



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة الشهيد حمه لخضر

كلية العلوم الاقتصادية و التجارية وعلوم

التسيير



تقرير تربص لاستكمال متطلبات شهادة الليسانس

شعبة محاسبة ومالية تخصص مالية المؤسسة:

مساهمة المؤشرات المالية الحديثة في المؤسسات الاقتصادية

دراسة حالة: مؤسسة صيدال الصناعية SADAL

الأستاذ المشرف:

أ.د. محمد البشير بن

بن عمر

إعداد: الطالبات

- شيوخه الشيماء

- شريط نور الإسلام

- بكوش آيات

السنة الدراسية: 2023/2022

الإهداء

إلى من أحمل اسمه بكل افتخار إلى الذي لم يبخل علي بأي شيء إلى اعز رجل في الكون »

أبي «

إلى ما تحت أقدامها جنتي إلى من كان دعائها سر نجاحي إلى صديقتي الحبيبة « أمي »

إلى من شاركتهم حياتي و أعتمد عليهم إلى مسندي في الحياة « أخوتي »

الشكر والعرفان

نتقدم بجزيل الشكر إلى الأستاذ المشرف الدكتور محمد البشير بن عمر

على ما قدمه لنا من دعم في إنجاز بحثنا، بتوجيهاته ونصائحه القيمة

ويافادته لنا بالمعرفة وبطرق البحث ومنهجيته.

كما نشكر جميع أساتذة ورئيس قسم مالية مؤسسة

وكل إطارات القسم وعمال المكتبة.

كما نتوجه بالشكر إلى الأستاذ الدكتور محمد عوني صغير

على دعمه ومساعدته في إنجاز هذا البحث المتواضع

قائمة المحتويات

الصفحة	العنوان
i	الإهداء
ii	الشكر والعرفان
iii	قائمة المحتويات
iv	قائمة الجداول و الاشكال
v	قائمة الملاحق
vi	قائمة الإختصرات والرموز
أ-هـ	مقدمة
الفصل الأول: الإطار النظري للمؤشرات المالية في المؤسسة الاقتصادية	
9	تمهيد
10	المبحث الأول: ماهية التحليل المالي
16	المبحث الثاني: المؤشرات المالية الحديثة
27	المبحث الثالث: الدراسات السابقة في الموضوع
31	خلاصة الفصل الأول
الفصل الثاني: دراسة تطبيقية لمجمع صيدال	
33	تمهيد
34	المبحث الأول: تقديم المؤسسة محل الدراسة
36	المبحث الثاني: الهيكل التنظيمي لمجمع صيدال
37	المبحث الثالث: حساب المؤشرات المالية والتحليل
44	خلاصة الفصل
47-45	خاتمة
51-48	قائمة المصادر والمراجع
55-52	الفهرس
الملاحق	

قائمة الجداول

الصفحة	العنوان	الرقم
30	مقارنة بين الدراسات السابقة والحالية	01
37	حساب تكلفة الأموال الخاصة Kcp	02
38	حساب الاستدانة الصافية DN	03
39	حساب تكلفة الاستدانة KD	04
39	حساب تكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال CMPC	05
40	حساب الفائض الإجمالي للاستغلال BFR	06
41	حساب رأس المال CI	07
42	حساب العائد على رأس المال المستثمر ROCI	08
42	حساب القيمة الاقتصادية المضافة EVA	09

قائمة الأشكال

الصفحة	العنوان	الرقم
12	الشكل يبين وظيفة التحليل المالي في اتخاذ القرارات	01
36	الهيكل التنظيمي لمجمع صيدال SADAL	02

قائمة الملاحق

ميزانية الأصول
ميزانية الخصوم
جدول حسابات النتائج

قائمة الاختصارات

الرمز	الدلالة
EVA	القيمة الاقتصادية المضافة
CMPC	تكلفة رأس المال
Ko	التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال
Kd	تكلفة الديون
D	الديون
Kcp	تكلفة الأموال الخاصة
CP	الأموال الخاصة
ROCI	العائد على رأس المال المستثمر
CI	رأس المال المستثمر
NOPAT	صافي الأرباح التشغيلية بعد الضريبة
MBV	قيمة دفترية للسهم
MVA	القيمة سوقية المضافة
MVE	القيمة السوقية لأسهم الشركة
BVE	القيمة الدفترية لحقوق المالكين
VAN	مؤشر القيمة المالية الصافية
EVA	مؤشر الربح الاقتصادي
AE	الأصل الاقتصادي
PE	الإيراد الاقتصادي
RN	نتيجة الصافية
DN	الاستدانة الصافية
BFR	إجمالي فائض الاستغلال

تمهيد:

يعتبر تقييم الأداء المالي والمؤشرات المالية الحديثة التي تعتمد عليها المؤسسة الاقتصادية من أجل تحقيق أهدافها، والتي ازدادت أهميتها في ظل تعدد وتوسع أنشطة المؤسسات الاقتصادية، وصعوبة التعايش مع المحيط المنتمية إليه، حيث أصبح لازماً على المدير المالي التعرف على المركز المالي للمؤسسة قبل التفكير في وضع الخطط المستقبلية، ونتيجة لتطورات الاقتصادية لم تعد النتائج التي تظهرها القوائم المالية الختامية للمؤسسات قادرة على تقديم صورة متكاملة عن النشاط دون تعزيزها بأداة أو أكثر من أدوات التحليل المالي للمؤشرات المالية الحديثة، كما أن الأرقام المطلقة التي تظهرها هذه القوائم لم تعد قادرة على تقديم صورة عن الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية، لذلك لا بد من خضوع تلك البيانات للفحص والتدقيق والتحليل والتقييم بهدف دراسة أسباب نجاحها أو فشلها، وبيان جوانب القوة والضعف فيها لتقييم وتحليل الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية يواجه المدير المالي مشكلة اختيار وانتقاء المعايير والمؤشرات، فهي كثيرة ومختلفة، فنجاح التقييم يعتمد أساساً على قدرة المسيرين على اختيار أفضل و أحسن المعايير والمؤشرات التي تعكس الأداء المراد قياسه.

الإشكالية الرئيسية:

و نظرا لأهمية المؤشرات المالية والدور الذي تلعبه كإحدى أدوات التقييم المالي لأي مؤسسة اقتصادية وبناء على ما سبق يمكن طرح الإشكالية الرئيسية لهذا البحث نحو التالي:

ما مدى مساهمة المؤشرات المالية الحديثة في قياس مستوى الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية؟

ولكي يتسنى لنا التطرق لمختلف جوانب الموضوع ارتأينا تجزئة الإشكالية إلى أسئلة فرعية:

الأسئلة الفرعية:

- في ظل بيئة أعمال حديثة تتصف بديناميكية المستمرة، هل القوائم المالية الحالية (قائمة الدخل، المركز المالي، التدفقات النقدية....الخ) تفي بغرض لذلك؟
- هل النتائج التي يتم التوصل إليها من خلال المؤشرات المالية الحديثة يمكن أن تعبر بشكل نهائي وقطعي على مستوى الأداء المالي للشركة؟
- ما هي العقبات التي تحد من تطبيق بعض المؤشرات المالية عند إجراء عملية تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية؟
- هل يمكن وضع قواعد التحليل المالي بالمؤشرات المالية موضع التطبيق الفعلي في مؤسسة SAIDL؟

فرضيات البحث:

- تعتبر القوائم المالية الحالية لأي مؤسسة والمعدة وفق نظام SCF مصدرا كافيا للبيانات التي من شأنها أن تستخدم كمؤشرات للتعبير عن الأداء المالي.
- تعتبر المؤشرات المالية خاصة نسب التحليل المالي (النسب المالية) بشكل نهائي وقطعي على الوضعية المالية للمؤسسة.
- جمع المعلومات التي تتوفر عليها المؤسسة خطوة مهمة تسهل عملية التقييم، فنقص المعلومات أو عدم كفايتها يحد من إمكانية تطبيق جميع مؤشرات الأداء.
- يمكن تقييم أداء مؤسسة SAIDL باستخدام نماذج من المؤشرات المالية الحديثة مثل:
 - EVA
 - MVA

تماشيا مع ما توفر من معطيات من المؤسسة.

مبررات اختيار الموضوع:

لم يتم اختيار هذا الموضوع بمحض الصدفة و لكن كان نتيجة تضافر عدة اعتبارات موضوعية وذاتية تمثلت في ما يلي:

- الموضوع مهم خاصة بعد التحولات الراهنة التي شهدتها علم التسيير والإدارة المالية مما أضفى مؤشرات تقييم حديثة مواكبة للظروف الحالية التي تشهدها المؤسسات اليوم.
- الميل الشخصي للمواضيع ذات الطابع الجديد في مجال التسيير المالي والمحاسبة.
- بحكم التخصص في المالية والذي يعبر عن المؤشرات المالية الحديثة أحد محاوره.
- فتح المجال أمام طلبة العلوم لمواصلة البحث في هذا السياق.

أهمية وأهداف الدراسة:

أهمية الدراسة:

تكمن أهمية الدراسة في أن تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية بواسطة المؤشرات المالية الحديثة يعتبر من أهم الوسائل التي بموجبها تستطيع المؤسسة أن تحقق نموا و تطورا، لأنه يقوم على تحليل القوائم المالية ومنه تشخيص الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية، بحيث يظهر التحليل تلك المعلومات نقاط قوة وضعف المؤسسة، ومنه عوننا لها على ترشيد قراراتها، وهذا طبعا لا يمكن الوصول إليه باستخدام مؤشرات مالية الحديثة تحدد بدقة مستوى هذا الأداء.

أهداف الدراسة:

- إبراز أهمية المؤشرات المالية التقييم المالي ودوره في ترشيد القرارات الإدارية والمالية في المؤسسة.
- التعرف على المؤشرات تقييم الأداء المالي وتفسيرها.
- محاولة إسقاط وتطبيق بعض المؤشرات السالفة على مؤسسة صيدال SAIDAL.

المنهج المتبع وأدوات الدراسة :

بغية الإلمام والإحاطة بمختلف جوانب الموضوع لتحليل مختلف أبعاده ، والإجابة على الإشكالية المطروحة، ارتأينا اختيار المنهج الوصفي التحليلي الموافق للدراسة النظرية، إضافة إلى المنهج التطبيقي الخاص بدراسة الحالة.

وبعض المعلومات الأخرى في مؤسسة صناعية صيدال - SAIDAL - الذي يمكننا من تطبيق جانب من المعلومات المتوفرة لدى المؤسسة تقييم أدائها المالي.

مرجعية الدراسة:

اعتمدت في دراستي هذه على:

- الكتب المتخصصة في مجال البحث (كتب مالية).
- الأطروحات والرسائل الجامعية كدراسات سابقة في مجال البحث.
- مواقع الإنترنت.
- مقالات منشورة في مجالات علمية.

حدود الدراسة:

• **البعد المكاني والزمني للدراسة:**

الجانب التطبيقي أقتصر على تقييم وتحليل الأداء المالي للمؤسسة الصناعية صيدال سبا لفترة: 2018، 2019، 2020.

• **البعد الموضوعي للدراسة:**

نظرا لكبر موضوع التقييم الأداء المالي ومؤشرات المالية الحديثة ركزت دراستنا هذه على استخدام المؤشرات المالية فقط الحديثة في عملية التقييم.

صعوبات البحث:

الفصل الأول:

ويخص الأدبيات النظرية والتطبيقية للدراسة حيث يتضمن، المبحث الأول يتفرع إلى أربعة مطالب سنركز فيه على الإطار المفاهيمي لكل من التحليل المالي والمؤشرات المالية وما يتعلق بأهداف وأهمية وخطوات التحليل المالي بشكل مختصر وبسيط. أما المبحث الثاني يتضمن المؤشرات المالية الحديثة أنواعها وتعريفها والتعرف على رموزها وطريقة حسابها و قوانينها.

أما المبحث الثالث يتضمن الدراسات العلمية السابقة والذي يتفرع مطلبين بحيث المطلب الأول سيتناول الدراسات باللغة العربية في الجزائر وبعض الدول العربية الأخرى، والثاني يركز على الدراسات الأجنبية بالغة الفرنسية والانجليزية.

الفصل الثاني:

خصص هذا الفصل للدراسة الميدانية على مستوى مؤسسة صيدال سبا حيث يتضمن ثلاثة مباحث حيث المبحث الأول يتضمن نشأة المؤسسة وتعريفها ومهامها وأهدافها، والمبحث الثاني يتضمن الهيكل التنظيمي لمجمع صيدال، والمطلب الثالث حساب المؤشرات المالية وتحليلها.

**الفصل الأول: الإطار النظري للمؤشرات
المالية في المؤسسة الاقتصادية**

تمهيد:

يعد التحليل المالي من أهم الأدوات التي يستعين بها متخذ القرار المالي في حالة استخدام الأموال، أو في حالة الحصول عليها، ويهتم بتجميع البيانات والمعلومات الخاصة بالقوائم المالية للمؤسسة، وإجراء التصنيف اللازم لها ثم إخضاعها إلى دراسة تفصيلية دقيقة وإيجاد العلاقة فيما بينها.

حيث يستعمل المسير المالي العديد من الطرق من أجل تقييم الوضعية المالية للمؤسسة وذلك من خلال التحقق من المؤشرات المالية للمؤسسة من أجل عدم الوقوع في حالات العسر وما ينجر عنها من نتائج سلبية، وكذلك تحليل مختلف التدفقات المالية من أجل تحديد مصادر الحصول على الأموال و الاستعمالات التي وجهت لها، وأخيرا يستعمل المسير المالي النسب المالية في التحليل باعتبارها وسيلة سهلة للاستعمال وتمكن من إعطاء نتائج واضحة عن وضع المؤسسة المالي.

المبحث الأول: ماهية التحليل المالي

للتحليل المالي أهمية بالغة في إيجاد الثغرات و النقائص بالمؤسسة، والتحقق من بلوغ الأهداف المحددة مسبقاً، لذا سنتطرق في هذا المبحث إلى مفهوم التحليل المالي وأهميته وأهم خطواته وخصائصه ووظائفه و كذلك أهدافه

المطلب الأول: تعريف التحليل المالي

هناك عدة تعريفات للتحليل المالي من أهمها:

- التحليل المالي هو عبارة عن دراسة الوضعية أو الحالة المالية للمؤسسة خلال فترة زمنية معينة وذلك للحصول على المعلومات تستعمل في اتخاذ القرارات وذلك للحصول على معلومات تستعمل في اتخاذ القرارات و تقييم أداء المؤسسة التجارية و الصناعية في الماضي والحاضر.¹
- التحليل المالي بصورة مبسطة هو مجموعة من الأساليب والطرق الرياضية و الإحصائية و الفنية التي يقوم بها المحلل المالي على البيانات والتقارير والكشوف المالية من أجل تقييم أداء المؤسسة و المنظمات في الماضي والحاضر وتوقع ما ستكون عليه في المستقبل.²
- في حين يرى الآخرون أن التحليل المالي على أنه مدخل أو نظام لتشغيل البيانات لاستخلاص معلومات تساعد متخذي القرار بالتعرف على:
- الأداء الماضي للمنشأة و حقيقة الوضع المالي والاقتصادي للمنشأة في الوقت الحالي .
- التنبؤ بالأداء المالي للمنشأة في المستقبل.³

المطلب الثاني: أهمية وأهداف التحليل المالي

1. أهمية التحليل المالي:

لاشك أن أهمية التحليل المالي تتبع من أهمية هذه الدراسة الاقتصادية والإدارية والمحاسبية في السنوات الأخيرة، حيث أن توسع المنظمات وتباعدها مراكز وفروع المنشأة الجغرافية، بالإضافة إلى توسع وتعقد العمليات الاقتصادية في العالم، وظهور الحيل وأدوات جديدة من الغش والخداع والاختلاس، أدى إلى ضرورة وجود أداة رقابية فعالة هي التحليل المالي، وبصورة عامة فإن أهمية التحليل المالي تتمثل في ما يلي:⁴

- التحليل المالي أداة من أدوات الرقابة الفعالة وهي أشبه بجهاز الإنذار المبكر والحارس الأمين للمنشأة صيماً إذا استخدم بفعالية في المنشآت.

¹ مفلح عقل مقدمة في التحليل المالي، دار المستقبل للنشر عمان 2000 ص 79

² أحمد محمد القداسي، التحليل المالي للقوائم المالية، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع 2010 عمان ص 49

³ مجلة المحاسب العربي

⁴ أحمد محمد القداسي، التحليل المالي للقوائم المالية، مرجع سابق الذكر، ص 49

- يمكن استخدام التحليل المالي في تقييم الجدوى الاقتصادية لإقامة المشاريع وتقييم الأداء.
- التحليل المالي أداة من أدوات التخطيط حيث أنه يساعد في توقع المستقبل للوحدات المستقبلية.
- التحليل المالي أداة اتخاذ القرارات المصيرية سيما يخص القرارات الاندماج والتحديث الجديد.

2. أهداف التحليل المالي :

تختلف أهداف التحليل المالي حسب الجهة التي يقوم بها، فيمكن للمؤسسة أن تحدد هذه الأهداف بالتنسيق مع دوائرها المالية وإما أن تقوم بها جهات خارجية من المؤسسة ، المساهمون، الموردون،....

وعموما فإن أهداف التحليل المالي تتمثل في :

- تقييم الوضعية المالية ومدى استطاعة المؤسسة على التحمل نتائج القروض
- تقييم النتائج المالية وبواسطتها تحديد أرقام الخاضعة للضرائب
- قيام مرودية العمليات المحققة من طرف المؤسسة
- إعطاء أحكام على مدى تطبيق التوازنات المالية في المؤسسة و على مرد وديتها
- وضع المعلومات المتوصل إليها كأساس للتقديرات المستقبلية
- توضيح سياسة القروض اتجاه الزبائن
- مقارنة الوضعية العامة للمؤسسة مع المؤسسات الأخرى من نفس القطاع
- تقييم الوضعية المالية ومعرفة قدرة المؤسسة على تسديد ديونها و ضمانات التي تقدم⁵

المطلب الثالث: خصائص و وظائف التحليل المالي

إن أهمية التحليل المالي قد ازدادت بشكل كبير في الاقتصاديات المعاصرة، ونظرا للأهمية البالغة التي أصبح التحليل المالي يتمتع بها لابد من معرفة جميع خصائصه ووظائفه المتمثلة في:

1. خصائص التحليل المالي:

يعد التحليل المالي نشاطا يسعى إلي تمويل البيانات المالية الخاصة بالقوائم المالية إلى مجموعة من المعلومات مستخدمة في اتخاذ القرارات.

يتضمن التحليل المالي كافة النشاطات في المستويات الإدارة المتنوعة لا يعتمد التحليل المالي على البيانات محدودة من قائمة مالية واحدة بل يشمل كافة القوائم المالية مثل: الدخل والميزانية.⁶

خلدون إبراهيم شريفات"إدارة وتحليل مالي"دار الأوتل للنشر 2001ص119

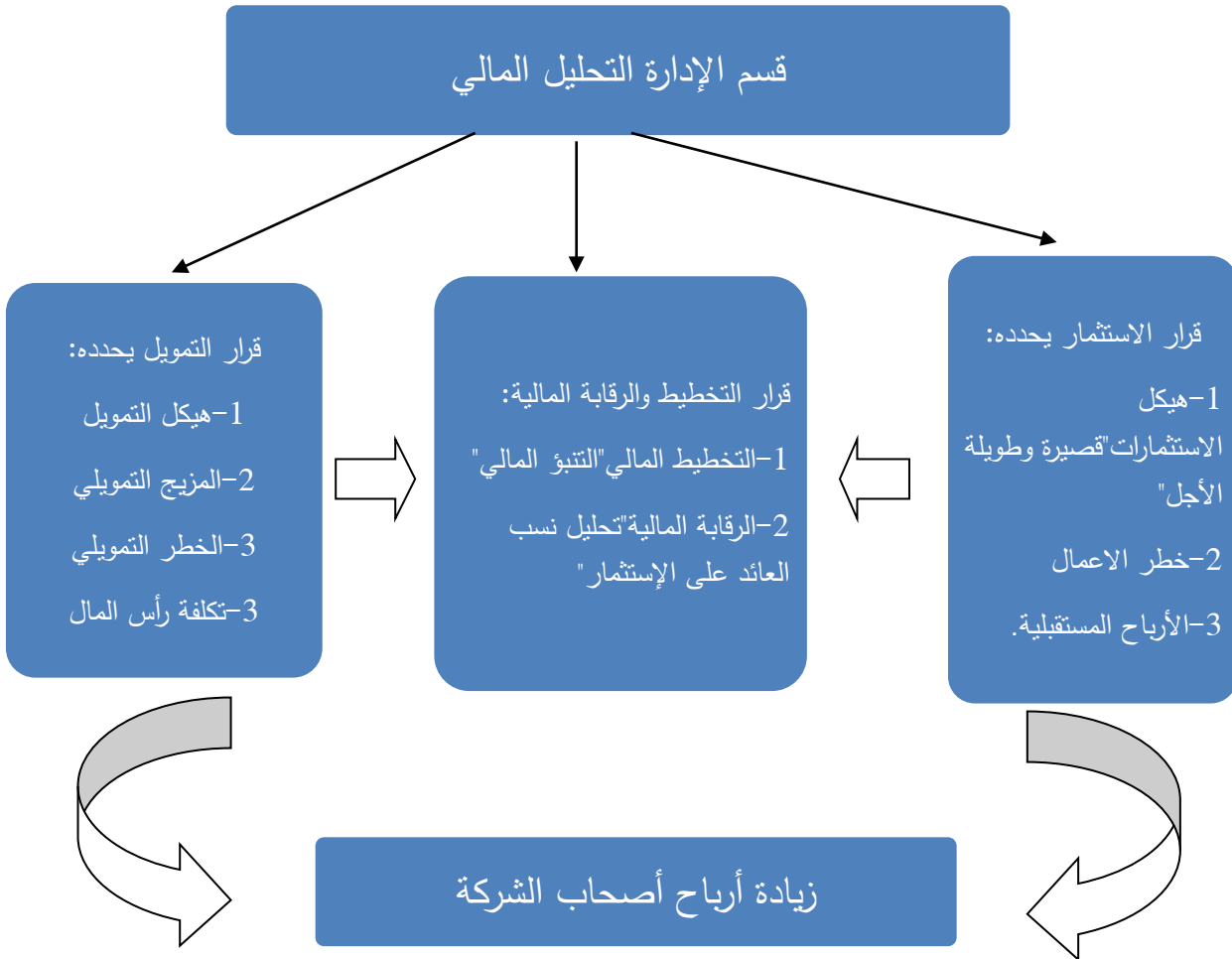
⁶ <https://www.babelsoftco.com>

2. وظائف التحليل المالي:

من بين وظائف التحليل المالي إدارة طريق متخذي القرار لاتخاذ أحسن القرارات التي تعود على المؤسسة بالربح، واليسر لتحقيق هدفها وبقائها في بيئة متغير باستمرار، ومن بين القرارات التي تحددها السياسات التحليل المالي في:

- قرار الاستثمار
- قرار التمويل
- قرار التخطيط والرقابة⁷

الشكل (1): الشكل التالي يبين وظيفة التحليل المالي في اتخاذ القرارات:



الشكل رقم (01): المخطط العام لوظائف التحليل المالي

المرجع: خلدون إبراهيم شريفات - مرجع سابق - ص 17

⁷ خلدون إبراهيم شريفات مرجع سابق الذكر ص 15-16

التعليق: من خلال المخطط يمكن القول بأنه لكي تمكن المحلل المالي من تحقيق الهدف الرئيسي للمؤسسة ألا وهو تعظيم ثروة أصحاب المؤسسة عليه القيام بالوظائف التالية:

1. التحليل والتخطيط المالي: وذلك من خلال تحليل البيانات المالية وتحويلها إلى معلومات يمكن استخدامها الإعداد الموازنات المتعلقة بالإيرادات والمصاريف التي تخص المشروع في المستقبل.
2. تحديد هيكل أصول المشروع: من حيث تحديد حجم الاستثمارات في كل من الأصول القصيرة والطويلة الأجل، وكذلك التوجيه باستخدام الأصول الثابتة الملائمة.

المطلب الرابع: أنواع و أدوات ومراحل التحليل المالي

1. أنواع التحليل المالي:

هناك نوعان من التحليل المالي وهما:

- 1.1. **التحليل الرأسي:** وهو عبارة عن تحويل الأرقام المالية إلى نسب من الرقم المالي الرئيسي في تلك القائمة ولكل فترة، وقد تم التعارف على أن يكون الرقم الرئيسي في قائمة الدخل هو رقم صافي المبيعات وفي الميزانية العمومية هو مجموع الأصول ويساعد هذا النوع من معرفة نقاط القوة والضعف الموجودة في المؤسسة.
- 1.2. **التحليل المالي الأفقي:** يتضمن التحليل الأفقي لعدة سنوات صياغة كل عنصر من العناصر المالية المراد تحليلها، أفقياً بشكل نسب مئوية من قيمة العنصر نفسه في سنة الأمام، وذلك لمعرفة مدى النمو والتراجع في ذلك العنصر عبر الزمن، ويساعد هذا النوع على:
 - اكتشاف سلوك المؤسسة
 - تقييم إنجازات ونشاط الشركة في ضوء هذا السلوك.⁸

2. أدوات التحليل المالي:

يستعمل التحليل المالي عدة تقنيات منها:

- يقوم بمقارنة المؤسسة مع المؤسسات الأخرى من نفس القطاع، ماما يعطي للمؤسسة فرصة لمعرفة مكانتها في القطاع مع اكتشاف نقاط القوة والضعف.⁹

⁸ خلدون إبراهيم شريفات - مرجع سابق - ص 119

⁹ أحمد توفيق جميل - الإدارة المالية - دار اللغة العربية للطباعة والنشر، بيروت، سنة 1995، ص 25

- يقوم بمقارنة الكشوف المالية لسنوات متعددة
- تكون على شكل نسب، وهذه الأخيرة من أكثر أدوات التحليل المالي استعمالاً حيث تبين مجموعة وظائف في الميزانية أو جدول حسابات النتائج.
- تكون على شكل تحويلات ترتكز على أدوات تتماشى مع حالة المؤسسة مثل دراسة السيولة ودراسة التدفقات النقدية والمرودية، ودراسة الأخطار المالية الخاصة بالاستثمار.
- وهي على شكل وسائل نقدية كاستعمال الإعلام الآلي.

3. مراحل التحليل المالي:

يمر التحليل المالي بمجموعة من المراحل، وهذا يعتمد على نوع التحليل وأهميته ودرجة التفاصيل المطلوبة فيه، وينفق معظم الباحثين في التحليل المالي على أن مراحله هي:¹⁰

1.3. تحديد هدف التحليل بدقة:

من الضروري جداً أن يحدد المحلل المالي الهدف الذي ينبغي الوصول إليه، ومدى أهميته هذا الهدف وتأثيره ويلاحظ أن هدف هذا التحليل المالي تتفاوت من فئة إلى أخرى، ومن هنا نجد أن نجاح عملية التحليلية يعتمد على تحديد الهدف بدقة.

2.3. تحديد الفترة الزمنية للتحليل المالي:

في هذه المرحلة يتم تحديد البعد الزمني للتحليل المالي، وبمعنى أوضح تحديد عدد السنوات التي سيتم تحليل بياناتها.

3.3. اختيار أسلوب التحليل المناسب:

تعتمد أساليب التحليل المالي المتاحة أمام المحلل، ومنها استخدام أسلوب النسب المالية وكذلك الأساليب الاقتصادية وغيرها، إذا يقف المحلل المالي في هذه المرحلة أمام مجموعة من البدائل وعليه أن يتخذ البديل المناسب.

4.3. إعادة تبويب القوائم المالية لتلائم أسلوب التحليل المختار:

في هذه المرحلة يتم تبويب السليم للقوائم المالية من زاوية التحليل المالي التي تسهل عملية التحليل، وكل هذا يعتمد على خبرة المحلل المالي ودراسته التي من خلالها يستطيع توفير الدقة والوضوح والبساطة في القوائم المالية وبالتالي تحقيق هدف التحليل المالي.

¹⁰ عباس بن صب، دور التحليل المالي في تشخيص البيئة المالية للمؤسسة، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة المستر في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، 2010، ص-20

5.3. التوصل إلى الاستنتاجات:

تتم عملية الاستنتاج من قبل المحلل المالي، في إبداء رأي فني محايد، بعيد عن التحفيز الشخصي بكافة جوانبه والالتزام بالموضوعية بأكثر قدر ممكن.

5.3. صياغة التقرير:

التقرير هو وسيلة النقل نتائج العملية التحليلية مذكر الاقتراحات التي تتناسب مع النتائج المتوصل إليها.

خاتمة المبحث:

من خلال هذا الفصل تمكنا من معرفة طبيعة التحليل المالي، بحيث تطرقنا إلى عرض مختلف أنواعه ووظائفه والأهداف التي يسعى إليها لتحقيقها والتي تعبر عن أهداف المؤسسة ككل، وبالتالي فإننا نستطيع القول بأن جوهر العمل الإداري في المؤسسة هو اتخاذ قرارات في ضوء التحليل المالي، بحيث أصبح العمود الفقري للإدارة المالية وازدادت أهميته بشكل كبير في اقتصاديات المعاصرة وذلك من خلال تعدد الجهات المستفيدة منه سواء كانت داخل المؤسسة أو خارجها.

تمهيد:

تساهم مؤشرات المالية الحديثة وبشكل فعال في تقييم الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية حيث تمثل كل من القيمة الاقتصادية المضافة، والقيمة السوقية المضافة، المؤشرات الاقتصادية والتي تعد من أهم محاور تقييم الأداء الإستراتيجي، التي تعتمد عليها الإدارة في تحليل قوائمها المالية وكذلك الميزانيات و جداول الحسابات النتائج.

المبحث الثاني: المؤشرات المالية الحديثة**المطلب الأول: القيمة الاقتصادية المضافة EVA:****أولاً: تعريف**

في مطلع التسعينيات قدمت كل من شركة " Stern Stewart " و " Co " وهي إحدى الشركات الاستثنائية الأمريكية مقياساً جديداً للأداء يعتمد على القيمة يسمى بالقيمة الاقتصادية المضافة Economic Value Added ميزته بعلامة تجارية ® EVA ¹¹

للقيمة الاقتصادية المضافة مختلف التعريف يمكن ذكرها فيما يلي:

التعريف الأول:

وتعرف القيمة الاقتصادية المضافة على أنها:

القيمة المضافة من قبل المؤسسة أثناء ممارسة النشاط برأسمالها أي أن الربح الاقتصادي بعد سداد تكلفة رأس المال بحيث تعبر عن الربح الفائض و المحقق خلال النشاط ¹²

التعريف الثاني:

لقد تم تطوير هذا المفهوم ليعكس الأداء المؤسسي بدقة أكبر من المقاييس التقليدية للأداء، يستخدم في قياس و تقييم أداء المنشآت والتي تأخذ في الاعتبار مصالح المساهمين، ويتميز عن الربح المحاسبي بأنه لا يتجاهل تكلفة رأس المال، بل إنه يستهدف تحديد كلفة رأس المال، وبذلك فهو يعكس التكاليف الكلية للموارد المحدودة التي تستخدمها المنشأة خلال الفترة. كم أنه يعمل على تحديد كفاية أو عدم كفاية الإيرادات

¹¹ دان عبد الغني، قراءة في الأداء المالي و القيمة في المؤسسات الاقتصادية، مجلة الباحث، جامعة قاصدي مريح، ورقلة، العدد الرابع، 2006

ص 43 .

¹² Gérard charre ure, financé'ent repese ,2èdion, Roulade Block, Paris, 2008, P127

لتغطية تكلفة رأس المال، لذلك فإن المنشأة التي تحقق عوائد أكبر من تلك التي يطلبها المستثمرون تكون قد حققت الربح الاقتصادي، أي إنها أضافت قيمة اقتصادية لهم.

وبعبارة أخرى فإن المساهمين عليهم أن يحصلوا على عوائد مقابل مخاطر استثماراتهم، وبالتالي فإذا زادت القيمة الاقتصادية المضافة على تكلفة رأس المال، فعندها تكون الشركة قد عظمة القيمة لمساهميها. ولذلك يعتبر هذا المقياس بأنه مقياس للربح الاقتصادي الحقيقي للمنشأة، يأخذ بالاعتبار وجهة نظر الملاك وهم المساهمون الذين استثمروا أموالهم للتحقيق عائد مرض لهم.¹³

التعريف الثالث:

يعرف سترين و ستيوارت القيمة الاقتصادية المضافة "بالفرق بين الدخل بعد الضرائب من العمليات و التكلفة الرأسمالية المتكبدة على حساب رأس المال، وهو متوسط التكلفة المرجح لرأس المال و الموارد المالية".¹⁴

التعريف الرابع:

عرف Stern Stewart & مقياس القيمة الاقتصادية المضافة بأنه: " مقياس الانجاز المالي للانجاز المالي التقدير الربح الحقيقي لتعظيم ثروة المساهمين على مدى فترة زمنية و يمثل الفرق بين صافي الربح التشغيلي المعدل بعد الضرائب و تكلفة رأس المال المملوك و المقترض".¹⁵

يمكن استنتاج تعريف الشامل للقيمة الاقتصادية المضافة وهو:

هي المقياس الذي يؤخذ بعين الاعتبار تكلفة التمويل باعتبارها مقياس المحاسبي حيث تعمل على تخفيض أعباء العمل كونها تتميز بالسهولة و المرونة.

ثانيا: مزايا القيمة الاقتصادية المضافة:

1. لها أقوى ارتباط مع تكوين القيمة السوقية لأي مقياس من الربحية وذلك باعتبار القيمة الاقتصادية المضافة مقياس أكثر دقة من مقياس الربحية.

¹³ كريمة وناس، رأس المال الفكري كمدخل لتعزيز الأداء المالي للبنوك التجارية- دراسة حالة BDR وكالة أم البواقي، مذكرة نيل شهادة مستر في العلوم الاقتصادية، جامعة أم البواقي، 2017 / 2016 ، ص. 71

¹⁴ Dominique JACQUET, **Rentabilité et valeur: EVA & MVA**, revue analyse financière, septembre 1997, p: 6.

¹⁵ علاء الدين عبد الوهاب، إنشاء القيمة في المؤسسة وفق مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA، مجلة الباحث في العلوم الإنسانية و الاجتماعية ، العدد30، الصادرة عن جامعة قاصدي مريح ورقلة ، سبتمبر 2017 ص:404.

2. يمكن استخدامها كأساس لجميع عمليات صنع القرارات، ووضع الاستراتيجيات المالية على أساس النتائج الدقيقة المتحصل عليها باستخدام مقياس القيمة الاقتصادية المضافة تتمكن الإدارة من اتخاذ القرارات المالية السليمة ووضع الاستراتيجيات الملائمة.
3. كونها فعالة كبرنامج للحوافز: ينتج عن استخدام القيمة الاقتصادية المضافة برامج تحفيز العاملين والتي تتميز بالعدالة والاعتماد على الإنتاجية من خلال الاستفادة من معلومات الأداء كأساس للأجور حيث يمكن للمدراء أن يحفزوا القادرين على المنافسة.¹⁶
4. يؤدي استخدام القيمة الاقتصادية المضافة كمؤشر مالي إلى تخلص من التناقضات والتعارضات التي تنشأ بسبب استخدام الوحدة لمؤشرات أداة متعددة مثل ربحية السهم العادي، العائد على الاستثمار، والعائد على الملكية.
5. إن استخدام معلومات القيمة المضافة يعطي مقياساً جيداً لحجم وأهمية الوحدة و ترتيبها و هو بذلك أفضل من استخدام رقم المبيعات كأساس لترتيب أهمية و حجم الوحدة الذي قد يشوه الحقيقة ، لأن المبيعات قد يكون مضخماً بتكاليف السلع و الخدمات المشتراة من الغير و التي يتحملها المستهلكون مباشرة .
6. اثبت Stern Stewart & من خلال الأبحاث التي قاموا بها بأن الوحدات المطبقة لمقياس القيمة الاقتصادية المضافة تتفوق على الوحدات المنافسة لها بما يقرب 8.6 نقطة سنوياً فيما يتعلق بإجمالي العائد المحقق لحملة الأسهم في الخمس سنوات الأولى بعد بداية تطبيق هذا المقياس.¹⁷

ثالثاً: محددات القيمة المضافة الاقتصادية:

هناك العديد من المحددات على القيمة الاقتصادية المضافة نذكر منها :

1. إن حساب EVA يعتمد على القيم الظاهرة في القوائم المالية التاريخية (يعد إجراء التعديلات اللازمة) و بالتالي فإنها تعبر عن أحداث تاريخية و لا تعبر عن توقعات القيم المضافة في المستقبل.
2. يتطلب حساب EVA إجراء العديد من التعديلات على بيانات القوائم المالية كما اقترحتها Stern Stewart، لكن الزيادة عددها يمثل عقبة أمام الوحدة فهي تزيد من تعقيد و تكلفة تطبيق هذا المقياس، مما يجعل العديد من الوحدات تبتعد عن تطبيقه.

¹⁶ مجلة الدراسات المالية والمصرفية، مجلة دورية تصدر عن الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، مركز البحوث المالية والمصرفية، المجلد السادس، العدد الثالث، السنة السادسة سبتمبر، 1998، ص.32

¹⁷ مقبل علي احمد علي، دراسة لنموذج القيمة الاقتصادية المضافة كأداة مكملة لأدوات تقويم أداء الشركات الصناعية و التعديلات المقترحة لاحتسابها، مجلة دراسات محاسبية ومالية، العدد 11، المجلد 5، الصادرة عن المعهد العالي للدراسات المحاسبية والمالية، جامعة بغداد، 2010، ص 13

3. إن EVA يقيس الربحية في الأجل القصير، و من ثم فإنه يجب تدعيمها بمؤشرات أخرى إضافية تقيس مستوى الجودة و درجة مرونة العمليات الإنتاجية و كفاءة عمليات التشغيل و درجة رضا العاملين و ولائهم.

4. بالرغم من استناد EVA على مفهوم الدخل الاقتصادي المتبقي ، إلا انه لا يقدم أي نموذج يمكن استخدامه في تسعير الأوراق المالية ، وذلك على العكس من نموذج خصم الدخل المتبقي بعد التغطية تكلفة رأس المال والذي يمثل الحلقة المفقودة في الربط بين البيانات المحاسبية و بين الأسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية.¹⁸

رابعاً: خطوات احتساب القيمة الاقتصادية المضافة

هناك طريقتين لحساب القيمة الاقتصادية المضافة و هما:

أ. الطريقة الأولى:

حساب التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال CMPC (تكلفة رأس المال) حيث تعرف على أنها المردودية الأدنى الواجب تحقيقها من مشروع استثماري، و تعتبر تكلفة رأس المال عنصر مهم في المجال المالي فهي المعيار الأمثل للمفاضلة بين البدائل الاستثمارية و المحدد الرئيسي لقيمة المؤسسة.

و يتم حسابها وفق العلاقة التالية:

$$K0 = KD \cdot (D/D+CP) + Kcp \cdot (CP/D+CP)$$

K0: التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال

KD: تكلفة الديون

D: الديون

Kcp: تكلفة الأموال الخاصة

CP: الأموال الخاصة

حيث القيمة الاقتصادية المضافة تحسب وفق العلاقة التالية:

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

¹⁸ زرقون محمد، شتين عبدالنور، دراسة قدرة المؤشرات التقليدية و الحديثة على تفسير الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية المسعرة في البورصة، مجلة الدراسات الاقتصادية الكمية، 01، المجلد 1، الصادرة عن جامعة قاصدي مرباح ورقلة، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية، 2015، ص: 245.

حيث:

ROCI: العائد على رأس المال المستثمر

CMPC: تكلفة رأس المال

CI: رأس المال المستثمر¹⁹

ب- الطريقة الثانية:

من خلال الفرق بين صافي الربح بعد الضريبة و قيمة تكلفة رأس المال تحسب و فق العلاقة التالية:

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

$$\text{أي } \text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{CMPC}^{20}$$

المطلب الثاني: القيمة السوقية المضافة

تعتبر القيمة السوقية المضافة من أهم المؤشرات التي يتم استعمالها و فيما يلي سنقوم بعرض لمفهومها و المزايا الخاضعة لها، و كذا العوامل المؤثرة بها بالإضافة إلى طرق احتسابها.

أولاً: مفهوم القيمة السوقية المضافة

هناك عدة تعاريف للقيمة السوقية المضافة نذكر منها ما يلي:

التعريف الأول:

هو عبارة عن معيار للتقييم القيمة السوقية للأسهم، حيث تعتمد على القيمة الاقتصادية المستقبلية بشكل مباشر، حيث تعبر عن الفرق بين القيمة السوقية للشركة، ورأس المال المستثمر من قبل المالكين

¹⁹ زيدي بشير، تحليل الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية باستخدام القيمة الاقتصادية المضافة، مجلة الدراسات الاقتصادية و المالية،

العدد3،المجلد10، الصادرة عن جامعة الشهيد حمه لخصر، الوادي، 2017، ص:193-194.

²⁰ عمر الفاروق زرقون، محمد زرقون،فاعلية مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة في مقياس الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية مقارنة بالمؤشرات التقليدية، مجلة الدراسات،العدد 2،المجلد11، الصادرة عن جامعة عمار تليجي،الأغواط، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جوان 2014،ص:36-37.

والمقترضين، في حين يمكن اعتبارها الفرق بين القيمة السوقية لأسهم الشركة والقيمة الدفترية لحقوق المالكين.²¹

التعريف الثاني:

قدم هذا المؤشر من قبل شركة Stern Stewart وتعرف "بأنها القيمة الناشئة من تجاوز القيمة السوقية لرأس المال للقيمة الدفترية لحقوق الملكية، أي أنها المقياس التراكمي لعوائد رأس المال المساهمة به الشركات، لذا فهي تستخدم للوقوف على حسن إدارة الشركة لرؤوس أموال المساهمين بالأجل الطويل".²²

التعريف الثالث:

وفق لمفهوم السابق فإن القيمة السوقية المضافة تكون مشابهة في تعريفها لمفهوم مضاعف القيمة الدفترية لسهم MBV، حيث يكمن الفرق البسيط بينهما في كون القيمة السوقية المضافة عبارة عن قيمة مطلقة، بينما المضاعف عبارة عن وزن نسبي، فإذا كانت الأولى موجبة فإن الثاني يكون أكبر من الواحد، والعكس لما تكون MVA سالبة يأخذ MBV قيمة أقل من الواحد.

تعتبر القيمة السوقية المضافة وفق للشركة المسوقة إحدى الأدوات المهمة في خلق القيمة لثروة المساهمين، ولذلك فإن المعيار قياس أداء جيد الشركات الناجحة يكمن في تحقيق قيمة سوقية مضافة موجبة، كونها مقياس جوهري يلخص الأداء الإداري والتشغيلي لشركة وقدرتها على إدارة مواردها بهدف تعظيم ثروة المساهمين.²³

التعريف الرابع:

صرح (Brigham and Ehrhardt (2002 أن "القيمة السوقية المضافة تمثل الفرق بين مجموع السوق من شركة و الكمية الإجمالية لرأس المال المقدم من المستثمر.

إذا كانت القيم السوقية للديون و الأسهم الممتازة تساوي قيمها كما هو مذكور في البيانات المالية، فإن القيمة السوقية المضافة هي فرق بين القيمة السوقية لأصول الشركة و كمية الأسهم التي قدمها المساهمون.

²¹ بن مالك عمار، المنهج الحديث للتحليل المالي الأساسي في تقييم الأداء- دراسة حالة شركة الاسمنت السعودية-، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسير، جامعة منتوري قسنطينة، 2010-2011، ص103.

²² جبار صحن عيسى، أثر بعض مؤشرات القيمة و فرص النمو في سيولة السهم، مجلة الكلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد50، 2017، ص:492.

²³ عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، التحليل والتخطيط المالي اتجاهات معاصرة، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2008، ص144 - 145.

لذلك تعد القيمة السوقية المضافة أداة في تحديد مقدار الأموال قام بها المستثمرون على استثماراتهم و مستوى القيمة التي تراكمت لدى الشركة بمرور الوقت (ثروة الشركة).

تشير القيمة السوقية المضافة إلى القيمة و الاستثمار التي أنشأها المدير أكثر من رأس المال الذي يقدمه المستثمرون، و العكس الصحيح".²⁴

ثانيا: مزايا القيمة السوقية المضافة

للقيمة السوقية المضافة مزايا عديدة يمكن إدراجها كالآتي:

1. قدرة على تحديد القيمة المستقبلية للتدفقات النقدية الداخلة إلى الشركة بشكل أكثر تفوق من باقي المقاييس المحاسبية كونها تكلفة رأس المال و حق الملكية المستثمر في الشركة.
2. قد تبين في الأدبيات المالية أن الشركات التي تطبق صافي القيمة الحالية كمقياس للأداء و الاستثمار و على الرغم من إيجابيات هذا المقياس إلا أنه للمشاكل المحاسبية في احتساب التدفقات النقدية المستقبلية و نسبة الخصم لذلك فإن استخدام القيمة السوقية المضافة يقتررب في تقديره من صافي القيمة الحالية وهو ذاتيا سوف يتجنب كافة المشاكل الحاسبية .
3. القيمة السوقية المضافة تفوقت على نسبة تبين أيضا حيث أنها تخضع لقصور في تقييم الموجودات غير الملموسة لذلك فإن القيمة السوقية المضافة هي الخيار الأنسب لأنها تحدد خلق القيمة من دون أن تخضع للنقص في الحسابات المحاسبية.²⁵

ثالثا: العوامل المؤثرة على القيمة السوقية المضافة

هناك عدة عوامل تؤثر على القيمة السوقية المضافة، والمتمثلة في النقاط التالية:

1. معدلات النمو في الإيرادات وصافي الربح التشغيلي ورأس المال المستثمر، ولكي تكون القيمة السوقية المضافة موجبة لأبد إن تكون معدلات النمو هذه تفوق كلفة رأس المال المستثمر.
2. إنتاجية الدينار المستثمر، حيث كلما زادت هذه الإنتاجية في ظل ثبات رأس المال المستثمر أو انخفاضه كلما زادت القيمة السوقية المضافة، خاصة في ظل انخفاض أو ثبات كلفة رأس المال.
3. لحد الأدنى من هامش الربح المطلوب لخلق ثروة إضافية للمساهمين.²⁶

²⁴ Pratiwi Putri Wibowo and Ruben Garcia Berasategui, **The relationship between economic value added and market value added with reported earnings**, journal of applied finance and accounting, No1, November2008,p 63.

²⁵ حمزة محمود الزبيدي، فاعلية تسويق الخدمات المالية و علاقتها بالقيمة السوقية المضافة، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة ،

العدد2014،41،ص:102-103.

رابعاً: خطوات احتساب القيمة السوقية المضافة

هناك طرق متعددة لاحتساب القيمة السوقية المضافة، و اختلاف الطرق يعتمد على الافتراضات المعتمدة في قياس (MVA) كما أن اختيار الطريقة المناسبة يعتمد بشكل أساسي على أهداف المستثمرين و محلي الأوراق المالية. و على وفق الآتي:

1. طريقة صافي حقوق المالكين:

احتساب القيمة السوقية المضافة بموجب هذه الطريقة، يستند على افتراض ثبات القيمة السوقية للديون طويلة الأجل و تكون مساوية لقيمتها الدفترية. و عليه فإن (MVA) تكون مساوية إلى الفرق بين القيمة السوقية لأسهم الشركة و القيمة الدفترية لحقوق المالكين.

$$MVA = MVE - BVE$$

MVA: القيمة السوقية الصافية

MVE: القيمة السوقية لأسهم الشركة (عدد الأسهم * سعر السهم).

BVE: القيمة الدفترية لحقوق المالكين و كما تظهر في الميزانية العمومية للشركة.

وطبقاً لهذه الصيغة فإن (MVA) الموجبة تعني أن الشركة تخلق قيمة وتساعد على زيادة ثروة المساهمين، و بالتالي زيادة قيمة رأس المال المستثمر في حين أن (MVA) السالبة تعني فشل الشركة في زيادة ثروة المساهمين و بالتالي سوف تنخفض قيمة رأس المال المستثمر.²⁷

2. طريقة خصم القيمة الاقتصادية المضافة المستقبلية للشركة:

وفق هذه الطريقة فإن القيمة السوقية المضافة ماهي القيمة الحالية للقيمة الاقتصادية المضافة للشركة و المتوقعة خلال عمرها الإنتاجي، بمعنى آخر خصم للتدفق الناتج عن القيمة الاقتصادية المضافة للشركة خلال الزمن.²⁸

²⁶ - بن مالك عمار، المنهج الحديث للتحليل المالي الأساسي في تقييم الأداء- دراسة حالة شركة الاسمنت السعودية-، مذكرة لنيل شهادة الماجستير

في علوم التسير، جامعة منتوري قسنطينة، 2011 - 2010، ص 104

²⁷ عدنان تايه النعيمي، ارشد فؤاد التميمي، التحليل و التخطيط المالي: اتجاهات المعاصرة، الطبعة العربية، دار البيازوري العلمية للنشر و التوزيع، عمان/ الأردن، 2008، ص: 146-147.

²⁸ حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، الطبعة الثانية، مؤسسة الوراق للنشر و التوزيع، عمان- الأردن، مؤسسة الوراق للنشر

والتوزيع، 2004، ص: 265.

المطلب الثالث: المؤشرات الاقتصادية: ومن بينها:

1. مؤشر القيمة المالية الصافية (VAN): تهدف مالية المؤسسة إلى تحديد القيمة المالية الصافية، للاستثمار، للمؤسسة، أو تكلفة الموارد المالية، وعليه تترجم القيمة الحالية المالية للمؤسسة، بعبارة أخرى البحث الدائم عن التدفقات المالية المتوقعة من جهة، ومعدل المردودية المطلوب لتغطية تكلفة الأصول بحسب العلاقة التالية:

$$\text{القيمة المتشكلة} = \text{قيمة الأصل الاقتصادي} - \text{القيمة المحاسبية للأصل الاقتصادي}$$

ويفسر هذا الأمر أن المستثمر يتوقع عوائد إيجابية خلال المستقبل بفضل ارتفاع القيمة المستقبلية للأصل الاقتصادي، مقارنة بقيمته المحاسبية، لذا ينبغي وضع إستراتيجية لاختيار أسلوب التمويل المناسب، فتكلفة موارد التمويل تقاس بتقسيم قيمة سندات التمويل مطروحاً منها معدل المردودية المطلوب، بدلا من قياسها (تكلفة التمويل) بالمعدل المحاسبي، أي ضرورة تطبيق أسلوب تكلفة التمويل المالية بدلا من التكلفة المحاسبية وهذا التوجه يصب لمصلحة المستثمر، ذلك أن العمل بهذا المبدأ من شأنه متدنية تكاليف التمويل.

2. مؤشر الربح الاقتصادي (EVA): $\text{le profit Economique}$ يساعد هذا المؤشر على قياس قيمة الثروات التي شكلتها المؤسسة خلال فترة زمنية معينة، آخذاً في الحسبان تكلفة الأموال الخاصة، علاوة عن تكلفة المديونية، لكن يستوجب الأمر تحقيق فوائض إيجابية لغرض تشكيل الثروة و إيرادات في المستوى المطلوب تسمح بتغطية فوائد المقترضين وأرباح المساهمين وعليه، فالإيراد الاقتصادي هو ذلك القدر الإضافي لمعدل المردودية الاقتصادية المحقق مقارنة بالتكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال، هذا الفائض (الفارق) مضروباً في قيمة الأصل الاقتصادي للفترة يعطي القيمة المشكلة للفترة.

$$\text{الإيراد الاقتصادي} = \text{الأصل الاقتصادي} (\text{معدل المردودية الاقتصادية} - \text{تكلفة رأس المال})$$

$$\text{EVA} = \text{AE} \times (\text{K} - \text{RC}) = \text{PE}$$

$$^{29}EVA = AE \times (WACC - ROCE)$$

خلاصة:

نستخلص أن المؤشرات المالية الحديثة تعد من بين الأدوات المهمة في عملية التقييم الأداء المالي من أبرزها تساعد المديرين في إيجاد الطريقة المثلى لخلق القيمة في الوقت الحاضر والمستقبل.

من أهم المؤشرات الحديثة للقيام بالأداء أهم استخدام القيمة الاقتصادية المضافة من خلال تقييم الإستراتيجية ، إيصال النتائج المالية و تعد القيمة السوقية المضافة أداة في تحديد مقدار الأموال قام بها المستثمرون على استثماراتهم و منها كذلك المؤشرات الاقتصادية من أهم المؤشرات القيمة الحالية الصافية الربح الاقتصادي .

²⁹ مذكرة دور النسب والمؤشرات المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية من إعداد د/ خنفرى خيضر ، أبورئيسة مريم جامعة بومرداس

تمهيد:

تساعد الدراسات السابقة في عملية البحث على المعلومات ولهذا سنتطرق في هذا المبحث إلى بعض الدراسات التي تناولت موضوع المؤشرات المالية وماهية التحليل المالي، حيث صادفتنا عدة دراسات منها العربية والأجنبية، في المطلبين الآتيين نستعرض أهم الدراسات التي نعتبرها أقرب إلى موضوع الدراسة.

المبحث الثالث: الدراسات السابقة في المؤشرات المالية الحديثة في المؤسسات الاقتصادية المطلب الأول: الدراسات العربية

1. الدراسات السابقة في الجزائر

1.1. دراسة عادل عشي بعنوان "الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية" قياس وتقييم دراسة حالة مؤسسة صناعات الكوابل ببسكرة (2000-2002)، مذكرة ماجستير، جامعة محمد خيضر بسكرة سنة 2001-2002

تناولت هذه الدراسة الأداء المالي من خلال القياس والتقييم، وقسمت الدراسة إلى ثلاثة فصول، حيث تم التطرق في الفصل الأول إلى مفاهيم أساسية حول الأداء في المؤسسة الاقتصادية، ومؤشرات تقييم الأداء المالي في الفصل الثاني، أما الفصل الثالث فكان عبارة عن دراسة حالة شملت تقييم الأداء المالي لمؤسسة صناعة الكوابل ببسكرة، وتمحورت إشكالية البحث حول دور المعايير والمؤشرات في تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية.

وخلاصة الدراسة إلي أن الأداء في المؤسسة الاقتصادية يتأثر بمجموعة من العوامل والمتغيرات يمكن تصنيفها إلى مجموعتين، العوامل الخاضعة لتحكم المؤسسة نسبيا وتمثل في العوامل الاقتصادية، عوامل اجتماعية، عوامل تكنولوجية وعوامل سياسية وقانونية، أما توصيات الدراسة فتمثلت في أنه على المؤسسات الطامحة لتحقيق أداء جيد ضرورة تحقيق مردودية عالية دون إغفال المؤشرات غير المالية كذلك.

2.1. دراسة سارة بن الدين بعنوان "تقييم الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية" -دراسة إحصائية- مذكرة ماستر، جامعة قاصدي مباح، ورقلة، سنة 2009-2010.

حيث تناولت هذه الدراسة تقييم الأداء للمؤسسات الصغيرة، والمتوسطة الجزائرية في القطاع الخدمي، التجاري والصناعي وذلك من حيث المؤشرات المالية المستخدمة في الحكم على الأداء المالي، ومحاولة إيجاد سلوك موحد للمؤسسات في القطاعات الثلاث من خلال مقارنة نتائج كل قطاع مع الآخر، حيث تمحورت إشكالية البحث في معرفة سلوك هذه المؤسسات من حيث أداها المالي وقد خلصت الدراسة إلى مجموعة من النتائج مفادها أن أهم العوامل التي تتحكم في الأداء المالي للمؤسسة تتمثل في المردودية المالية

والمر دودية الاقتصادية، والسياسية التجارية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في القطاعات المدروسة، كما أن لها منحى واحد من خلال المؤشرات المعتمدة لتقييم الأداء المالي، كما أن المردودية المالية تتأثر بالعديد من العوامل كأثر الرافعة المالية، وتكاليف الوكالة الناجمة عن تضارب المصالح بين كل من المساهمين والمسيرين للتقليل من تكاليف الوكالة من أجل تحقيق مردودية عالية كما يجب إتباع قواعد سليمة لتقييم الأداء من أجل الوقوف على أسباب العجز ومحاولة معالجتها.

2. دراسات سابقة في بعض الدول العربية

1.2. دراسة أمارة محمد يحيى عاصي بعنوان تقييم الأداء المالي للمصارف الإسلامية دراسة تطبيقية على البنك الإسلامي الأردني للتمويل والاستثمار، مذكرة ماجستير، جامعة الشرق الأوسط بالأردن، سنة 2008.

قامت الباحثة بدراسة تطبيقية أجرتها على القوائم المالية للبنك الإسلامي الأردني للتمويل والاستثمار، باعتبار أن القوائم المالية تعد مداخلات لعمليات التحليل المالي ومخرجات للنظام المحاسبي، بغرض تقييم الأداء المالي للبنك بالاعتماد على تحليل وتفسير القوائم المالية خلال فترة الممتدة من عام 2003 إلى 2008 للإجابة على التساؤل الرئيسي للدراسة والمتمثل في مدى تأثير الهيكل المالي على الأداء المالي للمصارف الإسلامية.

وبعد التطبيق العلمي الذي قامت به الباحثة على البنك الأردني للتمويل والاستثمار، توصلت إلى النتائج أهمها:

- تنمو أصول البنك بمعدلات متضاعفة خلال فترة الدراسة مما يشير أن البنك محل التقييم قادر على توليد تدفقات نقدية مستقبلية مما يجعله يتمتع بكفاءة عالية من الأداء المالي.
- أسس العائد على الموارد المتاحة في تزايد مستمر، الأمر الذي يعكس كفاءة البنك الأردني على تحقيق العائد الملائم في استثمار الموارد المتاحة، بما يحقق أهداف حقوق الملكية والبنك معاً، الأمر الذي ينعكس إيجاباً على أدائه المالي.

أما توصياتها فتمثلت في ضرورة التوازن في إدارة السيولة بين الودائع ومجالات توظيفها، وكذا السعي لابتكار أساليب تمويلية جديدة تتماشى مع الشريعة الإسلامية.

المطلب الثاني: الدراسات السابقة باللغة الأجنبية

1. دراسات سابقة في بعض الدول العربية

1.1. دراسة بعنوان:

“Evaluer la performance des entreprises de transport express en tenant compte des ratios financiers”

تقييم أداء شركات النقل السريع مع أخذ النسب المالية بعين الاعتبار

هدفت الدراسة إلى بناء نموذج لتقييم أداء شركات النقل السريع العاملة (إقليم تايبيه) في تايوان مع أخذ النسب المالية بعين الاعتبار وذلك عن طريق:

1. إعداد هيكل نماذج سابقة من أجل تشكيل معايير أداء تشمل الجوانب المالية وتلك المتعلقة بنقل.
2. تقسيم معايير الأداء إلى ثلاثة أنواع رئيسية، الإنتاج، التسويق، والتنفيذ وذلك طبقا إلى دورة الأنشطة التشغيلية، حيث تم تشكيل مجموعة من النسب لكل نوع من معايير الأداء كما يلي "17 نسبة تتعلق بالإنتاج، 16 نسبة تتعلق بالتسويق، 23 نسبة تتعلق بالتنفيذ".
3. صياغة ثلاثة أنواع من النسب: النسب المالية، والنسب المتعلقة بالنقل، والنسب المختلطة (جانب مالي و جانب نقل).

وقد أعدت هذه الدراسة بناء على البيانات التشغيلية لشركات النقل السريع في إقليم تايبيه للعام 1997، وقد طبق البحث هذا لأربع شركات نقل سريع في إقليم تايبيه لتقييم أدائها، وذلك بعد استبعاد cqse studg النموذج عن طريق دراسة حالة ثلاث شركات بسبب عدم كفاية البيانات المالية التي تم الحصول عليها لهذه الشركات.

وقد بينت نتائج الدراسة أن المؤشرات المتعلقة بالنقل تعتبر أكثر ملائمة لقياس كفاءة الإنتاج من النسب المالية والنسب المختلطة، أما كفاءة التنفيذ فيتم الحكم عليها بشكل أفضل عن طريق النسب المالية. وعموما فقد بينت النتائج أن التقييم أداء شركات النقل السريع يكون أكثر شمولية إذا تم الأخذ بعين الاعتبار كل من النسب المالية، ونسب المتعلقة بالنقل والنسب المختلطة.

2.1. " بعنوان:

Analyse des ratios financiers pour la permance d'une banque "**" commerciale en Afrique du sud**

تحليل النسب المالية لأداء مصرف تجاري في جنوب إفريقيا

تبحث هذه الدراسة أداء القطاع المصرفي التجاري بجنوب إفريقيا في أداء خمسة مصارف تجارية كبيرة في جنوب إفريقيا من النواحي الربحية والسيولة وجودة الائتمان، وقد توصلت الدراسة أن الأداء الكلي للمصرف تزايد بشكل كبير في أول عامين من التحليل وهناك تغير واضح في الاتجاه لوحظت في بداية الأزمة المالية العالمية عام 2007م ووصلت ذروتها بين الأعوام 2008-2009 وهذا أدى إلى هبوط الربحية وانخفاض السيولة وتدهور جودة الائتمان في القطاع المصرفي في جنوب إفريقيا .

3.1. " بعنوان: 2013-EL-DaLabeeh "

Le role des ratios d'analyse financiere dans l'evaluation de la "
" performance, une etude de cas l'industrie du chlore "

" دور نسب التحليل المالي في تقييم الأداء -دراسة حالة: الشركة الوطنية للصناعة الكلورين "

هدفت الدراسة إلى التعرف على دور المحاسب الإداري في تقييم أداء الشركات من خلال استخدام أساليب التحليل المالي في تقييم أداء الشركة الوطنية لصناعة الكلورين المساهمة العامة المحدودة، أعتمد المنهج الوصفي التحليلي، والذي يقوم على تحليل البيانات المالية لمدة خمس سنوات باستثناء عام 2003، في هذه الدراسة، وتم تطبيق التحليل الأفقي، العمودي وتحليل النسب المالية، والتي كانت الأكثر شيوعا بين 2003-2008.

وخلصت الدراسة إلى أن وجود محاسب مسؤول لتحليل البيانات المالية للشركة الوطنية لصناعة الكلورين الممدودة يؤدي إلى تحديد الانحرافات والنتائج المتطرفة غير مرغوب فيها. ومن خلال تدريب الموظفين، فمن الممكن استخدام أساليب أخرى لتحليل الانحرافات التي تساعد في تقييم أداء الشركة من خلال التعرف على أساليب هذه الانحرافات.

كما أوصى الباحث إنشاء إدارة مستقلة للمحاسبة الإدارية في الشركة لتقييم أدائها من خلال تحليل الانحرافات ومعالجتها وتوفير الموظفين المؤهلين علميا وعمليا للقيام بهذا العمل للشركة.

المطلب الثالث: ما ميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة

تعد الدراسة الحالية هي امتداد للدراسات السابقة التي تناولت موضوع تقييم الأداء المالي باستخدام النسب والمؤشرات المالية والتحليل المالي، وسنتناول موضوع دور المؤشرات المالية الحديثة في تقييم الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية من خلال دراسة تطبيقية على شركة البوتاس الغربية كإحدى شركات قطاع التعدين الهامة العاملة في مجال التصنيع واستخراج المعادن من البحر الميت في منطقة الشرق الأوسط.

من خلال استعراض الدراسات السابقة نجد أن معظم الدراسات العربية والأجنبية الحديثة كانت الأكثر قربا من صلب هذه الدراسة التي حصل عليها الباحث في حدود علمه بالرغم من أنها أجريت في قطاعات وبيئات مختلفة.

والجدول الآتي يبين الفروق بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة:

جدول رقم (01): يبين ما تمتاز به الدراسة الحالية مقارنة مع الدراسات السابقة

مجال المقارنة	الدراسات السابقة	الدراسة الحالية
الفترة الزمنية	انحصرت خلال الفترة الواقعة ما بين عام (2001-2014)	أجريت في الوقت الحالي 2015
الأهداف	هدفت معظم الدراسات للتعرف على العلاقة بين التحليل المالي والأداء المالي بين الأداء المالي ومعدل العائد	هدفت الدراسة الحالية للتعرف على دور المؤشرات المالية في تقييم أداء الشركة الاقتصادية
أداة البحث المستخدمة	معظم الدراسات استخدمت الاستبيانات في تحليل وتقييم الأداء المالي توزع على المديرين الماليين والمحاسبين.	الدراسة الحالية من خلال تحليل القوائم المالية الصادرة عن شركة "صيدال الصناعية"
المنهجية	معظم الدراسات استخدمت المنهج الوصفي التحليلي لاختبار الفرضيات بالاعتماد على الدراسة الميدانية	الدراسة الحالية استخدمت المنهج الوصفي و التاريخي لتحليل العلاقة بين المؤشرات المالية والأداء المالي للشركة
بيئة الدراسة	أجريت في بيئات مختلفة محلية وعربية ودولية	الدراسة الحالية تم إجرائها في البيئة "دولية".
مجتمع الدراسة والعينة	تكون مجتمع الدراسة من قطاع الشركات وقطاع البنوك في عدة دول مختلفة	شركة.صيدال الجزائرية واقتصرت على الإدارة المالية للشركة

المصدر: من إعداد الطالبات

خلاصة الفصل:

ما يمكن استخلاصه من خلال المقارنة بين الدراسات السابقة والدراسة الحالية، فإنه من المتوقع أن يحتوي البحث الحالي على مستجدات مفيدة وأن الكثير من الباحثين يشير إلى أن موضوع التحليل المالي ومؤشراته ما يترتب عليه من نتائج تقييم الأداء المالي يتطلب مداومة البحث والدراسة من أجل التواصل إلى المؤشرات المالية الملائمة المستخدمة في تقييم الأداء المالي، واختبار مدى التحسن الذي طرأ على مستوى الأداء المالي للشركات، والأمر الذي يجعل هذه الدراسة تتفرد في كونها تعتبر الدراسة الأولى التي تم تنفيذها لتقييم مستوى الأداء المالي للشركة.

الفصل الثاني: دراسة تطبيقية لمؤسسة

صيدال SAIDAL

مقدمة:

بعد دراسة النظرية لهذا البحث في الفصل سابق سنقوم في هذا الفصل بربط نقاط الجانب النظري بالجانب التطبيقي و ذلك بإجراء دراسة ميدانية على المؤسسة الوطنية شركة صيدال لصناعة الأدوية محاولين معرفة جوانب التي تتعلق بموضوع دراستنا المتمثلة في حساب مؤشرات مالية الحديثة ومدى مساهمتها في مؤسسات الاقتصادية قصد الوصول لنتائج وتحليلها ومناقشتها ،حيث تضمن المبحث الأول تقديم عام للمؤسسة والهدف من الدراسة وصعبات الدراسة والمبحث الثاني تضمن هيكل تنظيمي لمؤسسة صيدال والمبحث الثالث حساب المؤشرات وتحليلها.

المبحث الأول: تقديم عام المؤسسة

المطلب الأول: نشأة شركة صيدال

تأسست شركة الوطنية لإنتاج الأدوية في أبريل 1982 بعد إعادة هيكلة الصيدلية المركزية الجزائرية.

في عام 1985، غيرت اسمها لتصبح صيدال و في عام 1989 أصبحت صيدال مؤسسة اقتصادية عمومية، وهي من أولى الشركات الوطنية التي حصلت على وضع شركة مساهمة في عام 1993، ثم في عام 1997، تم تحويل صيدال إلى مجموعة صناعية بضم كل من فارمال وبيوتيكوانتبيوتيكال، و في 4 يناير 2016، دشن وزير الصناعة والمناجم عبد السلام بوشوارب المركز الوطني للتكافؤ البيولوجي للمجموعة، وهو الأول في الجزائر.

المطلب الثاني: منهجية الدراسة

1- الهدف من الدراسة:

إن الهدف من وراء هذه الدراسة هو تقييم الأداء المالي داخل المؤسسة محل الدراسة من خلال التركيز على حساب المؤشرات المالية الحديثة التي تعطي صورة عن الوضعية المالية للمؤسسة.

2- الإطار المكاني للدراسة:

تضمنت الدراسة مؤسسة صيدال الصناعية التابعة للقطاع الخاص وهو شركة متمركزة في الجزائر ولديها عدة فروع في عدة ولايات حيث تنشط في صناعة وإنتاج الأدوية الصيدلانية.

3- الإطار الزمني للدراسة:

لقد استغرقت فترة الدراسة في المؤسسة الصناعية التجارية صيدال لجمع البيانات والوصول إلى خلاصة إستنتاجات حوالي 30 يوم أي ما يعادل شهر كامل.

4- الأدوات المستخدمة:

تم الاعتماد في دراساتنا هذه على الأدوات المحاسبية المتمثلة في:

- الميزانيات المالية "ميزانية الأصول و الخصوم"
- جدول حسابات النتائج

المطلب الثالث: تعريف شركة صيدال

صيدال هو أول مخبر صيدلاني ينتج الأدوية الجنسية في الجزائر. تأسس المجمع في عام 1982 لتلبية حاجة إقامة صناعة صيدلانية محلية قادرة على توفير الأدوية للمواطنين. حاليا صيدال منظمة على

شكل مجمع صناعي متخصص في تطوير وإنتاج وتسويق المنتجات الصيدلانية الموجهة للاستهلاك البشري.

صيدال شركة ذات أسهم برأس مال 2500000000 دينار جزائري تم إدراج رأس مالها في البورصة سنة 1999 ، 80% من رأس مال صيدال ملك للدولة والـ 20% المتبقية ملك للمستثمرين من المؤسسات والأشخاص.¹

المطلب الرابع: مهام وأهداف مؤسسة صيدال

1- مهام مؤسسة صيدال:

تكمن مهام صيدال في تطوير، إنتاج وتسويق المواد الصيدلانية الموجهة للاستهلاك البشري. ويتمثل الهدف الإستراتيجي لمجمع صيدال في تعزيز مكانته كرائد في إنتاج الأدوية الجنسية والمساهمة بشكل فعلي في تجسيد السياسة الوطنية للدواء التي وضعت من قبل السلطات العمومية.²

2- أهداف صيدال:

نعتبر أن المهمة الأساسية لمجمع صيدال كمثل للصحة هي تحسين حياة المرضى من خلال تقديم مجموعة غنية ومتنوعة من الأدوية العالية الجودة وذلك بالمساهمة في تحسين وفرة العلاجات عن طريق تبني سياسة تسعيرية تناسب أقسام واسعة من المجتمع ومن أجل التكيف مع محيط التنافسي الذي ينشط فيه مجمع صيدال والتجارب مع التطورات الراهنة والمستمرة في سوق الدواء، قام المجمع بوضع مجموعة من الأهداف القابلة للتحقيق على مستوى القصير و الطويل المدى على النحو الآتي:³

- توسيع تشكيلة المنتجات الدوائية تلبية لاحتياجات السوق الوطنية المتزايدة سنويا وذلك بإنشاء خطوط ووحدات جديدة.
- التركيز على دعم وتطوير التكنولوجيا وإكساب الخبرة التطبيقية والتكوين الدائم وتطوير البحث العلمي ووسائل الإنتاج و عصرنه الإدارة وتنظيم العمل.
- تقديم أدوية مناسبة من حيث الجودة و السعر.
- تنويع قائمة المنتجات باتخاذ سياسة بحث وتطوير جديدة للأدوية الجنسية.

¹ متاح على الموقع الإلكتروني: <http://php/ardz/index.saidalgroup.www/>

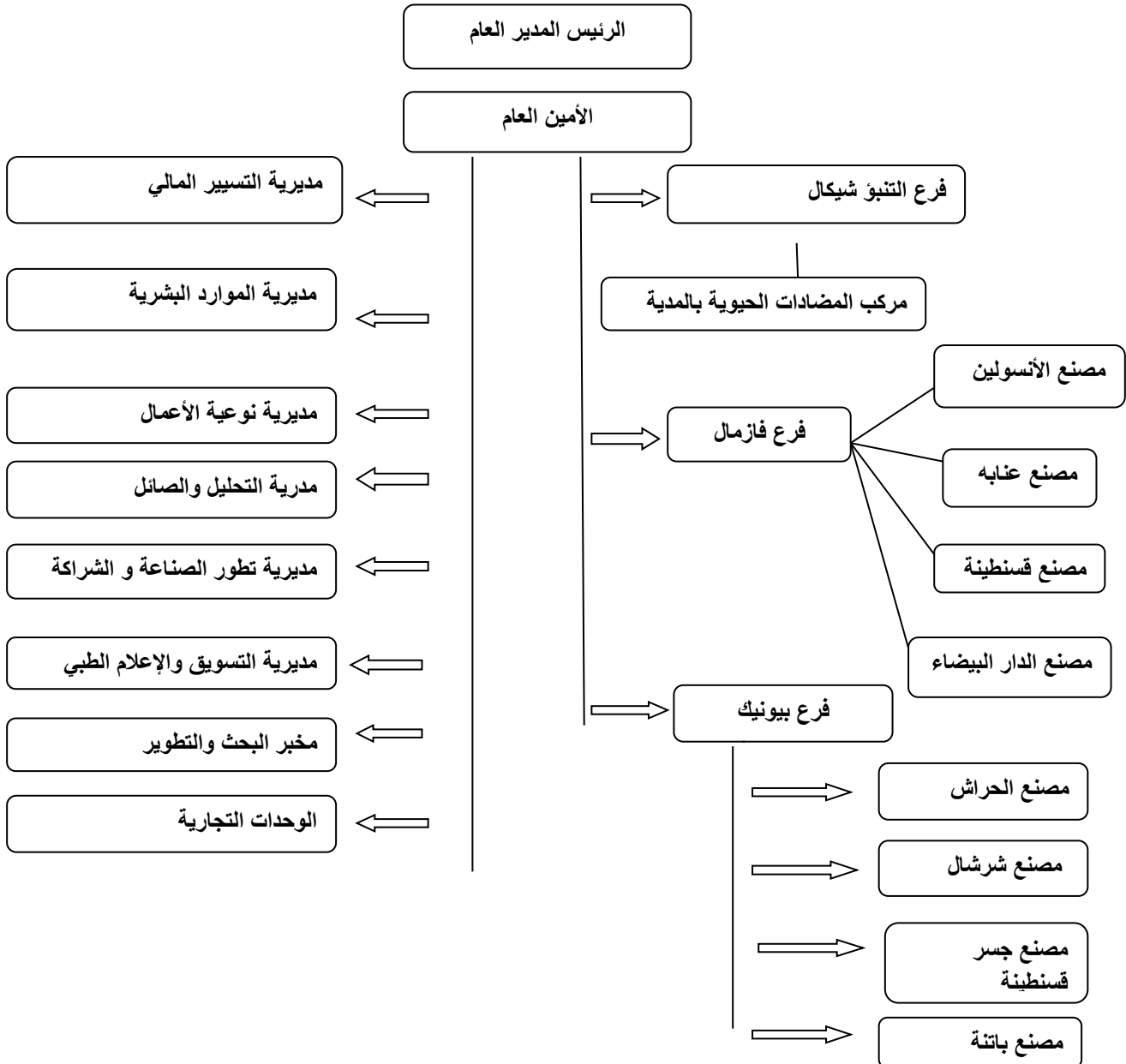
² -متاح على الموقع الإلكتروني : <http://php/ardz/index.saidalgroup.www/>

³ -مقدم عبيرات ،أحمد نقاز،المراجعة الداخلية كأداة فعالة في اتخاذ القرار دراسة حالة مؤسسة صنع الأدوية صيدال،مجلة الاقتصاد جامعة الأغواط

- توسيع المنتجات مثل أدوية أمراض القلب، السكر، العيون والأدوية المضادة للالتهاب والمضادات الحيوية.

المبحث الثاني: الهيكل التنظيمي لمجمع صيدال

الشكل رقم (2): الهيكل التنظيمي لمجمع صيدال SAIDAL



المصدر: من إعداد الطالبات باعتماد على الوثائق الصادرة من المؤسسة محل الدراسة

المبحث الثالث: حساب المؤشرات المالية الحديثة وتحليلها

المطلب الأول: حساب المؤشرات المالية الحديثة

1- حساب تكلفة الأموال الخاصة Kcp:

وهي الحد الأدنى للعائد المتوقع تحقيقه من قبل موردي عناصر رأس المال ويحسب وفق العلاقة

التالية:

$$Kcp = RN - CP$$

تكلفة الأموال الخاصة = النتيجة الصافية - الأموال الخاصة

الجدول رقم (2): حساب تكلفة الأموال الخاصة Kcp:

البيان	2013	2014	2018	2019	2020
النتيجة الصافية RN	2658147326,76	1477751533,22	1174214390,88	793514004,48	189936341,33
الأموال الخاصة CP	16748346102,49	1477751533,22	19796410396,58	21776278416,42	22234554786,95
تكلفة الأموال الخاصة Kcp	0,16	0,08	0,06	0,04	0,01

المصدر: من إعداد الطالبات باعتماد على وثائق المؤسسة

من خلال الجدول نلاحظ:

هناك انخفاض لتكلفة الأموال الخاصة Kcp ما بين السنوات 2013، 2014، 2018، 2019، 2020، حيث تقدر نسب على التوالي: 1%، 4%، 6%، 8%، 16%.

- وهذا ما يفسر انخفاض النتيجة الصافية RN الذي أدى إلى انخفاض تكلفة الأموال الخاصة Kcp.
- نلاحظ أن التكلفة الأموال الخاصة Kcp تحصلت أعلى نسبة لها سنة 2013 بمعدل 16% لكن في السنة الموالية انخفضت أما في آخر سنوات كانت بمعدلات متدنية و كان أدنى مستوى لها سنة 2020 حيث كان 1% و من خلالها نلاحظ النتيجة الصافية RN و الأموال الخاصة CP فيها المبالغ الزيادة و النقصان بين السنوات الدراسة.

2- حساب الاستدانة الصافية DN:

وهي عبارة عن معدل المردودية المفروض للأصول الاقتصادية التي تم تمويلها عن طريق كل من الأموال الخاصة والديون وتحسب وفق العلاقة التالية:

تكلفة الاستدانة KD = النتيجة المالية / الاستدانة الصافية

الاستدانة الصافية DN = الخصوم غير جارية + الخزينة الخصوم - (خزينة الأصول + التوظيف المالية)

الجدول رقم (3): حساب الاستدانة الصافية DN

البيان	2013	2014	2018	2019	2020
خصوم غ جارية	5008200602,517	8488726950,90	12971323611,56	12464710757,10	12054977890,45
خزينة الخصوم	732016536,52	628175601,26	620906953,83	810706531,25	922010265,30
خزينة الأصول	5413372987,30	5198576727,01	3135689758,19	1918151410,71	2785566352,32
التوظيف المالية	2018559989,19	3018559989,19	18559989,19	18559989,19	18559989,19
الاستدانة الصافية DN	-1691715837,40	899765835,96	10437980817,91	11338705888,45	10172861814,24

المصدر: من إعداد الطالبات باعتماد على وثائق المؤسسة

من خلال الجدول نلاحظ أنه:

- حققت المؤسسة نتيجة سالبة في الاستدانة الصافية DN لسنة 2013 ب قيمة **1691715837,40-** وهذا راجع لسبب انخفاض في الخصوم الغير جارية المتمثلة في الديون والإقتراضات.
- في حين الاستدانة الصافية حققت نتيجة موجبة في سنة 2014 مقارنة ب 2013 نتيجة لزيادة قيم الخصوم الغير جارية ب **34805263, 48** .
- في حين تشهد الاستدانة الصافية زيادة معتبرة خلال السنوات 2018 و 2019.
- وفي سنة 2020 تنخفض الاستدانة الصافية DN نتيجة الانخفاض الخصوم الغير جارية بمبلغ **45 ,12054977890**

3- تكلفة الاستدانة KD:

الجدول رقم (4): حساب تكلفة الاستدانة KD

البيان	2013	2014	2018	2019	2020
النتيجة المالية	-147696864,44	-50302205,93	-54938599,92	-190154797,33	-25745816,96
الاستدانة الصافية DN	-1691715837,40	899765835,96	10437980817,91	11338705888,45	10172861814,24
تكلفة الاستدانة KD	0,09	-0,06	-0,01	-0,02	0,00

المصدر: من إعداد الطالبات باعتماد على وثائق المؤسسة

من خلال الجدول نلاحظ أنه:

- النتيجة المالية لجميع السنوات سالبة حيث انخفضت في سنة 2014 و 2018 لتعود إلى الارتفاع سنة 2019 ثم الانخفاض سنة 2020.
- نلاحظ أن سنة 2013 تكلفة الاستدانة KD موجبة بنسبة 0,09 اي 9%.
- وفي سنة 2014 نلاحظ انخفاض سالب في تكلفة الاستدانة KD بنسبة 6%- وهذا راجع إلى ارتفاع في الأموال الخاصة.
- تكلفة الاستدانة سالبة لسنة 2018 و 2019 وهناك فرق بنسبة 0,01-.
- تنعدم نسبة الاستدانة في سنة 2020 وهذا راجع إلى نقصان في النتيجة المالية والاستدانة الصافية مما يجعل المؤسسة تتكفي من الاقتراض وتسديد جميع ديونها.

4- حساب التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال CMPC:

وهي المردودية الأدنى الواجب تحقيقها من مشروع استثماري

الجدول رقم(5): حساب التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال CMPC

البيان	2013	2014	2018	2019	2020
Kcp	0,16	0,08	0,06	0,04	0,01
CP	16748436102,49	17590664386,45	19796410396,58	21776278416,42	22234554786,95
DN	-1691715837,40	899765835,96	10437980817,91	11338705888,45	10172861814,24
DN+CP	15056720265,09	18490430222,41	30234391214,49	3311498304,87	32407416601,19
CP/DN+CP	1,112356198	0,951338837	0,65	0,66	0,69
KD	0,0873	-0,0559	-0,01	-0,02	0,00
(1-IS)	0,66	0,66	0,66	0,66	0,66
DN/DN+CP	-0,112356198	0,048661163	0,35	0,34	0,31
Ko(CMPC)	0,170068073	0,078124310	0,037638	0,020172	0,005337

المصدر: من إعداد الطالبات باعتماد على وثائق المؤسسة

من خلال الجدول نلاحظ:

- CMPC موجبة لجميع السنوات حيث نلاحظ انخفاض في نسبها وهذا راجع إلى تأثير انخفاض تكلفة الأموال الخاصة KCP.

نلاحظ أن التكلفة الوسطية المرجحة سجلت أعلى مستوى لها سنة 2013 بمعدل 17% لكن في السنة الموالية حافظت تقريبا على نفس المستوى أما في آخر سنوات الدراسة كانت مستويات متدنية و كان أدنى مستوى لها سنة 2020 حيث وصل إلى 0.53% و هذا راجع إلى تكلفة الأموال الخاصة Kcp و تكلفة الاستدانة Kd و نلاحظ أن تكلفة الأموال الخاصة أقل من التكلفة الوسيطة المرجحة في كثير من سنوات الدراسة باعتمادها المجمع على الأموال الخاصة في هيكلها المالي.

5- حساب الاحتياج في رأس المال العامل BFR:

ويحسب وفق العلاقة التالية:

$$\text{رأس المال CI} = \text{الاستثمارات INVE} + \text{الاحتياج في رأس المال العامل BFR}$$

$$\text{الاحتياج في رأس المال العامل BFR} = (\text{الأصول الجارية} - \text{خزينة الأصول}) - (\text{الخصوم الجارية} - \text{المساهمات البنكية})$$

الجدول رقم (6): حساب الفائض الإجمالي للاستغلال BFR

البيان	2013	2014	2018	2019	2020
الأصول الجارية	18790834132,82	18584475032,46	14743731388,84	13660971197,91	1488457353,00
خزينة الأصول	5413372987,30	5198576727,01	3135689758,29	1918151410,71	2785566352,32
الخصوم الجارية	8342936667,63	5508313068,58	620906953,83	810706531,25	922010265,30
مساهمات بنكية	732016536,52	628175601,26	620906953,83	810706531,25	922010265,30
BFR	4302507941,37	7249409635,61	10366227722,89	10121406724,70	-3141129529,92

المصدر: من إعداد الطالبات باعتماد على وثائق المؤسسة

من خلال الجدول نلاحظ:

- أن نتائج الاحتياج في رأس المال العامل BFR أنها موجبة في جميع السنوات ماعدا سنة 2020 والتي تقدر ب 3,141129529 -92.
- نلاحظ زيادة في رأس المال العامل خلال سنة 2013 و 2014 حيث 2013 كانت 37,4302507941 لتصبح سنة 2014 تقدر ب 7249409635,61.

- وفي سنة 2018 و 2019 نلاحظ انخفاض طفيف في BFR ب قيمة 244821000 لتصبح في سنة 2020 سالبة بقيمة -3141129529,92.
- حقق الاحتياج في رأس المال العامل BFR سجلت أعلى قيمة لها سنة 2018 و 2019 لكن في السنة الأخير أدى إلى انخفاض كبير لسنة 2020 و من خلالها نقول أن المؤسسة غير متوازنة ماليا لأنها منحت أجل طويلة للعملاء إضافة إلى بطء دوران المخزون مما يؤثر على نشاطها العادي.

6- رأس المال CI:

وهو الأموال والمواد والأدوات الأزمة لإنشاء نشاطا اقتصادي أو تجاري ويكون الهدف من المشروع الربح.

ويحسب بالعلاقة التالية :

$$\text{رأس المال المستثمر (CI)} = \text{الاستثمارات العينية (INVE)} + \text{الاحتياج في رأس المال العامل (BFR)}$$

الجدول رقم (7): حساب رأس المال CI

البيان	2013	2014	2018	2019	2020
BFR	4302507941,37	7249409635,61	10366227722,89	10121406724,70	-3141129529,92
INVE	8448306813,19	7967801586,76	8680767219,28	16930015541,82	17231929033,66
CI	12750814754,56	15217211222,37	19046994942,17	27051422266,52	14090799503,74

المصدر: من إعداد الطالبات باعتماد على وثائق المؤسسة

نلاحظ من خلال الجدول:

- أن رأس المال يزداد خلال السنوات 2013، 2014، 2018، 2019، ويحقق انخفاض سنة 2020 وهذا راجع إلى نقص ديون أو الإلتزمات المؤسسة اتجاه الإقتراض.

7- حساب العائد على رأس المال المستثمر ROCI:

العائد على رأس المال المستثمر وهو مؤشر مالي لقياس فعالية استخدام رأس المال في توليد الأرباح، ويعبر عن العائد الذي تحققه الشركة بحيث يتخطى تكلفة الديون ورأس المال ويحسب وفق العلاقة التالية:

$$\text{العائد على رأس المال المستثمر ROCI} = \text{النتيجة التشغيلية RO} / \text{رأس المال المستثمر CI}$$

الجدول رقم (8): حساب العائد على رأس المال المستثمر ROCI

البيان	2013	2014	2018	2019	2020
RO	2946399282,02	1618736152,23	1293874389,45	995109063,74	329421601,86
CI	12750814754,56	15217211222,37	19046994942,17	27051422266,52	14090799503,74
ROCI	0,2311	0,1064	0,1064	0,0368	0,0234

المصدر: من إعداد الطالبات باعتماد على وثائق المؤسسة

- العائد على رأس المال المستثمر ROCI يحقق انخفاض خلال السنوات 2013، 2014، 2018، 2019، 2020، وهذا راجع إلى انخفاض النتيجة العملية وذلك بسبب انخفاض الاستثمار والفرق بين إيرادات الاستغلال ومصاريف الاستغلال.

وحقق العائد على رأس المال المستثمر ROCI أعلى نسبة لها في سنة 2013 بنسبة 23.11% أما آخر سنوات الدراسة كانت مستويات متدنية و كان أدنى مستوى لها سنة 2020 بنسبة 2.34% و هذا راجع إلى انخفاض في النتيجة العملية وكذلك نلاحظ في ارتفاع في رأس المال المستثمر CI و الذي يجمع بين لاستثمارات العينية (INVE) و الاحتياج في رأس المال العامل (BFR).
8- حساب القيمة الاقتصادية المضافة EVA:

تعبر القيمة الاقتصادية المضافة على أنها من قبل المؤسسة أثناء ممارسة النشاط برأسمالها أي أنها الربح الاقتصادي بعد سداد تكلفة رأس المال بحيث تعبر عن الربح الفائض والمحقق خلال النشاط وتحسب وفق العلاقة التالية:

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

الشكل رقم (9): حساب القيمة الاقتصادية المضافة EVA

البيان	2013	2014	2018	2019	2020
ROCI	0,2311	0,1064	0,0679	0,0368	0,0234
CMPC	0,1701	0,0781	0,0376	0,0202	0,005
CI	12750814745,56	15217211222,37	19046994942,17	27051422266,52	14090799503,74
EVA	777892791,73	429902029,82	576988067,67	449414397,27	254225213,99

المصدر: من إعداد الطالبات باعتماد على وثائق المؤسسة

من خلال الجدول نلاحظ أنه:

- هناك فرق في القيمة الاقتصادية المضافة خلال السنة 2013 و 2014 حيث قدرت على التوالي **73,777892791** و **82,429902029** حيث نلاحظ انخفاض في قيمة EVA ونقول في هذه الحالة لوجود فائض محقق.
 - لتعود للارتفاع في سنة 2018 بقيمة **8,534597857** لتحقق فائض في الربح الاقتصادي الراجع إلى زيادة رأس المال المستثمر CI.
 - هناك انخفاض في القيمة الاقتصادية المضافة EVA لسنة 2019 و 2020 مقارنة بالسنوات السابقة نتيجة لانخفاض محقق في رأس المال ب قيمة **47,14090799503**.
- وحققت القيمة الاقتصادية المضافة أعلى مستوى لها في سنة 2013 بمقدار **777892791.33** مليون دينار أما في آخر سنة أدى إلى انخفاضها من سنوات الدراسة فقد سجلت بمقدار **254225213.99** مليون دينار، وهذا يدل على أن معدل العائد على الأموال المستثمرة قد فاق التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال في أغلب سنوات الدراسة.

خلاصة الفصل:

ما يمكن استخلاصه من خلال الدراسة التطبيقية لمؤسسة صيدال الصناعية حيث من المتوقع أن تحتوي هذه الدراسة على مستجدات مفيدة للباحثين من خلال دراسة ميدانية لمؤسسة صيدال وبيان هيكلها التنظيمي وبيان مدى أهمية المؤشرات المالية الحديثة في تقييم الأداء المالي للمؤسسة حيث اعتمدت هذه الدراسة على القوائم المالية المتمثلة في الميزانيات وجدول حسابات النتائج التي من خلالها تم حساب بعض المؤشرات الاقتصادية الحديثة لمؤسسة صيدال الصناعية.

خاتمة:

قمنا من خلال هذا البحث بدراسة موضوع تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية من منظور خلق القيمة كالقيمة الاقتصادية المضافة و القيمة الاقتصادية السوقية المضافة من خلالها المؤشرات المالية الحديثة واستعمالها التي تعطي صورة حقيقية و شاملة ، كما أن مجمع صيدال من أكبر المؤسسات التي تنافس اقتصاديات السوق المبنية على خلق القيمة لمساهميها يساهم في تحقيق المؤسسة أهدافها ويعتمد مجمع صيدال على مجموعة من المؤشرات لدراسة و تحليل و تقييم أدائه ومن خلالها تنتج القوائم المالية من خلال إدراج العمليات التي تقوم بها المؤسسة و تقييدها في قائمة الميزانية و جدول حسابات النتائج.

الخاتمة العامة:

من خلال دراستنا لموضوع مساهمة المؤشرات المالية الحديثة في تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية بغض إظهار صورتها الحقيقية، ومن أجل تقييم أدائها وتحديد نقاط القوة والضعف، ومتابعة النشاط الأساسي للمؤسسة وتطبيق المؤشرات المالية والحكم على أدائها بصورة صحيحة وهذا بناء على دراسة وتحليل الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية حيث تمحورت إشكالية البحث في ما مدى مساهمة المؤشرات المالية الحديثة في قياس مستوى الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية؟

حيث للحكم على أداء المؤسسة ماليا يستخدم مجموعة من المؤشرات المالية الحديثة والمتمثلة في: EVA، ROCI، CI، CMPC، DN ، KD ، Kcp .

1- نتائج الدراسة:

حيث تم التوصل إلى نتائج التالية على المستوى النظري:

- أن تقييم والتحليل الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية ضروري من أجل نموها واستمرارها، ولتحقيق ذلك يجب استخدام مجموعة من المؤشرات.
 - أن قياس الأداء المالي وسيلة وليس غاية يستخدم لاستكشاف نقاط القوة والضعف وإعطاء حلول الصحيحة للمشاكل المالية.
 - تعتمد إدارة المؤسسات على تحليل المؤشرات المالية لتحديد نقاط القوة والضعف من أجل اتخاذ الإجراءات اللازمة والتي تعكس الوضعية المالية للمؤسسة.
 - تعتبر كل من الميزانية المحاسبية وجدول حسابات النتائج وسيلتين أساسيتين للحكم على الوضعية المؤسسة ومن ثم أدائها المالي.
- أما على المستوى التطبيقي فقد تم التوصل إلى النتائج التالية:
- يفضل استعمال المؤشرات المالية الحديثة من أجل قياس الأداء المالي للمؤسسة SAIDAL.
 - بعد تطبيق المؤشرات المالية الحديثة على المؤسسة تبين أن أدائها المالي قوي جدا نظرا للنتائج الإيجابية التي توصلنا إليها.
 - نتائج القيمة الاقتصادية المضافة كانت كلها موجبة ماما يؤكد قوة أداء المالي للمؤسسة.

2. اختيار الفرضيات:

1.2. الفرضية الأولى:

والتي اعتبرنا فيها أن القوائم المالية الحالية لأي مؤسسة والمعدة وفق نظام SCF مصدرا كافيا للبيانات التي من شأنها أن تستخدم كمؤشرات للتعبير عن الأداء المالي حيث يمكن اعتبارها إلى حد بعيد كذلك في حساب المؤشرات المالية والتي تمكن المسير من خلالها الوصول إلى تقييم شامل ودقيق للمؤسسة محل الدراسة .

2.2. الفرضية الثانية:

والتي افترضنا فيها أن المؤشرات المالية الحديثة تعبر بشكل نهائي على الوضعية المالية للمؤسسة، هذه الفرضية خاطئة حيث أنها تعبر عن الوضع المالي للمؤسسة لكن ليس بشكل نهائي نظرا لأنها مؤشرات حديثة ولكن يجب تدعيمها بمجموعة أخرى من المؤشرات.

3.2. الفرضية الثالثة:

والتي أشارت إلى أن جمع المعلومات التي تتوفر عليها المؤسسة خطوة مهمة تسهل عملية التقييم، فنقص المعلومات أو عدم كفايتها يحد من إمكانية تطبيق جميع مؤشرات الأداء.

4.2. الفرضية الرابعة:

والتي أشرنا فيها إلى أنه يمكن تقييم أداء مؤسسة SAIDAL باستخدام نماذج من المؤشرات المالية الحديثة التي من خلالها تمكنا من حساب القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية التي يشترط في حسابها دخول المؤسسة في السوق مالي وهو الذي تتوفر عليه المؤسسة محل الدراسة .

الإشكالية الرئيسية:

بعد ما تطرقنا إليه في الجانب النظري وكذلك استعراضنا لاختبار الفرضيات الأربعة وإثباتها، نستنتج أن المؤشرات المالية التي من بينها النسب المؤشرات المالية الحديثة ونسب القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية تساهم بشكل كبير في قياس وتقييم مستوى الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية.

3. توصيات الدراسة:

اقترحت دراستنا التوصيات التالية:

- على المؤسسة إتباع قواعد سليمة لتقييم أدائها المالي ويجب أن تستعين بذلك على المؤشرات المالية الحديثة بالإضافة إلى المؤشرات غير مالية للوقوف على أسباب العجز ومعالجته.
- يجب على المؤسسة التحكم الجيد في عناصر الاستغلال من خلال منح الموردين آجال مدروسة للزيائن والتفاوض مع الموردين.
- البحث عن سبل لتمويل العجز الحاصل في خزيتها بأقل تكلفة.
- يجب على المؤسسة تحقيق مرودية عالية لضمان تحقيق أداء جيد.

4. آفاق الدراسة :

- حاولنا قدر الإمكان أن تكون الدراسة أكثر شمولاً حول مساهمة المؤشرات المالية الحديثة في تقييم الأداء المالي في مؤسسة اقتصادية، إلا أننا اقتصرنا على المؤشرات المالية الحديثة ، ومن هنا نترك المجال لدراسة جوانب أخرى مثل:
- دور المؤشرات الغير مالية في تقييم الأداء الإستراتيجي للمؤسسة الاقتصادية.



قائمة المصادر والمراجع

قائمة المصادر والمراجع:

- 1- مفلح عقل مقدمة في التحليل المالي، دار المستقبل للنشر عمان 2000، ص 79
- 2- أحمد محمد العداسي، التحليل المالي للقوائم المالية، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع 2010، عمان ص 49
- 3- مجلة المحاسب العربي
- 4- أحمد مجمد العداسي، التحليل المالي للقوائم المالية، مرجع سابق الذكر، ص 49
- 5- خلدون إبراهيم شريقات "إدارة وتحليل مالي" دار الوائل للنشر 2001، ص 119
- 6- <https://www.babelsoftco.com>
- 7- خلدون إبراهيم شريقات، مرجع سابق الذكر، ص 15-16
- 8- خلدون إبراهيم شريقات، مرجع سابق، ص 119
- 9- أحمد توفيق جميل، الإدارة المالية، دار اللغة العربية للطباعة والنشر، بيروت، سنة 1955، ص 25.
- 10- عباس بن ضب، دور التحليل المالي في تشخيص البيئة المالية للمؤسسة، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماستر في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، 2010، ص 20
- 11- دادان عبد الغني، قراءة في الأداء المالي والقيمة في المؤسسات الاقتصادية مجلة الباحث، جامعة قاصدي مرياح، ورقلة، العدد الرابع، 2006، ص 43.
- 12- Gérard charre ure, finan ced ent reppese, 2èdition, rueclawde Block, paris, 2008, P127
- 13- كريمة وناس، رأس المال الفكري كمدخل لتعزيز الأداء المالي للبنوك التجارية_دراسة وكالة أم البواقي، مذكرة نيل شهادة ماستر في العلوم الاقتصادية، جامعة BDR حالة- أم البواقي، 2016/2017، ص 71.
- 14- Dominique jAc Quet ,Rent abilité et valeur : EVA&MVA ,Mevue analy se finan cière ,sptembre 1977 ,P16
- 15- علاء الدين عبد الوهاب، إنشاء القيمة في المؤسسة وفق مؤشر القيمة الاقتصادية EVA، مجلة الباحث في العلوم الإنسانية والاجتماعية، العدد 30، الصادرة عن جامعة قاصدي مرياح، ورقلة، سبتمبر 2017 ص:404.

- 16- مجلة الدراسات المالية والمصرفية، مجلة دورية تصدر عن الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، مركز البحوث المالية والمصرفية، المجلد السادس، العدد الثالث، السنة السادسة سبتمبر، 1998، ص32.
- 17- مقبل علي أحمد، دراسة لنموذج القيمة الاقتصادية المضافة كأداة مكملة لأدوات تقويم أداء الشركات الصناعية و التعديلات المقترحة لاحتسابها، مجلة دراسات محاسبة ومالية، العدد 11، المجلد 5، الصادرة عن المعهد العالي للدراسات المحاسبية والمالية، جامعة بغداد، 2010، ص13.
- 18- زرقون محمد، شنتين عبد النور، دراسة قدرة المؤشرات التقليدية والحديثة على تفسير الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية المسعرة في البورصة، مجلة الدراسات الاقتصادية الكمية، 01، المجلد "الصادرة عن جامعة قاصدي مرباح، ورقلة كلية العلوم الاقتصادية والتجارية، 2015، ص:245.
- 19- زيدي بشير، تحليل الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية باستخدام القيمة المضافة، مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، العدد 3، المجلد 10، الصادرة عن جامعة الشهيد حمه لخضر، الوادي، 2017، ص193-194.
- 20- عمر الفاروق زرقون، محمد زرقون، فاعلية مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة في قياس الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية مقارنة بالمؤشرات التقليدية، مجلة الدراسات الاقتصادية، العدد 2، المجلد 11، الصادرة عن جامعة عمار تليجي، الأغواط، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جوان 2014، ص36-37.
- 21- بم مالك عمار، المنهج الحديث للتحليل المالي الأساسي في تقييم الأداء دراسة حالة شركة الإسمنت السعودية، مذكرة نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، جامعة منتوري قسنطينة، 2011-2012، ص103.
- 22- جبار صحن عيسى، أثر بعض المؤشرات القيمة وفرض النمو في سيولة السهم، مجلة الكلية، بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد 50، 2017، ص492.
- 23- عدنان تايه التميمي، أرشد فؤاد التميمي، التحليل والتخطيط المالي، إتجاهات معاصرة، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2008، ص144-145.
- 24- Pratiwi Putriwi bowo and Ruben Garcia Berasat ejui, the relation shipbet ween economic valuedded and market value added with reported earnings,journal of applied finance and accounting–No1– November 2008,P63.

- 25- حمزة محمود الزيبي، فاعلية تسويق الخدمات المالية و علاقتها بالقيمة السوقية المضافة، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد 41، سنة 2014، ص 102-103.
- 26- بن مالك عمار المنهج الحديث للتحليل المالي الأساسي في تقييم الأداء دراسة حالة شركة الإسمنت السعودية، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، جامعة منتوري قسنطينة، 2010-2011، ص 104
- 27- عدنان تايه التعيمي، راشد فؤاد التميمي، التحليل والتخطيط: المالي اتجاهات المعاصرة، الطبعة العربية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان الأردن، سنة 2008، ص 146-147.
- 28- حمزة محمود الزيبي، الإدارة المالية المتقدمة، الطبعة الثانية، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، 2004، ص 265.
- 29- مذكرة دور النسب والمؤشرات المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية من إعداد د/خنفوري خيضر، أبو نيسة مريم جامعة بومرداس.
- 30- متاح على الموقع الإلكتروني:
[Ptt://www.sailgroup.dz/index.php/AR](http://www.sailgroup.dz/index.php/AR)
- 31- متاح على الموقع الإلكتروني:
[Ptt://www.sailgroup.dz/index.php/AR](http://www.sailgroup.dz/index.php/AR)
- 32- مقدم عبيرات، أحمد نقاز، المراجعة الداخلية كأداة فعالة في اتخاذ القرار لدراسة حالة مؤسسة صنع الأدوية صيدال، مجلة الاقتصاد جامعة الأغواط، ص 19.

الصفحة	العنوان
i	الإهداء
ii	الشكر والعرفان
iii	قائمة المحتويات
iv	قائمة الجداول والأشكال
v	قائمة الملاحق
vi	قائمة الرموز والاختصارات
أ-هـ	مقدمة
الفصل الأول: الإطار النظري للمؤشرات المالية في المؤسسة الاقتصادية	
9	تمهيد
10	المبحث الأول: ماهية التحليل المالي
10	المطلب الثاني: أهمية وأهداف التحليل المالي
10	1- أهمية التحليل المالي
11	2- أهداف التحليل المالي
11	المطلب الثالث: خصائص ووظائف التحليل المالي
11	1- خصائص التحليل المالي
12	2- وظائف التحليل المالي
13	المطلب الرابع: أنواع وأدوات ومراحل التحليل المالي
13	1- أنواع التحليل المالي
13	1-1- التحليل الرئيسي
13	1-2- التحليل المالي الأفقي
13	2- أدوات التحليل المالي
14	3- مراحل التحليل المالي
14	3-1- تحديد هدف التحليل بدقة
14	3-2- تحديد الفترة الزمنية للتحليل المالي
14	3-3- اختيار أسلوب التحليل المناسب
14	3-4- إعادة تبويب القوائم المالية لتلائم أسلوب التحليل
15	3-5- التوصل إلى إستنتاجات
15	3-6- صياغة التقرير

15	خاتمة المبحث
16	تمهيد
16	المبحث الثاني: المؤشرات المالية الحديثة
16	المطلب الأول: القيمة الاقتصادية المضافة EVA
16	أولاً: التعريف
17	ثانياً: مزايا القيمة الاقتصادية المضافة
18	ثالثاً: محددات القيمة الاقتصادية المضافة
19	رابعاً: خطوات احتساب القيمة الاقتصادية المضافة
20	- طريقة 1: CMPC
20	ب- طريقة 2: EVA
20	المطلب الثاني: القيمة السوقية المضافة
20	أولاً: مفهوم القيمة السوقية المضافة
22	ثانياً: مزايا القيمة السوقية المضافة
22	ثالثاً: العوامل المؤثرة على القيمة السوقية المضافة
23	رابعاً: خطوات احتساب القيمة السوقية المضافة
23	1- طريقة حقوق المالكين
23	2- طريقة خصم القيمة الاقتصادية المضافة المستقبلية للشركة
24	المطلب الثالث: المؤشرات الاقتصادية
24	1- القيمة المالية الصافية VAN
24	2- الربح الاقتصادي EVA
25	خلاصة
26	تمهيد
27	المبحث الثالث: الدراسات السابقة في المؤشرات المالية الحديثة في المؤسسات الاقتصادية
27	المطلب الأول: الدراسات العربية
27	1- الدراسات السابقة في الجزائر
27	2- الدراسات السابقة في بعض الدول العربية
28	المطلب الثاني: الدراسات السابقة باللغة الأجنبية
28	1- الدراسات السابقة في بعض الدول العربية

29	المطلب الثالث: ما ميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة
31	خلاصة الفصل الأول
الفصل الثاني: دراسة تطبيقية لمؤسسة صيدال SAIDAL	
33	مقدمة
34	المبحث الأول: تقديم عام للمؤسسة
34	المطلب الأول: نشأة مؤسسة صيدال
34	المطلب الثاني: منهجية الدراسة
34	1- الهدف من الدراسة
34	2- الإطار المكاني للدراسة
34	3- الإطار الزمني للدراسة
34	4- الأدوات المستخدمة
34	المطلب الثالث: تعريف شركة صيدال SAIDAL
35	المطلب الرابع: مهام وأهداف مؤسسة صيدال
35	1- مهام مؤسسة صيدال
35	2- أهداف صيدال
36	المبحث الثاني: الهيكل التنظيمي لمجمع صيدال SAIDAL
37	المبحث الثالث: حساب المؤشرات المالية الحديثة وتحليلها
37	1- حساب تكلفة الأموال الخاصة Kcp
38	2- حساب الاستدانة الصافية DN
39	3- حساب تكلفة الاستدانة KD
39	4- حساب التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال CMPC
40	5- حساب الاحتياج في رأس المال العامل BFR
41	6- حساب رأس المال CI

42	7- حساب العائد على رأس المال ROCI
43	8- القيمة الاقتصادية المضافة EVA
44	خلاصة الفصل الثاني
47-45	خاتمة عامة
51-48	قائمة المصادر والمراجع
55-52	الفهرس
الملاحق	



Etats financiers consolidés
Exercice 2018

2.1. Actif du Bilan (Consolidé Groupe)

UM : DA

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

2.2. Passif du Bilan (Consolidé Groupe)

UM : DA

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

2.3. Tableau de Compte de Résultats (Consolidé Groupe)

UM - DA

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



Etats financiers consolidés

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

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

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

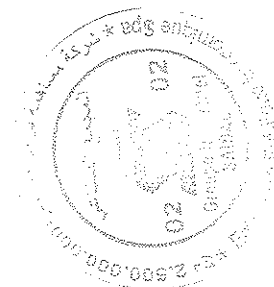


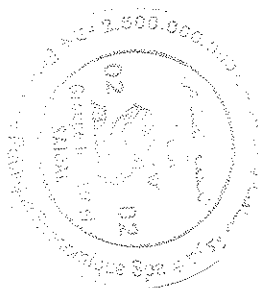
Groupe SAIDAL SPA
Etats financiers consolidés
Exercice 2020

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

BILAN CONSOLIDE DES FILIALES DU GROUPE ET PARTICIPATIONS MINORITAIRES

ACTIF	31/12/2020			31/12/2019
	MONTANTS BRUTS	AMORTIS OU PROVISIONS	MONTANTS NETS	
ACTIFS NON COURANTS				
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	343 249 100,26	125 327 090,76	174 057 244,76
Immobilisations corporelles	0,00	0,00	0,00	0,00
Terrains	4 398 481 823,42	0,00	4 398 481 823,42	3 805 721 423,42
Bâtiments	13 261 407 322,31	5 844 143 212,84	7 417 264 109,47	7 492 164 949,94
Autres immobilisations corporelles	20 778 518 111,59	15 362 335 010,82	5 416 183 100,77	5 632 128 168,46
Immobilisations en concession	0,00	0,00	0,00	0,00
Immobilisations en cours	3 523 900 855,21	0,00	3 523 900 855,21	3 580 260 802,98
Immobilisations financières	0,00	0,00	0,00	0,00
Titres mis en équivalences - entreprises associées	2 134 015 175,22	0,00	2 134 015 175,22	2 960 993 718,84
Autres participations et créances rattachées	335 939 575,00	59 416 028,43	276 523 546,57	48 760 055,87
Autres titres immobilisés	2 002 300 000,00	0,00	2 002 300 000,00	2 500 000 000,00
Prêts et autres actifs financiers non courants	14 614 749,45	0,00	14 614 749,45	107 512 187,56
Impôts différés actif	352 717 927,73	0,00	352 717 927,73	329 960 563,53
TOTAL ACTIFS NON COURANTS	47 412 120 284,95	21 609 143 352,35	25 802 976 942,60	26 773 207 679,36
ACTIFS COURANTS				
Stocks et encours	0,00	0,00	0,00	0,00
Créances et emplois assimilés	7 191 992 769,17	641 539 237,02	6 550 453 532,15	6 887 530 621,19
Clients	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres débiteurs	5 911 959 706,26	1 887 229 726,08	4 024 729 980,18	3 177 533 740,40
Impôts	1 316 384 098,39	7 500,00	1 316 376 598,39	1 436 859 091,79
Autres actif courant	188 887 081,60	0,00	188 887 081,60	222 336 344,63
Disponibilités et assimilés	0,00	0,00	0,00	0,00
Placements et autres actifs financiers courants	0,00	0,00	0,00	0,00
Trésorerie	18 559 989,19	0,00	18 559 989,19	18 559 989,19
TOTAL ACTIFS COURANTS	17 495 765 663,29	2 611 212 129,46	14 884 573 333,83	16 660 971 197,91
TOTAL GENERAL ACTIF	64 907 905 958,24	24 220 355 481,81	40 687 550 276,43	43 434 178 877,27





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

BILAN CONSOLIDE DES FILIALES DU GROUPE ET PARTICIPATIONS MINORITAIRES

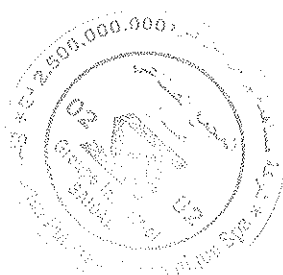
PASSIF	31/12/2020	31/12/2019
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis	2 500 000 000,00	2 500 000 000,00
Dotation de l'état	0,00	0,00
Autres fonds propres	411 677 000,00	411 677 000,00
Primes et réserves -(réserves consolidées)	14 634 151 624,90	14 047 153 641,65
Ecarts de réévaluation	3 063 429 710,86	2 686 752 011,24
Écart d'équivalence	1 408 146 175,93	1 905 284 336,88
Résultat Net	189 936 341,33	793 514 004,08
Autres capitaux propres -report à nouveau	-797 268 702,03	-1 178 074 235,34
Intérêts minoritaires	824 482 635,96	609 971 657,90
TOTAL I	22 234 554 786,95	21 776 278 416,42
PASSIFS NON COURANTS		
Emprunts et dettes financières	10 404 842 508,14	10 403 266 267,81
Impôts (différés et provisionnés)	24 094 670,27	21 011 203,32
Autres dettes non courantes	0,00	593 645 268,24
Provisions et produits comptabilisés d'avance	1 626 040 712,04	1 446 788 017,73
TOTAL PASSIFS NON COURANTS II	12 054 977 890,45	12 464 740 757,10
PASSIFS COURANTS		
Fournisseurs et comptes rattachés	1 247 407 073,70	1 556 885 668,31
Impôts	175 915 917,23	116 625 268,50
Autres dettes	4 052 684 542,80	3 708 972 235,69
Trésorerie passif	922 010 265,30	810 706 531,25
TOTAL PASSIF COURANT III	6 398 017 799,03	6 193 189 703,75
TOTAL GENERAL PASSIF	40 687 550 476,43	40 434 178 877,27

Direction des Finances et Comptabilité

DATE DE CLOTURE : 31/12/2020

BILAN CONSOLIDE DES FILIALES DU GROUPE ET PARTICIPATIONS MINORITAIRES

TABLEAU DES COMPTES DE RESULTAT	31/12/2020	31/12/2019
Chiffre d'affaires	9 809 929 760,98	9 392 750 935,10
Variation stocks produits finis et en cours	264 531 468,40	1 085 935 007,08
Production immobilisée	0,00	0,00
Subvention d'exploitation	0,00	0,00
I- PRODUCTION DE L'EXERCICE	10 074 461 229,38	10 478 685 942,18
Achats consommés	-4 245 356 684,94	-4 577 729 592,68
Services extérieurs et autres consommations	-910 765 524,13	-1 113 922 480,89
II- CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE	-5 156 122 209,07	-5 691 652 073,57
III- VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)	4 918 339 020,31	4 787 033 868,61
Charges de personnel	-3 609 396 024,60	-3 514 951 683,35
Impôts, taxes et versements assimilés	-201 768 850,04	-154 310 399,06
IV- EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	1 107 174 145,67	1 117 771 786,20
Autres produits opérationnels	205 038 628,28	687 941 345,58
Autres charges opérationnelles	-109 057 603,07	-75 628 723,04
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur	-1 088 338 701,82	-1 399 508 839,03
Reprises sur pertes de valeurs et provisions	214 605 132,80	664 533 494,03
V- RESULTAT OPERATIONNEL	329 421 601,86	995 109 068,74
Produits financiers	129 016 705,12	152 968 301,58
Charges financières	-154 762 522,08	-343 123 098,91
VI- RESULTAT FINANCIER	-25 745 816,96	-190 154 797,33
VII- RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT (V + VI)	303 675 784,90	804 954 266,41
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-88 374 651,00	-77 823 533,00
Impôts différés (variation) sur résultat ordinaires	-19 069 142,98	5 579 922,73
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	10 623 121 695,58	11 984 129 083,37
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	-10 388 751 418,70	-11 262 578 272,69
VIII- RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	234 370 276,88	721 550 810,68
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)		
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)		
IX- RESULTAT EXTRAORDINAIRE	0,00	0,00
X- RESULTAT NET DE L'EXERCICE	234 370 276,88	721 550 810,68
Résultat minoritaires	-592 334,84	19 736 411,44
part dans le Résultat dans Stes mises en équivalence	-43 841 600,71	52 226 781,96
RESULTAT NET DE L'EXERCICE	189 936 341,33	793 514 004,08



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

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

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

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

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

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

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

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

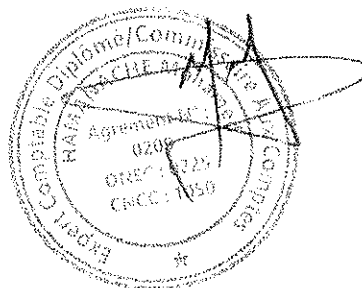
Fait à Alger, le 15 Juin 2021

Les Commissaires aux comptes

CHOUDER Mohamed

HAMANACHE Mohamed

Mohamed CHOUDER
Expert Comptable
Commissaire aux comptes



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