

ملخص:

إن الهدف الأساسي من معالجة هذا الموضوع هو محاولة تقديم إطار نظري يحدد ويعرف مختلف المفاهيم المتعلقة بسوق الأوراق المالية و كذا الأداء المالي ومؤشرات تقييمه وعلاقة سوق الأوراق المالية بالأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية ، حيث ركزنا في هذه الدراسة على الربط بين متغيرين هما: (سوق الأوراق المالية والأداء المالي) وطرحنا الإشكالية التالية: ما هو دور سوق الأوراق المالية في تحسين الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية؟

لقد أجبنا على هذه الإشكالية في هذا العمل أين أسقطنا مختلف المفاهيم السابقة على مؤسسة صيدال SAIDAL.

حيث تبين لنا من خلال هذه الدراسة أن سوق الأوراق المالية تساهم نسبيا في تحسين الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية.

الكلمات المفتاحية: سوق أوراق مالية ، أداء مالي ، مؤشرات مالية ، قوائم مالية .

Abstract:

The primary purpose of addressing this issue is an attempt to provide a theoretical framework identifies and defines the various concepts related to the stock market and as well as financial performance indicators evaluated and the relationship between the stock market and financial performance of economic institution, where we have focused in this study on the link between the two variables are: (Securities Market and financial performance) and we raised the following problem: what is the role of the stock market to improve the financial performance of economic institution?

We've answered this dilemma in the application chapter where we dropped all previous concepts Saidal Foundation .

Where we show in this study that the stock market is relatively contribute to improving the financial performance of economic institutions.

Keywords : securities market, financial performance, financial indicators, financial statements

* مرسل المقال: أ. منير عوادي

تتمتع أسواق الأوراق المالية بأهمية خاصة لما تزاوله من نشاط، حيث تتركز فكرة أسواق الأوراق المالية على العلاقة التي تربط بين حجم السوق وحجم الإنتاج، فمع تطور حجم المشروعات إلى مشروعات كبيرة وتنوع نشاطها واتساع تصريف المنتجات وظهور نظام الإنتاج الكبير في السوق مع انفصال الملكية عن الإدارة، زادت حاجة المشروعات لمزيد من الأموال، الأمر الذي أدى إلى ظهور المؤسسات المالية التي تقوم بتجميع المدخرات من الأفراد وإقراضها لهذه المشروعات لتمويل عملياتها التجارية ومشروعاتها الاستثمارية، ومع زيادة الطلب على الأموال من قبل المستثمرين والشركاء عن المعروض منه في سوق الأوراق المالية ظهرت الأسواق المتقدمة مع الاهتمام بأسعار الفائدة على القروض والودائع لأجل.

من هنا تعتبر أسواق الأوراق المالية، ذات أهمية كبرى للاقتصاد القومي والمستثمرين والشركات المصدرة للأوراق المالية المتداولة في السوق باعتبارها المنبع للأموال التي تتلقاها الشركات في تكوين رؤوس الأموال لمشروعاتها الاستثمارية وتمويل عمليات النمو والتوسع في الشركات القائمة فضلا عن كونها أحد متطلبات الإصلاح الاقتصادي.

مما سبق تبين أهمية العنصر المالي كسبب رئيسي لنجاح أي مؤسسة اقتصادية، حيث يعتبر الحفاظ على المال وحسن استغلاله مطلب ضروري ومهم للحفاظ على مواردها وتحسين أدائها المالي.

ان تحسين الأداء المالي يعتبر هدفا أساسيا تسعى الى تحقيقه أي مؤسسة اقتصادية من خلال البحث عن مصادر التمويل المناسبة والأقل تكلفة وتنويعها وعلى رأس هذه المصادر سوق الأوراق المالية حيث تساهم في تمويل الاحتياجات المالية للمؤسسة بغرض ضمان استمرار نشاطها وزيادة حجم استثماراتها وأرباحها.

وبناء على ما سبق فان السؤال الجوهرى الذي يحاول هذا البحث الإجابة عنه يمكن صياغته على النحو التالي:

مدى مساهمة سوق الأوراق المالية في تمويل المؤسسة الاقتصادية؟

وللإجابة على هذه الإشكالية المطروحة وللإلمام بمختلف جوانب الموضوع ارتأينا تناول المحاور التالية:

أولاً: ماهية سوق الأوراق المالية

ثانياً: عموميات حول الأداء المالي

ثالثاً: سوق الأوراق المالية وتمويله للمؤسسة الاقتصادية

أولاً: ماهية سوق الأوراق المالية

1. تعريف سوق الأوراق المالية:

- تعد سوق الأوراق المالية سوقاً يلتقي فيه كل من البائع والمشتري لإتمام عملية تبادل من المبادلات المختلفة، ومن ثم فإن نشاط سوق الأوراق المالية يتسع ليشمل كافة أنواع المعاملات والأنشطة التي يمارسها البشر ويحتاجون إليها لإشباع حاجاتهم ورغباتهم¹.
- 2. خصائص سوق الأوراق المالية:** من أهم خصائص سوق الأوراق المالية التي تميزها عن باقي الأسواق الأخرى كما يلي²:
 - يتطلب سوق الأوراق المالية وجود سوق ثانوية يتم فيها تداول الأدوات التي تم إصدارها من قبل بما يكفل توفير السيولة.
 - التداول في هذه السوق يتم بتوفير المناخ الملائم وكذلك المنافسة التامة حتى تحديد الأسعار العادلة على أساس العرض والطلب.
 - التداول في سوق الأوراق المالية الثانوية الخاصة يتم من خلال الوسطاء ذوي خبرة في الشؤون المالية.
 - سوق الأوراق المالية تتميز بالمرونة وإمكانية استفادتها من تكنولوجيا الاتصالات.
- 4. أهمية سوق الأوراق المالية:** تكمن أهمية سوق الأوراق المالية فيما يلي:

أ- الأهمية المالية: لتمويل العمليات الاقتصادية لا بد من توظيف الأموال المحلية والعمل على استقطاب الأموال الأجنبية، من أجل توفير السيولة النقدية اللازمة. ولجلب الأموال الأجنبية لا بد من منح فوائد مغرية، لأن المستثمرين غالباً ما يترددون في التخلي عن مدخراتهم

لفترات طويلة، وبهذا فإن الاستثمار في البورصة يعمل على تغذية السوق بالأموال اللازمة، بحيث يستفيد حامل الأوراق المالية من الربح وتستفيد الشركة أو الجهة التي طرحت أسهمها للتداول من تمويل دائم وطويل الأجل وعليه فإن البورصة تؤدي دوراً مزدوجاً إذ تفيد المستثمر من جهة والمؤسسات الاقتصادية من جهة أخرى.

● **بالنسبة للمستثمر:** يقوم المستثمر بشراء الأوراق المالية المتمثلة في الأسهم والسندات باستخدام الأموال الفائضة لديه، وهو بهذا يسعى إلى الحصول على الربح الذي قد يتحقق إما عن طريق الفوائد المتعلقة بالأوراق المالية، أو بفعل المضاربة الناتجة عن تقلبات الأسعار في البورصة.

● **بالنسبة للمؤسسات الاقتصادية:** الحصول على ما تحتاجه من سيولة و تمويل طويل الأجل، "حيث أن الإقبال على شراء الإصدارات الجديدة لمؤسسة مقيدة بالبورصة، يكون أكبر مما لو كانت الإصدارات لمؤسسة غير مقيدة بها"، وعليه فإن القيد بالبورصة يعتبر نوعاً من الاعتراف بقدرة الشركة وكفاءتها و ضمان لربحيته، حيث تكون مجبرة على تقديم كافة المعلومات و البيانات المرتبطة بنشاطها ووضعيتها، و هو ما يخلق درجة من الاطمئنان و الثقة في نفس المستثمر الأمر الذي يدفعه إلى اقتناء إصداراتها دون غيرها، وبهذه الطريقة تتمكن المؤسسات الاقتصادية من الحصول على ما تحتاجه من سيولة لتمويل مشاريعها و احتياجاتها، إلى جانب التمويل الطويل الأجل الذي توفره البورصة للشركات فهي تعمل على تخفيض " التكاليف المتعلقة بالقروض الأجنبية المتمثلة في الأسهم"، التي تلجأ إليها الشركات باعتبارها مصدراً للتمويل من جهة ووسيلة لتنويع المخاطر من جهة أخرى.

الأهمية الاقتصادية: إن الدور الاقتصادي الذي تلعبه سوق الأوراق المالية يرتبط أساساً بجانبها المالي، حيث أن مشاركة رؤوس الأموال الأجنبية في الاستثمارات المحلية، يزيد من مردودية المؤسسات الاقتصادية الخاصة والعامة وهذا ما يعود بالإيجاب على الاقتصاد الكلي ليوحيه نحو الإنعاش والتسريع من وتيرة التنمية.

5. تقسيم سوق الأوراق المالية: تقسم الأسواق المالية إلى سوق أولي وسوق ثانوي:

أ. **سوق الإصدار (السوق الأولية):** سوق الإصدار أو السوق الأولية هي تلك السوق التي يتم من خلالها بيع الأوراق المالية المصدرة لأول مرة عن طريق الاكتتاب العام في الأوراق المالية سواء كانت أسهماً أو سندات، وقد يتعلق الاكتتاب بالأسهم الممثلة لرأس المال الشركة عند التأسيس أو عند زيادة رأسمالها بعد التأسيس، كما قد يتعلق بالسندات عند إصدارها سواء كانت صادرة عن شركة أو من شخص من الشخصيات الاعتبارية العامة التي يحق لها الإصدار.

وتتبع أهمية السوق الأولية النشطة والمستقرة من كونها تعمل على جذب المدخرات سواء بطريقة مباشرة (من خلال شراء الأوراق المالية، أي الاكتتاب في أسهم الشركات)، أو بطريقة غير مباشرة (من خلال البنوك وشركات التأمين التي تستثمر جزءاً من أموالها - الودائع وبوالص التأمين - في شراء الأوراق المالية³).

ب. **سوق التداول (السوق الثانوية):** سوق التداول أو السوق الثانوية تعبر عن المكان الذي تتم فيه جميع المعاملات المالية بيعاً وشراء، والتي يترتب عليها نقل ملكية الأوراق المالية طويلة الأجل من الأسهم والسندات السابق إصدارها من بائع لمشتري، طبقاً لسعر السوق السائد للورقة المالية وقت البيع والشراء، سواء تمت هذه المعاملات من خلال أسواق منظمة أو غير منظمة⁴.

وللسوق الثانوية أهمية بالغة للاقتصاد الوطني، فعملية شراء وبيع الأوراق المالية ليست استثمارات مالية فقط - كما يظهر للبعض - ولكنها استثمارات اقتصادية أيضاً فالمدخر (المستثمر) عندما يشتري الأوراق المالية من البورصة، فهو يعمل على تحرير سيولة تصبح متاحة للاستثمار في فرص أخرى داخل الاقتصاد الوطني، وبغض النظر عن طريقة استخدام هذه السيولة الجديدة، فإنها ستقلل تكلفة الفرصة (أو الخسارة) البديلة حال استعمالها لتمويل استثمار جديد، وستؤدي إلى زيادة المنفعة في حال استعمالها لتمويل إنفاق استثماري⁵.

ثانيا: الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية

بعد ما تم التعرض إلى مفهوم الأداء في المؤسسة وتغطية بعض جوانبه في المبحث الأول والتعرف على تقييم الأداء متناولين ماهية هذا التقييم، وأهدافه وأنواعه وأهميتها والصعوبات التي يواجهها القائمين بعملية التقييم في المبحث الثاني يتوجب علينا التطرق إلى مبحث ثالث تحت عنوان الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية.

1. تعريف الأداء المالي:

يعرف بمدى تحقيق القدرة الإدارية في المؤسسة، حيث إن الأولى تعني قدرة المؤسسة على توليد من أنشطتها الجارية أو الرأسمالية أو الاستثنائية، بينما تعني الثانية قدرة المؤسسة على تحقيق فائض من أنشطتها الموضحة سابقا من أجل مكافئة عوامل الإنتاج وفقا للنظرية الحديثة والبعض يعرفه بمدى تمتع وتحقيق المؤسسة لهامش أمان يزيل عنها العسر المالي (ظاهرة الإفلاس) أو بتعبير آخر مدى قدرة المؤسسة على التصدي للمخاطر والصعاب المالية⁶.

2. عملية تقييم الأداء المالي:

1-2 تعريف عملية تقييم الأداء المالي: عملية تقييم الأداء المالي للمؤسسة تعني "تقديم حكما له قيمة على إدارة الموارد الطبيعية والمادية والمالية المتاحة للمؤسسة وذلك لخدمة رغبات أطرافها المختلفة"⁷، ويعني تقييم الأداء المالي للمؤسسة تقديم حكما ذو قيمة حول إدارة الموارد الطبيعية والمادية والمالية المتحدة (إدارة المؤسسة ومدى إشباع منافع ورغبات أطرافها المختلفة)، أي تقييم الأداء المالي هو قياس النتائج المحققة أو المنتظرة على ضوء معايير محددة سلفا لتحديد ما يمكن قياسه ومن مدى تحقيق الأهداف لمعرفة مستوى الفعالية، وتحديد الأهمية النسبية بين النتائج والموارد المستخدمة مما يسمح بالحكم على درجة الكفاءة.

2-2 مصادر معلومات عملية تقييم الأداء المالي: إن أول مرحلة في عملية التقييم هي مرحلة جمع المعلومات، فجمع المعلومات هي نقطة الانطلاق، ويشترط للمعلومات أن تكون بالجوودة وفي الوقت المناسب. وتقسم مصادر المعلومات كما يلي :

– **المصادر الخارجية:** تتحصل المؤسسة على هذا النوع من المعلومات من محيطها الخارجي، وهذه المعلومات يمكن تصنيفها إلى نوعين من المعلومات.

أ. **المعلومات العامة:** تتعلق هذه المعلومات بالظرف الاقتصادي حيث تبين الوضعية العامة للاقتصاد في فترة معينة. وسبب اهتمام المؤسسة بهذا النوع من المعلومات هو تأثر نتائجها بطبيعة الحالة الاقتصادية للمحيط كالتضخم والتدهور، وتساعد هذه المعلومات على تفسير نتائجها والوقوف على حقيقتها⁸.

ب. **المعلومات القطاعية:** تقوم بعض المنظمات المتخصصة بجمع المعلومات الخاصة بالقطاع ونشرها لتستفيد منها المؤسسات في إجراء مختلف الدراسات المالية والاقتصادية. فمثلا يجمع مركز الميزانيات لبنك فرنسا مختلف الحسابات السنوية التي تنشرها المؤسسات ثم يضعها في حسابات مجمعة وبعدها يستخلص منها نسب ومعلومات قطاعية تساعد المؤسسات في تقييم وضعياتها المالية بالمقارنة مع هذه النسب، فهذا النوع من المعلومات عموما تتحصل عليه المؤسسة من إحدى الأطراف التالية : النقابات المهنية، النشرات الاقتصادية، المجلات المتخصصة، بعض المواقع على الانترنت⁹.

– **المصادر الداخلية:** تتمثل المعلومات الداخلية المستعملة في عملية تقييم الأداء المالي عموما في المعلومات التي تقدمها مصلحة المحاسبة، وتتمثل هذه المعلومات في الميزانية، جدول حسابات النتائج، الملاحق

أ. **الميزانية:** تقدم مصلحة المحاسبة العامة إلى المسيرين المكلفين بإجراء عملية تقييم الأداء المالي وثيقة محاسبية ختامية هي الميزانية المحاسبية ومجموعة من المعلومات التي تمكنهم من إعداد الميزانية المالية التي يمكن الاعتماد عليها كمعلومات مالية مساعدة على تقييم الأداء، وتعتبر الميزانية عن مجموعة مصادر أموال المؤسسة وتدعى بالخصوم، وأوجه استخدامات هذه الأموال وتسمى بالأصول، وذلك بزمين تاريخي معين عادة ما يكون في نهاية السنة.

ب. **جدول حسابات النتائج:** يعد جدول حسابات النتائج وثيقة محاسبية نهائية تلخص نشاط المؤسسة دوريا، ويتمثل في جدول يجمع مختلف عناصر التكاليف والإيرادات التي تساهم في تحقيق نتيجة نشاط المؤسسة في دورة معينة، دون تحديد تواريخ تسجيل لها، أي يعبر عن مختلف التدفقات التي تسبب في تكوين نتيجة المؤسسة خلال فترة معينة، فهو يعد وسيلة جد مهمة للمسيرين لدراسة وتحليل نشاط المؤسسة من جهة، ولتحديد مجاميع المحاسبة الوطنية من جهة أخرى. ولقد وضع الجدول ليعطي النتائج على خمسة مستويات.

ج. **الملاحق:** الملحق هو وثيقة شاملة تنشئها المؤسسة. وهدفه الأساسي هو تكملة وتوضيح فهم الميزانية وجدول حسابات النتائج، فهو يمكن أن يقدم المعلومات التي تحتويها الميزانية وجدول النتائج بأسلوب آخر.

3. **مؤشرات ونسب الاداء المالي:** لقد أصبح استخدام المؤشرات المالية لأغراض قياس وتقييم الأداء المالي للمؤسسات من الأمور واسعة الانتشار إذ أنه لا يمكن تصور تحليل بيانات المؤسسة وتحديد مركزها المالي من دون التطرق إلى المؤشرات المالية من خلال حسابها وتحليلها واستخلاص مختلف النتائج منها، إذ أن المؤشرات المالية تعتبر أداة مهمة ومفيدة في التحليل المالي إذا استخدمت بشكل فعال وبنيت على بيانات صحيحة¹⁰.

1-3 **مفهوم المؤشرات المالية:** تعتبر المؤشرات المالية من أهم أدوات التحليل المالي شيوعا واستخداما في قياس وتقييم الوضع المالي للمؤسسة خلال فترة زمنية معينة من خلال إجراء مقارنات بين المؤشرات المالية للمؤسسة والمؤشرات المالية للمؤسسات المنافسة أو المؤشرات الصناعية، كما تمكن المؤشرات المالية مقارنة أداء المؤسسة ووضعها المالي في فترات متعاقبة بهدف تحديد وتقييم اتجاهات الأداء المالي.

2-3 **مؤشرات قياس الأداء المالي:** بغرض تشخيص الوضعية المالية للمؤسسة وتقييم أدائها المالي يقوم المحلل المالي باستخراج مجموعة من المؤشرات والنسب المالية وذلك بالاعتماد بشكل أساسي على القوائم المالية للمؤسسة بالإضافة الى المعلومات المحاسبية والمالية الأخرى المتعلقة بنشاط المؤسسة.

– **النسب المستخرجة من الميزانية المالية :** يتم اعداد الميزانية المالية وفق قواعد النظام المحاسبي المالي الجديد SCF بغرض تحديد الدمة المالية للمؤسسة حيث يتم تحليلها من خلال حساب مجموعة تتمثل في ما يلي:

1. **نسب السيولة :** هي عبارة عن مجموعة النسب التي تقيس مدى قدرة المؤسسة على مقابلة التزاماتها قصيرة الأجل، وتتمثل في¹¹:

أ. **نسبة التداول:** تقيس هذه النسبة قدرة المؤسسة على تغطية الديون قصيرة الأجل بأموالها المتداولة والتي يمكن تحويلها إلى سيولة نقدية في المواعيد التي تتفق مع تواريخ الاستحقاق وتحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{نسبة التداول} = \frac{\text{الأصول المتداولة}}{\text{الخصوم المتداولة (ديون قصيرة)}}$$

إن ارتفاع هذه النسبة يعني استقرار التدفق النقدي الداخل مما يطمئن الدائني قصيري الأجل بينما الارتفاع الكبير لهذا المؤشر قد يعني وجود نقد معطل لدى المؤسسة أو زيادة في حجم المخزون السلعي لديها أو ارتفاع قيمة حسابات الذمم المدينة¹².

ب. **نسبة النقدية :** تمكن هذه النسبة من مقارنة مبلغ السيولة الموجودة تحت تصرف المؤسسة في أي وقت بالديون قصيرة الأجل وتحسب بالعلاقة التالية :

$$\text{نسبة النقدية} = \frac{\text{القيم الجاهزة}}{\text{الديون قصيرة الأجل}}$$

إن الحصول على نسبة نقدية عالية يمثل مؤشر على احتفاظ المؤسسة بسيولة نقدية كبيرة حيث يؤدي ارتفاع هذه النسبة بشكل كبير الى تكديس أموال المؤسسة دون استخدامها وبالتالي يحرم المؤسسة من فرصة استغلالها واستثمارها في أوجه الاستثمار المختلفة.

ج. رأس المال العامل : يمثل رأس مال العامل الفرق بين الأصول المتداولة والخصوم المتداولة لذلك فإنه يعرف أيضا بصافي رأس مال العامل ويستخدم كمؤشر للحكم على قدرة المؤسسة على تغطية وتسديد التزاماتها المتداولة في الأجل القصير ويمكن حسابه من خلال الصيغة التالية:

$$\text{صافي رأس المال العامل} = \text{الأصول المتداولة} - \text{الخصوم المتداولة}$$

فإذا كان صافي رأس المال العامل كبير فذلك مؤشر إيجابي على سيولة المؤسسة ويتأثر حجم هذا المؤشر كباقي النسب السابقة بينود وتركيبية الأصول المتداولة والخصوم المتداولة وما يطرأ عليها من تغيرات وتأثيرات .

2. نسب المديونية: تهتم الإدارة المالية بمعرفة أثر استخدام المديونية في هيكل تمويل الاستثمارات ولذلك تلجأ إلى هذه المجموعة من النسب من أهمها¹³ :

أ. نسبة القروض إلى مجموع الأموال: وتسمى بنسبة الرافعة المالية وتشير هذه النسبة إلى درجة الاعتماد على مصادر التمويل المقترضة في تكوين أموال المؤسسة وكلما زادت نسبة الرافعة المالية كلما انخفضت مساهمة حقوق الملكية في أموال المؤسسة، وتحسب الرافعة المالية بالعلاقة التالية:

ج. نسبة القروض إلى حق الملكية : وتسمى أيضا بنسبة الملكية حيث يتم من خلالها التعرف على مصادر التمويل في المؤسسة ومقدار ماتشكله الالتزامات وحقوق الملكية من مجموع هذه المصادر، وتحسب من خلال العلاقة التالية¹⁴:

$$\text{نسبة القروض الى حقوق الملكية} = \text{مجموع الالتزامات} / \text{مجموع حقوق الملكية}$$

- المؤشرات المستخرجة من جدول حسابات النتائج: إن تحليل جدول حسابات النتائج يعتبر أمرا أساسيا في فهم الكيفية التي تشكلت بها النتيجة الصافية، كما وأن الهدف من تحليل النتيجة متعدد الأوجه فهو يسمح بقياس ربحية المؤسسة (باعتباره الهدف الأساسي لوجودها) كما يتيح للمحلل المالي من تشخيص بعض الظواهر من بينها ما هو متعلق بالخزينة والتوازن المالي ومنها ما هو متعلق بأهداف تقييم الأداء المالي للمؤسسة بالإضافة إلى أهداف أخرى متعلقة بالمراقبة الداخلية والخارجية سواء من طرف المالك أو المساهمين أو الدائنين وغيره، المؤشرات المستخرجة من جدول حسابات النتائج نجد¹⁵ :

1. هامش الربح الإجمالي: هو مؤشر يقيس العلاقات التجارية بين المؤسسة والعملاء من جهة والمؤسسة والمورد من جهة أخرى ويدرس العلاقات التبادلية بين هذين المتعاملين ومدى تأثيرها المالي على أرباح المؤسسة، وهي :

$$\text{هامش الربح الإجمالي} = \text{رقم الاعمال} - \text{كلفة المبيعات}$$

2. **إنتاج السنة المالية:** يعتبر هذا المؤشر أكثر أهمية في المؤسسات الصناعية ويتمثل في مجموع المبيعات من البضائع والمنتجات والخدمات بالإضافة إلى الإنتاج المخزن وإنتاج المؤسسة لذاتها مضافا إليه إعانات الاستغلال المتحصل عليها من هيئات خارج المؤسسة وهي :

إنتاج السنة المالية = المبيعات من البضائع والمنتجات المصنعة + الإنتاج المخزن + إنتاج المؤسسة لذاتها + إعانات الاستغلال

3. **معدل تغطية الفوائد:** تتحمل المؤسسة الأعباء الثابتة وتمثل في الفوائد على القروض الممنوحة لها وعليه يتركز اهتمام الإدارة حول تحديد مدى قدرتها على تسديد هذه الأعباء الثابتة وتغطيتها من أرباح المؤسسة وتحسب هذه النسبة من خلال العلاقة التالية :

معدل تغطية الفوائد = صافي الربح قبل الفائدة / الفائدة

– **مؤشرات جدول تدفقات الخزينة :** تنبثق أهمية قائمة التدفقات النقدية من كونها تشكل مع قائمة الدخل وقائمة المركز المالي أداة هامة ومفيدة لغايات التحليل المالي في المساعدة في تقييم أداء المنشأة الماضي والتنبؤ بما يتوقع أن يكون عليه الأداء في المستقبل.

1. **تعريف قائمة تدفقات الخزينة:** هي قائمة تقدم نوعية من المعلومات عن مصادر الأموال (التدفقات الداخلة) واستخدامات الأموال الخارجة (التدفقات الخارجة) خلال الفترة التي تعد عنها القوائم المالية للمنشأة، هذه المعلومات التي تقدمها القائمة تتصف بالاعتمادية والموضوعية المناسبة، مما يزيد من فاعليتها في الكشف عن بعض الأمور الهامة عن أثر أنشطة التشغيل والاستثمار والتمويل على سيولة المنشأة في الأجل القصير¹⁶.

وتبويب قائمة تدفقات الخزينة إلى ما يلي:

– **التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية:** "هي التدفقات المتعلقة بالأنشطة التي تدخل في تحديد صافي الدخل، وهذه التدفقات مرتبطة مباشرة بتحقيق الدخل، ومثال على هذا النوع من التدفقات النقدية (النقدية المحصلة من الزبائن و النقدية المدفوعة للموظفين)"¹⁷.

– **التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية:** "هي عبارة عن الأنشطة المتعلقة بالحصول على أو التخلص من الموجودات طويلة الأجل بالإضافة إلى الاستثمار الأخرى التي لا تعتبر ضمن النقدية المعادلة"¹⁸.

– **التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية:** يقصد بالأنشطة التمويلية "هي النشاطات التي تؤدي إلى تغيير في حجم وعناصر ملكية رأس المال وعمليات الاقتراض التي تقوم بها المنشأة ، وكذلك تسديد القروض"¹⁹

2. **النسب والمؤشرات المستخرجة من قائمة التدفقات النقدية:**

أ. **مقياس السيولة :** وهي تلك النسب التي تقيس مقدرة المنشأة على الوفاء بالتزاماتها الجارية باستخدام مجموعة الأصول المتداولة²⁰ وهي كالتالي :

1- **أ- نسبة تغطية الدين:** وتشير هذه النسبة إلى قدرة الشركة على توليد تدفقات نقدية من الأنشطة التشغيلية للوفاء بالمتطلبات الاستثمارية والتمويلية الضرورية ، وكلما ارتفعت هذه النسبة دل ذلك على كفاية التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية للوفاء بهذه الاحتياجات.

2-أ نسبة المدفوعات اللازمة لتسديد فوائد الديون: وتشير هذه النسبة إلى قدرة الشركة على تسديد فوائد الديون، وانخفاض هذه النسبة مؤشر سيئ وينبئ بمشاكل قد تواجهها الشركة في مجال السيولة اللازمة لدفع الفوائد المستحقة للديون²¹.

3-أ: نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى الاستحقاق الحالي للديون طويلة الأجل وأوراق الدفع قصيرة الأجل: تشير هذه النسبة إلى قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها المتمثلة باستحقاقات الديون طويلة الأجل والديون وأوراق الدفع قصيرة الأجل، إن ارتفاع هذه النسبة يعني أن وضع السيولة للمنشأة جيد ولا تعاني من مشكلات تتعلق بها²².

ب. نسبة الربحية: إن ربحية الشركة هي "محصلة لمختلف السياسات التي تتخذها الإدارة، وتعبر عن مدى الكفاءة التي تتخذ فيها الشركة قراراتها التشغيلية والاستثمارية"، وهي "تشير إلى مدى ارتباط الأرباح بالتدفقات النقدية، وكلما ازداد هذا الارتباط كلما كان ذلك دليلاً على ارتفاع الأرباح ويمكن تقدير الأرباح بمقارنة صافي الدخل بالتدفقات النقدية المتولدة من الأنشطة التشغيلية للمنشأة"، ومن أهم النسب الربحية:

- التدفقات النقدية الخارجة للأنشطة التشغيلية.
- مدفوعات أعباء الديون المتمثلة في الفوائد والأقساط المستحقة خلال العام.
- النفقات الرأسمالية اللازمة للحفاظ على الطاقة الإنتاجية.
- المدفوعات اللازمة لتسديد توزيعات الأرباح النقدية على المساهمين.
- ج. مقاييس تقييم السياسات المالية: توفر قائمة التدفقات النقدية معلومات يمكن عن طريق تحليلها بواسطة المؤشرات المناسبة، ومقارنتها لعدد من السنوات التعرف على مدى كفاءة الإدارة في مجال السياسات المالية.
- مقاييس تقييم السياسات المالية، من بين هذه النسب ما يلي:

- نسبة التوزيعات النقدية
- نسبة الفوائد والتوزيعات المقبوضة
- نسبة الإنفاق الرأسمالي
- د. المرونة المالية: هي قدرة المنشأة على تعديل أوضاعها في فترات التعثر المالي، وقدرتها على مواجهة الاحتياجات والفرص غير المتوقعة وذلك من خلال الحصول على تمويل أو التخلص من بعض الأصول غير التشغيلية نقداً أو تعديل عملياتها لزيادة التدفقات النقدية الداخلة للمنشأة²³.

و. التدفقات النقدية الحرة: هي التدفقات النقدية المتبقية التي يتم توزيعها على حملة الأسهم وأصحاب الديون بعد قيام الشركة بالاستثمار في الأصول الثابتة الضرورية ورأس المال العامل للمحافظة على استمرارية الأنشطة التشغيلية، وتوفر التدفقات النقدية الحرة للمحللين الماليين معلومات عن قدرة المنشأة على النمو داخلياً وزيادة مرونتها المالية²⁴.

- مؤشرات أخرى:

1. نسب السوق: تسمى أيضاً بنسب الاستثمار ونسب الأسهم، يلجأ إليها المستثمرون في الأسواق المالية والمتعاملون فيها حتى يتسنى لهم المفاضلة بين خيارات الاستثمار المتاحة والتعرف على اتجاهات الأسعار السوقية للأسهم في السوق المالي، وتضم النسب التالية²⁵:

أ. **عائد السهم العادي** : تعتبر هذه النسبة من أهم نسب السوق التي يلجأ إليها المستثمرون الحاليون والمحتملون ونظرا لأهميتها فقد طالبت المجالس والهيئات المحاسبية بالإفصاح عنها في نهاية قائمة الدخل فهي تدل على الربح الذي يتحقق عن كل سهم عادي خلال الفترة المالية وتحسب هذه النسبة من خلال العلاقة التالية:

$$\text{عائد السهم العادي} = \text{صافي الربح بعد الفائدة والضريبة} / \text{عدد الأسهم العادية}$$

ب. **توزيعات السهم العادي**: تقوم المؤسسات باحتجاز جزء من أرباحها لذلك فإن المساهمين والملاك لا يحصلون على هذا الربح بشكل كامل، وتقاس هذه النسبة المقدار النقدي الذي سيحصل عليه كل مساهم مقابل كل سهم يملكه ويهتم المساهمون بهذه النسبة بالإضافة إلى المستثمرين المحتملين بدافع الحصول على عوائد نقدية لاستثماراتهم في الأسهم ويفضل هؤلاء الحصول على توزيعات عالية لأسهمهم فضلا عن سعيهم للحصول على توزيعات من عام لعام حتى ولو لم تكن نسبتها عالية ويمكن حساب نصيب السهم العادي من توزيعات الأرباح النقدية من خلال الصيغة التالية:

$$\text{نصيب السهم العادي} = \text{توزيعات حملة الأسهم العادية} / \text{المتوسط المرجح للأسهم العادية}$$

ج. **نسبة السعر إلى ربحية السهم الواحد**: تسمى أيضا بمضاعف عائد السهم لأنه إذا استخرجت النسبة وجرى ضربها بأحدث قيمة للأرباح المتحققة عن الأسهم فإنه يمكن للمحلل المالي الحصول على تقدير لما يجب أن تكون عليه قيمة السهم في السوق، لذلك فهي مؤشر جيد للتعرف على الاتجاهات المستقبلية لأسعار الأسهم السوقية في الأسواق المالية وتحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{نسبة سعر السهم إلى ربحيته} = \text{سعر السهم السوقي} / \text{عائد السهم}$$

د. **نسبة القيمة السوقية للأسهم إلى قيمته الدفترية** : تبين هذه النسبة قيمة الاستثمار في الأسهم مقارنة بالقيمة الدفترية لها وتعطينا درجة الخطر التي تتعرض لها الاستثمارات في الأسهم²⁶، وتحسب من خلال العلاقة التالية:

$$\text{نسبة القيمة السوقية للسهم إلى قيمته الدفترية} = \text{القيمة السوقية للسهم} / \text{القيمة الدفترية للسهم}$$

ثالثا : **سوق الأوراق المالية ودوره في تمويل المؤسسة الاقتصادية (دراسة حالة مجمع صيدال)**

1. **نشأة وتطور المجمع**²⁷ : أنشأت صيدال في 1982 عقب إعادة هيكلة الصيدلية المركزية الجزائرية وقد استفادت في هذا الإطار، من نقل مصانع الحراش والدار البيضاء وجسر قسنطينة، كما حوّل إليها في 1988، مركب "المضادات الحيوية" للمدية الذي كان على وشك الانتهاء من قبل الشركة الوطنية للصناعات الكيميائية).

في سنة 1989 وتبعا لتنفيذ الإصلاحات الاقتصادية، أصبحت صيدال مؤسسة عمومية اقتصادية تتميز باستقلالية التسيير. في سنة 1993 تم إضفاء تعديلات على القانون الأساسي للشركة، حيث سمح لها بالمشاركة في كل عملية صناعية أو تجارية يمكن أن تكون ذات صلة مع موضوعها الاجتماعي من خلال إنشاء شركات جديدة أو فروع،

وفي سنة 1997 وضعت شركة صيدال مخطط إعادة هيكلة أسفر على تحويلها إلى مجمع صناعي يضم ثلاثة فروع (فارمال، أنتيبوتيكال وبيوتيك)، في 2009 رفعت صيدال من حصتها في رأسمال سوميدال إلى حدود 59 %، وفي سنة 2010 قامت بشراء 20 % من رأسمال شركة إبييرال كما رفعت من حصتها في رأسمال شركة "تافكو" من 38.75 % إلى 44.51 %، وفي 2011 رفعت صيدال حصتها في رأسمال إبييرال إلى حدود 60 %.

في جانفي 2014 شرع مجمع صيدال في إدماج فروعها الآتي ذكرها عن طريق الامتصاص: أنتيبوتيكال، فارمال وبيوتيك.

2. نظرة حول نشاط مجمع صيدال²⁸ :

– **المبيعات** : ظلت مبيعات مجمع صيدال مستقرة نسبيا عند 10 مليار دينار، أما القيمة المضافة للتشغيل وصلت 621 مليون دينار وذلك في 2013/12/31 بزيادة قدرها 06% مقارنة بالفترة نفسها من العام الماضي.

أما بالنسبة نفقات الموظفين فقد بلغت 779 مليون دينار سنة 2013 مسجلا بذلك زيادة قدرها 04% مقارنة بسنة 2012، كما بلغت النتيجة الصافية للمجمع 1298 مليون دينار بزيادة 14% عن السنة الماضية أي سنة 2012.

– **الإنتاج** : في سنة 2013 يقدر انتاج مجمع صيدال 130 مليون وحدة بيع بقيمة 10719 مليون دينار، حيث سجل المجمع مقارنة بالسنة المالية السابقة انخفاض في الإنتاج بـ: 4% في الكمية و 3% في القيمة.

حيث وصلت انجازات الإنتاج إلى 87% في الكمية و 83% في القيمة من الأهداف المسطرة.

– **التمويل**²⁹ : تم انخفاض كميات الإمدادات من الشراء بنسبة 09% لسنة 2013 مقارنة بالفترة نفسها من العام الماضي، بلغت 3107 مليون دينار التي تم استيراد 82% من إجمالي هذه المشتريات حيث بلغت نسبة مشتريات المواد الخام و 62% وكذلك مواد التعبئة والتغليف 32%.

– **المخزون**³⁰ : قدرت قيمة مخزون مجمع صيدال سنة 2012 بـ: 5704 مليون دينار والتي ارتفعت في السنة المالية لتصل إلى 6700 مليون دينار بنسبة زيادة قدرها: 17% .

– **الذمم المدينة**: بلغ حجم الائتمان للملاء بـ: 5530 مليون دينار الذي يمثل خمسة (05) أشهر من الدوران وضمن شروط الائتمان القياسية التي تمنحها المنافسة.

– **الديون**: لغ مبلغ الذمم التجارية الدائنة إلى "1228 مليون دينار، بانخفاض 48%، هذا الانخفاض هو يرجع ذلك أساسا إلى إعادة تصنيف الديون على الشركة التابعة (Antibiotical) تصل إلى 493 مليون دينار في حسابات "المطلوبات غير المتداولة" و "مزود خدمات الصرف الصحي من الديون في (Somedial) الشركة التابعة في مبلغ 318 مليون دينار.

– **الموارد البشرية**: بلغ عدد عمال مجمع صيدال 4070 عامل في سنة 2012، غير ان عددهم انخفض الى 3650 عاملا في سنة 2013 بمعدل انخفاض قدره 10% وترجع اسباب هذا الانخفاض الى:

– تكلفة تكوين العمال المرتفعة , حيث بلغت تكلفة تكوين 450 عاملا 7.6 مليون دينار.

– عدد أيام التكوين وصل الى : 1402 يوما، أي بمعدل 03 أيام لكل عامل.

– نفقات الموظفين وصلت الى 3848 مليون دينار. أي بزيادة 05% مقارنة بممارسة عام 2012.

– **الاستثمارات**³¹ : قدرت الاستثمارات في سنة 2013 بمبلغ إجمالي قدره 925 مليون دينار، حيث ينقسم هذا المبلغ الى جزئين المبلغ الاول يقدر بـ: 105 ملايين دينار في عمليات التجديد والمبلغ الثاني بـ: 820 مليون دينار الناشئة عن تنفيذ خطة التنمية.

– **النتيجة الصافية** : قدرت النتيجة الصافية لمؤسسة صيدال في سنة 2012 : 19651 مليون دينار , بيد انه في سنة 2013 زادت لتصل الى 26580 مليون دينار بمعدل زيادة بزيادة قدره 36%.

– عاشر: القوائم المالية :

1. الميزانية المالية :

بلغ المجموع العام للميزانية أواخر ديسمبر 2011 بـ: 27277970867 دج مقابل 30021145494 دج لسنة 2012 والذي وصل أواخر ديسمبر 2013 بـ: 30099573372 دج بنسبة زيادة تقدر بـ: 0.26%. وهذه الزيادة راجعة الى نمو مجموع رؤوس الاموال الخاصة لمجمع صيدال والتي تقدر بنسبة تغير بـ: 13.57% بين سنتي 2012/2013.

2. جدول حسابات النتائج:

تذبذب نسبة رقم الاعمال من 35% سنة 2011 الى 36% سنة 2012 , حيث انخفض سنة 2013 بنسبة 7% عن السنة السابقة وهذا الانخفاض راجع الى ارتفاع شدة المنافسة في السوق الجزائرية . وكذلك منع الدولة من استيراد الأدوية المنتجة محليا ، مما أدى بالمستوردين إلى طرح مخزوناتهم في الاسواق للحفاظ على حصتهم السوقية

– أما صافي نتيجة السنة المالية فقد بلغت أواخر ديسمبر 2011 بـ: 2060480315 دج مقابل 1965160951 دج لسنة 2012 والذي وصل أواخر ديسمبر 2013 بـ: 2658147326 دج بنسبة زيادة تقدر بـ: 35.26%.

3. جدول تدفقات الخزينة :

حققت مؤسسة صيدال عجز السيولة المتأتية من الانشطة التشغيلية خلال سنة 2012 مقداره 988976897 دج أما سنة 2010 و 2011 و 2013 فقد حققت مؤسسة صيدال فائض بمقدار (8759665814 دج و 11243327065 دج و 962211828 دج)، أما بالنسبة لتدفقات الخزينة الناتجة عن الأنشطة الاستثمارية فقد حققت مؤسسة صيدال فائض خلال السنوات 2010 المقدر بـ: 2266253698 دج أما و 2011 بـ: 4246063457 دج وكذلك 2012 المقدر بـ: 2427040866 دج وعجز بـ: 1134025580 دج خلال سنة 2013 وهذا العجز نتجتا لتسديد مبالغ التثبيات المشتراة، أما فيما يخص تدفقات الخزينة الناتجة عن الأنشطة التمويلية فقد حققت مؤسسة صيدال خلال السنوات: (2010, 2011, 2012, 2013) عجز مقداره: (292685623 دج و 281012345 دج و 326289740 دج و 377969120 دج) ، مؤسسة صيدال قد حققت فائض في السيولة بالنسبة للتغير في الخزينة بمقدار 1012138252 دج سنة 2010 وكذلك 2011 و 2012 وهما على التوال بفائض قدره : 1520911086 دج و 1112137241 دج بينما سنة 2013 فقد حققت عجزا فيه بمقدار 549351620.

3. دراسة وتحليل مؤشرات الاداء المالي لمجمع صيدال

– دراسة وتحليل النسب المستخرجة من القوائم المالية:

الجدول رقم (01): يمثل النسب المستخرجة من الميزانية :

النسب	السنوات			
	2013	2012	2011	2010
نسبة التداول	2.2	2.1	2.1	1.9
نسبة السيولة السريعة	1.6	1.4	1.3	1.2
نسبة النقدية	0.6	0.8	0.7	0.9
نسبة الرافعة المالية	0.1	0.06	0.06	0.05
نسبة القروض الى حقوق الملكية	0.05	0.06	0.05	0.04

المصدر : من اعداد الباحث بالاستعانة بوثائق المؤسسة

1. نسبة التداول :

تحسن السيولة المالية للمؤسسة سنة 2013 مقارنة بسنتي 2011 و 2012، التي فاقت الواحد وهذا دليل على مقدرة مؤسسة صيدال على مواجهة أخطار سداد الالتزامات المتداولة المفاجئة دون الحاجة لأي أصول ثابتة أو الحصول على اقتراض جديد .

2. **نسبة السيولة السريعة** : نسبة السيولة السريعة تتراوح بين 1.27 و 1.59 و هي مرتفعة مقارنة بالنسب المعيارية التي تقدر بـ: (1:1) وهذا يدل على مدى إمكانية سداد الالتزامات القصيرة الأجل خلال أيام معدودة .
3. **نسبة النقدية** : تتراوح نسبة نقدية مجمع صيدال بين 0.65 الى 0.80 وهي مرتفعة جدا مقارنة بالنسب المعيارية المقدرة بـ: 0.2 الى 0.3 وهذا يدل على قدرة مجمع صيدال على سداد التزاماته القصيرة الأجل في أسوأ الأوقات .
4. **صافي رأس المال العامل** : بالمقارنة بصافي رأس المال لسنتي 2012 و 2013 فنسبة التغير تقدر بـ: 08% وهذا يدل على أن المؤسسة تمتلك وفرة في السيولة.
5. **نسبة الرافعة المالية** : نسبة الرافعة المالية في زيادة مستمرة بين سنوات: (2011/ 2012/ 2013) وهذا يدل ع على زيادة درجة الاعتماد على مصادر التمويل المقترضة في تكوين أموال مؤسسة صيدال , وكذلك انخفاض مساهمة حقوق الملكية في أموال المؤسسة .
6. **نسبة القروض الى حقوق الملكية** : نلاحظ من خلال الجدول الأعلى أن نسبة القروض إلى حق الملكية منخفضة خلال السنوات (2010الى2013) مما يدل على أن مؤسسة صيدال تعتمد على القروض بنسب قليلة في مصادر تمويلها.

الجدول رقم (02): يمثل النسب المستخرجة من جدول تدفقات الخزينة

النسب	السنوات			
	2013	2012	2011	2010
نسبة تغطية الدين	-0.8	-0.4	2.6	-0.9
العائد على المبيعات من التدفق النقدي التشغيلي	0.1	-0.1	0.2	-0.2
نسبة كفاية التدفقات النقدية التشغيلية	-0.1	0.1	0.1	-0.1
مؤشر النقدية التشغيلية	1.6	-1.7	0.5	0.8
العائد على الأصول من التدفقات النقدية التشغيلية	0.03	-0.03	0.04	0.03

المصدر : من اعداد الباحث بالاستعانة بوثائق المؤسسة

1. **نسبة تغطية الدين:** في سنة 2011 المؤسسة لديها قدرة على توليد تدفقات نقدية من الأنشطة التشغيلية للوفاء بالمطلوبات الاستثمارية والتمويلية الضرورية ، في سنتي 2013/2012 وبما ان النسبة سالبة دل ذلك على عدم كفاية التدفقات النقدية من الانشطة التشغيلية للوفاء بهذه الاحتياجات في المؤسسة.
2. **العائد على المبيعات من التدفق النقدي التشغيلي:** تبين هذه النسبة مدى كفاءة سياسات الائتمان في تحصيل النقدية، حيث حققت نسبة 17% في سنة 2011 بنسبة موجبة أي أن المؤسسة تتبع سياسة الائتمان ولكن نسبة تراجعت في سنة 2012 لتصل إلى 9% بنسبة سالبة، أي أن المؤسسة حققت عجز، أما بالنسبة لسنة 2013 تصل 9% بنسبة موجبة .
3. **نسبة كفاية التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية:** في سنة 2011 التدفقات النقدية التشغيلية تغطي نسبة 9.6% من التدفقات النقدية الأساسية، أما بالنسبة 2012 فقد غطت هذه التدفقات 8% من التدفقات النقدية الأساسية، ولسنة 2013 فلم تستطع التدفقات النقدية التشغيلية أن تغطي نسبة 9% من التدفقات النقدية الأساسية , ويعود السبب إلى زيادة الاحتياجات النقدية والمتمثلة في ارتفاع قيمة التدفقات النقدية المدفوعة للموردين في حين انخفاض التدفقات النقدية التشغيلية، وسبب هذا الانخفاض في قيمة التحصيلات المقبوضة من العملاء، وعدم احترام العملاء أجال التسديد.
4. **مؤشر النقدية التشغيلية :** نستنتج من خلال الجدول رقم (02) أن في سنتي 2011 و 2013 فقد بلغت هذه النسبة (0.54 و 1.56) على التوالي وهذا دال عن قدرة الأنشطة التشغيلية على توليد تدفق نقدي تشغيلي، والعكس حصل بالنسبة الى سنة 2012 التي بلغت (-1.75) وهذا يدل على عدم قدرة الأنشطة التشغيلية على تدفق تشغيلي.

- دراسة وتحليل مؤشرات أخرى

أولاً: مؤشرات نسبة الهامش ومعدل العائد : يمكننا استخلاص العديد من المؤشرات والنسب المالية المتنوعة الأخرى وسوف نحللها وندرسها كما هو موضح في الجدول رقم (03) :

الجدول رقم (03): يمثل دراسة وتحليل نسب الهامش ومعدل العائد على حق الملكية ومعدل العائد على الأصول (2010/2013):

البيان	2010	2011	2012	2013
نسبة هامش الربح	%16	%15	%14	%23
معدل العائد على حق الملكية	%15	%14	%14	%16
معدل العائد على الأصول	%6.8	%7	%6	%9

المصدر : من اعداد الباحث بالاستعانة بوثائق المؤسسة

من الجدول رقم (03) نستنتج ان نسبة الهامش للمؤسسة تعرف انخفاض خاصة خلال سنوات 2011 و 2012 ، وبالرغم من هذا الانخفاض الا ان المؤسسة حققت ربحا لان نسبة الهامش خلال السنتي المذكورة سالفا اكبر من الصفر، أما في سنة 2013 فقد حققت المؤسسة ايضا ربحا ولكن اكبر من سنتي 2011 و 2012 وهذا لان نسبة الهامش لسنة 2013 كبيرة مقارنة بالسنتي التي قبلها، أما في ما يخص معدل العائد على حق الملكية فنستنتج أن المؤسسة حققت أعلى نسبة لمعدل العائد على حق في سنة 2013 مقارنة بالسنتين السابقتين (2011-2012) اللتين حققنا معدل عائد أقل وخصوصا سنة 2012، أما معدل العائد على الأصول فنستنتج أن المؤسسة قد حققت مستويات منخفضة خاصة في سنتي (2011-2012) مما يدل على عدم كفاءة المؤسسة في توليد أرباح من أصولها.

- دراسة وتحليل نسب السوق : وتسمى أيضا بنسب الاستثمار ونسب الأسهم، يلجأ إليها المستثمرون في الأسواق المالية والمتعاملون فيها حتى يتسنى لهم المفاضلة بين خيارات الاستثمار المتاحة والتعرف على اتجاهات الأسعار السوقية للأسهم في السوق المالي، وتضم بعض النسب .

الجدول رقم (04): يمثل دراسة وتحليل نسب السوق (2010/2013):

السنوات				النسب
2013	2012	2011	2010	
عائد السهم العادي	110 دج	206 دج	197 دج	266 دج
أرباح السهم الواحد	35 دج	35 دج	40 دج	40 دج
مردودية سهم صيدال	%2.8	%2.8	%3.2	%3.2
نسبة الربح الموزع	%4.2	%5.3	%6.7	%7.3

المصدر : من اعداد الباحث بالاستعانة بوثائق المؤسسة

1. عائد السهم العادي: نستنتج من الجدول رقم (04) أن عائد سهم صيدال ضل يتذبذب بين الانخفاض والارتفاع ليثبت عند 266 دج سنة 2013 وهذه اعلى قيمة له خلال السنوات (2011-2012-2013) وهذا يدل على تطور عائد سهم صيدال .
- 2 أرباح السهم الواحد: من الجدول رقم (04) نستنتج أن قيمة أرباح السهم الواحد قد بلغ أذناها سنة 2011 بـ 35 دج الى أن تستقر في سنتي (2012-2013) بـ 40 دج ، ويرجع ارتفاع ربح سهم صيدال الواحد الى تحسن قيمته سهم صيدال في بورصة الأوراق المالية .
4. نسبة الربح الموزع: نلاحظ من خلال الجدول رقم (04) أن نسبة الربح الموزع متغيرة الى الارتفاع خلال السنوات (2011-2012-2013) بالترتيب فتبلغ أعلاها بـ (7.35%) في سنة 2013 وهذه نسبة عالية من الربح الموزع مقارنة بالسنتي (2011-2012) التي بلغت بالترتيب (5.30% و 6.66%) .

الخاتمة :

لقد دخلت الجزائر منذ مطلع التسعينات من القرن العشرين إلى مرحلة تحول تميزت بإصلاحات اقتصادية كبرى ترمي إلى التوجه نحو اقتصاد السوق، على غرار ما تشهده الدول التي كانت تنتهج نظام الاقتصاد المخطط، لكن تطبيق هذا النظام (اقتصاد السوق) أفرز وضعية جديدة للاقتصاد الوطني اختلفت عن ما سبق اختلافا كبيرا وجوهريا، وهذا لاعتماده على آليات السوق في تحديد الأسعار، وارتكازه على فرضية رشادة الأعوان الاقتصاديين في اتخاذ مختلف قراراتهم، كما أن هذا التحول تميز بالانفتاح الاقتصادي.

إن اقتصاد السوق اقتضى وجود بورصة أوراق مالية فعالة تمكن من التخصيص الأمثل للموارد الاقتصادية، ولتشجيع قيامها قامت الجزائر بخصوصية جزئية لبعض المؤسسات العمومية ذات الأداء الجيد عن طريق طرح جزء من أسهمها للاكتتاب العام وهذا لتحقيق هدفين متزامنين هما تفعيل انطلاقة بورصة الأوراق المالية من جهة وتحقيق الخصوصية من جهة أخرى، خاصة أن المرور عن طريق البورصة أصبح أمرا ضروريا لا يمكن تفاديه للعديد من المؤسسات لجمع رؤوس الأموال اللازمة للاستثمار المطلوب أو لتوسيع عملية استثمارية قائمة أصلا.

نتائج واختبار الفرضيات:

- تم التوصل إلى مجموعة من النتائج أمكن من خلالها اختبار فرضيات البحث كما يلي:
- أن سوق الأوراق المالية سوق حديثة منظمة يتم فيها تداول مختلف الأوراق المالية كما تعتبر مكانا يلتقي فيه أصحاب الفوائض المالية بأصحاب الاحتياجات المالية.
- أن قياس الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية يساعد في تحديد نقاط الضعف والقوة مما يمكن من تحسين أداء المؤسسة وتصحيح الاختلالات المالية.
- تبين من خلال الدراسة التطبيقية عند تحليل نسب ومؤشرات الاداء المالي مؤسسة صيدال أن سوق الاوراق المالية يساهم بشكل نسبي في تمويل مؤسسة صيدال وتحسين أدائه المالي.
- حتى تتمكن المؤسسة من تقييم أدائها بشكل فعال لابد من الاعتماد على جملة من المؤشرات المالية بدل الاعتماد على مؤشر واحد.
- إن القوائم المالية تعتبر أهم مصدر للمعلومات لتقييم الأداء المالي للمؤسسة بالإضافة إلى معلومات أخرى.
- تحول الجزائر إلى اقتصاد السوق استوجب إنشاء بورصة القيم المنقولة.
- ضعف التنوع في محفظة الأوراق المالية للمستثمر إذ يتم التعامل فقط على أربع أسهم في الحاضر وسندين.
- هناك عدة عقبات وعراقيل حالت دون فعالية بورصة الأوراق المالية بالجزائر تمثلت فيما يلي :
- ضعف أداء المؤسسات الاقتصادية مما يجعلها غير قادرة على تلبية شروط الانضمام إلى البورصة.
- رغم دخول مجمع صيدال إلى بورصة الجزائر إلا أنها لم تكن مصدرا رئيسيا لتمويل استثماراته التي مازل بمولها عن طريق القروض المتحصل عليها من الصندوق الوطني للاستثمار FNI أو عن دعم الدولة.

المراجع:

أولا :المراجع باللغة العربية :

1. شمعون شمعون، البورصة، دار همة للطباعة والنشر والتوزيع، الطبعة الثانية ، سنة 1999،.
2. ريتشارد شرويدر، مارتل كلارك، جاك كاثي، نظرية المحاسبة، تعريب خالد علي احمد كاجيجي، الرياض، دار المريخ، 2006.
3. محمد أبو نصار، جمعة حميدات، معايير المحاسبة والإبلاغ المالي الدولية (الجوانب النظرية والعملية)، دار وائل للنشر، عمان.
4. محمد سمير الصبان، واخرين ، المحاسبة المالية المتوسطة، الإسكندرية، المكتب الجامعي الحديث، 2006.
5. محمد صالح الخناوي، نبال فريد مصطفى، الإدارة المالية (التحليل المالي لمشروعات)، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2005.

6. محمد مطر ، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني ، دار وائل للنشر، عمان، 2006.
7. السعيد فرحات جمعة، الأداء المالي لمنظمات الأعمال والتحديات الراهنة، دار المريخ للنشر، الرياض، 2000.
8. المصدر: كمال الدين الدهراوي ، عبد الله هلال، المحاسبة المتوسطة: مدخل نظري تطبيقي، الإسكندرية، الدار الجامعية، 1999
9. إلياس بن ساسي و يوسف قريشي، التسيير المالي: الإدارة المالية دار وائل للنشر، الأردن، 2006.
10. جمال جويدان الجمل، الأسواق المالية والنقدية، دار الصفاء للطباعة والنشر والتوزيع، عمان ، الأردن، 2002.
11. حمزة محمود الزبيدي ، الإدارة المالية المتقدمة، الوراق للنشر و التوزيع ، الأردن، 2008 .
12. خالد هادي، الأمير في التسيير المحاسبي والمالي ، دار البدر للتوزيع والنشر الجزائر، الطبعة الأولى ، 2014.
13. دادن عبد الغني، "قياس وتقييم الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية " : نحو إرسال نموذج للإنذار المبكر باستعمال المحاكاة المالية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2007.
14. دادن عبد الغني، كعاسي محمد الأمين، "الأداء المالي من منظور المحاكاة المالية"، المؤتمر العلمي الدولي حول الأداء المتميز للمنظمات والحكومات، جامعة ورقلة، 2005.
15. دريد كامل ال شبيب ، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة ، ط 1، دار المسيرة للنشر و التوزيع و الطباعة ، الأردن ، 2007.
16. حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، ط 2، الوراق للنشر والتوزيع، الأردن، 2008.
17. سوزان عطا درغام، "العلاقة بين التدفقات النقدية وعوائد الأسهم وفقا للمعيار المحاسبي الدولي رقم 07"، دراسة تطبيقية على المصارف الوطنية العاملة في فلسطين، الجامعة الإسلامية بغزة، مذكرة ماجستير، 2008 .
18. صبرى أحمد أبو زيد، « دور سوق المال في تنمية الاستثمارات في مصر خلال الفترة 1975-1985/1986»، مجلة مصر لمعاصرة، العددان 411-412، يناير - أبريل 1988.
19. عبد الغفار حنفي، رسمية قرياقص، أسواق المال، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2003.

ثانيا: المراجع باللغة الفرنسية:

1. French, D, Security And Portfolio Analysis: Concepts and Management, O.H: MerrillPub, 1989 .
2. Rutterford , J. ,Introduction to Stock Exchange Investment , London: Mc MmillanPress,1983, .
3. Francis. J.C, Investment Analysis and Management ,new york ,McGraw-Hill book,company,1972.
- 4.French, D., Security And Portfolio Analysis : Concepts and Management , OpCit, pp 45-54.
- 5.Serge evraert , analyse et diagnostic financiers , méthodes et cas , crolles , paris ; 1992 , p33 .
- 6.Marcel La flame, Le management : approche systémique. gaetan Morin éditeur, 3 ed CANADA, 1981.
- 7.Josette Peyrard, Analyse financière. Librairie Vuibert, 8e ed, Paris, 1999.
- 8.Josette Peyrard, Analyse financière. Librairie Vuibert, 8e ed, Paris, 1999.
- 9 .Alain Capiez, élément de gestion Financière. Masson, 4 ed, Paris, 1994.
- 10 .Michel Gervais, contrôle de gestion. Ed Economica, 7 ed, Paris, 2000.
- 11 . Gibson, C.H. Financial Reporting and Analysis, New York, Thomson, south-western, 2001.
- 12.Short, Daniel and Welsch, Glenn,"Fundamentals of Financial Accounting", Texas:Irwin,6edition , 1990 .
13. Standard", Harcount "International Accounting Alexander", David and Archer, Simon,2001.

- ¹ شمعون شمعون، البورصة، دار همة للطباعة والنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، سنة 1999، ص 7.
- ² جمال جويدان الجمل، الأسواق المالية والنقدية، دار الصفاء للطباعة والنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2002، ص: 56.
- ³ صبري أحمد أبو زيد، « دور سوق المال في تنمية الاستثمارات في مصر خلال الفترة 1975-1985/1986 »، مجلة مصر لمعاصرة، العددان 411-412، يناير - أبريل 1988، ص 90.
- ⁴ محمد عثمان، إسماعيل حيد، أسواق المال وبورصة الأوراق المالية ومصادر تمويل مشروعات الأعمال، القاهرة، دار النهضة العربية، 1993، ص. 52.
- ⁵ صبري أحمد أبو زيد، مرجع سابق، ص 96.
- ⁶ دادن عبد الغني، "قياس وتقييم الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية": نحو إرسال نموذج للإنذار المبكر باستعمال المحاكاة المالية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2007، ص 36.
- ⁷ دادن عبد الغني، كمامسي محمد الأمين، "الأداء المالي من منظور المحاكاة المالية"، المؤتمر العلمي الدولي حول الأداء المتميز للمنظمات والحكومات، جامعة ورقلة، 2005، ص 304.
- ⁸ Josette Peyrard, **Analyse financière**. Librairie Vuibert, 8e ed, Paris, 1999. P.10.
- ⁹ Josette Peyrard, **op.cit**.P.11.
- ¹⁰ وائل محمد صبحي إدريس، طاهر محسن منصور الغالي، سلسلة إدارة الأداء الاستراتيجي (أساسيات الأداء و بطاقة التقييم المتوازن)، ط1، دار وائل للنشر، الأردن، 2009، ص 178.
- ¹¹ مؤيد راضي خنفر وغسان فلاح المطارنة، تحليل القوائم المالية، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن، 2009، ص ص 130 134.
- ¹² دريد كامل آل شبيب، مرجع سابق، ص ص 85 86.
- ¹³ حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، ط 2، الورق للنشر والتوزيع، الأردن، 2008، ص ص 133 135.
- ¹⁴ مؤيد راضي خنفر وغسان فلاح المطارنة، مرجع سابق، ص 134.
- ¹⁵ إلياس بن ساسي و يوسف قريشي، التسيير المالي: الإدارة المالية دار وائل للنشر، الأردن، 2006، ص ص : 169 170.
- ¹⁶ عمر عبد الحميد محمد العليمي، " قائمة التدفقات النقدية كأداة في التنبؤ بالفشل المالي للبنوك التجارية (دراسة تطبيقية)"، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، رسالة ماجستير، القاهرة، 2010، ص 26.
- ¹⁷ Short, Daniel and Welsch, Glenn, **"Fundamentals of Financial Accounting"**, Texas: Irwin, 6 edition, 1990 p23.
- ¹⁸ Standard", Harcourt **"International Accounting Alexander"**, David and Archer, Simon, 2001, p705.
- ¹⁹ محمد أبو نصار، جمعة حميدات، معايير المحاسبة والإبلاغ المالي الدولية (الجوانب النظرية والعملية)، دار وائل للنشر، عمان، ص 104.
- ²⁰ محمد صالح الحناوي، نبال فريد مصطفى، الإدارة المالية (التحليل المالي لمشروعات الأعمال)، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2005، ص 51.
- ²¹ محمد مطر، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني، دار وائل للنشر، عمان، 2006، ص: 164.
- ²² Gibson, C.H. **Financial Reporting and Analysis**, New York, Thomson, south-western, 2001, p 364.
- ²³ محمد سمير الصبان، وآخرين، المحاسبة المالية المتوسطة، الإسكندرية، المكتب الجامعي الحديث، 2006، ص 206.
- ²⁴ Bergevin, P.M. **Financial Statement Analysis**, An Integrated Approach, New Jersey, Prentice Hall, Inc, 2002, p230.
- ²⁵ مؤيد راضي خنفر وغسان فلاح المطارنة، تحليل القوائم المالية (مدخل نظري و تطبيقي)، دار المسيرة، الأردن، 2009، ص ص: 146 152.
- ²⁶ دريد كامل آل شبيب، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، ط 1، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن، 2007، ص 113.
- ²⁷ موقع الجمع www.saidalgroup.dz، تاريخ الاطلاع 2015/06/12.
- ²⁸ Groupe Saidal, Rapport de gestion .2013
- ²⁹ Groupe Saidal, Rapport de gestion 2013 . p:13.
- ³⁰ Groupe Saidal, Rapport de gestion. 2013 p:15.
- ³¹ Groupe Saidal, Rapport de gestion . 2013 p:13.