسماعيل مطر، مرجع سابق ، ص 81.

ومنه اذا كانت نتيجة التطبيق وفق نموذج كيدا موجبة، يعني هذا على أنّ المؤسسة في مأمن من الفشل المالي، وفي حالتها السالبة فإنّها معرضة لخطر الفشل المالي[1].

6. نموذج زميجوسكي Zmijewski 1984:

هذا النموذج يعتبر تطوير لعمل Ohlson 1980، بحيث طور Zmijewski متغيرات النموذج الذي يعتمد على تقدير اختباري لتوقع الإفلاس، وهو بذلك يتبنّى طريقة احتساب نموذج الإفلاس الذي يستخدم النسب المالية التي تقيس أداء المؤسسة، والرافعة المالية، والسيولة، وتم اختيار النسب على أساس أدائها في الدراسات السابقة، وأجرى الباحث دراسة على عيّنة مكونة من بيانات 40 مؤسسة مفلسة و800 مؤسسة غير مفلسة، خلال الفترة 1972 إلى 1978، واستخدم النموذج المقترح تحميلا للأرباح، لتحديد قيمة معاملات التمييز، وايجاد العلاقة بين المتغيرات التابعة والمتغيرات المستقلة [2]، وقد حقق معدل دقّة يصل إلى 99%، في تحديد إفلاس المؤسسات قبل عامين من وقوعه[3]، وذلك حسب الصيغة التالية[4]:

$$Z = -4.3 - 4.5X1 + 5.7X2 - 0.004X3$$

وتتمثل المؤشرات المالية المكونة لنموذج زميجوسكي فيما يلي:

جدول رقم (21.1): المؤشرات المالية المكونة لنموذج زميجوسكي Zmijewski

المؤشر	النسبة المالية	وزنها النسبي(المعاملات)	نوع المؤشر
X1	صافي الدخل (الربح) / مجموع الاصول	4.5	ربحية
X2	اجمالي الديون / اجمالي الاصول	5.7	الرفع
X3	الاصول المتداولة / الالتزامات (الخصوم) المتداولة	0.004	سيولة

المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على:

Eka Wulandari, Indra Fauzi, **"Analisis Perbandingan Potensi Kebangkrutan Dengan Model Grover, Altman Z-Score, Springate dan Zmijewski Pada Perusahaan Real Estate dan Property di Bursa Efek Indonesia"**, Ekonomi, Keuangan, Investasi dan Syariah, Vol 4, No 1, Agustus 2022, p 112.

---

[1] ناجي الحياني وليد، **"الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي"**، الأكاديمية العربية المفتوحة الدنمارك، الدنمارك، 2004، ص 262.

[2] سابق أمين، سائحي يوسف، **"اعتماد النموذج الشرطي كأداة للتنبؤ باحتمالية التعثر المالي: بحث تطبيقي على مجمع صيدال للفترة 2009–2019"**، مجلة الاقتصاد الجديد، المجلد 12، العدد 3، 2021، ص ص 200–201.

[3] Musaed S. Alali, And others, **"The use of Zmijewski Model in Examining the Financial Soundness of Oil and Gas Companies Listed at Kuwait Stock Exchange"**, International Journal of Economics Commerce and Management Research Studies, Volume 1, Issue 2, September – 2018, p 16.

[4] رحماني ريحانة مختار، مقدم يمينة، **"استخدام نموذج "Zmijewski "للتنبؤ بالإفلاس– دراسة تطبيقية على عينة من المؤسسات الإنتاجية الصغيرة والمتوسطة خلال الفترة 2016–2020"**، المجلة الجزائرية للعلوم الاجتماعية والإنسانية، المجلد 10، العدد 02، 2022، ص298.

وحسب هذا النموذج تكون حالات Z كما يلي[1] :

- ✓ اذا كانت $Z > 0$، أي موجبة،. فهذا يدّل على أنّ المؤسسة في ضائقة مالية واحتمال تتعرض للإفلاس؛
- ✓ اذا كانت $Z < 0$، أي سالبة، فهذا يدّل على أنّ المؤسسة سليمة.

7. نموذج شيرود Sherrod 1987 :

يعتبر نموذج شيرود من أهم النماذج المستخدمة الحديثة للتنبؤ بالفشل المالي، حيث اعتمد شيرود على ستة نسب مالية، بالإضافة إلى أوزانه النسبية المتعلقة بمعاملات دالة التمييز، ويتم حسابه بالصيغة الآتية [2]:

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

حيث: Z مؤشر الإفلاس(مؤشر درجة مخاطر القروض).

وتتمثل المؤشرات المالية المكونة لنموذج شيرود فيما يلي:

جدول رقم (22.1): المؤشرات المالية المكونة لنموذج شيرود Sherrod

المؤشر	النسبة المالية	وزنها النسبي(المعاملات)	نوع المؤشر
X1	راس المال العامل / مجموع الاصول	17	سيولة
X2	الاصول النقدية / مجموع الاصول	9	سيولة
X3	حقوق المساهمين / مجموع الاصول	3.5	رفع
X4	صافي الربح قبل الضريبة / مجموع الاصول	20	ربحية
X5	مجموع الاصول / مجموع المطلوبات	1.2	رفع
X6	حقوق المساهمين / الاصول الثابتة	0.1	رفع

المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على: شاكر محمد منير، اسماعيل اسماعيل، نور عبد الناصر، "**التحليل المالي: مدخل صناعة القرارات**"، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر، الأردن، 2005، ص 182.

[1] Musaed S. Alali, and others, "**The Adaptation of Zmijewski Model in Appraising the Financial Distress of Mobile Telecommunications Companies Listed at Boursa Kuwait**", International Academic Journal of Accounting and Financial Management, Vol. 5, No. 4, 2018, p131.

[2] الشيخ فهمي مصطفى، "**التحليل المالي**"، دون ناشر، رام الله، فلسطين، 2008، ص 102.

نلاحظ من الجدول أعلاه أنّ أعلى وزن تم تخصيصه للمؤشرات المالية هو لمؤشر السيولة، ويرجع السبب الرئيسي في ارتفاعه إلى دوره في قياس قدرة المؤسسة على سداد ديونها وقدرتها على استمراريتها في النشاط.

وعليه بناءا على قيم Z يتم تصنيف المؤسسات حسب نموذج شيرود كالتالي[1]:

- ✓ اذا كانت $Z \leq 25$، هذا يدّل على أنّ المؤسسة قادرة على الاستمرار وبعيدة عن الفشل؛
- ✓ اذا كانت $25 > Z \geq 20$، هذا يدّل على أنّ درجة تعرض المؤسسة لخطر الافلاس متدنية؛
- ✓ اذا كانت $20 > Z \geq 5$، هذا يدّل على صعوبة التنبؤ بوضع المؤسسة؛
- ✓ اذا كانت $5 > Z \geq 5 -$، هذا يدّل على أنّ المؤسسة عرضة لخطر الافلاس؛
- ✓ اذا كانت $5 > Z -$، هذا يدّل على أنّ المؤسسة معرضة بدرجة كبيرة لخطر الافلاس.

إنّ مؤشر الجودة أو النوعية المستخدم في تصنيف المؤسسة الطالبة للقرض، أوفي تصنيف قروض المحفظة يسير في اتجاه عكسي لاتجاه المخاطر، بمعنى أنّ قيمة Z كلما كانت مرتفعة كانت مخاطر الفشل المالي قليلة أو تكون عديمة المخاطر، وكلما كانت منخفضة تكون مخاطر الوقوع في الفشل المالي عالية، وعليه لهذا النموذج هدفين أساسين، أولهما استخدامه من طرف البنوك لقياس المخاطر عند منح القروض للمؤسسات الاقتصادية، أما الثاني فيستخدم للتأكّد من مبدأ استمرارية المؤسسة في نشاطها مستقبلا [2].

8. نموذج شيرتا 2002 Shirataa :

قامت Shirataa بتطوير نموذج للتنبؤ بنجاح أو فشل المؤسسات، بناءا على دراسة عيّنة من المؤسسات اليابانية شملت 10,457 مؤسسة مفلسة، و30,421 مؤسسة غير مفلسة، وتناولت الدراسة 72 مؤشرا ماليا، ونتج عنها نموذج يعرف باسم SAF 2002، وفقا لهذا النموذج فإنّ المؤسسات التي تتجاوز قيمة مؤشرها 0.26 تعتبر معرضة للإفلاس، أما المؤسسات التي تكون قيمتها أقل من 0.26، فتعتبر غير معرضة للإفلاس، وقد تمكّن هذا النموذج من تفسير 77.2% من حالات الإفلاس [3]، والمعادلة التي تحدد هذا النموذج هي كالتالي[4]:

$$Z = 0.0104X1 + 0.268X2 - 0.0661X3 - 0.0237X4 + 0.7077$$

[1] علي محمود لؤي، **"التنبؤ بالفشل المالي للشركات–دراسة تطبيقية لعدد من الشركات القطرية للفترة 2015–2019 "**، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 17، العدد 54، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة تكريت، العراق، 2021، ص 184.

[2] Thomas Arkan, **"Detecting Financial Distress with the b-Sherrod Model: a Case Stud"**,Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecinskiego nr855, Finansse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia nr 74, t. 2, danmark, 2015, p 240.

[3] عوني محمد الصغير، زهواني رضا، **"التنبؤ بالفشل المالي من خلال دراسة الوضعية المالية للمؤسسات الاقتصادية – دراسة حالة مجمع صيدال"**، مجلة الاقتصاد والتنمية المستدامة، المجلد 05، العدد 01، 2022، ص483.

[4] برودي نعيمة، **"دراسة مقارنة لنماذج التنبؤ بالفشل المالي– حالة مؤسسة الخزف السعودي خلال الفترة 2013–2019"**، مجلة شعاع للدراسات الاقتصادية، المجلد 04، العدد 02، 2020، ص 104.

وتتمثل المؤشرات المالية المكونة لنموذج شيرتا فيما يلي:

جدول رقم (23.1): المؤشرات المالية المكونة لنموذج شيرتا Shirataa

المؤشر	النسبة المالية	وزنها النسبي(المعاملات)	نوع المؤشر
X1	الارباح المحتجزة / مجموع الاصول	0.0104	القدرة على التمويل الذاتي
X2	صافي الربح قبل الضريبة / مجموع الاصول	0.268	ربحية
X3	تكلفة المبيعات / متوسط رصيد المخزون	0.0661	نشاط
X4	مصروف الفائدة / المبيعات	0.0237	نشاط

المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على: بوخيط محمد الأمين، يخلف عبد الرزاق، **"مدى توافق نتائج التحليل باستخدام نماذج التنبؤ بالفشل المالي الحديثة مع واقع المؤسسة الاقتصادية الجزائرية – دراسة حالة مؤسسة أن سي أ رويبة لإنتاج العصائر خلال الفترة –2015–2019"**، دفاتر البحوث العلمية، المجلد 10، العدد1 ،2020، ص 846.

غير أنّ الباحثة قامت بمزيد من الأبحاث لتطوير هذا النموذج ليكون أكثر دقّة للتنبؤ بالفشل المالي للمؤسسات من خلال حذف وإدخال بعض التعديلات في النسب المالية المكونة للمعادلة ليصبح هذا النموذج أكثر دقّة للتنبؤ بعدما كان في النموذج السابق يفسّر ما نسبته 77.2% من حالات الإفلاس ليرتفع إلى 86.14% في النموذج الجديد المحدّث [1]، وذلك باستخدام المعادلة الآتية [2]:

$$Z = 0.014X1 - 0.058X2 - 0.062X3 - 0.003X4 + 0.7416$$

[1] حفصي رشيد، مرجع سابق، ص 94.

[2] Cindy Yoshiko Shirata, **"Financial Ratios as Predictors of Bankruptcy in Japan :An Empirical Research"**, Practical Research, Tsukube, Tsukuba College of Technology, Japan, 2002, p8.

وتتمثل المؤشرات المالية المكونة لنموذج شيرتا المحدّث فيما يلي:

جدول رقم (24.1): المؤشرات المالية المكونة لنموذج شيرتا المحدّث Shirataa

المؤشر	النسبة المالية	وزنها النسبي(المعاملات)	نوع المؤشر
X1	صافي الدخل قبل الضريبة / مجموع الموجودات	0.014	ربحية
X2	مصروف الفائدة / المبيعات	0.058	نشاط
X3	الحسابات المستحقة الدفع / المبيعات	0.062	نشاط
X4	راس المال العامل الحالي / راس المال العامل السابق	0.003	سيولة

المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على: العمار رضوان، قصيري حسين، **"دراسة مقارنة لنماذج التنبؤ بالفشل المالي"**، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية – سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد37، العدد 5، اللاذقية، سورية، 2015، ص 142.

من أبرز النتائج التي توصلت إليها شيرتا، أنّ النموذج لم يعتمد على نسب الربحية والسيولة بشكل كامل، نظرا لضعف قدرتهما على التنبؤ، كما أظهرت الدراسة أنّ النموذج المطور يمكن تطبيقه على مستوى عالمي، إذ لا يتأثّر بحجم أو نوع الصناعة، وأثبتت الباحثة أنّ النموذج نجح في تحديد المؤسسات المتعثرة بدقّة بلغت 86.14%، حيث تعتبر المؤسسات التي تحصل على درجة تمييز 0.38 أو أكثر مؤسسات ناجحة، بينما تعتبر المؤسسات التي تحصل على درجة تمييز أقل من هذه النقطة فهي مؤسسات فاشلة [1].

[1] تركي الحمود، أحمد البزور، **"فعالية نماذج التنبؤ بتعثر الشركات المساهمة العامة"**، المؤتمر الثاني للعلوم المالية والمحاسبية حول: مدى مساهمة العلوم المالية والمحاسبية في التعامل مع الأزمات المالية العالمية، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة أربد الاهلية، الأردن، 28- 29 نيسان (أبريل)، 2010 ص 591 – 590.

❖ **المقارنة بين نماذج التنبؤ بالفشل المالي:** وذلك من خلال الجدول التالي :

جدول رقم (25.1): المقارنة بين نماذج التنبؤ بالفشل المالي

النماذج	سنة اعتماد النموذج	عيّنة الدراسة	النسب المتوصل اليها	نوعية مؤشراتها	نسبة الدقة للتنبؤ
Beaver	1966	79 مؤسسة فاشلة 79 مؤسسة غير فاشلة	6	سيولة ربحية رفع سيولة سيولة سيولة	%95
	1968	واصل الباحث تطوير بعض النسب المالية من خلال سلسلة من الاختبارات التي أجراها	3	سيولة ربحية رفع	على أساس تقييم المحلل المالي لواقع المؤسسة
Altman	1968	يطبق في المؤسسات الصناعية والمدرجة في البورصة: 33 مؤسسة ناجحة 33 مؤسسة فاشلة	5	سيولة القدرة على التمويل الذاتي ربحية الملاءة المالية نشاط	%95
	1977	يطبق في المؤسسات الصناعية والغير مدرجة في البورصة: 58 مؤسسة ناجحة 53 مؤسسة فاشلة	5	سيولة القدرة على التمويل الذاتي ربحية رفع نشاط	%96.2
	1993	يطبق على عيّنة المؤسسات الغير صناعية.	4	سيولة القدرة على التمويل الذاتي ربحية رفع	%90.9

Spingate	1978	20 مؤسسة ناجحة 20 مؤسسة مفلسة	4	سيولة ربحية ربحية نشاط	%92.5
Conan & Holder	1978	95 مؤسسة سليمة 95 مؤسسة غير سليمة	5	رفع رفع سيولة نشاط نشاط	%75
Kida	1981	20 مؤسسة في حالة عسر 20 مؤسسة في حالة يسر	5	ربحية رافعة مالية سيولة نشاط سيولة	%90
Sherrod	1987	في جميع القطاعات	6	سيولة سيولة رفع ربحية رفع رفع	على أساس تقييم المحلل المالي لواقع المؤسسة
Zmijewski	1984	40 مؤسسة مفلسة 800 مؤسسة غير مفلسة	3	ربحية الرفع سيولة	%99
Shirata	2002	10457 مؤسسة مفلسة 30421 مؤسسة غير مفلسة	4	القدرة على التمويل الذاتي ربحية نشاط نشاط	%77.2
	2002	من خلال حذف وإدخال بعض التعديلات في النسب المالية المكونة للمعادلة	4	ربحية نشاط نشاط سيولة	%86.14

المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على المراجع السابقة

من خلال مقارنة هذه النماذج توصلنا إلى ما يلي:

✓ إنّ زيادة عدد النسب المالية وتنوعها يمنح النموذج قدرة أكبر على الاحاطة بالظروف التي تعمل فيها المؤسسة، فقد تراوحت عدد النسب المالية المستخدمة في النماذج السابقة بين 3 إلى 6 نسب، ويعتبر نموذج شيرود هو الأفضل من حيث عدد النسب المستخدمة، حيث تضمّن 6 نسب مالية؛

✓ تمتاز معظم النماذج بقدرتها على التنبؤ بالفشل المالي، خاصة في السنوات الأولى، حيث يعدّ نموذج زميجوسكي الأكثر دقّة للتنبؤ بالفشل المالي بنسبة 99%؛

✓ تفاوت حجم العينات بين النماذج المختلفة المستخدمة للتنبؤ بالفشل المالي، فعلى سبيل المثال، استخدم نموذج ألتمان عيّنة مكونة من 66 مؤسسة، منها 33 مؤسسة فاشلة و33 مؤسسة ناجحة، بينما يعتبر نموذج كونان وهولدر الأفضل في عدد الحالات المدروسة، إذ شملت 95 مؤسسة سليمة و95 مؤسسة غير سليمة؛

✓ رغم اشتراك النماذج السابقة في البحث عن معادلة تمييزية للتنبؤ بالفشل المالي للمؤسسة، إلاّ أنّ كل نموذج يختلف عن الأخر في تفسيره لنتيجة هذه المعادلة؛

✓ جميع النماذج السابقة اشتركت في البحث عن معادلة تمييزية، للتنبؤ بالفشل المالي قبل حدوثه بسنوات، على الرغم من اختلاف النسب المالية المستخدمة في كل نموذج؛

✓ تعتبر نسب السيولة والربحية والرفع المالي الأكثر استعمالا في بناء النماذج السابقة نظرا لأهميتها الكبيرة؛

✓ تختلف المعاملات (الأوزان النسبية) المطبقة على النسب المالية في النماذج السابقة من نموذج لآخر.

خلاصة الفصل :

مما سبق تطرقنا للفصل الخاص بالأدبيات النظرية، والذي تبيّن من خلاله أنّ عملية تقييم الأداء المالي تعدّ مهمة للمؤسسات الاقتصادية في ظل التوسع الاقتصادي والمنافسة الشديدة، ما يفرض عليها التعرّف على الوضعية المالية من خلال الكشف على نقاط القوة والضعف، من اجل اتخاذ القرارات المناسبة، وكما تمثل ظاهرة الفشل المالي تحديا كبيرا يمكن أن تواجهه المؤسسات الاقتصادية، الذي يؤدي إلى تدهور وضعها المالي أو إفلاسها، ويمكن التنبؤ به باستخدام أساليب لتحديد المخاطر واتخاذ الإجراءات اللازمة لعدم وقوعه، وبالتالي تعتبر مؤشرات ونماذج تقييم الأداء المالي أدوات مهمة يمكن استخدامها للكشف عن الوضع المالي الفعلي للمؤسسات ومساعدتها للتنبؤ بالفشل المالي، من اجل اتخاذ القرارات الملائمة التي تضمن استمراريتها وعدم وقوعها في الفشل المالي.

الفصل الثاني

الأدبيات التطبيقية

تمهيد:

يعدّ التنبؤ بالفشل المالي للمؤسسات الاقتصادية من المواضيع التي حظيت باهتمام واسع في الأدبيات المالية والاقتصادية، وذلك بسبب أهمية هذه الدراسات في توفير أدوات وطرق تساهم في تحسين اتخاذ القرارات المالية وتقليل المخاطر، بحيث تركزت الدراسات السابقة على تطوير واختبار المؤشرات والنماذج التي تمكّن من تقييم الأداء المالي للمؤسسات بفاعلية، مما يتيح لها التنبؤ بالفشل المالي قبل حدوثه بفترة زمنية مناسبة.

ومن أجل فهم شامل لموضوع دراستنا وضبط المتغيرات وطرق الدراسة بما يتناسب مع أهدافها، قمنا بجمع مجموعة من الدراسات السابقة باللغة العربية والأجنبية التي تناولت موضوع تقييم الأداء المالي، مؤشراته التقليدية والحديثة، والتنبؤ بالفشل المالي ونماذجه، للاستفادة منها في الأدبيات النظرية والتطبيقية للدراسة.

سنقوم في هذا الفصل بتناول جميع الدراسات التي تمكّنا من الحصول عليها والتي تناولت موضوعنا، مع تسليط الضوء على أهدافها ونتائجها وعرضها بإيجاز، وترتيبيها حسب التسلسل الزمني من الأقدم إلى الأحدث، حيث تم تقسيمه كما يلي:

I. الدراسات باللغة العربية.

II. الدراسات باللغة الأجنبية.

III. المقارنة بين الدراسات السابقة وما يميّز دراستنا.

I. الدراسات باللغة العربية:

1. أطروحات الدكتوراة:

1.1. دراسة : كروشة فاطمة الزهراء (2015– 2016):

البيان	المحتوى
عنوان الدراسة	**"استخدام النسب المالية للتنبؤ بتعثر المؤسسات دراسة ميدانية، اطروحة دكتوراة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة جيلالي ليابس، سيدي بلعباس، الجزائر، 2015–2016"**
أهم أهداف الدراسة	– امكانية بناء نموذج مكون من مجموعة نسب مالية، التي يكون لكل واحدة منها وزنها الترجيحي، الذي يعبّر عن أهميتها في التمييز بين المؤسسات الصناعية المتعثرة وغير المتعثرة في الأردن. – التنبؤ مبكرا لإعطاء الجهات المعنية مؤشر للتدخل، واتخاذ الإجراءات التصحيحية قبل أن تفشل المؤسسات. ولتحقيق ذلك تم تطبيق هذه الدراسة على عيّنة مكونة من 38 مؤسسة صناعية في الأردن، نصفها متعثر والنصف الآخر غير متعثر، وتم احتساب 27 نسبة مالية لكل من السنوات الثلاث التي تسبق التعثر بأسلوب التحليل اللوجستي، للتوصل إلى أفضل نموذج من النسب، اعتمادا على القوائم المالية ما بين 1995–2009.
أهم النتائج	– تم التوصّل إلى أفضل نموذج الذي تم بناؤه في السنة الأولى قبل التعثر، والذي اشتمل على 12نسبة مالية، وقد استطاع اعادة تصنيف المؤسسات الصناعية إلى مؤسسات متعثرة ومؤسسات غير متعثرة بدقة 92.9%. – تم اختباره على عيّنة أخرى من المؤسسات الصناعية (out of sample) وعددها 10 مؤسسات، نصفها متعثر والنصف الآخر غير متعثر، فتمكّن النموذج من التمييز بين هذه المؤسسات بدقة بلغت 90% في السنة الأولى قبل التعثر.

2.1. دراسة : منال خلخال (2017–2018):

البيان	المحتوى
عنوان الدراسة	**" امكانية تبني المؤسسات الاقتصادية الجزائرية نموذجا للتنبؤ بالفشل المالي– دراسة عيّنة من المؤسسات في قطاع الصناعة الميكانيكية للفترة 2012– 2015، اطروحة دكتوراة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3 ، الجزائر،2017–2018."**
أهم أهداف الدراسة	– التعرف على مدى إمكانية تبني المؤسسات الاقتصادية الجزائرية نموذجا للتنبؤ بالفشل المالي، وذلك من خلال محاولة بناء نموذج رياضي مكّون من نسب مالية، لعيّنة من المؤسسات الناشطة في قطاع الصناعة الميكانيكية. – فحص القدرة التنبؤية لنموذج ألتمان الثاني ونموذج شيرود على التمييز بين المؤسسات الجزائرية الناجحة والفاشلة في قطاع الصناعة الميكانيكية. – مقارنة النموذج المقترح بنموذج ألتمان الثاني ونموذج شيرود لتحديد الأفضل والأقدر على التمييز بين المؤسسات الجزائرية في قطاع الصناعة الميكانيكية. ولتحقيق ذلك تم تطبيق هذه الدراسة على عيّنة من المؤسسات الناشطة في قطاع الصناعة الميكانيكية، والبالغ عددها 25 مؤسسة ناجحة و05 مؤسسات فاشلة، متماثلة من حيث نوع الصناعة وحجم الأصول، باستخدام أسلوب التحليل التمييزي و26 نسبة مالية تم حسابها من القوائم المالية لهذه المؤسسات لسنوات 2012-2015.

أهم النتائج	– بناء نموذج يتكون من سبعة نسب مالية، لها القدرة على التمييز بين المؤسسات الناجحة والفاشلة، حيث بلغت دقة التصنيف الكلية للنموذج المشتق 87,5%. – بلغت الدقة التصنيفية لنموذج ألتمان الثاني ونموذج شيرود 30% و30.83% على التوالي. – النموذج المحلي المشتق هو الأفضل والأقدر على التمييز بدّقة بين المؤسسات الناجحة والفاشلة، مقارنة بنموذج ألتمان الثاني ونموذج شيرود.

3.1. دراسة : اشتعال طه فضل المولى محمد (2017):

البيان	المحتوى
عنوان الدراسة	**" تقييم الأداء المالي للمصارف باستخدام المؤشرات المالية ودورها في التنبؤ بالفشل المالي والحد من مخاطره بالخرطوم، دراسة تطبيقية على عيّنة من المصارف التجارية بالخرطوم في الفترة من2009– 2015، اطروحة الدكتوراة، كلية الدراسات العليا والبحث العلمي، جامعة السودان للعلوم والتكنلوجيا، السودان، 2017."**
أهم أهداف الدراسة	– اختبار مدى قدرة المؤشرات المالية في مجال عملية التنبؤ بالفشل المالي والحد من مخاطره. – توضيح اهمية علاقة الاستخدام المشترك لأساليب التحليل المالي وعميلة التنبؤ بالفشل المالي، والحد من مخاطره. ولتحقيق ذلك تم تطبيق هذه الدراسة على عيّنة عشوائية مكونة من6 بنوك تجارية في الخرطوم، باستخدام مجموعة من المؤشرات المالية، اعتمادا على القوائم المالية للفترة 2009-2015.
أهم النتائج	– إنّ مؤشرات الأداء المالي لها قدرة تنبؤية على اكتشاف الفشل المالي والحد من مخاطره. – إنّ الاستخدام المشترك لأساليب التحليل المالي بصورة تكاملية يؤدي إلى اعطاء صورة واضحة وشاملة وحقيقية عن مواطن الضعف والقوة في الأداء المالي، وقدرته على احتمال القرب من التنبؤ بالفشل المالي والحد من مخاطره.

4.1. دراسة : بوطبة صبرينة (2020–2021):

البيان	المحتوى
عنوان الدراسة	**" محاولة اختيار النموذج الانسب للتنبؤ بالفشل المالي للمؤسسة الاقتصادية، أطروحة دكتوراة ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2020–2021."**
أهم أهداف الدراسة	– تحديد مدى فاعلية نموذج ألتمان ونموذج كونان وهولدر ونموذج شيرود للتنبؤ بفشل المؤسسات الاقتصادية. – التنبؤ بالأداء المستقبلي ومدى القدرة على الاستمرار، وتجنب الخسائر التي يمكن حدوثها في حالة الإفلاس. ولتحقيق ذلك تم تطبيق هذه الدراسة على عينة من المؤسسات الصناعية، باستخدام نماذج معتمدة للتنبؤ بالفشل المالي والمقارنة بينها، اعتمادا على القوائم المالية لهذه المؤسسات للفترة 2015-2018.
أهم النتائج	– نموذج ألتمان له فعالية في التنبؤ بفشل المؤسسات، خلال أربع سنوات السابقة لحدوث الفشل بقدرة تنبؤية بلغت 100%. – نموذج شيرود الذي بلغت قدرته التنبؤية 91.66%. – نموذج كونان وهولدر بـ 49.99%. –نموذج ألتمان يعدّ النموذج الافضل في قدرته على التنبؤ بفشل المؤسسات الصناعية، كما استطاع التمييز بين المؤسسات الفاشلة والمؤسسات الناجحة.

5.1. دراسة : عبد المالك مسعي محمد (2023–2024):

البيان	المحتوى
عنوان الدراسة	**" المؤشرات الحديثة لتقييم الأداء المالي والتنبؤ بالفشل للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية– دراسة عيّنة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، اطروحة دكتوراة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة ابي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2023–2024."**
أهم أهداف الدراسة	– التعرّف على فعالية استخدام المؤشرات الحديثة في تشخيص الوضعية المالية للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية والتنبؤ بالفشل المالي لها. – التعرّف على أهم نماذج التنبؤ واستخدامها للتنبؤ بالوضعية المالية المستقبلية للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية. ولتحقيق ذلك تم تطبيق هذه الدراسة على نوعين من المؤسسات، مسعرة في بورصة الجزائر ممثلة في مؤسسة صيدال والأوراسي ومؤسسة ALLANCE للتأمينات، وغير المسعرة ممثلة في المؤسسة الوطنية للأشغال في الآبار والمؤسسة الوطنية للتنقيب والمؤسسة الوطنية لخدمات الآبار، باستخدام القيمة الاقتصادية المضافة، والقيمة السوقية المضافة، كمؤشرات حديثة، وkida وSherrod وAltman النماذج العالمية للتنبؤ بالفشل المالي، اعتمادا على القوائم المالية لهذه المؤسسات للفترة 2012–2021.
أهم النتائج	– نجاعة MVA، EVA لتقييم الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية. – فاعلية استخدام نموذج kida و3 Altman في المؤسسات غير المسعرة في البورصة ونموذج 1 Altman في المؤسسات المسعرة في بورصة. – صعوبة التنبؤ بالفشل المالي باستخدام نموذج Sherrod في جميع المؤسسات المسعرة والغير مسعرة في البورصة.

2. رسائل الماجستير:

1.2. دراسة : هلا بسام عبد الله الغصين (2004):

البيان	المحتوى
عنوان الدراسة	**" استخدام النسب المالية للتنبؤ بتعثر الشركات– دراسة تطبيقية على قطاع المقاولات في قطاع غزة، رسالة لنيل درجة الماجستير، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين، 2004."**
أهم أهداف الدراسة	– إيجاد أفضل مجموعة من النسب المالية التي يمكن استخدامها للتنبؤ بتعثر مؤسسات قطاع المقاولات في غزة. – تحديد وتطوير نموذج رياضي باستعمال النسب المالية، بحيث يمكّن التمييز بين المؤسسات المتعثرة وغير المتعثرة. ولتحقيق ذلك تم تطبيق هذه الدراسة على عيّنة مكونة من 26 مؤسسة في قطاع غزة بفلسطين، 10 مؤسسات متعثرة و16 مؤسسة غير متعثرة، وتم احتساب 22 نسبة مالية، باستخدام الأسلوب الانحدار اللوجستي للتوصل إلى أفضل نموذج من النسب المالية، اعتماد على القوائم المالية لهذه المؤسسات للفترة 2000-2002.
أهم النتائج	– التوصل إلى نموذج مكون من 4 نسب وهي: رأس المال العامل إلى مجموع الأصول، نسبة الإيرادات إلى الأصول، نسبة الذمم المدينة إلى الإيرادات، نسبة الذمم المدينة إلى الأصول المتداولة. – استطاع النموذج إعادة تصنيف مؤسسات عيّنة التحليل ضمن مجموعتي مؤسسات المقاولات المتعثرة و غير المتعثرة بدقة بلغت 91.9%، 86.9%، 86.9% في كل من السنة الأولى والثانية والثالثة قبل التعثر على التوالي. – يمكن استخدام النسب المالية للتنبؤ بوضع المؤسسات.

2.2. دراسة : عادل نايف خالد المطيري (2015):

البيان	المحتوى
عنوان الدراسة	**" إمكانية التنبؤ بالفشل المالي باستخدام النسب المالية من وجهة نظر المديرين الماليين– دراسة ميدانية على شركات المساهمة العامة في دولة الكويت، رسالة لنيل درجة الماجستير، كلية إدارة الأعمال، جامعة آل البيت، الاردن، 2015."**
أهم أهداف الدراسة	– التعرّف على إمكانية التنبؤ بالفشل المالي باستخدام النسب المالية من وجهة نظر المديرين الماليين في المؤسسات المساهمة العامة في دولة الكويت. ولتحقيق ذلك تم تطبيق هذه الدراسة على عيّنة مكونة من 143 مستجيبا من المديرين الماليين، تم اختيارهم من بين 180 مؤسسة المساهمة العامة في دولة الكويت، باستخدام مجموعة من النسب المالية للتنبؤ بالفشل المالي، اعتمادا على القوائم المالية لهذه المؤسسات للفترة 2014.
أهم النتائج	– وجود إمكانية لاستخدام النسب المالية (الربحية، السيولة، النشاط، المديونية، السوق) في التنبؤ بالفشل المالي في المؤسسات المساهمة العامة في دولة الكويت، وذلك من وجهة نظر عيّنة الدراسة. – تبيّن أن المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لمستوى استخدام النسب المالية في التنبؤ بالفشل المالي، قد جاءت جميعها بالمستوى المرتفع. – التأكّد من استخدام النسب المالية كأداة للتنبؤ بالفشل المالي في المؤسسات قبل حدوثه.

3.2. دراسة : عمر حسن محمد أحمد علي (2015):

البيان	المحتوى
عنوان الدراسة	**" مؤشرات التحليل المالي ودورها في التنبؤ بالفشل المالي وفق نموذج ألتمان المطور بالتطبيق على شركات المقاولات في المملكة العربية السعودية 2008–2012– حالة شركة أعمال لبب للمقاولات المحدودة، رسالة لنيل درجة الماجستير، كلية الدراسات العليا والبحث العلمي، جامعة السودان للعلوم والتكنلوجيا، السودان، 2015."**
أهم أهداف الدراسة	– اختبار جدوى وفاعلية استخدام نموذج ألتمان المطور للتنبؤ بتعثر وفشل مؤسسات المقاولات. ولتحقيق ذلك تم تطبيق هذه الدراسة على مؤسسة أعمال لبب للمقاولات المحدودة في المملكة العربية السعودية، باستخدام نموذج ألتمان المطور، اعتمادا على القوائم المالية لهذه المؤسسة للفترة 2008-2012.
أهم النتائج	– استطاع نموذج ألتمان اعطاء مؤشرات دقيقة على وضع مؤسسة اعمال لبب للمقاولات المحدودة. – يعتبر النموذج ذو فعالية عالية للتنبؤ بتعثر وفشل المؤسسة.

4.2. دراسة : سليم عماري (2014–2015):

البيان	المحتوى
عنوان الدراسة	**" دور تقييم الأداء المالي في التنبؤ بالفشل المالي للشركات – دراسة حالة عيّنة من الشركات المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية خلال الفترة 2009–2012، رسالة لنيل درجة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2014–2015."**
أهم أهداف الدراسة	– اختبار مدى قدرة تقييم الأداء المالي باستعمال مجموعة من المؤشرات المالية للتنبؤ بالفشل المالي للشركات. – محاولة بناء نموذج ذي قدرة على التمييز والتنبؤ. ولتحقيق ذلك تم تطبيق هذه الدراسة على عيّنة مكونة من 32 مؤسسة تنشط في سوق الكويت للأوراق المالية، منها 16 مؤسسة فاشلة، و16 مؤسسة سليمة، باستخدام 15 نسبة مالية بأسلوب التحليل التمييزي، اعتمادا على القوائم المالية لهذه المؤسسات للفترة 2009-2012.
أهم النتائج	– أنّ نسبتين من أصل خمس عشرة نسبة لها القدرة على التمييز بين المؤسسات الفاشلة والمؤسسات السليمة. – الحصول على نموذج متكون من نسبتين هما نسبة العائد على أصول، ونسبة دوران رأس المال.

5.2. دراسة : توفيق سميح محمد الأغوات (2014–2015):

البيان	المحتوى
عنوان الدراسة	**" دور المؤشرات المالية في تقييم الأداء المالي لشركة البوتاس العربية، رسالة لنيل درجة الماجستير، كلية العلوم الادارية والمالية، جامعة الاسراء، عمان، الاردن، 2014–2015."**
أهم أهداف الدراسة	– التعرّف على مستوى الأداء المالي لمؤسسة البوتاس العربية خلال فترة 2010-2014 باستخدام المؤشرات المالية. – إبراز دور المؤشرات المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة وبيان نقاط قوتها وضعفها. ولتحقيق ذلك تم تطبيق هذه الدراسة على مؤسسة البوتاس العربية، باستخدام المؤشرات المالية للفترة 2010-2014، ومقارنتها مع المتوسط (المعيار التاريخي) للسنوات الخمسة السابقة للفترة 2005-2009.
أهم النتائج	– يمكن الاعتماد على المؤشرات المالية لتقييم الأداء المالي لمؤسسة البوتاس العربية على أن تتم قراءة وتفسير نتائجها في سياق الفهم الشامل والعميق للظروف والعوامل الموضوعية المحيطة.

6.2. دراسة : محمد أحمد الحوراني (2018):

البيان	المحتوى
عنوان الدراسة	**" القيمة الاقتصادية المضافة والمؤشرات المالية كمعيار لتقييم الأداء المالي – دراسة مقارنة، رسالة لنيل درجة الماجستير، جامعة العلوم التطبيقية الخاصة، عمان، الاردن، 2018."**
أهم أهداف الدراسة	– البحث في القيمة الاقتصادية المضافة والمؤشرات المالية التقليدية كمعيار لتقييم الأداء المالي. – معرفة أيهما أكثر قدرة في تفسير التغير بالقيم السوقية للأسهم. ولتحقيق ذلك تم تطبيق هذه الدراسة على عيّنة مكونة من 121 مؤسسة مدرجة في بورصة عمان، منها 63 مؤسسة صناعية و58 مؤسسة خدمية، باستخدام القيمة الاقتصادية المضافة والمؤشرات المالية التقليدية، اعتمادا على القوائم المالية لهذه المؤسسات للفترة 2012-2016.

أهم النتائج	– إمكانية استخدام مجموعة من المؤشرات المالية والقيمة الاقتصادية المضافة في تقييم الأداء المالي للمؤسسات الخدمية والصناعية المدرجة في بورصة عمان. – تعتبر المؤشرات المالية التقليدية أكثر قدرة من معيار القيمة الاقتصادية المضافة على تفسير التغير في القيم السوقية للأسهم في المؤسسات الخدمية والصناعية المدرجة في بورصة عمان.

7.2. دراسة : حمزة محمد ذيب شعلان (2020):

البيان	المحتوى
عنوان الدراسة	**" تباين نموذجي (كيدا، وألتمان) للتنبؤ بالفشل المالي في الشركات العامة الأردنية، رسالة لنيل درجة الماجستير، كلية الاعمال، جامعة الشرق الأوسط، الاردن، 2020."**
أهم أهداف الدراسة	– بيان مدى تباين نموذجي (كيدا، وألتمان) للتنبؤ بالفشل المالي في المؤسسات العامة الأردنية ممثلة في القطاعات(الصناعي، الخدمي ، المالي) ضمن سوق الأوراق المالية غير المدرجة. – مقارنة نموذجي (كيدا، وألتمان) للتنبؤ بالفشل المالي بين شركات المساهمة العامة في الأردن . ولتحقيق ذلك تم تطبيق هذه الدراسة على عيّنة مكونة من 19 مؤسسة في الاردن(7 مؤسسات في الصناعة، 7 مؤسسات في الخدمات، 5 مؤسسات في المال)، باستخدام نموذجي (كيدا، وألتمان) بأسلوب اختبار Whitney Mann U، اعتمادا على القوائم المالية لهذه المؤسسات للفترة 2015-2018.
أهم النتائج	– قدرة تنبؤية اكبر لنموذج كيدا من ألتمان للتنبؤ بالفشل المالي في القطاع الصناعي والخدمي خلال الدراسة. – وجود قصور في قدرة كلا النموذجين للتنبؤ بالفشل المالي في القطاع المالي خلال الدراسة. – وجود تباين ذو دلالة إحصائية بين نموذجي (كيدا، وألتمان) للتنبؤ بالفشل المالي في المؤسسات الصناعية. – عدم وجود تباين ذو دلالة إحصائية بين نموذجي (كيدا، وألتمان) للتنبؤ بالفشل المالي في المؤسسات الخدمية والمؤسسات المالية.

3. المقالات العلمية:

1.3. دراسة : فراس خضير الزبيدي (2013):

البيان	المحتوى
عنوان الدراسة	**" التنبؤ بتعثر الشركات المساهمة العامة الصناعية العراقية باستخدام النسب المالية (نموذج مقترح)، مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 15، العدد 4، 2013."**
أهم أهداف الدراسة	التوصل لأفضل مجموعة من النسب المالية، التي يمكن استخدامها للتنبؤ بتعثر المؤسسات المساهمة العراقية في وقت مبكر، كي يتم اتخاذ الاجراءات التصحيحية المناسبة. ولتحقيق ذلك تم تطبيق هذه الدراسة على عيّنة مكونة من 10 مؤسسات المساهمة في العراق، منها 5 متعثرة، و5 غير متعثرة، باستخدام 22 نسبة مالية بأسلوب التحليل التمييزي الخطي، اعتمادا على القوائم المالية لهذه المؤسسات لسنوات 2005-2010.
أهم النتائج	– التوصل إلى افضل 6 نسب مالية وهي: نسبة التداول، نسبة النقد إلى المطلوبات، نسبة هامش الربح الصافي، نسبة صافي الربح قبل الضريبة إلى المبيعات، نسبة عائد السهم، نسبة الموجودات الثابتة إلى مجموع الموجودات. – بلغت دقة النموذج المقترح نسبة 100 % للتنبؤ بالفشل المالي قبل سنة من التعثر.

2.3. دراسة : شنين عبد النور، زرقون محمد (2015):

البيان	المحتوى
عنوان الدراسة	**" دراسة قدرة المؤشرات التقليدية والحديثة على تفسير الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية المسعرة في البورصة – دراسة حالة بورصة الجزائر للفترة (2000–2013)، مجلة الدراسات الاقتصادية الكمية، العدد 1، 2015."**
أهم أهداف الدراسة	– قياس ومقارنة القدرة التفسيرية لمؤشرات الأداء المالي التقليدية والحديثة لمؤسستي صيدال وفندق الأوراسي المسعرتين في بورصة الجزائر للفترة 2000-2013. ولتحقيق ذلك تم تطبيق هذه الدراسة على مؤسستي صيدال وفندق الأوراسي المسعرتين في بورصة الجزائر، حيث تم استخدام مصفوفة الارتباط لإبراز العلاقة بين المؤشرات، بالإضافة إلى نماذج الانحدار الخطية والغير خطية لمعرفة القدرة التفسيرية، وذلك بالاعتماد على البرامج الإحصائيةEVIEWS3.1 و SPSS20، اعتمادا على القوائم المالية لسنوات 2000-2013.
أهم النتائج	– جود علاقة ذات دلالة إحصائية بين مؤشرات الأداء المالي التقليدية (العائد على حقوق المساهمين ، العائد على الأصول، العائد على الاستثمار، الرافعة المالية، الاحتياج في رأس مال العامل للاستغلال)، والحديثة (عائد التدفق النقدي على الاستثمار، ما عدا القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة التي لم تعطي معنوية ذات دلالة احصائية)، وبين عوائد أسهم المؤسسات الاقتصادية المسعرة في بورصة الجزائر. – المؤشرات التقليدية هي الأكثر قدرة على تفسير التغيرات في عوائد الأسهم، وخاصة منها نسب الربحية التي تجاوزت قوة التفسير فيها 50 %، وهذا مقارنة بالمؤشرات الحديثة التي لم تتجاوز فيها نسبة التفسير 14%.

3.3. دراسة : عبد الفتاح العربيي، عصام ميلاد (2020):

البيان	المحتوى
عنوان الدراسة	**" النسب المالية كأداة لتقييم الأداء والتنبؤ بالفشل المالي: دراسة تطبيقية على المؤسسة الليبية النرويجية للأسمدة خلال الفترة من 2013 إلى 2017، مجلة التنمية الاقتصادية، مجلد 5،العدد 1، 2020."**
أهم أهداف الدراسة	– تقييم الأداء المالي للمؤسسة الليبية النرويجية باستخدام النسب المالية خلال الفترة من 2013 إلى 2017. – تطبيق بعض نماذج التنبؤ بالفشل المالي للمؤسسة الليبية النرويجية خلال الفترة من 2013 إلى 2017. – اختبار أثر حجم الاستثمارات على صافي الدخل للمؤسسة الليبية النرويجية خلال الفترة الدراسة. ولتحقيق ذلك تم تطبيق هذه الدراسة على المؤسسة الليبية النرويجية، باستخدام مجموعة من النسب المالية وتطبيق بعض نماذج التنبؤ بالفشل المالي، واختبار أثر حجم الاستثمارات على صافي الدخل للمؤسسة الليبية النرويجية، اعتمادا على القوائم المالية لسنوات 2013-2017.
أهم النتائج	– المؤسسة الليبية النرويجية تعاني من صعوبات مالية، من حيث السيولة وانخفاض رأس المال العامل. – المؤسسة لديها مخاطر التسديد نظرا لزيادة ديونها على حقوق الملكية. – أنّ جميع نسب الربحية كانت سالبة نتيجة الخسائر التي حققتها المؤسسة. – إنّ الإدارة غير كفأة في استخدام أصولها لتوليد الأرباح وذلك بحسب النسب المحسوبة. – بيّنت جميع نتائج نماذج التنبؤ بالفشل المالي، أنّ المؤسسة مهددة بالفشل المالي خلال السنوات القادمة. – لا يوجد أثر لحجم الاستثمارات على صافي الدخل خلال فترة الدراسة.

4.3. دراسة : سمرود زبيدة، سحنون جمال الدين (2020):

البيان	المحتوى
عنوان الدراسة	**" دور التحليل المالي في تقييم الأداء المالي عن طريق مؤشرات التوازن– (دراسة حالة المؤسسة الوطنية للسكك الحديدية ANESRIF للفترة 2017–2018، مجلة الريادة لاقتصاديات الأعمال، المجلد 06، العدد 03، جانفي 2020."**
أهم أهداف الدراسة	– تشخيص الوضعية المالية باستخدام مؤشرات التوازن. – إبراز أهمية التحليل المالي كأداة لتقييم الأداء المالي. ولتحقيق ذلك تم تطبيق هذه الدراسة على المؤسسة الوطنية للسكك الحديدية، باستخدام مؤشرات التوازن المالي لتقييم أداء المؤسسة، من اجل اتخاذ القرارات المناسبة، اعتمادا على القوائم المالية لهذه المؤسسة لسنوات 2017–2018.
أهم النتائج	– التحليل المالي يقوم على فحص وتحليل القوائم المالية للمؤسسة لفترات ماضية، بهدف معرفة الوضع المالي السائد في المؤسسة ويساعد على تحسن أداء المؤسسة. – رأس المال العامل موجب خلال الدراسة، يعني أنّ المؤسسة حققت توازنا ماليا طويل المدى. – الخزينة موجبة، وهذا يدّل على وجود سيولة مجمدة ليست في صالح المؤسسة. – تعتبر مؤشرات التوازن المالي، من أهم الأدوات المستعملة في عملية تحليل الوضعية المالية للمؤسسات الاقتصادية

5.3.دراسة : خالد زبدة (2021):

البيان	المحتوى
عنوان الدراسة	**" التنبؤ بالفشل المالي باستخدام المؤشرات المالية–دراسة تطبيقية على شركات قطاع الخدمات المدرجة في بورصة فلسطين، مجلة الجامعة العربية الأمريكية للبحوث، مجلد 7، العدد 1، 2021."**
أهم أهداف الدراسة	– تطوير نموذج رياضي باستعمال النسب المالية، بحيث يمكن لهذا النموذج المقترح المكون من مجموعة النسب المالية، التمييز بين المؤسسات الفاشلة وغير الفاشلة. – التعرّف على مؤشرات قياس الأداء ودورها في التنبؤ بالتعثر المالي في المؤسسات. ولتحقيق ذلك تم تطبيق هذه الدراسة على مؤسسات قطاع الخدمات المدرجة في بورصة فلسطين وعددها 10 شركات من أصل 48 مؤسسة عامة مدرجة في بورصة فلسطين في جميع القطاعات، باستخدام 26 نسبة مالية بأسلوب التحليل الإحصائي برنامج SPSS، وذلك للأعوام المالية 2010–2017، التي تم جمعها وتصنيفها من التقارير المالية السنوية المنشورة لهذه المؤسسات.
أهم النتائج	– تم التوصل إلى أفضل نموذج رياضي مكون من ست نسب مالية، يمكن تطبيقها للتنبؤ بفشل هذه المؤسسات في المستقبل، وكانت درجات دقّة هذا النموذج المقترح 80% في السنة الأولى والثانية قبل الفشل، و100% في السنة الثالثة والرابعة قبل الفشل. – لوحظ أنّ النسب الداخلة في النموذج المقترح من أهم النسب المالية التي تستخدم في التحليل المالي، وفحص قدرة المؤسسات على الصمود والاستمرارية، وكانت هذه النسب تنتمي إلى نسب السيولة والربحية والنشاط.

6.3. دراسة : عبد الرؤوف عزالدين، صابر بوعوينة (2021):

البيان	المحتوى
عنوان الدراسة	**" أدوات قياس وتقييم الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية ومدى مساهمتها في التنبؤ بفشلها المالي مع تطبيق لنموذج ألتمان في مؤسسة تواب، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية، مجلد 12 ،العدد 1، 2021."**
أهم أهداف الدراسة	– التعرّف على أهم أدوات التشخيص المالي في المؤسسات الاقتصادية. – إبراز أهم أدوات قياس وتقييم الأداء المالي إضافة لتحليل وتشخيص الوضعية المالية لمؤسسة تواب. ولتحقيق ذلك تم تطبيق هذه الدراسة على مؤسسة تواب الانتاجية، باستخدام مجموعة من المؤشرات المالية ونموذج ألتمان، اعتمادا على القوائم المالية لسنوات 2015-2017.
أهم النتائج	– مؤسسة محل الدراسة معرضة لخطر الفشل المالي، وهذا لعدم مقدرتها على الوفاء بالتزاماتها المالية القصيرة والطويلة الأجل، إضافة لعدم توفرها على السيولة الكافية لتغطية احتياجاتها الدورية(الخزينة سالبة). – نموذج ألتمان يعتبر من أحسن وأدق النماذج التي يمكن الاعتماد عليها للتنبؤ بالفشل المالي، وهذا لاعتماده على نسب مالية متعددة تختلف باختلاف طبيعة وملكية المؤسسة.

7.3.دراسة : بوزربة رشيد، يحياوي سمير (2021):

البيان	المحتوى
عنوان الدراسة	**" القيمة الاقتصادية المضافة كنموذج فعال لتقييم الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية–دراسة حالة: مؤسسة ALGAL PLUS بالمسيلة، مجلة العلوم الإدارية والمالية، المجلد 05، العدد 01، 2021."**
أهم أهداف الدراسة	– تحديد مدى قدرة مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA في تقييم الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية من منظور اقتصادي. – معرفة القرارات المالية المتخذة على مستوى الإدارة المالية موضوع الدراسة بناءا على نتائج مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة. ولتحقيق ذلك تم تطبيق هذه الدراسة على مؤسسة ALGAL PLUS بالمسيلة، باستخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA، اعتمادا على القوائم المالية لهذه المؤسسة لسنوات 2016-2018.
أهم النتائج	– بعد حساب مؤشر EVA تبين أن المؤسسة في مرحلة هدم للقيمة، أي عدم قدرة المؤسسة في خلق الثروة للمساهمين. – مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA يعتبر مؤشرا فعّالا من خلال مساهمته في تبيان مدى قدرة المؤسسة في تعظيم أو هدم قيمتها. –استخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة يمنح جهات مختلفة من إدارة المؤسسة بمعلومات هامة جدا. –حساب هذا المؤشر له تأثير إيجابي على سلوك العاملين في سعيهم للمساهمة في تعظيم قيمة المؤسسة.

8.3. دراسة : محمد البشير بن عمر (2022):

البيان	المحتوى
عنوان الدراسة	**" التنبؤ بالفشل المالي للشركات باستخدام نماذج (Kida, Altman ,Beaver)– دراسة حالة شركة الرواد للصناعات والخدمات بالوادي في الفترة 2017–2020، مجلة اقتصاد المال والأعمال، المجلد 07، العدد 01، جامعة الشهيد حمه لخضر، الوادي، الجزائر، مارس 2022."**
أهم أهداف الدراسة	– تحديد ومعرفة مدى إمكانية التنبؤ بالفشل المالي للمؤسسات، من خلال استخدام نماذج التحليل الكمية للتنبؤ بالفشل المالي (بيفر، ألتمان، كيدا) على مؤسسة الرواد للصناعات والخدمات. – استخراج ومعرفة النسب المالية المكونة لهذه النماذج، ومدى قدرة المؤسسة على تطبيقها لتجنب مخاطر الافلاس، إما بالفشل أو النجاح. ولتحقيق ذلك تم تطبيق هذه الدراسة على مؤسسة الرواد للصناعات والخدمات، باستخدام النماذج (بيفر، ألتمان، كيدا)، اعتمادا على القوائم المالية لهذه المؤسسة لسنوات 2017–2020.
أهم النتائج	– النماذج الكمية بيفر وألتمان وكيدا أعطت نفس النتائج بتنبؤها بفشل المؤسسة وهي عرضة للإفلاس. – النماذج الكمية لها فعالية ودقة للكشف المبكر عن الفشل المالي للمؤسسات الاقتصادية قبل حدوثه. – التنبؤ بالفشل المالي لا يعني توقف المؤسسة وتصفيتها وإنما هو مرحلة من المراحل التي تسبق ذلك.

9.3. دراسة : مروة مبروكي (2022):

البيان	المحتوى
عنوان الدراسة	**" دور النماذج الكمية العالمية (Sherood، Altman، Kida، Springate) في التنبؤ بالفشل المالي في المؤسسات الاقتصادية – دراسة حالة مؤسسة المراعي للفترة (2018–2020)، مجلة الاقتصاد الصناعي (خزارتك)، المجلد 12، العدد 02، 2022."**
أهم أهداف الدراسة	– التعرّف على الاحتمال المستقبلي للفشل المالي لمؤسسة المراعي للفترة 2018–2020، من خلال محاولة تطبيق أهم النماذج الكمية المستخدمة في التنبؤ بالفشل المالي. – إبراز مساهمة النماذج الكمية للتنبؤ بالفشل المالي بمؤسسة المراعي. ولتحقيق ذلك تم تطبيق الدراسة على مؤسسة المراعي في السعودية، باستخدام نماذج Sherood، Altman، Kida، Springate، للتنبؤ بالفشل المالي، اعتمادا على القوائم المالية للمؤسسة لسنوات 2018–2020.
أهم النتائج	– النماذج Kida, Springate, Altman استطاعت التنبؤ بالفشل المالي للمؤسسة. – نموذج Sherood لم يستطع التنبؤ بالفشل المالي في أغلب سنوات الدراسة لكونها وقعت في المنطقة الرمادية. – من خلال تحليل قيمة Z التنبؤية لمختلف النماذج اتفقت أغلبيتها على أنّ المؤسسة بعيدة عن خطر الفشل المالي، وهذا يتطابق مع ما جاء في التقرير المالي للجنة إدارة المخاطر. – يتوقف نجاح استخدام النماذج الكمية للتنبؤ بالفشل المالي على مدى صحة الإفصاح المحاسبي في التقارير المالية للمؤسسة.

II. الدراسات باللغة الأجنبية:

1. أطروحات الدكتوراة:

1.1. دراسة : A. Fadhil Abidali (1990)

البيان	المحتوى
عنوان الدراسة	**"A Methodology for Predicting Company Failure in the Construction Industry, Doctoral dissertation, Loughborough University of Technology, United Kingdom, 1990."**
أهم أهداف الدراسة	– توفير نظام إنذار مبكر للمصرفيين والمقرضين والمستثمرين بشأن الصعوبات المالية في مشاريع البناء. – تطوير نموذج قادر على التنبؤ بفشل المؤسسات في صناعة البناء على أساس مالي والغير مالي. – تحقيق في أسباب الفشل من خلال استخدام طرق مختلفة للتنبؤ قبل الوصول إلى استنتاج. ولتحقيق ذلك تم تطبيق هذه الدراسة على عيّنة مكونة من 31 مؤسسة في المملكة المتحدة، منها 20 غير فاشلة و11 فاشلة، باستخدام 31 نسبة مالية، ونموذجي A-score وZ-score ، واستبيان يتضمن 17 سؤالا يتعلق بالفشل لكل من المجموعة المعرضة للخطر التي لها درجات سلبية وفقا لنموذج Z-score، والمجموعة الميسورة التي حصلت على درجات إيجابية، اعتمادا على القوائم المالية من 1982 إلى 1986.
أهم النتائج	– تم الحصول على ثلاثة نسب مالية تعتبر مهمة وهي: الأصول المتداولة إلى الالتزامات المتداولة، الأصول الصافية إلى الالتزامات الحالية، الربح قبل الضريبة إلى الفائدة المستحقة الدفع. – من خلال الاستبيان باستخدام طريقة الاختيار المتعدد، أثبتت المجموعتان كفاءتهما لأغراض المقارنة. – التحليل الإحصائي أشار إلى وجود ارتباط داخلي بنسبة 67.7% فقط بين A-score وZ-score، أي أنه ليس قويا جدا. – استخدام طريقتين مختلفتين على الأقل قبل أن يمكن تأكيد مؤشرات الفشل لمؤسسة مشبوهة.

2.1. دراسة : P. Daniël Erasmus (2008)

البيان	المحتوى
عنوان الدراسة	**"Evaluating Value Based Financial Performance Measures, Doctoral Dissertation, Stellenbosch University, 2008."**
أهم أهداف الدراسة	– تحديد العلاقة بين المقاييس التقليدية للأرباح قبل البنود غير العادية (EBEI) والتدفق النقدي من العمليات التشغيلية (CFO)، وخلق قيمة للمساهمين. – فحص قياسات القيمة المضافة مثل الدخل المتبقي (RI) والقيمة الاقتصادية المضافة (EVA) والقيمة النقدية المضافة (CVA) وعائد التدفق النقدي على الاستثمارات (CFROI)، وتحديد علاقتها بخلق قيمة للمساهمين. – تقييم المحتوى المعلوماتي الإضافي للقياسات القائمة على قيمة أعلى من المقاييس التقليدية. ولتحقيق ذلك تم تطبيق هذه الدراسة على 364 مؤسسة صناعية مدرجة في بورصة جوهانسبرج للأوراق المالية في جنوب أفريقيا، باستخدام المقاييس(EBEI، CFO،EVA، CFROI، CVA)، اعتمادا على القوائم المالية للفترة من 1991 إلى2005.

أهم النتائج	– إنّ مقاييس القيمة المستندة لا تتفوق على الربح قبل الفوائد والضرائب في معظم اختبارات المعلومات النسبية. – إنّ مقاييس القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة النقدية المضافة والعائد على الاستثمار النقدي لا تستطيع أيضا التفوق على مقياس القيمة المستند البسيط نسبيا، وهو العائد على الاستثمار. – على الرغم من أنّ بعض مكونات مقاييس القيمة المستندة توفر محتوى معلومات إضافي ذو دلالة إحصائية، إلا أنّ مستوى الدلالة لهذه التعديلات المعقدة نسبيا منخفض بشكل عام.

3.1. دراسة : Ana Katarina Pessoa de Oliveira (2015)

البيان	المحتوى
عنوان الدراسة	**"Analisis de Solvencia de Las Empresas: Modelo Estatico Versus Modelo Dinàmico,Tesis Doctoral, Facultad de Ciencias Economicas YEmpresariales, Universidad de Zaragoza, España, 2015 ."**
أهم أهداف الدراسة	– توضيح أي من النسب (الثابتة أو الديناميكية)تحلل الملاءة المالية كأساس لاختبار إجراءات التقييم التي تبيّن أنّ ملاءة المؤسسات أكثر اتّساقا ودقّة، عندما يتعلق الأمر بذلك الكشف عن الملاءة المالية (إعسار المؤسسات). ولتحقيق ذلك تم تطبيق هذه الدراسة على عيّنة مكونة 102 مؤسسة، باستخدام المؤشرات المالية الثابتة والديناميكية بأسلوب تحليل الإحصائي لهذه النسب، باستخدام البرنامج برنامج SPSS الذي ساعد في تحليل الارتباط والاتفاق والمطابقة بين المتغيرات المختارة، اعتمادا على القوائم المالية لسنوات 2008 إلى2012.
أهم النتائج	بالنسبة للنسب الثابتة: نسبة الدين إلى الأصول R2 حققت أفضل النتائج مقارنة بنسبتي R1 وR3، حيث كشفت عن 95.1% من المؤسسات التي أعلنت إفلاسها على أنها معسرة، أما نسبة الرفع المالي للأصول الثابتة R3 فقد أمكنها كشف 53.9% من المؤسسات على أنها معسرة، وهوما يزيد قليلا عن 50% من إجمالي عدد المؤسسات التي تم تحليلها، في حين أنّ نسبة السيولة قصيرة الأجل R1 كشفت فقط عن 34.3% من المؤسسات المعسرة. – نعتبر قوة التصنيف الكبيرة التي تتمتع بها نسبة R2 قادر على تصنيف 97 مؤسسة معسرة من أصل 102 مؤسسة، ومن ناحية أخرى تم تحديد ضعف R3 وR1 حالات الإعسار، وتصنيف 55 و35 مؤسسة معسرة. – ثبت أنّ دقّة النموذج الثابت محدودة للغاية، نظرا لأنّ 9 فقط من أصل 102 مؤسسة تطابقت النسب الثلاث في تقييم الإعسار، وهذا ما يؤكد فكرة عدم تناسق النسب الثلاث فيما بينهم على التوالي. بالنسبة النسب الديناميكية:(نسبة الموارد المولدة من العمليات S1، ونسبة القدرة المالية على المدى القصير S2، ونسبة الإدارة للسياسة المالية طويلة الأجل والموارد الدائمة S3): – أفضل زوج كان S1 و S2(71.6%) ، يليه S1 و S3(39.2%) وS2 و S3(35.3%). – القدرة المشتركة على كشف الإعسار بين الثلاثة وكانت النسب الديناميكية التي تم تحليلها معا 30.39% (102/31) من المجموع من المؤسسات المفلسة. – ترتفع نجاحات الإعسار لكل من النسب الديناميكية 96 حالة من إجمالي 102، أي ما نسبته 94.11% من العيّنة ، مقارنة بـ 8.82% (102/9)، تم فيها تحديد الإعسار بشكل صحيح من النسب الثابتة. – أظهر معامل الحساسية قدرة أكبر للنسب الديناميكية على الكشف عن الإعسار مقارنة بالنسب الثابتة. – تقنيات الذكاء الاصطناعي، توضح لنا أنّ مستوى دقّة نسب النموذج الديناميكي أعلى من نسب الثابت.

2. رسائل الماجستير:

1.2. دراسة : Mohammed S. AbuTawahina (2015)

البيان	المحتوى
عنوان الدراسة	**"Capital Structure and Firms Financial Performance: Evidence from Palestine, Requirements for the Degree of Master, Faculty of Commerce, Islamic University – Gaza, Palestine, 2015 ."**
أهم أهداف الدراسة	– تحديد التأثير الكلي لهيكل رأس المال على أداء المؤسسات المالي في فلسطين، من خلال إيجاد العلاقة بين هيكل رأس المال والأداء المالي. – دراسة مدى تأثير أحجام المؤسسات على الأداء المالي. – معرفة أثر نوع الصناعة على الأداء المالي للمؤسسات. ولتحقيق ذلك تم تطبيق هذه الدراسة على عيّنة مكونة 35 مؤسسة مدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، باستخدام مقاييس للأداء المالي، وهي العائد على الموجودات، العائد على حقوق المساهمين ، والعائد على الاستثمار كمتغيرات تابعة وثلاثة مقاييس لهيكل رأس المال وهي الديون قصيرة الأجل لإجمالي الأصول، الديون طويلة الأجل لإجمالي الأصول وإجمالي الديون لإجمالي الأصول كمتغيرات مستقلة، إضافة إلى ذلك، تم استخدام الحجم ونوع الصناعة كمتغيرات متحكمة، اعتمادا على القوائم المالية للفترة من 2009 إلى 2013.
أهم النتائج	– وجود علاقة بين هيكل رأس المال وأداء المؤسسات المالي. – إنّ هيكل رأس المال لقطاع المصارف له تأثير إيجابي على مؤشرات الأداء المالي. – هناك تأثير سلبي للديون القصيرة الأجل لإجمالي الأصول على مؤشرات الأداء المالي باستثناء العائد على حقوق المساهمين لمؤسسات التأمين، والعائد على الأصول لمؤسسات الاستثمار. – لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال على الأداء المالي للمؤسسات الصناعية. – وجود تأثير إيجابي للديون القصيرة الأجل لإجمالي الأصول ولإجمالي الديون لإجمالي الأصول على العائد على الأصول، كما تشير إلى التأثير السلبي على باقي مؤشرات الأداء المالي لمؤسسات الخدمات. – المؤسسات الفلسطينية تعتمد بشكل رئيسيي في تمويل رأس المال على المزج بين حقوق المساهمين والديون قصيرة الأجل.

2.2. دراسة : Chen, Pimin (2015)

البيان	المحتوى
عنوان الدراسة	**"Redicting Financial Distress: A Case of Chinese Listed Manufacturing Companies During Financial Crisis, Master's Thesis, KDI School of Public Policy and Management, University of China, China, 2015 ."**
أهم أهداف الدراسة	– التمييز بين الأداء المالي للمؤسسات السليمة والمؤسسات المتعثرة، وتحديد العوامل التي تمتلك القدرة على التنبؤ بالضائقة المالية عندما يواجه الاقتصاد حالة من الركود. ولتحقيق ذلك تم تطبيق هذه الدراسة على عيّنة مكونة من 176 مؤسسة صينية، منها 44 مؤسسة تصنيع متعثرة و132 مؤسسة سليمة، باستخدام مجموعة من النسب المالية بأسلوب الانحدار اللوجستي، اعتمادا على القوائم المالية للفترة من 2007 إلى 2008.

أهم النتائج	– إنّ السيولة والربحية والرفع المالي تمتلك قوى كبيرة للتنبؤ باحتمالية تعرض المؤسسات للضغوط المالية التي قد تواجهها خلال الأزمات المالية. – تمكّن النموذج من تصنيف 38 مؤسسة متعثرة تواجه ضائقة مالية من أصل 44 مؤسسة متعثرة بدقّة 86.36%. – تمكّن النموذج من تصنيف 127 مؤسسة سليمة فهي بصحة مالية من أصل 176 مؤسسة سليمة بدقّة 96.21%. – تتمتع المؤسسات السليمة بأداء أفضل في الربحية والتصفية مع مستوى أقل من الرفع المالي مقارنة بالمؤسسات المتعثرة.

3.2. دراسة : Anna Ivlijeva (2020)

البيان	المحتوى
عنوان الدراسة	**" Comparison of Bankruptcy Prediction Models Based on Estonian Real Estate Companies, Master's Thesis, School of Business and Governance, Tallinn University of Technology, Estonia, 2020 ."**
أهم أهداف الدراسة	– تحديد النموذج الأكثر ملائمة للتنبؤ بالإفلاس للمؤسسات الإستونية في القطاع العقاري من نموذج العوامل الخمسة لـ E. Altman للمؤسسات غير المدرجة، والنموذج الرباعي العوامل لـE. Altman للمؤسسات غير الإنتاجية، ونموذج Taffler وTishshaw، و نموذج Springate. – مقارنة بين نماذج التنبؤ بالإفلاس التي تم تحليلها للمؤسسات العقارات الإستونية. ولتحقيق ذلك تم تطبيق هذه الدراسة على عيّنة مكونة 248 مؤسسة مفلسة في إستونيا في قطاع العقارات، باستخدام النماذج ألتمان العوامل الخمسة والعوامل الاربعة، ونموذج تافلر وتيشو، ونموذج سبرينغيت، اعتمادا على القوائم المالية للفترة من 2009 إلى 2019.
أهم النتائج	– النماذج الاربعة لديها القدرة على التنبؤ بإفلاس المؤسسات في سوق العقارات الإستوني. – الأكثر دقّة من بين هذه النماذج هو نموذج العوامل الأربعة لـ E. Altman للمؤسسات غير الإنتاجية، والثاني هو نموذج العوامل الخمسة لـ E. Altman للمؤسسات غير المدرجة، وفي المركز الثالث يأتي نموذج سبرينغيت، وفي المركز الرابع يأتي نموذج تافلر وتيشو. – توزيع دقّة النماذج متواضع إلى حد ما، وهو كما يلي: 68.85%، 61.45%، 58.2%، و55.75%. – أظهرت السيطرة على الدقّة باستخدام بيانات المؤسسة المفلسة نتائج متميزة في استخدام نموذج العوامل الخمسة لـ E. Altman، وأظهرت النتائج أن النسبة كانت 80.3% قبل عام من الإفلاس، و56% قبل ثلاث سنوات من الإفلاس.

4.2. دراسة : Elaine Balzan (2020)

البيان	المحتوى
عنوان الدراسة	**" Orporate Failure Prediction: Assessing the Accuracy of Different Bankruptcy Prediction Models on Maltese SMES, Master's Thesis, Faculty of Economics, Management and Accountancy, University of Malta, Malta, 2020 ."**
أهم أهداف الدراسة	– فحص أي من الخصائص الاقتصادية المالطية تتنبأ بشكل أفضل بإمكانية الإفلاس. – اختبار نماذج الإفلاس المختلفة. ولتحقيق ذلك تم تطبيق هذه الدراسة على عيّنة مكونة من 56 مؤسسة محلية صغيرة ومتوسطة في مالطا، منها 28 مؤسسة فاشلة و28 مؤسسة غير فاشلة، باستخدام نموذج Altman Z-score2000 ونموذج Zmijewski's X-score 1984، بأسلوب التحليل التمييزي وتحليل الانحدار probit ، اعتمادا لسنوات الثلاث الأخيرة قبل تقديم إعلان الحل الطوعي والتصفية.
أهم النتائج	– كلا النموذجين غير مستقرين وحساسين للتغيرات في الفترات الزمنية. – تعتبر نسب الربحية هي المساهم الوحيد في التنبؤ بالضغوط المالية ضمن السياق المحلي بين التقنيتين الإحصائيتين المستخدمتين. – إنّ تقنية تحليل الانحدارprobit تفضل لامتلاكها قدرة تنبؤية أفضل بين الكيانات المحلية.

3. المقالات العلمية:

1.3. دراسة : William H. Beaver (1966)

البيان	المحتوى
عنوان الدراسة	**"Financial Ratios as Predictors of Failure, Journal of Accounting Research, Vol. 4, 1966."**
أهم أهداف الدراسة	– تحديد مدى إمكانية التنبؤ بالتعثر المالي للمؤسسات. – القيام بإجراء دراسة هامة في مجال التنبؤ للمؤسسات، حيث يعتبر بيفر هو صاحب فكرة وضع نموذج لقياس فشل المؤسسات. ولتحقيق ذلك تم تطبيق هذه الدراسة على عيّنة مكونة من 158 مؤسسة من نفس مجمل الأصول، ونوع الصناعة، منها 79 مؤسسة فاشلة، و79 مؤسسة غير فاشلة، باستخدام 30 نسبة مالية بأسلوب التحليل الاحادي لكل نسبة خمس سنوات متتالية، اعتمادا على القوائم المالية لسنوات 1964–1954.
أهم النتائج	– انتاج نموذج من خمس نسب الافضل للتنبؤ: التدفق النقدي إلى مجموع الديون، صافي الربح قبل الفوائد والضريبة إلى مجموع الاصول، اجمالي الديون إلى مجموع الاصول، رأس المال العامل إلى مجموع الاصول، الاصول المتداولة إلى الخصوم المتداولة، (الاصول المتداولة– المخزونات) إلى الخصوم المتداولة.

2.3. دراسة : Edward, I. Altman (1968)

البيان	المحتوى
عنوان الدراسة	**"Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy, The Journal of Finance, Vol XXIII, No 04, September 1968 ."**
أهم أهداف الدراسة	– تحديد مدى إمكانية التنبؤ بالتعثر المالي للمؤسسات، وهذا من خلال دراسة وتحليل المؤشرات المالية لمجموعة من المؤسسات موضوع الدراسة. ولتحقيق ذلك تم تطبيق هذه الدراسة على عيّنة مكونة من 66 مؤسسة، منها 33 مؤسسة غير مفلسة و33 مؤسسة مفلسة متساويين في نوع الصناعة وحجم الأصول، باستخدام 22 نسبة مالية بأسلوب التحليل التمييزي متعدد المتغيرات، اعتمادا على القوائم المالية لسنوات 1946–1965.
أهم النتائج	– انتاج نموذج من خمس نسب: X1 رأس المال العامل إلى إجمالي الأصول، X2 الارباح المحتجزة إلى مجموع الأصول، X3 الأرباح قبل الفوائد والضرائب إلى مجموع الأصول، X4 القيمة السوقية للأسهم إلى القيمة الدفترية لإجمالي الديون، X5 المبيعات إلى مجموع الأصول، Z تمثل مؤشر التعثر المالي، حيث إذا كانت أكبر من2.99 من المتوقع عدم حدوث افلاس للمؤسسة، اما اذا كانت اصغر 1.81 من المتوقع حدوث افلاس للمؤسسة، اما اذا كانت ما بين 2.99 و1.81 لا يمكن الحكم على وضعية المؤسسة. – تم الحصول على نموذج الصياغة التالية: $Z = 0.012X1 + 0.014X2 + 0.033X3 + 0.006X4 + 0.999X5$ – النموذج قادر على التنبؤ بفشل المؤسسات قبل حصوله، ولمدة خمس سنوات بدقة بلغت 95 % في السنة الأولى التي سبقت الفشل و72% في السنة الثانية و48% في السنة الثالثة و29% في السنة الرابعة ، 36% في السنة الخامسة قبل الإفلاس. – تعتر دراسة Altman من الدراسات الهامة التي أجراها في مجال التنبؤ بفشل المؤسسات في عام 1968، حيث اعتمدت عليها الكثير من الدراسات. – تتميز هذه الدراسة عن سابقتها التي استخدمت نموذج احادي المتغيرات.

3.3. دراسة : Thomas Kida (1980)

البيان	المحتوى
عنوان الدراسة	**"An Investigation Into Auditors' Continuity and Related Qualification Judgments, Journal of Accounting Research, Vol. 18, No. 2, Printed in USA, Autumn 1980, ."**
أهم أهداف الدراسة	– تحديد مدى إمكانية التنبؤ بالفشل المالي للمؤسسات من خلال بناء نموذج للتنبؤ. ولتحقيق ذلك تم تطبيق الدراسة على عيّنة مكونة من 40 مؤسسة، نصفها متعثرة والنصف الآخر غير متعثرة، باستخدام 20 نسبة مالية بأسلوب التحليل التمييزي، اعتمادا على القوائم المالية لسنوات 1974–1975.
أهم النتائج	– انتاج نموذج من خمس نسب: X1 الربح الصافي قبل الضريبة إلى مجموع الأصول، X2 حقوق المساهمين إلى إجمالي الديون، X3 الأصول السائلة إلى الخصوم المتداولة، X4 المبيعات إلى إجمالي الأصول، X5 النقدية إلى إجمالي الأصول، Z :مؤشر التعثر المالي، إذا كانت موجبة، فهذا يشير إلى سالمة المركز المالي للمؤسسة، وإذا كانت سالبة يدّل على احتمال وقوع المؤسسة في تعثر.

	– الحصول على صياغة النموذج كما يلي: Z=1.042X1+0.420X2-0.461X3-0.463X4+0.271X5، يمكن القول أنّ النموذج يوفر نظرة ثاقبة لتقييم الوضع المالي المعقد للمؤسسة. – يتسم بقدرة كبيرة على التنبؤ، حيث بلغت نسبته 90%.

4.3. دراسة : (2008) Gabriela Chmelíková

البيان	المحتوى
عنوان الدراسة	**" Economic Value Added Versus Traditional Performance Metrics in the Czech Food-Processing Sector, International Food and Agribusiness Management Review, Volume 11, Issue 4, 2008 ."**
أهم أهداف الدراسة	– البحث في العلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة EVA والمقاييس التقليدية للأداء (العائد على الأصول ROA والعائد على حقوق المساهمين ROE)، وقدرتها على قياس إنشاء الثروة في مؤسسات تجهيز الأغذية في الجمهورية التشيكية. ولتحقيق ذلك تم تطبيق هذه الدراسة على 18 مؤسسة تجهيز الأغذية في الجمهورية التشيكية، باستخدام مؤشرات تنبؤ(ROA، ROE، EVA) بأسلوب اختبار الانحدار بسيط، اعتمادا على القوائم المالية لمدة خمس سنوات.
أهم النتائج	– وجود علاقة إيجابية بين EVA ومقاييس الأداء المالي. – يظهر محتوى المعلومات عالي الجودة لمؤشر EVA، فيما يتعلق بقدرته على خلق ثروة للمساهمين مقارنة بمقاييس الأداء التقليدية ROA، ROE. – تم إثبات أن EVA هو مقياس أفضل من ROE وROA في ظروف معيّنة (مؤسسات تجهيز الأغذية)

5.3. دراسة : (2011) Abdul Rashid, Qaiser Abbas

البيان	المحتوى
عنوان الدراسة	**"Predicting Bankruptcy in Pakistan, Theoretical and Applied Economics, Vol XVIII, No 9, 2011."**
أهم أهداف الدراسة	– التعرّف على النسب المالية الأكثر أهمية في التنبؤ بالإفلاس للقطاع غير المالي في باكستان. – تطوير نموذج يتمتع بالقدرة التنبؤية المالية. ولتحقيق ذلك تم تطبيق الدراسة على عيّنة من المؤسسات المفلسة والسليمة في باكستان، خلال الفترة الزمنية 1996-2006، باستخدام 24 نسبة مالية تغطي أربعة مجموعات مالية مهمة، وهي الربحية والسيولة والرافعة المالية ونسب دوران فحص لمدة خمس سنوات قبل الإفلاس، اعتمادا على القوائم المالية لسنوات 1996-2006.
أهم النتائج	– انتاج نموذج من ثلاث نسب: المبيعات إلى إجمالي الأصول، الأرباح قبل الفوائد والضرائب إلى الالتزامات المتداولة ، ونسبة التدفق النقدي. – حقق النموذج دقّة تنبؤية بلغت 76.9% عند تطبيقه عليه توقع حالات الإفلاس على العيّنة الأساسية. – يمكن القول أنّ النموذج يوفر نظرة ثاقبة لتقييم الوضع المالي المعقد للمؤسسات.

6.3. دراسة : Iustin Dalea (2012)

البيان	المحتوى
عنوان الدراسة	**" The Impact of Financial Balance Indicators on the Companies - Analysis on Economic Sectors, Journal of Economics and Business Research, Year XVIII, No. 2, 2012."**
أهم أهداف الدراسة	– الحصول على معلومات مفيدة وذات منظور حول التوازن المالي. – إمكانية اتخاذ قرارات مفيدة وصحيحة. – محاولة بناء رؤية خاصة بنا حول الفروقات في تحقيق حالة التوازن المالي ضمن كل قطاع اقتصادي (التصنيع والبناء والسياحة) تم تحليله. ولتحقيق ذلك تم تطبيق هذه الدراسة على27 مؤسسة (9 في التصنيع و9 في البناء و9 في السياحة)، باستخدام مؤشرات التوازن المالي (رأس المال الدائم، رأس المال العمل اللازم، صافي الخزانة)، اعتمادا على القوائم المالية للفترة من 2008 إلى2011.
أهم النتائج	– الحصول على رأس مال دائم إيجابي يمكن تحقيقه، من خلال تقليل الأصول غير المتداولة أو زيادة الاموال الدائمة، في هذه الحالة المؤسسات التي سجلت رأس مال دائم إيجابي في جميع السنوات الأربع التي تم تحليلها هي كما يلي: في قطاع الإنتاج P1 وP5 وP7 وP9، وفي قطاع البناء جميع المؤسسات باستثناء C2 وC8، وفي قطاع السياحة فقط T1 وT4 وT9 . – كما يمكن ضمان التوازن بواسطة رأس مال دائم سلبي فقط، إذا كان أجل الائتمان التجاري أقل من أجل الائتمان للموردين، وللوصول إلى هذه العلاقة ينبغي على المؤسسة أن تسرع في تحصيل الواردات وتحصل على شروط دفع أكثر مرونة.

7.3. دراسة : Emin Zeytınoglu and Yasemin Deniz Akarım (2013)

البيان	المحتوى
عنوان الدراسة	**" Financial Failure Prediction Using Financial Ratios: An Empirical Application on Istanbul Stock Exchange, Journal of Applied Finance & Banking, vol. 3, no. 3, 2013."**
أهم أهداف الدراسة	– تطوير نموذج موثوق لتحديد مخاطر الفشل المالي للمؤسسات المدرجة في بورصة اسطنبول للأسهم . ولتحقيق ذلك تم تطبيق الدراسة على المؤسسات الناجحة وغير الناجحة في البورصة التركية في جميع القطاعات، باستخدام 20 نسبة مالية بأسلوب التحليل الإحصائي، اعتمادا على القوائم المالية لسنوات 2009–2011.
أهم النتائج	– تم تحديد 5 و3 و4 نسب مالية مهمة على التوالي في تمييز المؤسسات الناجحة وغير الناجحة في سنوات 2009 و2010 و2011 وبالتالي تم تشكيل دالة التمييز باستخدام هذه المتغيرات. – وجد أنّ نسبة كفاية رأس المال ورأس المال العامل الصافي لإجمالي الأصول، لها دلالة مهمة في جميع السنوات. – وفقا للنماذج المشكّلة، تم تحديد نجاح التصنيف بنسب 88.7% و90.4% و92.2% في سنوات 2009 و2010 و2011 على التوالي. – تشير هذه النسب العالية الدقّة إلى أنّ النماذج المطورة على مدى ثلاث سنوات فعّالة في تحديد الفشل المالي للمؤسسات المتداولة في بورصة إسطنبول.

8.3. دراسة : Reginald. M.M et Kong. Y (2019)

البيان	المحتوى
عنوان الدراسة	**" Financial Statement Analysis Principal Component Analysis (PCA) Approach case Study on China Telecoms Industry, Asian Journal of Accounting Research, Vol. 4, No. 2, 2019 ."**
أهم أهداف الدراسة	– البحث عن مزيج من النسب التي يتم تقييمها وتحليلها باستخدام طريقة(المركبات الأساسية)، تم استخدام هذه الأداة الإحصائية لتقليل المتغيرات المستخدمة في تحليل البيانات إلى الحد الأدنى من العوامل. ولتحقيق ذلك تم تطبيق هذه الدراسة على عيّنة مكونة من 3 مؤسسات صينية في قطاع الاتصالات، باستخدام 18 نسبة مالية بأسلوب المركبات الاساسية، اعتمادا على القوائم المالية لسنوات 2011–2017.
أهم النتائج	– التوصل إلى 12 نسبة مالية من أصل 18نسبة، تساعد في تقييم الوضع المالي الحقيقي، وتتمثل هذه النسب في: معدل دوران الأصول، معدل دوران حقوق الملكية، هامش الربح، السيولة الفورية، رأس المال المستخدم، نسبة الإيرادات لكل أجر عامل، معدل دوران رأس المال العامل، نسبة حقوق الملكية، ربحية السهم، نسبة ايرادات العملاء ، مؤشر التدفق النقدي، نمو العملاء. – يمنح استخدام تحليل المكونات الرئيسية نسبا غير متحيزة هي الأكثر أهمية في تقييم الأداء. – تساعد مختلف أصحاب المصلحة المهتمين وأولئك الذين يقومون بإعداد التقارير بالأداء المالي لكل مؤسسة من خلال إعطائهم طريقة أقصر لتحليل الأداء.

9.3. دراسة : A. Medjoub, A. Houas (2020)

البيان	المحتوى
عنوان الدراسة	**"A Comparative Study Between Altman, Kida and Sherrod's Model in Predicting the Financial Failure of Listed Companies in Amman Stock Exchange, Economic and Management Research Journal Vol:14, N°:03 (dupe), 2020."**
أهم أهداف الدراسة	– التعرّف على القوة التنبؤية لنموذج ألتمان، نموذج كيدا ونموذج شيرود في التشخيص المبكر لفشل المؤسسات المساهمة المدرجة خلال السنوات الثلاث السابقة للإفلاس والتصفية؛ – مقارنة النماذج السابقة لتحديد أيهما أفضل للتنبؤ بفشل المؤسسات المساهمة المدرجة في بورصة عمان. ولتحقيق ذلك تم تطبيق هذه الدراسة على عيّنة مكونة من 30 مؤسسة المساهمة في الاردن المدرجة في البورصة، نصفها فاشلة والنصف الآخر ناجحة، باستخدام النماذج ألتمان، كيدا وشيرود، اعتمادا على القوائم المالية للفترة من 2011 إلى 2018.
أهم النتائج	– هناك اختلاف في نتائج تطبيق النماذج الثلاث. – نموذج كيدا يعتبر هو الأفضل للتنبؤ بفشل مؤسسات المساهمة المدرجة في بورصة عمان خلال الثلاث سنوات السابقة قبل الفشل، بنسبة دقّة تصنيف بلغت 66.67%.

10.3. دراسة : E. Wulandari, I. Fauzi (2022)

البيان	المحتوى
عنوان الدراسة	**" Nalisis Perbandingan Potensi Kebangkrutan Dengan Model Grover, Altman Z-Score, Springate dan Zmijewski Pada Perusahaan Real Estate dan Property di Bursa Efek Indonesia, Ekonomi, Keuangan, Investasi dan Syariah, Vol 4, No 1, Agustus 2022 "**
أهم أهداف الدراسة	– تحديد ما إذا كانت نتائج التنبؤات بإفلاس المؤسسات العقارية والممتلكات في بورصة إندونيسيا مختلفة باستخدام نماذج غروفر، وألتمان Z-score ، وسبرينغيت، وزميجوسكي خلال الفترة من 2017 إلى 2019. – معرفة نموذج التنبؤ الأكثر دقّة. ولتحقيق ذلك تم تطبيق هذه الدراسة على عيّنة مكونة من 20 مؤسسة عقارية وممتلكات المدرجة في بورصة اندونيسيا، باستخدام نماذج Grover وAltman Z-Score وSpringate وZmijewski، بأسلوب Kruskal-Wallis H، اعتمادا على القوائم المالية من 2017 إلى 2019.
أهم النتائج	– وجود فرق كبير بين نماذج. – النموذج الأكثر دقّة للتنبؤ بإفلاس مؤسسات العقارات والممتلكات هو "غروفر" بدقّة تصل إلى 99%.

III. المقارنة بين الدراسات السابقة وما يميز دراستنا:

1. ملخص الدراسات السابقة:

سنقوم بإعداد جدول يلخص الدراسات السابقة، حتى نزوّد القارئ ونسهّل عليه جمع المعلومات حول الموضوع، وذلك كما يلي:

جدول رقم (2): ملخص الدراسات السابقة

الدراسات باللغة العربية							
أطروحات الدكتوراه							
الرقم	اسم الباحث	سنة الدراسة	عنوان الدراسة	هدف الدراسة	أدوات الدراسة ومدتها	عيّنة ومكان الدراسة	أهم النتائج
01	كروشة فاطمة الزهراء	(2015-2016)	"استخدام النسب المالية للتنبؤ بتعثر المؤسسات "	امكانية بناء نموذج مكّون من مجموعة النسب المالية.	27 نسبة مالية باستخدام التحليل اللوجستي، للفترة ما بين 1995-2009.	38 مؤسسة في الاردن، نصفها متعثر والنصف الاخر غير متعثر.	تم التوصل إلى أفضل نموذج في السنة الأولى قبل التعثر مكّون من 12 نسبة مالية، واستطاع تصنيف المؤسسات الصناعية إلى مؤسسات متعثرة وغير متعثرة بدقّة 92.9%.
02	اشتعال طه فضل المولى محمد	(2017)	"تقييم الأداء المالي للمصارف باستخدام المؤشرات المالية ودورها في التنبؤ بالفشل المالي والحد من مخاطره بالخرطوم"	اختبار مدى قدرة المؤشرات المالية في مجال عملية التنبؤ بالفشل المالي والحد من مخاطره.	مجموعة من المؤشرات المالية، للفترة 2009-2015	6 بنوك تجارية في الخرطوم (السودان).	مؤشرات الأداء المالي لها قدرة تنبؤية على اكتشاف الفشل المالي والحد من مخاطره.
03	منال خلخال	(2017-2018)	"امكانية تبني المؤسسات الاقتصادية الجزائرية نموذجا للتنبؤ بالفشل المالي"	إمكانية تبني المؤسسات الاقتصادية الجزائرية نموذجا للتنبؤ بالفشل المالي.	26 نسبة مالية ونموذج ألتمان الثاني ونموذج شيرود، خلال فترة 2012-2015.	30 مؤسسة في قطاع الصناعة الميكانيكية في الجزائر، 25 مؤسسة ناجحة و05 مؤسسات فاشلة.	– بناء نموذج مشتق يتكون من سبعة نسب مالية، حيث بلغت دقّة تصنيفه 87,5%. – بلغت الدقة التصنيفية لألتمان الثاني وشيرود 30% و30.83% على التوالي. – النموذج المحلي المشتق هو الأقدر على التمييز بدقّة بين المؤسسات الناجحة والفاشلة، مقارنة بالنموذجين السابقين.

04	بوطبة صبرينة	(2020-2021)	"محاولة اختيار النموذج الانسب للتنبؤ بالفشل المالي للمؤسسة الاقتصادية"	تحديد مدى فاعلية نموذج ألتمان ونموذج كونان وهولدر ونموذج شيرود للتنبؤ بفشل المؤسسات الصناعية.	نموذج ألتمان ونموذج كونان وهولدر ونموذج شيرود، ما بين 2015-2018.	عينة من المؤسسات الصناعية في الجزائر.	– نموذج ألتمان له فعالية في التنبؤ بالفشل للمؤسسات خلال 4 سنوات قبل لحدوثه بقدرة تنبؤية بلغت 100%. – نموذج شيرود بلغت قدرته التنبؤية 91.66%. – نموذج كونان وهولدر بـ 49.99%.
05	عبد المالك مسعي محمد	(2023-2024)	"المؤشرات الحديثة لتقييم الأداء المالي والتنبؤ بالفشل للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية"	التعرّف على فعالية استخدام المؤشرات الحديثة ونماذج التنبؤ بالفشل المالي لتقييم الأداء المالي في تشخيص الوضعية المالية للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية والتنبؤ بالفشل المالي لها.	القيمة الاقتصادية المضافة، القيمة السوقية المضافة، كمؤشرات حديثة، وkida وSherrod وAltman، ما بين 2012-2021.	مؤسسة صيدال والأوراسي ومؤسسة ALLANCE للتأمينات المسعرة، والمؤسسة الوطنية للأشغال في الآبار والمؤسسة الوطنية للتنقيب والمؤسسة الوطنية لخدمات الآبار غير المسعرة في بورصة الجزائر.	– نجاعة MVA، EVA لتقييم الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية. – فاعلية استخدام نموذج kida وAltman 3 في المؤسسات غير المسعرة في البورصة ونموذج Altman 1 في المؤسسات المسعرة في البورصة. – صعوبة التنبؤ بالفشل باستخدام نموذج Sherrod في جميع المؤسسات المسعرة والغير مسعرة في البورصة.
رسائل الماجستير							
01	هلا بسام عبد الله الغصين	(2004)	"استخدام النسب المالية للتنبؤ بتعثر الشركات"	إيجاد أفضل نسب مالية التي يمكن استخدامها للتنبؤ بتعثر المؤسسات قطاع المقاولات في قطاع غزة.	احتساب 22 نسبة مالية باستخدام الأسلوب الانحدار اللوجستي ما بين 2000-2002.	26 مؤسسة في قطاع غزة بفلسطين، 10 مؤسسات متعثرة و16 مؤسسة غير متعثرة.	التوصل إلى نموذج مكون من 4 نسب وهي: رأس المال العامل إلى مجموع الأصول، نسبة الإيرادات إلى الأصول، نسبة الذمم المدينة إلى الإيرادات، نسبة الذمم المدينة إلى الأصول المتداولة.
02	سليم عماري	(2014-2015)	"دور تقييم الأداء المالي في التنبؤ بالفشل المالي للشركات"	اختبار قدرة تقييم الأداء المالي باستعمال مجموعة من النسب المالية للتنبؤ بالفشل المالي للمؤسسات.	15 نسبة مالية بأسلوب التحليل التمييزي، ما بين 2009-2012.	32 مؤسسة تنشط في سوق الكويت للأوراق المالية، منها 16 مؤسسة فاشلة، و16 مؤسسة سليمة.	– أنّ نسبتين من أصل خمس عشرة نسبة لها القدرة على التمييز بين المؤسسات الفاشلة والمؤسسات السليمة. – الحصول على نموذج متكون من نسبتين هما نسبة العائد على الأصول، ونسبة دوران رأس المال.

03	عمر حسن محمد أحمد علي	(2015)	"مؤشرات التحليل المالي ودورها في التنبؤ بالفشل المالي وفق نموذج ألتمان المطور بالتطبيق على شركات المقاولات في المملكة العربية السعودية	اختبار جدوى وفاعلية استخدام نموذج ألتمان المطور في التنبؤ بتعثر وفشل مؤسسات المقاولات.	نموذج ألتمان المطور، ما بين 2008-2012.	مؤسسة أعمال لبب للمقاولات المحدودة في السعودية.	استطاع نموذج ألتمان اعطاء مؤشرات دقيقة جدا على وضع مؤسسة اعمال لبب للمقاولات المحدودة.
04	عادل نايف خالد المطيري	(2015)	"إمكانية التنبؤ بالفشل المالي باستخدام النسب المالية من وجهة نظر المديرين الماليين"	التعرّف على إمكانية التنبؤ بالفشل المالي باستخدام النسب المالية من وجهة نظر المديرين الماليين .	مجموعة من النسب المالية لفترة 2014.	143 مستجيبا من المديرين الماليين تم اختيارهم من بين 180 مؤسسة المساهمة العامة في الكويت.	وجود إمكانية لاستخدام النسب المالية (الربحية، السيولة، النشاط، المديونية، السوق) للتنبؤ بالفشل المالي في المؤسسات المساهمة العامة في دولة الكويت وذلك من وجهة نظر عيّنة الدراسة.
05	توفيق سميح محمد الأغوات	(2014-2015)	"دور المؤشرات المالية في تقييم الأداء المالي لشركة البوتاس العربية"	إبراز دور المؤشرات المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة وبيان نقاط قوتها وضعفها.	مجموعة من المؤشرات المالية لفترة 2010-2014.	مؤسسة البوتاس العربية في الاردن.	يمكن الاعتماد على المؤشرات المالية لتقييم الأداء المالي لمؤسسة البوتاس العربية على أن تتم قراءة وتفسير نتائجها في سياق الفهم الشامل للظروف والعوامل المحيطة.
06	محمد أحمد الحوراني	(2018)	"القيمة الإقتصادية المضافة والمؤشرات المالية كمعيار لتقييم الأداء المالي"	معرفة أيهما أكثر قدرة القيمة الاقتصادية المضافة ام المؤشرات المالية التقليدية في تفسير التغير بالقيم السوقية للأسهم.	القيمة الاقتصادية المضافة ومجموعة من المؤشرات المالية التقليدية ما بين 2012-2016.	121 مؤسسة مدرجة في بورصة عمان، منها 63 مؤسسة صناعية و58 مؤسسة خدمية.	تعتبر المؤشرات المالية التقليدية أكثر قدرة من معيار القيمة الاقتصادية المضافة على تفسير التغير في القيم السوقية للأسهم في المؤسسات الخدمية والصناعية المدرجة في بورصة عمان.
07	حمزة محمد ذيب شعلان	(2020)	"تباين نموذجي (كيدا، وألتمان) للتنبؤ بالفشل المالي في الشركات العامة الأردنية"	بيان مدى تباين نموذجا كيدا، وألتمان للتنبؤ بالفشل المالي في مؤسسات المساهمة العامة الأردنية.	نموذجي كيدا، وألتمان بأسلوب اختبار Whitney Mann U.	19 مؤسسة في الاردن: (7 مؤسسات في الصناعة، 7 مؤسسات في الخدمات، 5 مؤسسات في المال).	قدرة تنبؤية أكبر لنموذج كيدا من نموذج ألتمان للتنبؤ بالفشل المالي في القطاع الصناعي والقطاع الخدمي خلال فترة الدراسة، ووجود قصور في قدرة كلا النموذجين في القطاع المالي خلال فترة الدراسة.

مقالات علمية							
01	فراس خضير الزبيدي	(2013)	"التنبؤ بتعثر الشركات المساهمة العامة الصناعية العراقية باستخدام النسب المالية (نموذج مقترح)."	التوصل لأفضل النسب المالية التي يمكن استخدامها للتنبؤ بتعثر المؤسسات المساهمة العراقية.	22 نسبة مالية بأسلوب التحليل التمييزي الخطي.	10 مؤسسات المساهمة في العراق، منها 5 متعثرة، و5 غير متعثرة.	التوصل إلى افضل 6 نسب مالية وهي: نسبة التداول، نسبة النقد إلى المطلوبات، نسبة هامش الربح الصافي، نسبة صافي الربح قبل الضريبة إلى المبيعات، نسبة عائد السهم، نسبة الموجودات الثابتة إلى مجموع الموجودات. – بلغت دقة النموذج المقترح نسبة 100% للتنبؤ بالفشل المالي قبل سنة من التعثر.
02	شنين عبد النور، زرقون محمد	(2015)	"دراسة قدرة المؤشرات التقليدية والحديثة على تفسير الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية المسعرة في البورصة."	قياس ومقارنة القدرة التفسيرية لمؤشرات الأداء المالي التقليدية والحديثة لصيدال وفندق الأوراسي.	مجموعة من مؤشرات الأداء المالي التقليدية والحديثة، ما بين 2000-2013.	مؤسستي صيدال وفندق الأوراسي المسعرتين في بورصة الجزائر.	المؤشرات التقليدية هي الأكثر قدرة على تفسير التغيرات في عوائد الأسهم، وخاصة منها نسب الربحية التي تجاوزت قوة التفسير فيها 50%، وهذا مقارنة بالمؤشرات الحديثة التي لم تتجاوز فيها نسبة التفسير 14%.
03	عبد الفتاح العربي، عصام ميلاد	(2020)	"النسب المالية كأداة لتقييم الأداء والتنبؤ بالفشل المالي "	تقييم الأداء المالي للمؤسسة الليبية النرويجية باستخدام النسب المالية ونماذج التنبؤ بالفشل المالي.	مجموعة من النسب المالية وتطبيق بعض نماذج التنبؤ بالفشل المالي، ما بين 2013-2017.	المؤسسة الليبية النرويجية للأسمدة في ليبيا.	المؤسسة الليبية النرويجية تعاني من صعوبات مالية من حيث السيولة وانخفاض رأس المال العامل ومخاطر سداد نظرا لزيادة ديونها على حقوق المساهمين وجميع نسب الربحية كانت سالبة نتيجة الخسائر التي حققتها المؤسسة. – بينت جل نتائج نماذج التنبؤ بالفشل المالي أنّ المؤسسة مهددة بالفشل المالي خلال السنوات القادمة.
04	سمرود زبيدة، سحنون جمال الدين	(2020)	"دور التحليل المالي في تقييم الأداء المالي عن طريق مؤشرات التوازن."	تشخيص الوضعية المالية باستخدام مؤشرات التوازن.	مؤشرات التوازن المالي، ما بين 2017-2018.	المؤسسة الوطنية للسكك الحديدية في الجزائر.	– رأس المال العامل موجب خلال الدراسة، يعني أنّ المؤسسة حققت توازنا ماليا طويل المدى. –الخزينة موجبة أي سيولة مجمدة ليست في صالح مؤسسة
05	خالد زبدة	(2021)	"التنبؤ بالفشل المالي باستخدام المؤشرات المالية "	تطوير نموذج رياضي باستعمال النسب المالية.	26 نسبة مالية بأسلوب التحليل الإحصائي برنامج SPSS،خلال 2010-2017.	10 مؤسسات المساهمة العامة مدرجة في بورصة فلسطين.	تم التوصل إلى أفضل نموذج مكون من ستة نسب مالية، دقة هذا النموذج 80% في السنة الأولى والثانية قبل الفشل، و100% في السنة الثالثة والرابعة قبل الفشل.

06	عبد الرؤوف عزالدين، صابر بوعوينة	(2021)	"أدوات قياس وتقييم الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية ومدى مساهمتها في التنبؤ بفشلها المالي مع تطبيق لنموذج ألتمان في مؤسسة تواب."	إبراز أهم أدوات قياس وتقييم الأداء المالي للوضعية المالية لمؤسسة تواب.	مجموعة من المؤشرات المالية ونموذج ألتمان ما بين 2015-2017.	مؤسسة توب الانتاجية في الجزائر.	نموذج ألتمان يعتبر من أحسن وأدقّ النماذج التي يمكن الاعتماد عليها للتنبؤ بالفشل المالي وهذا لاعتماده على نسب مالية متعددة.
07	بوزربة رشيد، يحياوي سمير	(2021)	"القيمة الاقتصادية المضافة كنموذج فعال لتقييم الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية"	تحديد قدرة القيمة الاقتصادية المضافة في تقييم الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية.	القيمة الاقتصادية المضافة، ما بين 2016-2018.	مؤسسة ALGAL PLUS في الجزائر.	بعد حساب مؤشر EVA تبيّن أنّ المؤسسة في مرحلة هدم للقيمة، أي عدم قدرة المؤسسة في خلق الثروة للمساهمين.
08	محمد البشير بن عمر	(2022)	"التنبؤ بالفشل المالي للشركات باستخدام نماذج (Kida, Altman (Beaver."	تحديد إمكانية التنبؤ بالفشل المالي للمؤسسات، باستخدام (بيفر، ألتمان، كيدا).	بيفر، ألتمان، كيدا ما بين 2017-2020.	مؤسسة الرواد للصناعات والخدمات في الجزائر.	– النماذج الكمية بيفر وألتمان وكيدا أعطت نفس النتائج بتنبؤها بفشل المؤسسة وهي عرضة للإفلاس.
09	مروة مبروكي	(2022)	دور النماذج الكمية العالمية (Sherood، Altman، Kida، Springate) في التنبؤ بالفشل المالي في المؤسسات الاقتصادية.	إبراز مساهمة النماذج الكمية في التنبؤ بالفشل المالي بمؤسسة المراعي.	Sherood، Altman، Kida، Springate ما بين 2018- 2020.	مؤسسة المراعي في السعودية.	– النماذج Altman، Kida، Springate، استطاعت التنبؤ بالفشل المالي للمؤسسة. – نموذج Sherood لم يستطع التنبؤ بالفشل المالي في أغلب سنوات الدراسة.
الدراسات السابقة باللغة الأجنبية							
أطروحات الدكتوراه							
01	A. Fadhil Abidali	(1990)	" A Methodology for Predicting Company Failure in the Construction Industry."	– توفير نظام إنذار مبكر للمصرفيين والمقرضين والمستثمرين بشأن الصعوبات المالية في مشاريع البناء. – تحقيق في أسباب الفشل باستخدام طرق مختلفة للتنبؤ قبل الوصول إلى استنتاج.	31 نسبة مالية، ونموذجي A-score وZ-score ، واستبيان يتضمن 17 سؤالا يتعلق بالفشل، ما بين 1982 إلى 1986.	31 مؤسسة في المملكة المتحدة، منها 20 غير فاشلة و11 فاشلة.	– تم الحصول على ثلاثة نسب مالية تعتبر مهمّة وهي: الأصول المتداولة على الالتزامات المتداولة، الأصول الصافية على الالتزامات الحالية، الربح قبل الضريبة على الفائدة المستحقة الدفع. – التحليل الإحصائي أشار إلى وجود ارتباط داخلي بنسبة 67.7% فقط بين A-score وZ-score، أي أنّه ليس قويا جدا.

02	P. D. Erasmus	(2008)	" Evaluating Value Based Financial Performance Measures."	تحديد العلاقة بين المقاييس التقليدية للأرباح قبل البنود غير العادية (EBEI) والتدفق النقدي من العمليات التشغيلية (CFO)، وخلق قيمة للمساهمين.	المقاييس(EBEI، CFO، EVA، CFROI، CVA)، ما بين 1991 إلى 2005.	364 مؤسسة صناعية المدرجة في بورصة جوهانسبرج بجنوب أفريقيا.	– إنّ مقاييس القيمة المستندة لا تتفوق على الربح قبل الفوائد والضرائب في معظم اختبارات المعلومات النسبية. – إنّ مقاييس القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة النقدية المضافة والعائد على الاستثمار النقدي لا تستطيع أيضا التفوق على مقياس القيمة المستند البسيط نسبيا، وهو العائد على الاستثمار
03	A. K. Pessoa de Oliveira	(2015)	" Analisis de Solvencia de Las Empresas: Modelo Estatico Versus Modelo Dinàmico."	أي من النسب (الثابتة أو الديناميكية) كأساس لاختبار إجراءات التقييم التي تبيّن أنّ ملاءة المؤسسات أكثر اتساقًا ودقة عندما يتعلق الأمر بإعسار المؤسسات.	المؤشرات المالية الثابتة والديناميكية بأسلوب تحليل الإحصائي لهذه النسب نستخدم برنامج SPSS، ما بين 2008 إلى2012..	102 مؤسسة في اسبانيا.	ترتفع نجاحات الإعسار لكل من النسب الديناميكية 96 حالة من إجمالي 102، أي ما نسبته 94.11% من العيّنة ، مقارنة بـ 8.82% (102/9) تم فيها تحديد الإعسار بشكل صحيح من النسب الثلاث الثابتة.
رسائل الماجستير							
01	M. S. AbuTawah ina	(2015)	"Capital Structure and Firms Financial Performance: Evidence from Palestine."	تحديد التأثير الكلي لهيكل رأس المال على أداء المؤسسات المالي في فلسطين لإيجاد العلاقة بين هيكل رأس المال والأداء المالي.	العائد على الموجودات، العائد على حقوق المساهمين ، والعائد على الاستثمار، الديون قصيرة الأجل لإجمالي الأصول، الديون طويلة الأجل لإجمالي الأصول وإجمالي الديون لإجمالي الأصول	35 مؤسسة مدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية.	– إنّ هيكل رأس المال لقطاع المصارف له تأثير إيجابي على مؤشرات الأداء المالي. – هناك تأثير سلبي للديون القصيرة الأجل لإجمالي الأصول على مؤشرات الأداء المالي باستثناء العائد على حقوق المساهمين لمؤسسات التأمين، والعائد على الأصول لمؤسسات الاستثمار.

02	Chen, Pimin	(2015)	"Redicting Financial Distress"	التمييز بين الأداء المالي للمؤسسات السليمة والمؤسسات المتعثرة، وتحديد العوامل التي تمتلك القدرة على التنبؤ بالضائقة المالية.	مجموعة من النسب المالية بأسلوب الانحدار اللوجستي، ما بين 2007 إلى 2008.	176 مؤسسة صينية، منها 44 مؤسسة متعثرة، و132 مؤسسة سليمة.	– إنّ السيولة والربحية والرفع المالي تمتلك القدرة للتنبؤ باحتمالية تعرض المؤسسات للضغوط المالية. – استطاع النموذج تصنيف 38 مؤسسة متعثرة من أصل 44 مؤسسة متعثرة بـ 86.36%، وتصنيف 127 مؤسسة سليمة من أصل 176 مؤسسة سليمة بـ 96.21%.
03	Anna Ivlijeva	(2020)	" Comparison of Bankruptcy Prediction Models Based on Estonian Real Estate Companies."	تحديد النموذج الأكثر ملائمة للتنبؤ بالإفلاس من نموذج العوامل الخمسة لـ E. Altman للمؤسسات غير المدرجة، والنموذج الرباعي العوامل لـ E. Altman للمؤسسات غير الإنتاجية، ونموذج Taffler وTishshaw، وSpringate	النماذج ألتمان العوامل الخمسة والعوامل الاربعة، ونموذج تافلر وتيشو، ونموذج سبرينغيت، ما بين 2009 إلى 2019.	248 مؤسسة مفلسة في إستونيا في قطاع العقارات.	الأكثر دقّة من بين هذه النماذج هو نموذج العوامل الأربعة لـ E. Altman للمؤسسات غير الإنتاجية، والثاني هو نموذج العوامل الخمسة لـ E. Altman للمؤسسات غير المدرجة، وفي المركز الثالث يأتي نموذج سبرينغيت، وفي المركز الرابع يأتي نموذج تافلر وتيشو.
04	Elaine Balzan	(2020)	" Orporate Failure Prediction."	اختبار نماذج الإفلاس المختلفة في المؤسسات المالطية.	نموذج Altman Zscore 2000 ونموذج Zmijewski's X-score 1984 بأسلوب التحليل التمييزي وتحليل الانحدار probit	56 مؤسسة محلية صغيرة ومتوسطة في مالطا، منها 28 مؤسسة فاشلة، و28 مؤسسة غير فاشلة.	– كلا النموذجين غير مستقرين وحساسين للتغيرات في الفترات الزمنية. – إنّ تقنية تحليل الانحدار probit تفضل لامتلاكها قدرة تنبؤية أفضل بين الكيانات المحلية.

مقالات علمية							
01	William H. Beaver	(1966)	"Financial Ratios as Predictors of Failure."	تحديد مدى إمكانية التنبؤ بالتعثر المالي للمؤسسات.	30 نسبة مالية بأسلوب التحليل الأحادي، خلال الفترة 1954-1964.	158 مؤسسة من نفس مجمل الأصول، ونوع الصناعة، منها 79 فاشلة، و79 غير فاشلة.	انتاج نموذج من 5 نسب الافضل للتنبؤ وهي: التدفق النقدي لإجمالي الديون، صافي الربح قبل الفوائد والضرائب لإجمالي الاصول، اجمالي الديون لمجموع الاصول، رأس المال العامل لمجموع الاصول، الاصول المتداولة للخصوم المتداولة، (الاصول المتداولة- المخزونات) للخصوم المتداولة.
02	Edward, I. Altman	(1968)	"Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy."	تحديد مدى إمكانية التنبؤ بالتعثر المالي للمؤسسات من خلال تحليل المؤشرات المالية لمجموعة من المؤسسات.	22 نسبة مالية بأسلوب التحليل التمييزي متعدد المتغيرات، ما بين 1946-1965.	66 مؤسسة، منها 33مؤسسة غير مفلسة، و33 مؤسسة مفلسة.	- انتاج نموذج من 5 نسب: X1 رأس المال العامل لإجمالي الأصول، X2 الارباح المحتجزة لمجموع الأصول، X3 الأرباح قبل الفوائد والضرائب لمجموع الأصول، X4 القيمة السوقية للأسهم للقيمة الدفترية لإجمالي الديون، X5 المبيعات لمجموع الأصول، وتتمثّل صياغته فيما يلي: $Z = 0.012X1 + 0.014X2 + 0.033X3 + 0.006X4 + 0.999X5$
03	Thomas Kida	(1980)	"An investigation into auditors' continuity and related qualification judgments"	تحديد مدى إمكانية التنبؤ بالفشل المالي للمؤسسات من خلال بناء نموذج للتنبؤ.	20 نسبة مالية بأسلوب التحليل التمييزي، خلال الفترة 1974-1975.	40 مؤسسة، نصفها متعثرة والنصف الآخر غير متعثرة.	- انتاج نموذج من 5 نسب: X1 الربح الصافي قبل الضريبة لمجموع الأصول، X2 حقوق الملكية لإجمالي الديون، X3 الأصول السائلة للخصوم المتداولة، X4 المبيعات لإجمالي الأصول، X5 النقدية لإجمالي الأصول، Z :مؤشر التعثر المالي، إذا كانت موجبة، فهذا يشير إلى سالمة المركز المالي للمؤسسة، وإذا كانت سالبة يدّل على احتمال وقوع المؤسسة في تعثر، وتتمثّل معادلته في: $Z=1.042X1+0.420X2-0.461X3-0.463X4 +0.271X5$

04	Gabriela Chmelíková	(2008)	"Economic Value Added Versus Traditional Performance Metrics in the Czech Food-Processing Sector."	– البحث في العلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة EVA والمقاييس التقليدية للأداء (العائد على الأصول ROA والعائد على حقوق المساهمين ROE) وقدرتها على قياس إنشاء ثروة.	مؤشرات (ROA، ROE، EVA)، بأسلوب اختبار الانحدار بسيط، لمدة خمس سنوات.	18 مؤسسة تجهيز الأغذية في الجمهورية التشيكية.	تم إثبات أنّ EVA هو مقياس أفضل فيما يتعلق بقدرته على خلق ثروة للمساهمين مقارنة بمقاييس الأداء التقليدية ROA،ROE في ظروف معيّنة .
05	Abdul .R, Qaiser .A	(2011)	"Predicting Bankruptcy in Pakistan."	تطوير نموذج يتمتع بالقدرة التنبؤية المالية من خلال مجموعة من نسب المالية.	24 نسبة مالية، خلال الفترة 1996–2006.	مجموعة من المؤسسات المفلسة والغير مفلسة في باكستان.	انتاج نموذج من ثلاث نسب: المبيعات إلى إجمالي الأصول، الأرباح قبل الفوائد والضرائب إلى الالتزامات المتداولة، ونسبة التدفق النقدي، حيث حقق النموذج دقّة تنبؤية بلغت 76.9%.
06	Iustin Dalea	(2012)	"The impact of financial balance indicators on the companies."	الحصول على معلومات مفيدة وذات منظور حول التوازن المالي.	مؤشرات التوازن المالي، خلال الفترة 2008 إلى2011.	27 مؤسسة رومانية، (9 في التصنيع و9 في البناء و9 في السياحة).	المؤسسات التي سجلت رأس مال دائم إيجابي في أربعة السنوات هي: في قطاع الإنتاج P1 وP5 وP7 وP9، وفي قطاع البناء كل المؤسسات باستثناء C2 وC8، وفي قطاع السياحة فقط T1 وT4 وT9.
07	Emin .Z, Y. D.Akarım	(2013)	"Financial Failure Prediction Using Financial Ratios"	تطوير نموذج موثوق لتحديد مخاطر الفشل المالي للمؤسسات المدرجة ببورصة اسطنبول للأسهم.	20 نسبة مالية بأسلوب التحليل الإحصائي، خلال الفترة 2009–2011.	مؤسسات الناجحة وغير الناجحة في البورصة التركية.	تم تحديد 5 و3 و4 نسب مالية مهمّة على التوالي في تمييز المؤسسات الناجحة وغير الناجحة في سنوات 2009 و2010 و2011 وبالتالي تم تشكيل دالة التمييز باستخدام هذه المتغيرات.

08	Reginald. M.M , Kong. Y	(2019)	"Financial Statement Analysis Principal Component Analysis (PCA) Approach case Study on China Telecoms Industry"	البحث عن مزيج من النسب التي يتم تقييمها وتحليلها باستخدام طريقة (المركبات الأساسية).	18 نسبة مالية بأسلوب المركبات الاساسية، خلال الفترة 2011–2017.	3 مؤسسات صينية في قطاع الاتصالات.	التوصل إلى 12 نسبة مالية تساعد في تقييم الوضع المالي وتتمثل في: معدل دوران الأصول، معدل دوران حقوق الملكية، هامش الربح، السيولة الفورية، رأس المال المستخدم، نسبة الإيرادات لكل أجر عامل، معدل دوران رأس المال العامل، نسبة حقوق الملكية، ربحية السهم، نسبة ايرادات العملاء، مؤشر التدفق النقدي، نمو العملاء.
09	A. Medjoub, A. Houas	(2020)	"A Comparative Study Between Altman, Kida and Sherrod's Model in Predicting the Financial Failure of Listed Companies in Amman Stock Exchange."	مقارنة النماذج ألتمان، كيدا وشيرود لتحديد أيهما أفضل للتنبؤ بفشل المؤسسات المساهمة المدرجة في بورصة عمان.	النماذج :ألتمان، كيدا وشيرود، خلال الفترة 2011 إلى 2018.	30 مؤسسة مساهمة في الاردن المدرجة في البورصة، نصفها فاشلة والنصف الآخر سليمة.	– يوجد تباين في نتائج تطبيق النماذج الثلاث؛ – يعتبر نموذج كيدا هو الأفضل في التنبؤ بفشل المؤسسات المساهمة المدرجة في بورصة عمان خلال الثلاث سنوات السابقة قبل الفشل بنسبة دقّة تصنيف بلغت 66.67%.
10	E. Wulandari, I. Fauzi	(2022)	"Nalisis Perbandingan Potensi Kebangkrutan Dengan Model Grover, Altman Z-Score, Springate dan Zmijewski Pada Perusahaan Real Estate dan Property di Bursa Efek Indonesia."	معرفة نموذج التنبؤ الأكثر دقّة بإفلاس المؤسسات العقارية والممتلكات في بورصة إندونيسيا.	نماذج Grover وAltman Z-Score وSpringate وZmijewski، بأسلوب Kruskal-Wallis H، ما بين 2017 إلى 2019.	20 مؤسسة عقارية وممتلكات المدرجة في بورصة اندونيسيا.	النموذج الأكثر دقّة للتنبؤ بإفلاس مؤسسات العقارات والممتلكات هو "غروفر" بدقّة تصل إلى 99%.

المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على الدراسات السابقة.

2. التعليق على الدراسات السابقة:

وذلك من خلال تحديد نقاط التشابه والاختلاف كما يلي:

1.2. أوجه التشابه:

✓ تسعى جميع الدراسات إلى تقييم الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية، بهدف تحديد احتمالية الفشل المالي، بالاعتماد على متغيرات مالية تشمل مؤشرات تقييم الأداء المالي أو نماذج كمية؛

✓ الهدف الأساسي لجميع المؤشرات والنماذج الكمية هو التنبؤ بالفشل المالي، حيث تسعى جميعها إلى تقديم تقديرات لاحتمالية الفشل المالي قبل وقوعه؛

✓ اتفقت الدراسات السابقة على ضرورة البحث عن نموذج أو مؤشر يتميز بدقّة عالية للتنبؤ بفشل المؤسسات الاقتصادية؛

✓ اعتمدت معظم الدراسات السابقة على المنهج الوصفي والمنهج التحليلي في أبحاثها؛

✓ استخدمت النماذج الإحصائية التقليدية في غالبية هذه الدراسات، مثل التحليل التمييزي والانحدار اللوجستي؛

✓ تشابهت معظم الدراسات السابقة في تطبيقها على قطاعات اقتصادية متنوعة؛

2.2. أوجه الاختلاف:

✓ تباينت الدراسات السابقة فيما بينها، من حيث المؤشرات المستخدمة أو النماذج، وعدد ونوع النسب المالية المعتمدة في بناء كل نموذج، أومن حيث فترة الدراسة ومكان إجرائها؛

✓ اختلفت الأساليب التي اعتمدها الباحثون للوصول إلى أهداف أبحاثهم، حيث استخدم بعضهم التحليل الأحادي، فيما لجأ آخرون إلى التحليل التمييزي أو التحليل اللوجستي، أو حتى استقصاء آراء المختصين عبر الاستبيانات؛

✓ تنوعت عينات الدراسة بين الباحثين، حيث اعتمد البعض على مؤسسات تنشط في قطاع واحد، ولجأ آخرون إلى مؤسسات غير مسعرة في السوق المالي، لكن الأغلبية ركزت على المؤسسات المسعرة في السوق المالي الذي كان المصدر الأساسي لجمع المعلومات؛

✓ تباينت الدراسات في تحديد مفهوم المتغير التابع، فمنها ما اعتمد على مفهوم الإفلاس، التعثر، العسر أو الفشل المالي؛

✓ تفاوتت النتائج بين الدراسات، حيث وجدت بعض الدراسات علاقة إيجابية بين المتغيرات، بينما أشارت دراسات أخرى إلى علاقة سلبية، وبعضها نفى وجود علاقة بين المتغيرات تماما.

3. ما يميّز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة:

نلاحظ أنّ الدراسات التي تمت الإشارة إليها كانت متنوعة في تناولها للموضوع، حيث تشترك في العديد من الجوانب مع دراستنا الحالية، إلا أنّ هناك بعض النقاط التي تميز هذه الدراسة عن سابقتها:

✓ ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة التي تمت مراجعتها هو تركيزها الشامل على مجموعة متنوعة من المؤشرات، المتمثلة في المؤشرات المالية، والمؤشرات الحديثة، إلى جانب النماذج الكمية للتحليل التمييزي، بحيث تهدف هذه الدراسة إلى تقييم الأداء المالي للمؤسسة من خلال دراسة تطبيقية على مجمّع صيدال في الجزائر، بهدف تحديد المؤشر أو النموذج الأكثر دقّة وملاءمة للتنبؤ بالفشل المالي، وفي المقابل ركزت الدراسات السابقة غالبا على بعض المؤشرات أو النماذج، مما يجعل هذه الدراسة متميزة بمحاولتها تقديم نظرة أكثر شمولية وتكاملا؛

✓ تتشابه معظم الدراسات مع دراستنا الحالية في سعيها إلى فهم دور المؤشرات والنماذج في التنبؤ بالفشل المالي، إضافة إلى تحديد النموذج الأكثر دقّة وملاءمة للتنبؤ بفشل المؤسسات الاقتصادية؛

✓ تختلف دراستنا عن الدراسات السابقة من حيث الفترة الزمنية ومكان إجراء الدراسة؛

✓ تتفق دراستنا مع دراسة عبد المالك مسعي محمد في اختيار مجتمع الدراسة، حيث تم تطبيقها على مجمّع صيدال، ولكن تختلف عليها في فترة الدراسة؛

✓ تتفق دراستنا مع دراسة توفيق سميح محمد الأغوات في بعض المؤشرات المالية وطريقة حسابها؛

✓ تتميز دراستنا بأنها تركز على قطاع واحد فقط لإجراء التقييم، وذلك لتجنب المشكلات الناتجة عن تنوع القطاعات، حيث أنّ لكل قطاع خصوصياته التي قد تتطلّب استثناء بعض المتغيرات عند تقدير المؤشر أو النموذج، ومن خلال التركيز على قطاع واحد تتوافر فيه الشروط المناسبة للدراسة، يمكننا تحقيق نتائج أكثر دقّة وموثوقية؛

✓ تتميز دراستنا بأنها تكملة للأبحاث السابقة، حيث تقدّم إضافة علمية جديدة في مجال الفشل المالي للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية، مما يثري هذا المجال البحثي بمعلومات حديثة؛

✓ تركّز دراستنا أيضا على مقارنة المؤشرات والنماذج، وطرق قياسها، وعلاقتها بالوضعية المالية للمؤسسة، وتأثيرها على قدرة المؤسسة على التنبؤ بالفشل المالي، كما تتميز بحداثتها، إذ تغطي فترة زمنية تمتد من 2019 إلى 2023.

4. جوانب الاستفادة من الدراسات السابقة:

لا شك أن الدراسة الحالية استفادت بشكل كبير من الدراسات السابقة، حيث سعت إلى توظيف العديد من الجهود السابقة للوصول إلى تشخيص دقيق للمشكلة ومعالجتها بشكل شامل، ومن أبرز جوانب الاستفادة العلمية من تلك الدراسات ما يلي:

- ✓ تمكّنت الدراسة الحالية من الاستفادة من جميع الدراسات السابقة في صياغة عنوان البحث، والذي جاء بعنوان: "دور المؤشرات ونماذج تقييم الأداء المالي في التنبؤ بالفشل المالي للمؤسسات الاقتصادية – دراسة حالة مجمّع صيدال "؛
- ✓ استفادت الدراسة الحالية من جميع الدراسات السابقة لاختيار المنهج الملائم لهذه الدراسة؛
- ✓ استفادت دراستنا من دراستي: سليم عماري بعنوان "دور تقييم الأداء في التنبؤ بالفشل المالي للشركات"، وانتصار سليماني بعنوان "التنبؤ بالتعثر المالي في المؤسسات الاقتصادية"؛
- ✓ محاولة تكييف النماذج حسب خصوصيات البيئة الجزائرية في إثراء الأدبيات النظرية.
- ✓ أسهمت الدراسات السابقة في وضع الإطار العام للأساس النظري لهذه الدراسة.
- ✓ ساعدت هذه الدراسات في تحديد إشكالية البحث بشكل واضح ودقيق لهذه الدراسة.

خلاصة الفصل:

تم في هذا الفصل استعراض مجموعة من الدراسات السابقة ذات الصلة بموضوعنا، من خلال تقديم أهداف هذه الدراسات، عيناتها، الأدوات المستخدمة، وأهم النتائج التي توصلت إليها، والتي اختلفت بين دراسة وأخرى، كما تم تسليط الضوء على العلاقة بين متغيرات الدراسة، وتحديد أوجه التشابه والاختلاف بين الدراسات السابقة ودراستنا الحالية، بحيث نجد أنّ معظم الدراسات العربية والأجنبية الحديثة منها، كانت الأكثر قربا من صلب هذه الدراسة، وتعتبر الدراسة الحالية هي امتداد وتكملة للدراسات السابقة، وتم أيضا التركيز على الجوانب التي استفادت منها دراستنا من خلال مراجعة الدراسات السابقة، بما يتيح فهما أعمق لكيفية تناول الباحثين السابقين لهذا الموضوع ،من حيث المنهجية المتبعة، الأدوات المستخدمة، والنتائج التي توصلوا إليها.

الفصل الثالث

الطريقة والأدوات المستخدمة في الدراسة

تمهيد:

بعد أن تطرقنا في الفصل الأول من الدراسة إلى المفاهيم المتعلقة بكل من تقييم الأداء المالي، الفشل المالي، ومؤشرات تقييم الأداء المالي التقليدية والحديثة، ونماذج التنبؤ بالفشل المالي، وأهم الدراسات السابقة العربية والأجنبية التي تناولت موضوع بحثنا في الفصل الثاني، وعليه سنتناول في هذا الفصل عرض الأدوات والطريقة المنتهجة في الدراسة التطبيقية، والتعرّف على عيّنة الدراسة وهي مجمّع صيدال والتي تعتبر من أهم المؤسسات الاقتصادية المستثمرة في الصناعة الصيدلانية في الجزائر، وعلى هذا تم تقسيم الفصل كالتالي:

I. مجمّع صيدال.

II. الطريقة المستخدمة في الدارسة.

III. الأدوات المستخدمة في الدراسة.

I. مجمّع صيدال:

يعتبر مجمّع صيدال من أكبر المؤسسات الاقتصادية المتخصصة في صناعة وتسويق المنتجات الصيدلانية في الجزائر، فهو رائد في قطاع الصناعات الدوائية على المستوى الوطني، حيث يسعى المجمّع منذ تأسيسه على تلبية احتياجات السوق المحلية والتوسع في التصدير نحو الأسواق الخارجية، ولتحقيق أعلى مستوى من الأداء وزيادة مردوديته.

1. تعريف المجمّع:

مجمّع صيدال هو مؤسسة مساهمة متخصصة في إنتاج وتسويق المنتجات والمواد الصيدلانية، برأس مال يبلغ 2.500 مليون دينار جزائري، حيث تمتلك الدولة 80% من رأس ماله، فيما تم طرح 20% منه للمستثمرين من القطاعين العام والخاص بعد إدراجها في البورصة بتاريخ 17 جويلية 1999، ويمكن تلخيص أبرز البيانات المتعلقة بالمجمّع كما يلي:

جدول رقم (1.3): بطاقة بيانية خاصة بمجمّع صيدال

اسمه	مجمّع صيدال
علامته التجارية	صيدال SAIDAL
رأس ماله	2.500.000.000 دج.
مقره الاجتماعي	المنطقة الصناعية واد السمار–الدار البيضاء– العاصمة
تأشيرة اللجنة	98– 04 بتاريخ: 24 ديسمبر 1998
الدخول في البورصة	بتاريخ 17جويلية 1999
طبيعة الصفقة	20% من رأس ماله، أي 2.000.000 سهم
المساهم ذو الأغلبية	المؤسسة العمومية القابضة كيمياء – صيدال 80%
التعاملات في البورصة	طرح 2.000.000 سهم بقيمة اسمية 250 دج للسهم وبسعر إصدار 800 دج
الأوراق المالية	أسهم اسمية

المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على موقع البورصة https://www.sgbv.dz تاريخ الاطلاع 2024/10/18 على الساعة 16:38.

2. مراحل نشأة وتطور المجمّع:

مجمّع صيدال مثل غيره من المؤسسات العمومية مرّ بمراحل عدة، ويمكن إيجاز التطورات التاريخية والمحطات الهامة التي مرّ بها كالتالي [1]:

✓ إنشاء المؤسسة الوطنية للمنتجات الصيدلانية ENPP عقب إعادة هيكلة الصيدلية المركزية الجزائرية PCA وذلك بمقتضى المرسوم رقم 161/82 المؤرخ في 24 أفريل 1982، وأوكل إلى المؤسسة صنع الأدوية ذات الاستعمال البشري والبيطري، وقد استفادت في هذا الإطار من امتلاك وحدات الإنتاج بالجزائر العاصمة ممثلة في مصانع الحراش والدار البيضاء وجسر قسنطينة؛

✓ في سنة 1985 تم إعادة تسمية المؤسسة الوطنية للإنتاج الصيدلاني، حيث أطلق عليها اسم مؤسسة صيدال SAIDAL ؛

✓ في أفريل 1987 أدمج المركب المخصص لإنتاج المضادات الحيوية بالمدية مع المؤسسة الوطنية للصناعات الكيميائية؛

✓ في فيفري 1989 أصبحت صيدال مؤسسة عمومية تتمتع بالاستقلالية في التسيير، وذلك طبقا لسياسة استقلالية المؤسسات، وتم بموجب ذلك تحويلها إلى مؤسسة وطنية ذات أسهم، بهدف احتكار توزيع الأدوية والمنتجات المماثلة وتوفيرها في السوق الجزائري بشكل كافي؛

✓ في سنة 1993 تم اجراء تعديلات على القانون الأساسي للمؤسسة حيث سمح لها بالمشاركة في العمليات الصناعية والتجارية التي لها صلة بموضوع نشاطها من خلال إنشاء مؤسسات أو فروع جديدة تابعة لها، كما استفادت صيدال من برنامج الإصلاح المالي، حيث تحملت الدولة ديونها وخسائرها في إطار الإصلاح المالي لمؤسسات القطاع العام؛

✓ في سنة 1996 تم إنشاء المؤسسات القابضة التي حلت مكان صناديق المساهمة، وأصبحت المؤسسة العمومية القابضة كيمياء – صيدلة تملك رأس المال مؤسسة صيدال بنسبة 100% باعتبار المؤسسات القابضة تمثل ملكية الدولة للمؤسسات الاقتصادية العمومية؛

✓ في 02 فيفري 1998 تم إعادة هيكلة المؤسسة العمومية الاقتصادية صيدال (مؤسسة ذات أسهم)، ونتج عنها مجمّع صيدال، وقد نشأت هذه المؤسسة العمومية بدورها عن المؤسسة الوطنية للإنتاج الصيدلاني وتم تسميتها مجمّع صيدال؛

✓ في 11 فيفري 1998 تم توقيع اتفاقية بين مجمّع صيدال ولجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، حيث قدم المجمّع طلب الحصول على جزء من رأس ماله عن طريق العرض العمومي للبيع؛

[1] قديد زيان، **"تقييم الاداء المالي للمؤسسات الاقتصادية من المنظور التشغيلي إلى التوجهات الاستراتيجية – دراسة حالة"**، أطروحة دكتوراة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة زيان عاشور، الجلفة، الجزائر، 2023-2022، ص ص 103-104.

✓ في 24 ديسمبر 1998 منحت اللجنة التنظيمية لمراقبة عمليات البورصة تأشيرة دخول البورصة لمجمّع صيدال تحت رقم 98/04، وذلك بعد استيفاء كل الشروط القانونية المطلوبة، وبذلك حصل مجمّع صيدال على رأس المال الاجتماعي بـ 20%، ما يعادله 500 مليون دينار جزائري موزعة على 2مليون (2.000.000 سهم) بقيمة اسمية تقدر بـ 250 دينار جزائري للسهم الواحد، وبالتالي تبقى مساهمة الدولة من خلال المؤسسة القابضة للكيمياء وصيدلة تساوي 80% من رأس ماله؛

✓ في 15 فيفري 1999 بعد تحول صيدال من مؤسسة اقتصادية عامة إلى مجمّع صناعي بهدف تطوير وتحديث الوحدات الإنتاجية للفروع الثلاثة للمجمّع، حيث دخلت عالم البورصة وقدمت بعد ذلك 2 مليون سهم للبيع في صالة المحاضرات بالفندق الدولي وهذا بحضور مجموعة من الوزراء على رأسهم وزير المالية؛

✓ في 17 جويلية 1999 تم الدخول الفعلي للبورصة، وعرضت أسهم صيدال للاكتتاب العام بقيمة 500.000.000 دينار جزائري موزعة على 2.000.000 سهم بقيمة اسمية 250 دج للسهم وبسعر إصدار 800 دج وقد كان أول تداول تسعيرة لسهم مجمّع صيدال في 20 سبتمبر 1999؛

✓ في سنة 2000 تم الحصول على شهادة الايزو ISO 9001؛

✓ في 12 مارس 2006 تم اختيار مجمّع صيدال مع 54 مؤسسة اقتصادية أخرى من بين 145 مؤسسة كبرى من أجل خصخصتها واستكمال فتح رأس مالها والبحث عن شريك استراتيجي بهدف تحسين قدرتها التنافسية؛

✓ في سنة 2014 شرع مجمّع صيدال في إدماج فروعه (انتيبيوتيكال، فارمال وبيوتيك) عن طريق الامتصاص؛

3. أهداف ومهام المجمّع:

1.3. أهداف المجمّع:

يتمثل الهدف الاستراتيجي لمجمّع صيدال في تعزيز مكانته كرائد في إنتاج الأدوية الجنيسة والمساهمة بشكل فعلي في تجسيد السياسة الوطنية للدواء التي وضعت من قبل السلطات العمومية، وتحقيق الانتعاش الاقتصادي في الجزائر لمواكبة التطور الاقتصادي العالمي، إضافة للأهداف الاستراتيجية التالية [1]:

✓ الإهتمام بالبحث والتطوير في مجال الأدوية ذات المصدر النباتي والاستثمار فيه بشكل معلن وصريح؛

✓ تبني نظام الإدارة بالجودة الشاملة؛

✓ تنويع تشكيلة المنتجات من خلال تحديد سياسة خاصة بالبحث وتطوير منتجات جنيسة جديدة؛

✓ إنشاء نظام خاص باليقظة التكنولوجية والاستراتيجية والذكاء الصناعي؛

✓ تطوير الشراكة من خلال الاشتراك في مشاريع مع مخابر ذوي شهرة عالمية، سواء على شكل استثمار مباشر أو عن طريق اتفاقيات التكييف؛

[1] http://www.cosob.org,on: 09/07/2024, at 09:42.

- ✓ ضمان استمرارية المجمّع عن طريق المحافظة والرفع من حصته السوقية الوطنية؛
- ✓ دخول الأسواق الخارجية والبحث المستمر في إمكانية تطوير الأداء الاقتصادي والاهتمام بانشغالات الصحة العمومية في الجزائر؛
- ✓ المساهمة في الحد من الواردات؛
- ✓ الزيادة من مستوى رضى المستهلك.

2.3. مهام المجمّع:

تتلخص المهمة الأساسية لمجمّع صيدال في تطوير وإنتاج وتسويق المواد الصيدلانية الموجهة للاستعمال البشري، ويندرج ضمن هذه المهمة المهام التالية [1] :

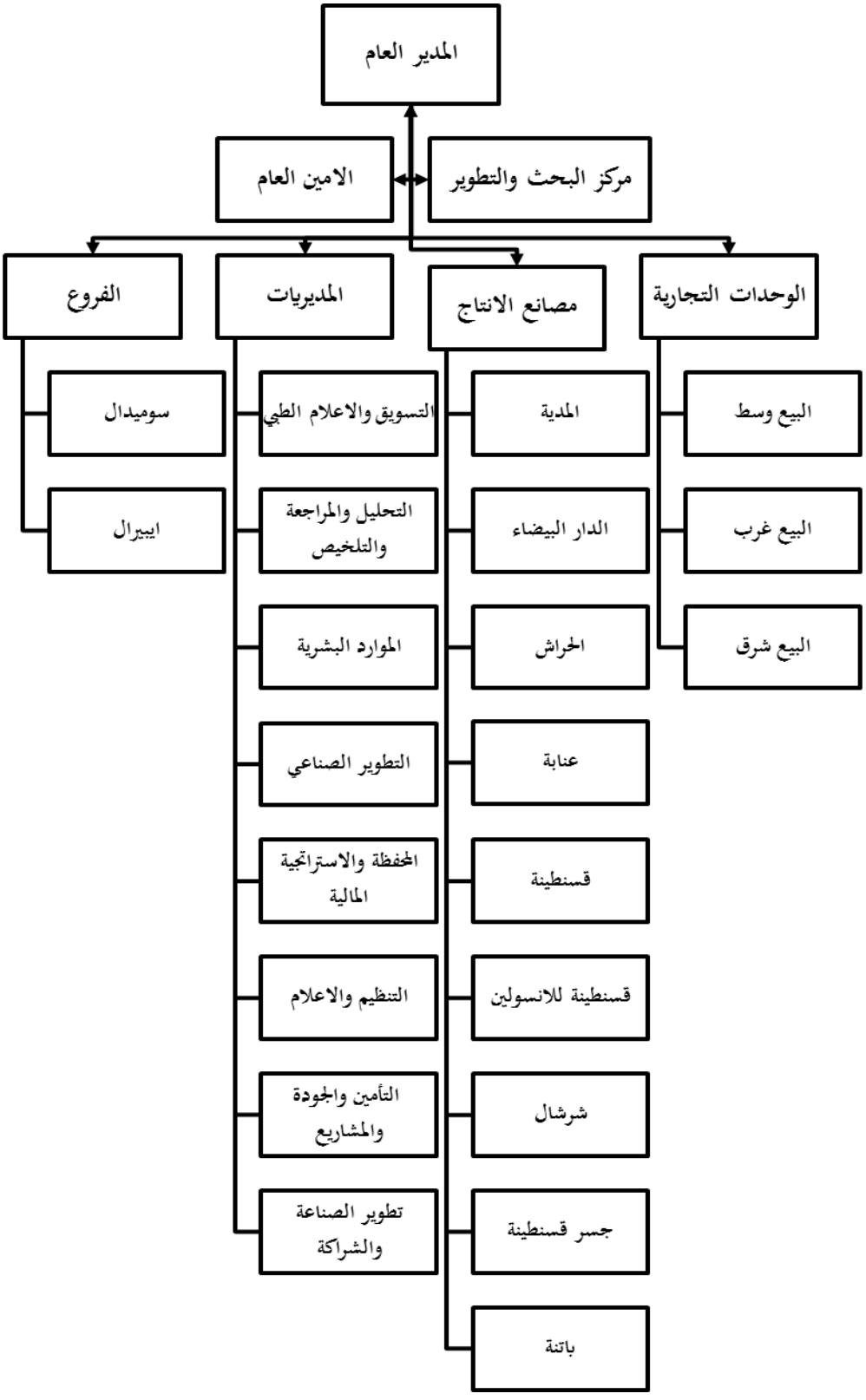
- ✓ إنتاج الأدوية، بالإضافة إلى مختلف المواد الأولية المختلفة المستخدمة في الإنتاج الصيدلاني؛
- ✓ تسويق المنتجات الصيدلانية عبر مختلف الأسواق المحلية والدولية؛
- ✓ استيراد وتصدير المواد الصيدلانية ومستلزماتها، سواء على شكل منتجات مصنعة أو مواد أولية؛
- ✓ البحث والتطوير في مجال صناعة الأدوية والمستحضرات الدوائية؛
- ✓ العمل على تلبية حاجات السوق الوطنية؛
- ✓ تسيير المحفظة المالية الخاصة بالمجمّع؛
- ✓ المراقبة الاستراتيجية لجميع الفروع والتنسيق في ما بينها؛
- ✓ تحديد استراتيجيات عمليات الإنتاج والعمل على البحث والتطوير لإنتاج المنتجات الجديدة وتسويقها.

4. الهيكل التنظيمي للمجمّع:

يتكون مجمّع صيدال من عدة مديريات وفروع، يتم إدارتها من قبل المديرية العامة، وذلك حسب التدرج الهرمي وتسلسل الوظائف في المجمّع ،كما يمكن لكل فرع الاستفادة من خدمات المديريات ذات الصلة لضمان التكامل بين الوظائف، ويتم التنسيق بين هذه الفروع والمديريات بفعالية من خلال المديرية العامة، التي تشرف على تحقيق الانسجام في أداء المجمّع وضمان سير العمليات بسلاسة وكفاءة، والشكل التالي يوضح ذلك:

[1] www.saidalgroup.dz, on: 06/01/2023, at 11:10.

الشكل رقم (1.3): الهيكل التنظيمي لمجمّع صيدال



المصدر: www.saidalgroup.dz, on: 10/01/2023, at 15:15

5. مبررات اختيار مجمّع صيدال لإجراء الدراسة التطبيقية :

ترجع أسباب اختيارنا لمجمّع صيدال للقيام بالدراسة التطبيقية للمبررات التالية :

- ✓ يحتل مجمّع صيدال مكانة اقتصادية واستراتيجية بارزة على المستوى الوطني، حيث يعدّ من أبرز المؤسسات المتخصصة في صناعة الأدوية في الجزائر؛
- ✓ يجسد مجمّع صيدال أهمية اقتصادية واستراتيجية بالنظر إلى الأبعاد الصحية والاجتماعية المرتبطة بصناعة الدواء، مما يجعله محورا أساسيا لمستقبل هذه الصناعة في الجزائر؛
- ✓ يعدّ مجمّع صيدال من أوائل المؤسسات التي أدرجت في بورصة الجزائر؛
- ✓ يفرض إدراج صيدال في بورصة الأوراق المالية عليها التزاما قانونيا بنشر قوائمها المالية بشكل علني ودوري، مما يعزز مستوى الشفافية والإفصاح في هذه التقارير، وهذا بدوره يوفّر للمحللين الماليين بيانات موثوقة وموضوعية لتحليل الجوانب المالية للمؤسسة، مما يساهم في تحسين دقة التحليل ورفع مصداقية نتائجه في تشخيص الوضع المالي للمجمّع بشكل أكثر فعالية؛

6. تطور نشاط مجمّع صيدال:

سنقوم بدراسة وتحليل مجموعة من العناصر الأساسية التي تعدّ ضرورية في تقييم أداء أي مؤسسة، حيث تمثل هذه العناصر معايير لتحديد تطور وازدهار نشاط المجمّع أو انكماشه وتراجعه، وتتمثل هذه العناصر في:

1.6. تطور حجم الانتاج:

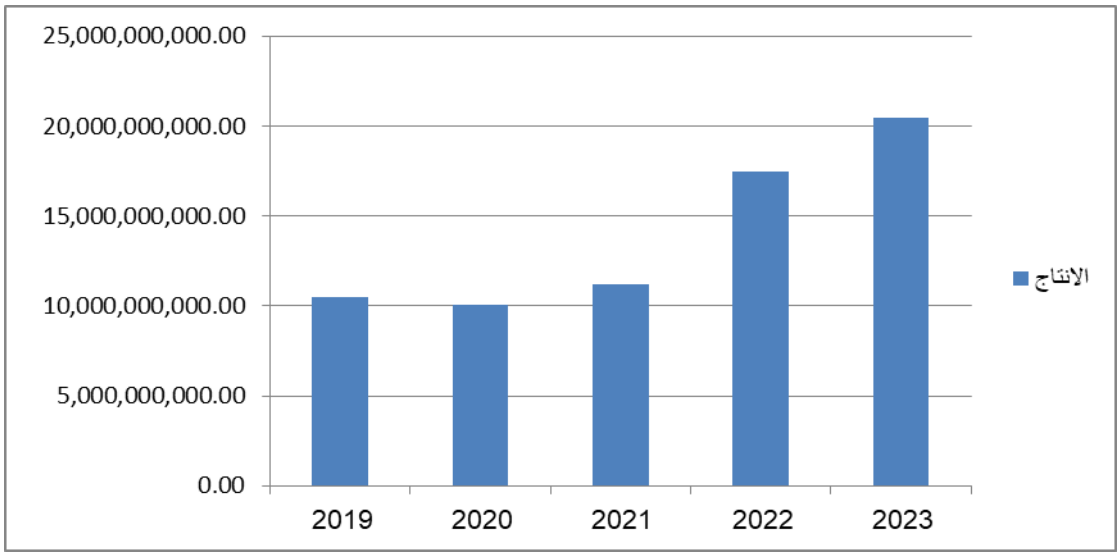
يعبّر حجم الإنتاج عن كمية السلع التي ينتجها المجمّع خلال فترة زمنية محددة، ويعتبر مؤشر على كفاءته التشغيلية، حيث يساهم تحليل حجم الإنتاج في تحديد القدرة الإنتاجية وتقييم مدى تلبيته لاحتياجات السوق.

جدول رقم (2.3): تطور حجم الانتاج لمجمّع صيدال ما بين فترة 2019– 2023

البيان / السنوات	الانتاج	نسبة التغير
2019	10,478,685,942.18	**-0.01048**
2020	10,074,461,229.38	**-0.03858**
2021	11,209,340,750.60	**0.11265**
2022	17,445,575,776.76	**0.55634**
2023	20,483,467,423.76	**0.17414**

المصدر : من اعداد الطالب بالاعتماد على القوائم المالية للمجمّع وبرنامج Excel.

الشكل رقم (2.3): يوضح تطور حجم الانتاج لمجمّع صيدال ما بين فترة 2019– 2023



المصدر : من اعداد الطالب بالاعتماد على نتائج الجدول رقم (2.3).

نلاحظ من الجدول رقم (2.3) والشكل رقم (2.3) أنّ الانتاج شهد تقلبات ملحوظة خلال الفترة ما بين 2019 و2023، حيث في سنتي 2019 و2020 كان هناك انخفاض في الإنتاج بنسبة 1.05% و3.86% على التوالي، مما يشير إلى تحديات وانخفاض في الأداء خلال هذه الفترة، ومع ذلك بدأ الانتعاش في سنة 2021 بزيادة قدرها 11.26%، تلتها طفرة قوية في سنة 2022 بنسبة 55.63%، مما يشير إلى تحسن كبير في الأداء وزيادة في الطلب، وفي سنة 2023 استمر النمو بنسبة 17.41% وإن كان بمعدل أبطأ مقارنة بالسنة السابقة، يعني هذا أنّ نسبة التغير التراكمي خلال هذه الفترة بلغت 93.43%، أي أنّ الإنتاج تضاعف تقريبا مقارنة سنة 2019، ويظهر هذا الاتجاه كيف تحوّل الأداء من انخفاض إلى نمو قوي ومستمر.

2.6. تطور حجم المبيعات:

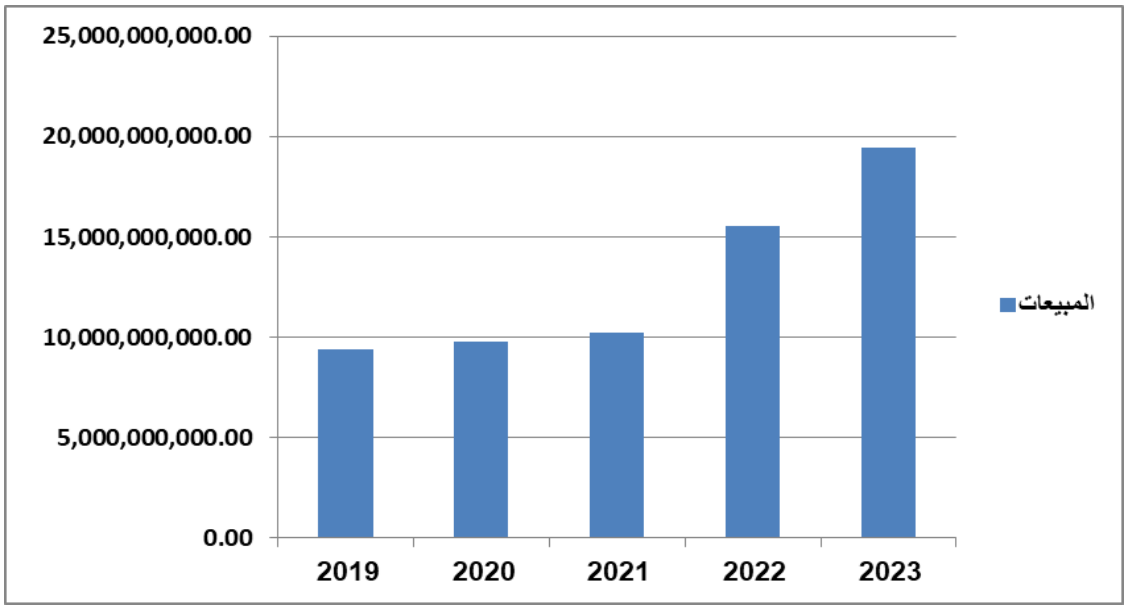
تمثل المؤشر الرئيسي على كفاءة المجمّع في تحقيق الإيرادات وتلبية احتياجات الزبائن، حيث تحليل المبيعات يساعد في فهم اتجاهات النمو، وتقييم استراتيجيات التسويق، واتخاذ قرار تحسين الأداء، ويمكن توضيحها كالتالي:

جدول رقم (3.3): تطور حجم المبيعات لمجمّع صيدال ما بين فترة 2019– 2023

البيان / السنوات	المبيعات	نسبة التغير
2019	9,392,750,935.10	**-0.08964**
2020	9,809,929,760.98	**0.04441**
2021	10,211,439,983.73	**0.04093**
2022	15,528,874,631.89	**0.52073**
2023	19,424,670,498.95	**0.25087**

المصدر : من اعداد الطالب بالاعتماد على القوائم المالية للمجمّع وبرنامج Excel.

الشكل رقم (3.3): يوضح تطور حجم المبيعات لمجمّع صيدال ما بين فترة 2019– 2023



المصدر : من اعداد الطالب بالاعتماد على نتائج الجدول (3.3).

نلاحظ من الجدول رقم (3.3) والشكل رقم (3.3) أنّ المبيعات شهدت تقلبات واضحة في الفترة الممتدة بين 2019 و2023، بدأت بانخفاض بنسبة 8.96% في سنة 2019، مما يعكس تأثيرات سلبية متمثلة في ركود اقتصادي، لكن في سنة 2020 بدأ حجم المبيعات بالتعافي بزيادة قدرها 4.44%، تبعتها زيادة إضافية بنسبة 4.09% في سنة 2021، بينما شهدت سنة 2022 طفرة كبيرة بارتفاع المبيعات بنسبة 52.07%، مما يشير إلى زيادة ملحوظة في الطلب، وفي سنة 2023 استمرت المبيعات في النمو بنسبة 25.09%، وإن كان بمعدل أبطأ مقارنة بالسنة السابقة، من خلال فترة الدراسة نمت المبيعات بنسبة تراكمية بلغت 80.87% مقارنة بسنة 2019، مما يعكس تحوّلا ناجحا من التراجع إلى نمو المستمر، مع استقرار إيجابي في الأداء في السنوات الأخيرة.

3.6. تطور حجم النتيجة الصافية:

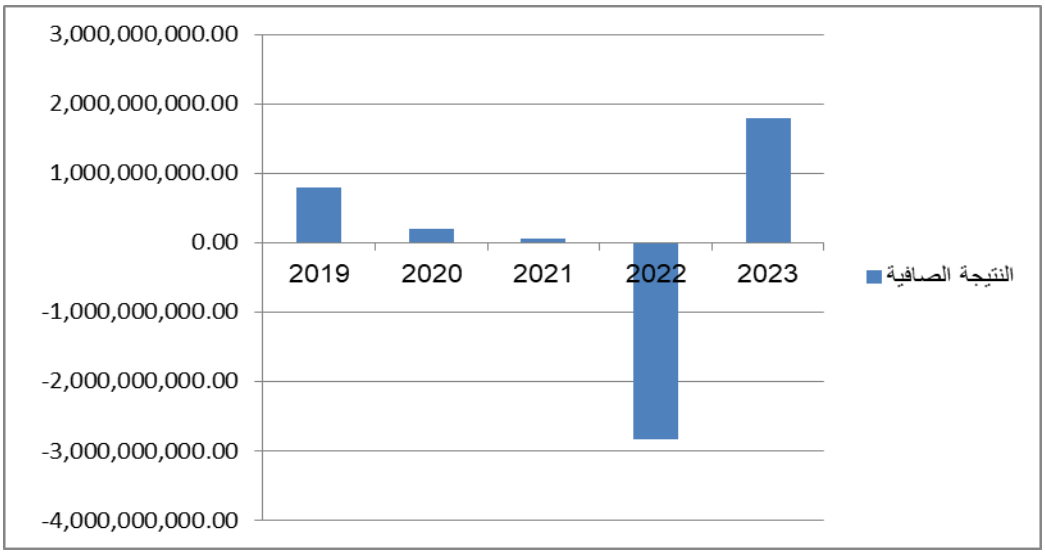
تعكس النتيجة الصافية الأداء المالي النهائي للمجمّع بعد احتساب جميع الإيرادات والتكاليف والضرائب، حيث يسهم تحليلها في تقييم الربحية واتخاذ قرارات لتحسين الاستدامة المالية، ويمكن توضيح تطورها كالتالي:

جدول رقم (4.3): تطور حجم النتيجة الصافية لمجمّع صيدال ما بين فترة 2019– 2023

البيان / السنوات	النتيجة الصافية	نسبة التغير
2019	793,514,004.08	**–0.32422**
2020	189,936,341.33	**–0.76064**
2021	48,694,704.82	**–0.74363**
2022	- 2,837,881,809.72	**–59.27906**
2023	1,793,161,359.78	**–1.63187**

المصدر : من اعداد الطالب بالاعتماد على القوائم المالية للمجمّع وبرنامج Excel.

الشكل رقم (4.3): يوضح تطور حجم النتيجة الصافية لمجمّع صيدال ما بين فترة 2019– 2023



المصدر : من اعداد الطالب بالاعتماد على نتائج الجدول (4.3).

نلاحظ من الجدول رقم (4.3) والشكل رقم (4.3) أنّ النتائج الصافية شهدت تقلبات شديدة خلال الفترة 2019 و2023، بدأت بانخفاض بنسبة 32.42% في سنة 2019، مما يشير إلى بداية تحديات مالية، حيث استمر هذا التراجع الحاد في سنة 2020 بانخفاض بنسبة 76.06%، ثم تراجع إضافي بنسبة 74.36% في سنة 2021، مما يعكس أزمة مالية متفاقمة، بسبب زيادة التكاليف التشغيلية بشكل كبير، حيث بلغت الخسائر ذروتها في سنة 2022 بتسجيل عجز كبير قدره – 2.84 مليار دينار جزائري، بانخفاض قياسي بنسبة 5927.91%، هذا يعني وجود مشاكل هيكلية على مستوى المجمّع، ولكن في سنة 2023 حقق انتعاش قوي بتحوّل النتائج إلى ربح بلغ 1.79 مليار دينار جزائري، مع تحسن بنسبة 163.19%، ناتج عن إصلاحات هيكلية ناجحة،، ويفتح الباب أمام آفاق إيجابية للمستقبل.

4.6. تطور حجم النقدية:

تمثل النقدية السيولة المتوفرة لدى المجمّع وقدرته على الوفاء بالتزاماته المالية قصيرة الأجل وضمان استمرارية العمليات، حيث يساعد تحليلها في قياس كفاءة إدارة التدفقات النقدية والحفاظ على الاستقرار المالي، ويتم حساب النقدية بالعلاقة التالية:

النقدية (القيم الجاهزة) = خزينة الأصول + التوظيفات المالية

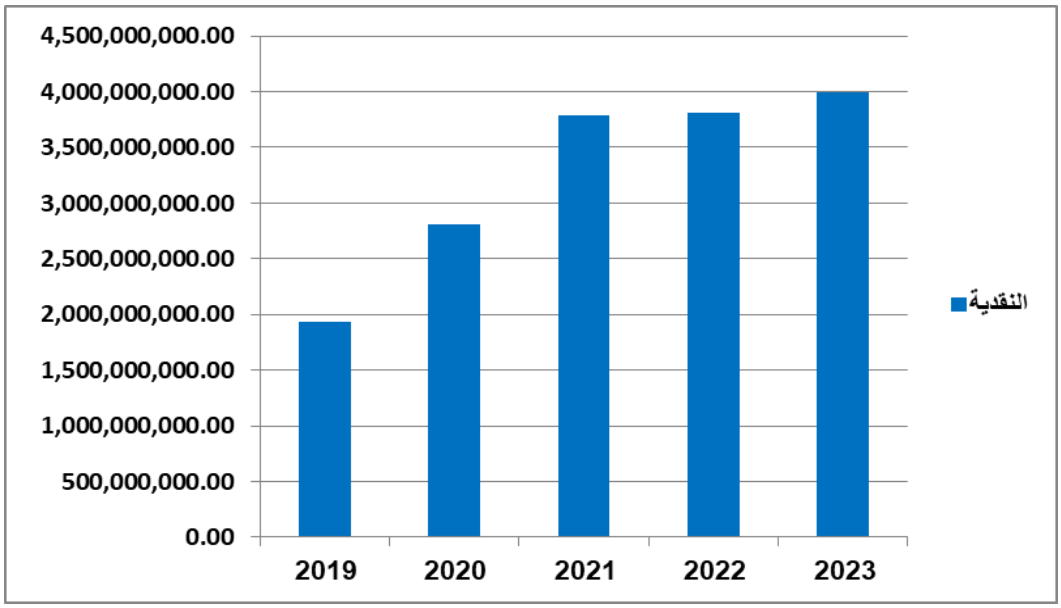
والجدول التالي يوضح لنا تطور حجم النقدية لمجمّع صيدال ما بين فترة 2019– 2023

جدول رقم (5.3):تطور حجم النقدية لمجمّع صيدال ما بين فترة 2019– 2023

البيان / السنوات	خزينة الأصول	التوظيفات المالية	النقدية	نسبة التغير
2019	1,918,151,410.71	18,559,989.19	**1,936,711,399.90**	**-0.38600**
2020	2,785,566,352.32	18,559,989.19	**2,804,126,341.51**	**0.44788**
2021	3,770,411,504.24	18,559,989.19	**3,788,971,493.43**	**0.35121**
2022	3,792,667,765.85	18,559,989.19	**3,811,227,755.04**	**0.00587**
2023	3,978,744,828.04	18,559,989.19	**3,997,304,817.23**	**0.04882**

المصدر : من اعداد الطالب بالاعتماد على القوائم المالية للمجمّع وبرنامج Excel.

الشكل رقم (5.3): يوضح تطور حجم النقدية لمجمّع صيدال ما بين فترة 2019– 2023



المصدر : من اعداد الطالب بالاعتماد على نتائج الجدول (5.3).

نلاحظ من الجدول رقم (5.3) والشكل رقم (5.3) أنّ النقدية شهدت تقلبات واضحة ما بين 2019 و2023، حيث بدأت بانخفاض كبير بنسبة 38.6% في سنة 2019، مما يشير إلى تراجع الإيرادات، وارتفاع التكاليف، وفي سنة 2020 تحسنت الأوضاع فارتفعت بنسبة 44.79%، ممّا يدّل على تلقي تمويل إضافي، واستمر النمو في سنة 2021 بارتفاع بنسبة 35.12%، مما يشير إلى استقرار أكبر في إدارة النقدية، وفي سنة 2022 تباطأ النمو إلى 0.59%، ما يوحي بوصول النقدية إلى مستوى شبه ثابت، وفي سنة 2023 استمر التحسن بنسبة 4.88%، مما يعكس استقرارا ماليا ملحوظا، يظهر هذا التطور أنّ المجمّع استطاع تجاوز التحديات الأولية في سنة 2019 وتحقيق نمو مستمر في السيولة، ما يشير إلى تحسن في إدارة الموارد المالية واستقرار على المدى الطويل.

II. الطريقة المستخدمة في الدارسة:

تهدف الطريقة المستخدمة في الدراسة إلى تحديد إطار منهجي لجمع البيانات وتحليلها بشكل دقيق ومنظم، يسمح هذا بتقديم تفسيرات للظاهرة المدروسة ودعم اتخاذ قرارات فعّالة بناء على نتائج الدراسة، بما يسهم في تحقيق أهداف الدراسة بفعالية، بحيث تتضمن هذه الطريقة اختيار عيّنة الدراسة، وتحديد الأدوات المناسبة، بالإضافة إلى تحديد فترة الدراسة والمصادر التي اعتمد عليها في جمع البيانات.

1. المنهجية ومصادر جمع البيانات في الدراسة:

1.1. منهجية الدراسة:

تمّ الاعتماد في هذه الدراسة على المنهج الوصفي الذي يقوم على أساس مسح واستعراض أدبيات المتعلقة بالجانب النظري، بهدف تحقيق فهم دقيق وشامل لمشكلة البحث وتوفير رؤية واضحة حول الموضوع المدروس، وفي الجانب العملي، تم استخدام المنهج التحليلي والمقارن لإجراء الاختبارات اللازمة، من خلال دراسة وتحليل القوائم المالية لمجمّع صيدال باستخدام المؤشرات والنماذج الكمية المستخرجة من القوائم المالية المنشورة على الموقع الإلكتروني لسوق الجزائر المالي، وذلك خلال الفترة 2019 إلى 2023.

2.1. مصادر جمع البيانات:

تتمثل في توفير معلومات دقيقة وموثوقة تسهم في تحليل الموضوع المدروس بشكل منهجي، لدعم تحقيق أهداف الدراسة من خلال توفير بيانات تساعد في التفسير الصحيح للمشكلة واتخاذ قرارات مبنية على الأدلة، ومن اجل تحقيق أهداف الدراسة واختبار فرضياتها، تم جمع البيانات من خلال المصادر التالية:

1.2.1. المصدر الأول: وتمثلّ في البيانات المالية التي تحصلنا عليها بغرض إنجاز دراستنا التطبيقية، والمستخرجة من القوائم المالية الخاصة بمجمّع صيدال، للفترة الممتدة ما بين 2014-2023 المعروضة على مستوى موقع بورصة الجزائر.

2.2.1. المصدر الثاني: ويعتمد هذا المصدر على البيانات التالية:

- ✓ الكتب التي تناولت هذا الموضوع؛
- ✓ الدوريات والأبحاث المنشورة والملتقيات والمجلات العلمية؛
- ✓ أطروحات الدكتوراه ورسائل الماجستير التي كتبت في نفس الموضوع؛
- ✓ الإنترنت والمعلومات الموجودة على الصفحات الإلكترونية.

والهدف من المصادر توضيح المفاهيم الأساسية المرتبطة بدراستنا واستعراض الدراسات السابقة ذات الصلة، حتى نتمكن من الإلمام بجميع الجوانب المتعلقة بالموضوع، مما يساعدنا على تحقيق أهداف الدراسة بفعالية ودقّة.

2. تحديد عيّنة وفترة الدراسة:

لغرض إجراء هذه الدراسة وتحقيق الهدف المنشود المتمثلة في دور المؤشرات والنماذج في الكشف عن الحالة المالية للمجمّع ومعرفة مدى امكانية تعرضه لخطر الفشل المالي، يتطلب الأمر أولا تحديد العيّنة وفترة الدراسة التي يتم من خلالها الحصول على البيانات المالية والمحاسبية اللازمة، انطلاقا من القوائم المالية لعيّنة الدراسة.

1.2. عيّنة الدراسة:

تتمثل عيّنة الدراسة في مجمّع صيدال، الناشط في بورصة الجزائر، للفترة ما بين 2019-2023 واختيرت هذه المؤسسة نظرا لتوافرها على الشروط التالية:

- ✓ القوائم المالية للمجمّع متوفرة خلال فترة الدراسة؛
- ✓ المجمّع لم يتوقف عن التداول خلال فترة الدراسة؛
- ✓ المجمّع مدرج في بورصة الجزائر للأوراق المالية.

2.2. فترة الدراسة:

تمتد فترة الدراسة من سنة 2019 إلى سنة 2023، حيث تم خلالها جمع وتحليل البيانات المالية من القوائم المنشورة على الموقع الإلكتروني لبورصة الجزائر.

3. متغيرات الدراسة:

يهدف تحديد متغيرات الدراسة إلى توضيح العلاقة بين العوامل المؤثرة (المتغيرات المستقلة) والنتائج المترتبة عليها (المتغيرات التابعة)، واتّضح من خلال تحليلنا للدراسات السابقة، وبالنظر إلى إشكالية بحثنا أنّه من الممكن حصر مجموعة من العناصر التي تمثل المتغير المستقل، والتي لها تأثير على المتغير التابع، وعليه تم تحديد المتغير المستقل والتابع بما يخدم دراستنا.

1.3. المتغير التابع:

يتمثل المتغير التابع في هذه الدراسة في الفشل المالي للمؤسسات الاقتصادية.

2.3. المتغيرات المستقلة:

تمثلت المتغيرات المستقلة في المجموعة الأتية:

1.2.3. المؤشرات المالية: تم اختيار هذه النسب على أنها ذات فاعلية ومحيطة بالوضعية المالية للمجمّع ومفسرة للفشل المالي، المنبثقة من مجموعات النسب (السيولة، النشاط، الربحية، المديونية، السوق) والمتمثلة فيما يلي:

- ✓ نسبة السيولة الحالية؛
- ✓ العائد على حقوق المساهمين؛
- ✓ العائد على الأصول؛
- ✓ العائد على الإستثمار؛
- ✓ معدل دوران مجموع الاصول؛

- ✓ معدل دوران رأس المال العامل؛
- ✓ نسبة الاستقلالية المالية؛
- ✓ عائد ربحية السهم؛

وقد كان اختيار هذه النسب بناء على عدة معايير هي:

- الاستفادة من الدراسات السابقة التي أظهرت صلاحية معظم النسب المستخدمة في التنبؤ ودقّتها؛
- اختيار النسب المعبرة والمحيطة بالأبعاد المالية الرئيسية للمجمّع من سيولة وربحية ونشاط ومديونية؛
- سهولة حساب هذه النسب وتفسيرها، وتوفر البيانات اللازمة لذلك.

2.2.3. المؤشرات الحديثة: اقتصرنا في دراستنا على المؤشرات التالية:

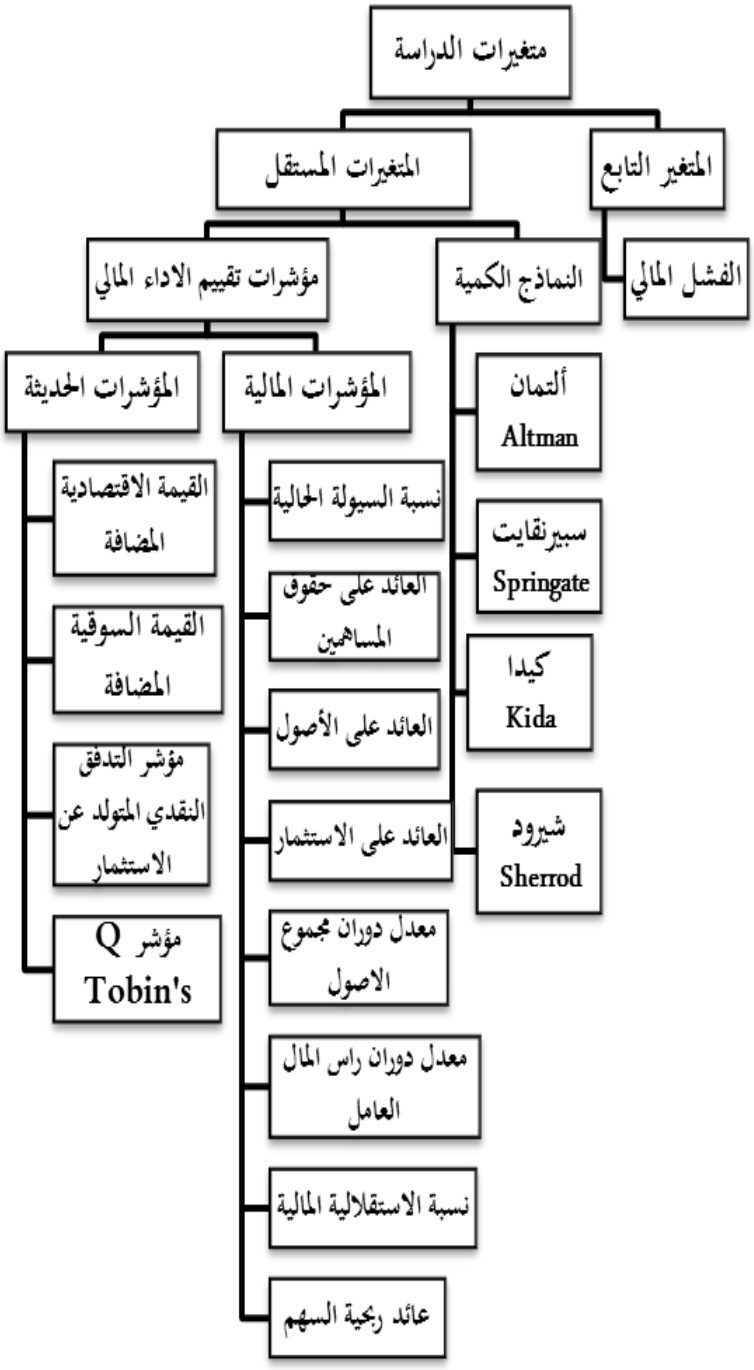
- ✓ القيمة الاقتصادية المضافة EVA؛
- ✓ القيمة السوقية المضافة MVA؛
- ✓ مؤشر التدفق النقدي المتولد عن الاستثمار CFROI؛
- ✓ مؤشر Q Tobin's.

3.2.3. نماذج التنبؤ بالفشل المالي: سنقتصر على النماذج التالية، لأنها تعتمد في صياغتها على بعض النسب المالية المشتركة، واكثرها شيوعا واستخداما وفاعلية في التنبؤ بالفشل المالي، والمتمثلة فيما يلي:

- ✓ ألتمان Altman؛
- ✓ سبيرنقايت Springate؛
- ✓ كيدا Kida؛
- ✓ شيرود Sherrod.

ويمكن عرض متغيرات الدراسة في الشكل الآتي :

الشكل رقم (6.3): يوضح متغيرات الدراسة



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على الأدبيات النظرية.

4. خطوات الدراسة :

لتحقيق أهداف الدراسة قمنا بوضع حدود للدراسة من خلال تقييم الأداء المالي للمجمّع ودوره في التنبؤ بالفشل المالي لمجمّع صيدال، حيث تمثلت الحدود الزمنية للفترة 2019-2023 وعليه قمنا باتباع الخطوات الآتي:

- ✓ تجميع البيانات المالية للمجمّع موضوع الدراسة من خلال القوائم المالية المنشورة خلال فترة 2014-2023 من موقع في بورصة الجزائر؛
- ✓ اعداد الميزانية المالية المختصرة بالاعتماد على الميزانية المالية المفصلة خلال الفترة 2019-2023؛
- ✓ استخراج المبالغ التي تساعد في حساب المؤشرات المالية من الميزانية، وجدول حساب النتائج؛
- ✓ حساب المعيار التاريخي (المتوسط الحسابي) للفترة 2014-2018 للمؤشرات المالية باستخدام برنامج Excel؛
- ✓ حساب المؤشرات المالية للفترة 2019-2023، ومقارنتها بالمعيار التاريخي لتحديد أداء المجمّع باستخدام برنامج Excel؛
- ✓ حساب المؤشرات الحديثة باستخدام برنامج Excel؛
- ✓ حساب كل المؤشرات المالية التي تدخل في حساب نماذج التنبؤ بالفشل المالي وادخالها في معادلة Z في كل نموذج من النماذج بواسطة برنامج Excel؛
- ✓ عرض النتائج وتحليلها من حيث مدى تأثير المتغيرات المستقلة على المتغير التابع؛
- ✓ مقارنة النتائج ومناقشتها من خلال ابراز التوافق بين المتغيرات المستقلة للتأثير الحاصل على المتغير التابع.

III. الأدوات المستخدمة في الدراسة:

من أجل بلوغ هدف الدراسة وإظهار دور المؤشرات والنماذج في تقييم الأداء المالي من أجل التنبؤ بالفشل المالي، سنعمد على تطبيق أهم المؤشرات والنماذج المستخرجة من القوائم المالية لمؤسسة عيّنة الدراسة.

1. مؤشرات تقييم الأداء المالي التقليدية (المؤشرات المالية):

تساعد النسب المالية في فهم الوضع المالي واتخاذ القرارات المناسبة والتنبؤ بالمخاطر المحتملة، حيث هناك الكثير من النسب المالية، وعليه سنقتصر على بعض منها وهي كما يلي:

جدول رقم (6.3):يوضح المؤشرات المالية

أنواع النسب	اسم النسبة	العلاقة الرياضية
السيولة	السيولة الحالية	النقدية / الخصوم المتداولة (الخصوم الجارية)
الربحية	العائد على حقوق المساهمين (الملكية)	النتيجة الصافية (الربح الصافي) / الاموال الخاصة (حقوق المساهمين)
	العائد على الأصول	النتيجة الصافية (الربح الصافي) / اجمالي الاصول
	العائد على الإستثمار	النتيجة الصافية (الربح الصافي) / اجمالي الاستثمار(رأس المال المستثمر)
النشاط	معدل دوران مجموع الاصول	رقم الاعمال (المبيعات) / مجموع الاصول
	معدل دوران رأس المال العامل	رقم الاعمال (المبيعات) / رأس المال العامل
المديونية	الاستقلالية المالية	الاموال الخاصة (حقوق المساهمين) / مجموع الديون
السوق	عائد ربحية السهم	النتيجة الصافية (الربح الصافي) / عدد الاسهم

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على الأدبيات النظرية.

2. مؤشرات تقييم الأداء المالي الحديثة:

تهدف مؤشرات تقييم الأداء المالي الحديثة إلى تقديم تقييم شامل للأداء المالي، من أجل إلى دعم اتخاذ القرارات الاستراتيجية والتنبؤ بالمخاطر لتحسين الأداء وتوجيه الموارد بفعاليّة لتحقيق أهداف المؤسسة، وعليه سنقتصر على بعض منها وهي كما يلي:

جدول رقم (7.3):يوضح مؤشرات تقييم الأداء الحديثة

أنواع المؤشرات	العلاقة الرياضية	الحالات
القيمة الاقتصادية المضافة EVA	**EVA= NOPAT – WACC x I**	إذا كانت $EVA > 0$، تعني أنّ المؤسسة ناجحة، يدّل هذا على الزيادة في ثروة الملاك، وبالتالي تحقيق أداء يفوق توقعات السوق. اذا كانت $EVA < 0$، تعني أنّ المؤسسة فشلت، يدّل هذا على اهتلاك في ثروة الملاك، وبالتالي تحقيق أداء أدنى من توقعات السوق. اذا كانت $EVA = 0$، تعني أنّ المؤسسة قد أنتجت بقدر ما استثمرت من أموالها، وبالتالي الربحية تسمح بتلبية مطالب المقرضين فقط.
القيمة السوقية المضافة MVA	**القيمة السوقية لإجمالي حقوق المساهمين – القيمة الدفترية لإجمالي حقوق المساهمين**	إذا كانت $MVA > 0$ ، وهذا يعني أنّ عوائد الأسهم في السوق قد ازدادت خلال فترة حياتها. إذا كانت $MVA < 0$، وهذا يعني أنّ عوائد الأسهم في السوق قد انخفضت خلال فترة حياتها. إذا كانت $MVA = 0$، وهذا يعني ثبات عوائد الأسهم خلال فترة حياتها دون زيادة أو نقصان.
مؤشر التدفق النقدي المتولد عن الاستثمار CFROI	$\mathbf{CFROI} = \frac{\mathbf{EBE}}{\mathbf{AIB + BFR}}$	إذا كان CFROI< WACC، لا يساهم الاستثمار في خلق القيمة. إذا كان CFROI > WACC، يساهم الاستثمار في خلق القيمة .
مؤشر Q Tobin's	$\mathbf{Q\ Tobin's} = \frac{\text{القيمة السوقية للشركة}}{\text{تكلفة استبدال راس المال}}$	إذا كانت Q > 1، فإنّ الملاك سيستفيدون من الاستثمار. إذا كانت Q < 1، فإنّ الملاك سوف يخسروا من الاستثمار. إذا كانت Q = 0، لن يكسبوا الملاك ولن يخسروا من الاستثمار.

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على الأدبيات النظرية.

3. نماذج التنبؤ بالفشل المالي:

تهدف نماذج التنبؤ بالفشل المالي إلى تقييم الوضع المالي للمؤسسات الاقتصادية، من اجل التنبؤ بإمكانية تعرضها لمخاطر الإفلاس أو الفشل المالي، وعليه سنقتصر على نماذج: ألتمان، سبيرنقايت، كيدا، شيرود، لأنها تعتمد في صياغتها على بعض النسب المالية المشتركة، وأكثرها شيوعا واستخداما وفاعلية في التنبؤ بالفشل المالي، والمتمثلة فيما يلي:

جدول رقم (8.3):يوضح نماذج التنبؤ بالفشل المالي

اسم النموذج	المتغيرات	النسب المالية	الحالات
Altman	X1	راس المال العامل / مجموع الاصول	– اذا كانت Z < 1.81، تعني احتمالية افلاس المؤسسة؛ – اذا كانت Z > 2.99، تدلّ على سلامة المؤسسة المالية؛ – اذ كانت 1.81<Z < 2.99 يصعب تحديد ما إذا كانت المؤسسة سليمة أو مفلسة.
	X2	الارباح المحتجزة / مجموع الاصول	
	X3	صافي الربح قبل الفوائد والضرائب / مجموع الاصول	
	X4	القيمة السوقية للاسهم / القيمة الدفترية لاجمالي الالتزامات	
	X5	المبيعات / مجموع الاصول	
Springate	X1	راس المال العامل / مجموع الاصول	– اذا كانت Z > 0.862، فهذا يدّل على سلامة المركز المالي للمؤسسة؛ – إذا كانت Z < 0.862، فهذا يدّل على أنّ المؤسسة معرضة لمخطر الفشل المالي.
	X2	الارباح قبل الفوائد والضرائب / مجموع الاصول	
	X3	الارباح قبل الضرائب / الالتزمات (الخصوم) المتداولة	
	X4	المبيعات / مجموع الاصول	

Kida	X1	صافي الربح قبل الضريبة / مجموع الاصول	– اذا كانت Z موجبة، فهذا يدّل أنّ المؤسسة في مأمن من الفشل المالي؛ – اذا كانت Z سالبة، فهذا يدّل على أنّ المؤسسة عرضة لمخطر الفشل المالي.
	X2	مجموع حقوق المساهمين / مجموع المطلوبات (الديون)	
	X3	الاصول السائلة(المتداولة) / الالتزامات (الخصوم) المتداولة	
	X4	المبيعات / مجموع الاصول	
	X5	الاصول النقدية / مجموع الاصول	
Sherrod	X1	راس المال العامل / مجموع الاصول	– اذا كانت $Z \geq 25$، هذا يعني أنّ المؤسسة قادرة على الاستمرار وبعيدة عن الفشل. – اذا كانت $25>Z>20$، يعني أنّ درجة تعرض المؤسسة لخطر الافلاس متدنية؛ – اذا كانت $5<Z<20$، هذا يدّل على صعوبة التنبؤ بوضع المؤسسة؛ – اذا كانت $5>Z>5-$، هذا يعني أنّ المؤسسة عرضة لخطر الإفلاس؛ – اذا كانت $Z<5-$ ،هذا يدّل على أنّ المؤسسة معرضة بدرجة كبيرة لخطر الإفلاس.
	X2	الاصول النقدية / مجموع الاصول	
	X3	حقوق المساهمين / مجموع الاصول	
	X4	صافي الربح قبل الضريبة / مجموع الاصول	
	X5	مجموع الاصول / مجموع المطلوبات	
	X6	حقوق المساهمين / الاصول الثابتة	

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على الأدبيات النظرية.

خلاصة الفصل:

تطرقنا في هذا الفصل إلى عموميات حول مجمّع صيدال من خلال التعرّف عليه ومراحل تطوره عبر السنوات، بالإضافة إلى أهدافه والمهام التي يقوم بها، والهيكل التنظيمي الذي يوضح تسلسل الوظائف داخل المجمّع، وتقديم مبررات اختيارنا لمجمّع صيدال لإجراء الدراسة التطبيقية فيه، والتعرّف على المنهجية المعتمدة في دراستنا، حيث تم الاعتماد على المنهج الوصفي في الجانب النظري، وعلى المنهج التحليلي والمقارن في الجانب العملي، واختيار عيّنة الدراسة والمتمثلة في مجمّع صيدال، وتحديد متغيرات الدراسة(المستقلة والتابعة)، بالإضافة إلى تحديد فترة الدراسة الممتدة من 2019-2023، مع الاشارة إلى المصادر التي اعتمد عليها في جمع البيانات، كما وضعنا خطوات للدراسة بهدف تقييم الأداء المالي للمجمّع ودوره في التنبؤ بالفشل المالي باستخدام مجموعة من المؤشرات والنماذج، وتم استعراض أيضا أدوات الدراسة التطبيقية والمتمثلة في أهم المؤشرات المالية والمؤشرات الحديثة ونماذج التنبؤ بالفشل المالي، حيث تم الاعتماد عليهم في دراسة الوضعية المالية للمجمّع.

الفصل الرابع

عرض وتحليل ومناقشة نتائج الدراسة

تمهيد:

بعد أن قمنا بتحديد الطريقة والأدوات التي سنعتمد عليها، سنحاول في هذا الفصل إجراء العملية التطبيقية وذلك من خلال تطبيق هذه المؤشرات والنماذج وعرض النتائج المتوصل إليها، ومن ثم تحليلها ومناقشتها، بهدف معرفة دور المؤشرات المالية والمؤشرات الحديثة والنماذج الكمية للتنبؤ بالفشل المالي في مجمّع صيدال عيّنة الدراسة خلال الفترة 2019-2023، وعليه سيتم تقسيم هذا الفصل إلى:

I. عرض الميزانيات المالية المختصرة للفترة 2019-2023.

II. عرض وتحليل النتائج.

III. مقارنة نتائج الدراسة ومناقشتها.

I. عرض الميزانيات المالية المختصرة للفترة 2019-2023:

سيتم عرض الميزانيات المالية المختصرة، بالاعتماد على الميزانيات المقدمة من طرف المجمّع لفترة الدراسة، وهذا لتسهيل عملية تقييم الأداء المالي للمجمّع، من خلال تحديد مؤشرات تقييم الأداء المالي التقليدية والحديثة، وكذلك نماذج التنبؤ بالفشل المالي، بالإضافة إلى تحليل الكتل المكونة للأصول والخصوم.

1. إعداد الميزانيات المالية المختصرة:

تعتبر الميزانية المختصرة بمثابة اختصار للميزانية المالية المفصلة، والتي تظهر في شكل كتل رئيسية للميزانية، وذلك من خلال ترتيب الاصول على مبدأ السيولة، وترتيب الخصوم على مبدأ الاستحقاق.

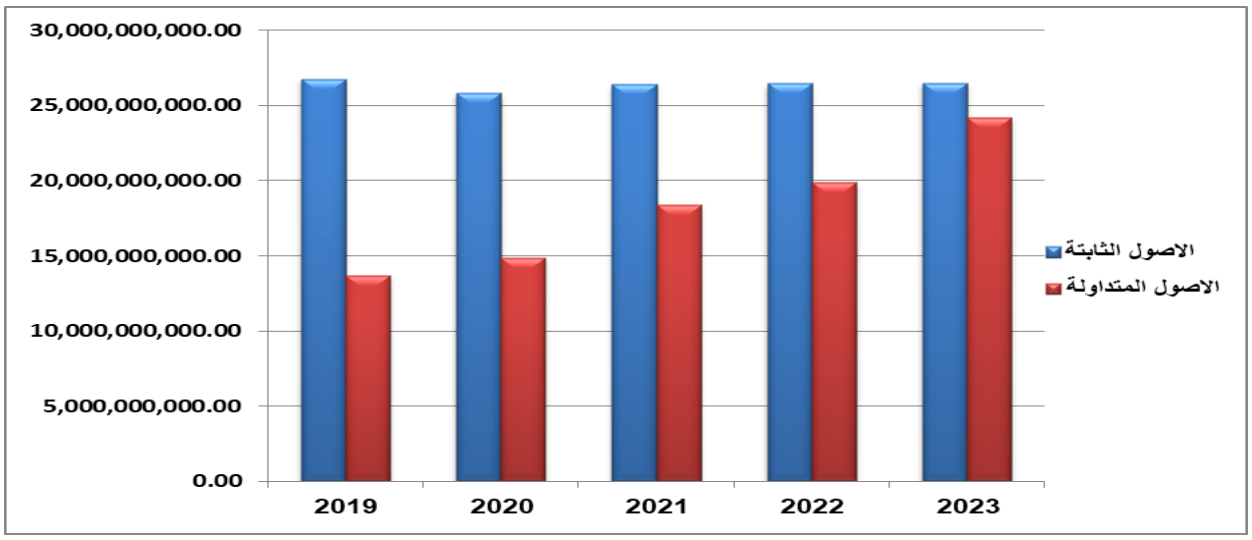
1.1. الميزانيات المالية المختصرة لجانب الأصول: وهي كما يلي:

جدول رقم (1.4):الميزانيات المالية المختصرة لجانب الأصول للفترة 2019-2023

البيان / السنوات	الاصول الثابتة		الاصول المتداولة		مجموع الاصول	
	المبلغ	%	المبلغ	%	المبلغ	%
2019	26,773,207,679.36	66%	13,660,971,197.91	34%	40,434,178,877.27	100%
2020	25,802,976,942.60	63%	14,884,573,533.83	37%	40,687,550,476.43	100%
2021	26,393,386,486.04	59%	18,418,099,146.63	41%	44,811,485,632.67	100%
2022	26,484,542,291.53	57%	19,885,669,049.60	43%	46,370,211,341.13	100%
2023	26,500,509,285.15	52%	24,199,428,738.53	48%	50,699,938,023.68	100%

المصدر : من اعداد الطالب بالاعتماد على القوائم المالية للمجمّع وبرنامج Excel.

شكل رقم (1.4):يوضح تطور كتلة الأصول للفترة 2019-2023



المصدر: من إعداد الطالب بناءا على نتائج الجدول رقم (1.4).

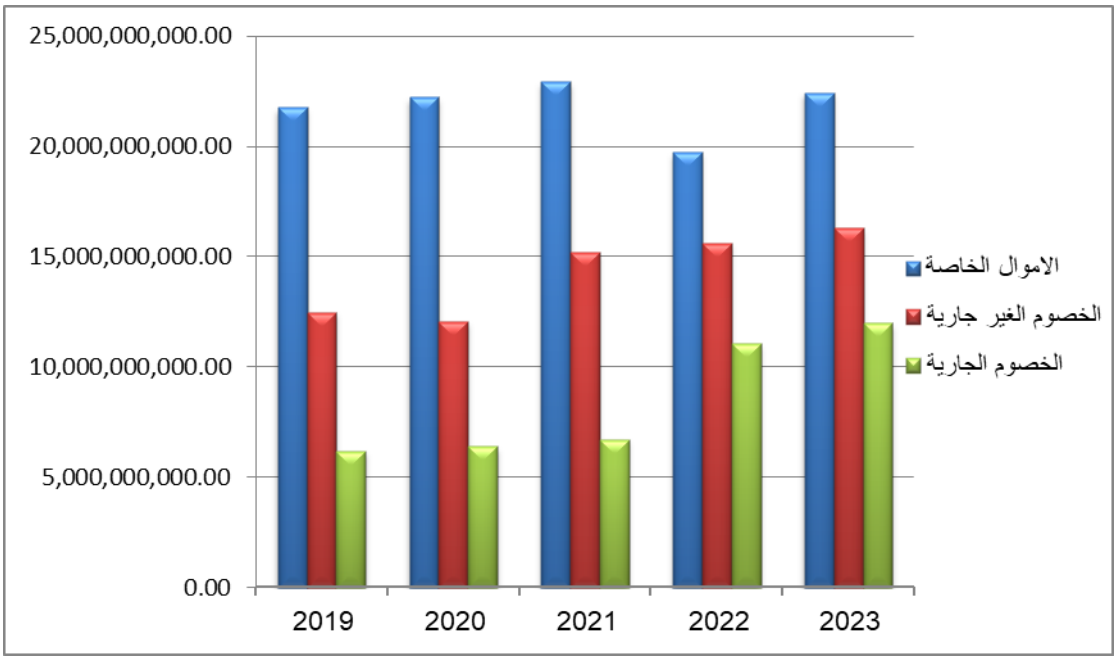
2.1. الميزانيات المالية المختصرة لجانب الخصوم : وهي كما يلي:

جدول رقم (2.4): الميزانيات المالية المختصرة لجانب الخصوم للفترة 2019-2023

البيان / السنوات	الاموال الدائمة		الاموال الخاصة		الخصوم الغير جارية		الخصوم الجارية		مجموع الخصوم	
	المبلغ	%	المبلغ	%	المبلغ	%	المبلغ	%	المبلغ	%
2019	34,240,989,173.52	85%	21,776,278,416.42	54%	12,464,710,757.10	31%	6,193,189,703.75	15%	40,434,178,877.27	100%
2020	34,289,532,677.40	84%	22,234,554,786.95	55%	12,054,977,890.45	30%	6,398,017,799.03	16%	40,687,550,476.43	100%
2021	38,089,213,392.32	85%	22,912,568,215.05	51%	15,176,645,177.27	34%	6,722,272,240.35	15%	44,811,485,632.67	100%
2022	35,321,633,664.14	76%	19,709,739,253.69	43%	15,611,894,410.45	34%	11,048,577,676.99	24%	46,370,211,341.13	100%
2023	38,723,683,570.81	76%	22,438,540,655.94	44%	16,285,142,914.87	32%	11,976,254,452.87	24%	50,699,938,023.68	100%

المصدر : من اعداد الطالب بالاعتماد على القوائم المالية للمجمّع وبرنامج Excel.

شكل رقم (2.4):يوضح تطور كتلة الخصوم للفترة 2019-2023



المصدر: من إعداد الطالب بناءا على نتائج الجدول رقم (2.4).

2. تحليل الكتل المكونة للأصول والخصوم:

1.2. الكتل المكونة للأصول:

نلاحظ من الجدول رقم (1.4) والشكل رقم (1.4) تغيّرا ملحوظا في هيكل الأصول لدى المجمّع خلال الفترة من 2019 إلى 2023، فقد انخفضت نسبة الأصول الثابتة تدريجيا من 66% في 2019 إلى 63% في 2020، ثم 59% في 2021، و57% في 2022، وصولا إلى 52% في 2023، مما يشير إلى تقليل الاستثمار في الأصول طويلة الأجل، وفي المقابل ارتفعت نسبة الأصول المتداولة من 34% في 2019 إلى 37% في 2020، ثم 41% في 2021، و43% في 2022، وصولا إلى 48% في 2023.

هذا التحوّل في هيكل الأصول لمجمّع صيدال يعبّر عن استراتيجية تسعى إلى تحقيق مرونة تشغيلية أكبر، استعدادا للتقلبات السوقية، لكنّه يحمل مخاطر محتملة تتمثل في تقليل الاستثمار في الأصول الثابتة، مما قد يؤثر سلبا على القدرة الإنتاجية والتنافسية على المدى الطويل، ويمنح المجمّع الأصول المتداولة تعزيز ميزة في تحسين الاستقرار المالي واستغلال الفرص الطارئة، لكنّ لضمان استمرارية النمو المستقبلي، من الضروري أن توجه جزءا من هذه السيولة نحو استثمارات طويلة الأجل في الأصول الإنتاجية لتجنّب أي تأثير سلبي على الأداء في المستقبل.

2.2. الكتل المكونة للخصوم:

نلاحظ من الجدول رقم (2.4) والشكل رقم (2.4) تغيّرا في هيكل التمويل والخصوم لدى المجمّع خلال الفترة من 2019 إلى 2023، حيث بلغت الأموال الدائمة 85% في 2019 و2021، لكنّها انخفضت إلى 84% في 2020 ثم إلى 76% في 2022 و2023، مما يشير إلى تراجع الاعتماد على التمويل طويل الأجل المتكون من الاموال الخاصة والديون الطويلة الاجل، بحيث شكلت الأموال الخاصة 54% في 2019، وارتفعت بشكل طفيف إلى 55% في 2020، ولكنّها انخفضت إلى 51% في 2021، ثم تناقصت بحدة إلى 43% في 2022 وارتفعت قليلا إلى 44% في 2023، بينما الخصوم غير الجارية انخفضت من 31% في 2019 إلى 30% في 2020، ولكنّها ارتفعت مجددا إلى 34% في 2021 و2022، قبل أن تنخفض إلى 32% في 2023، مما يعكس تحركا متذبذبا في التزامات المجمّع طويلة الأجل.

هذا التوجه نحو زيادة الديون، خاصة مع الارتفاع الواضح في الخصوم الجارية من 15% في 2019 إلى 24% في 2022 و2023، يشير إلى ضغط محتمل على السيولة التشغيلية وزيادة الالتزامات قصيرة الأجل، كما أنّ الزيادة في الديون أثّرت سلبا على نسبة الأموال الخاصة، حيث انخفضت من 54% في 2019 إلى 44% في 2023، مما يشير إلى زيادة الاعتماد على التمويل بالدين بدلا من التمويل الذاتي.

II. عرض وتحليل النتائج:

يسهم عرض وتحليل النتائج لتقييم الأداء المالي، في توفير رؤية متكاملة عن الوضع المالي للمجمّع، من خلال تحديد نقاط القوة والضعف، والكشف عن المخاطر المحتملة والتنبؤ بإمكانية الفشل المالي، مما يمكّن المجمّع من اتخاذ التدابير الوقائية اللازمة للحفاظ على استقراره المالي، واتخاذ قرارات استراتيجية مستنيرة.

1. عرض النتائج باستخدام مؤشرات تقييم الأداء المالي التقليدية (المؤشرات المالية) للفترة 2019-2023:

تعتبر النسب المالية من أهم الأساليب في تقييم أداء المجمّع المالي في مجالات السيولة، الربحية، النشاط، المديونية، السوق، لاستخدامها في عملية التنبؤ بحالة الفشل المالي للمجمّع، وعليه سيتم تقييم الأداء المالي لمجمّع صيدال من خلال تحليل القوائم المالية للفترة الممتدة ما بين 2019-2023، باستخدام المؤشرات المالية ومقارنتها مع المتوسط الحسابي للسنوات الخمس السابقة 2014-2018، كمعيار تقارن به مستويات الأداء لفترة الدراسة ويتم حساب تقييم الأداء بالعلاقة التالية:

تقييم الأداء= الأداء الفعلي– الأداء المعتمد(المعيار التاريخي)

بحيث:

- ✓ إذا كان الأداء الفعلي أكبر من الأداء المعتمد، يدّل هذا على أداء جيد؛
- ✓ إذا كان الأداء الفعلي أصغر من الأداء المعتمد، يدّل هذا على أداء سيء.

1.1. نسبة السيولة الحالية: تقيس مدى تغطية السيولة الجاهزة للمجمّع للفترة المدروسة لديونها قصيرة الأجل دون الرجوع إلى الأصول الأخرى، وتحسب وفق العلاقة التالية:

$$\text{نسبة السيولة الحالية} = \frac{\text{النقدية}}{\text{الخصوم المتداولة (الخصوم الجارية)}}$$

سنقوم أولا بحساب النقدية والتي تحسب بالعلاقة التالية:

النقدية (القيم الجاهزة) = خزينة الأصول + التوظيفات المالية

والجدول التالي يوضح لنا النقدية لمجمّع صيدال خلال الفترة 2014-2023

جدول رقم (3.4): حساب النقدية للفترة 2014-2023.

البيان / السنوات	خزينة الأصول	التوظيفات المالية	النقدية (القيم الجاهزة)
2014	5,198,576,727.01	3,018,559,989.19	**8,217,136,716.20**
2015	5,987,644,631.35	3,018,559,989.19	**9,006,204,620.54**
2016	5,131,000,388.34	18,559,989.19	**5,149,560,377.53**
2017	4,738,892,796.95	18,559,989.19	**4,757,452,786.14**
2018	3,135,689,758.29	18,559,989.19	**3,154,249,747.48**
2019	1,918,151,410.71	18,559,989.19	**1,936,711,399.90**
2020	2,785,566,352.32	18,559,989.19	**2,804,126,341.51**
2021	3,770,411,504.24	18,559,989.19	**3,788,971,493.43**
2022	3,792,667,765.85	18,559,989.19	**3,811,227,755.04**
2023	3,978,744,828.04	18,559,989.19	**3,997,304,817.23**

المصدر : من اعداد الطالب بالاعتماد على القوائم المالية للمجمّع وبرنامج Excel.

قبل حساب نسبة السيولة الحالية للفترة 2019-2023، سنقوم بتحديد المعيار المعتمد، والمتمثل في حساب المتوسط الحسابي لنسبة السيولة الحالية للفترة 2014-2018 كما يلي:

جدول رقم (4.4): حساب نسبة السيولة الحالية للفترة 2014-2018

البيان / السنوات	النقدية	الخصوم المتداولة	نسب السيولة الحالية	المتوسط الحسابي
2014	8,217,136,716.20	5,508,313,068.58	**1.49177**	**0.93199**
2015	9,006,204,620.54	6,682,146,749.89	**1.34780**	
2016	5,149,560,377.53	7,529,298,964.45	**0.68394**	
2017	4,757,452,786.14	7,068,715,920.14	**0.67303**	
2018	3,154,249,747.48	6,806,609,953.78	**0.46341**	

المصدر : من اعداد الطالب بالاعتماد على القوائم المالية للمجمّع وبرنامج Excel.

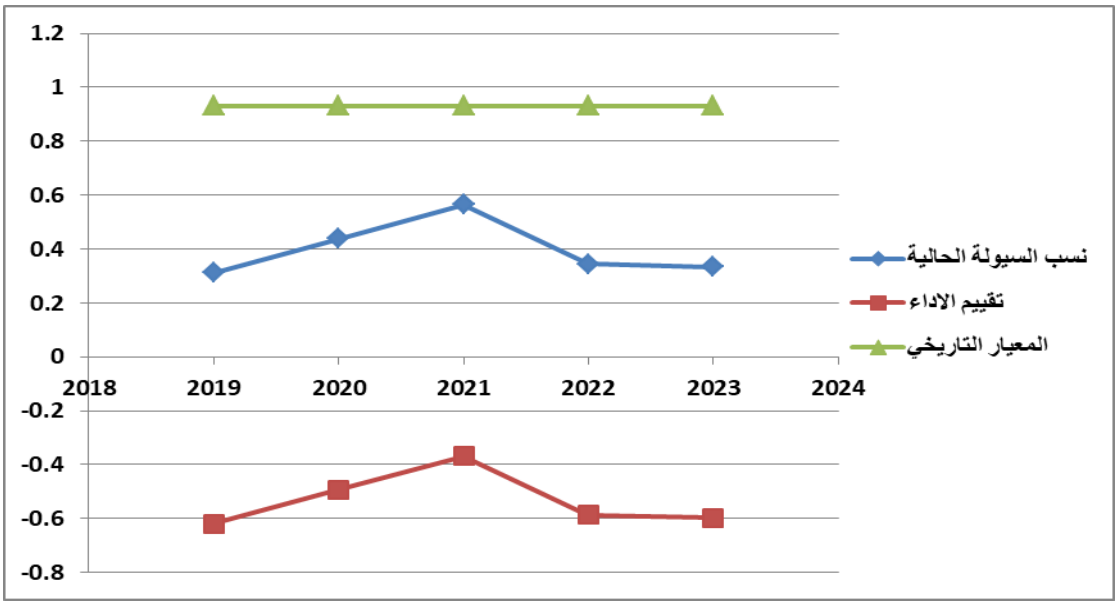
بعد حساب المعيار التاريخي المقدر بـ: 0.93199، سيتم مقارنته بنسبة السيولة الحالية لفترة الدراسة كما يلي:

جدول رقم (5.4): حساب نسبة السيولة الحالية للفترة 2019-2023

البيان / السنوات	النقدية	الخصوم المتداولة	نسب السيولة الحالية	تقييم الأداء	
				سيء	جيد
2019	1,936,711,399.90	6,193,189,703.75	**0.31272**	**-0.61927**	
2020	2,804,126,341.51	6,398,017,799.03	**0.43828**	**-0.49371**	
2021	3,788,971,493.43	6,722,272,240.35	**0.56364**	**-0.36834**	
2022	3,811,227,755.04	11,048,577,676.99	**0.34495**	**-0.58704**	
2023	3,997,304,817.23	11,976,254,452.87	**0.33377**	**-0.59822**	

المصدر : من اعداد الطالب بالاعتماد على القوائم المالية للمجمّع وبرنامج Excel.

شكل رقم (3.4):يوضح تطور نسبة السيولة الحالية للفترة 2019-2023



المصدر: من إعداد الطالب بناءا على نتائج الجدول رقم (5.4) .

يشير الجدول رقم (5.4) والشكل رقم (3.4) إلى تراجع كبير في نسبة السيولة الحالية للمجمّع بـ 0.31272. في سنة 2019، مقارنة بنسبة المعيار التاريخي 0.93199، هذا الانخفاض يعكس انخفاض قدرة المجمّع على الوفاء بالتزاماته قصيرة الأجل في تلك السنة.

فيما بعد شهدت نسبة السيولة الحالية ارتفاعا في سنة 2020 إلى 0.43828 وفي سنة 2021 إلى 0.56364، ويعود هذا التحسّن إلى الزيادة في خزينة الاصول التي كانت أكبر من الزيادة في الخصوم المتداولة، وذلك بفضل الحصول على قروض مالية وزيادة حجم المبيعات.

وفي سنة 2022، تراجعت نسبة السيولة الحالية إلى 0.34495 وفي سنة 2023 إلى 0.33377، ويرجع هذا الانخفاض إلى الزيادة في خزينة الأصول التي كانت أقل من الزيادة في الخصوم المتداولة، وخاصة في قيمة ديون الموردين، وجميعها أقل من المعيار التاريخي 0.93199.

هذا الوضع يشير إلى ضعف قدرة المجمّع على تغطية التزاماته قصيرة الأجل باستخدام النقدية، مما يعكس أداء مالي غير مريح في السيولة، ويعزز هذا الضعف من مخاطر السيولة المحتملة، وبالتالي فإنّ احتمالية مواجهة المجمّع لخطر الفشل المالي وعدم قدرته على تلبية متطلبات تشغيل أصوله الثابتة في المستقبل المنظور تعدّ واردة.

2.1. العائد على حقوق المساهمين: يقيس العائد على الأموال المستثمرة من طرف الملاك، ويتم حسابه كالتالي:

$$\text{العائد على حقوق المساهمين} = \frac{\text{النتيجة الصافية (الربح الصافي)}}{\text{الاموال الخاصة (حقوق المساهمين)}}$$

قبل حساب العائد على حقوق المساهمين للفترة 2019-2023، سنقوم بتحديد المعيار المعتمد، والمتمثل في حساب المتوسط الحسابي للعائد على حقوق المساهمين للفترة 2014-2018 كما يلي:

جدول رقم (6.4): حساب العائد على حقوق المساهمين للفترة 2014-2018

البيان / السنوات	النتيجة الصافية	الاموال الخاصة	العائد على حقوق المساهمين	المتوسط الحسابي
2014	1,477,751,553.22	17,590,664,386.45	**0.08401**	**0.06069**
2015	1,143,817,990.89	20,465,934,577.15	**0.05589**	
2016	1,509,161,605.06	27,464,009,197.27	**0.05495**	
2017	1,376,295,647.88	27,931,531,057.74	**0.04927**	
2018	1,174,214,390.98	19,796,410,396.58	**0.05931**	

المصدر : من اعداد الطالب بالاعتماد على القوائم المالية للمجمّع وبرنامج Excel

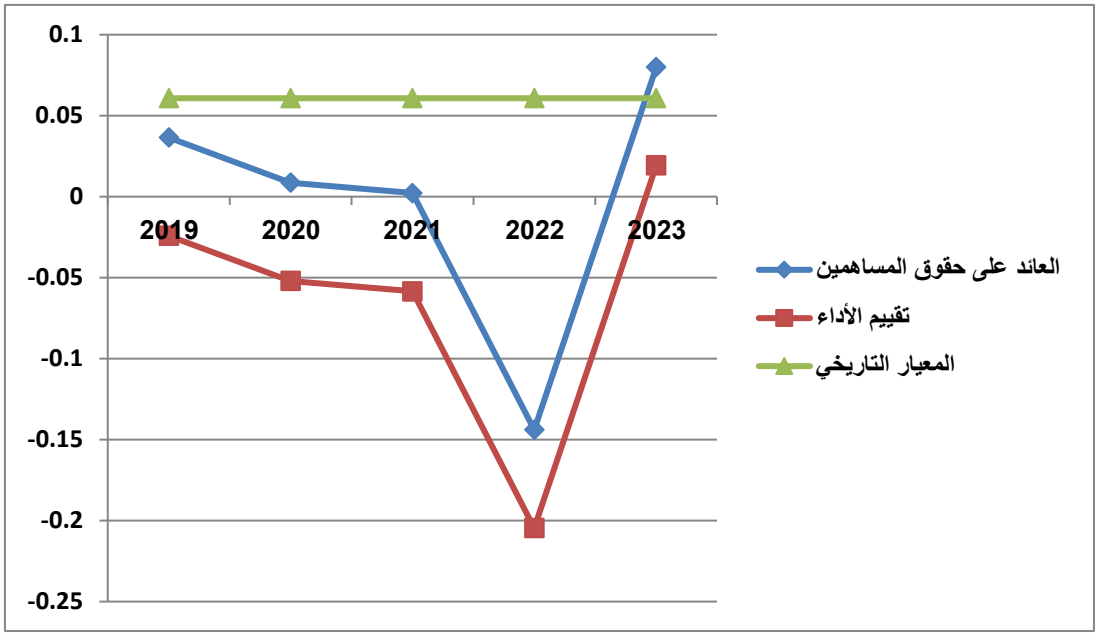
بعد حساب المعيار التاريخي المقدر بـ: 0.06069، سيتم مقارنته بالعائد على حقوق المساهمين لفترة الدراسة كما يلي:

جدول رقم (7.4): حساب العائد على حقوق المساهمين للفترة 2019-2023

البيان / السنوات	النتيجة الصافية	الاموال الخاصة	العائد على حقوق المساهمين	تقييم الأداء	
				سيء	جيد
2019	793,514,004.08	21,776,278,416.42	**0.03644**	**-0.02425**	
2020	189,936,341.33	22,234,554,786.95	**0.00854**	**-0.05214**	
2021	48,694,704.82	22,912,568,215.05	**0.00213**	**-0.05856**	
2022	- 2,837,881,809.72	19,709,739,253.69	**-0.14398**	**-0.20467**	
2023	1,793,161,359.78	22,438,540,655.94	**0.07991**		**0.01923**

المصدر : من اعداد الطالب بالاعتماد على القوائم المالية للمجمّع وبرنامج Excel.

شكل رقم (4.4):يوضح تطور العائد على حقوق المساهمين للفترة 2019-2023



المصدر: من إعداد الطالب بناءا على نتائج الجدول رقم (7.4).

نلاحظ من الجدول رقم (7.4) والشكل رقم (4.4) تراجعا كبيرا في العائد على حقوق المساهمين للمجمّع خلال السنوات 2019، 2020، 2021، و2022، مع ارتفاع ملحوظ في سنة 2023، مقارنة بالمعيار التاريخي6%، حيث انخفض المعدل من 6% إلى 3.64% في سنة 2019، ثم تراجع إلى 0.854% في سنة 2020، و0.213% في سنة 2021، وصولا إلى - 14% في سنة 2022، قبل أن يرتفع إلى حوالي 8% في سنة 2023، بسبب الانخفاض في قيم النتيجة الصافية ويقابله زيادة في قيم الأموال الخاصة.

يعكس هذا الانخفاض في سنوات 2019 إلى 2022 ضعف كفاءة وفعالية المجمّع في تحقيق الأرباح من الأموال الخاصة، مما تسبّب في تراجع العائد على حقوق المساهمين، مع تكبد المجمّع خسارة كبيرة بلغت حوالي 2837 مليون دينار جزائري في سنة 2022، مما أثّر سلبا على الأموال الخاصة وجعل العائد سلبيا، وبالتالي استمرار انخفاض العائد على حقوق المساهمين، يدّل على أداء غير مريح الذي يعاني منه المجمّع، وقد يؤدي به إلى مخاطر سيولة مرتفعة تؤثّر على قدرة المجمّع على تلبية الالتزامات المالية، ويعرضه لخطر الفشل المالي.

وفي سنة 2023، فقد شهد المجمّع تحسنا في العائد على حقوق المساهمين إلى حوالي 8%، نتيجة تحسن كفاءة العمليات التشغيلية واستعادة الربحية بعد الخسارة التي تكبدها في سنة 2022.

3.1. العائد على الأصول: يقيس كفاءة مجموع الأصول في توليد الارباح السنوية، ويتم حسابه بالعلاقة التالية:

$$\text{العائد على الأصول} = \frac{\text{النتيجة الصافية (الربح الصافي)}}{\text{إجمالي الأصول}}$$

قبل حساب العائد على الأصول للفترة 2019-2023، سنقوم بتحديد المعيار المعتمد، والمتمثل في حساب المتوسط الحسابي للعائد على الأصول للفترة 2014-2018 كما يلي:

جدول رقم (8.4): حساب العائد على الأصول للفترة 2014-2018

البيان / السنوات	النتيجة الصافية	اجمالي الاصول	العائد على الأصول	المتوسط الحسابي
2014	1,477,751,553.22	31,587,704,405.93	**0.04678**	
2015	1,143,817,990.89	34,921,900,820.68	**0.03275**	
2016	1,509,161,605.06	46,390,536,657.41	**0.03253**	**0.03404**
2017	1,376,295,647.88	48,318,944,590.23	**0.02848**	
2018	1,174,214,390.98	39,574,343,961.92	**0.02967**	

المصدر : من اعداد الطالب بالاعتماد على القوائم المالية للمجمّع وبرنامج Excel.

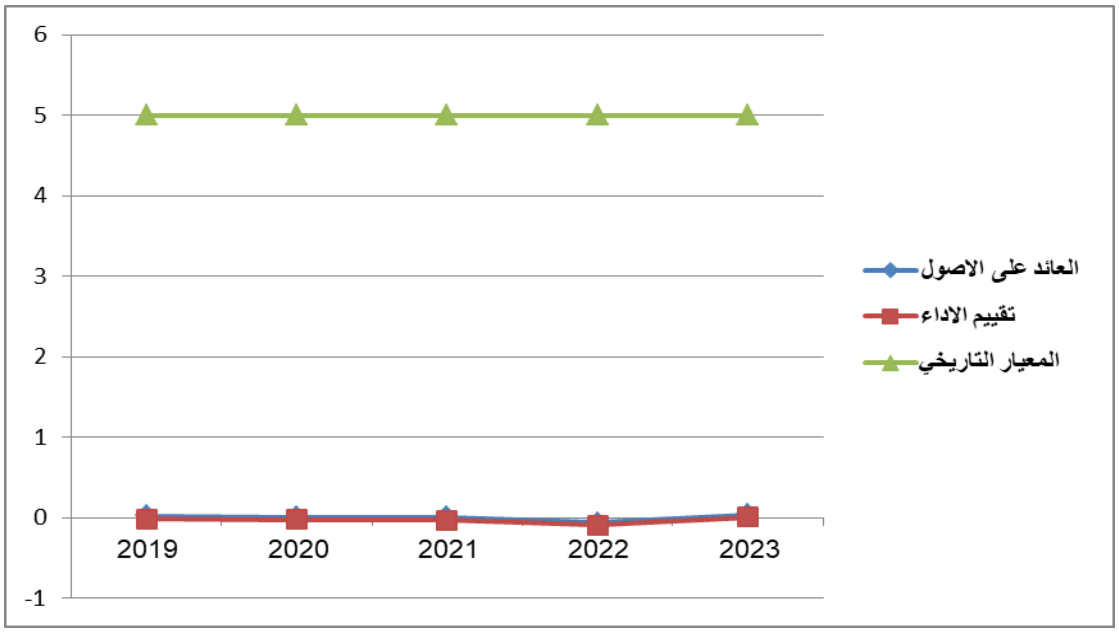
بعد حساب المعيار التاريخي المقدر بـ: 0.03404، سيتم مقارنته بالعائد على الأصول لفترة الدراسة كما يلي:

جدول رقم (9.4): حساب العائد على الأصول للفترة 2019-2023

البيان / السنوات	النتيجة الصافية	اجمالي الاصول	العائد على الأصول	تقييم الأداء	
				سيء	جيد
2019	793,514,004.08	40,434,178,877.27	**0.01962**	**-0.01442**	
2020	189,936,341.33	40,687,550,476.43	**0.00467**	**-0.02938**	
2021	48,694,704.82	44,811,485,632.67	**0.00109**	**-0.03296**	
2022	- 2,837,881,809.72	46,370,211,341.13	**-0.06120**	**-0.09525**	
2023	1,793,161,359.78	50,699,938,023.68	**0.03537**		**0.00132**

المصدر : من اعداد الطالب بالاعتماد على القوائم المالية للمجمّع وبرنامج Excel.

شكل رقم (5.4): يوضح تطور العائد على الأصول للفترة 2019-2023



المصدر: من إعداد الطالب بناءا على نتائج الجدول رقم (9.4).

نلاحظ من الجدول رقم (9.4) والشكل رقم (5.4) تراجعا كبيرا في العائد على الأصول لمجمّع صيدال خلال الفترة من 2019 إلى 2023 مقارنة بالمعيار التاريخي 3.404%، ففي سنة 2019، انخفض من المعيار التاريخي إلى 1.962%، مما يعكس ضعف كفاءة وفعالية المجمّع في تحقيق الأرباح من أصوله الاجمالية، ورغم تحقيق نتيجة صافية جيّدة بلغت حوالي 793 مليون دينار جزائري، وتراجع بشكل حاد في سنة 2020 إلى 0.467%، بحيث انخفضت النتيجة الصافية إلى حوالي 189 مليون دينار جزائري بشكل كبير مع زيادة الأصول بشكل طفيف إلى حوالي 40,687 مليون دينار جزائري، دون تحقيق نمو مماثل في النتيجة الصافية.

استمر هذا الاتجاه السلبي في سنة 2021، حيث انخفض العائد إلى 0.109% مع انخفاض حاد للنتيجة الصافية إلى 48 مليون دينار جزائري، وزيادة الأصول بشكل معتبر إلى حوالي 44,811 مليون دينار جزائري، مما يعكس مشكلات تشغيلية متواصلة وضعف ادارة اصوله بشكل فعّال التي ضغطت على هوامش الربح، ممّا نتج عنها عائد سالبا في سنة 2022 بـ - 6.120%، بسبب تكبد المجمّع خسارة صافية كبيرة بلغت حوالي 2,837 مليون دينار جزائري مع زيادة الأصول إلى 46,370 مليون دينار جزائري، ناتج عن عدم التحكم في التكاليف، رغم تحقيق حجم مبيعات كبير مقارنة بسنة 2021.

شهدت سنة 2023 تحسّنا ملحوظا في العائد على الأصول بـ 3.537%، وكان اعلى من المعيار التاريخي، و يعكس هذا تعافي النتيجة الصافية التي قدّرت بحوالي1,793 مليون دينار جزائري وزيادة الأصول إلى 50,699 مليون دينار جزائري، بفضل تحسين كفاءة العمليات التشغيلية، وزيادة حجم المبيعات بشكل معتبر، الذي أدّى لاستعادة الربحية بعد الخسارة الكبيرة في سنة 2022.

يشير التراجع المستمر في العائد على الأصول من 2019 إلى 2022 إلى ضعف أداء وكفاءة وفعاليّة المجمّع في استخدام أصوله الاجمالية لتحقيق الأرباح، مع زيادة الأصول دون تحقيق نمو متناسب مع النتيجة الصافية، مما يعزّز من مخاطر السيولة ويعرض المجمّع لخطر الفشل المالي إذا استمر هذا الاتجاه السلبي.

4.1. العائد على الإستثمار: يقيس كفاءة اجمالي الاستثمار في توليد الارباح السنوية، ويتم حسابه بالعلاقة التالية:

$$\text{العائد على الاستثمار} = \frac{\text{النتيجة الصافية (الربح الصافي)}}{\text{اجمالي الاستثمار (رأس المال المستثمر)}}$$

سنقوم أولا بحساب بما يلي:

✓ **احتياجات رأس المال العامل:**

تساهم احتياجات رأس المال العامل في ضمان استمرارية العمليات التشغيلية دون انقطاع، والحفاظ على مستوى مناسب من السيولة لتغطية الالتزامات القصيرة الأجل، وتحسب بالعلاقة التالية:

احتياجات رأس المال العامل= (الأصول المتداولة – القيم الجاهزة)– (الخصوم المتداولة – السلفات المصرفية)

والجدول التالي يوضح لنا احتياجات رأس المال العامل لمجمّع صيدال خلال الفترة 2014-2023

جدول رقم (10.4): حساب احتياجات رأس المال العامل للفترة 2014-2023.

البيان / السنوات	الاصول المتداولة – القيم الجاهزة	الخصوم المتداولة – السلفات المصرفية	احتياجات رأس المال العامل
2014	10,367,338,316.26	4,880,137,467.32	**5,487,200,848.94**
2015	10,148,510,066.42	5,953,314,003.48	**4,195,196,062.94**
2016	10,799,179,796.95	6,719,135,520.04	**4,080,044,276.91**
2017	9,602,137,338.28	6,271,008,673.06	**3,331,128,665.22**
2018	11,589,481,641.36	6,185,703,640.95	**5,403,778,000.41**
2019	11,724,259,798.01	5,382,483,172.50	**6,341,776,625.51**
2020	12,080,447,192.32	5,476,007,533.73	**6,604,439,658.59**
2021	14,629,127,653.20	6,367,377,409.72	**8,261,750,243.48**
2022	16,074,441,294.56	9,244,087,801.76	**6,830,353,492.80**
2023	20,202,123,921.30	9,140,958,090.86	**11,061,165,830.44**

المصدر : من اعداد الطالب بالاعتماد على القوائم المالية للمجمّع وبرنامج Excel.

✓ **إجمالي الإستثمار (رأس المال المستثمر):**

يساهم في تمويل الاستثمارات وضمان استمرارية العمليات التشغيلية، بهدف تحقيق عوائد مالية للمستثمرين، ويعزز النمو الاقتصادي، ويدّعم التوسع في الأسواق، ويحسب بالعلاقة التالية:

رأس المال المستثمر = الاستثمارات العينة + احتياجات رأس المال العامل

جدول رقم (11.4): حساب رأس المال المستثمر للفترة 2014-2023

البيان / السنوات	الاستثمارات العينية	احتياجات رأس المال العامل	رأس المال المستثمر
2014	13,003,229,373.47	5,487,200,848.94	**18,490,430,222.41**
2015	15,767,186,133.72	4,195,196,062.94	**19,962,382,196.66**
2016	30,441,796,482.93	4,080,044,276.91	**34,521,840,759.84**
2017	33,959,354,465.81	3,331,128,665.22	**37,290,483,131.03**
2018	24,830,612,573.08	5,403,778,000.41	**30,234,390,573.49**
2019	26,773,207,679.36	6,341,776,625.51	**33,114,984,304.87**
2020	25,802,976,942.60	6,604,439,658.59	**32,407,416,601.19**
2021	26,393,386,486.04	8,261,750,243.48	**34,655,136,729.52**
2022	26,484,542,291.53	6,830,353,492.80	**33,314,895,784.33**
2023	26,500,509,285.15	11,061,165,830.44	**37,561,675,115.59**

المصدر : من اعداد الطالب بالاعتماد على القوائم المالية للمجمّع وبرنامج Excel.

قبل حساب العائد على الإستثمار للفترة 2019-2023، سنقوم بتحديد المعيار المعتمد، والمتمثل في حساب المتوسط الحسابي للعائد على الإستثمار للفترة 2014-2018 كما يلي:

جدول رقم (12.4): حساب العائد على الإستثمار للفترة 2014-2018

البيان / السنوات	النتيجة الصافية	رأس المال المستثمر	العائد على الإستثمار	المتوسط الحسابي
2014	1,477,751,553.22	18,490,430,222.41	**0.07992**	**0.05134**
2015	1,143,817,990.89	19,962,382,196.66	**0.05730**	
2016	1,509,161,605.06	34,521,840,759.84	**0.04372**	
2017	1,376,295,647.88	37,290,483,131.03	**0.03691**	
2018	1,174,214,390.98	30,234,390,573.49	**0.03884**	

المصدر : من اعداد الطالب بالاعتماد على القوائم المالية للمجمّع وبرنامج Excel.

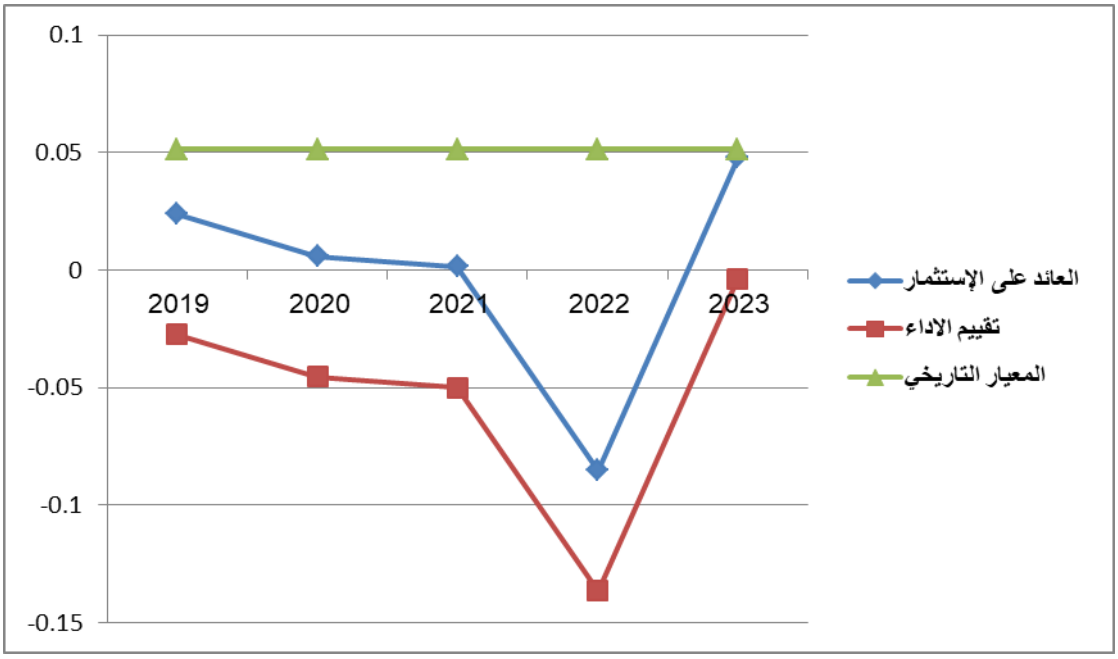
بعد حساب المعيار التاريخي المقدر بـ: 0.05134، سيتم مقارنته بالعائد على الإستثمار لفترة الدراسة كما يلي:

جدول رقم (13.4): حساب العائد على الإستثمار للفترة 2019-2023

البيان / السنوات	النتيجة الصافية	رأس المال المستثمر	العائد على الإستثمار	تقييم الأداء	
				سيء	جيد
2019	793,514,004.08	33,114,984,304.87	**0.02396**	**-0.02737**	
2020	189,936,341.33	32,407,416,601.19	**0.00586**	**-0.04547**	
2021	48,694,704.82	34,655,136,729.52	**0.00141**	**-0.04993**	
2022	- 2,837,881,809.72	33,314,895,784.33	**-0.08518**	**-0.13652**	
2023	1,793,161,359.78	37,561,675,115.59	**0.04774**	**-0.00360**	

المصدر : من اعداد الطالب بالاعتماد على القوائم المالية للمجمّع وبرنامج Excel.

شكل رقم (6.4):يوضح تطور العائد على الإستثمار للفترة 2019-2023



المصدر: من إعداد الطالب بناءا على نتائج الجدول رقم (13.4).

نلاحظ من الجدول رقم (13.4) والشكل رقم (6.4) تراجعا كبيرا في العائد على الإستثمار لمجمّع صيدال خلال الفترة من 2019 إلى 2023 مقارنة بالمعيار التاريخي 5.134%، ففي سنة 2019 بلغ العائد على الإستثمار 2.396%، وهو أقل بكثير من المعيار التاريخي، مما يعكس ضعف كفاءة المجمّع في تحقيق الأرباح من الأموال المستثمرة، رغم تحقيق نتيجة صافية جيّدة بلغت حوالي 793 مليون دينار جزائري.

استمر هذا الاتجاه السلبي في سنة 2020، حيث انخفض العائد على الإستثمار إلى 0.586% بسبب انخفاض النتيجة الصافية إلى حوالي 189 مليون دينار جزائري مع زيادة طفيفة في رأس المال المستثمر إلى حوالي 32,407 مليون دينار جزائري دون تحقيق نمو مماثل في النتيجة الصافية، وتراجع العائد على الإستثمار في سنة 2021 إلى 0.141%، مع استمرار انخفاض النتيجة الصافية إلى 48 مليون دينار جزائري وزيادة أكبر في رأس المال المستثمر إلى 34,655 مليون دينار جزائري، وبلغ العائد على الإستثمار في سنة 2022 – 8.518%، مما يشير إلى تحقيق خسارة كبيرة للمجمّع بقيمة 2,837 مليون دينار جزائري، مع زيادة رأس المال المستثمر إلى 33,314 مليون دينار جزائري.

أما في سنة 2023 فقد شهد العائد على الإستثمار تحسنا ملحوظا بـ 4.774%، لكنّه أقل من المعيار التاريخي 5.134%، نتيجة لتعافي النتيجة الصافية التي بلغت حوالي 1,793 مليون دينار جزائري وزيادة رأس المال المستثمر إلى 37,561 مليون دينار جزائري. ويعكس هذا التحسّن تحسينا في كفاءة العمليات التشغيلية وزيادة حجم المبيعات بشكل معتبر الأمر الذي أدّى لاستعادة الربحية بعد الخسارة الكبيرة في سنة 2022، لكنّه يفرض ضرورة مواصلة الجهود لتحسين العائد على الاستثمار لتحقيق التوازن المطلوب مع المعيار.

يشير هذا التراجع المستمر في العائد على الإستثمار من 2019 إلى 2023 إلى ضعف كفاءة المجمّع وفعاليته في استخدام رأس المال المستثمر لتحقيق الأرباح، مع زيادة الأصول دون تحقيق نمو متناسب مع النتيجة الصافية، وهذا الأداء السلبي يعزز من مخاطر السيولة ويعرض المجمّع لخطر الفشل المالي إذا استمر في هذا الاتجاه.

5.1. معدل دوران مجموع الاصول: يقيس مدى كفاءة المجمّع في استخدام مجموع الأصول في توليد المبيعات وتحسب كما يلي:

$$\text{معدل دوران مجموع الأصول} = \frac{\text{رقم الأعمال (المبيعات)}}{\text{مجموع الأصول}}$$

قبل حساب معدل دوران مجموع الأصول للفترة 2019-2023، سنقوم بتحديد المعيار المعتمد، والمتمثل في حساب المتوسط الحسابي لمعدل دوران مجموع الأصول للفترة 2014-2018 كما يلي:

جدول رقم (14.4): حساب معدل دوران مجموع الأصول للفترة 2014-2018

البيان / السنوات	المبيعات	مجموع الأصول	معدل دوران مجموع الأصول	المتوسط الحسابي
2014	9,789,025,905.91	31,587,704,405.93	**0.30990**	**0.25787**
2015	9,984,043,757.71	34,921,900,820.68	**0.28590**	
2016	10,223,411,484.28	46,390,536,657.41	**0.22038**	
2017	10,265,897,771.06	48,318,944,590.23	**0.21246**	
2018	10,317,577,775.54	39,574,343,961.92	**0.26071**	

المصدر : من اعداد الطالب بالاعتماد على القوائم المالية للمجمّع وبرنامج Excel.

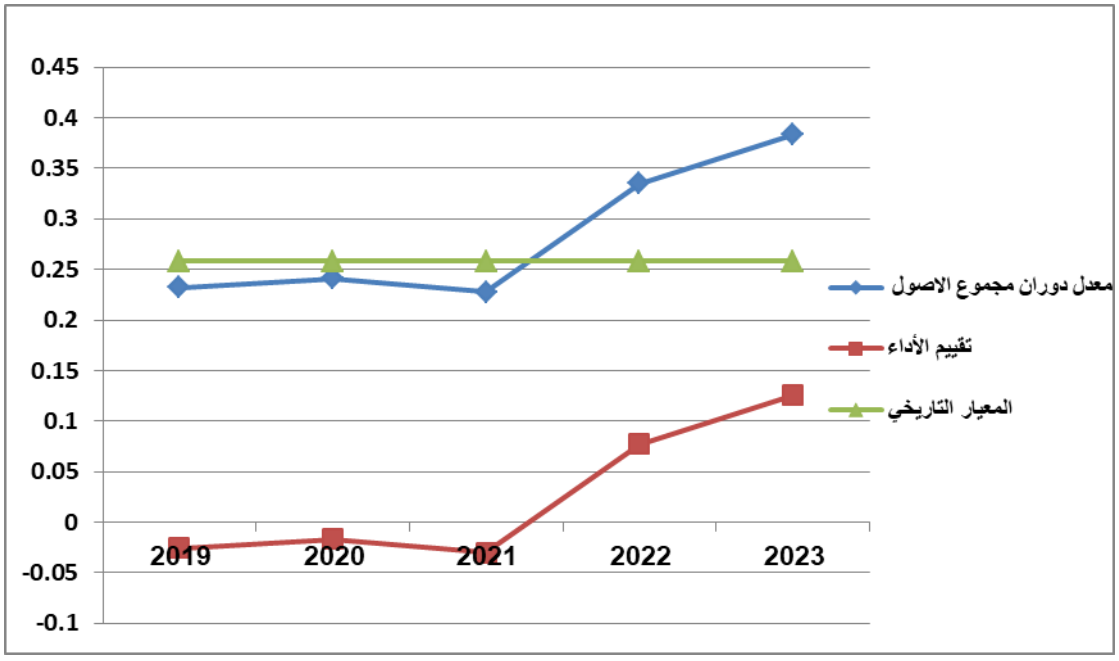
بعد حساب المعيار التاريخي المقدر بـ: 0.25787، سيتم مقارنته بمعدل دوران مجموع الأصول لفترة الدراسة كما يلي:

جدول رقم (15.4): حساب معدل دوران مجموع الأصول للفترة 2019-2023

البيان / السنوات	المبيعات	مجموع الاصول	معدل دوران مجموع الأصول	تقييم الأداء	
				سيء	جيد
2019	9,392,750,935.10	40,434,178,877.27	0.23230	**-0.02557**	
2020	9,809,929,760.98	40,687,550,476.43	0.24110	**-0.01677**	
2021	10,211,439,983.73	44,811,485,632.67	0.22788	**-0.02999**	
2022	15,528,874,631.89	46,370,211,341.13	0.33489		**0.07702**
2023	19,424,670,498.95	50,699,938,023.68	0.38313		**0.12526**

المصدر : من اعداد الطالب بالاعتماد على القوائم المالية للمجمّع وبرنامج Excel.

شكل رقم (7.4):يوضح تطور معدل دوران مجموع الأصول للفترة 2019-2023



المصدر: من إعداد الطالب بناءا على نتائج الجدول رقم (15.4).

يلاحظ من الجدول رقم (15.4) والشكل رقم (7.4)، أنّ معدل دوران مجموع الأصول لمجمّع صيدال شهد تراجعا في سنوات 2019 إلى 2021، حيث كانت النسب 0.23230، 0.24110، و0.22788 على التوالي، جميعها أقل من المعيار التاريخي 0.25787، يعكس هذا التراجع ضعف كفاءة المجمّع في استخدام أصوله الاجمالية

لتوليد المبيعات، حيث لم تتمكّن الزيادة في الأصول من موازنة النمو الطفيف في المبيعات خلال هذه السنوات، بسبب زيادة الاستثمارات في الأصول دون تحقيق عوائد سريعة.

وفي سنتي 2022 و2023 شهد تحسّنا ملحوظا في معدل دوران مجموع الأصول، حيث ارتفع إلى 0.33489 و0.38313 على التوالي، متجاوزا المعيار التاريخي0.25787 في كلا السنتين، هذا يشير إلى الزيادة الكبيرة في المبيعات إلى حوالي 15,528 مليون دينار جزائري في سنة 2022 و19,424 مليون دينار جزائري في سنة 2023، مما يدّل على فاعلية استخدام الأصول وزيادة الطلب على منتجات وخدمات المجمّع، ونتيجة لتنفيذ استراتيجيات تشغيلية أفضل في إدارة الأصول، زيادة الإنتاجية، هذا التحسّن في معدل دوران مجموع الأصول يعزّز من كفاءة المجمّع المالية ويقلل من مخاطر السيولة، مما يعكس قدرة المجمّع على تحقيق نمو مستمر وتحسين الأداء المالي.

ينبغي على المجمّع الاستمرار في مراقبة كفاءة استخدام الأصول وضمان أنّ النمو في المبيعات يظل مستمر ومتوافقا مع توسع الأصول المستقبلية لضمان الحفاظ على مستويات عالية من الكفاءة التشغيلية، لتجاوز الأداء المتذبذب وتعزيز الاستقرار المالي.

6.1. معدل دوران رأس المال العامل: يقيس مدى كفاءة المجمّع في استخدام رأس المال العامل في توليد المبيعات ويحسب كما يلي:

$$\text{معدل دوران رأس المال العامل} = \frac{\text{رقم الاعمال (المبيعات)}}{\text{رأس المال العامل}}$$

قبل حساب معدل دوران رأس المال العامل للفترة 2019-2023، سنقوم بتحديد المعيار المعتمد، والمتمثل في حساب المتوسط الحسابي لمعدل دوران رأس المال العامل للفترة 2014-2018 كما يلي:

جدول رقم (16.4): حساب معدل دوران رأس المال العامل للفترة 2014-2018

البيان / السنوات	المبيعات	رأس المال العامل	معدل دوران رأس المال العامل	المتوسط الحسابي
2014	9,789,025,905.91	13,076,161,963.88	**0.74862**	**1.09426**
2015	9,984,043,757.71	12,472,567,937.07	**0.80048**	
2016	10,223,411,484.28	8,419,441,210.03	**1.21426**	
2017	10,265,897,771.06	7,290,874,204.28	**1.40805**	
2018	10,317,577,775.54	7,937,121,435.06	**1.29991**	

المصدر : من اعداد الطالب بالاعتماد على القوائم المالية للمجمّع وبرنامج Excel.

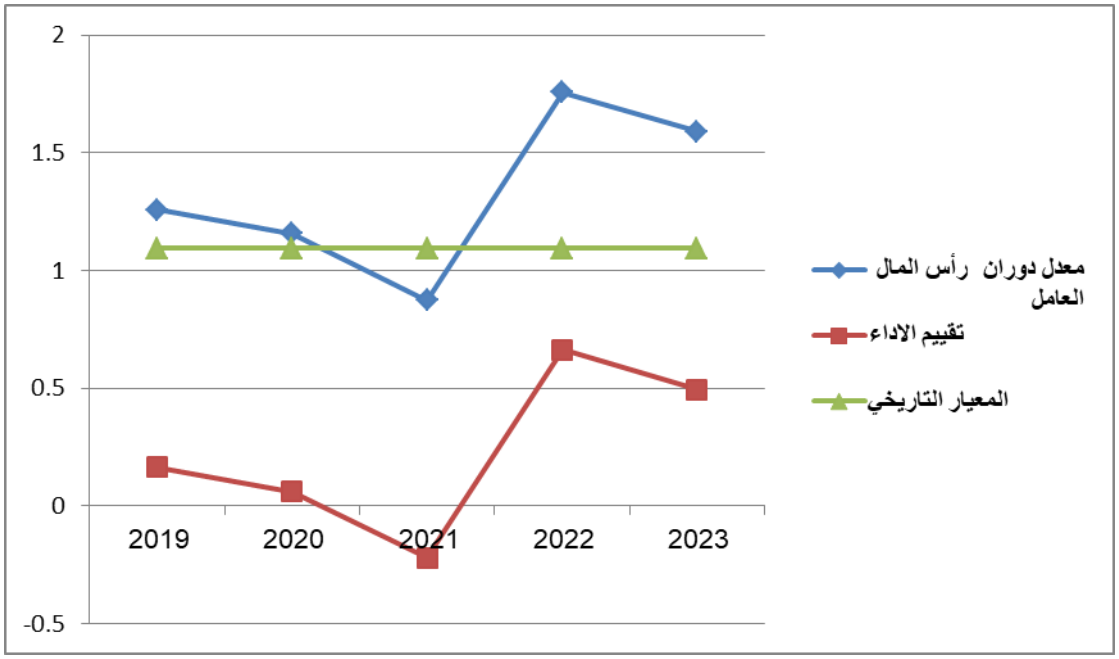
بعد حساب المعيار التاريخي المعتمد المقدر بـ: 1.09426، سيتم مقارنته بمعدل دوران رأس المال العامل لفترة الدراسة كما يلي:

جدول رقم (17.4): حساب معدل دوران رأس المال العامل للفترة 2019-2023

البيان / السنوات	المبيعات	رأس المال العامل	معدل دوران رأس المال العامل	تقييم الأداء	
				سيء	جيد
2019	9,392,750,935.10	7,467,781,494.16	1.25777		**0.16351**
2020	9,809,929,760.98	8,486,555,734.80	1.15594		**0.06167**
2021	10,211,439,983.73	11,695,826,906.28	0.87308	**-0.22118**	
2022	15,528,874,631.89	8,837,091,372.61	1.75724		**0.66297**
2023	19,424,670,498.95	12,223,174,285.66	1.58917		**0.49490**

المصدر : من اعداد الطالب بالاعتماد على القوائم المالية للمجمّع وبرنامج Excel.

شكل رقم (8.4):يوضح تطور معدل دوران رأس المال العامل للفترة 2019-2023



المصدر: من إعداد الطالب بناءا على نتائج الجدول رقم (17.4).

يلاحظ من الجدول رقم (17.4) والشكل رقم (8.4)، أنّ معدل دوران رأس المال العامل لمجمّع صيدال شهد تذبذبا ملحوظا خلال الفترة من 2019 إلى 2023 مقارنة بمعدل المعيار التاريخي 1.09426، ويعكس هذا المعدل مدى كفاءة المجمّع في استخدام رأس المال العامل لتوليد المبيعات، وهو مؤشر حيوي على فعالية إدارة الموارد التشغيلية.

في سنة 2019، بلغ معدل دوران رأس المال العامل 1.25777، وهو أعلى من معدل المعيار التاريخي 1.09426، مما يشير إلى أنّ المجمّع كان يستخدم رأس المال العامل بكفاءة عالية لتحقيق المبيعات مع تحقيق مبيعات بلغت حوالي 9,392 مليون دينار جزائري مقابل رأس مال عامل قدرّ بحوالي 7,467 مليون دينار جزائري، وهذا الأداء يعكس قدرة المجمّع على إدارة المخزونات والحسابات المدينة والحسابات الدائنة بفعالية لتعزيز المبيعات.

في سنة 2020، انخفض المعدل إلى 1.15594، لكنّه لا يزال أعلى من المعيار التاريخي 1.09426، بالرغم من تحقيق مبيعات أعلى بلغت حوالي 9,809 مليون دينار جزائري وزيادة رأس المال العامل إلى حوالي 8,486 مليون دينار جزائري، إلاّ أنّ معدل الدوران انخفض قليلا مقارنة بسنة 2019، وسبب هذا التراجع الطفيف زيادة رأس المال العامل بشكل أكبر من الزيادة في المبيعات، مما يشير إلى ضرورة تحسين إدارة الموارد التشغيلية لتحقيق كفاءة أفضل.

في سنة 2021، شهد المعدل انخفاضا ملحوظا إلى 0.87308، وهو أقل من المعيار التاريخي 1.09426، مع تحقيق مبيعات بلغت حوالي 10,211 مليون دينار جزائري وزيادة رأس المال العامل إلى حوالي 11,695 مليون دينار جزائري، يعكس هذا التراجع ضعفا في كفاءة استخدام رأس المال العامل، بسبب الزيادة الغير متناسبة في المخزونات وخزينة الأصول، وانخفاض الحسابات الدائنة وخاصة خزينة الخصوم، مما أدّى إلى ضعف فعاليّة ادارة المجمّع في تحقيق المبيعات.

وشهدت سنة 2022 ارتفاعا كبيرا في معدل دوران رأس المال العامل إلى 1.75724، متجاوزا المعيار التاريخي 1.09426 بشكل كبير مع تحقيق مبيعات بلغت حوالي 15,528 مليون دينار جزائري وانخفاض رأس المال العامل إلى حوالي 8,837 مليون دينار جزائري، يعكس هذا قدرة المجمّع على إدارة رأس المال العامل بكفاءة عالية، مما أدّى إلى زيادة المبيعات بشكل كبير، هذا نتيجة لتحسين إدارة المخزونات، وتحسين شروط الدفع مع الموردين.

وفي سنة 2023، استمر التحسّن في معدل دوران رأس المال العامل ليصل إلى 1.58917، وهو أعلى من المعيار التاريخي 1.09426 مع تحقيق مبيعات بلغت حوالي 19,424مليون دينار جزائري وزيادة رأس المال العامل إلى حوالي 12,223 مليون دينار جزائري، يعكس هذا الأداء تعزيزا مستمرا لكفاءة استخدام رأس المال العامل.

يشير هذا الأداء المريح إلى تحسين إدارة المجمّع لعملياتها التشغيلية وزيادة الطلب على منتجات وخدمات المجمّع، مما يعزّز من قدرته على تحقيق المبيعات بكفاءة عالية، ويقلّل من مخاطر السيولة ويضمن تحقيق نمو مستمر في المستقبل.

7.1. نسبة الاستقلالية المالية: تقيس مدى مساهمة الدائنين في أموال المجمّع مقارنة بمساهمة الملاك، ويتم حسابها بالعلاقة التالية:

$$\text{نسبة الإستقلالية المالية} = \frac{\text{الأموال الخاصة (حقوق المساهمين)}}{\text{مجموع الديون}}$$

قبل حساب نسبة الإستقلالية المالية للفترة 2019-2023، سنقوم بتحديد المعيار المعتمد، والمتمثل في حساب المتوسط الحسابي لنسبة الإستقلالية المالية للفترة 2014-2018 كما يلي:

جدول رقم (18.4): حساب نسبة الإستقلالية المالية للفترة 2014-2018

البيان / السنوات	الأموال الخاصة	مجموع الديون	نسبة الاستقلالية المالية	المتوسط الحسابي
2014	17,590,664,386.45	13,997,040,019.48	**1.25674**	**1.29891**
2015	20,465,934,577.15	14,455,966,243.53	**1.41574**	
2016	27,464,009,197.27	18,926,527,460.14	**1.45109**	
2017	27,931,531,057.74	20,387,413,532.49	**1.37004**	
2018	19,796,410,396.58	19,777,933,565.34	**1.00093**	

المصدر : من اعداد الطالب بالاعتماد على القوائم المالية للمجمّع وبرنامج Excel.

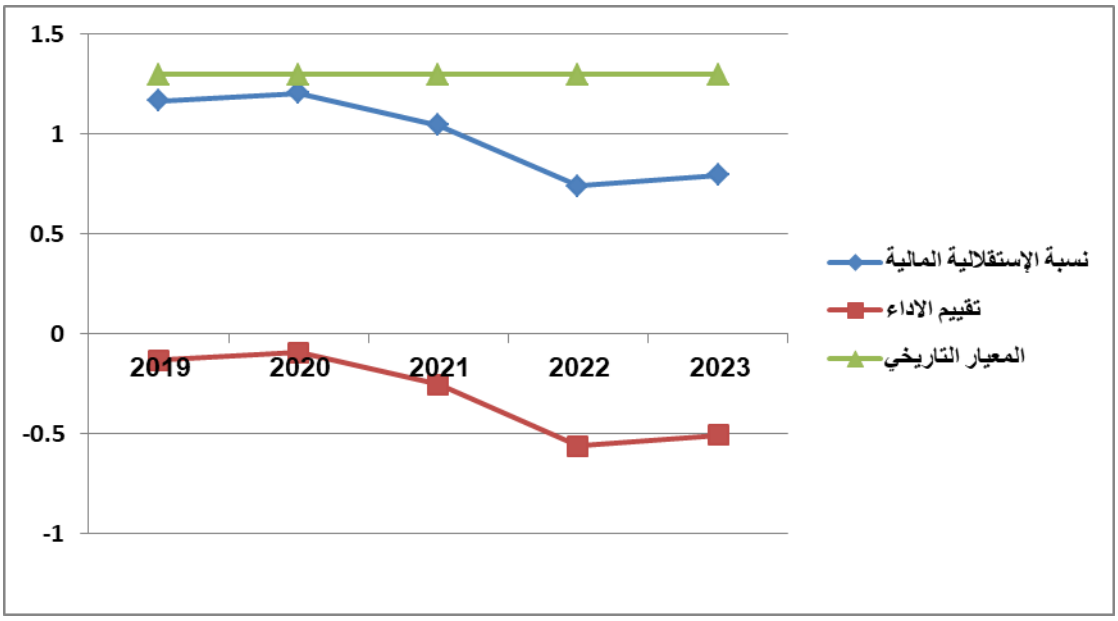
بعد حساب المعيار التاريخي المعتمد المقدر بـ: 1.29891، سيتم مقارنته بنسبة الإستقلالية المالية لفترة الدراسة كما يلي:

جدول رقم (19.4): حساب نسبة الإستقلالية المالية للفترة 2019-2023

البيان / السنوات	الاموال الخاصة	مجموع الديون	نسبة الاستقلالية المالية	تقييم الأداء	
				سيء	جيد
2019	21,776,278,416.42	18,657,900,460.85	1.16713	**-0.13177**	
2020	22,234,554,786.95	18,452,995,689.48	1.20493	**-0.09398**	
2021	22,912,568,215.05	21,898,917,417.62	1.04629	**-0.25262**	
2022	19,709,739,253.69	26,660,472,087.44	0.73929	**-0.55962**	
2023	22,438,540,655.94	28,261,397,367.74	0.79396	**-0.50494**	

المصدر : من اعداد الطالب بالاعتماد على القوائم المالية للمجمّع وبرنامج Excel.

شكل رقم (9.4):رقم: يوضح تطور نسبة الإستقلالية المالية للفترة 2019-2023



المصدر: من إعداد الطالب بناءا على نتائج الجدول رقم (19.4).

نلاحظ من الجدول رقم (19.4) والشكل رقم (9.4) تراجعا ملحوظا في نسبة الاستقلالية المالية لمجمّع صيدال خلال الفترة من 2019 إلى 2023 مقارنة بالمعيار التاريخي 1.29891، ففي سنة 2019 كانت النسبة 1.16713 أقل من المعيار التاريخي، مما يعكس اعتمادا متوازنا على التمويل بالدين وحقوق المساهمين، لكنّه لا يزال دون المستوى المطلوب لتحقيق استقلالية مالية قوية، وفي سنة 2020، زادت النسبة إلى 1.20493، مما يشير إلى تحسن طفيف في هيكل رأس المال مع زيادة حقوق المساهمين إلى حوالي 22,234 مليون دينار جزائري وتقليل الديون إلى حوالي 18,452مليون دينار جزائري، ومع ذلك، فإنّ النسبة لا تزال أقل من المعيار التاريخي.

وفي سنة 2021 انخفضت النسبة إلى 1.04629 رغم زيادة الأموال الخاصة إلى حوالي 34,655 مليون دينار جزائري، مما يعكس زيادة الديون الاجمالية إلى حوالي 21,898 مليون دينار جزائري دون تحقيق نمو مماثل في الاموال الخاصة، وتراجع كبير في سنة 2022، حيث انخفضت النسبة إلى 0.73929 نتيجة لزيادة الديون إلى حوالي 26,660 مليون دينار جزائري وانخفاض الأموال الخاصة إلى حوالي 19,709 مليون دينار جزائري، وذلك بسبب تكبد خسارة كبيرة بلغت حوالي – 2,837 مليون دينار جزائري، وفي سنة 2023، ارتفعت النسبة إلى 0.79396 مع زيادة الديون إلى حوالي 2,826 مليون دينار جزائري وزيادة الأموال الخاصة إلى حوالي 22,438 مليون دينار جزائري، مما يعكس تعافيا جزئيا في الربحية وتحسينا في هيكل رأس المال، لكنّه لا يزال أقل من المعيار المحدد 1.29891.

وعند مقارنة نسبة الاستقلالية المالية بمعيار التاريخي 1.29891، يتبيّن أنّ المجمّع لم يتمكّن من تحقيق الاستقلالية المالية المطلوبة طوال الفترة المدروسة وحقق أداء سلبي، مما يعكس اعتمادا مرتفعا على التمويل بالدين وزيادة الديون بشكل مستمر وعبء الفوائد على المجمّع.

يشير هذا التراجع المستمر في نسبة الاستقلالية المالية إلى زيادة الاعتماد على التمويل بالدين دون تحقيق نمو متناسب مع الأموال الخاصة، مما يعزز من مخاطر السيولة ويعرض المجمّع لخطر الفشل المالي إذا استمر هذا الاتجاه السلبي.

8.1. عائد ربحية السهم: يقيس نصيب كل سهم من الأرباح، ويتم حسابه بالعلاقة التالية:

$$\text{عائد ربحية السهم} = \frac{\text{النتيجة الصافية (الربح الصافي)}}{\text{عدد الاسهم}}$$

قبل حساب عائد ربحية السهم للفترة 2019-2023، سنقوم بتحديد المعيار المعتمد، والمتمثل في حساب المتوسط الحسابي لعائد ربحية السهم للفترة 2014-2018 كما يلي:

جدول رقم (20.4): حساب عائد ربحية السهم للفترة 2014-2018

البيان / السنوات	النتيجة الصافية	عدد الاسهم	عائد ربحية السهم	المتوسط الحسابي
2014	1,477,751,553.22	10,000,000	**147.77516**	**133.62482**
2015	1,143,817,990.89	10,000,000	**114.38180**	
2016	1,509,161,605.06	10,000,000	**150.91616**	
2017	1,376,295,647.88	10,000,000	**137.62956**	
2018	1,174,214,390.98	10,000,000	**117.42144**	

المصدر : من اعداد الطالب بالاعتماد على القوائم المالية للمجمّع وبرنامج Excel.

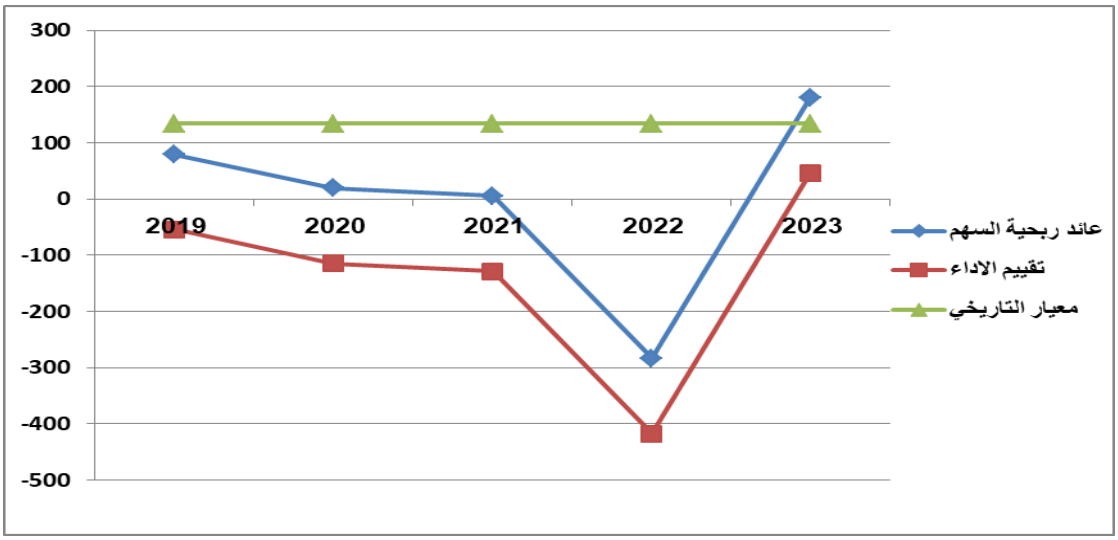
بعد حساب المعيار التاريخي المقدر بـ: 133.62482، سيتم مقارنته بعائد ربحية السهم لفترة الدراسة كما يلي:

جدول رقم (21.4): حساب عائد ربحية السهم للفترة 2019-2023

البيان / السنوات	النتيجة الصافية	عدد الأسهم	عائد ربحية السهم	تقييم الأداء	
				سيء	جيد
2019	793,514,004.08	10,000,000	**79.35140**	**-54.27342**	
2020	189,936,341.33	10,000,000	**18.99363**	**-114.63119**	
2021	48,694,704.82	10,000,000	**4.86947**	**-128.75535**	
2022	- 2,837,881,809.72	10,000,000	**-283.78818**	**-417.41300**	
2023	1,793,161,359.78	10,000,000	**179.31614**		**45.69131**

المصدر : من اعداد الطالب بالاعتماد على القوائم المالية للمجمّع وبرنامج Excel.

شكل رقم (10.4):يوضح تطور عائد ربحية السهم للفترة 2019-2023



المصدر: من إعداد الطالب بناءا على نتائج الجدول رقم (21.4).

نلاحظ من الجدول رقم (21.4) والشكل رقم (10.4) أنّ عائد ربحية السهم لمجمّع صيدال شهد تراجعا كبيرا خلال الفترة من 2019 إلى 2023 مقارنة بالمعيار التاريخي 133.62482، بحيث في سنة 2019 كان عائد ربحية السهم 79.35140 دينار جزائري، وهو أقل من المعيار التاريخي، مما يعكس ضعف كفاءة المجمّع في تحقيق الأرباح من استثماراته المالية، رغم تحقيق نتيجة صافية جيّدة بلغت حوالي 793 مليون دينار جزائري.

في سنة 2020، انخفض عائد ربحية السهم بشكل حاد إلى 18.99363 دينار جزائري، نتيجة انخفاض النتيجة الصافية إلى حوالي 189 مليون دينار جزائري مع زيادة الأموال الخاصة إلى حوالي 22,234 مليون دينار جزائري دون تحقيق نمو مماثل في النتيجة الصافية، ويعكس هذا التراجع الكبير في تراجع الأداء المالي للمجمّع وزيادة التحديات التشغيلية في ظل الظروف الاقتصادية الصعبة، واستمر التراجع لسنة 2021، حيث بلغ عائد ربحية السهم 4.86947 دينار جزائري مع انخفاض النتيجة الصافية إلى حوالي 48 مليون دينار جزائري .

في سنة 2022، سجل المجمّع عائدا سلبيا بقيمة -283.78818 دينار جزائري نتيجة للخسارة الكبيرة التي بلغت حوالي -2,837 مليون دينار جزائري، ما نجم عنه انخفاض الأموال الخاصة إلى حوالي 19,709 مليون دينار جزائري، عكس هذا الوضع ضعفا شديدا في إدارة الأصول وزيادة التكاليف بشكل معتبر.

على الرغم من ذلك فقد شهدت سنة 2023 تحسنا ملحوظا في عائد ربحية السهم إلى 179.31614 دينار جزائري، وهو أعلى من المعيار المحدد 133.62482، نتيجة لتعافي النتيجة الصافية التي قدرّت بحوالي 1,793 مليون دينار جزائري وزيادة الأموال الخاصة إلى حوالي 22,438 مليون دينار جزائري، نتج عن هذا التحسن تحسينا في كفاءة العمليات التشغيلية، مما أدى لاستعادة الربحية بعد الخسارة الكبيرة في سنة 2022، لكنّه لا يزال يتطلب مواصلة الجهود لضمان استمرارية هذا التحسّن.

2. عرض النتائج باستخدام مؤشرات تقييم الأداء المالي الحديثة للفترة 2019–2023:

تساهم المؤشرات الحديثة في توفير أدوات تحليلية متقدّمة تتجاوز المؤشرات المالية التقليدية، حيث تساعد في تقديم صورة أكثر شمولية ودقّة عن الأداء المالي للمجمّع، وتعزيز القدرة على قياس القيمة الحقيقية المضافة، والكشف عن التحديات المالية المحتملة وتقديم حلول استباقية، مما يدعم استمرار المجمّع.

1.2. القيمة الاقتصادية المضافة EVA:

تعتبر القيمة الاقتصادية المضافة معيارا لقياس الأداء الداخلي والخارجي للمجمّع، إذ تعدّ أداة مهمة في حساب الدخل الفعلي وتعظيم ثروة المساهمين، وتحسب وفقا للصيغة التالية:

$$EVA = Ix(ROIC - WACC)$$

أي:

القيمة الإقتصادية المضافة = رأس المال المستثمر x (العائد على رأس المال المستثمر – التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال)

ولحساب القيمة الاقتصادية المضافة نتبع الخطوات التالية:

1.1.2. حساب تكلفة الأموال الخاصة Kcp :

يمثل العائد المطلوب من طرف المساهمين، ويحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{تكلفة الأموال الخاصة(حقوق المساهمين)} = \frac{\text{النتيجة الصافية (الربح الصافي)}}{\text{الاموال الخاصة (حقوق المساهمين)}}$$

أي:

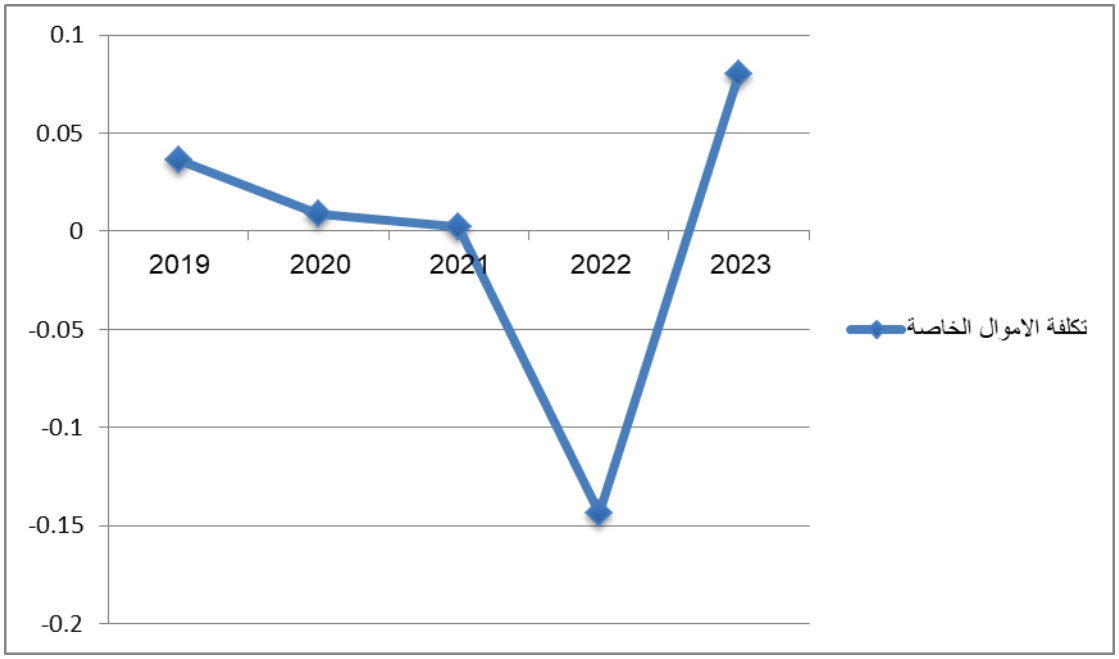
$$Kcp = \frac{net\ profit}{cp}$$

جدول رقم (22.4):حساب تكلفة الأموال الخاصة للفترة 2019–2023

البيان / السنوات	النتيجة الصافية	الأموال الخاصة	تكلفة الاموال الخاصة
2019	793,514,004.08	21,776,278,416.42	**0.03644**
2020	189,936,341.33	22,234,554,786.95	**0.00854**
2021	48,694,704.82	22,912,568,215.05	**0.00213**
2022	- 2,837,881,809.72	19,709,739,253.69	**-0.14398**
2023	1,793,161,359.78	22,438,540,655.94	**0.07991**

المصدر : من اعداد الطالب بالاعتماد على القوائم المالية للمجمّع وبرنامج Excel.

شكل رقم (11.4):يوضح تطور تكلفة الأموال الخاصة للفترة 2019-2023



المصدر: من إعداد الطالب بناءا على نتائج الجدول رقم (22.4).

نلاحظ من الجدول رقم (22.4) والشكل رقم (11.4) أنّ تكلفة الأموال الخاصة لمجمّع صيدال شهدت تقلبات ملحوظة خلال الفترة من 2019 إلى 2023، ففي سنوات 2019، 2020، 2021، كانت تكلفة الأموال الخاصة موجبة ولكنها في انخفاض مستمر، سببه التدهور الحاصل على مستوى النتيجة الصافية، وصولا إلى قيمة سالبة في سنة 2022، نتيجة الخسارة التي تكبدها المجمّع، وفي سنة 2023 شهدت التكلفة تحسنا ملحوظا، مما أدّى لاستعادة الربحية بعد الخسارة الكبيرة المسجلة في سنة 2022.

2.1.2. حساب تكلفة الاستدانة Kd :

تمثل تكلفة الاستدانة حقوق أصحاب الأموال الخارجية وهذا بعد استثناء الوفرات الضريبية، وتحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{تكلفة الاستدانة} = \frac{\text{الاعباء المالية}}{\text{الاستدانة الصافية}}$$

أي:

$$Kd = \frac{Fb}{DN}$$

حيث:

الاستدانة الصافية = الخصوم الغير جارية + خزينة الخصوم – خزينة الأصول – التوظيفات المالية

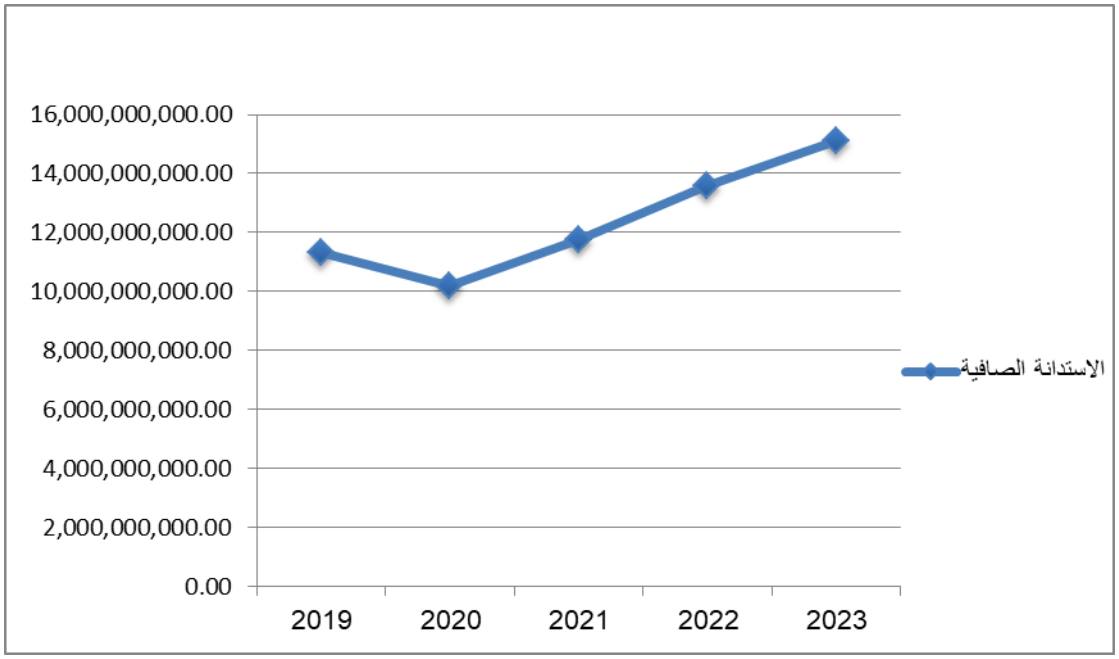
يتم حساب الاستدانة الصافية كالتالي:

جدول رقم (23.4):حساب الاستدانة الصافية للفترة 2019-2023.

البيان / السنوات	الخصوم الغير جارية	خزينة الخصوم	خزينة الأصول	التوظيفات	الاستدانة الصافية
2019	12,464,710,757.10	810,706,531.25	1,918,151,410.71	18,559,989.19	**11,338,705,888.45**
2020	12,054,977,890.45	922,010,265.30	2,785,566,352.32	18,559,989.19	**10,172,861,814.24**
2021	15,176,645,177.27	354,894,830.63	3,770,411,504.24	18,559,989.19	**11,742,568,514.47**
2022	15,611,894,410.45	1,804,489,875.23	3,792,667,765.85	18,559,989.19	**13,605,156,530.64**
2023	16,285,142,914.87	2,835,296,362.01	3,978,744,828.04	18,559,989.19	**15,123,134,459.65**

المصدر : من اعداد الطالب بالاعتماد على القوائم المالية للمجمّع وبرنامج Excel.

شكل رقم (12.4):يوضح تطور الاستدانة الصافية للفترة 2019-2023.



المصدر: من إعداد الطالب بناءا على نتائج الجدول رقم (23.4).

يظهر الجدول رقم (23.4) والشكل رقم (12.4) أنّ الاستدانة الصافية لمجمّع صيدال شهد تذبذبا ملحوظا خلال الفترة من 2019 إلى 2023، حيث انخفض في سنة 2020 قبل أنّ ترتفع تدريجيا في سنوات 2021، 2022، 2023، هذا يشير إلى زيادة الاعتماد على التمويل الخارجي بعد سنة 2020، مما قد يعكس توسعات استثمارية كبيرة.

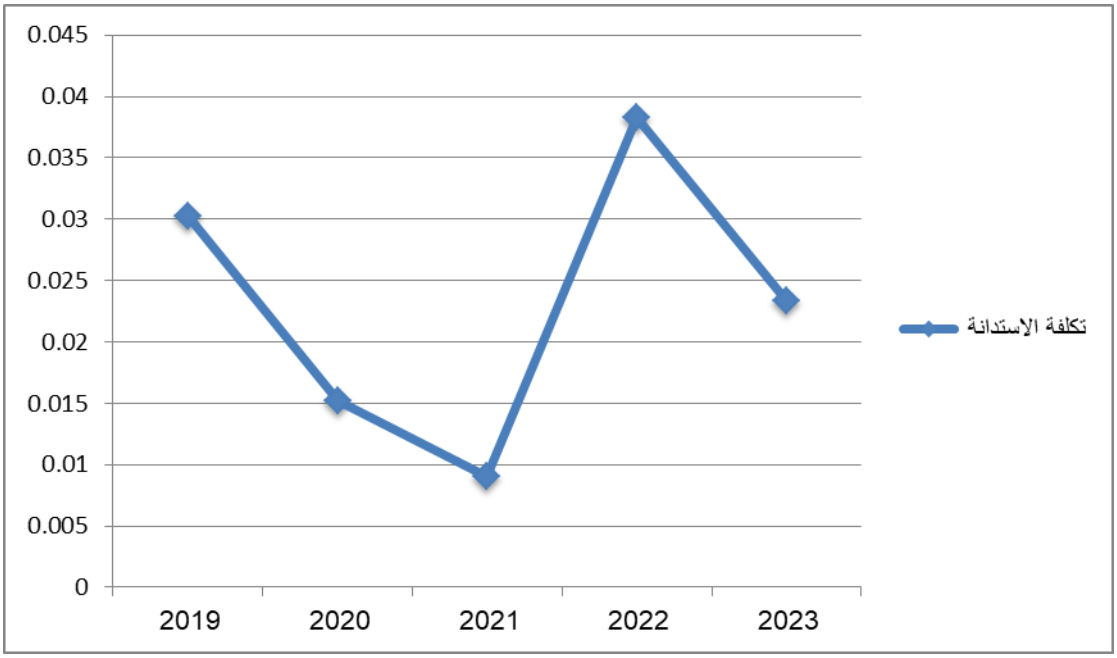
بعد حساب الاستدانة الصافية، سنقوم بحساب تكلفة الاستدانة وهي كما يلي :

جدول رقم (24.4):حساب تكلفة الاستدانة للفترة 2019-2023.

البيان / السنوات	الأعباء المالية Fb	الاستدانة الصافية DN	تكلفة الاستدانة Kd
2019	343,123,098.91	11,338,705,888.45	**0.03026**
2020	154,762,522.08	10,172,861,814.24	**0.01521**
2021	105,692,416.20	11,742,568,514.47	**0.00900**
2022	520,845,400.17	13,605,156,530.64	**0.03828**
2023	352,200,587.82	15,123,134,459.65	**0.02329**

المصدر : من اعداد الطالب بالاعتماد على القوائم المالية للمجمّع وبرنامج Excel.

شكل رقم (13.4):يوضح تطور تكلفة الاستدانة للفترة 2019-2023



المصدر: من إعداد الطالب بناءا على نتائج الجدول رقم (24.4).

يشير الجدول رقم (24.4) والشكل رقم (13.4) إلى أنّ تكلفة الاستدانة لمجمّع صيدال شهدت تقلبات ملحوظة خلال الفترة من 2019 إلى 2023، بحيث انخفضت تكلفة الاستدانة في سنتي 2020، 2021، مما يعكس تحسينا في شروط التمويل، وشهدت تكلفة الاستدانة ارتفاعا في سنة 2022 قبل أن تنخفض مجددا في

سنة 2023، حيث يعكس الاعتماد المتزايد على الديون لتمويل النمو والاستثمارات، مما قد يزيد من مخاطر السيولة ويؤثر على استقرار الهيكل المالي.

3.1.2. حساب التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال WACC:

تتمثل في المتوسط المرجح لمختلف مصادر التمويل، ويمكن تحديد التكلفة كما يلي:

$$WACC = Kd\,x\,(1-t)x\,\frac{DN}{cp+DN} + Kcp\,x\,\frac{cp}{cp+DN}$$

أي:

$$\text{التكلفة الوسطية المرجحة لرأسمال} = \text{الاستدانة الصافية} \times (1 - \text{ض ا}) \times \frac{\text{الاستدانة الصافية}}{\text{الاموال الخاصة + الاستدانة الصافية}} + \text{تكلفة الاموال الخاصة} \times \frac{\text{الاموال الخاصة}}{\text{الاموال الخاصة + الاستدانة الصافية}}$$

حيث: الضرائب على الأرباح(ض ا) = t=19%

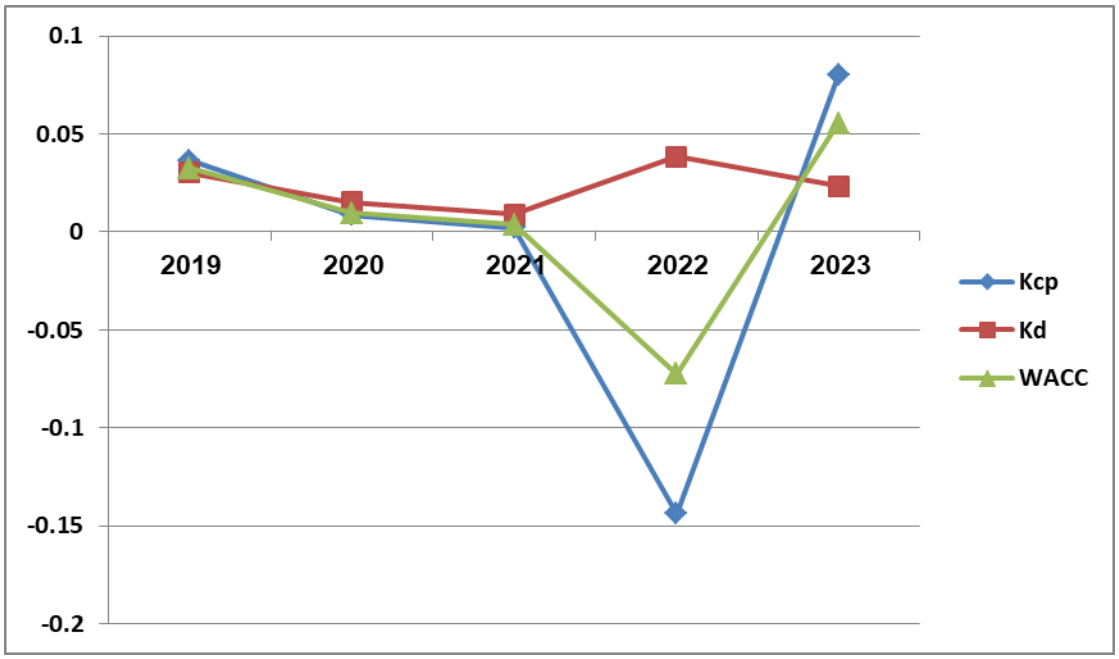
ويمكن حساب مختلف عناصر المعادلة السابقة وفق الجدول التالي:

جدول رقم (25.4):حساب التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال للفترة 2019-2023.

البيان / السنوات	Kcp	DN+CP	Cp/ (DN+ cp)	Kd	1-t	DN/ (DN+cp)	WACC
2019	0.03644	33,114,984,304.87	0.65760	0.03026	0.81	0.34240	**0.03236**
2020	0.00854	32,407,416,601.19	0.68609	0.01521	0.81	0.31391	**0.00973**
2021	0.00213	34,655,136,729.52	0.66116	0.00900	0.81	0.33884	**0.00388**
2022	-0.14398	33,314,895,784.33	0.59162	0.03828	0.81	0.40838	**– 0.07252**
2023	0.07991	37,561,675,115.59	0.59738	0.02329	0.81	0.40262	**0.05533**

المصدر : من اعداد الطالب بالاعتماد على القوائم المالية للمجمّع وبرنامج Excel.

شكل رقم (14.4):يوضح تطور التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال للفترة 2019-2023



المصدر: من إعداد الطالب بناءا على نتائج الجدول رقم (25.4)

نلاحظ من الجدول رقم (25.4) والشكل رقم (14.4) تقلبات في تكلفة رأس المال المرجح المتوسط وهيكل التمويل لمجمّع صيدال خلال الفترة من 2019 إلى 2023، على الرغم من التحسّن الملحوظ في سنة 2023، حيث بدأت بنسبة منخفضة في سنة 2020 و2021، بسبب انخفاض في تكاليف التمويل، وانخفض إلى قيمة سالبة في سنة 2022، نتيجة للخسارة التي تكبدها المجمّع، قبل أن يرتفع مجددا في سنة 2023، ويشير هذا إلى استعادة بعض الاستقرار المالي وتحسن في تكلفة التمويل، مما يعكس كفاءة في إدارة رأس المال.

4.1.2. حساب صافي الربح التشغيلي بعد الضرائب(النتيجة العملياتية بعد الضرائب) NOPAT: ويحسب بالعلاقة التالية:

أي:

صافي الربح التشغيلي بعد الضرائب = النتيجة العملياتية x (1 – ا ض)

NOPAT = Résultat Opérationnel x (1-t)

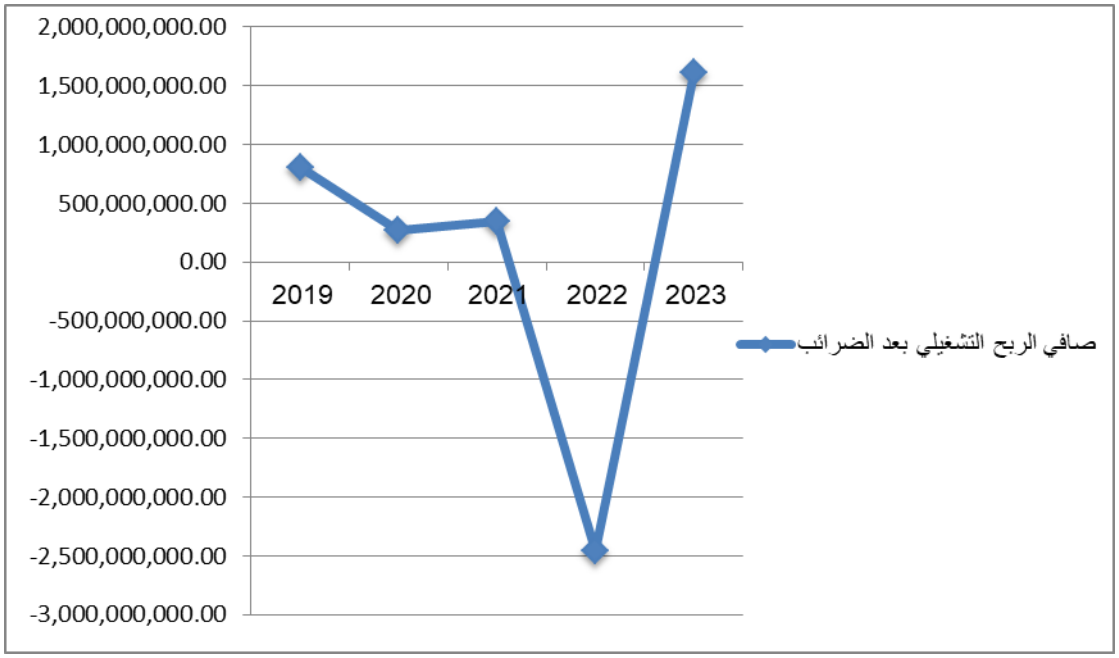
ويتم حسابه كما يلي:

جدول رقم (26.4):حساب صافي الربح التشغيلي بعد الضرائب للفترة 2019-2023.

البيان / السنوات	النتيجة العملياتية	الضرائب على الأرباح	صافي الربح التشغيلي بعد الضرائب
2019	995,270,118.85	0.81	**806,168,796.27**
2020	329,421,601.86	0.81	**266,831,497.51**
2021	426,918,801.91	0.81	**345,804,229.55**
2022	- 2,461,393,297.78	1	**- 2,461,393,297.78**
2023	1,986,516,524.90	0.81	**1,609,078,385.17**

المصدر : من اعداد الطالب بالاعتماد على القوائم المالية للمجمّع وبرنامج Excel.

شكل رقم (15.4):يوضح تطور صافي الربح التشغيلي بعد الضرائب للفترة 2019-2023.



المصدر: من إعداد الطالب بناءا على نتائج الجدول رقم (26.4).

نلاحظ من الجدول رقم (26.4) والشكل رقم (15.4) أنّ الربح التشغيلي بعد الضرائب لمجمّع صيدال شهد تذبذبا من 2019 إلى 2023، حيث كانت أعلى قيمة له في سنة 2019، بعدها انخفض في سنة 2020، بسبب الزيادة في التكاليف، وعاود إلى الارتفاع في سنة 2021، نتيجة لزيادة حجم المبيعات، وفي سنة 2022، تعرّض المجمّع لخسارة تشغيلية كبيرة، مما أدّى إلى نتيجة عملياتية سالبة، هذا الانخفاض الحاد ناتجا عن الزيادة الكبيرة في التكاليف التشغيلية، وشهد المجمّع في سنة 2023، تعافيا ملحوظا في الربحية التشغيلية بعد الضرائب،

هذا يعكس قدرة المجمّع على تحقيق نتائج ايجابية من خلال زيادة حجم المبيعات، وظلت الضرائب على الأرباح مستقرة عند نسبة معيّنة خلال هذه الفترة، مما يشير إلى استقرار السياسات الضريبية وتأثيرها على الأرباح.

5.1.2. حساب رأس المال المستثمر I: ويتم حسابه بالعلاقة التالية:

رأس المال المستثمر = الاستثمارات العينيّة + احتياجات رأس المال العامل

أي:

$$I = Im + BFR$$

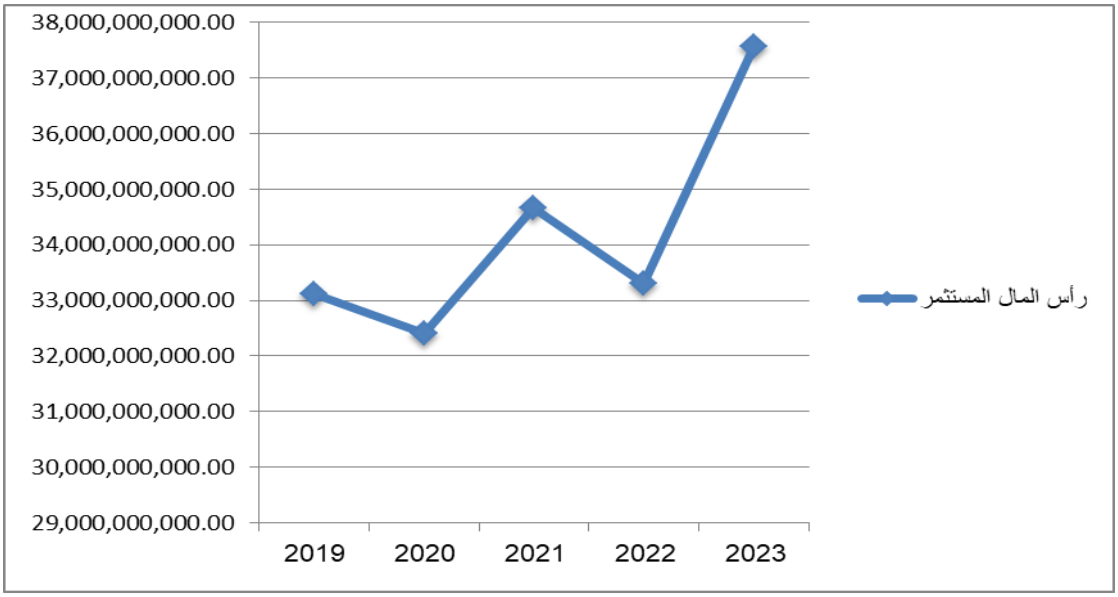
ويحسب رأس المال المستثمر كما يلي:

جدول رقم (27.4): حساب رأس المال المستثمر للفترة 2019-2023.

البيان / السنوات	الاستثمارات العينيّة Im	احتياجات رأس المال العامل BFR	رأس المال المستثمر I
2019	26,773,207,679.36	6,341,776,625.51	**33,114,984,304.87**
2020	25,802,976,942.60	6,604,439,658.59	**32,407,416,601.19**
2021	26,393,386,486.04	8,261,750,243.48	**34,655,136,729.52**
2022	26,484,542,291.53	6,830,353,492.80	**33,314,895,784.33**
2023	26,500,509,285.15	11,061,165,830.44	**37,561,675,115.59**

المصدر : من اعداد الطالب بالاعتماد على القوائم المالية للمجمّع وبرنامج Excel.

شكل رقم (15.4):يوضح تطور رأس المال المستثمر للفترة 2019-2023.



المصدر: من إعداد الطالب بناءا على نتائج الجدول رقم (27.4).

يظهر الجدول رقم (27.4) والشكل رقم (16.4) أنّ رأس المال المستثمر لمجمّع صيدال شهد تذبذبات خلال الفترة من 2019 إلى 2023، مع زيادة ملحوظة في سنة 2023، ففي سنة 2019 كان مرتفعا، وانخفض في سنة 2020، بسبب التنازل عن الاستثمارات العينية وارتفاع احتياجات رأس المال العامل، وفي سنة 2021 ارتفع بشكل ملحوظ، نتيجة للتوسع الاستراتيجي وزيادة في الاستثمارات لتعزيز القدرة الإنتاجية، حيث كانت الزيادة في الاستثمارات العينية اكبر من الزيادة في احتياجات رأس المال العامل، قبل أن ينخفض مرة أخرى في سنة 2022، بسبب انخفاض في احتياجات رأس المال العامل، وشهد زيادة كبيرة في سنة 2023، ناتج عن الزيادة الكبيرة في احتياجات رأس المال العامل، ويشير هذا إلى توسّع العمليات التشغيلية وزيادة حجم المبيعات.

6.1.2. حساب العائد على رأس المال المستثمر ROIC :

يحسب وفق العلاقة:

$$\text{العائد على رأس المال المستثمر} = \frac{\text{صافي الربح التشغيلي بعد الضرائب(النتيجة العملياتية بعد الضرائب)}}{\text{رأس المال المستثمر}}$$

أي:

$$ROIC = \frac{NOPAT}{I}$$

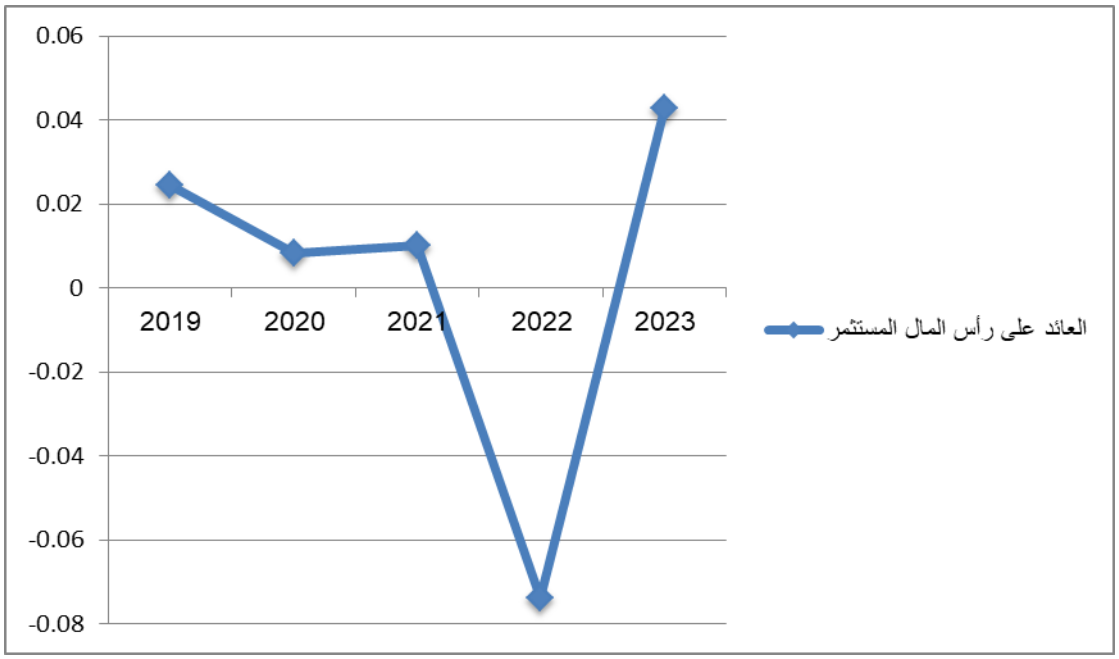
ويحسب العائد على رأس المال المستثمر كما يلي:

جدول رقم (28.4): حساب العائد على رأس المال المستثمر للفترة 2019-2023

البيان / السنوات	صافي الربح التشغيلي بعد الضرائب NOPAT	رأس المال المستثمر I	العائد على رأس المال المستثمر ROIC
2019	806,168,796.27	33,114,984,304.87	**0.02434**
2020	266,831,497.51	32,407,416,601.19	**0.00823**
2021	345,804,229.55	34,655,136,729.52	**0.00998**
2022	- 2,461,393,297.78	33,314,895,784.33	**- 0.07388**
2023	1,609,078,385.17	37,561,675,115.59	**0.04284**

المصدر : من اعداد الطالب بالاعتماد على القوائم المالية للمجمّع وبرنامج Excel.

شكل رقم (17.4):يوضح تطور العائد على رأس المال المستثمر للفترة 2019-2023.



المصدر: من إعداد الطالب بناءا على نتائج الجدول رقم (28.4).

يشير الجدول رقم (28.4) والشكل رقم (17.4) إلى أنّ العائد على رأس المال المستثمر لمجمّع صيدال شهد تذبذبات ملحوظة خلال الفترة من 2019 إلى 2023، حيث كان في سنة 2019 مرتفعا، وفي سنتي 2020 و2021، شهد انخفاضا، نتيجة للكفاءة المحدودة في استخدام رأس المال المستثمر لتحقيق الأرباح التشغيلية، وتراجع العائد بشكل حاد في سنة 2022 وبقيمة سالبة، بسبب الخسارة الكبيرة التي واجهها المجمّع في تلك السنة، وفي سنة 2023 أظهرت تحسنا ملحوظا في العائد على رأس المال المستثمر باستعادة الربحية التشغيلية، مما يعكس جهودا ناجحة لتعزيز الكفاءة التشغيلية واستعادة الأداء المالي الإيجابي، ناتج عن حجم المبيعات المحققة المرتفع.

7.1.2. حساب القيمة الاقتصادية المضافة EVA:

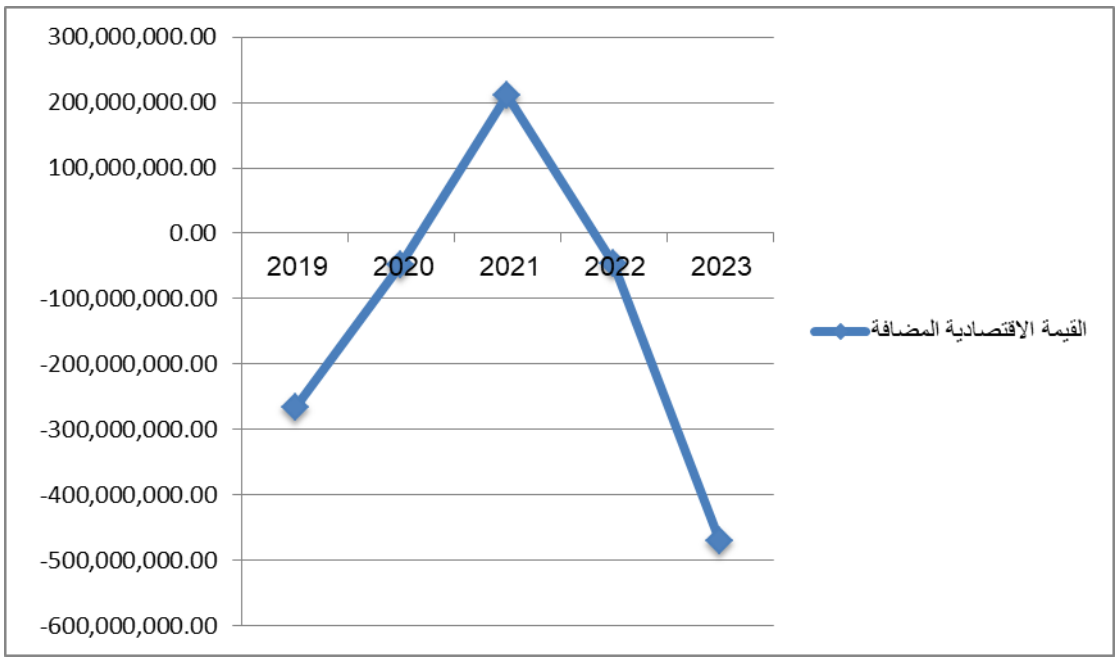
وعليه سيتم حساب القيمة الاقتصادية المضافة وفقا للجدول التالي:

جدول رقم (29.4): حساب القيمة الاقتصادية المضافة EVA للفترة 2019-2023

البيان / السنوات	العائد على رأس المال المستثمر ROIC	التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال WACC	رأس المال المستثمر I	القيمة الاقتصادية المضافة EVA
2019	0.02434	0.03236	33,114,984,304.87	**– 265,274,917.93**
2020	0.00823	0.00973	32,407,416,601.19	**– 48,462,486.71**
2021	0.00998	0.00388	34,655,136,729.52	**211,498,667.61**
2022	-0.07388	-0.07252	33,314,895,784.33	**– 45,396,262.20**
2023	0.04284	0.05533	37,561,675,115.59	**– 469,365,450.75**

المصدر : من اعداد الطالب بالاعتماد على النتائج السابقة وبرنامج Excel.

شكل رقم (18.4):يوضح تطور القيمة الاقتصادية المضافة EVA للفترة 2019-2023.



المصدر: من إعداد الطالب بناءا على نتائج الجدول رقم (29.4).

يظهر الجدول رقم (29.4) والشكل رقم (18.4) أنّ القيمة الاقتصادية المضافة لمجمّع صيدال شهدت تقلبات كبيرة خلال الفترة من 2019 إلى 2023، ففي سنة 2019، كانت القيمة الاقتصادية المضافة سلبية بمقدار حوالي – 265 مليون دينار جزائري، مما يشير إلى أنّ المجمّع لم يتمكن من تحقيق عوائد كافية مقدرة

بـ 0.02434 تفوق تكلفة رأس المال المرجح المتوسط المقدرة بـ 0.03236، وفي سنة 2020، تحسّنت الوضعية قليلا مع انخفاض القيمة الاقتصادية المضافة إلى حوالي- 48 مليون دينار جزائري، على الرغم من انخفاض رأس المال المستثمر إلى حوالي 32,407 مليون دينار جزائري وانخفاض تكلفة رأس المال المرجح المتوسط إلى 0.00973 مقارنة بـ 0.03236 في سنة 2019، ومع ذلك انخفض العائد على رأس المال المستثمر إلى 0.00823، مما يعكس تحديات مستمرة في تحقيق كفاءة استخدام رأس المال، ويؤثر سلبا على حملة الاسهم وثروتهم.

وفي سنة 2021، شهد المجمّع تحوّلا إيجابيا حيث ارتفعت القيمة الاقتصادية المضافة إلى حوالي 211 مليون دينار جزائري، مع زيادة رأس المال المستثمر إلى حوالي 34,655 مليون دينار جزائري وانخفاض إضافي في تكلفة رأس المال المرجح المتوسط إلى 0.00388، في حين ارتفع العائد على رأس المال المستثمر إلى 0.00998، مما يعكس تحسنا في كفاءة العمليات التشغيلية وزيادة الأرباح التشغيلية، واستطاع المجمّع بذلك من تحقيق خلق للقيمة.

عاد الوضع إلى السلبية في سنة 2022، حيث انخفضت القيمة الاقتصادية المضافة إلى حوالي – 45 مليون دينار جزائري بسبب خسائر تشغيلية كبيرة، وانخفض رأس المال المستثمر إلى حوالي 33,314 مليون دينار جزائري، وانخفاض حاد في تكلفة رأس المال المرجح المتوسط إلى – 0.07252، بسبب الخسارة التي تكبدها المجمّع، وانخفض العائد على رأس المال المستثمر إلى- 0.07388، لنفس سبب تكلفة رأس المال المرجح المتوسط، مما نتج عليه تآكل في ثروة الملاك.

وفي سنة 2023، رغم تحسّن العائد على رأس المال المستثمر إلى 0.04284 وزيادة رأس المال المستثمر إلى حوالي 37,561 مليون دينار جزائري، ظلّت القيمة الاقتصادية المضافة سالبة بمقدار— 469 مليون دينار جزائري، وارتفاع تكلفة رأس المال المرجح إلى 0.05533 يعكس تحسنا في شروط التمويل، لكنّ الاستمرار في القيم السلبية يشير إلى استمرار الضغوط المالية وعدم تحقيق العوائد الكافية لتعويض تكلفة رأس المال، يؤدي هذا إلى هدم ثروة المساهمين.

2. القيمة السوقية المضافة MVE:

تعتبر القيمة السوقية المضافة معيارا فعّالا وشاملا في قياس خلق الثروة، بناءا على قدرتها وكفاءتها في ربط العوامل التي تسهم في نجاحها وفعاليّتها، وتحسب بالعلاقة التالية:

القيمة السوقية المضافة = القيمة السوقية لإجمالي حقوق الملكية (المساهمين) – القيمة الدفترية لإجمالي حقوق الملكية (المساهمين)

قبل حساب القيمة السوقية المضافة، سيتم حساب القيمة السوقية لإجمالي حقوق الملكية (المساهمين):

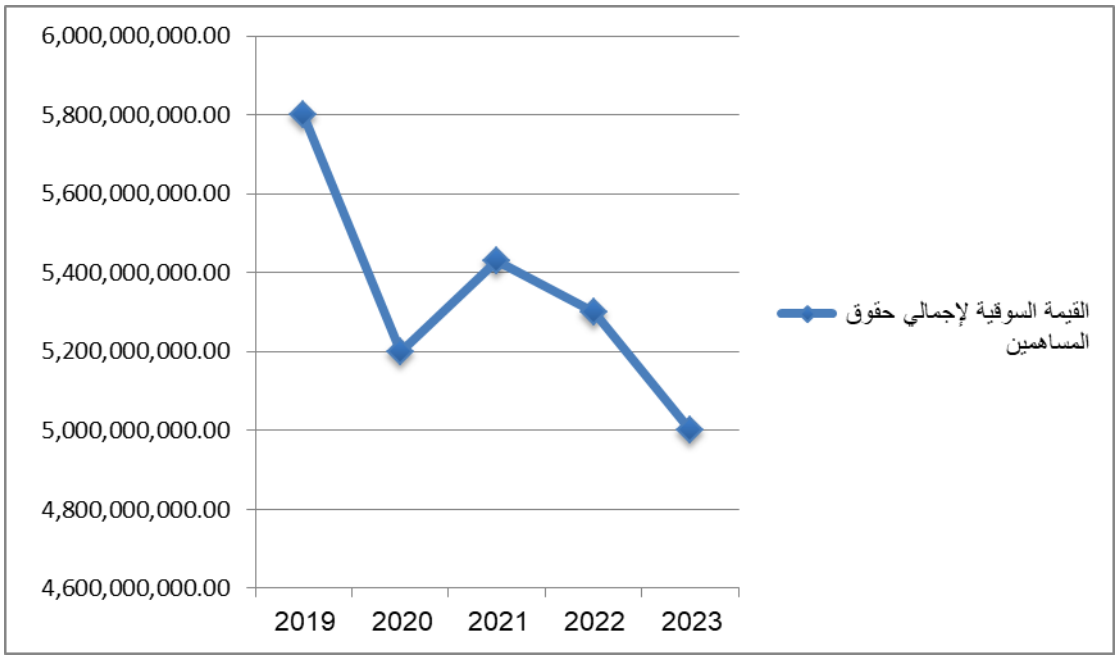
القيمة السوقية لإجمالي حقوق الملكية (المساهمين) = سعر السهم في البورصة x عدد الاسهم

جدول رقم (30.4): حساب القيمة السوقية لإجمالي حقوق المساهمين للفترة 2019-2023

البيان / السنوات	سعر السهم في البورصة	عدد الاسهم	القيمة السوقية لإجمالي حقوق المساهمين
2019	580.00	10000000	**5,800,000,000.00**
2020	520.00	10000000	**5,200,000,000.00**
2021	543.00	10000000	**5,430,000,000.00**
2022	530.00	10000000	**5,300,000,000.00**
2023	500.00	10000000	**5,000,000,000.00**

المصدر : من اعداد الطالب بالاعتماد على القوائم المالية للمجمّع وبرنامج Excel.

شكل رقم (19.4):يوضح تطور القيمة السوقية لإجمالي حقوق المساهمين للفترة 2019-2023.



المصدر: من إعداد الطالب بناءا على نتائج الجدول رقم (30.4).

نلاحظ من الجدول رقم (30.4) والشكل رقم (19.4) أنّ القيمة السوقية وسعر السهم شهدت تذبذبا ملحوظا بين 2019 و2023، حيث كانت البداية قوية في سنة 2019 مع قيمة سوقية مرتفعة وسعر سهم مرتفع، ثم تلا ذلك انخفاض في سنة 2020.

شهدت سنة 2021 تحسنا طفيفا في القيمة السوقية وسعر السهم، مما يعكس بعض التعافي، ثم عادت القيمة السوقية وسعر السهم للانخفاض في 2022 و2023، مع استمرار التراجع في سعر السهم، مما يشير إلى استمرار الضغوط المالية.

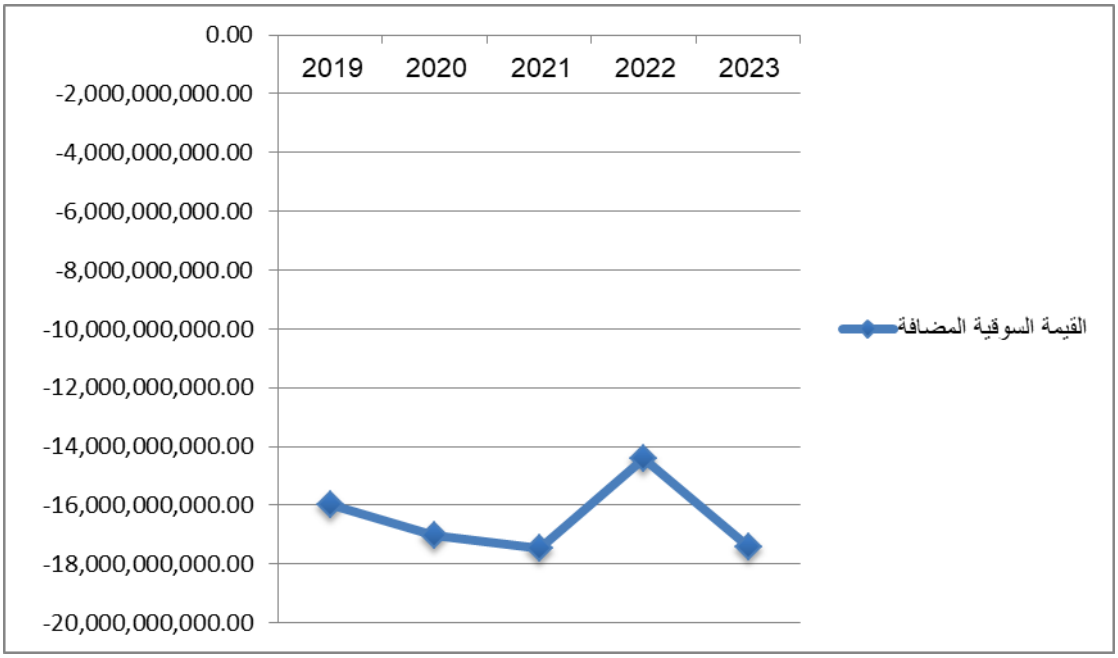
بعد حساب القيمة السوقية لإجمالي حقوق المساهمين، سنقوم بحساب القيمة السوقية المضافة كما يلي:

جدول رقم (31.4): حساب القيمة السوقية المضافة MVA للفترة 2019-2023

البيان / السنوات	القيمة السوقية لإجمالي حقوق المساهمين	القيمة الدفترية لإجمالي حقوق المساهمين	القيمة السوقية المضافة
2019	5,800,000,000.00	21,776,278,416.42	**- 15,976,278,416.42**
2020	5,200,000,000.00	22,234,554,786.95	**- 17,034,554,786.95**
2021	5,430,000,000.00	22,912,568,215.05	**- 17,482,568,215.05**
2022	5,300,000,000.00	19,709,739,253.69	**- 14,409,739,253.69**
2023	5,000,000,000.00	22,438,540,655.94	**- 17,438,540,655.94**

المصدر : من اعداد الطالب بالاعتماد على القوائم المالية للمجمّع وبرنامج Excel.

شكل رقم (20.4):يوضح تطور القيمة السوقية المضافة MVE للفترة 2019-2023.



المصدر: من إعداد الطالب بناءا على نتائج الجدول رقم (31.4).

يظهر الجدول رقم (31.4) والشكل رقم (20.4) أنّ القيمة السوقية المضافة لمجمّع صيدال سالبة طوال فترة 2019 إلى2023، مما يشير إلى أنّ المجمّع لم يتمكّن من خلق قيمة اقتصادية تفوق رأس المال المستثمر للمساهمين، حيث في سنة 2019 بلغت القيمة السوقية المضافة حوالي - 15,976 مليون دينار جزائري، ثم شهدت سنة 2020 انخفاضا إضافيا إلى حوالي - 17,034 مليون دينار جزائري، وفي سنة 2021 استمرت القيمة السوقية المضافة في التدهور لتصل إلى حوالي- 17,482 مليون دينار جزائري، ناتج عن تدهور سعر السهم في البورصة،

بينما في سنة 2022 تحسنت القيمة السوقية المضافة إلى حوالي – 14,409 مليون دينار جزائري، بسبب الانخفاض الكبير في قيم الدفترية لحقوق المساهمين من حوالي 22,912 مليون دينار جزائري إلى حوالي 19,709 مليون دينار جزائري، لكنّ في سنة 2023 عادت القيمة السوقية المضافة للانخفاض مرة أخرى إلى حوالي – 17,438 مليون دينار جزائري، بسبب الزيادة الكبير في قيم الدفترية لحقوق المساهمين، وانخفاض في سعر السهم في البورصة، مما يدّل على استمرار الضغوط المالية والتحديات تشغيلية، وانخفاض عوائد الاسهم، مما يعرّض المجمّع لمزيد من هدم ثروة المساهمين.

3. مؤشر التدفق النقدي المتولد عن الاستثمار CFROI:

يعكس مؤشر التدفق النقدي المتولد عن الاستثمار قدرة المجمّع على توليد السيولة من أنشطته الاستثمارية، مما يوضّح مدى كفاءة استثمار الأصول في تعزيز النمو ودعم استدامته المالية، ويتم حسابه بالعلاقة التالية:

$$CFROI = \frac{EBE}{AIB+BFR}$$

أي:

$$\text{مؤشر التدفق النقدي المتولد عن الاستثمار} = \frac{\text{الفائض الاجمالي للاستغلال}}{\text{احتياجات راس مال العامل + اجمالي الاصول الثابتة}}$$

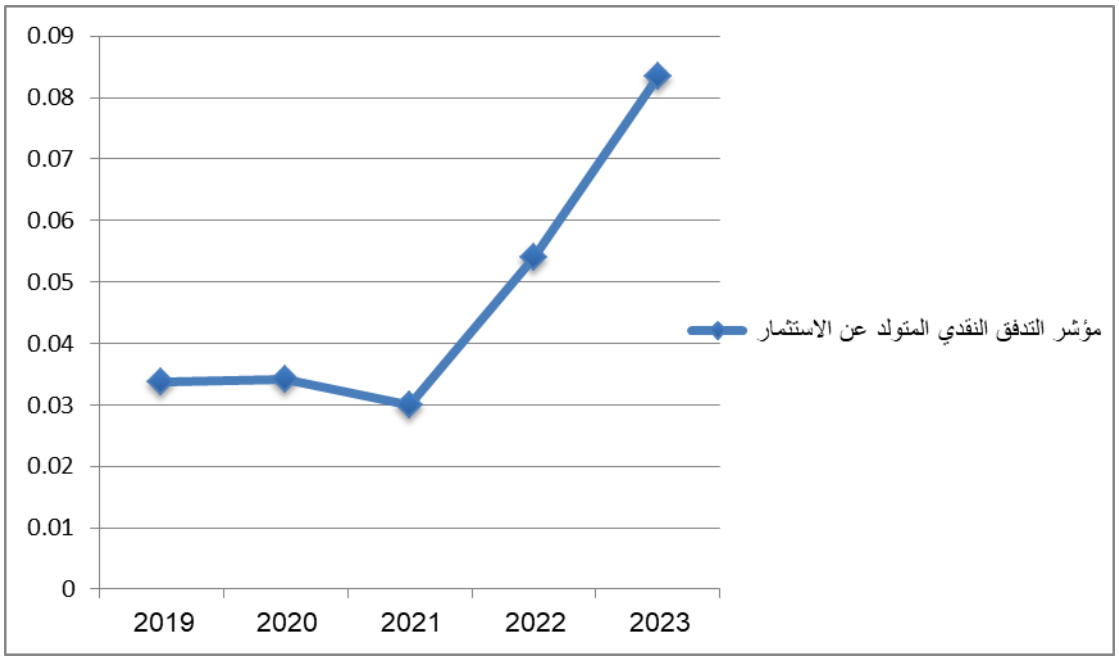
ويحسب مؤشر التدفق النقدي المتولد عن الاستثمار كما يلي:

جدول رقم (32.4): حساب مؤشر التدفق النقدي المتولد عن الاستثمار CFROI للفترة 2019-2023.

البيان / السنوات	الفائض الاجمالي للاستغلال EBE	رأس المال المستثمر I	مؤشر التدفق النقدي المتولد عن الاستثمار CFROI
2019	1,117,771,786.20	33,114,984,304.87	**0.03375**
2020	1,107,174,145.67	32,407,416,601.19	**0.03416**
2021	1,035,944,006.13	34,655,136,729.52	**0.02989**
2022	1,799,471,265.29	33,314,895,784.33	**0.05401**
2023	3,135,894,703.93	37,561,675,115.59	**0.08349**

المصدر : من اعداد الطالب بالاعتماد على القوائم المالية للمجمّع وبرنامج Excel.

شكل رقم (21.4): يوضح تطور مؤشر التدفق النقدي المتولد عن الاستثمار CFROI للفترة 2019-2023



المصدر: من إعداد الطالب بناءا على نتائج الجدول رقم (32.4).

نلاحظ من الجدول رقم (32.4) والشكل رقم (21.4) للفترة من 2019 إلى 2023، أنّ مؤشر التدفق النقدي المتولد عن الاستثمار أظهر أداء إيجابيا مقارنة بتكلفة رأس المال المرجح المتوسط، يعني استطاع المجمّع تحقيق عوائد تفوق تكلفة رأس المال المستثمر في سنة 2019، حيث بلغ التدفق النقدي المتولد عن الاستثمار 3.37%، بينما كان تكلفة رأس المال المرجح المتوسط 3.235%، وفي سنة 2020 تحسن التدفق النقدي المتولد عن الاستثمار إلى 3.416% في حين انخفضت تكلفة رأس المال المرجح المتوسط بشكل كبير إلى 0.973%، مما يدّل على زيادة الكفاءة الاستثمارية، وفي سنة2021 انخفض التدفق النقدي المتولد عن الاستثمار إلى 2.989%، ولكنّه ظل أعلى من تكلفة رأس المال المرجح المتوسط التي انخفضت إلى 0.388%، نتيجة انخفاض الفائض الاجمالي للاستغلال وارتفاع رأس المال المستثمر، وفي سنة 2022 شهد تحسنا كبيرا، حيث ارتفع التدفق النقدي المتولد عن الاستثمار إلى 5.401% بينما كانت تكلفة رأس المال المرجح المتوسط سالبة عند - 7.252%، بسبب زيادة الفائض الاجمالي للاستغلال وانخفاض رأس المال المستثمر، وفي سنة 2023 استمر التدفق النقدي المتولد عن الاستثمار في الصعود ليصل إلى 8.349%، وارتفاع تكلفة رأس المال المرجح المتوسط إلى 5.533%، ناتج عن زيادة الفائض الاجمالي للاستغلال والزيادة في رأس المال المستثمر، مما يشير إلى أنّ المجمّع حافظ على كفاءة عالية في توليد التدفقات النقدية من استثماراته، حيث تجاوز التدفق النقدي المتولد عن الاستثمار باستمرار تكلفة رأس المال المرجح المتوسط خلال الفترة الدراسة، يدلّ على أداء جيّد واستمرار في خلق قيمة للمساهمين، على الرغم من زيادة تكلفة رأس المال في سنة 2023، التي تتطلب مراقبة لتحسين هيكل التمويل.

3. مؤشر Q Tobin's:

يساعد هذا المؤشر المستثمرين والإدارة في تحديد الفرص الاستثمارية المناسبة واتخاذ القرارات التي تدعم النمو المستمر وتعزّز من كفاءة تخصيص الموارد، ويحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{Q Tobin's} = \frac{\text{القيمة السوقية للشركة}}{\text{تكلفة استبدال راس المال}}$$

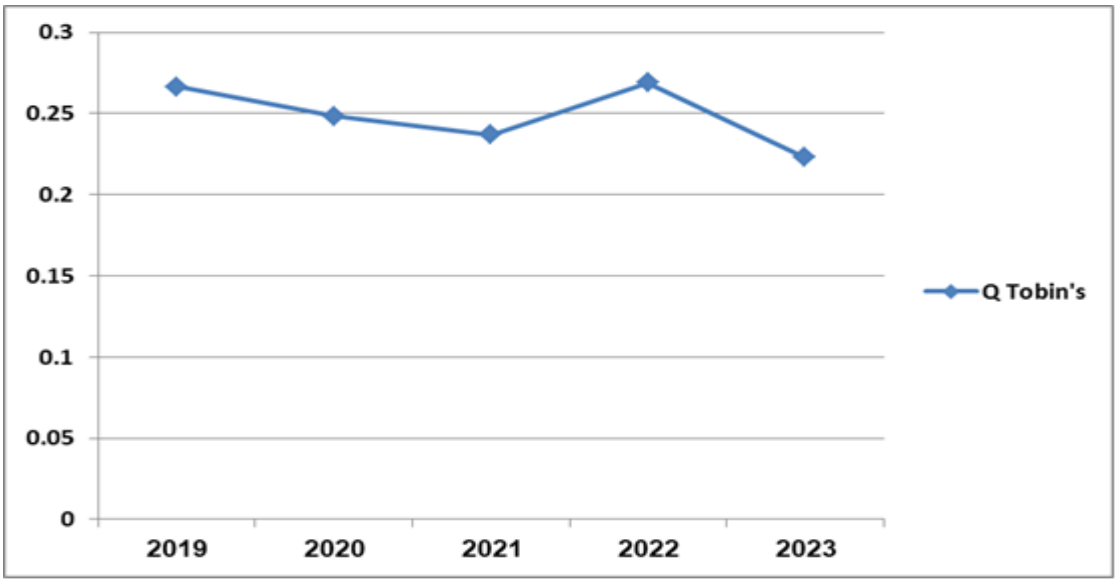
ويحسب مؤشر Q Tobin's كما يلي:

جدول رقم (33.4):حساب مؤشر Q Tobin's للفترة 2019-2023

البيان / السنوات	القيمة السوقية للمجمّع	تكلفة استبدال رأس المال	Q Tobin's
2019	5,800,000,000.00	21,776,278,416.42	**0.26634**
2020	5,520,000,000.00	22,234,554,786.95	**0.24826**
2021	5,430,000,000.00	22,912,568,215.05	**0.23699**
2022	5,300,000,000.00	19,709,739,253.69	**0.26890**
2023	5,000,000,000.00	22,438,540,655.94	**0.22283**

المصدر : من اعداد الطالب بالاعتماد على القوائم المالية للمجمّع وبرنامج Excel.

شكل رقم (22.4): يوضح تطور مؤشر Q Tobin's للفترة 2019-2023.



المصدر: من إعداد الطالب بناءا على نتائج الجدول رقم (33.4).

نلاحظ من الجدول رقم (33.4) والشكل رقم (22.4) أنّ مؤشر Q Tobin's لمجمّع صيدال بين سنوات 2019 و2023، بيّن أنّ القيمة السوقية للمجمّع كانت باستمرار أقل من تكلفة استبدال رأس ماله، مما يشير إلى تقييم منخفض من قبل السوق المالي، حيث بدأ المؤشر عند 0.26634 في سنة 2019 وانخفض تدريجيا إلى 0.22283 في سنة 2023، مع تحسن طفيف في سنة 2022 عند 0.26890، هذا يعني تراجعا في ثقة السوق بالمجمّع وتقييمه بأقل من قيمته الدفترية، مما ينتج عليه تحديات في الأداء المالي، رغم الزيادة الطفيفة في سنة 2022 بسبب انخفاض تكلفة استبدال رأس المال، وفق لهذا المؤشر والذي لابدّ أن يكون أكبر من الواحد، فالمجمّع لايزال يعكس ضعفا في الربحية وإدارة الأصول بفعاليّة، مما يدّل على أنّ هناك ارتفاع في المخاطر عند الاستثمار في اسهم مجمّع صيدال، ولتحسين هذا الوضع، يجب على المجمّع تحسين كفاءة استخدام أصوله، وتعزيز الأداء المالي، وزيادة الشفافية لبناء ثقة أكبر لدى المستثمرين.

3.عرض النتائج باستخدام نماذج التنبؤ بالفشل المالي للفترة 2019–2023:

تلعب نماذج التنبؤ بالفشل المالي دورا أساسيا في تقييم الأداء المالي للمجمّع من خلال تجنّب الفشل المالي عبر الكشف عن الإشارات التحذيرية المرتبطة بالأداء المالي، حيث تساعد الإدارة في توفير تقييم موضوعي حول قدرة المجمّع على مواجهة المخاطر المالية، واتخاذ القرارات المناسبة لذلك.

1.3. نموذج ألتمان Altman :

من خلال القوائم المالية لمجمّع صيدال خلال الفترة (2019–2023)، سيتم حساب نموذج ألتمان عن طريق المعادلة التالية:

$$Z = 1.2X1 + 1.4X2 + 3.3X3 + 0.6X4 + 1X5$$

جدول رقم (34.4):حساب النسب المكونة لنموذج ألتمان Altman للفترة 2019–2023

البيان / السنوات	X1	X2	X3	X4	X5
2019	0.18469	-0.04079	0.02461	0.31086	0.23230
2020	0.20858	-0.02743	0.00810	0.29914	0.24110
2021	0.26100	-0.03427	0.00953	0.24796	0.22788
2022	0.19058	-0.06317	-0.05308	0.19880	0.33489
2023	0.24109	-0.11960	0.03918	0.17692	0.38313

المصدر : من اعداد الطالب بالاعتماد على القوائم المالية للمجمّع وبرنامج Excel.

نلاحظ من الجدول رقم (34.4) ما يلي:

X1: نسبة رأس المال العامل إلى مجموع الأصول: تقيس قدرة المجمّع على استخدام رأس المال العامل لتغطية إجمالي الأصول، حيث في سنة 2019 كانت النسبة 0.18469، مما يشير إلى اعتماد المجمّع على 18.5% من أصوله في تمويل رأس المال العامل، وفي سنة 2020 ارتفعت النسبة إلى 0.20858، مما يعكس تحسنا في إدارة رأس المال العامل، واستمر هذا التحسّن في سنة2021، حيث بلغت النسبة 0.26100 مما يدّل على زيادة كفاءة المجمّع في استخدام رأس ماله العامل، ولكنّ في سنة 2022 تراجعت النسبة إلى 0.19058، بسبب الخسارة الكبيرة التي تكبدها مجمّع صيدال في نفس السنة، ثم ارتفعت في سنة 2023 إلى 0.24109، مما يعكس تعافيا جزئيا من خلال تحقيق حجم مبيعات معتبر.

X2: نسبة الأرباح المحتجزة إلى مجموع الأصول: تقيس الأرباح التي يحتفظ بها المجمّع لإعادة الاستثمار أو تسديد الالتزامات بدل من توزيعها على المساهمين، حيث كانت كل القيم سالبة خلال الفترة 2019–2023، بداية من سنة 2019 كانت النسبة – 0.04079، وفي سنة 2020 تحسّنت إلى – 0.02743، وفي سنة 2021 انخفضت مجددا إلى –0.03427، بينما شهدت في سنة 2022 انخفاض حادا إلى –0.06317 بسبب الخسائر الكبيرة والتعديلات المحاسبية، وبالرغم من تحقيق أرباح في سنة 2023 استمرت السلبية عند –0.11960، مما يعكس تأثير تصحيحات جوهرية وتغييرات محاسبية كبرى على رصيد الأرباح المحتجزة.

X3: نسبة صافي الربح قبل الفوائد والضرائب إلى مجموع الأصول: تقيس قدرة المجمّع على تحقيق أرباح تشغيلية من أصوله، حيث في سنة 2019 كانت النسبة 0.02461، يعني أنّ المجمّع قد حقق ربح ضئيل من أصوله، وفي سنة 2020 تراجعت النسبة إلى 0.00810، يشير إلى تراجع ملحوظ في الربحية التشغيلية، بسبب زيادة التكاليف، ولكن هذه النسبة تحسّنت في سنة 2021 لتصل إلى 0.00953، نتيجة زيادة المبيعات التي أدّت إلى زيادة الربحية، وفي سنة 2022 سجل المجمّع خسارة تشغيلية كبيرة، حيث انخفضت النسبة إلى– 0.05308، وفي سنة 2023 تعافت النسبة إلى 0.03918، مما يعكس عودة المجمّع إلى تحقيق أرباح تشغيلية من أصوله، نتيجة تحقيق مبيعات كبيرة.

X4: نسبة القيمة السوقية للأسهم إلى القيمة الدفترية لإجمالي الالتزامات: تقيس قدرة حقوق مساهمي مجمّع صيدال على تغطية التزاماته، حيث في سنة 2019 كانت النسبة 0.31086، هذا يدّل على أنّ حقوق المساهمين تغطي حوالي 31.1% من التزامات المجمّع، وفي سنة 2020 انخفضت النسبة إلى 0.29914، يشير إلى تراجع طفيف في قدرة حقوق المساهمين على تغطية الالتزامات، مع زيادة الاعتماد على الديون، وفي سنة 2021 استمر التراجع لتصل النسبة إلى 0.24796، بسبب زيادة الاعتماد على التمويل بالدين، بينما في سنة 2022 شهدت النسبة انخفاضًا كبيرا إلى 0.19880، ناتج عن الانخفاض في سعر السهم في البورصة، وفي سنة 2023 تراجعت النسبة إلى 0.17692، مما يعني أنّ المجمّع أصبح يعتمد بشكل متزايد على الديون، وتراجع سعر سهمه في البورصة، وهوما يزيد من المخاطر المالية ويقلل من استقراره المالي على المدى الطويل.

X5: نسبة المبيعات إلى مجموع الأصول: تقيس مدى كفاءة المجمّع في استخدام أصوله لتوليد المبيعات، حيث في سنة 2019 كانت النسبة 0.23230، ما يدلّ على أنّ المجمّع قد حقق مبيعات قليلة مقارنة بحجم أصوله، وفي سنة 2020 ارتفعت النسبة قليلا إلى 0.24110، يشير إلى التحسّن الطفيف في حجم المبيعات، وفي سنة 2021 انخفضت النسبة إلى 0.22788، بسبب الزيادة في حجم الأصول التي كانت أكبر من الزيادة في حجم المبيعات، بينما في سنة 2022 ارتفعت النسبة بشكل كبير إلى 0.33489، يعني هذا وجود تحسّن ملحوظ في قدرة المجمّع على استخدام أصوله لتحقيق المبيعات، وفي سنة 2023 ارتفعت النسبة بشكل أكبر إلى0.38313، يعكس هذا إلى التحسن المستمر في الكفاءة التشغيلية، نتيجة لحجم المبيعات المحقق، بالرغم من التحسن المحظوظ في السنتين الآخرتين إلاّ أنّه لا يزال أقل من المستوى المطلوب.

جدول رقم (35.4):حساب قيمة Z لنموذج ألتمان Altman للفترة 2019-2023

البيان / السنوات	1.2X1	1.4X2	3.3X3	0.6X4	1X5	Z
2019	0.22163	- 0.04079	0.08123	0.18652	0.23230	**0.68088**
2020	0.25029	-0.027433	0.02672	0.17948	0.24110	**0.67017**
2021	0.31320	-0.034273	0.03144	0.14877	0.22788	**0.68702**
2022	0.22869	-0.063171	-0.17517	0.11928	0.33489	**0.44452**
2023	0.28931	-0.119598	0.12930	0.10615	0.38313	**0.78829**

المصدر : من اعداد الطالب بالاعتماد على الجدول رقم (34.4) وبرنامج Excel.

قيمة Z: بعد تعويض النسب **(X1, X2, X3, X4, X5)** في معادلة Z، تم استخراج قيمة Z كما هو موضح في الجدول رقم (35.4)، والذي نلاحظ من خلاله أنّ قيم Z عبر سنوات الدراسة أصغر من 1.81، وهي على التوالي: 0.68088، 0.67017، 0.68702، 0.44452، 0.78829، أي أنّ مجمّع صيدال في وضعية مالية صعبة، يعني انّه معرض لخطر الفشل المالي، وراجع ذلك إلى النسب X1: نسبة رأس المال العامل إلى مجموع الأصول، X2: نسبة الأرباح المحتجزة إلى مجموع الأصول، X4: نسبة القيمة السوقية للأسهم إلى القيمة الدفترية لإجمالي الالتزامات، أثّرت بشكل كبير في نتيجة Z، وباقي النسب بدرجة أقل.

2.3. نموذج سبيرنقايت Springate:

من خلال القوائم المالية لمجمّع صيدال خلال الفترة (2019-2023)، سيتم حساب نموذج سبيرنقايت عن طريق المعادلة التالية:

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

جدول رقم (36.4):حساب النسب المكونة لنموذج سبيرنقايت Springate للفترة 2019-2023

X4	X3	X2	X1	البيان / السنوات
0.23230	0.13014	0.02461	0.18469	**2019**
0.24110	0.04746	0.00810	0.20858	**2020**
0.22788	0.07413	0.00953	0.26100	**2021**
0.33489	- 0.25672	- 0.05308	0.19058	**2022**
0.38313	0.14462	0.03918	0.24109	**2023**

المصدر : من اعداد الطالب بالاعتماد على القوائم المالية للمجمّع وبرنامج Excel.

نلاحظ من الجدول رقم (36.4):

X1: نسبة رأس المال العامل إلى مجموع الأصول: تقيس قدرة المجمّع على استخدام رأس المال العامل لتغطية أصوله الإجمالية، حيث في سنة 2019 كانت النسبة 0.18469، مما يشير إلى اعتماد المجمّع على 18.5% من أصوله في تمويل رأس المال العامل، وفي سنة 2020 ارتفعت النسبة إلى 0.20858، مما يعكس تحسنا في إدارة رأس المال العامل، واستمر هذا التحسن في سنة2021 حيث بلغت النسبة 0.26100 مما يدّل على زيادة كفاءة المجمّع في استخدام رأس ماله العامل، ولكنّ في سنة 2022 تراجعت النسبة إلى 0.19058، بسبب الخسارة كبيرة التي تكبّدها مجمّع صيدال في نفس السنة، ثم ارتفعت في سنة 2023 إلى 0.24109، مما يعكس تعافيا جزئيا من خلال تحقيق حجم مبيعات معتبر.

X2: نسبة الأرباح قبل الفوائد والضرائب إلى مجموع الأصول: تقيس قدرة المجمّع على تحقيق أرباح تشغيلية من أصوله، حيث في سنة 2019 كانت النسبة 0.02461، يعني أنّ المجمّع قد حقق ربح ضئيل من أصوله، وفي سنة 2020 تراجعت النسبة إلى 0.00810، يشير إلى تراجع ملحوظ في الربحية التشغيلية، بسبب زيادة التكاليف، ولكنّ هذه النسبة تحسنت في سنة 2021 لتصل إلى 0.00953، نتيجة زيادة المبيعات التي أدّت إلى زيادة الربحية، بينما في سنة 2022 سجل المجمّع خسارة تشغيلية كبيرة، حيث انخفضت النسبة إلى- 0.05308، وفي سنة 2023 تعافت النسبة إلى 0.03918، مما يعكس عودة المجمّع إلى تحقيق أرباح تشغيلية من أصوله، نتيجة تحقيق مبيعات كبيرة.

X3: نسبة الأرباح قبل الضرائب إلى الخصوم المتداولة: تقيس قدرة المجمّع على تغطية التزاماته قصيرة الأجل من خلال أرباحه التشغيلية قبل الضرائب، حيث في سنة 2019 كانت النسبة 0.13014، يدلّ على أنّ المجمّع قادر على تغطية 13.01% من خصومه المتداولة باستخدام الأرباح قبل الضرائب، وفي سنة 2020 تراجعت النسبة بشكل حاد إلى 0.04746، يعكس ضعفا في قدرة المجمّع على توليد أرباح كافية لتغطية التزاماته المتداولة، والسبب في ذلك زيادة حجم التكاليف، وفي سنة 2021 تحسّنت النسبة إلى 0.07413، مما يشير إلى التعافي في قدرة المجمّع على تغطية خصومه المتداولة، ناتج عن زيادة حجم المبيعات، بينما في سنة 2022 تدهورت النسبة بشكل كبير إلى – 0.25672، يعني أنّ المجمّع تكبد خسارة كبيرة، وفي سنة 2023 تعافت النسبة إلى 0.14462، مما يدّل على تحسن كبير في قدرة المجمّع على تغطية التزاماته قصيرة الأجل، من خلال تحقيق أرباح تشغيلية، نتيجة حجم المبيعات المحققة.

X4: نسبة المبيعات إلى مجموع الأصول: تقيس مدى كفاءة المجمّع في استخدام أصوله لتوليد المبيعات، حيث في سنة 2019 كانت النسبة 0.23230، ما يدلّ على أنّ المجمّع قد حقق مبيعات قليلة مقارنة بحجم أصوله، وفي سنة 2020 ارتفعت النسبة قليلا إلى 0.24110، يشير إلى التحسن الطفيف في حجم المبيعات، وفي سنة 2021 انخفضت النسبة إلى 0.22788، بسبب الزيادة في حجم الاصول التي كانت اكبر من الزيادة في حجم المبيعات، بينما في سنة 2022 ارتفعت النسبة بشكل كبير إلى 0.33489، يدّل هذا على التحسن في قدرة المجمّع على استخدام أصوله لتحقيق المبيعات، وفي سنة 2023 ارتفعت النسبة بشكل أكبر إلى0.38313، يعكس هذا إلى التحسن المستمر في الكفاءة التشغيلية، نتيجة لحجم المبيعات المحقق، بالرغم من التحسن المحظوظ في السنتين الآخرتين إلاّ أنّه لا يزال أقل من المستوى المطلوب.

جدول رقم (37.4):حساب قيمة Z لنموذج سبيرنقايت Springate للفترة 2019–2023

البيان / السنوات	1.03X1	3.07X2	0.66X3	0.4X4	Z
2019	0.19023	0.07557	0.08589	0.09292	**0.44461**
2020	0.21484	0.02486	0.03133	0.09644	**0.36746**
2021	0.26883	0.02925	0.04893	0.09115	**0.43815**
2022	0.19629	-0.16296	-0.16943	0.13396	**– 0.00214**
2023	0.24832	0.12029	0.09545	0.15325	**0.61731**

المصدر : من اعداد الطالب بالاعتماد على الجدول رقم (36.4) وبرنامج Excel.

قيمة Z: بعد تعويض النسب (**X1, X2, X3, X4**) في معادلة Z، تم استخراج قيمة Z كما هو موضح في الجدول رقم (37.4)، والذي نلاحظ من خلاله أنّ قيم Z عبر سنوات الدراسة كلها أقل من 0.862 وهي على التوالي: 0.44461، 0.36746، 0.43815، – 0.00214، 0.61731، أي أنّ مجمّع صيدال، معرض لخطر بالفشل المالي، وراجع ذلك إلى X1: نسبة رأس المال العامل إلى مجموع الأصول، X4: نسبة المبيعات إلى مجموع الأصول، اللّتان أثّرتا بشكل كبير في نتيجة Z، وباقي النسب بدرجة أقل.

3.3. نموذج كيدا Kida :

من خلال القوائم المالية لمجمّع صيدال خلال الفترة (2019–2023)، سيتم حساب نموذج كيدا عن طريق المعادلة التالية:

$$Z = 1.042X1 + 0.420X2 - 0.461X3 - 0.463X4 + 0.271X5$$

جدول رقم (38.4):حساب النسب المكونة لنموذج كيدا Kida للفترة 2019–2023.

X5	X4	X3	X2	X1	البيان / السنوات
0.04790	0.23230	2.20581	1.16713	0.01993	**2019**
0.06892	0.24110	2.32644	1.20493	0.00746	**2020**
0.08455	0.22788	2.73986	1.04629	0.01112	**2021**
0.08219	0.33489	1.79984	0.73929	-0.06117	**2022**
0.07884	0.38313	2.02062	0.79396	0.03416	**2023**

المصدر : من اعداد الطالب بالاعتماد على القوائم المالية للمجمّع وبرنامج Excel.

نلاحظ من الجدول رقم (38.4) ما يلي:

X1: نسبة الربح الصافي قبل الضريبة إلى إجمالي الأصول: تقيس قدرة المجمّع على توليد الأرباح من أصوله، حيث في سنة 2019 كانت النسبة 0.01993، يدل على أنّ المجمّع حقق ربحا صغيرا جدا من أصوله، وفي سنة 2020 تراجعت النسبة إلى 0.00746، يشير هذا إلى انخفاض في الربحية، بسبب زيادة التكاليف، ومع ذلك شهدت النسبة تحسنا في سنة 2021 لتصل إلى 0.01112، نتيجة زيادة المبيعات التي أدّت إلى زيادة الربحية، وفي سنة 2022 سجل المجمّع خسارة كبيرة، حيث انخفضت النسبة إلى–0.06117، مما يعكس وضعا صعبا، وفي سنة 2023 تعافت النسبة إلى 0.03416 مما يشير إلى تحسن ملحوظ في الأداء المالي بعد فترة من الخسائر، نتيجة تحقيق حجم مبيعات معتبر.

X2: نسبة مجموع حقوق المساهمين إلى مجموع المطلوبات: تقيس مدى قدرة المجمّع على تغطية التزاماته بالاعتماد على حقوق المساهمين، حيث في سنة 2019 كانت النسبة 1.16713 يعني هذا أنّ المجمّع استطاع تغطية كافة التزاماته بحقوق المساهمين، وفي سنة 2020 ارتفعت النسبة إلى 1.20493، يشير إلى تحسن طفيف في وضع المجمّع المالي بسب انخفاض في قيمة الديون وزيادة في قيمة حقوق المساهمين، وفي سنة 2021 انخفضت النسبة إلى 1.04629، هذا يعكس زيادة الاعتماد على الديون مما انجرّ عليه انخفاض قدرة المجمّع على تغطية التزاماته، وفي سنة 2022 تراجعت النسبة بشكل كبير بسب الخسارة التي تعرّض لها إلى 0.73929، يدلّ على أنّ المجمّع في وضع خطر مالي حيث أصبحت التزاماته أكبر من أصوله، هذا يهدد استقلاليته المالية، وفي سنة 2023 ارتفعت النسبة إلى 0.79396، مما يدلّ على بعض التحسن، لكنّه لا يزال أقل من المستوى المطلوب.

X3: نسبة الأصول المتداولة إلى الخصوم المتداولة: تقيس قدرة المجمّع على تغطية التزاماته قصيرة الأجل باستخدام أصوله المتداولة، حيث في سنة 2019 كانت النسبة 2.20581 يعني أنّ المجمّع في وضع مالي جيّد حيث استطاعت الأصول المتداولة تغطية الالتزامات المتداولة بأكثر من الضعف، وفي سنة 2020 ارتفعت النسبة إلى 2.32644، وفي سنة 2021 ارتفعت ايضا النسبة إلى 2.73986، مما يدّل على وضع مالي قوي فيما يخص السيولة، ناتج عن الزيادة المعتبرة خلال السنتين في قيمة الاصول المتداولة مقابل الزيادة الطفيفة في قيمة الخصوم المتداولة، وفي سنة 2022 انخفضت النسبة إلى 1.79984، بسبب الزيادة المعتبرة في قيمة الخصوم المتداولة مقابل الزيادة الطفيفة في قيمة الاصول المتداولة، وفي سنة 2023 تعافت إلى 2.02062، الذي يعكس الزيادة المعتبرة في الأصول المتداولة.

X4: نسبة المبيعات إلى مجموع الأصول: تقيس مدى كفاءة المجمّع في استخدام أصوله لتحقيق المبيعات، حيث في سنة 2019 كانت النسبة 0.23230، ما يدلّ على أنّ المجمّع قد حقق مبيعات قليلة مقارنة بحجم أصوله، وفي سنة 2020 ارتفعت النسبة قليلا إلى 0.24110، مما يعكس تحسنا طفيفا على مستوى حجم المبيعات، وفي سنة 2021 انخفضت النسبة إلى 0.22788، ناتج عن زيادة في حجم الاصول اكبر من الزيادة في حجم المبيعات، بينما في سنة 2022 ارتفعت النسبة بشكل كبير إلى 0.33489، مما يدل على تحسن في قدرة المجمّع على استخدام أصوله لتوليد المبيعات، وفي سنة 2023 ارتفعت النسبة بشكل أكبر إلى0.38313، يشير هذا إلى التحسن المستمر في الكفاءة التشغيلية، نتيجة لحجم المبيعات المحقق، بالرغم من التحسن المحظوظ في السنتين الآخرتين إلاّ أنّه لا يزال أقل من المستوى المطلوب.

X5: نسبة الأصول النقدية إلى مجموع الأصول: تقيس مدى توفر السيولة النقدية للمجمّع مقارنة بأصوله الاجمالية، حيث في سنة 2019 كانت النسبة 0.04790 يعني أنّ السيولة النقدية تمثل 4.79% فقط من إجمالي الأصول، وهو مستوى منخفض يعكس نقصا في السيولة النقدية المتاحة للمجمّع، وفي سنة 2020 تحسنت

النسبة إلى 0.06892، يدلّ على الزيادة في السيولة النقدية، وفي سنة 2021 ارتفعت النسبة إلى 0.08455، مما يعكس تحسنا إضافيا في توفر السيولة، ناتجا عن الحصول على قروض مالية والزيادة في حجم المبيعات، وفي سنة 2022 انخفضت النسبة قليلا إلى 0.08219، مما يشير إلى تراجع طفيف في السيولة، وفي سنة 2023 انخفضت النسبة مرة أخرى إلى 0.07884، مما يدّل على تراجع في السيولة المتاحة، هذا ناتج عن الزيادة في حجم الاصول أكبر من الزيادة في حجم السيولة خلال السنتين الآخرتين، نظرا للسياسة التوسعية التي ينتهجها مجمّع صيدال، وهوما يفرض عليه ضغوط في الحفاظ على سيولة كافية لتلبية التزاماته قصيرة الأجل.

جدول رقم (39.4):حساب قيمة Z لنموذج كيدا Kida للفترة 2019-2023

البيان / السنوات	1.042X1	0.420X2	0.461X3	0.463X4	0.271X5	Z
2019	0.02077	0.49020	1.01688	0.10755	0.01298	**– 0.60048**
2020	0.00778	0.50607	1.07249	0.11163	0.01868	**– 0.65159**
2021	0.01159	0.43944	1.26308	0.10551	0.02291	**– 0.89464**
2022	- 0.06374	0.31050	0.82973	0.15505	0.02227	**– 0.71574**
2023	0.03560	0.33347	0.93150	0.17739	0.02137	**– 0.71847**

المصدر : من اعداد الطالب بالاعتماد على الجدول رقم (38.4) وبرنامج Excel.

قيمة Z: بعد تعويض النسب **(X1, X2, X3, X4, X5)** في معادلة Z، تم استخراج قيمة Z كما هو موضح في الجدول رقم (39.4)، والذي نلاحظ من خلاله أنّ قيم Z عبر سنوات الدراسة سالبة، وهي على التوالي: – 0.60048، – 0.65159، – 0.89464، – 0.71574، – 0.71847، أي أنّ مجمّع صيدال في وضعية مالية صعبة، يعني أنّه معرض لخطر الفشل المالي، وراجع ذلك إلى النسبتين X2: نسبة مجموع حقوق المساهمين إلى مجموع المطلوبات، X3: نسبة الأصول المتداولة إلى الخصوم المتداولة، اللّتان أثّرتا بشكل كبير في نتيجة Z، وباقي النسب بدرجة أقل.

4.3. نموذج شيرود Sherrod :

من خلال القوائم المالية لمجمّع صيدال خلال الفترة (2019–2023)، سيتم حساب نموذج شيرود عن طريق المعادلة التالية:

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

جدول رقم (40.4):حساب النسب المكونة لنموذج شيرود Sherrod للفترة 2019–2023

X6	X5	X4	X3	X2	X1	البيان / السنوات
0.81336	2.16713	0.01993	0.53856	0.04790	0.18469	**2019**
0.86171	2.20493	0.00746	0.54647	0.06892	0.20858	**2020**
0.86812	2.04629	0.01112	0.51131	0.08455	0.26100	**2021**
0.74420	1.73929	-0.06117	0.42505	0.08219	0.19058	**2022**
0.84672	1.79396	0.03416	0.44258	0.07884	0.24109	**2023**

المصدر : من اعداد الطالب بالاعتماد على القوائم المالية للمجمّع وبرنامج Excel.

نلاحظ من الجدول رقم (40.4) ما يلي:

X1: نسبة رأس المال العامل إلى مجموع الأصول: تقيس قدرة المجمّع على استخدام رأس المال العامل لتغطية أصوله الاجمالية، حيث في سنة 2019 كانت النسبة 0.18469، مما يشير إلى اعتماد المجمّع على 18.5% من أصوله في تمويل رأس المال العامل، وفي سنة 2020 ارتفعت النسبة إلى 0.20858، مما يعكس تحسنا في إدارة رأس المال العامل، واستمر هذا التحسن في سنة2021 حيث بلغت النسبة 0.26100 مما يدّل على زيادة كفاءة المجمّع في استخدام رأس ماله العامل، ولكنّ في سنة 2022 تراجعت النسبة إلى 0.19058، بسبب الخسارة الكبيرة التي تكبدها مجمّع صيدال في نفس السنة، ثم ارتفعت في سنة 2023 إلى 0.24109، مما يعكس تعافيا جزئيا من خلال تحقيق حجم مبيعات معتبر.

X2: نسبة الأصول النقدية إلى مجموع الأصول: تقيس قدرة المجمّع على تغطية التزاماته قصيرة الأجل من خلال السيولة المتاحة، حيث في سنة 2019، كانت النسبة 0.04790، يعكس هذا سيولة محدودة مقارنة بالأصول، وفي سنة 2020 ارتفعت إلى 0.06892، يشير إلى تحسّن في السيولة، وفي سنة 2021 زادت النسبة بشكل أكبر إلى 0.08455، مما يعكس استمرار التحسن في السيولة، وفي سنة 2022 تراجعت النسبة قليلا إلى 0.08219، نتيجة الخسارة التي تعرض لها المجمّع، وفي سنة 2023، انخفضت بشكل طفيف إلى 0.07884، مما نتج عنه استقرارا نسبيا في مستوى السيولة.

X3: نسبة حقوق المساهمين إلى مجموع الأصول: تقيس مدى تمويل أصول المجمّع من حقوق المساهمين، حيث في سنة 2019 كانت النسبة 0.53856، هذا يعني أنّ أكثر من نصف الأصول كانت ممولة من حقوق المساهمين، وفي 2020 ارتفعت النسبة إلى0.54647 مما يدّل على تحسن بسيط في تمويل الأصول من حقوق المساهمين، وفي سنة 2021 انخفضت النسبة إلى 0.51131، ناتج عن انخفاض في تمويل الأصول من حقوق المساهمين، وفي سنة 2022 انخفضت النسبة بشكل أكبر إلى 0.42505، بسبب الخسارة التي تعرّض لها المجمّع، وفي سنة 2023 تحسنت النسبة قليلا إلى 0.44258، نتيجة الربح المحقق، مما يشير إلى استقرار نسبي في تمويل الأصول من حقوق المساهمين.

X4: نسبة صافي الربح قبل الضريبة إلى مجموع الأصول: تقيس ربحية المجمّع مقارنة بإجمالي أصوله، حيث في سنة 2019، كانت النسبة 0.01993، يعكس هذا قدرة متواضعة على توليد الأرباح، وفي سنة 2020، انخفضت النسبة إلى 0.00746، يشير إلى تراجع في الربحية، وفي سنة 2021 تحسنت النسبة إلى 0.01112، ناتج عن التحسن في حجم المبيعات، ولكنّ في سنة 2022 سجل خسارة كبيرة مع نسبة سالبة -0.06117، وفي سنة 2023 تعافى المجمّع بشكل كبير حيث ارتفعت النسبة إلى 0.03416، مما يعكس تحسنا قويا في الربحية، بفضل زيادة حجم المبيعات المعتبر.

X5: نسبة مجموع الأصول إلى مجموع المطلوبات: تقيس قدرة المجمّع على تغطية ديونه باستخدام أصوله، حيث في سنة 2019، كانت النسبة 2.16713، يعني أنّ المجمّع استطاع تغطية ديونه بأكثر من ضعف أصوله، وفي سنة 2020 ارتفعت النسبة إلى 2.20493، يدّل على تحسن في قدرة المجمّع على تغطية ديونه بأصوله، وفي سنة 2021 انخفضت النسبة إلى 2.04629، بسبب زيادة الديون، وفي سنة 2022 تراجعت بشكل أكبر إلى 1.73929، ناتج عن الزيادة الكبيرة في الديون التي لم ترافقها زيادة مماثلة في الاصول، وفي سنة 2023، تحسنت النسبة إلى 1.79396، ناتج عن الزيادة الكبيرة في الاصول التي لم ترافقها زيادة مماثلة في الديون، مما يعكس بعض التحسن في القدرة على تغطية الديون بالأصول.

X6: نسبة حقوق المساهمين إلى الأصول الثابتة: تقيس مدى تمويل المجمّع لأصوله الثابتة من حقوق المساهمين، حيث في سنة 2019، كانت النسبة 0.81336، يدّل على التمويل القوي للأصول الثابتة من حقوق المساهمين، وفي سنة 2020 ارتفعت النسبة إلى 0.86171، بسب الزيادة في حقوق المساهمين وانخفاض في الاصول الثابتة، وفي سنة 2021 زادت النسبة بشكل طفيف إلى 0.86812، بينما في سنة 2022 انخفضت النسبة إلى 0.74420، ناتج عن الخسارة الكبيرة، مما أدّى هذا إلى تراجع في تمويل الأصول الثابتة من حقوق المساهمين، وفي سنة 2023 تحسنت النسبة مرة أخرى إلى 0.84672، نتيجة العودة إلى تحقيق الأرباح، مما يدّل على استقرار التمويل من حقوق المساهمين.

جدول رقم (41.4):حساب قيمة Z لنموذج شيرود Sherrod للفترة 2019–2023

Z	0.1X6	1.2X5	20X4	3.5X3	9X2	17X1	البيان / السنوات
8.53632	0.08134	2.60056	0.39865	1.88496	0.43108	3.13973	**2019**
8.96011	0.08617	2.64592	0.14927	1.91265	0.62027	3.54584	**2020**
9.75234	0.08681	2.45555	0.22241	1.78959	0.76098	4.43701	**2021**
6.40543	0.07442	2.08714	-1.22334	1.48768	0.73972	3.23981	**2022**
9.27775	0.08467	2.15276	0.68322	1.54901	0.70958	4.09851	**2023**

المصدر : من اعداد الطالب بالاعتماد على الجدول رقم (40.4) وبرنامج Excel.

قيمة Z: بعد تعويض النسب (**X1, X2, X3, X4, X5, X6**) في معادلة Z، تم استخراج قيمة Z كما هو موضح في الجدول رقم (41.4)، والذي نلاحظ من خلاله أنّ قيم Z عبر سنوات الدراسة محصورة بين 20 و5، وهي على التوالي: 8.53632، 8.96011، 9.75234، 6.40543، 9.27775، أي أنّ مجمّع صيدال يقع في منطقة يصعب التنبؤ بالفشل المالي فيها، وراجع ذلك إلى الثلاث النسب التالي:X1 : نسبة رأس المال العامل إلى مجموع الأصول، X3: نسبة حقوق المساهمين إلى مجموع الأصول، X5: نسبة مجموع الأصول إلى مجموع المطلوبات، التي أثرّت بشكل كبير في نتيجة Z، وباقي النسب بدرجة أقل.

III. مقارنة نتائج الدراسة ومناقشتها.

سيتم مقارنة نتائج المؤشرات المالية والمؤشرات الحديثة ونماذج التنبؤ بالفشل المالي كل على حدى، ثم بعد ذلك مقارنتها فيما بينها ومناقشتها، لاستخراج التوافق بين المؤشرات والنماذج فيما يخص مدى تعرض المجمّع لخطر الفشل المالي.

1. مقارنة نتائج المؤشرات المالية فيما بينها:

جدول رقم (42.4):ملخص نتائج المؤشرات المالية للفترة 2019-2023

السنوات والمشاهدات / النسب	2019	2020	2021	2022	2023	عدد مشاهدات (سيء)	النسبة المئوية لمشاهدات (سيء)
نسبة السيولة الحالية	سيء	سيء	سيء	سيء	سيء	5	%100
العائد على حقوق المساهمين	سيء	سيء	سيء	سيء	جيد	4	%80
العائد على الأصول	سيء	سيء	سيء	سيء	جيد	4	%80
العائد على الإستثمار	سيء	سيء	سيء	سيء	سيء	5	%100
معدل دوران مجموع الاصول	سيء	سيء	سيء	جيد	جيد	3	%60
معدل دوران رأس المال العامل	جيد	جيد	سيء	جيد	جيد	1	%20
نسبة الاستقلالية المالية	سيء	سيء	سيء	سيء	سيء	5	%100
عائد ربحية السهم	سيء	سيء	سيء	سيء	جيد	4	%80

المصدر : من اعداد الطالب بالاعتماد على النتائج السابقة الخاصة بالمؤشرات المالية.

نلاحظ من الجدول رقم (42.4) أنّ مجمّع صيدال واجه تحديات مالية كبيرة خلال الفترة من 2019 إلى 2023، فالنسب التي أظهرت أداء سيئا بشكل مستمر بنسبة 100%، حيث بلغت فيها عدد مشاهدات كاملة سيئة، بـ 5 مشاهدات خلال فترة الدراسة هي: نسبة السيولة الحالية، العائد على الإستثمار، ونسبة الاستقلالية المالية، مما يعكس تحديات كبيرة في السيولة وعائد الاستثمار والاعتماد على الديون، يشير هذا إلى صعوبات ومخاطر قد تؤدي به للفشل المالي، بينما العائد على حقوق المساهمين، والعائد على الأصول، وعائد ربحية السهم بلغت فيها 4 مشاهدات أي ما يعادل 80%، حيث كانت سيئة في أربع 4 من أصل 5، مع تحسن طفيف فقط في سنة 2023، مما قد يعرض المجمّع لخطر الفشل المالي، في حين اظهر معدل دوران رأس المال العامل نتائج مغايرة اذا أشار بأداء المجمّع الجيّد في 4 مشاهدات من أصل 5، ومشاهدة واحدة بأداء سيء، أي ما يعادل 20%، واظهر معدل دوران مجموع الأصول 3 مشاهدات من أصل 5 أداء سيء، أي بنسبة 60% أنّ المجمّع يعاني من تدهور في أدائه المالي مما قد يعرضه للمخاطر الفشل المالي.

بشكل عام معظم المشاهدات سلبية في مختلف المؤشرات المالية، مما يشير إلى أنّ المجمّع يعاني من أداء مالي ضعيف ومخاطر مالية عالية على مدى السنوات الخمس، مما يعرضه لخطر الفشل المالي.

2. مقارنة نتائج المؤشرات الحديثة فيما بينها:

جدول رقم (43.4):ملخص نتائج مؤشرات تقييم الأداء المالي الحديثة للفترة 2019-2023

السنوات والمشاهدات / المؤشرات	2019	2020	2021	2022	2023	عدد مشاهدات (هدم)	النسبة المئوية لمشاهدات (هدم)
EVA	هدم	هدم	خلق	هدم	هدم	**4**	**%80**
MVE	هدم	هدم	هدم	هدم	هدم	**5**	**%100**
CFROI	خلق	خلق	خلق	خلق	خلق	**0**	**%00**
Q Tobin's	هدم	هدم	هدم	هدم	هدم	**5**	**%100**

المصدر : من اعداد الطالب بالاعتماد على النتائج السابقة الخاصة بالمؤشرات الحديثة.

نلاحظ من الجدول رقم (43.4) أنّ معظم المؤشرات الحديثة لمجمّع صيدال، باستثناء CFROI، تشير إلى أداء سلبي واضح، حيث يشير EVA إلى هدم ثروة الملاك في 4 سنوات من أصل 5، بما يعادل 80% من المشاهدات مع حالة وحيدة من خلق ثروة للملاك في سنة 2021، هذا الوضع يعرّض المجمّع لخطر الفشل المالي، بينما مؤشر MVE وQ Tobin's يشيران إلى هدم ثروة المساهمين عبر جميع السنوات بنسبة 100%، مما يدّل على تدهور في القيمة السوقية للمجمّع، مما يعرّض المجمّع لخطر الفشل المالي، بينما يظهر CFROI أداءا إيجابيا، حيث يشير إلى خلق ثروة للمساهمين خلال جميع سنوات الدراسة، مما يدّل على قدرة المجمّع على توليد تدفقات نقدية من استثماراته.

3. مقارنة نتائج نماذج التنبؤ بالفشل المالي فيما بينها:

جدول رقم (44.4):ملخص نتائج نماذج التنبؤ بالفشل المالي للفترة 2019-2023

السنوات والمشاهدات / النماذج	2019	2020	2021	2022	2023	عدد مشاهدات (فشل مالي)	النسبة المئوية لمشاهدات (فشل مالي)
Altman	فشل مالي	فشل مالي	فشل مالي	فشل مالي	فشل مالي	**5**	**%100**
Springate	فشل مالي	فشل مالي	فشل مالي	فشل مالي	فشل مالي	**5**	**%100**
Kida	فشل مالي	فشل مالي	فشل مالي	فشل مالي	فشل مالي	**5**	**%100**
Sherrod	يصعب التنبؤ	يصعب التنبؤ	يصعب التنبؤ	يصعب التنبؤ	يصعب التنبؤ	**0**	**%00**

المصدر : من اعداد الطالب بالاعتماد على النتائج السابقة الخاصة بنماذج التنبؤ بالفشل المالي.

نلاحظ من الجدول رقم (44.4) أنّ نماذج التنبؤ بالفشل المالي Altman وSpringate وKida للفترة من 2019 إلى 2023 قد أظهرت أنّ مجمّع صيدال معرض لمخاطر الفشل المالي بنسبة 100% طوال سنوات الدراسة وفق هذه النماذج، حيث تعكس هذه النماذج وضعا ماليا غير مستقر وتحديات مالية كبيرة، من ناحية أخرى أظهر نموذج Sherrod أنّ التنبؤ بالفشل المالي للمجمّع كان صعبا خلال نفس الفترة، حيث بلغت النسبة المئوية لمشاهدات الفشل المالي فيه 0%، مما يشير إلى صعوبة تقديم تنبؤ دقيق بهذا النموذج.

4. المقارنة بين نتائج المؤشرات المالية والحديثة ونماذج التنبؤ بالفشل المالي:

جدول رقم (45.4):ملخص نتائج المؤشرات المالية والحديثة ونماذج التنبؤ بالفشل المالي للفترة 2019-2023

المؤشرات المالية							
البيان / السنوات والمشاهدات	2019	2020	2021	2022	2023	عدد مشاهدات	النسبة المئوية للمشاهدات
نسبة السيولة الحالية	سيء	سيء	سيء	سيء	سيء	5	%100
العائد على حقوق المساهمين	سيء	سيء	سيء	سيء	جيد	4	%80
العائد على الأصول	سيء	سيء	سيء	سيء	جيد	4	%80
العائد على الإستثمار	سيء	سيء	سيء	سيء	سيء	5	%100
نسبة الاستقلالية المالية	سيء	سيء	سيء	سيء	سيء	5	%100
معدل دوران مجموع الأصول	سيء	سيء	سيء	جيد	جيد	3	%60
معدل دوران رأس المال العامل	جيد	جيد	سيء	جيد	جيد	1	%20
عائد ربحية السهم	سيء	سيء	سيء	سيء	جيد	4	%80
مؤشرات تقييم الأداء المالي الحديثة							
EVA	هدم	هدم	خلق	هدم	هدم	4	%80
MVE	هدم	هدم	هدم	هدم	هدم	5	%100
CFROI	خلق	خلق	خلق	خلق	خلق	0	%00
Q Tobin's	هدم	هدم	هدم	هدم	هدم	5	%100
نماذج التنبؤ بالفشل المالي							
Altman	فشل مالي	فشل مالي	فشل مالي	فشل مالي	فشل مالي	5	%100
Springate	فشل مالي	فشل مالي	فشل مالي	فشل مالي	فشل مالي	5	%100
Kida	فشل مالي	فشل مالي	فشل مالي	فشل مالي	فشل مالي	5	%100
Sherrod	يصعب التنبؤ	يصعب التنبؤ	يصعب التنبؤ	يصعب التنبؤ	يصعب التنبؤ	0	%00

المصدر : من اعداد الطالب بالاعتماد على النتائج السابقة.

بشكل عام تظهر المقارنة بين الجداول الثالثة السابقة مجتمعة أنّ المجمّع يواجه تحديات مالية كبيرة خلال الفترة من 2019 إلى 2023، حيث يعاني من ضعف مستمر في الأداء المالي وفقا لمعظم المؤشرات والنماذج، مع استثناء لمؤشر CFROI ومعدل دوران رأس المال العامل اللذان أظهرا أنّ المجمّع في حالة مالية جيّدة، ونموذج Sherrod الذي أظهر صعوبة التنبؤ بالفشل المالي للمجمّع، ومع ذلك فإنّه قد يواجه مخاطر فشل مالي حقيقية.

من خلال الجدول رقم (45.4) يظهر توافق بنسبة 100% على النتائج التالية، التي تشير أنّ المجمّع يواجه صعوبات مالية مستمرة واحتمالية وقوعه في خطر الفشل المالي للفترة من 2019 إلى 2023:

- ✓ نسبة السيولة الحالية كانت سيئة في جميع السنوات؛
- ✓ العائد على الإستثمار كان سيئا باستمرار؛
- ✓ نسبة الاستقلالية المالية كانت منخفضة في كل السنوات؛
- ✓ مؤشرات MVE و Q Tobin's أشارت إلى هدم الثروة في جميع السنوات؛
- ✓ نماذج التنبؤ بالفشل المالي (Altman، Springate، Kida) أشارت إلى الفشل المالي في جميع سنوات الدراسة.

هذه النتائج تعكس توافقا كاملا على تدهور الأداء المالي للمجمّع خلال فترة الدراسة، وأنّه معرّض لخطر الفشل المالي.

خلاصة الفصل:

من خلال الدراسة التطبيقية التي قمنا بها على مجمّع صيدال خلال الفترة 2019-2023، كان الهدف منها دراسة دور المؤشرات والنماذج للتنبؤ بالفشل المالي للمجمّع، باستخدام مجموعة من الأدوات وهي المؤشرات المالية، المؤشرات الحديثة، نماذج التنبؤ بالفشل المالي، والتي تم التركيز عليها لتقييم أدائه المالي، حيث يساعد هذا التقييم في تحديد نقاط القوة والضعف، من أجل اتخاذ قرارات تصحيحية مناسبة لتفادي الوقوع في الفشل المالي.

وقد أظهرت النتائج أنّ المجمّع خلال فترة 2019- 2023، يمرّ بأداء مالي صعب، مما يعرضه إلى مخاطر الفشل المالي، وهذا قد يؤدي به لمواجهة صعوبات مالية في المستقبل، ما يستدعي اتخاذ اجراءات لضمان استقراره المالي.

الخاتمة

تحظى عملية تقييم الأداء المالي باهتمام كبير مع توسع نشاط المؤسسة الاقتصادية وتزايد حالات عدم اليقين في السوق، مما يستوجب على ادارتها فهم الوضعية المالية لها بدقة قبل اتخاذ أي قرار، حيث يستند هذا التقييم إلى مجموعة من الأدوات التي يجب الالتزام بها لتحقيق نتائج موثوقة وفعالة تدعم القرارات الاستراتيجية للمؤسسة.

أمّا الفشل المالي فيعدّ من أخطر التحديات التي يمكن أن تواجه المؤسسة الاقتصادية، عادة لا يحدث بشكل مفاجئ، بل يتطور بالتدريج عبر مراحل متعددة، لهذا يمكن التنبؤ به باستخدام مجموعة من الأساليب والطرق بهدف تحديد المخاطر المحتملة، وإنذار للمؤسسة لمنح لها الوقت اللازم لاتخاذ الاجراءات المناسبة لمنع وقوعه.

تمثل مؤشرات ونماذج تقييم الأداء المالي أداة تعكس الوضعية المالية الحقيقية للمؤسسة، إذ تسهم في قياس قيمتها بدقة وتوفير فهم شامل لأدائها المالي، كما تتيح التنبؤ بإمكانية تعرضها لخطر الفشل المالي، مما يساعد الإدارة في اتخاذ قرارات ملائمة لضمان استمراريتها وتجنب المخاطر المحتملة.

وعليه حاولنا الاحاطة بالإشكالية المطروحة والمتمثلة في مدى قدرة المؤشرات التقليدية والحديثة ونماذج تقييم الأداء المالي للتنبؤ بالفشل المالي في مجمّع صيدال للفترة الممتدة ما بين 2019-2023، بحيث تم إسقاط الجانب النظرية على الجانب العملي من خلال تحليل الوضعية المالية للمجمّع باستخدام المؤشرات المالية التقليدية والمؤشرات الحديثة، بالإضافة إلى نماذج التنبؤ بالفشل المالي، والتي اظهرت أنّ المجمّع يعاني تدهور في أدائه المالي، وهوما أكّدته نماذج ألتمان، سبيرنقايت، كيدا التي اشارت أنّ المجمّع يعاني من مشاكل مالية واحتمال تعرضه للفشل المالي.

1. نتائج اختبار الفرضيات:

بعد التعرّض لمختلف جوانب الموضوع من خلال الفصلين النظري والتطبيقي، توصلنا بعد اختبار الفرضيات إلى النتائج التالية:

✓ **الفرضية الأولى:** تعكس النتائج أنّ معظم المؤشرات المالية التقليدية قدّمت صورة واضحة عن الوضع المالي الضعيف للمجمّع، مما أثبت فعاليتها في تشخيص الأزمات المالية المحتملة، وهذا ما يثبت صحة الفرضية الأولى، وتتفق هذه الدراسة مع دراسة عبد الفتاح العريبي، عصام ميلاد(2020)، واختلفت مع دراسة توفيق سميح محمد الأغوات (2014-2015)، والتي أظهرت المؤشرات المالية بأنّ مؤسسة البوتاس العربية تتمتع بوضع مالي جيّد.

✓ **الفرضية الثانية:** أظهرت أغلب المؤشرات الحديثة تدهورا ماليا للمجمّع خلال فترة الدراسة، حيث أثبتت هذه النتائج أنّ المؤشرات الحديثة أكثر قدرة على تقديم تحليل شامل ودقيق للأداء المالي، فإنّ استخدامها يعزّز من فعالية التنبؤ بالفشل المالي، وهذا ما يثبت صحة الفرضية الثانية، وتتفق هذه الدراسة مع دراسة مروة مبروكي (2023).

✓ **الفرضية الثالثة:** أكّدت معظم نماذج التنبؤ (Altman، Springate، Kida) حالة الفشل المالي طوال فترة الدراسة، وهذه النماذج قدمت إنذارات واضحة لوضع مجمّع صيدال، مما يدّل على فعاليتها للتنبؤ بالأزمات المالية المحتملة، وهذا ما يثبت صحة الفرضية الثالثة، وتتفق هذه الدراسة مع دراسة مروة مبروكي (2022)، واتفقت أيضا مع دراسة محمد البشير بن عمر (2022) في ما يخص النموذجين ألتمان، وكيدا.

✓ **الفرضية الرابعة:** من خلال الجمع بين نتائج المؤشرات التقليدية والحديثة، ونماذج التنبؤ بالفشل المالي، يمكن تقديم صورة شاملة للوضع المالي لمجمّع صيدال، فكانت النتائج السلبية متكررة في معظم المؤشرات والنماذج، تؤكد أهمية هذا التكامل في تقديم تقييم دقيق، حيث أنّ كل أداة تقدم بعد مختلف من الأداء المالي وتساهم في بناء رؤية متكاملة، وهذا ما يثبت صحة الفرضية الرابعة، وتتفق هذه الدراسة مع دراسة مسعي محمد عبد المالك (2023-2024) في بعض من المؤشرات الحديثة والنماذج الكمية، ومدى فاعليتها في التنبؤ بالفشل المالي.

2. نتائج الدراسة:

بناءا على هذه الدراسة توصلنا إلى عدّة نتائج وهي كما يلي:

1.2. النتائج النظرية:

✓ يعدّ تقييم الأداء المالي أداة أساسية لقياس فعالية وكفاءة المؤسسة الاقتصادية وتحديد وضعها المالي ومدى تحقيقها لأهدافها المحددة، وهو نظام يعتمد على مجموعة من الإجراءات التي تتيح للمؤسسة توفير المعلومات الضرورية من أجل اتخاذ القرارات التصحيحية المناسبة؛

✓ تعتبر المؤشرات المالية التقليدية من أكثر الأدوات شيوعا في تقييم الأداء المالي، حيث تركّز على إبراز كفاءة المؤسسة لتحقيق النتائج المرجوة؛

✓ ظهرت المؤشرات الحديثة نتيجة قصور المؤشرات التقليدية في تقديم تقييم دقيق وشامل، مما يوفر رؤية أكثر فعالية عن الوضعية المالية للمؤسسة؛

✓ يعدّ الفشل المالي تحدي خطير يواجه المؤسسة الاقتصادية، ويتطلب تجنّبه لتفادي الوصول إلى مرحلة الإفلاس، حيث أنّ الفشل المالي لا يعني بالضرورة التوقف الفوري أو تصفية المؤسسة، بل يمثل مرحلة تسبق ذلك؛

✓ يمثل التنبؤ بالفشل المالي خطوة مهمة لتدارك المشاكل المحتملة التي قد تواجه المؤسسة الاقتصادية، حيث يتيح توقع التعثر كإشارة مبكرة للفشل، من اجل اتخاذ الإجراءات التصحيحية في الوقت المناسب؛

✓ تعتبر نماذج التنبؤ بالفشل المالي من الأساليب الحديثة في تقييم الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية، حيث توفر تحذيرات عن احتمالية الفشل، مما يدّعم اتخاذ قرارات وقائية للحفاظ على استقرار المؤسسة.

✓ يسهم الاعتماد على أدوات تقييم الأداء المالي المختلفة في تقديم صورة دقيقة عن الوضعية المالية للمؤسسة، وذلك من خلال مجموعة من المؤشرات والنماذج التي تعدّ على أساس القوائم المالية، مما يساعد في تقييم حالتها المالية بشكل فعّال.

✓ تتوقف فعاليّة تقييم الأداء المالي على مدى مصداقية وموثوقية البيانات المالية المستخرجة من التقارير والقوائم المالية.

2.2. النتائج التطبيقية:

✓ كانت نسبة السيولة الحالية والاستقلالية المالية والعائد على الإستثمار ضعيفة بنسبة 100% على مدار سنوات الدراسة، مما يشير إلى ضعف في إدارة السيولة والاعتماد الكبير على الديون، وضعف العائد على الاستثمار؛

✓ أظهر العائد على حقوق المساهمين والأصول وربحية السهم، أداء ضعيف بنسبة 80% خلال فترة الدراسة، باستثناء تحسن الأداء في سنة 2023؛

✓ أظهر مؤشر دوران رأس المال العامل تحسن مستمر باستثناء سنة 2021 كان الأداء فيها سيئ؛

✓ عكست القيمة الاقتصادية المضافة تدهور في ثروة المساهمين خلال الفترة بنسبة 80% باستثناء خلق الثروة في سنة 2021؛

✓ أظهرت القيمة السوقية المضافة، ومؤشرQ Tobin's تدهور في ثروة المساهمين خلال سنوات الدراسة، بنسبة 100%؛

✓ استطاع مؤشر التدفق النقدي المتولد عن الاستثمار على توليد تدفقات نقدية خلال فترة الدراسة؛

✓ أكدت نماذج التنبؤ بالفشل المالي (Altman، Springate، Kida) أنّ المجمّع معرّض لخطر الفشل المالي بنسبة 100% خلال فترة الدراسة؛

✓ أظهر نموذج Sherrod صعوبة التنبؤ بالفشل المالي في جميع سنوات الدراسة؛

✓ أثبتت النماذج الكمية فعاليتها في التنبؤ بالفشل المالي في مجمّع صيدال؛

✓ خلال فترة الدراسة، كان الأداء المالي لمجمّع صيدال سيئا بشكل عام؛

✓ يشكّل تقييم الأداء المالي ركيزة أساسية يعتمد عليها المجمّع في تعزيز استقراره، كما يدعم متخذي القرار في اتخاذ قرارات مبنية على أسس مالية سليمة؛

✓ لضمان تقييم شامل للأداء المالي، يجب على المجمّع استخدام المؤشرات التقليدية والحديثة إلى جانب نماذج التنبؤ بالفشل المالي، حيث تتكامل هذه الأدوات فيما بينها، مما يسهم في تقديم صورة دقيقة وفعّالة عن الوضعية المالية للمجمّع؛

3. توصيات:

على ضوء النتائج السابقة يمكن تقديم التوصيات التالية :

✓ يجب على مجمّع صيدال استعمال أصوله بكفاءة ومحاولة التحكم في التكاليف لتحقيق عوائد أكبر؛

✓ على المجمّع إعادة النظر في هيكل التمويل الحالي بما يحقق التوازن بين حجم الديون والأموال الخاصة؛

✓ على المجمّع توفير السيولة الكافية من أجل مواجهة التزاماته قصيرة الاجل؛

✓ ينبغي على المؤسسات الاقتصادية التي تواجه صعوبات مالية اعتماد نماذج التنبؤ بالفشل المالي وتعزيز التحليل المستمر بالمؤشرات التقليدية والحديثة، إذ تساهم هذه المؤشرات في تقديم رؤية واضحة عن الوضع المالي الحقيقي لها؛

✓ يجب التركيز على تأهيل وتدريب مسيري المؤسسات الاقتصادية، حيث إنّ ضعف الكفاءة البشرية يعدّ أحد الأسباب الرئيسية للفشل المالي نتيجة القرارات المالية الخاطئة التي قد تتخذ؛

✓ من الضروري تعزيز مبدأ الشفافية والإفصاح في التقارير والقوائم المالية، لضمان توفير المعلومات الدقيقة لأصحاب المصلحة وتحقيق المصداقية في النتائج المالية التي يتم التوصل إليها؛

✓ ضرورة تعزيز الوعي بظاهرة الفشل المالي وآليات الوقاية منه من خلال تنظيم ندوات ولقاءات، تهدف إلى تزويد أصحاب المشاريع بالمعرفة الاقتصادية اللازمة لدعم أدائهم المالي وضمان استمرارية أعمالهم؛

✓ يجب العمل على تدريب المحاسبين والماليين على استخدام أحدث أساليب تقييم الأداء المالي، وتعزيز التعاون مع الباحثين من خلال توفير بيانات دقيقة وموثوقة؛

✓ يحتاج التنبؤ بالفشل المالي إلى مزيد من الاهتمام البحثي والدراسات المتخصصة، لما له من دور أساسي في مساعدة المؤسسات الاقتصادية على تجنب الفشل وضمان استمراريتها في بيئة الأعمال المتغيرة؛

✓ يتعيّن على المؤسسات الاقتصادية وضع خطط استراتيجية تسهل عملية تقييم الأداء المالي بشكل منتظم، بما يضمن تحقيق الأهداف المسطرة بكفاءة؛

✓ يجب على المؤسسات الاقتصادية الجزائرية تعزيز استخدام الأساليب والأدوات الحديثة، خاصة المؤشرات الحديثة ونماذج التنبؤ بالفشل المالي، لضمان الحصول على نتائج دقيقة وموثوقة تدعم عملية اتخاذ القرار؛

4. آفاق الدراسة:

باعتبار أنّ الموضوع مهم ومتشعب وحساس يحتاج إلى المزيد من الأبحاث والدراسات، لذا نقترح المواضيع التالية والتي نراها مكملة لهذه الدراسة :

✓ مدى فاعلية النماذج العالمية لتقييم الأداء المالي للتنبؤ بالفشل المالي في المؤسسات الاقتصادية؛

✓ الكشف عن الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية باستخدام مؤشرات تقييم الأداء المالي الحديثة؛

✓ اثر الحوكمة على تقييم الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية.

قائمة المراجع

قائمة المراجع:

أولا: باللغة العربية:

الكتب:

1. بن الساسي الياس، قريشي يوسف، **"التسيير المالي الإدارة المالية دروس وتطبيقات"**، الطبعة الاولى، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، 2006.

2. بن الساسي الياس، قريشي يوسف، ذهبية عبد الرحمان، **"التسيير المالي الإدارة المالية دروس وتطبيقات"**، الجزء الأول، الطبعة الثالثة، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، 2019.

3. بوزربة رشيد، **"تقييم الأداء المالي مدخل كمي للتنبؤ بالفشل المالي"**، دار المتنبي للطباعة والنشر، المسيلة، الجزائر، 2023.

4. الجنابي حيدر عباس عبد الله، **"الاسواق المالية والفشل المالي"**، دار الايام للنشر والتوزيع، الاردن، 2016.

5. حجازي وجدي حامد، **"تحليل القوائم المالية في ظل المعايير المحاسبية"**، الطبعة الأولى، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2011.

6. الحناوي محمد صالح وآخرون، **"الإدارة المالية – مدخل اتخاذ القرارات"**، الدار الجامعية، القاهرة، 2004.

7. الخطيب محمد محمود، **"الأداء المالي وأثره على العوائد وأسهم المؤسسات"**، الطبعة الأولى، دار الحامد، عمان، الاردن، 2010.

8. الخطيب محمد محمود، **"تطوير كفاءة مجالس الإدارة في العالم العربي"**، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، 2008.

9. دادي عدون ناصر، نواصر فتحي، **"دراسة الحالات المالية"**، دار الآفاق، الجزائر، 1997.

10. الزبيدي حمزة محمود، **"التحليل المالي تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل"**، مؤسسة الوراث للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، 2000.

11. زغيب مليكة، بشنقير ميلود، **"التسيير المالي"**، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2010.

12. السيد طايل مصطفى كمال، **"البنوك الاسلامية والمنهج التمويلي"**، الطبعة الأولى، دار اسامة للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، 2012.

13. شاكر محمد منير، اسماعيل اسماعيل، نور عبد الناصر، **"التحليل المالي: مدخل صناعة القرارات"**، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر، الأردن، 2005.

14. شاكر نبيل عبد السلام، **"الفشل المالي للمشروعات"**، عربية للنشر والتوزيع الإلكتروني، القاهرة، مصر، 1989.

15. الشباني وليد بن محمد، "**مبادئ المحاسبة والتقرير المالي**"، الطبعة الاولى، العبيكان للنشر، الرياض، السعودية، 2014.

16. شقيري نوري موسى وآخرون،" **إدارة المخاطر**"، دار الميسرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن، 2012.

17. شنوف شعيب، "**التحليل المالي الحديث طبقا للمعايير الدولية للإبلاغ المالي IFRS**"، الطبعة الاولى، دار زهران للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، 2012.

18. شنوف شعيب، "**التحليل المالي الحديث طبقا للمعايير الدولية للإبلاغ المالي IFRS** "، الطبعة الثانية، دار زهران للنشر والتوزيع، عمان الاردن، 2014.

19. شنوف شعيب، "**محاسبة المؤسسة طبقا للمعايير المحاسبية الدوليةIAS/IFRS** "، الجزء الاول، مكتبة المؤسسة الجزائرية بوداود، الجزائر، 2008.

20. الشيخ فهمي مصطفى، "**التحليل المالي**"، دون ناشر، رام الله، فلسطين، 2008.

21. صبحي ادريس وائل محمد، طاهر منصور الغالبي محسن، "**أساسيات الأداء وبطاقة التقويم المتوازن**"، دار وائل، عمان، الاردن، 2009.

22. عبد العزيز سمير محمد، "**اقتصاديات (الاستثمار–التمويل–التحليل المالي) مدخل في التحليل واتخاذ القرارات**"، مركز الإسكندرية للكتاب، الإسكندرية، مصر، 2006.

23. عبد الغفار محمد رزق وأخرون، "**اعداد وتحليل التقارير المالية**"، جامعة القاهرة، مصر، 2020.

24. عبد الله النفسي عبد الله، "**الإدارة المالية**"، الطبعة الثانية، دار الكتاب الجامعي، صنعاء، اليمن، 2013.

25. العصار رشاد، "**الإدارة والتحليل المالي**"، دار البركة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2001.

26. عطا الله علي الزبون، "**استراتيجية التحليل المالي**"، دار المتني للطباعة والنشر والتوزيع، الاردن، 2010.

27. غانم كمال، "**الاتجاهات الحديثة لقياس وتقييم الأداء المالي وترشيد القرارات المالية**"، دار المتني للطباعة والنشر، المسيلة، الجزائر، 2023.

28. غدوان علي، "**مبادى الإدارة المالية**"، منشورات الجامعة الافتراضية السورية، سوريا، 2020.

29. فرحات جمعة السعيد، "**الأداء المالي لمنظمات الأعمال(التحديات الراهنة)**"، دار المريخ للنشر، الرياض، 2000.

30. فلوح صافي، "**تحليل القوائم المالية**"، منشورات جامعة دمشق، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، سوريا، 2008.

31. الكرخي فؤاد مجيد، "**تقويم الأداء في الوحدات الاقتصادية لمستخدم البيانات المالية**"، الطبعة الأولى، دار المناهج للنشر، عمان، الأردن، 2001.

32. لسلول مبارك، "**التسيير المالي**"، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون، الجزائر، 2004.

33. محمد الفاتح محمود بشير المغربي، " **التحليل المالي**"، الطبعة الأولى، الأكاديمية الحديثة للكتاب الجامعي، القاهرة، مصر، 2022.

34. ناجي الحياني وليد، "**الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي**"، الأكاديمية العربية المفتوحة الدنمارك، الدنمارك، 2004.

35. هلال عبد الله عبد العزيز وأخرون، "**التحليل المالي للقوائم المالية وتقييم الأداء**"، كلية التجارة، جامعة الاسكندرية، مصر، 2019.

أطروحات الدكتوراة:

36. أبركان محمد، "**اهمية تحليل التدفقات النقدية ودورها في التنبؤ بالتعثر المالي للمؤسسات– دراسة عيّنة من المؤسسات الناشطة في قطاع البناء والاشغال العمومية خلال الفترة(2014–2017)**"، أطروحة دكتوراة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة اكلي محند اولحاج، البويرة، الجزائر، 2019 – 2020.

37. اشتعال طه فضل المولى محمد، "**تقييم الأداء المالي للمصارف باستخدام المؤشرات المالية ودورها في التنبؤ بالفشل المالي والحد من مخاطره بالخرطوم–دراسة تطبيقية على عيّنة من المصارف التجارية بالخرطوم في الفترة من (2009، 2015)**"، أطروحة دكتوراة، كلية الدراسات العليا والبحث العلمي، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، السودان، 2017.

38. انتصار سليماني، "**التنبؤ بالتعثر المالي في المؤسسات الاقتصادية–تطويع النماذج حسب خصوصيات البيئة الجزائرية**"، أطروحة دكتوراة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة باتنة 1، باتنة، الجزائر، 2015–2016.

39. بوضياف صفاء، "**دور المعلومة المالية في تقييم الأداء المالي والتنبؤ بالفشل المالي – دراسة تطبيقية في قطاع الحليب ومشتقاته**"، أطروحة دكتوراة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف 1، الجزائر، 2017–2018.

40. بوطبة صبرينة، "**محاولة اختيار النموذج الانسب للتنبؤ بالفشل المالي للمؤسسة الاقتصادية**"، أطروحة دكتوراة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2020–2021.

41. حجاج نفيسة، " **أثر الاستثمار في تكنولوجيا المعلومات والاتصال على الأداء المالي– دراسة حالة عينة من المؤسسات البترولية الجزائرية خلال الفترة 2010–2014**"، أطروحة دكتوراة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2016–2017.

42. حمدي فلة، **"تأثير استخدام محاسبة القيمة العادلة على المؤشرات المالية في المؤسسة الاقتصادية – دراسة حالة مؤسسة الكوابل– بسكرة"**، أطروحة دكتوراة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خضير، بسكرة، الجزائر، 2016-2017.

43. -خلخال منال، **"امكانية تبني المؤسسات الاقتصادية الجزائرية نموذجا للتنبؤ بالفشل المالي– دراسة عيّنة من المؤسسات في قطاع الصناعة الميكانيكية للفترة 2012– 2015"**، أطروحة دكتوراة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2017-2018.

44. رحيش سعيدة، **"قدرة التحليل المالي الحديث على التنبؤ بالفشل المالي في شركات التأمين – دراسة ميدانية"**، أطروحة دكتوراة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أمحمد بوقرة، بومرداس، الجزائر، 2019-2020.

45. -رمضاني حميدة، **"دراسة تقييمية لاستراتيجية النمو الخارجي للمؤسسة الاقتصادية من منظور خلق القيمة– دراسة حالة مجمّع صيدال خلال الفترة الممتدة من 2010–2015"**، أطروحة دكتوراة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2017-2018.

46. زبيري نورة، **"فعالية استخدام أسلوب التحليل التمييزي في تقدير مخاطر الائتمان– دراسة مجموعة من البنوك التجارية الجزائرية"**، أطروحة دكتوراة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، الجزائر، 2017-2018.

47. غانم كمال، **"الاتجاهات الحديثة لقياس وتقييم الأداء المالي ودورها في ترشيد القرارات المالية للمؤسسات الاقتصادية –دراسة حالة مجمّع صيدال"**، أطروحة دكتوراة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة زيان عاشور، الجلفة، الجزائر، 2021-2022.

48. قدور نبيلة، **"تقييم الأداء المالي في البنوك التجارية باستخدام آلية المقارنة المرجعية"**، أطروحة دكتوراة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة اكلي محند أولحاج، البويرة، الجزائر، 2018-2019.

49. قديد زيان، **"تقييم الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية من المنظور التشغيلي إلى التوجهات الاستراتيجية – دراسة حالة"**، أطروحة دكتوراة ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة زيان عاشور، الجلفة، الجزائر، 2022-2023.

50. قريشي كنزة، **"اثر التقييم الدوري للتثبيتات المادية على المؤشرات المالية للمؤسسة وفق متطلبات معايير الاقرار المالية الدولية والنظام المحاسبي المالي–دراسة تطبيقية على مجموعة من المؤسسات الاسمنت العمومية الجزائرية"**، أطروحة دكتوراة ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، 2020-2021.

51. مسعي محمد عبد المالك، **"المؤشرات الحديثة لتقييم الأداء المالي والتنبؤ بالفشل المالي للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية – دراسة حالة عيّنة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية"**، أطروحة دكتوراة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة ابي بكر بلقايد، الجزائر، 2023-2024.

52. مصطفى العثماني، **"نظام المعلومات المحاسبي ودوره في تفعيل الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية– دراسة حالة مجمّع صيدال خلال 2010–2014"**، أطروحة الدكتوراة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2014-2015.

53. نوبلي نجلاء، **"إستخدام أدوات المحاسبة الإدارية في تحسين الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية–دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى الجنوب –بسكرة"**، أطروحة دكتوراة ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2014-2015.

54. الهاشمي محمد محمود وائل، **"كفاية المؤشرات المالية والفنية المستخدمة من قبل مراجعي الحسابات لتقييم قدرة المؤسسات على الاستمرارية – دراسة مقارنة تطبيقية في اليمن والجزائر"**، أطروحة دكتوراة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2013-2014.

رسائل الماجستير:

55. ابوزر موسى محمد، **"صدق استخدام نموذج تافلر بالتنبؤ بالفشل المالي في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين وبورصة عمان"**، رسالة لنيل درجة الماجستير، كلية الدراسات العليا، جامعة النجاح الوطنية، نابلس، فلسطين، 2021.

56. أبو شهاب عزت هاني عزت، **"مدى فاعلية نموذج كيدا بالتنبؤ بالفشل المالي في الشركات المساهمة المدرجة في بورصة عمان"**، رسالة لنيل درجة الماجستير، كلية الاعمال، جامعة الشرق الاوسط، فلسطين، 2018.

57. احمد علي عمر حسن محمد، **"مؤشرات التحليل المالي ودورها في التنبؤ بالفشل المالي وفق نموذج ألتمان المطور بالتطبيق على شركات المقاولات في المملكة العربية السعودية 2012–2008 – حالة شركة أعمال لبب للمقاولات المحدودة"**، رسالة لنيل درجة الماجستير، كلية الدراسات العليا، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، السودان، 2015.

58. بلاسكة صالح، **"قابلية بطاقة الأداء المتوازن كأداة لتقييم الاستراتيجية في المؤسسة الاقتصادية الجزائرية – دراسة حالة بعض المؤسسات"**، رسالة لنيل درجة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، 2011-2012.

59. جابو سليم، **"تحليل حركة أسعار الأسهم في بورصة الأوراق المالية"**، رسالة لنيل درجة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2011-2012.

60. جهاد حمدي اسماعيل مطر، "**نموذج مقترح للتنبؤ بتعثر المنشآت المصرفية العاملة في فلسطين**"، لنيل درجة الماجستير، كلية التجارة، الجامعة الاسلامية غزة، فلسطين، 2010.

61. الرفاعي هاشم أحمد، "**التنبؤ بتعثر الشركات باستخدام نموذج ألتمان–دراسة على الشركات الصناعية المدرجة في سوق بورصة عمان**"، رسالة لنيل درجة الماجستير، جامعة الشرق الأوسط، الأردن، 2017.

62. زياني سفيان، "**أثر العجز المالي على المؤسسة الإقتصادية الجزائرية**"، رسالة لنيل درجة الماجستير، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2013–2014.

63. شكري محمود نديم مريم، "**تقييم الأداء المالي باستخدام بطاقة الأداء المتوازن– دراسة اختبارية في شركة طيران الملكية الاردنية**"، رسالة لنيل درجة الماجستير، كلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط، الاردن، 2012–2013.

64. عماري سليم، "**دور تقييم الأداء المالي في التنبؤ بالفشل المالي للشركات– دراسة حالة عيّنة من الشركات المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية خلال الفترة 2009–2012**"، رسالة لنيل درجة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2014–2015.

65. عمر الطويل عمار أكرم، "**مدى اعتماد المصارف على التحليل المالي للتنبؤ بالتعثر**"، رسالة لنيل درجة الماجستير، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين، 2007–2008.

66. الغصين هلا بسام عبد الله، "**استخدام النسب المالية للتنبؤ بتعثر الشركات**"، رسالة لنيل درجة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة غزة، فلسطين، 2004.

67. فريد أيمن، "**استخدام أدوات التحليل المالي للتنبؤ بالفشل المالي – دراسة حالة عيّنة من مؤسسات الصناعة الميكانيكية الجزائرية خلال الفترة بين 2000 –2002**"، رسالة لنيل درجة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير،جامعة الجزائر3، الجزائر، 2013–2014.

68. معوج بلال، "**دور التحليل بالمؤشرات المالية في تقييم الأداء المالي بالمؤسسة الاقتصادية– دراسة حالة مؤسسة NCA ROUIBA**"، رسالة لنيل درجة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد الصديق بن يحي، جيجل، الجزائر، 2015–2016.

69. نوري عماد جودت، "**تأثير استخدام المؤشرات المالية الحديثة كأداة لتقييم الأداء المالي والاستمرارية وفق معيار التدقيق الدولي رقم (57)**"، رسالة لنيل درجة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والادارية، جامعة الشرق الأدنى، نيقوسيا، قبرص الشمالية، 2021.

70. الهاجري فهد راشد مسعود، **"أثر نسب ومؤشرات التحليل المالي على الأداء المالي والمحاسبي في شركات الاتصال وتكنولوجيا المعلومات في دولة الكويت"**، رسالة لنيل درجة الماجستير، كلية ادارة المال والاعمال، جامعة ال البيت، الاردن، 2016.

المقالات والملتقيات:

71. أودينة عبد الخالق واخرون، **"استخدام أنموذجي kida وSherrod في التنبؤ بالفشل المالي للشركات –دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في بورصة الجزائر للفترة 2014–2018"**، مجلة البحوث والدراسات التجارية، المجلد05، العدد01، 2021.

72. اياد طاهر محمد، برشنك العسكري صالح، **"قياس وتحليل النجاح المالي وفق المؤشرات المالية الحديثة– دراسة تطبيقية في سوق ابوظبي المالي"**، مجلة دراسات اقتصادية، المجلد 13، العدد 38، جامعة زيان عاشور، الجلفة، الجزائر، 2019.

73. بحري هشام، **"مقاييس الأداء المبنية على القيمة من وجه نظر المساهم: بين النظرية والتطبيق"**، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، العدد 01/2011–2012.

74. بخيت غالب شاكر، **"استخدام نموذج Sherrod للتنبؤ بالفشل المالي– دراسة على عيّنة من المصارف التجارية الخاصة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، 2009–2013"**، مجلة الكوت للعلوم الاقتصادية والإدارية ،كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة واسط ، العدد 16، 2015.

75. برودي نعيمة، **"دراسة مقارنة لنماذج التنبؤ بالفشل المالي– حالة مؤسسة الخزف السعودي خلال الفترة 2013–2019"**، مجلة شعاع للدراسات الاقتصادية، المجلد 04، العـدد 02، 2020.

76. بريش السعيد، يحياوي نعيمة، **"اهمية التكامل بين ادوات ومراقبة التسيير في تقييم اداء المنظمات وزيادة فعاليتها"**، مداخلة ضمن فعاليات الملتقى الدولي الثاني حول الأداء المتميز للمنظمات والحكومات، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، ايام 22و23 نوفمبر 2011.

77. بوخلخال خالد سيف الاسلام، بن ثابت علال، **"قياس وتقييم الأداء المالي باستخدام المؤشرات الحديثة والتقليدية ودراسة فعاليتها في خلق القيمة– دراسة حالة مجمّع صيدال خلال الفترة 2009–2019"**، مجلة دراسات العدد الاقتصادي، المجلد 12، العدد01، 2021.

78. بوخيط محمد الأمين، يخلف عبد الرزاق، **"مدى توافق نتائج التحليل باستخدام نماذج التنبؤ بالفشل المالي الحديثة مع واقع المؤسسة الاقتصادية الجزائرية – دراسة حالة مؤسسة أن سي أ رويبة لإنتاج العصائر خلال الفترة 2015–2019"**، دفاتر البحوث العلمية، المجلد 10، العدد1، 2020.

79. بورنيسة مريم، خنفري خيضر، **"الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية على ضوء النماذج الكمية العالمية للتنبؤ بالفشل المالي – دراسة حالة مجمّع صيدال"**، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، المجلد 12، العـدد 02، 2019.

80. بوزربة رشيد، يحياوي سمير، **"القيمة الاقتصادية المضافة كنموذج فعال لتقييم الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية–دراسة حالة: مؤسسة ALGAL PLUS بالمسيلة"**، مجلة العلوم الإدارية والمالية، المجلد 05، العدد 01، 2021.

81. بوعظم فايزة، معيزة مسعود أمير، **"تطبيق نموذج Kida وSpringate للتنبؤ بالفشل المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة"**، مجلة تنافسية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، المجلد 03، العدد 01، 2022.

82. تركي الحمود، أحمد البزور، **"فعالية نماذج التنبؤ بتعثر الشركات المساهمة العامة"**، المؤتمر الثاني للعلوم المالية والمحاسبية حول: مدى مساهمة العلوم المالية والمحاسبية في التعامل مع الأزمات المالية العالمية، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة أربد الاهلية، الأردن، 28– 29 نيسان (أبريل)، 2010.

83. جابر علي فاضل، **"التحليل المالي لأغراض تقويم الأداء"**، ورقة بحثية مقدمة للأكاديمية العربية المفتوحة في الدنمارك، الدنمارك، 2006.

84. جمعة مطر زينب، حسين الحمداني بهاء، **"تقييم اداء الوحدة الاقتصادية باستخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA"**، المجلة العراقية الاقتصادية، المجلد التاسع عشرة، العدد الثامن والستون، مارس 2021.

85. حجاج المهدي، شيخي بلال، **"تفسير أثر الإهتلاك على التوازن المالي في ظل تطبيق النظام المحاسبي المالي"**، مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، جامعة الوادي، المجلد الثاني، العدد السابع، 2014.

86. حجاج مصطفى، بن عمور سمير، **"مدى فعالية التحليل المالي في تقييم الأداء والتنبؤ بالوضع المالي– دراسة حالة مجمّع صيدال ومؤسسة آليانس للتأمينات"**، مجلة الاقتصاد والتنمية البشرية، المجلد 9، العدد 3، 2018.

87. الحراحشة عادل محمد توفيق، **"التنبؤ بالفشل المالي وتقييم الملاءة المالية طويلة الأجل باستخدام نموذج ألتمان – دراسة تطبيقية على قطاع النقل الجوي الإماراتي والأردني"**، مجلة المنهل الاقتصادي، المجلد 01، العدد01، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة الوادي، الجزائر، 2018.

88. حفصي رشيد، **"استخدام النماذج الحديثة في التنبؤ بالفشل المالي في المؤسسة الاقتصادية– دراسة حالة مؤسسة بيوفارم الجزائر خلال الفترة 2017–2019"**، مجلة التنظيم والعمل، المجلد9، العدد1، 2020.

89. خشان ثائر خلف، شلال عكار زينب، **"استخدام نموذج Altman Z-3 في التنبؤ بالفشل المالي في بورصة عمان للأوراق المالية –دراسة تطبيقية في قطاع الفنادق والسياحة"**، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، ، المجلد 15، العدد 47، الجزء 01، 2019.

90. خيري عبد الكريم، **"مدى مساهمة مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA في تحديد القيمة السوقية للمؤسسات الاقتصادية المسعرة في البورصة– دراسة حالة مجمّع صيدال"**، مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية، مجلد 07، عدد01، 2021.

91. دادن عبد الغني، **"قراءة في الأداء المالي والقيمة في المؤسسات الاقتصادية"**، مجلة الباحث، العدد 04، 2006.

92. داودي الطيب، ماني عبد الحق، **"تقييم إعادة هيكلة المؤسسة الإقتصادية العمومية الجزائرية"**، مجلة المفكر، العدد01، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، 2008.

93. رحماني ريحانة مختار، مقدم يمينة، **"استخدام نموذج "Zmijewski "للتنبؤ بالإفلاس– دراسة تطبيقية على عيّنة من المؤسسات الإنتاجية الصغيرة والمتوسطة خلال الفترة 2016–2020"**، المجلة الجزائرية للعلوم الاجتماعية والإنسانية، المجلد 10، العدد 02، 2022.

94. رسول مهدي حسن وأخرون، **"استخدام مؤشر القيمة السوقية المضافة في تقويم أداء بعض المؤسسات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية"**، مجلة العلوم المالية والمحاسبية، المجلد 02، العدد 05، 2022.

95. زبدة خالد حسن، أبو عيدة عمر، **"مدى استخدام بطاقة الأداء المتوازن في تقييم اداء البنوك العاملة في فلسطين وصعوبات تطبيقها– دراسة ميدانية على البنوك العاملة في محافظة طولكرم"**، مجلة جامعة الازهر، سلسلة العلوم الإنسانية، غزة، فلسطين، المجلد 18، العدد 1، 2016.

96. سابق أمين، سائحي يوسف، **"اعتماد النموذج الشرطي كأداة للتنبؤ باحتمالية التعثر المالي: بحث تطبيقي على مجمّع صيدال للفترة 2009–2019"**،مجلة الاقتصاد الجديد، المجلد12، العـدد 3، 2021.

97. سبتي اسماعيل، **"تقييم الأداء المالي للمؤسسة الجزائرية في ظل تطبيق النظام المحاسبي المالي SCF، دراسة حالة مؤسسة ملبنة التل بسطيف للفترة 2014–2016"**، مجلة الحقوق والعلوم الانسانية، العدد الاقتصادي 34(01)، جامعة زيان عاشور، الجلفة، الجزائر، 2017.

98. سجاد مهدي عباس وأخرون، **"الرقابة الوقائية ودورها في التنبؤ بالفشل المالي للوحدات الاقتصادية"**، مجلة كلية الكوت الجامعة، المجلد 02، العدد01، 2018، ص 129.

99. سمرود زبيدة، سحنون جمال الدين، "**دور التحليل المالي في تقييم الأداء المالي عن طريق مؤشرات التوازن – دراسة حالة المؤسسة الوطنية للسكك الحديدية ANESRIF للفترة 2017–2018**"، مجلة الريادة لاقتصاديات الأعمال، المجلد 06، العدد 03، جانفي 2020.

100. سويسي الهواري، رمضاني حميدة، "**قياس أداء المؤسسة الاقتصادية الجزائرية من منظور خلق القيمة باستخدام مؤشرات الأداء الحديثة – دراسة حالة مجمّع صيدال للفترة 2010–2015**"، مجلة الواحات للبحوث والدراسات، المجلد 10، العدد 02، 2017.

101. الشيباني وليد محمد عبد الله، "**دور المعلومات المحاسبية في التنبؤ بالتعثر المالي للشركات السعودية**"، مجلة جامعة الملك سعود، مجلد 2، العلوم الإدارية 2، الرياض، السعودية، 2008.

102. شرفي منصف، بوشلاغم عميروش، "**دور تحليل القوائم المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسات– دراسة حالة مؤسسة الصيانة للشرق**"، مجلة العلوم الانسانية، المجلد 31، العدد 01، جوان 2020.

103. شعشوع أحمد وأخرون، "**دور الأساليب الحديثة للتحليل المالي في تقييم الأداء والرفع من القيمة السوقية للمؤسسة– دراسة تحليلية مقارنة القيمة الاقتصادية المضافة(EVA) والمؤشرات المالية التقليدية (ROE, ROI)**"، مجلة التكامل الاقتصادي، المجلد 09، العدد01، 2021.

104. شنين عبد النور، زرقون محمد، "**دراسة قدرة المؤشرات التقليدية والحديثة على تفسير الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية المسعرة في البورصة – دراسة حالة بورصة الجزائر للفترة 2000–2013**"، مجلة الدراسات الاقتصادية الكمية، العدد 01، 2015.

105. صالح الخياط زهراء، "**استخدام نموذج Sherrord للتنبؤ بالفشل**"، مجلة الرافدين، المجلد 36، العدد 115، 2014.

106. عز الدين عبد الرؤوف، بوعوينة صابر، "**أدوات قياس وتقييم الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية ومدى مساهمتها في التنبؤ بفشلها المالي مع تطبيق لنموذج ألتمان في مؤسسة تواب**"، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية، المجلد 12، العدد 01، 2021.

107. عساوس موسى، ايت محمد مراد، "**نموذج ألتمان ونموذج شيرود كآلية للتنبؤ بالتعثر المالي – دراسة حالة مؤسسة بريد الجزائر**"، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، المجلد17، العدد 2021،25.

108. علي محمود لؤي، "**التنبؤ بالفشل المالي للشركات–دراسة تطبيقية لعدد من الشركات القطرية للفترة 2015–2019** "، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد17، العدد 54، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة تكريت، العراق، 2021.

109. العمار رضوان، قصيري حسين، "**دراسة مقارنة لنماذج التنبؤ بالفشل المالي**"، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد37، العدد5، اللاذقية، سورية، 2015.

110. عوني محمد الصغير، زهواني رضا، **"التنبؤ بالفشل المالي من خلال دراسة الوضعية المالية للمؤسسات الاقتصادية – دراسة حالة مجمّع صيدال"**، مجلة الاقتصاد والتنمية المستدامة، المجلد05، العدد01، 2022.

111. غالم كمال، بن خليف طارق، **"تقييم الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية وفق انموذج بطاقة الأداء المتوازن– دراسة حالة مجموعة من المؤسسات الاقتصادية"**، مجلة مجاميع المعرفة، المجلد 07، عدد 01 مكرر، أفريل 2021.

112. غربي حمزة، بدروني عيسى، **"العوامل المحددة لحساب تكلفة رأس المال في المؤسسة"**، مجلة الحوكمة، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، الجزائر، المجلد 01، العدد 02، 2019.

113. بلقاسم كحلولي أحلام، خلخال منال، **"استخدام النماذج الكمية للتنبؤ بالفشل المالي في المؤسسات – الدراسة ميدانية"**، مجلة الاقتصاد الجديد، المجلد 11، العدد 2، جزء1، 2020.

114. مبروكي مروة، **"دور المؤشرات الحديثة للبعد المالي لبطاقة الأداء المتوازن في تقييم الأداء المالي وقيادته نحو خلق القيمة بالمؤسسات الاقتصادية –دراسة حالة مجمّع صيدال"**، مجلة الابداع، المجلد 13، العدد 01، 2023.

115. مزهر عبد الله رياض، عبادي اثير عباس، **"أهمية مؤشرات التنبؤ بالفشل المالي في تحقيق الاستدامة المالية– دراسة تطبيقية على مصرف بغداد"**، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد الواحد والسبعون، العراق، كانون الثاني 2023.

116. مغنم محمد، **" تقييم الأداء المالي باستخدام طريقة القيمة الاقتصادية المضافة(EVA)– حالة مؤسسة SOFTALCONSTRUCTION للفترة المالية 2011–2014"**، مجلة شعاع للدراسات الاقتصادية، المجلد 05، العدد 02، 2021

117. نواف عابد محمد، **"استخدام نموذج كيدا للتنبؤ بالفشل المالي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين"**، مجلة الباحث الاقتصادي، المجلد 08، العدد 13، 2020.

أولا: باللغة الأجنبية:

الكتب:

118. Barneto Pascal, Georges Gregorio, **"Finance Manuel et application"**, édition 2ème, Dunod, Paris ,2009.

119. Béatrice et Francis Grandguillot**,"Analyse Financière: les Outils du Diagnostic Financier"**, Edition 8éme, Gualino, Paris, 2004.

120. Daniela Venanzi**,"Financial Performance Measures and Value Creation:The State of the Art"**,Springer Milan, Italy, 2012.

121. Mondher Cherif, Stéphane Dubreuille, **"Création de Valeur et Capital-Investissement"**, Pearson Education France, France, 2009.

122. Saoud Chayed Mashkour,**"Analysis of Financial Staetments"**, First Edition, Al-Alalamia, Iraq, 2018.

123. Simon Parienté," **Analyse Financière et évaluation D'entreprise"**, Pearson Education, France, 2006.
124. Thomas R. Robinson,**"International Financial Statement Analysis"**, Third Edition, Published by John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey, United States of America, 2015.

أطروحات الدكتوراة ورسائل الماجستير:

125. Aktan, Sinan, **"Early Warning System for Bankruptcy: Bankruptcy Prediction"**, Doctoral dissertation, the Faculty of Economics of the Karlsruhe Institute of Technology (KIT), Public University in Karlsruhe, Germany, 2011.
126. Per Sax Kaijser**, "Tobin's Q Theory and Regional Housing Investment- Empirical Analysis on Swedish Data"** , Requirements for the Degree of Master, Uppsala University, Sweden , 2014.
127. Petrus Daniël Erasmus, **"Evaluating Value Based Financial Performance Measures"**, Doctoral dissertation, Stellenbosch University, South Africa, 2008.

المقالات والملتقيات العلمية:

128. Alaeddine Medjoub, Abderrezzak Houas, **"A Comparative Study Between Altman, Kida and Sherrod's Model in Predicting the Financial Failure of Listed Companies in Amman Stock Exchange"**, Economic and Management Research Journal Vol:14, N°:03(dupe), 2020.
129. Alexandra Oniga, **"Classic Insolvency Prediction Models Tested On Romanian Insurance Companies"**, European Scientific Journal, edition vol.12, No.13, May 2016.
130. Anna Bluszcz, Anna Kijewska**,"Factors Creating Economic Value Added of Mining Company"**, Arch. Min.Sci., Vol 61 , No 1, 2016.
131. Cindy Yoshiko Shirata, **"Financial Ratios as Predictors of Bankruptcy in Japan :An Empirical Research"**, Practical Research, Tsukube, Tsukuba College of Technology, Japan, 2002.
132. Daraban Marius Costin, **"Economic Value Added – A General Review of the Concept, Ovidius"**, University Annals, Economic Sciences Series, Volume XVII, Issue 1, 2017.
133. Didin Fatihudin, Jusni, Mochamad Mochklas**,"How Measuring Financial Performance "**, International Journal of Civil Engineering and Technology (IJCIET) Vol 9 N° 6, 2018.
134. Eka Wulandari, Indra Fauzi, **"Analisis Perbandingan Potensi Kebangkrutan Dengan Model Grover, Altman Z-Score, Springate dan Zmijewski Pada Perusahaan Real Estate dan Property di Bursa Efek**

Indonesia", Ekonomi, Keuangan, Investasi dan Syariah, Vol4, No1, Agustus 2022.
135. Erdinç Karadeniz, Cemile Öcek, **"Analysis of Financial Failure Risk in Borsa Istanbul Lodging Companies with Beaver Model"**, Journal of Tourism Theory and Research, Volume 5(2), 2019.
136. Erni Prasetiyani, Mohammad Sofyan, **"Bankruptcy Analysis Using Altman Z-Score Model and Springate Model in Retail Trading Company Listed in Indonesia Stock Exchange"**, Ilomata International Journal of Tax & Accounting, Vol. 1 No. 3, July 2020.
137. Gabriela-Daniela Bordeianu, and others, **"Modern Indicators for Performance Quantification"**, Economy Transdisciplinarity Cognition, Vol. 15, Issue 2, 2011
138. Gregorius Paulus Tahu, **"Redicting Financial Distress of Construction Companies in Indonesia: A Comparison of Altman Z-Score and Springate Methods"**, IJSEGCE, Vol 2, No.2, July 2019.
139. Gulsum Isseveroglu, Umit Gusenmez, **"Prediction the Financial Success in Turkish Insurance Companies"**, Ankara University Journal, Vol 62, No 04, 2007.
140. M. Muzanni, Indah Yuliana, **"Comparative Analysis of Altman, Springate, and Zmijewski Models in Predicting the Bankruptcy of Retail Companies in Indonesia and Singapore"**, The International Journal of Applied Business, Vol. 5 No. 1, April 2021.
141. Miriam Jankalová, Jana Kurotová**,"Sustainability Assessment Using Economic Value Added"**, Sustainability Journal 12, 2020.
142. Musaed S. Alali, And others, **"The Adaptation of Zmijewski Model in Appraising the Financial Distress of Mobile Telecommunications Companies Listed at Boursa Kuwait"**, International Academic Journal of Accounting and Financial Management, Vol. 5, No. 4, 2018.
143. Musaed S. Alali, And others,**"The use of Zmijewski Model in Examining the Financial Soundness of Oil and Gas Companies Listed at Kuwait Stock Exchange"**, International Journal of Economics Commerce and Management Research Studies, Volume 1, Issue 2, September 2018.
144. Nufazil Altaf**," Economic Value Added or Earnings: What Explains Market Value in Indian Firms?"**, Future Business Journal No 2, 2016.
145. Salaga Jakub, and others, **"Economic Value Added as a Measurement Tool of Financial Performance"**, 4th World Conference on Business, Economics and Management, Procedia Economics and Finance 26 (2015) .
146. Sanobar Anjum, **"Business Bankruptcy Prediction Models: A Significant Study of the Altman's Z-score Model"**, Asian Journal of Management Research, Volume 3 Issue 1, 2012.
147. Sri Elviani, and others, **"The Accuracy of the Altman, Ohlson, Springate and Zmejewski Models in Bankruptcy Predicting Trade Sector**

Companies in Indonesia", Budapest International Research and Critics Institute-Journal, Vol 3, No 1, February 2020.
148. Thomas Arkan , **"Detecting Financial Distress with the B-Sherrod Model : a Case Stud"**, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecinskiego nr855, Finansse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia nr 74, t. 2, danmark, 2015.
149. Wafia Nokairi,**"Proposition d'un Modèle de Prédiction de la Défaillance des Entreprises Marocaines"**, Revue Internationale des Sciences de Gestion, Numéro 3, Avril 2019

المواقع الاكترونية:

150. http://www.cosob.org
151. www.saidalgroup.

الملاحق

الملحق رقم 01: ميزانيتي 2014-2015 وجدولي حسابات النتائج 2014-2015

GROUPE INDUSTRIEL SAIDAL SPA
Direction des Finances et Comptabilité
DATE DE CLOTURE : 31/12/2015

BILAN GROUPE

ACTIF	31/12/2015			31/12/2014
	MONTANTS BRUTS	AMORTS OU PROVISIONS	MONTANTS NETS	
ACTIFS NON COURANTS				
Écart d'acquisition (ou godwill)	87 341 040,00	0,00	87 341 040,00	58 268 550,00
Immobilisations incorporelles	212 279 501,73	190 691 351,71	21 588 150,02	12 030 521,60
Immobilisations corporelles	0,00	0,00	0,00	0,00
Terrains	4 514 492 953,87	0,00	4 514 492 953,87	4 514 492 953,87
Bâtiments	7 022 975 679,20	5 373 367 146,94	1 649 608 532,26	1 762 997 822,76
Autres immobilisations corporelles	14 957 589 225,86	13 768 091 990,45	1 189 497 235,41	1 604 049 468,87
Immobilisations en concession	280 023 210,00	1 919 226,32	278 103 983,68	86 261 341,26
Immobilisations en cours	5 363 985 192,51	0,00	5 363 985 192,51	2 502 907 388,68
Immobilisations financières	0,00	0,00	0,00	0,00
Titres mis en équivalences - entreprises associées	1 465 132 799,40	0,00	1 465 132 799,40	1 846 291 841,31
Autres participations et créances rattachées	641 518 175,00	56 659 098,99	584 859 076,01	49 030 988,72
Autres titres immobilisés	0,00	0,00	0,00	0,00
Prêts et autres actifs financiers non courants	140 479 615,20	0,00	140 479 615,20	103 321 318,61
Impôts différés actif	472 097 555,36	0,00	472 097 555,36	463 577 177,79
TOTAL ACTIFS NON COURANTS	**35 157 914 948,13**	**19 390 728 814,41**	**15 767 186 133,72**	**13 003 229 373,47**
ACTIFS COURANTS	0,00	0,00		
Stocks et encours	5 450 251 412,46	484 351 393,33	4 965 900 019,13	5 606 916 340,97
Créances et emplois assimilés	0,00	0,00	0,00	0,00
Clients	5 536 082 569,71	1 713 402 532,20	3 822 680 037,51	3 448 794 401,79
Autres débiteurs	1 139 842 768,95	0,00	1 139 842 768,95	1 036 790 150,80
Impôts	524 768 402,40	345 347 828,24	179 420 574,16	256 042 010,23
Autres actif courant	40 666 666,67	0,00	40 666 666,67	18 795 412,47
Disponibilités et assimilés	0,00	0,00	0,00	0,00
Placements et autres actifs financiers courants	3 018 559 989,19	0,00	3 018 559 989,19	3 018 559 989,19
Trésorerie	6 070 920 199,42	83 275 568,07	5 987 644 631,35	5 198 576 727,01
TOTAL ACTIFS COURANTS	**21 781 092 008,80**	**2 626 377 321,84**	**19 154 714 686,96**	**18 584 475 032,46**
TOTAL GENERAL ACTIF	**56 939 006 956,93**	**22 017 106 136,25**	**34 921 900 820,68**	**31 587 704 405,93**

GROUPE INDUSTRIEL SAIDAL SPA
Direction des Finances et Comptabilité
DATE DE CLOTURE : 31/12/2015

BILAN GROUPE

PASSIF	31/12/2015	31/12/2014
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis	2 500 000 000,00	2 500 000 000,00
Capital non appelé	0,00	0,00
Dotation de l'état	2 586 812 201,59	0,00
Primes et réserves -(réserves consolidées)	12 251 816 341,17	11 282 665 927,33
Ecarts de réévaluation	145 245 635,13	218 627 945,68
Écart d'équivalence	1 025 006 852,16	778 627 191,02
Résultat Net	1 143 817 990,89	1 477 751 553,22
Autres capitaux propres -report à nouveau	-166 052 299,51	371 301 688,91
Intérêts minoritaires	979 287 855,72	961 690 080,29
TOTAL I	**20 465 934 577,15**	**17 590 664 386,45**
PASSIFS NON COURANTS	0,00	
Emprunts et dettes financieres	4 821 513 005,59	3 383 163 695,36
Impots (différés et provisionnés)	285 333 000,95	267 823 005,95
Autres dettes non courantes	1 061 401 552,48	3 456 705 764,33
Provisions et produits comptabilisés d'avance	1 605 571 934,62	1 381 034 485,26
TOTAL PASSIFS NON COURANTS II	**7 773 819 493,64**	**8 488 726 950,90**
PASSIFS COURANTS	0,00	
Fournisseurs et comptes rattachés	1 931 770 182,61	1 460 434 895,94
Impôts	402 507 323,51	363 939 782,75
Autres dettes	3 619 036 497,36	3 055 762 788,63
Trésorerie passif	728 832 746,41	628 175 601,26
TOTAL PASSIF COURANT III	**6 682 146 749,89**	**5 508 313 068,58**
TOTAL GENERAL PASSIF	**34 921 900 820,68**	**31 587 704 405,93**

GROUPE INDUSTRIEL SAIDAL SPA
Direction des Finances et Comptabilité
DATE DE CLOTURE : 31/12/2015

BILAN GROUPE

TABLEAU DES COMPTES DE RESULTAT	31/12/2015	31/12/2014
Chiffre d'affaires	9 984 043 757,71	9 789 025 905,91
Variation stocks produits finis et en cours	-11 893 123,70	47 596 284,29
Production immobilisée	0,00	0,00
Subvention d'exploitation	0,00	0,00
I - PRODUCTION DE L'EXERCICE	**9 972 150 634,01**	**9 836 622 190,20**
Achats consommés	-3 470 479 457,80	-3 017 970 352,54
Services extérieurs et autres consommations	-996 298 147,20	-815 279 475,31
II - CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE	**-4 466 777 605,00**	**-3 833 249 827,85**
III - VALEUR AJOUTTEE D'EXPLOITATION (I - II)	**5 505 373 029,01**	**6 003 372 362,35**
Charges de personnel	-3 056 024 245,03	-3 222 199 202,24
Impôts, taxes et versements assimilés	-166 639 675,94	-205 064 473,74
IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	**2 282 709 108,04**	**2 576 108 686,37**
Autres produits opérationnels	202 735 842,16	85 434 154,80
Autres charges opérationnelles	-143 865 838,16	-204 467 978,10
Dotations aux amortissements,provisions et pertes de valeur	-1 328 939 749,35	-1 130 374 262,15
Reprises sur pertes de valeurs et provisions	421 168 878,85	292 035 551,31
V - RESULTAT OPERATIONNEL	**1 433 808 241,54**	**1 618 736 152,23**
Produits financiers	142 454 921,27	106 709 251,37
Charges financières	-132 453 560,20	-157 011 457,30
VI - RESULTAT FINANCIER	**10 001 361,07**	**-50 302 205,93**
VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT (V + VI)	**1 443 809 602,61**	**1 568 433 946,30**
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-328 709 218,00	-309 812 391,00
Impôts différés (variation) sur résultat ordinaires	15 393 711,92	-90 261 226,37
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	10 738 510 276,29	10 320 801 147,68
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	-9 638 803 603,60	-8 971 918 366,01
VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	**1 099 706 672,69**	**1 348 882 781,67**
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)		
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)		
IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE	**0,00**	**0,00**
X - RESULTAT NET DE LEXERCICE	**1 099 706 672,69**	**1 348 882 781,67**
Résultat minoritaires	18 117 370,96	14 686 721,26
part dans le Résutat dans Stes mises en équivalence	25 993 947,24	114 182 050,29
RESULTAT NET DE LEXERCICE	**1 143 817 990,89**	**1 477 751 553,22**

الملحق رقم 02: ميزانيتي 2016-2017 وجدولي حسابات النتائج 2016-2017

Bilan consolidé des filiales du Groupe et Participation Minoritaires au 31/12/2017 – Actif –

Actif	Note	31/12/2017			31/12/2016
		Montants bruts	Amortissement ou provisions	Montants nets	
ACTIFS NON COURANTS					
Écart d'acquisition (ou goodwill)		115 414 200.00	0.00	115 414 200.00	115 414 200.00
Immobilisations incorporelles		211 701 398.37	198 057 547.42	13 643 850.95	16 879 626.76
Immobilisations corporelles		0.00	0.00	0.00	0.00
Terrains		10 383 338 837.77	0.00	10 383 338 837.77	10 383 338 837.77
Bâtiments		7 525 649 404.61	5 759 342 500.47	1 766 306 904.14	1 692 900 275.48
Autres immobilisations corporelles		15 441 341 953.87	14 089 777 801.58	1 351 564 152.29	1 299 353 290.89
Immobilisations en concession		280 023 210.00	3 661 722.62	276 361 487.38	277 770 251.06
Immobilisations en cours		13 501 512 857.53	0.00	13 501 512 857.53	11 189 299 772.01
Immobilisations financières		0.00	0.00	0.00	0.00
Titres mis en équivalences - entreprises associées		1 466 608 492.92	0.00	1 466 608 492.92	1 388 910 621.59
Autres participations et créances rattachées		691 518 175.00	60 980 880.06	630 537 294.94	632 578 120.03
Autres titres immobilisés		4 000 000 000.00	0.00	4 000 000 000.00	3 000 000 000.00
Prêts et autres actifs financiers non courants		157 814 646.73	0.00	157 814 646.73	154 332 649.23
Impôts différés actif		296 251 741.16	0.00	296 251 741.16	291 018 838.11
TOTAL ACTIFS NON COURANTS		**54 071 174 917.96**	**20 111 820 452.15**	**33 959 354 465.81**	**30 441 796 482.93**
ACTIFS COURANTS		0.00	0.00		
Stocks et encours		5 512 385 257.34	629 240 246.56	4 883 145 010.78	5 729 341 770.32
Créances et emplois assimilés		0.00	0.00	0.00	0.00
Clients		5 077 251 577.03	1 885 169 800.46	3 192 081 776.57	3 640 948 917.45
Autres débiteurs		1 357 995 866.76	377 579.41	1 357 618 287.35	1 255 089 406.58
Impôts		181 290 731.18	11 998 467.60	169 292 263.58	173 799 702.60
Autres actif courant		0.00	0.00	0.00	0.00
Disponibilités et assimilés		0.00	0.00	0.00	0.00
Placements et autres actifs financiers courants		18 559 989.19	0.00	18 559 989.19	18 559 989.19
Trésorerie		4 825 205 639.02	86 312 842.07	4 738 892 796.95	5 131 000 388.34
TOTAL ACTIFS COURANTS		**16 972 689 060.52**	**2 613 098 936.10**	**14 359 590 124.42**	**15 948 740 174.48**
TOTAL GENERAL ACTIF		**71 043 863 978.48**	**22 724 919 388.25**	**48 318 944 590.23**	**46 390 536 657.41**

Bilan consolidé des filiales du Groupe et Participation Minoritaires au 31/12/2017 – Passif –

PASSIF	Note	31/12/2017	31/12/2016
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis		2 500 000 000.00	2 500 000 000.00
Dotation de l'état		0.00	0.00
Autres fonds propres		8 721 856 492.20	8 721 856 492.20
Primes et réserves -(réserves consolidées)		12 991 033 164.36	12 861 813 853.88
Ecarts de réévaluation		1 585 712 860.28	1 585 712 860.28
Écart d'équivalence		955 727 524.41	1 037 081 287.61
Résultat Net		1 376 295 647.88	1 509 161 605.06
Autres capitaux propres -report à nouveau		-1 080 714 611.43	-1 766 796 831.10
Intérêts minoritaires		881 619 980.04	1 015 179 929.35
TOTAL I		**27 931 531 057.74**	**27 464 009 197.27**
PASSIFS NON COURANTS		0.00	
Emprunts et dettes financières		10 894 562 658.08	8 973 229 626.56
Impôts (différés et provisionnés)		17 509 995.00	17 509 995.00
Autres dettes non courantes		1 059 992 788.80	1 061 401 552.48
Provisions et produits comptabilisés d'avance		1 346 632 170.47	1 345 087 321.65
TOTAL PASSIFS NON COURANTS II		**13 318 697 612.35**	**11 397 228 495.69**
PASSIFS COURANTS		0.00	
Fournisseurs et comptes rattachés		1 436 731 269.94	2 430 054 019.90
Impôts		726 697 526.43	776 153 641.37
Autres dettes		4 107 579 876.69	3 512 927 858.77
Trésorerie passif		797 707 247.08	810 163 444.41
TOTAL PASSIF COURANT III		**7 068 715 920.14**	**7 529 298 964.45**
TOTAL GENERAL PASSIF		**48 318 944 590.23**	**46 390 536 657.41**

Tableau des comptes du résultat consolidé des filiales du Groupe et Participations Minoritaires au 31/12/2017 – TCR

TABLEAU DES COMPTES DE RESULTAT	Note	31/12/2017	31/12/2016
Chiffre d'affaires		10 265 897 771.06	10 223 411 484.28
Variation stocks produits finis et en cours		-558 329 961.16	265 663 623.51
Production immobilisée		0.00	0.00
Subvention d'exploitation		0.00	0.00
I - PRODUCTION DE L'EXERCICE		**9 707 567 809.90**	**10 489 075 107.79**
Achats consommés		-3 755 793 245.73	-3 663 777 474.24
Services extérieurs et autres consommations		-1 002 621 754.72	-928 780 089.72
II - CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE		**-4 758 415 000.45**	**-4 592 557 563.96**
III - VALEUR AJOUTTEE D'EXPLOITATION (I - II)		**4 949 152 809.45**	**5 896 517 543.83**
Charges de personnel		-2 866 108 087.05	-3 023 474 168.42
Impôts, taxes et versements assimilés		-167 524 872.66	-173 817 524.53
IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		**1 915 519 849.74**	**2 699 225 850.88**
Autres produits opérationnels		120 876 666.93	72 651 701.08
Autres charges opérationnelles		-58 405 988.66	-99 258 043.60
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur		-868 249 692.56	-1 299 102 638.36
Reprises sur pertes de valeurs et provisions		370 500 844.60	719 627 105.07
V - RESULTAT OPERATIONNEL		**1 480 241 680.05**	**2 093 143 975.07**
Produits financiers		163 571 611.87	183 271 195.24
Charges financières		-164 840 374.12	-177 710 456.40
VI - RESULTAT FINANCIER		**-1 268 762.25**	**5 560 738.84**
VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT (V + VI)		**1 478 972 917.80**	**2 098 704 713.91**
Impôts exigibles sur résultats ordinaires		-277 583 318.00	-628 653 272.00
Impôts différés (variation) sur résultat ordinaires		7 032 819.01	-96 986 328.41
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		10 362 516 933.30	11 464 625 109.18
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		-9 168 160 152.51	-9 897 587 338.86
VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		**1 194 356 780.79**	**1 567 037 770.32**
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)			
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)			
IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE		**0.00**	**0.00**
X - RESULTAT NET DE LEXERCICE		**1 194 356 780.79**	**1 567 037 770.32**
Résultat minoritaires		85 189 898.58	4 426 500.76
part dans le Résultat dans Stes mises en équivalence		96 748 968.51	-62 302 666.02
RESULTAT NET DE LEXERCICE		**1 376 295 647.88**	**1 509 161 605.06**

الملحق رقم 03: ميزانيتي 2018-2019 وجدولي حسابات النتائج 2018-2019

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

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

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

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

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

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

الملحق رقم 04: ميزانيتي 2020-2021 وجدولي حسابات النتائج 2020-2021

2.1. Actif du Bilan (Consolidé Groupe) :

UM : DA

ACTIF	31/12/2021			31/12/2020
	MONTANTS	AMORTS OU PROVISIONS	MONTANTS NETS	
ACTIF NON COURANT :				
Écart d'acquisition (ou goodwill)	141 648 564,00	0,00	141 648 564,00	141 648 564,00
Immobilisations incorporelles	468 576 191,02	394 405 777,42	74 170 413,60	125 327 090,76
Immobilisations corporelles				
Terrains	4 398 481 823,42	0,00	4 398 481 823,42	4 398 481 823,42
Bâtiments	13 339 694 443,48	5 997 599 674,29	7 342 094 769,19	7 417 264 109,47
Autres immobilisations corporelles	20 801 612 806,89	15 297 937 668,60	5 503 675 138,29	5 416 183 100,77
Immobilisations en concession	322 740 000,00	0,00	322 740 000,00	0,00
Immobilisations en cours	3 850 372 946,09	0,00	3 850 372 946,09	3 523 900 855,21
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalences - entreprises associées	2 418 384 302,29	0,00	2 418 384 302,29	2 134 015 175,22
Autres participations et créances rattachées	44 667 575,00	0,00	44 667 575,00	276 523 546,57
Autres titres immobilisés	2 001 000 000,00	0,00	2 001 000 000,00	2 002 300 000,00
Prêts et autres actifs financiers non courants	51 251 159,52	0,00	51 251 159,52	14 614 749,45
Impôts différés actif	244 899 794,64	0,00	244 899 794,64	352 717 927,73
TOTAL ACTIF NON COURANT	**48 083 329 606,35**	**21 689 943 120,31**	**26 393 386 486,04**	**25 802 976 942,60**
ACTIF COURANT				
Stocks et encours	10 543 599 209,86	738 647 724,91	9 804 951 484,95	6 550 453 532,15
Créances et emplois assimilés				
Clients	5 327 265 862,11	1 976 357 046,12	3 350 908 815,99	4 024 729 980,18
Autres débiteurs	1 302 863 667,38	7 500,00	1 302 856 167,38	1 316 376 598,39
Impôts	170 411 184,88	0,00	170 411 184,88	188 887 081,60
Autres actif courant	0,00	0,00	0,00	0,00
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants	18 559 989,19	0,00	18 559 989,19	18 559 989,19
Trésorerie	3 852 847 170,60	82 435 666,36	3 770 411 504,24	2 785 566 352,32
TOTAL ACTIF COURANT	**21 215 547 084,02**	**2 797 447 937,39**	**18 418 099 146,63**	**14 884 573 533,83**
TOTAL GENERAL ACTIF	**69 298 876 690,37**	**24 487 391 057,70**	**44 811 485 632,67**	**40 687 550 476,43**

2.2. Passif du Bilan (Consolidé Groupe) :

UM: DA

PASSIF	31/12/2021	31/12/2020
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis	2 500 000 000,00	2 500 000 000,00
Dotation de l'état	411 677 000,00	0,00
Autres fonds propres	0,00	411 677 000,00
Primes et réserves -(réserves consolidées)	15 318 040 327,17	14 634 151 624,90
Ecarts de réévaluation	3 055 720 451,96	3 063 429 710,86
Écart d'équivalence	1 838 063 594,82	1 408 146 175,93
Résultat Net	48 694 704,82	189 936 341,33
Autres capitaux propres -report à nouveau	-1 097 023 529,49	-797 268 702,03
Intérêts minoritaires	837 395 665,76	824 482 635,96
TOTAL I	**22 912 568 215,05**	**22 234 554 786,95**
PASSIF NON COURANT		
Emprunts et dettes financières	13 825 430 092,80	10 404 842 508,14
Impôts (différés et provisionnés)	7 112 411,32	24 094 670,27
Autres dettes non courantes	322 740 000,00	0,00
Provisions et produits comptabilisés d'avance	1 021 362 673,15	1 626 040 712,04
TOTAL PASSIF NON COURANT II	**15 176 645 177,27**	**12 054 977 890,45**
PASSIF COURANT		
Fournisseurs et comptes rattachés	2 207 198 255,47	1 247 407 073,70
Impôts	121 945 175,14	175 915 917,23
Autres dettes	4 038 233 979,11	4 052 684 542,80
Trésorerie passif	354 894 830,63	922 010 265,30
TOTAL PASSIF COURANT III	**6 722 272 240,35**	**6 398 017 799,03**
TOTAL GENERAL PASSIF	**44 811 485 632,67**	**40 687 550 476,43**

2.3. Tableau de Compte de Résultats (Consolidé Groupe) :

UM : DA

TABLEAU DES COMPTES DE RESULTAT	31/12/2021	31/12/2020	Evolution 2021/2020
Chiffre d'affaires	10 211 439 983,73	9 809 929 760,98	4,09%
Variation stocks produits finis et en cours	997 900 766,87	264 531 468,40	277,23%
Production immobilisée	0,00	0,00	/
Subvention d'exploitation	0,00	0,00	/
I - PRODUCTION DE L'EXERCICE	**11 209 340 750,60**	**10 074 461 229,38**	**11,26%**
Achats consommés	-4 999 154 719,75	-4 245 356 684,94	17,76%
Services extérieurs et autres consommations	-1 067 885 794,68	-910 765 524,13	17,25%
II - CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE	**-6 067 040 514,43**	**-5 156 122 209,07**	**17,67%**
III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)	**5 142 300 236,17**	**4 918 339 020,31**	**4,55%**
Charges de personnel	-3 944 240 090,42	-3 609 396 024,60	9,28%
Impôts, taxes et versements assimilés	-162 116 139,62	-201 768 850,04	-19,65%
IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	**1 035 944 006,13**	**1 107 174 145,67**	**-6,43%**
Autres produits opérationnels	175 408 940,73	205 038 628,28	-14,45%
Autres charges opérationnelles	-75 130 256,23	-109 057 603,07	-31,11%
Dotations aux amortissements provisions et pertes de valeur	-1 036 215 417,74	-1 088 338 701,82	-4,79%
Reprises sur pertes de valeurs et provisions	326 911 529,02	214 605 132,80	52,33%
V - RESULTAT OPERATIONNEL	**426 918 801,91**	**329 421 601,86**	**29,60%**
Produits financiers	177 090 776,00	129 016 705,12	37,26%
Charges financières	-105 692 416,20	-154 762 522,08	-31,71%
VI - RESULTAT FINANCIER	**71 398 359,80**	**-25 745 816,96**	**-377,32%**
VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT (V + VI)	**498 317 161,71**	**303 675 784,90**	**64,10%**
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-100 897 797,00	-88 374 651,00	14,17%
Impôts différés (variation) sur résultat ordinaires	25 670 878,24	-19 069 142,98	-234,62%
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	11 888 751 996,35	10 623 121 695,58	11,91%
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	-11 517 003 509,88	-10 388 751 418,70	10,86%
VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	**371 748 486,47**	**234 370 276,88**	**58,62%**
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)	0,00	0,00	/
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)	0,00	0,00	/
IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE	**0,00**	**0,00**	/
X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE	**371 748 486,47**	**234 370 276,88**	**58,62%**
Résultats minoritaires	19 855 956,80	-592 334,84	-3452,15%
Part dans le résultat des Sociétés mises en équivalence	-342 909 738,46	-43 841 600,71	682,16%
RESULTAT NET DE L'EXERCICE	**48 694 704,82**	**189 936 341,33**	**-74,36%**

الملحق رقم 05: ميزانيتي 2022-2023 وجدولي حسابات النتائج 2022-2023

Etats financiers avant retraitement

Actif consolidé des filiales du Groupe et participations minoritaires avant retraitement au 31/12/2023

DESIGNATIONS	BRUT 2023	AMORT/PROV	NET 2023	NET 2022
ACTIFS NON COURANTS				
Écart d'acquisition (ou goodwill)	141 648 564,00	0,00	141 648 564,00	141 648 564,00
Immobilisations incorporelles	570 202 071,69	485 445 295,01	84 756 776,68	122 062 837,32
Immobilisations corporelles	0,00	0,00	0,00	0,00
Terrains	4 398 481 823,42	0,00	4 398 481 823,42	4 398 481 823,42
Bâtiments	13 721 673 991,01	6 436 244 092,22	7 285 429 898,79	7 334 722 260,58
Autres immobilisations corporelles	21 793 950 051,18	15 887 057 529,85	5 906 892 521,33	5 628 621 109,75
Immobilisations en concession	305 136 000,00	0,00	305 136 000,00	316 872 000,00
Immobilisations en cours	4 880 968 650,41	0,00	4 880 968 650,41	4 410 193 665,04
Immobilisations financières	0,00	0,00	0,00	0,00
Titres mis en équivalences - entreprises associées	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres participations et créances rattachées	3 008 000 175,00	169 651 228,99	2 838 348 946,01	2 854 349 187,76
Autres titres immobilisés	102 000 000,00	0,00	102 000 000,00	1 000 000 000,00
Prêts et autres actifs financiers non courants	232 616 991,36	0,00	232 616 991,36	33 330 823,74
Impôts différés actif	324 229 113,15	0,00	324 229 113,15	244 260 019,92
TOTAL ACTIFS NON COURANTS	**49 478 907 431,22**	**22 978 398 146,07**	**26 500 509 285,15**	**26 484 542 291,53**
ACTIFS COURANTS				
Stocks et encours	13 074 395 567,79	4 016 416 801,12	9 057 978 766,67	6 453 249 221,43
Créances et emplois assimilés	0,00	0,00	0,00	0,00
Clients	10 675 004 172,54	2 202 008 361,89	8 472 995 810,65	7 076 240 272,72
Autres débiteurs	2 200 506 999,53	0,00	2 200 506 999,53	2 209 735 862,21
Impôts	444 517 344,45	0,00	444 517 344,45	335 215 938,20
Autres actif courant	26 125 000,00	0,00	26 125 000,00	0,00
Disponibilités et assimilés	0,00	0,00	0,00	0,00
Placements et autres actifs financiers courants	18 559 989,19	0,00	18 559 989,19	18 559 989,19
Trésorerie	4 061 180 494,40	82 435 666,36	3 978 744 828,04	3 792 667 765,85
TOTAL ACTIFS COURANTS	**30 500 289 567,90**	**6 300 860 829,37**	**24 199 428 738,53**	**19 885 669 049,60**
TOTAL GENERAL ACTIF	**79 979 196 999,12**	**29 279 258 975,44**	**50 699 938 023,68**	**46 370 211 341,13**

Commissariat Aux Comptes « Exercice clos le 31/12/2023 »
Rapport général de certification des Etats financiers Consolidés – Groupe SAIDAL Spa

Passif consolidé des filiales du Groupe et participations minoritaires avant retraitement au 31/12/2023

DESIGNATIONS	NET 2023	NET 2022
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis	5 374 560 000,00	5 374 560 000,00
Dotation de l'état	411 677 000,00	411 677 000,00
Autres fonds propres	0,00	0,00
Primes et réserves -(réserves consolidées)	15 918 465 576,86	15 918 465 576,86
Ecarts de réévaluation	3 271 828 733,67	3 271 828 733,67
Ecart d'équivalence	0,00	0,00
Résultat Net	1 793 161 359,78	-2 837 881 809,72
Autres capitaux propres -report à nouveau	-4 331 152 014,37	-2 428 910 247,12
TOTAL CAPITAUX PROPRES	**22 438 540 655,94**	**19 709 739 253,69**
PASSIFS NON COURANTS		
Emprunts et dettes financières	14 536 063 678,66	14 259 371 288,67
Impôts (différés et provisionnés)	526 917,47	7 110 987,15
Autres dettes non courantes	305 136 000,00	316 872 000,00
Provisions et produits comptabilisés d'avance	1 443 416 318,74	1 028 540 134,63
TOTAL PASSIFS NON COURANTS	**16 285 142 914,87**	**15 611 894 410,45**
PASSIFS COURANTS		
Fournisseurs et comptes rattachés	4 029 600 220,21	3 297 294 205,35
Impôts	102 166 580,93	125 547 764,68
Autres dettes	5 009 191 289,72	5 821 245 831,73
Trésorerie passif	2 835 296 362,01	1 804 489 875,23
TOTAL PASSIF COURANT	**11 976 254 452,87**	**11 048 577 676,99**
TOTAL GENERAL PASSIF	**50 699 938 023,68**	**46 370 211 341,13**

Commissariat Aux Comptes « Exercice clos le 31/12/2023 »
Rapport général de certification des Etats financiers Consolidés – Groupe SAIDAL Spa

Compte de résultat consolidé des filiales du Groupe et participations minoritaires avant retraitement au 31/12/2023

DESIGNATIONS	31/12/2023	31/12/2022
Chiffre d'affaires	19 424 670 498,95	15 528 874 631,89
Variation stocks produits finis et en cours	1 058 796 924,81	1 916 701 144,87
Production immobilisée	0,00	0,00
Subvention d'exploitation	0,00	0,00
I - PRODUCTION DE L'EXERCICE	**20 483 467 423,76**	**17 445 575 776,76**
Achats consommés	-11 115 868 671,92	-10 304 903 076,96
Services extérieurs et autres consommations	-1 503 809 910,88	-1 260 593 077,99
II - CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE	**-12 619 678 582,80**	**-11 565 496 154,95**
III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)	**7 863 788 840,96**	**5 880 079 621,81**
Charges de personnel	-4 483 796 798,67	-3 943 686 171,34
Impôts, taxes et versements assimilés	-244 097 338,36	-136 922 185,18
IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	**3 135 894 703,93**	**1 799 471 265,29**
Autres produits opérationnels	70 725 663,54	111 260 981,17
Autres charges opérationnelles	-155 096 606,75	-157 427 854,84
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur	-1 325 852 443,79	-4 476 289 679,29
Reprises sur pertes de valeurs et provisions	260 845 207,97	261 601 989,89
V - RESULTAT OPERATIONNEL	**1 986 516 524,90**	**-2 461 393 297,78**
Produits financiers	97 635 649,85	145 902 545,02
Charges financières	-352 200 587,88	-520 845 400,17
VI - RESULTAT FINANCIER	**-254 564 938,03**	**-374 942 855,15**
VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT (V + VI)	**1 731 951 586,87**	**-2 836 336 152,93**
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-25 343 390,00	-20 000,00
Impôts différés (variation) sur résultat ordinaires	-86 553 162,91	1 525 656,79
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	20 912 673 945,12	17 964 331 292,84
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	-19 119 512 585,34	-20 802 213 102,56
VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	**1 793 161 359,78**	**-2 837 881 809,72**
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)	0,00	0,00
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)	0,00	0,00
IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE	**0,00**	**0,00**
X - RESULTAT NET DE LEXERCICE	**1 793 161 359,78**	**-2 837 881 809,72**