

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة 8 ماي 1945 - قلمة -

كلية العلوم الإقتصادية و التجارية و علوم التسيير  
قسم علوم التسيير



مذكرة تخرج مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة ماستر في العلوم المالية والمحاسبة  
تخصص : مالية مؤسسة

تحت عنوان:

دور نماذج و محددات تقييم الأداء المالي في تعظيم قيمة المؤسسة  
الاقتصادية  
-دراسة ميدانية بمؤسسة عمر بن عمر بعاتي محمود قلمة-

تحت إشراف الاستاذة:

بوالخروف حياة

من إعداد الطلبة :

➤ علية بورجبية

➤ طويل راوية

السنة الجامعية: 2020-2021

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

"وَفَوْقَ كُلِّ ذِي عِلْمٍ عَلِيمٌ"

سورة يوسف الآية 76

# شكر و عرفان

نحمد الله تعالى ونشكره على نعمه وحسن عونه، ونصلي ونسلم على خاتم الأنبياء و المرسلين، صلوات ربي وسلامه عليه.

أول ما نتقدم بالشكر إلى والدينا حفظهم الله الذين كانوا لنا عوناً في كل شيء.

ونتقدم بالشكر الجزيل إلى الأستاذة الفاضلة بولخرودة حياة على حسن قبولها الإشراف على هذا العمل و تقديمها لنا النصح و التوجيه.

كما لا يفوتنا أن نتوجه بالتحية و الشكر إلى كافة أساتذة كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، لجامعة قالمة، ونخص بالذكر أساتذتنا المحترمين الذين تلقينا عندهم مبادئ البحث العلمي عبر كامل مشوارنا الدراسي الجامعي.

# الإهداء

الحمد والشكر لله عز وجل الذي وفقنا في إتمام هذا العمل المتواضع الذي أهديه إلى:

الذين قال الله تعالى فيهما:

"وقضى ربك ألا تعبدوا إلا إياه وبالوالدين إحسانا إما يبلغن عندك الكبرى أحدهما أو كلاهما فلا تقل لهما أف ولا تنهرهما وقل لهما قولا معروفا، وانخفض لهما جناح الذل من الرحمة وقل ربى أرحمهما كما ربياني صغيرا" صدق الله العظيم

إلى من شجعاني وكانا سندا لي طيلة مسيرتي الدراسية، إلى نبع العنان ومن دعأوها لآزمني طيلة حياتي أمي العزيزة، إلى من أحمل اسمه بكل فخر واعتزاز من كان سببا في ما وصلت إليه الآن والدي العزيز - حفظهما الله -

إلى رفيق دربي زوجي العزيز حفظه الله ورعاه

إلى اختي فرح و أيساف حفظهم الله ووفقهم في حياتهم إلى صديقتي في مشواري الجامعي وشريكتي في هذا العمل طويل راوية وفقها الله في حياتها

علية

# الإهداء

الحمد والشكر لله عز وجل الذي وفقنا في إتمام هذا العمل المتواضع الذي أهديته إلى:

الذين قال الله تعالى فيهما:

"وقضى ربك ألا تعبدوا إلا إياه وبالوالدين إحسانا إما يبلغن عندك الكبرى أحدهما أو كلاهما فلا تقل لهما أف ولا تنهرهما وقل لهما قولا معروفا، واخفض لهما جناح الذل من الرحمة وقل ربى أرحمهما كما ربياني صغيرا" صدق الله العظيم

إلى من شجعاني وكانوا سنداً لي طيلة مسيرتي الدراسية، إلى نبع العنان ومن دعاؤها  
لازمني طيلة حياتي أمي العزيزة، إلى من أحمل اسمه بكل فخر واعتزاز من كان سبباً في ما وصلت  
إليه الآن والدي العزيز - حفظهما الله -

إلى اخوتي وأخواتي كل باسمه حفظهم الله ووفقهم في حياتهم

إلى رفيق دربي وسندي زوجي حفظه الله ورعاه

إلى صديقتي في مشواري الجامعي وشريكتي في هذا العمل بورجبة عليّة وفقها الله في

حياتها

راوية

# فهرس المحتويات

الصفحة	العنوان
	البسمة
	الشكر
	الإهداء
III-I	فهرس المحتويات
VI-V	فهرس الجداول
VII	فهرس الأشكال
IX	فهرس الملاحق
X	قائمة المصطلحات
أ-د	مقدمة
66-1	الفصل الأول: الإطار النظري للأداء المالي والقيمة في المؤسسة
2	تمهيد
3	المبحث الأول: الأداء المالي وتقييمه
3	المطلب الأول: ماهية الأداء المالي
3	الفرع الأول: مفهوم الأداء المالي
4	الفرع الثاني: ماهية الأداء المالي
5	الفرع الثالث: أهداف الأداء المالي
6	الفرع الرابع: العوامل المؤثرة في الأداء المالي
7	المطلب الثاني: مفهوم وأهداف تقييم الأداء المالي
7	الفرع الأول: مفهوم تقييم الأداء المالي
7	الفرع الثاني: أهداف تقييم الأداء المالي
9	المطلب الثالث: خطوات ومؤشرات تقييم الأداء المالي
9	الفرع الأول: خطوات تقييم الأداء المالي
10	الفرع الثاني: مؤشرات تقييم الأداء المالي
19	المبحث الثاني: تحليل مفهوم القيمة
19	المطلب الأول: المفاهيم المختلفة للقيمة
23	المطلب الثاني: مبادئ نظري التقييم
25	المطلب الثالث: أسباب ودوافع تقييم المؤسسات
27	المطلب الرابع: الفرق بين القيمة والسعر

29	خاتمة الفصل
66-30	الفصل الثاني: نماذج تقييم الأداء المالي ودورها في تعظيم قيمة المؤسسة
31	تمهيد
32	المبحث الأول: نماذج تقييم المؤسسة
32	المطلب الأول: طريقة القيم المرتكزة على منهج الأصول (منهج الأصول)
32	الفرع الأول: طريقة الأصل الصافي المحاسبي ANC
33	الفرع الثاني: طريقة الأصول الصافية المصححة ANCC
34	الفرع الثالث: القيمة الجوهرية
35	الفرع الرابع: الأموال الدائمة الضرورية للاستغلال CPNE
37	المطلب الثاني: مفهوم مقارنة التدفقات النقدية
37	الفرع الأول: الطرق المرتكزة على مقارنة الفرع
38	الفرع الثاني: الطرق المرتكزة على مقارنة التدفق النقدي
41	المطلب الثالث: طريقة القيم المرتكزة على فائض القيمة
41	الفرع الأول: الطريقة الغير مباشرة لحساب فائض القيمة
42	الفرع الثاني: الطرق المباشرة لحساب فائض القيمة
45	المبحث الثاني: نماذج تقييم الأداء المالي وتعظيمها لقيمة المؤسسة
45	المطلب الأول: التشخيص الإستراتيجي ودوره في تعظيم قيمة المؤسسة
45	الفرع الأول: مفهوم التشخيص الإستراتيجي
45	الفرع الثاني: عناصر التشخيص الإستراتيجي
48	الفرع الثالث: نماذج التشخيص الإستراتيجي
49	المطلب الثاني: التحليل الديناميكي والوظيفي ودوره في تعظيم قيمة المؤسسة
49	الفرع الأول: التحليل المالي الديناميكي
54	الفرع الثاني: التحليل المالي الوظيفي
59	المطلب الثالث: التحليل باستخدام المردودات والرافعة المالية
59	الفرع الأول: التقييم المالي باستخدام المردودات
60	الفرع الثاني: التقييم عن طريقة الرافعة المالية
61	الطلب الرابع: التحليل بواسطة النسب المالية
61	الفرع الأول: نسب النشاط



63	الفرع الثاني: نسب رأس المال
64	الفرع الثالث: نسب الربحية
65	الفرع الرابع: نسب السوق
66	خاتمة الفصل
113-67	الفصل الثالث: دراسة تطبيقية لشركة عمر بن عمر بوعاتي محمود - قالمة-
68	المبحث الأول: تقديم عام لمؤسسة مطاحن عمر بن عمر "قالمة"
68	المطلب الأول: تعريف مؤسسة عمر بن عمر وأهم أهدافها
68	الفرع الأول: نبذة تاريخية عن مجمع عمر بن عمر
69	الفرع الثاني: التعريف بمؤسسة مطاحن عمر بن عمر
71	المطلب الثاني: الهيكل التنظيمي لمؤسسة عمر بن عمر وأهم مورديها
76	المبحث الثاني: قياس وتقييم الأداء المالي لشركة عمر بن عمر عن طريق مؤشرات التوازن المالي
76	المطلب الأول: عرض القوائم المالية لشركة عمر بن عمر
88	المطلب الثاني: قياس وتقييم الأداء المالي لشركة عمر بن عمر عن طريق مؤشرات التوازن المالي
88	الفرع الأول: قياس وتقييم الأداء المالي لشركة عمر بن عمر من المنظور المالي
93	الفرع الثاني: قياس وتقييم الأداء المالي لشركة عمر بن عمر من المنظور الوظيفي.
99	المطلب الثالث: قياس وتقييم الأداء المالي لشركة عمر بن عمر عن طريق نسب سيولة و التمويل.
99	الفرع الأول: قياس وتقييم الأداء المالي لشركة عمر بن عمر عن طريق مؤشرات السيولة
102	الفرع الثاني: قياس وتقييم الأداء المالي عن طريق نسب التمويل
106	المطلب الرابع: قياس وتقييم الأداء المالي لشركة عمر بن عمر عن طريق مؤشرات المر دودية و الرفع المالي
106	الفرع الأول: قياس وتقييم الأداء المالي لشركة عمر بن عمر عن طريق مؤشرات المر دودية
110	الفرع الثاني: قياس وتقييم الأداء المالي لشركة عمر بن عمر عن طريق مؤشرات الرفع المالي
114	خاتمة الفصل الثالث
115	خاتمة
117	الملاحق قائمة المراجع
118	الملاحق
119	الملخص

# فهرس الجداول

رقم	عنوان الجدول	الصفحة
01	الأنواع الأخرى لرأس المال العامل	11
02	أنواع الاحتياج لرأس المال العامل	12
03	أنواع النسب المالية	14
04	أنواع نسب السيولة	15
05	الجزء الأول من جدول التمويل	58
06	الجزء الثاني من جدول التمويل	59
07	تدفقات الخزينة حسب الطريقة غير المباشرة	60
08	تدفقات الخزينة حسب الطريقة المباشرة	61
09	إعادة ترتيب عناصر الأصول	62
10	إعادة ترتيب عناصر الخصوم	63
11	الميزانية المالية الوظيفية	64
12	الميزانية المالية الوظيفية المختصرة	64
13	أدوات التحليل المالي الوظيفي	65
14	جدول حسابات النتائج	66
15	نسب الرفع المالي	68
16	نسب النشاط	70
17	نسب رأس المال	73-72
18	نسب الربحية	74
19	نسب السوق	75
20	القائمة المالية المفصلة لجانب الأصول 2015	77
21	القائمة المالية المفصلة لجانب الأصول 2016	78
22	القائمة المالية المفصلة لجانب الأصول 2017	79
23	أصول الميزانية لسنوات 2015, 2016, 2017	80
24	خصوم الميزانية لسنوات 2015, 2016, 2017.	81
25	الميزانية المالية المختصرة لجانب الأصول لسنوات 2016, 2017, 2017.	82
26	الميزانية المالية المختصرة لجانب الخصوم لسنوات 2016, 2017, 2017.	82
27	الميزانية الوظيفية المفصلة من جانب الأصول لسنوات 2015, 2016, 2017	83
28	الميزانية الوظيفية المفصلة من جانب الخصوم لسنوات 2015, 2016, 2017	84

85	الميزانية الوظيفية المختصرة من جانب الأصول لسنوات 2015, 2016, 2017	29
85	الميزانية الوظيفية المختصرة من جانب الخصوم لسنوات 2015, 2016, 2017	30
86	جدول حسابات النتائج لسنوات 2015, 2016, 2017	31
88	رأس المال العامل من أعلى الميزانية لسنوات 2015, 2016, 2017	32
89	رأس المال العامل من أسفل الميزانية لسنوات 2015, 2016, 2017	33
90	رأس المال العامل الخاص لسنوات 2015, 2016, 2017	34
91	رأس المال العامل الأجنبي لسنوات 2015, 2016, 2017	35
91	احتياج في رأس المال العامل لسنوات 2015, 2016, 2017	36
93	الخزينة الإجمالية لسنوات 2015, 2016, 2017	37
94	رأس المال العامل الصافي الإجمالي لسنوات 2015, 2016, 2017	38
95	الاحتياج في رأس المال العامل الإجمالي للاستغلال لسنوات 2015, 2016, 2017	39
95	الاحتياج في رأس المال العامل الإجمالي خارج الاستغلال لسنوات 2015, 2016, 2017	40
96	الاحتياج في رأس مال العامل الإجمالي لسنوات 2015, 2016, 2017	41
97	الخزينة الصافية الإجمالية بالطريقة المباشرة لسنوات 2015, 2016, 2017	42
97	الخزينة الصافية الإجمالية بالطريقة الغير مباشرة لسنوات 2015, 2016, 2017	43
99	نسبة السيولة العامة لسنوات 2015, 2016, 2017	44
100	نسبة السيولة المختصرة لسنوات 2015, 2016, 2017	45
101	نسبة السيولة الجاهزة لسنوات 2015, 2016, 2017	46
102	نسب التمويل الدائم لسنوات 2015, 2016, 2017	47
104	نسبة التمويل الخاص لسنوات 2015, 2016, 2017	48
106	المر دودية التجارية لسنوات 2015, 2016, 2017	49
108	المر دودية الاقتصادية لسنوات 2015, 2016, 2017	50
108	المر دودية المالية لسنوات 2015, 2016, 2017	51
110	أثار الرفع المالي لسنوات 2015, 2016, 2017	52
111	نسبة المديونية لسنوات 2015, 2016, 2017	53
112	نسبة تغطية الأصول لسنوات 2015, 2016, 2017	54
113	نسبة تغطية الفوائد لسنوات 2015, 2016, 2017	55

# فهرس الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم
09	مخطط خطوات تقييم الأداء المالي	01
27	تقسيم سعر المؤسسة ( قيمة التبادل)	02
75	الهيكل التنظيمي لمؤسسة مطاحن عمر بن عمر	03
94	منحنى يوضح تغيرات في رأس مال العامل إجمالي	04
98	منحنى يمثل الخزينة الصافية	05
99	منحنى بياني يوضح تطور في رأس مال العامل	06
103	منحنى يمثل التغير في نسبة التمويل الدائم	07
105	منحنى يمثل التغير في التمويل الخاص	08
107	منحنى يمثل التغير في المر دودية التجارية	09
109	منحنى نسبة المر دودية الاقتصادية	10
112	تمثيل بياني لنسبة المر دودية إلى إجمالي الأصول	11

قائمة الملاحق

الصفحة	العنوان	الرقم
120	ميزانية المؤسسة من جانب الأصول سنة 2015	1
121	ميزانية المؤسسة من جانب الخصوم سنة 2015	2
122	حساب النتائج سنة 2015	3
123	ميزانية المؤسسة من جانب الأصول سنة 2016	4
124	ميزانية المؤسسة من جانب الخصوم سنة 2016	5
125	حساب النتائج لسنة 2016	6
126	ميزانية المؤسسة من جانب الأصول سنة 2017	7
127	ميزانية المؤسسة من جانب الخصوم سنة 2017	8
128	حساب النتائج لسنة 2017	9



المصطلح	شرحه
fR	رأس المال العامل
BFR	احتياج لرأس المال العامل
TN	الخبزفة
ANC	طريقة أصل الصافي المحاسبي
ANCC	طريقة الأصل الصافي المحاسبي المصحح
CPNE	أموال دائمة ضرورية للاستغلال
Flow Cash	الطرق المرتكزة على مقارنة التدفق النقدي
BATES	طريقة بتاس
PER	المضاعف البورصي
GW	فائض القيمة
VSB	قيمة المردود / العائد

المقدمة العامة

مقدمة:

لقد شهد ميدان تقييم المؤسسات تطورا ملحوظا في العقود والسنوات الأخيرة ومع زيادة موجة التحرر الاقتصادي والمالي الذي شهدته كثير من اقتصاديات الدول المتطورة والنامية على حد سواء, حيث نجد عدة عوامل تسببت في هذا الانتشار لعملية تقييم المؤسسات ومن بينها:

- ✓ العديد من عمليات التنازل عن أسهم الشركات وتحويل الشكل القانوني لها, الاندماج وحيازة المؤسسات بالإضافة إلى تغيير في هيكل المؤسسات.
- ✓ التطور في القوانين الجبائية, قوانين الشركات, القوانين العقارية, قوانين العمل.
- ✓ التطور والتغير المستمر في المعايير المحاسبية.
- ✓ التطور الكبير في تكنولوجيا الصناعة.
- ✓ الازدهار والتطور في نظم الاتصال ونشر المعلومات المالية.

إن هذه التطورات الأخيرة جعلت من التقييم أكثر تعقيدا في مفهوم القيمة التي بقيت تقاوم كل عمليات التوحيد أين تعددت المقاربات وتقنيات التقييم.

تتعدد نماذج ومحددات تقييم المؤسسات, فمنها ما يستجيب لطبيعة المؤسسة ومنها ما يختلف حسب ظروف وطبيعة ومكونات الاقتصاد, من هذه الطرق نجد التشخيص الإستراتيجي الذي يعتبر مرحلة مهمة جدا في عملية تقييم المؤسسات, حيث يدل على إستراتيجية المؤسسة وقدراتها الداخلية من أجل ضمان نجاحها.

ونجد أيضا التحليل المالي الديناميكي أو الوظيفي وغيره من المؤشرات والنماذج التي تساعد على تقييم الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية, حيث تعتبر هذه العملية من أهم العمليات التي تقوم بها المؤسسة وذلك من أجل التأكد من الوصول إلى أهدافها, وهذا ما يستوجب على أصحاب الاختصاص الوقوف أمام هذه التغيرات والتطورات على مستوى الأداء المالي والتمحيص جيدا في نقاط القوى ومحاولة تعزيزها وتحقيق أهدافها المتمثلة في تعظيم قيمة المؤسسة, ونقاط الضعف الناتجة عن سوء التسيير ومحاولة إيجاد حلول لها واستدراك الوضع, واتخاذ التدابير اللازمة التي من شأنها أن تساعد على تصحيح الأخطاء ومعالجة الضعف تدريجيا مما يساعد على الرفع المالي للمؤسسة, والذي من شأنه رفع وتعظيم قيمة المؤسسة.

1 إشكالية الدراسة:

وعليه جاءت فكرة هذا البحث والتي تطرح التساؤل التالي:

" كيف تساهم نماذج ومحددات تقييم الأداء المالي في تعظيم قيمة مؤسسة عمر بن عمر "

ولمعالجة هذه الإشكالية تم طرح مجموعة من التساؤلات الفرعية التالية:

- كيف تتم عملية تقييم الأداء المالي في مؤسسة عمر بن عمر؟ وماهي أهم الخطوات المتبعة فيها؟
- كيف يتم تحديد قيمة مؤسسة عمر بن عمر؟
- ماهو أثر استخدام نماذج ومحددات تقييم الأداء المالي على مؤسسة عمر بن عمر للمصبرات؟

## 2- فرضيات الدراسة:

- **الفرضية الأولى:** تتمثل عملية تقييم الأداء المالي في مؤسسة عمر بن عمر في قياس النتائج المحققة أو المنتظرة على ضوء معايير محددة سلفا لتحديد ما يمكن قياسه فيها.
- **الفرضية الثانية:** مؤسسة عمر بن عمر لا تطبق نماذج جديدة في تعظيم قيمتها.
- **الفرضية الثالثة:** مؤسسة عمر بن عمر للمصبرات تؤدي أداء مالي غير مقبول مما يخفض من قيمتها الاقتصادية.

## 3- منهج الدراسة:

للوصول الى الأهداف المحددة تم انتهاج المنهج الوصفي وذلك من أجل إبراز الإطار النظري للموضوع, أما في الجانب التطبيقي استعملنا المنهج التحليلي وذلك من أجل التعمق في هذه الدراسة وذلك عن طريق الوثائق الرسمية المقدمة من طرف مؤسسة عمر بن عمر والتعمق فيها أكثر.

## 4- دوافع اختيار الموضوع:

- هناك عدة أسباب دفعت الى اختيار هذا الموضوع منها؛
- أهمية الموضوع البالغة لدى مسيري المؤسسات الاقتصادية خاصة تلك التي تشتغل بالوظيفة المالية.

- محاولة إثراء المكتبة العربية بموضوع تطبيقي أكثر منه نظري.

أما المبررات الذاتية فهي كما يلي:

- الميل الشخصي للمواضيع ذات الصلة بمالية المؤسسة.
- إمكانية مواصلة البحث في ميدان تقييم الأداء المالي في المؤسسة.

## 5- أهداف الدراسة :

تهدف هذه الدراسة إلى:

- إبراز أهمية نماذج التحليل المالي وبيان دورها في تعظيم قيمة المؤسسة.

- معالجة وتحليل موضوع تقييم المالي، والتعرف على أهم الطرق التي تساعد على رفع كفاءته.

- وضع نظام لمقارنة الأداء المسطر مع الأداء الفعلي لأنشطة المؤسسة.

#### 6- حدود الدراسة:

الحدود الزمنية: تم إجراء الدراسة الميدانية في الفترة الممتدة ما بين 2015 و 2017.  
الحدود المكانية: لقد تم إسقاط الجانب النظري لهذا البحث على المؤسسة محل الدراسة " عمر بن عمر " قالمة.

#### 7- الدراسات السابقة :

في إطار إعداد هذه الدراسة وفي حدود ماتم التوصل اليه، هناك العديد من الدراسات التي تطرقت إلى هذا الموضوع منها مذكرات ومنها مقالات ومدخلات من مؤتمرات دولية ووطنية، ويمكن ذكر وحصر أهمها فيما يلي:

الدراسة الأولى ل: الحابري عايب، حمزة جديد، محمد رحال (2018/2019) الدراسة عبارة عن مذكرة لنيل شهادة الماستر بعنوان: نماذج ومحددات التقييم المالي لتعظيم قيمة المؤسسة دراسة حالة شركة سونطراك فرع النقل بالأنايبب - إن أميناس- حيث هدفت هذه الدراسة الى إيجاد الحلول الإجرائية المناسبة للمشاكل الإدارية التسييرية على مستوى المؤسسة الإقتصادية.

#### الدراسة الثانية ل: دراسة بن حمو عصمت محمد (2015/2016)

الدراسة عبارة عن رسالة دكتوراه بعنوان: طرق ومحددات تقييم المؤسسات العمومية الاقتصادية الجزائرية في ظل إستراتيجية الخوصصة دراسة حالة مؤسستي صيدال و الاوراسي حيث هدفت هذه الدراسة إلى تحديد كل المقاربات والطرق الممكن اعتمادها في تقييم المؤسسة الاقتصادية إعمدت طرق التقييم في حالة الخوصصة أو الإدماج.  
الدراسة الثالثة ل:

#### 8- مايميز هذه الدراسة:

هذه الدراسة اختلفت قليلا عن الدراسات السابقة حيث تم التعرض من خلالها:

- معالجة موضوع تقييم الأداء المالي، والتعرف على أهم الطرق التي تساعد على رفع قيمته.

- معالجة موضوع خلق القيمة في المؤسسة، وبيان دورها في تعظيم قيمة المؤسسة.

- تبيان دور نماذج ومحددات نقيم الأداء المالي، وبيان دوره في خلق وتعظيم قيمة المؤسسة.

- اسقاط هذه النماذج على مؤسسة عمر بن عمر للمصبرات وتبيان تأثيرها عليه

#### 9- صعوبات الدراسة:

- توسع وتشعب موضوع البحث واختلاف المراجع التي تناولت التحليل المالي.
- ضيق الوقت أمام الطلبة.
- عدم توفر المراجع اللازمة بالإضافة إلى المشاكل التقنية في مكتبة الكلية.
- صعوبة الحصول على المعلومات اللازمة من المؤسسة محل الدراسة.

## 10- هيكل الدراسة:

لتحقيق أهداف هذه الدراسة، والاجابة على الإشكالية وتساؤلاتها من جهة، وإختبار فرضياتها من جهة أخرى تم تقسيم صلب الموضوع إلى ثلاث فصول أساسية، فضلا عن المقدمة والخاتمة المتضمنة الاستنتاجات والتوصيات وبعض الإقتراحات، مع الإشارة إلى بعض الجوانب الهامة للموضوع والتي يمكن إعتبارها كآفاق للدراسة، أما عن الفصول فهي مهيكلة كمايلي:

**الفصل الأول:** جاء بمبحثين، تطرق المبحث الأول إلى الأداء المالي وتقييمه وأهم خطوات ومؤشرات وطرق تقييم الأداء المالي، في حين تصدى المبحث الثاني فيتضمن ماهية خلق القيمة والإطار العام حول تعظيم قيمة المؤسسة بالإضافة إلى تأثير المتغيرات الكلية على الأداء المالي.

**الفصل الثاني:** تطرقنا في هذا الفصل إلى نماذج تقييم الأداء المالي ودوره في تعظيم قيمة المؤسسة، وجاء هو الإخر بمبحثين، المبحث الأول تناول أهم نماذج تقييم المؤسسة، والمبحث الثاني عالج أهم نماذج تقييم الأداء المالي من تشخيص إستراتيجي و تحليل مالي ديناميكي ووظيفي وبواسطة النسب ودورهم في تعظيم قيمة المؤسسة.

**الفصل الثالث:** وقد تناولنا في هذا الفصل تجسيد وتطبيق لما تم التعرض له في الجانب النظري وإسقاطه على الواقع العملي من خلال القيام بالتقييم المالي إحدى المؤسسات الاقتصادية في الجزائر متمثلة في مؤسسة "عمر بن عمر" بولاية قالمة.

حيث قسمنا هذا الفصل إلى مبحثين، المبحث الأول تناول الهيكل الداخلي للمؤسسة وتعريفها، والمبحث الثاني تم فيه اسقاط الجانب النظري على المؤسسة.

# الفصل الأول

الإطار النظري للأداء المالي والقيمة في المؤسسة

### تمهيد:

تعتبر المؤسسة الاقتصادية النواة الأساسية في النشاط الاقتصادي والمحور الأساسي الذي يدور حوله أي اقتصاد حيث تهدف إلى تعظيم قيمتها في السوق من أجل الحفاظ على مكانتها وإستمراريتها، ويحتل موضوع تعظيم القيمة مكانة هامة داخل المؤسسات الاقتصادية، فالتسيير بالقيمة أصبح ميزة مرتبطة بالمؤسسة الاقتصادية الكبرى، كمحاولة منها للانتقال بالوظيفة المالية من النشاط المحاسبي إلى النشاط الاقتصادي، والذي يؤدي إلى خلق وتعظيم القيمة، بالإضافة إلى مدى أهمية الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية وتقييمه بشكل يعكس لنا الوضعية المالية للمؤسسة من أجل اكتشاف نقاط القوة ونقاط الضعف لتفاديها.

وعليه تم تقسيم هذا الفصل إلى مبحثين أساسيين:

- الأداء المالي وتقييمه.
- تحليل مفهوم القيمة.



## المبحث الأول: الأداء المالي وتقييمه

إن التطرق إلى الأداء المالي وتقييمه للمؤسسة الاقتصادية بدراسة نظرية يعد مطلباً ضرورياً للإحاطة بجميع جوانبه، وسيتم التطرق في هذا المبحث إلى مفهوم الأداء وأهم العوامل المؤثرة فيه بالإضافة إلى مفهوم تقييم الأداء المالي وطرق وأساسيات ومؤشرات تقييمه.

### المطلب الأول: ماهية الأداء المالي

#### الفرع الأول: مفهوم الأداء المالي:

تعتبر عملية وضع مفهوم واحد وواضح للأداء المالي أمر بالغ الصعوبة، حيث تعددت الآراء حول مفهوم الاداء المالي وهذا راجع لمجموعة من الأسباب وفي ما يلي ندرج بعض التعاريف الشاملة الخاصة به:

- يعرف الاداء المالي أنه: " يمثل المفهوم الضيق لاداء الشركات حيث يركز على استخدام مؤشرات مالية لقياس مدى انجاز الأهداف، ويعبر الأداء المالي عن أداء الشركات حيث أنه الداعم الأساسي للأعمال المختلفة التي تمارسها الشركة ويساهم في إتاحة الموارد المالية وتزويد الشركة بفرص استثمارية في ميادين الأداء المختلفة والتي تساعد على تلبية احتياجات أصحاب المصالح وتحقيق أهدافهم".<sup>i</sup>
- ويعرف ك: " أداة لتحفيز القرارات الاستثمارية وتوجيهها تجاه الشركات الناجحة فهي تعمل على تحفيز المستثمرين للتوجه إلى الشركة أو الأسهم التي تشير معاييرها المالية أيضاً على أنه التقدم والنجاح عن غيرها"<sup>ii</sup>.

- ويعرف أيضاً على أنه: " تعظيم النتائج من خلال تحسين المردودية، ويتحقق ذلك بتدنية التكاليف وتعظيم الإيرادات بصفة مستمرة تمتد إلى المدى المتوسط والطويل بعد تحقيق كل من التراكم في الثروة والاستقرار في مستوى الأداء"<sup>iii</sup>.

من خلال ما سبق يمكن القول بأن الاداء المالي هو أداة للتعرف على الوضع المالي القائم في المؤسسة , ويرتكز على استخدام مؤشرات مالية لقياس مدى انجاز الأهداف ويساهم في إتاحة الموارد المالية وتزويد المؤسسة بالفرص الاستثمارية.

#### الفرع الثاني: أهمية الاداء المالي:

<sup>i</sup> محمد محمود الخطيب، "الأداء المالي وأثره على عوائد اسهم الشركات"، الطبعة الأولى، دار الحامد للنشر، الأردن، 2010، ص 45 .  
<sup>ii</sup> السعيد فرحات جمعة، " الأداء المالي لمنظمات الأعمال"، الطبعة الأولى، دار المريخ للنشر، السعودية، 2002، ص37.  
<sup>iii</sup> إلياس بن ساسي، يوسف قرشي، "التسيير المالي (الإدارة المالية)"، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر، الأردن، 2006، ص60.

تتبع أهمية الأداء المالي بشكل عام في انه يهدف إلى تقويم أداء الشركات من عدة زوايا وبطريقة تخدم مستخدمي البيانات ممن لهم مصالح مالية في الشركة لتحديد جوانب القوة والضعف في الشركة والاستفادة من البيانات التي يوفرها الأداء المالي بتشديد القرارات المالية للمستخدمين.

وتتبع أهمية الأداء المالي أيضا وبشكل خاص في عملية متابعة أعمال الشركات وتفحص سلوكها ومراقبة أوضاعها وتقييم مستويات أداءها وفعاليتها وتوجيه الأداء نحو الاتجاه الصحيح والمطلوب من خلال تحديد المعوقات وبيان أسبابها واقتراح إجراءاتها التصحيحية وترشيد الاستخدامات العامة للشركات واستثماراتها وفقا للأهداف العامة والشركات والمساهمة في اتخاذ القرارات السليمة للحفاظ على الاستمرارية والبقاء والمنافسة.

ومنه فان الموضوع الأساسي للأداء المالي هو الحصول على معلومات تستخدم لأغراض التحليل المناسبة لصنع القرارات واختيار القرار المالي الأفضل من وقت لآخر من خلال مؤشرات الأداء المالي للشركات.

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

- تقييم ربحية الشركة.
- تقييم سيولة الشركة.
- تقييم تطور نشاط الشركة.
- تقييم مديونية الشركة

### الفرع الثالث: أهداف الأداء المالي.

يحقق الأداء المالي الاهداف التالية<sup>ii</sup>:

#### أ- تحقيق الأرباح:

إن قدرة المؤسسة على توليد الأرباح تشير إلى الإدارة الفعالة والرشيده لها فعليها توفير الحد الأدنى من الربح الذي يغطي احتياجاتها، ويتضمن المكافأة العادلة لكل الأطراف المشاركة في قيام المؤسسة.

#### ب- السيولة المالية:

تهدف أي مؤسسة اقتصادية إلى توفير السيولة الكافية واللازمة لتسديد الالتزامات قصيرة الأجل في موعد استحقاقها لأن عدم الوفاء بالالتزامات له تأثير مباشر على الأوضاع الحالية والمستقبلية للمؤسسة، كما تهدف المؤسسة لبلوغ مستوى اليسر المالي بقدرتها على مواجهة تواريخ استحقاق ديونها

<sup>i</sup> حنفي عبد الغفار، "تقييم أداء المالي ودراسات الجدوى"، الدار الجامعية، مصر، 2005، ص55  
<sup>ii</sup> محمود محمود الخطيب، مرجع سبق ذكره، ص 48.

الطويلة والمتوسطة لأجل، فالمؤسسة التي تدير السيولة بشكل فعال بإمكانها أن تؤمن التحصيل والدفع والاستثمار وكذا توزيع الأرباح والاحتفاظ بها.

### ت- التوازن المالي:

يمثل التوازن المالي في لحظة معينة التوازن بين رأس المال الثابت والأموال الدائمة التي تسمح بالاحتفاظ به، ويستجوب ذلك التعادل بين استخدامات الأموال ومصادرها، فالتوازن المالي يساهم في توفير كل من السيولة واليسر المالي للمؤسسة.

### ث- تحقيق المردودية:

وتعني الارتباط بين النتائج والوسائل التي تستعمل في تحقيق هذه النتائج وهي تحدد مدى مساهمة رأس المال المستثمر في تحقيق النتائج المالية.

## الفرع الرابع : العوامل المؤثرة في الأداء المالي .

سعت العديد من الدراسات إلى تحديد العوامل المؤثرة في الأداء المالي وتصنيفها على النحو الذي يسمح بالعمل على تعظيم آثارها الإيجابية وتقليل آثارها السلبية ومن أبرز التصنيفات وأكثرها شيوعاً نجد التصنيف وفق مصدر هذه العوامل، حيث تم تقسيم هذه الأخيرة إلى عوامل داخلية وأخرى خارجية كما يلي:

### أ-العوامل الداخلية :

تتمثل العوامل الداخلية في مختلف التغيرات الناتجة عن تفاعل عناصر المؤسسة الداخلية والتي تؤثر على أدائها المالي، وهذه العوامل يمكن لإدارة المؤسسة السيطرة عليها بالشكل الذي يساعد على تعظيم العائد المتوقع، ومن أهم هذه العوامل:

- الرقابة على التكاليف.
- الرقابة على كفاءة استخدام الموارد المتاحة.
- الرقابة على تكلفة الحصول على الأموال.
- إدارة السيولة.
- المؤشرات الخاصة بالربحية.

### ب-العوامل الخارجية:

وهي تلك العوامل التي تقع خارج سيطرة المؤسسة وتتمثل فيما يلي:

- التغيير التكنولوجي المتوقع للخدمات.
- القوانين والتعليمات والإجراءات التي تطبق على المؤسسات الأخرى العاملة في نفس القطاع.

أفؤاد مجيد كرخي، "تقويم الأداء في الوحدات الاقتصادية لمستخدم البيانات المالية"، دار المنهج للنشر والتوزيع ، الأردن، 2001 ، ص32.

- السياسات المالية والاقتصادية للدولة.

### المطلب الثاني: مفهوم وأهداف تقييم الأداء المالي

#### الفرع الأول : مفهوم تقييم الأداء المالي

لقد تعددت تعاريف تقييم أداء المالي ومن بينها ما يلي :

- " هو تلك العمليات التي تقيس الأداء الجاري و تقوده إلى أهداف معينة محددة مسبقا، فهذه العملية تتطلب وجود أهداف محددة مسبقا لقياس الأداء الفعلي، وأسلوبا لمقارنة الأداء المحقق بالهدف المخطط، لأنه على أساس نتائج المقارنة يوجد الأداء بحيث يتفق مع الهدف أو المعيار المحدد لهذا الأداء من قبل، ويطلق عليها أيضا ( رقابة تقييميه ). وهذا النوع من الرقابة لا يحقق الأهداف المرجوة منه دون رقابة مستندية تؤكد صحة وسلامة البيانات المستخدمة كأدوات للتحليل، فهذه الرقابة الاقتصادية بجانب اهتمامها بالأدوات المحاسبية كالموازنات والتكاليف النمطية تهدف إلى مراجعة نشاط السلطات العامة بهدف متابعة ما تم تنفيذه من أعمال، وما قد يكون صاحب التنفيذ من إسراف، ومدى تحقيق النتائج المرجوة ."<sup>i</sup>
- ويعرف أيضا أنه " تقييم وقياس الأداء والحكم على قدرته لتحقيق الأهداف " ."<sup>ii</sup>

- ويعرف أيضا أنه "تقديم حكم ذو قيمة حول إدارة الموارد البشرية والمالية والمادية " ."<sup>iii</sup>

#### الفرع الثاني: أهداف تقييم الأداء المالي .

لتقييم الاداء المالي عدة أهداف يمكن إدراجها فيما يلي<sup>١</sup>:

- معرفة مستوى انجاز الوحدة الاقتصادية للوظائف المكلفة بأدائها مقارنة بتلك الوظائف المدرجة في خطتها .
- الكشف عن أماكن الخلل والضعف في نشاط الوحدة الاقتصادية وإجراء تحليل شامل لها وبيان مسبباتها وذلك بهدف وضع الحلول اللازمة لها وتصحيحها وإرشاد المنفذين إلى وسائل تعالجها مستقبلا.
- تحديد مسؤولية كل مركز أو قسم في الوحدة الاقتصادية عن مواطن الخلل والضعف في نشاط الذي يطلع به، وذلك من خلال قياس إنتاجية كل قسم من أقسام العملية الإنتاجية وتحديد

<sup>i</sup> أمارة محمد يحيى عاصي ، " تقييم الأداء المالي للمصارف الإسلامية " ، رسالة ماجستير، تخصص إدارة أعمال، جامعة سوريا، 2010، ص79 .

<sup>ii</sup> محمود عبد الفتاح رضوان ، "تقييم أداء المؤسسات في ظل معايير الأداء المتوازن " ، الطبعة الأولى ، المجموعة العربية للتدريب والنشر ، مصر، 2013، ص60 .

<sup>iii</sup> حمزة محمود الزبيدي، "التحليل المالي لغرض تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل" ، الطبعة الثانية، دار الوراق للنشر والتوزيع، الأردن، 2011، ص93 .

- انجازاته سلبا أو إيجابا، الأمر الذي من شأنه خلق منافسة بين الأقسام باتجاه رفع مستوى أداء الوحدة.
- الوقوف على مدى كفاءة استخدام الموارد المتاحة بطريقة رشيدة تحقق عائدا أكبر بتكاليف أقل وبنوعية أجود.
  - تحقيق تقييم شامل للأداء على مستوى الاقتصاد الوطني وذلك بالاعتماد على نتائج تقييم الأداء ابتداءا بالمشروع ثم الصناعة ثم القطاع وصولا للتقييم الشامل.

### المطلب الثالث : خطوات ومؤشرات تقييم الأداء المالي

#### الفرع الأول: خطوات تقييم الأداء المالي .

تتمثل عملية تقييم الأداء المالي في مجموعة من الخطوات يمكن تلخيصها في الشكل التالي:

#### الشكل رقم 01: مخطط خطوات تقييم الأداء المالي

المصدر : من إعداد الطالبتين بالإعتماد على سارة محمد زايد التميمي، اثر ادارة راس المال على الاداء المالي للشركات الصناعي، الطبعة الاولى، دار المجد للنشر والتوزيع، الأردن، 2019، ص66.

تعليق على الجدول:

يمثل الجدول أعلاه أهم خطوات تقييم الأداء المالي حيث تم تفسيرها من خلال النقاط التالية:

أ-الحصول على مجموعة القوائم المالية السنوية وحساب النتائج، حيث أن من خطوات الأداء المالي إعداد الموازنات والقوائم المالية والتقارير السنوية المتعلقة بأداء الشركات خلال فترة زمنية معينة.

ب-احتساب مقاييس مختلفة لتقييم الأداء مثل نسب الربحية والسيولة والنشاط والرفع المالي والتوزيعات، ويتم بإعداد واختيار الأدوات المالية التي تستخدم في رفع عملية تقييم الأداء المالي.

ت-دراسة وتقييم النسب وبعد استخراج النتائج يتم معرفة الانحرافات والفروقات ومواطن الضعف بالأداء المالي الفعلي من خلال مقارنته بالأداء المتوقع أو مقارنته بأداء الشركات التي تعمل في نفس القطاع .

---

أسارة "محمد زايد" التميمي، "اثر إدارة رأس المال على الأداء المالي للشركات الصناعية"، الطبعة الأولى، دار امجد للنشر والتوزيع، الأردن، 2019، ص 67.

ث-وضع القرارات الملائمة معتمدين على عملية تقويم الأداء المالي من خلال النسب، بعد معرفة أسباب هذه وأثرها على الشركات للتعامل معها ومعالجتها.<sup>١</sup>

### الفرع الثاني: مؤشرات تقييم الأداء المالي.

#### أ-تقييم الأداء المالي بواسطة مؤشرات التوازن المالي:

❖ **رأس المال العامل FR:** يعرف على أنه ذلك الجزء من الموارد المالية الدائمة . يحسب من خلال العلاقة التالية:<sup>٢</sup>

من أعلى الميزانية:

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

من أسفل الميزانية :

$$\text{رأس المال العامل} = \text{الأصول المتداولة} - \text{الخصوم المتداولة (ديون قصيرة الأجل)}$$

يعتبر رأس المال العامل مؤشرا هاما للتوازن المالي وذلك حسب حالاته الآتية:

#### • رأس المال العامل موجب $FR > 0$ :

يشير إلى التوازن المالي على المدى الطويل بتغطية احتياجاتها طويلة المدى باستخدام مواردها طويلة الأجل وتحقيق فائض مالي بإمكانها استخدامه في تمويل باقي الاحتياجات .

#### ❖ رأس المال العامل معدوم $FR = 0$ :

وهي حالة نادرة الحدوث فهي تعد حالة مثالية لكن هذا لا يعني أنها مناسبة، فهي حالة غير مناسبة لدنوها من خطر عدم القدرة على التسديد الديون القصيرة لأنها لا تمتلك مصدر تمويل مستقبلي .

#### • رأس المال العامل سالب $FR < 0$ :

على المؤسسة تفادي هذه الوضعية فالأموال الدائمة تعد غير كافية لتمويل الأصول الثابتة، وبالتالي فهي تلجأ إلى مصادر إضافية للتمويل أو تقليص الاستثمارات بما يتناسب مع مواردها الدائمة . وهناك أنواع أخرى لرأس المال العامل نلخصها في الجدول التالي :

#### الجدول رقم 01 : الأنواع الأخرى لرأس المال العامل

محمد محمود الخطيب، مرجع سبق ذكره، ص 51 .  
ii إلياس بن ساسي، مرجع سبق ذكره، ص 105 .

## الفصل الأول : الإطار النظري للأداء المالي والقيمة في المؤسسة الاقتصادية

النوع	العلاقة الرياضية
رأس المال العامل الخاص	الأموال الخاصة – الأصول الثابتة
رأس المال العامل الأجنبي	مجموع الخصوم – الأموال الخاصة
رأس المال العامل الإجمالي	مجموع الأصول – الأصول الثابتة

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، "التسيير المالي (الإدارة المالية)"، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر، الأردن، 2006، ص 106.

### تعليق:

يمثل الجدول أعلاه أنواع رأس المال العامل وكيفية حسابها حيث يمثل مؤشرا هاما للتوازن المالي ومن خلال الجدول نجد أن رأس المال العامل الخاص يبين لنا نسبة الاموال الخاصة من الأصول الثابتة عكس رأس المال العامل الاجنبي الذي يمثل مجموع الخصوم من الأموال الخاصة.

### ❖ الاحتياج في رأس المال BFR:

ينتج عن الأنشطة المباشرة للمؤسسة مجموعة من الاحتياجات المالية بسبب التفاعل مع مجموعة من العناصر أهمها المخزونات، حقوق العملاء، حقوق الموردين... ويحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{احتياج في رأس المال العامل} = (\text{أصول متداولة} - \text{قيم جاهزة}) - (\text{ديون قصيرة الأجل} - \text{سلفيات مصرفية})$$

ويترتب عن حساب الاحتياج في رأس المال العامل ما يلي :

#### • BFR موجب:

تحدث عندما لا تغطي المؤسسة كل احتياجات الدورة الاستغلالية باستخدام موارد الدورة بل تتعداها إلى موارد الأخرى .

#### • BFR معدوم:

وهي حالة نادرة الحدوث تعني المثالية.

#### • BFR سالب:

وهي الحالة الجيدة، بحيث تضمن المؤسسة الاقتصادية توازنها المالي دون التأثير السلبي على مردوديتها المالية.

ففي التحليل الوظيفي يقسم الإحتياج في رأس المال العامل إلى جزئين: الجزء الأول خاص بالإستغلال والجزء الثاني خارج الإستغلال ويحسب كما يلي:

### الجدول رقم 02 : أنواع الإحتياج لرأس المال العامل

النوع	العلاقة الرياضية
الإحتياج لرأس المال العامل للإستغلال	استخدامات الإستغلال – موارد الإستغلال

<sup>1</sup> إلياس بن ساسي، مرجع سبق ذكره ، ص 106

## الفصل الأول : الإطار النظري للأداء المالي والقيمة في المؤسسة الاقتصادية

استخدامات خارج الاستغلال – موارد خارج الاستغلال	الاحتياج لرأس المال العامل خارج الاستغلال
الاحتياج لرأس المال العامل للاستغلال + الاحتياج لرأس المال العامل خارج الاستغلال	الاحتياج لرأس المال العامل الإجمالي

المصدر: من إعداد الطالبتين، الياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، ص 107.

### تعليق:

يمثل الجدول أعلاه أهم أنواع الاحتياج لرأس المال العامل وطريقة حسابها حيث نلاحظ من خلال الجدول أن الاحتياج لرأس المال العامل إجمالي هو أحسن طريقة للوصول الى قيمة الأصح لأنه يجمع بين رأس المال العامل للاستغلال وخارج الاستغلال.

### ❖ الخزينة TN :

هي القيمة السائلة التي تبقى فعلا تحت تصرف المؤسسة بطرح الاحتياجات رأس المال العامل من الهامش .  
وتحسب بالعلاقة التالية :

$$\text{الخزينة TN} = \text{القيم الجاهزة} - \text{السلفات المصرفية}$$

$$\text{أو}$$

$$= \text{رأس المال العامل} - \text{احتياج في رأس المال العامل (Fr - BFr)}$$

ويمكن تمييز الحالات التالية للخزينة:

### • الخزينة موجبة $TN > 0$ :

هذا يدل على أن رأس المال العامل قادر على تمويل احتياجات الدورة، وهناك فائض يضم إلى الخزينة.

### • الخزينة معدومة $TN = 0$ :

إذا كانت صفرية هذا يعني أن رأس المال العامل مساوي لاحتياج رأس المال العامل وهي الوضعية المثلى للخزينة لأنه لا يوجد إفراط في الأموال مع عدم وجود احتياجات في نفس الوقت<sup>i</sup>.

### • الخزينة سالبة $TN < 0$ :

نجد أن احتياج رأس المال العامل أكبر من رأس المال العامل أي أن المؤسسة تفنقر إلى الأموال لتمول بها عمليات الاستغلال فتلجأ إلى الاقتراض قصير الأجل<sup>ii</sup>.

<sup>i</sup> إلياس بن ساسي، مرجع سبق ذكره، ص 107.

<sup>ii</sup> مرجع نفسه، ص 108



## الفصل الأول : الإطار النظري للأداء المالي والقيمة في المؤسسة الاقتصادية

### الفرع الثالث: تقييم الأداء المالي بواسطة النسب المالية .

يقصد بالنسب المالية العلاقة بين متغيرين تربطهما علاقة عضوية أو دلالة مشتركة حين يصعب الاستدلال بكل واحد منهما بشكل مطلق، فالرقم المالي المجرد في كثير من الأحيان يكون الاعتماد عليه مضللاً عندما يكون بشكل منفرد، وبالتالي النظر إلى الأرقام وهي مرتبطة أو منسوبة إلى بعضها حتى تتمكن من الوصول إلى صورة معينة عن الوضع المالي للمؤسسة محل الدراسة<sup>i</sup>.  
ومن هذه النسب المالية المستعان بها في تقييم الأداء المالي نجد:

#### أ- نسب التمويل :

تمكنا هذه النسب من دراسة وتحليل النسب التمويلية أي اكتشاف مدى مساهمة كل مصدر تمويلي في تمويل الأصول بصفة عامة والأصول الثابتة بصفة خاصة. ii  
يمكن إيجاز هذه النسب في الجدول التالي :

**الجدول رقم 03 : أنواع النسب المالية**

النسبة	العلاقة الرياضية	التحليل
نسبة التمويل الدائم	( الأموال الدائمة / الأصول الثابتة ) * 100%	تشير إلى مستوى تغطية الاستثمارات الصافية بالأموال الدائمة فإذا كانت النسبة أقل من 100 % فإن رأس المال العامل سالب، وهذا يدل على أن جزء من الأصول الثابتة مغطى بقروض قصيرة الأجل وتكون فيه المؤسسة قد أخلت بشرط الملائمة بين استحقاقية الخصوم وسيولة الأصول.
نسبة التمويل الخاص	( الأموال الخاصة / الأصول الثابتة ) * 100%	تشير إلى مدى تغطية المؤسسة لأصولها الثابتة بأموالها الخاصة، أي قدرة أموال المساهمين وما يلحق بها على تغطية الأصول الثابتة، ويبين النسبة التي تحتاجها المؤسسة من القروض طويلة الأجل لتوفير الحد الأدنى من رأس المال العامل كهامش أمان .
نسبة الاستقلالية المالية	(الأموال الخاصة / مجموعة الديون ) * 100%	تشير إلى أوزان الديون داخل الهيكل المالي للمؤسسة، إذا كانت هذه النسبة كبيرة تستطيع التعامل بمرونة مع الدائنين، أما إذا كانت صغيرة فهذا يعني أنها مثقلة بالديون.
نسبة التمويل الخارجي	( مجموع الديون / مجموع الأصول ) * 100%	تبين مستوى تغطية موجودات المؤسسة والمتمثلة في الأصول بمجموع الديون ، فكلما كانت صغيرة كانت أموال الدائنين مضمونة والعكس .

المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على مبارك لسوس، التسيير المالي، ديوان المطبوعات الجامعية، 2004، ص45.

#### تعليق:

يمثل الجدول أعلاه أهم النسب المالية وطرق حسابها حيث نلاحظ ان احسن نسبة لتقييم الاداء المالي هي نسبة التمويل الدائم لأنها تشير الى نسبة تغطية الاستثمارات الصافية بالأموال الدائمة .

#### ب-نسب السيولة:

تقيس مدى قدرة الشركة على سداد ديونها في الأجل القصير حيث تستخدم الأصول قصيرة الأجل فقط في سداد الالتزامات قصيرة الأجل. i

i خالد وهيب الراوي، يوسف بوسعادة، "التحليل المالي للقوائم المالية والإفصاح المحاسبي"، الطبعة الأولى ، دار المسيرة للنشر، الأردن، 2000، ص 57 .

ii مبارك لسوس ، التسيير المالي، ديوان المطبوعات الجامعية، 2004 ، ص 45 .

## الفصل الأول : الإطار النظري للأداء المالي والقيمة في المؤسسة الاقتصادية

ويمكن إيجاز هذه النسب في الجدول التالي :

### الجدول رقم 04 : أنواع نسب السيولة

النسبة	العلاقة الرياضية	التحليل
نسبة التداول (قصيرة الأجل)	$\frac{\text{الأصول المتداولة}}{\text{الخصوم المتداولة}}$	يجب أن تكون هذه النسبة أكبر من واحد صحيح لأنها لو كانت أقل فإن ذلك يعني أن رأس المال العامل سالب.
نسبة السيولة السريعة	$\frac{\text{الأصول السريعة (قيم قابلة للتحقيق + جاهزة)}}{\text{الإلتزامات المتداولة ( قصيرة الأجل)}}$	تقيس هذه النسبة مدى قدرة المؤسسة على سداد ديونها في الأجل القصير من أصولها السريعة (قيم قابلة للتحقيق + قيم جاهزة) .
نسبة النقدية	$\frac{\text{رصيد النقدية (قيم الجاهزة)}}{\text{التزامات المتداولة قصيرة الأجل}}$	تقيس مدى قدرة الشركات على سداد ديونها قصيرة الأجل من الأرصدة النقدية المتاحة لها سواء بالخبزينة أو بالبنوك .
نسبة رأس المال العامل إلى الأصول المتداولة	$\frac{\text{رأس المال العامل}}{\text{الأصول المتداولة}}$	تقيس هذه النسبة رأس المال العامل أو الجزء المتبقي من الأصول قصيرة الأجل بعد سداد الإلتزامات قصيرة الأجل بالنسبة إلى الأصول المتداولة قصيرة الأجل.

المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على د.شحاتة سيد شحاتة، التحليل المالي للتقارير والقوائم المالية وفقا لمعايير المحاسبة الدولية، دار التعليم الجامعي، مصر، ص ص 123 124 .

### التعليق:

يشير الجدول أعلاه الى نسب السيولة حيث نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن هذه النسب تقيس مدقودة سداد الشركة ديونها على المدى القصير.

## المطلب الرابع: أسس وطرق تقييم الاداء المالي

### الفرع الأول: أسس تقييم الاداء المالي.

تبنى عملية تقييم الأداء المالي على العديد من الأسس العامة، تتمثل في:

#### أ-نظام المعلومات:

يكتسي توفر المعلومات أهمية حاسمة في متابعة وتقييم أنشطة المؤسسة من قبل أي جهة كانت، لذلك فإن تواجد نظام المعلومات يسمح بتدقيق هذه الأخيرة بين المؤسسات الإدارية المختلفة ككفيل بتوفير أحد الأسس الهامة في تقييم الأداء. ويمكن إجراء الدراسات والتحليل اللازمة والمقارنات الممكنة وبالتالي اتخاذ القرارات والإجراءات المحسنة للأداء.

#### ب-الدقة في تحديد الأهداف :

غالبا ما تكون أهداف المؤسسات العامة يشوبها نوع من الغموض بسبب تعددها وعدم تحديدها بدقة، لذا فإن عملية التقييم تستوجب تحديد أهداف المؤسسات كل دقة ووضوح، حتى تكون بمثابة مؤشرات، يسترشد بها في تأدية الأعمال بكفاءة وفعالية وكذا في عملية تقييم الأداء.

د.شحاتة سيد شحاتة، "التحليل المالي للتقارير والقوائم المالية وفقا لمعايير المحاسبة الدولية"، دار التعليم الجامعية، مصر، 2018، ص ص 123 124 .

### ت-توفر الخطط التفصيلية لتنفيذ الأعمال :

إن الدقة في تحديد الأهداف ينبغي أن تكون مصحوبة بخطط تفصيلية شاملة لكل أنشطة المؤسسة وعملياتها المختلفة، ما يتطلب ذلك تحديد مدخلات العملية الإنتاجية ومخرجاتها ومواصفاتها وأسلوب الحصول عليها، فبدون وجود تخطيط يصعب قياس وتقييم الأداء الفعلي، كما أن تقييم الأداء يساعد على وضع الخطط المختلفة وأهداف خطة المشروع الأساسية.

### ث-تحديد مراكز المسؤولية :

يجب على المدير العام أن يفوض ويحدد قدر من المسؤولية والسلطة إلى رجال الإدارة المساعدة ثم يجعلهم بعد ذلك مسؤولين عن الأداء وتقسيم الصلاحيات وتوزيع السلطات بين رجال الإدارة لا يمكن تحديد مسؤولية سوء الأداء من دون ذلك .

### ج-تحديد مؤشرات (معايير) تقييم الأداء:

إن وضع مؤشرات محددة بالتدقيق في عملية تقييم الأداء يعتبر بمثابة أدوات أو وسائل الإنتاج في العملية الإنتاجية، فبدونها لا يمكن أن تتم العملية الإنتاجية. لذلك فقد اقترح " بنسرتاكي " 429 مؤشرا ونسبة ابتدائية وثانوية ومتقدمة لقياس أداء المشروع في المجالات الثلاث : الإنتاج ، التسويق ، التمويل كما اقترح معهد الإدارة البريطاني ما يقرب خمسين نسبة لنفس الغرض، لكن الواقع ينبغي أن تحدد هذه المؤشرات بشكل يسهل تطبيقها عمليا، وتقتصر على تلك التي تكون قليلة العدد كبيرة الدلالة .

### ح- وجود وحدة متخصصة ومختصة في عملية التقييم :

نظرا لأهمية عملية التقييم وما تنطوي عليه من أعمال فنية، إدارية ومالية تستوجب تخصيص وحدة ( جهاز ) للتقييم تدرك الأعداد الحقيقية لنتائج مهمتها، وقادرة على إبراز النتائج الفعلية للمؤسسة، فعدم وجودها يؤثر سلبا على عملية التقييم ذاتها. لذا ينبغي خلقها أو تدعيمها أو تطويرها إن كانت متواجدة، وإذا كان ذلك يكلف باهظا في المدى القصير، فإنه يوفر تكاليف أبهظ في المدى البعيد.

### الفرع الثاني: طرق تقييم الأداء المالي .

سنتناول طريقتين رئيسيتين لتقييم الأداء وهي البحث عن فائض الإنتاجية وفائض الإيرادات الأموال إضافة إلى أهدافه في منظمات الأعمال والمتمثلة في معرفة المركز المالي للمؤسسة، بمعرفة وضعية المؤسسة بصفة عامة ولحد كبير تعتبر الطرق المقترحة طرقا تطبيقية تعتمد على أساس نظري مثل النسب فهي غالبا كمية ونادرا نوعية، وتعتمد على المعلومات المجمعة بدءا من الأهداف متجهة نحو التنفيذ، وكلها على مستوى التحليل الاقتصادي الجزئي.

تبعاً لمنطق تطبيقها توجد طرق تحليلية وتركيبية، معيارية وتفسيرية، وتبعاً للمعايير المستخدمة توجد طرق فردية أو متعددة الاتجاه، بينما أشكال التعبير والتمثيل كثيرة مثل : النسب، الأشكال، المصفوفات، الرسومات، كذلك توجد طرق بسيطة ومركبة تستند إلى التحليل الاقتصادي بحوث العمليات، الأساليب، الكمية ... وأخيرا تبعاً للمهتمين قد تكون داخلية أو خارجية.

وبالتحديد توجد طريقتان هما الأكثر انتشارا هما البحث عن فائض الإنتاجية وفائض إيرادات الأموال المستثمرة. في الواقع تظهر المقارنة بين الأداء المخطط والأداء الفعلي اختلافات يتم تحليلها منهجيا لتحسين كل من التنبؤ والتنفيذ تبعاً للحالة، ومع ذلك فأهمية مثل هذه الانحرافات لا تتمثل في قيمتها

الذاتية والمطلقة ولكن نسبة إلى حدودها المتوقعة وإلى القيم المقاسة بالتكلفة أو العائد من ناحية، وإلى تكلفتها الانحراف والإجراء التصحيحي من ناحية أخرى.<sup>i</sup>

وفي الأخير فإن مقياس الأداء من خلال التدفقات المالية و النقدية له معنى أكثر مباشرة و أفضل عمليا من مثيله المتعلق بالأرصدة، و أيا كانت طريقة تقييم الأداء فإنها لا تستطيع الادعاء بأنها محل متخذ القرار، أو تغير من مستوى وحالة الأداء ولكنها مثل أداة فعالة تمكن من اتخاذ القرار المناسب والموافق للنتائج المنشودة وتقدر هذه النتائج في ضوء الأهداف المحددة سلفا باختيارات إستراتيجية ملبية اهتمامات وغايات المنظمات.<sup>ii</sup>

### المبحث الثاني : تحليل مفهوم القيمة .

يعتبر هدف تعظيم القيمة السوقية للمؤسسة من بين أهم الأهداف التي تسعى المؤسسة لتحقيقها، وهذا من أجل المحافظة على استمراريتها، إلا أن مفهوم القيمة ليس واضح ومباشر وذلك كونه يتوقف على العديد من العوامل، والمفاهيم الداخلة في تحديده.

### المطلب الأول: المفاهيم المختلفة للقيمة.

#### الفرع الأول: تعريف قيمة المؤسسة

تعددت مفاهيم القيمة باختلاف الأزمنة و الاتجاهات، ونحصرها فيما يلي :  
تعرف القيمة على أنها: "ذلك المستوى من النوعية الذي يعطى لشيء ما بعد إجراء عملية خبرة و تقييم عليه".

كما تعرف القيمة في المفهوم الاقتصادي "هي عبارة عن مبلغ – معبر عنه بالجنيهات – يدفع مقابل أصل أو الحق في الحصول على عوائد مستقبلية من وراء استخدام ذلك الأصل . ولذلك فإن القيمة الاقتصادية هي القيمة النقدية لأصل ما. وتتوقف قيمة أي أصل على عدة عوامل يمكن أن تتغير بمرور الزمن مثل : البيئة الاقتصادية الكلية، والاستخدام المحتمل للأصل، وتوقيت تقدير القيمة، وموقع أو مكان الأصل ، و الندرة النسبية وقيم البدائل، مدى أو درجة الملكية ذات الصلة، وسيولة السوق الخاصة بالأصل، والحالة المادية للأصل.<sup>iii</sup>  
وينصرف الفكر المالي في دراسة القيمة إلى القيمة المرتبطة بالمؤسسة، وذلك على عكس نظرية القيمة في الفكر الاقتصادي التي كانت تدور حول قيمة السلعة، ولعل ذلك، سوف لن ينجر عنه اختلاف في المبدأ بين النظرة إلى قيمة السلعة وقيمة المؤسسة، باعتبار أن المؤسسة مكونة من مجموعة من عوامل الإنتاج من بينها السلع بمفهومها الواسع سواء كانت استثمارية أو غير ذلك أو الأصول بمفهوم أشمل وعليه تحاول النظرية المالية ( الفكر

<sup>i</sup> السعيد فرحات جمعة، مرجع سبق ذكره ، ص 43 .

<sup>ii</sup> مرجع نفسه ، ص 44 .

<sup>iii</sup> طارق عبد العال حماد، التقييم وإعادة هيكلة الشركات، الدار الجامعية، مصر، 2008، ص13.

المالي) التطرق إلى القيمة المتعلقة بالمؤسسة في إطار ما يعرف بنظرية قيمة المؤسسة التي تستمد مرجعيتها في الأساس من الفكر الاقتصادي إلى الجانب النظري، كما نجدها تستعير جانبا من أدوات القياس من الفكر المحاسبي .

و من إلهام تمييز مفهوم القيمة عن مفاهيم السعر و التكلفة معا لعدم الدقة في استخدام المصطلحات، حيث يعرف السعر بأنه "المبلغ المدفوع للحصول على أصل ما، وهو حقيقة تاريخية يتم الإفصاح عنها بشكل عام أو تحفظ بشكل سري وترتبط بتبادل حقيقي للأصول"، بينما تعرف التكلفة بأنها " المبلغ المطلوب لإنشاء الأصل"، أي هي قيمة عوامل الإنتاج (الأرض، العمالة، رأس المال...) المطلوبة لخلق الأصل أو تكلفة البضاعة المباعة، وعندما يصبح الأصل جاهزا تصبح تكلفته حقيقة تاريخية ويصبح السعر المدفوع تكلفة للمشتري، أما القيمة فهي ليست حقيقة وإنما هي تقدير للسعر الأكثر احتمالا أن يتم دفعه مقابل الأصل في وقت محدد وتبعاً لتعريف محدد للقيمة، ويعكس هذا المفهوم الاقتصادي نظرة السوق للمنافع التي تعود على الشخص الذي يمتلك الأصل كما هي في تاريخ التقييم حيث يمكن اشتقاق القيمة من المنفعة الاقتصادية البديلة أو من وظائف تعكس ظروف سوقية غير مألوفة أو غير اعتيادية. i.

### الفرع ثاني: المفاهيم العشرة للقيمة

أشار الدكتور عبد العال حمادة، إلى أن للقيمة عدة مفاهيم أجزأها في عشرة مفاهيم أساسية، يمكن تحديد أهمها فيما يلي:

#### 1. القيمة السوقية العادلة:

عرفتها لجنة معايير التقييم الدولية (IVSC) في المعيار الثالث الخاص بتقييم الأصول لأغراض إعداد القوائم المالية و الحسابات المرتبطة بها كما يلي:

"مبلغ تقديري يمكن من مقابلة تبادل أصل في تاريخ التقييم بين مشتري و بائع راغبين في تنفيذ عقد الصفقة، وفي ظل سوق محايد بحيث يتوافر لكل منهما على المعلومات الكافية ولهما مطلق الحرية وبدون وجود إكراه على إتمام الصفقة". ii.

#### 2. القيمة الاستثمارية: "

هي نوع من القيمة المألوفة لدى المهنيين العاملين في مجال الاندماج والتملك، وهي عبارة عن قيمة المنافع الاقتصادية المستقبلية النابعة من أصل ما بالنسبة لمشتري معين".

#### 3. قيمة شهرة المحل:

"هي مجموع الصفات غير قابلة للوزن أو القياس بدقة التي تجذب العملاء إلى

أهوارى سويسى، "تقييم المؤسسة و دوره في اتخاذ القرار في اطار التحولات الاقتصادية بالجزائر"، اطروحة لنيل شهادة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة الجزائر، 2007-2008، ص 25-26.

ii طارق عبد العال حماد، التقييم: تقدير قيمة البنك لأغراض الخصخصة، الدار الجامعية، مصر، 2000، ص 14.

مؤسسة معينة، وهي في جوهرها توقع استمرار تفضيل العملاء وتشجيعهم لأي سبب من الأسباب".

#### 4. قيمة المؤسسة المستمرة:

"تبرز هذه القيمة عندما يتم تقدير قيمة مؤسسة ما باعتبارها وحدة عاملة قابلة للاستمرار والنمو ولا يهددها أي خطر بوقف عملياتها، وتتمثل هذه القيمة في أصل معنوي غير قابل للاستهلاك وتبرهن على وجود شهرة محل".

#### 5. القيمة الدفترية:

"إن الاستخدام الأكثر تضليلا لمصطلح القيمة ترتبط بالقيمة الدفترية، وهي عبارة عن مفهوم محاسبي وضريبي فقط، وليس تقويمي أو اقتصادي، وتتمثل القيمة الدفترية في للتكلفة التاريخية منقوص منها الإهلاك المتراكم".<sup>i</sup>

#### 6. قيمة التصفية:

"هذه القيمة لا تعتبر نوعا مستقلا وإنما ظرفا معيناً؛ وهي ذلك المبلغ الصافي المحقق في حالة وضع حد لنشاط المؤسسة وبيع أصولها كل على حدى والوفاء بالتزاماتها".<sup>ii</sup>

#### 7. القيمة الاستعمالية والتبادلية:

"تعتبر القيمة الاستعمالية عن المنافع الاقتصادية المتوقعة من استخدام الأصل في نشاطات المؤسسة، أما القيمة التبادلية فتعبر عن سعره في السوق، والذي يصطلح عليه بصافي القيمة البيعية، والقيمة الاستعمالية لأصل لا ترتبط بملكيته وإنما بكيانه المادي، أما القيمة التبادلية فترتبط بالأصل المملوك".

#### 8. القيمة القابلة للتأمين:

"هي عبارة عن قيمة الأجزاء القابلة للتلف من أصل ما والتي يتم التأمين عليها لتعويض المالك في حالة وقوع خسارة".

#### 9. القيمة الاحتلالية:

"هي تكلفة تملك أصل جديد ذو منفعة مساوية لمنفعة أصل معين بالاستبدال".

#### 10. القيمة المتبقية:

"هي المبلغ الممكن تحقيقه عند بيع الأصل أو التصرف فيه بأي صورة أخرى بعد أن يصبح عديم الفائدة ويتقرر إخرجه من الخدمة".<sup>iii</sup>

i نفس المرجع، ص11.

ii طارق عبد العال حماد، التقييم وإعادة هيكلة الشركات، مرجع سبق ذكره، ص19.

iii بلال كيموش، الدوري للعناصر المادية ودوره في المحافظة على قيمة المؤسسة في ظل النظام المحاسبي المالي، مذكرة ماستر، تخصص دراسات مالية محاسبية معمقة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة سطيف، الجزائر، 2010-2011، ص42.

### المطلب الثاني: مبادئ نظري التقييم

إن المبادئ الاقتصادية الأساسية (مثل العرض والطلب) تؤثر على قيمة الملك أو الأصل، ومع ذلك فهناك أربعة مبادئ اقتصادية محددة تؤثر على تقدير القيمة بشكل هام وهي كما يأتي: i:

#### الفرع الأول: مبدأ وجود بدائل.

يقضي مبدأ البدائل أنه عند التفكير في أي نقل للملكية يكون أمام كل من المشتري و البائع بدائل لإتمام المعاملة، ولا يعني هذا المبدأ أن كل البدائل مرغوبة بدرجة متساوية، ولكنه يعني ببساطة أن البائع ليس مجبرا على البيع لمشتري معين وأن المشتري ليس مجبرا على الشراء من بائع بعينه، فإذا لم يكن هذا هو الوضع فإن آلية السوق سوف تنتشوه ولن يكون بالإمكان تحديد القيمة السوقية العادلة، ويفترض تقدير القيمة العادي أو الطبيعي استيفاء مبدأ البدائل.

#### أ- مبدأ الاستبدال Principle of Replacement :

يقضي مبدأ الاستبدال بأن المشتري العاقل لا يدفع في ملك أو أصل ما يزيد على تكلفة استبداله بأخر يقوم بنفس الوظيفة، وأبسط مثال توضيحي لهذا المبدأ هو قيمة الأجهزة و المعدات المستعملة، فالمشتري العاقل لا يدفع مقابل جهاز أو معدة مستعملة أكثر مما يمكن أن يدفعه مقابل جهاز أو معدة جديدة تؤدي نفس الوظائف. ولكن تطبيق هذا المبدأ على منشأة ككل أصعب بكثير حيث أن تقدير التكاليف المطلوبة لاستبدال منشأة أعمال بأخرى أمر بالغ التعقيد. ويقوم مدخل التكلفة إلى تقدير القيمة على مبدأ الاستبدال.

#### ب-مبدأ الإحلال Principle of substitution:

مبدأ الإحلال مفهوم هام للغاية بالنسبة لتقدير القيمة. فهو يقضى بأن قيمة الملك أو الأصل يتحدد بواسطة التكلفة التي سوف يتم تكبدها لامتلاك بديل مرغوب بدرجة مساوية. وإليك مثال يوضح هذه النقطة، تخيل أن هناك بنكين متساويين في الحجم و الموظفين و المكاسب... الخ. أن الفطرة السليمة و علم تقدير القيمة سوف يقودان لاستنتاج أن البنكين لهما قيمة متساوية أو شبه متساوية لأنهما يمثلان بديلين مرغوبين بدرجة متساوية ( وفي هذه الحالة هما بديلان متطابقان ).

أما المثال الأكثر واقعية فهو عن مجموعة من المستثمرين تدرس إمكانية شراء بنك ما، و باعتبارهم مستثمرين فطنين فإنهم لن يدرسوا فقط البنك المستهدف في حد ذاته بل أيضا السعر المدفوع في البنوك المماثلة ( أي مقابل البدائل المرغوبة بدرجة مساوية ). ومبدأ الإحلال يمثل الأساس النظري لمدخل السوق إلى تقدير القيمة.

### ج-مبدأ المنافع المستقبلية:

يقضي مبدأ المنافع المستقبلية ( الذي يكتسب أهمية خاصة في إطار عمليات الاندماج و التملك ) بأن قيمة الملك أو الأصل تعكس المنافع الاقتصادية المستقبلية المتوقعة من امتلاك ذلك الملك أو الأصل أو السيطرة عليه. ومن هذا المنظور فإن قيمة أي بنك أو منشأة أعمال تكون هي القيمة الحالية الصافية لكافة المنافع الاقتصادية المستقبلية المتحققة نتيجة لملكية ذلك البنك أو المنشأة. ومن الناحية النظرية لا يكون لما حققه البنك في الماضي أي علاقة بالقيمة، أما من الناحية العملية فإن الأداء السابق يكون عادة مؤشر جيد للأداء في المستقبل ما لم تكن أحداثا خارجية غير عادية قد شوهدت الاتجاهات الماضية.

إن تطبيق مبدأ المنافع المستقبلية أمر معقد جدا ويتطلب عمل افتراضات عديدة بشأن مستقبل المنشأة، ومع ذلك فإن القيمة الصافية الحالية للمنافع الاقتصادية المستقبلية تكون غالبا أفضل مؤشر للقيمة، ويشكل مبدأ المنافع المستقبلية أساس مدخل الدخل إلى تقدير القيمة.

### المطلب الثالث: أسباب ودوافع تقييم المؤسسات

ضروري على كل مدير مؤسسة معرفة قيمة المؤسسة التي يشرف عليها، حيث أن التقييم يحقق مجموعة من المزايا يمكن تلخيصها في النقاط التالية:

### الفرع الأول: التقييم يمثل معلومة مهمة للمسيرين.

تقييم المؤسسة يسمح بالإجابة على السؤال التالي "كم هي قيمة المؤسسة"، إن معرفة هذه القيمة يساعدك في:

- التأقلم السريع والإجابة على كل الأطروحات الخاصة بعملية نقل الملكية أو الشراكة الإستراتيجية التي يمكن تعريفها "على أنها تقارب واندماج بين مؤسستين الهدف منه هو توحيد كل الموارد والكفاءات بهدف إنشاء استثمار مشترك في إطار تطوير نشاط معين".
- معرفة تموقع المؤسسة أو المنشأة في السوق.
- معرفة قيمة المؤسسة في السوق، حيث أن المؤسسة هي عبارة عن وحدة قابلة للبيع أو الشراء، من هذا المنطلق وجب على المسيرين معرفة القيمة التي تمثلها المؤسسة. في حالة المؤسسات الكبيرة المدرجة في البورصة فإن تقييمها يعتمد على قيمة أوراقها المالية المتداولة. أما فيما يخص الأسواق الخاصة بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة فإن عملية التقييم جد صعبة وأكثر تعقيدا من سابقتها.

ابن حمو عصمت محمد، "طرق و محددات تقييم المؤسسات العمومية الاقتصادية الجزائرية في ظل إستراتيجية الخصخصة"، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه، تخصص علوم تسيير، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير و العلوم التجارية، جامعة تلمسان، الجزائر 2015، 11-2016، ص 6-7.



### الفرع الثاني: تنمية النشاط وتسهيل عملية التمويل.

إن عملية التمويل تساهم في دراسة كل العناصر الإيجابية والسلبية في المؤسسة وكذلك في خلق إستراتيجيات لتنمية المنشأة وتوجيهها نحو المستقبل، كما تسمح أيضا بمايلي: i:

- الحصول على القروض البنكية من أجل تمويل بعض الاستثمارات.
- تنمية النشاطات والزيادة من مساهمة المالكين في الرأس المال الخاص بالمؤسسة.
- في حالة زيادة رأسمال المؤسسة فإن التقييم يساهم في تحديد سعر الأسهم الجديدة المقدمة للمساهمين الجدد.

### الفرع الثالث: التقييم يساهم في ترشيد قيادة المنشأة.

التقييم يساهم في توجيه الاستراتيجيات الخاصة بالمنشأة وكذلك يساهم في جعل إدارة الأعمال أكثر ديناميكية وذلك من خلال تحديد النقائص والعمل على القضاء عليها. إذا التقييم هو أداة لوضع الاستراتيجيات الخاصة بالمؤسسة وجعلها أكثر مردودية.

❖ في حالة الرغبة في إدراج المؤسسة في البورصة فإن أول مرحلة هي تقييم هذه الأخيرة من أجل حساب التكلفة الأولية للسهم في السوق.

❖ يضاف إلى الدوافع السابقة بعض الدوافع الفرعية والتي يمكن تلخيصها في النقاط التالية:

- ✓ تصفية المؤسسة عند الإفلاس حيث أن التقييم يسمح بتحديد قيمة مستحقات الدائنين.
- ✓ عند إنتقال الملكية للورثة من خلال تحديد قيمة كل الأطراف الوارثة.

### المطلب الرابع: الفرق بين القيمة و السعر

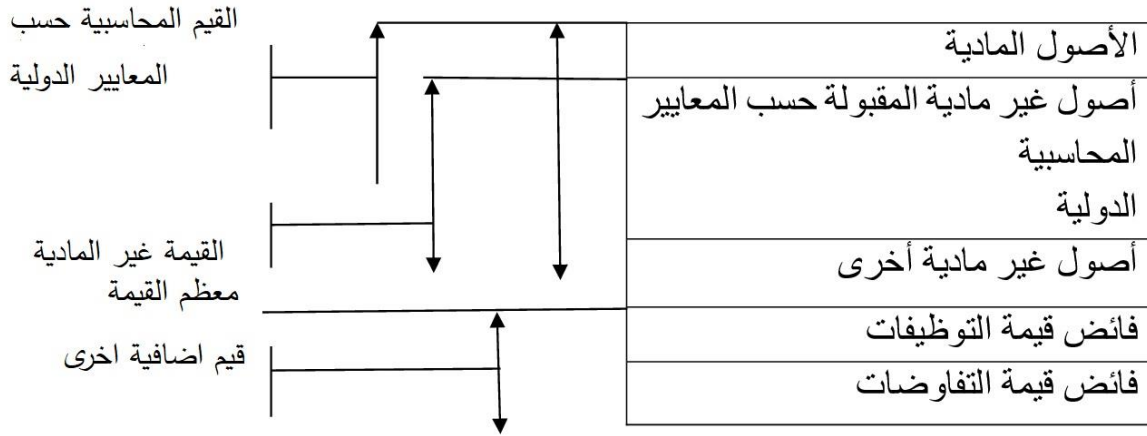
إن القيمة سواء حسبت بطريقة كلاسيكية (النفقات المالية الحرة) أو بطريقة حديثة (رأس المال غير مادي)، أو بالمزيج بينهما تبقى كأساس لتحديد سعر التبادل، فالقيمة تسهل التبادل في إطار قانون العرض والطلب. ii.

إن القيمة والسعر هما مفهومان مختلفان ولتبيان ذلك توجب علينا وضع مكونات سعر المؤسسات (القيم المادية+القيم المعنوية+قيم أخرى) في الشكل التالي:

i مرجع سابق، ص ص7-8.

ii أشواق بن قدور، "تقييم المؤسسات وفقا لرأس المال غير مادي"، دار الراجحة للنشر و التوزيع، 2013، ص133.

الشكل (02):تقييم سعر المؤسسة (قيمة التبادل)



المصدر: د. أشواق بن قدور "تقييم المؤسسات وفقا لرأس المال غير المادي"، دار الرؤية للنشر والتوزيع، 2013، ص134.

- ✓ كما هو موضح من خلال الشكل السابق فإن القيمة النظرية (القيمة المادية+غير المادية) لا توافق بالضرورة السعر أو قيمة التبادل.
- ✓ القيمة هي مبلغ نقدي الذي خلص إليه خبير مختص نتيجة تطبيق إحدى طرق التقييم المستعملة، حيث أن ذلك المبلغ يحظى بقبول لدى مختلف الأطراف المعنية. أما السعر يمثل المبلغ المدفوع نهائيا بعد إبرام الصفقة بعد عملية التفاوض بين البائع و المشتري.
- ✓ في النهاية لا يجب المساواة بين السعر والقيمة. الأولى هي حقيقة ذاتية والثانية هي حقيقة نقدية ملموسة حيث أن القيمة لا تصبح سعرا إلا بعملية التبادل.i

### خلاصة الفصل:

من خلال ما توصلنا إليه في هذا الفصل فإنه يمكننا اعتبار الأداء المالي هو أداة لتحفيز القرارات الاستثمارية وتوجيهها تجاه الشركة الناجحة، حيث يعتبر هدف تعظيم القيمة السوقية للمؤسسة من بين أهم الأهداف التي تسعى المؤسسة لتحقيقها فاعتماد تقييم الأداء المالي من قبل المؤسسة يتيح لها إمكانية تحديد الأخطاء والانحرافات وذلك لتحديد أسبابها والبحث عن طريقة لمعالجتها وهذا ما سنتطرق إليه في الفصل الثاني من خلال محاولة تبيان أهم نماذج تقييم الأداء المالي ودورها في تعظيم قيمة المؤسسة.



## الفصل الثاني

نماذج تقييم الأداء المالي ودورها في خلق وتعظيم القيمة

## مقدمة الفصل:

تحظى قيمة المؤسسة بأهمية كبيرة عند مختلف الأطراف التي لها علاقة بها من مالك، مساهمين ومسيرين. ما جعلها محل اهتمام كبير من طرف النظرية المحاسبية والنظرية المالية، من أجل تحديد كيفية إيجاد قيمة تعبر فعلا عن الوضعية الحقيقية لها، تعرف عملية التقييم بأنها تحديد قيمة المؤسسة انطلاقا من وضعيتها الحالية والمستقبلية، حيث تقوم على مقاربات وطرق مختلفة تركز على فرضيات واعتبارات مالية معينة.

تصنف هذه المقاربات إلى كلاسيكية تشمل كل من مقارنة الذمة المالية التي تعتمد على ماضي المؤسسة ومقاربة التدفقات النقدية التي تركز على ما ستحققه المؤسسة من أرباح في المستقبل، فهي بذلك تتطلب معرفة عميقة بالمؤسسة و توقعات أكثر صدقا ومقاربات حديثة تحاول إعطاء قيمة للمؤسسة انطلاقا من قدرتها على خلق القيمة أو بالاعتماد على نظرية الخيارات. إن هذا التعدد في طرق التقييم واختلاف محدداتها ونتائجها يمثل إشكال أمام الممارسين في هذا المجال حول الطريقة الأنسب للتقييم. حيث قسمنا الفصل إلى مبحثين أساسيين:

- نماذج تقييم المؤسسة.

- قياس وتقييم الأداء المالي للشركة عن طريق مؤشرات التوازن المالي - سيولة نشاط.

### المبحث الأول: نماذج تقييم المؤسسة.

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

### المطلب الأول: طريقة القيم المرتكزة على الذمة المالية (منهج الأصول).

إن عملية تقييم المؤسسات هي عملية صعبة ومعقدة كونها تخضع في كثير من الأحيان لأحكام شخصية للقائم بعملية التقييم، كما أن عملية تقييم المؤسسات تقوم على عدة طرق للتقييم منها مقارنة الذمم المالية، حيث تضم هذه المقاربة مجموع الطرق التي تمثل الصفة التاريخية وليس التقديرية وهي تعتمد على ذمة المؤسسة، وهي مقارنة تتصف بالسكون. ونجد منها الطرق التالية:

### الفرع الأول: طريقة الأصل الصافي المحاسبي ANC

تسمح الميزانية المحاسبية بتقدير قيمة المؤسسة من خلال أصلها الصافي كونه يعبر ببساطة عن الذمة المالية من خلال الفرق بين الأصول الإجمالية والخصوم الإجمالية وفق العلاقة التالية:

❖ صافي الأصل المحاسبي الصافي (ANC) = صافي الأصول - صافي الديون. حيث:

❖ صافي الأصول = مجموع الأصول - مصاريف التأسيس - الرسوم المؤجلة.

فالأصل المحاسبي الصافي لا يمثل سوى مقارنة لقيمة المؤسسة كونه يمثل الحق المالي للمساهم

في حالة التنازل عن نشاط المؤسسة من خلال الأصل المتنازل عليه والديون الحقيقية .

\*صافي الديون = الديون المالية +ديون الاستغلال + ديون خارج الاستغلال + مؤونات الأعباء - الأرباح الموزعة. والنتيجة التي تظهر وفق هذا التقييم تكون بعيدة عن القيم الحقيقية وتمثل قيم محاسبية.<sup>1</sup>

### الفرع الثاني : طريقة الأصول المحاسبية الصافية المصححة ANCC :

يعرف الأصل الصافي المحاسبي المصحح بالقيمة الحقيقية أو الإستعماليةو تعبر هذه الأخيرة عن رأس المال الضروري لاستبدال موجودات المؤسسة حسب وضعيتها الحالية، كما تركز هذه الطريقة على مبدأ تقييم بنود الموجودات حسب القيمة السوقية لها على اعتبار أن المؤسسة محل التقييم مستمرة على العموم في نشاطه.

الأساس في هذه الطريقة هو القيام بتقييم منفصل لمختلف عناصر الأصول وخصوم المؤسسة، في هذه الحالة قيمة المؤسسة تساوي مجموع القيم الحالية ( يوم التقييم) للعناصر المكونة لممتلكات المؤسسة (المسجلة وغير المسجلة )، إن إعادة تقييم ممتلكات المؤسسة هو نتيجة حتمية للاهتلاكات والتضخم والهدف منها هو تحديد الاختلاف بين القيمة المحاسبية للأصل وقيمتها الحقيقية السوقية. و صافي الأصل المحاسبي الصافي المصحح يعبر عن الوضعية المالية الحقيقية للمؤسسة الناتجة عن الاعتماد على التعديلات التي تظهرها الميزانية المالية للمؤسسة، وتأتي هذه التعديلات نتيجة ل:<sup>2</sup>

- اعتبارات محاسبية ضريبية تاريخية الأمر الذي يتطلب إعادة تقييمها؛
- الانخفاض النقدي وطرق الإهلاك ومرونة الأسعار في السوق؛
- الفروقات التي تنجز عن الطرق المحاسبية بين الميزانيات المالية والميزانيات المحاسبية؛
- تصحيح أثر التضخم للحصول على ميزانية أكثر قربا للحقيقة؛

في هذه الحالة قيمة المؤسسة تكون كالآتي:

$$\text{القيمة المصححة للمؤسسة} = \text{قيمة صافي الأصول المصححة} - \text{قيمة الديون المصححة}$$

<sup>1</sup> Jean brilman et claude maire, **manuel dévaluation des entreprises** , les édition d'organisation, 1998, page 138 .

<sup>2</sup> بكارى بلخير، أهمية مقارنة التدفقات في تقييم المؤسسة، دراسة تطبيقية لإحدى المؤسسات العاملة في قطاع المحروقات، مجلة الباحث، عدد 10، 2012، ص ص 240 241.

نظرا للقصور المسجل في طريقة الأصل الصافي المصحح فقد أدى هذا إلى ظهور طرق أخرى تتمثل في طريقتي القيمة الجوهرية والأموال الدائمة الضرورية للاستغلال.

### (1) إعادة تقييم الأصول:

يتم إعادة تقييم الأصول كل عناصر الاستثمارات المادية الضرورية للاستغلال التي يتم استخدامها في حساب قيمة الأصل المحاسبي الصافي المعدل (المصحح) والمتمثلة في العقارات والمخزون وحساب الزبائن، والتي تحسب بالطريقة التالية:<sup>1</sup>

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

### (2) تحديد الأصول الوهمية ( بدون قيمة):

عناصر الأصول الوهمية والتي تسمى كذلك بالغير الملموسة (مصاريف التنمية، شهرة المحل، براءة الاختراع... الخ) لا يتم إدخالها في حساب الأصل الصافي المصحح وإنما تعتبر استثمارات طويلة الأجل و يتم تقييمها بقيمتها السوقية الصافية كالاتي :

$$\text{القيمة السوقية الصافية للأصول} = \text{سعر البيع} - \text{الضرائب} - \text{تكاليف الإنشاء المادية غير المستغلة}$$

### الفرع الثالث : القيمة الجوهرية

هي تمثل القدرة الربحية للمؤسسة كونها ترتكز على مبدأ استمرارية النشاط من خلال قيمة الأموال الضرورية لإعادة تكوين أصول المؤسسة في شروط النشاط العادية، وهي القيمة المتعلقة بقيمة استمرارية المؤسسة مقدره بقيمة الاستبدال الحالية للأصول(الممتلكات والحقوق) التي تكون في الذمة المالية للمؤسسة فهي بذلك تحدد القدرة الربحية للمؤسسة بغض النظر عن طبيعة هيكلها المالي (الذي يخلف

<sup>1</sup> بلخير بكاري، مداخلة بعنوان إشكالية تقييم المؤسسات البترولية، جامعة قاصدي مرباح - ورقلة- (الجزائر)، 2005، ص ص 2-3.



فائض خزينة أو مديونية بعدل مرتفع) وهي تخلف عن صافي الأصل المحاسبي الصافي المصحح ( ANCC ) في كون العناصر المكونة لها مستقلة عن نمط تمويلها وتوجه لتمويل احتياجات دورة النشاط بالمؤسسة و تحسب كما يلي<sup>1</sup>:

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

وهذه الطريقة تأخذ بعين الاعتبار الديون المترتبة عن المؤسسة أيضا، وحسب اللجنة الوطنية للخبراء البلجيكية توجد عدة طرق للقيمة الجوهرية منها :

- القيمة الجوهرية المخفضة = القيمة الجوهرية الإجمالية - الديون بدون فوائد القيمة .
- القيمة الجوهرية الصافية = القيمة الجوهرية الصافية - مجموع الديون .

فالقيمة الجوهرية الصافية تقتبس من الأصل الصافي المصحح لولا إضافة الأصول المستأجرة أو المستعارة إليها فهي تزيد عن الأصل الصافي المصحح بقيمة العناصر المستأجرة أو المستعارة الضرورية للاستغلال.

### الفرع الرابع: الأموال الدائمة الضرورية للاستغلال CPNE

تتكون الأموال الدائمة الضرورية للاستغلال من الأصول الثابتة للاستغلال واحتياجات رأس العامل للاستغلال مقيمين بتكلفة الاستبدال، أي أنها تساوي إلى القيمة الجوهرية الخام خارج الأصول المتداولة ما عدا احتياجات رأس مال العامل للاستغلال، ومن ثم يمكن حساب الأموال الدائمة الضرورية للاستغلال كما يلي<sup>2</sup>:

الأموال الدائمة الضرورية للاستغلال = الأصول الثابتة اللازمة للاستغلال + الاحتياج في رأس المال

<sup>1</sup> علي بن الضب، دراسة تأثير الهيكل المالي وسياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة المدرجة بالبورصة، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، مالية المؤسسة، جامعة قاصدي مرباح ورقلة (الجزائر)، ص 24.

<sup>2</sup> سفيان بلقاسم، الطرق المحاسبية للتقييم المالي للمؤسسات، مجلة الباحث، علوم الاقتصاد و التسيير والتجارة، جامعة الجزائر، ص ص 141، 142.

العامل للاستغلال + الأصول الثابتة لقرض الإيجار + الأصول الثابتة المستأجرة

ويلاحظ أن هذه الطريقة تشبه طريقة القيم الجوهرية الخام وتختلف معها في شيء واحد أنها لا تأخذ بعين الاعتبار إلا أصول الاستغلال الممولة بتمويل دائم، ومن ثم فهي ترجع لمفهوم أدق للأصول الاقتصادية المستثمرة التي تتكون من الأصول الثابتة المستثمرة في الاستغلال زائدا ما تم استثماره في تشغيل دورة الاستغلال ويمكن أن نوجه لهذه الطريقة نفس الانتقادات التي وجهناها إلى طريقة القيمة الجوهرية الخام وهي أساسا عدم أخذ تكلفة رأس المال بعين الاعتبار وعدم إدراج الأصول المعنوية المرتبطة بالطاقة الربحية للمؤسسة في حساب القيمة .

## المطلب الثاني: طرق التقييم المرتكزة على مقارنة التدفقات النقدية.

إن التصور المبني على فكرة أن قيمة المؤسسة تعبر عن تراكم العناصر الماضية وإنما على توقع الأرباح المستقبلية فالمشتري للمؤسسة لا يهتم بالمدخيل المستقبلية المتوقعة ومن ثم فهذا المدخل يركز على التدفقات في تحليل القيمة بدلا من الجرد الساكن لعناصر الأصول، وهنا تتمثل قيمة المؤسسة حسب هذه الطريقة في القيمة الحالية للمدخيل المستقبلية .

## الفرع الأول: مفهوم مقارنة التدفقات النقدية.

على عكس مقارنة الذمة المالية التي تعتمد أساسا على الميزانية في التقييم، أي على ماضيها وحاضرها، فإن مقارنة التدفقات تعتمد على ما ستحققه المؤسسة من أرباح ونتائج مستقبلية فهي بذلك أكثر ديناميكية. وفيما يلي أهم الطرق التي تتضمنها:<sup>1</sup>

### 1) الطرق المرتكزة على مقارنة الربح Bénéfice le par Approche

حسب هذه الطريقة تعتبر المردودية المقياس النقدي لكفاءة الوسائل البشرية والمالية الموضوعة للعمل من خلال عملية اقتصادية معينة، فهي تسمح بمقارنة النتائج مع الوسائل المستخدمة وتوضح بالعلاقة الآتية:

لنتيجة / الوسائل المستخدمة

تعتمد هذه الطريقة في تحديدها لقيمة المؤسسة على رسملة متوسط الربح المتوقع بمعدل استحداث معين، وهي تعتبر من الطرق الأكثر استعمال من طرف الخبراء، وتكتب وفق العلاقة التالية:

$$V = \sum_{t=1}^n \frac{b}{(1+i)^n}$$

حيث أن:

V : تمثل قيمة المؤسسة .

B : متوسط الربح المتوقع .

n : عدد السنوات .

<sup>1</sup> سارة حاجي، المؤسسة، مرجع سبق ذكره ، ص ص 18-19.

$$V = \sum CAF / (1 + i)^t$$

i : معدل الاستحداث.

## 2) التقييم بواسطة نسبة سعر السهم/ الربح

أو Relation Earning Price واختصارا يعرف بـ "PER" ، وفق ما تستخدمه التسمية الانجلوساكسونية حيث يشير إلى عدد المرات التي يتم فيها تغطية سعر السهم من خلال ربحيته وتعطى صيغة التقييم بواسطة هذه النسبة وفق العالقة التالية:

$$V = (P / E) \cdot B$$

حيث أن: V : قيمة المؤسسة.

E/ P : معامل نسبة سعر السهم / الربح المأخوذ من البورصة .

B : الربح الإجمالي للمؤسسة.

## الفرع الثاني : الطرق المرتكزة على مقارنة التدفق النقدي Flow Cash Par A :

مقارنة التدفق النقدي ترتكز في تقييمها لمؤسسة معينة على التدفقات المستقبلية الناتجة عن الاستثمار وقدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح المستقبلية وتدفقات الخزينة المتاحة وهي تشكل أيضا معطيات مهمة لجميع المستثمرين.

### 1) التقييم على أساس القدرة على التمويل الذاتي:

#### L'évaluation Par la Capacité D'autofinancement

يمكن استعمال القدرة على التمويل الذاتي بدلا من نسبة السعر / الربح وتكتب كما يلي:

cours/ cash flow وباستبدال قيمة القدرة على التمويل الذاتي مكان الربح في العلاقة التي تحسب بها

قيمة المردودية، فإن قيمة المؤسسة وفق قيمة القدرة على التمويل الذاتي تحسب كما يلي:

تبين هذه العلاقة المجموع المستحدث للقدرة على التمويل الذاتي، التي تعطينا أيضا القدرة المحتملة

لنمو المؤسسة، فالرسمة لقدرة التمويل الذاتي تعطينا القيمة المحتملة لنمو المؤسسة.

## (2) التقييم على أساس التدفق النقدي المتاح:

طريقة استحداث التدفقات النقدية المتاحة هي تلك الطريقة التي تقيم المؤسسة انطلاقاً من قدرتها على تحقيق التدفقات النقدية المتاحة والتي نقوم باستحداثها بمعدل آخذين في الحسبان ذلك الخطر الذي يحيط بالاستثمار فمجموع هذه التدفقات المستقبلية يكون وفق آفاق توقعية وبعد هذه الفترة تأتي إضافة قيمة نهائية حيث تكتب علاقتها على النحو الآتي:<sup>1</sup>

$$V = DCF / (1 + i)^n + VTn(1 + i)^t$$

حيث أن V: تمثل قيمة المؤسسة .

DCF : التدفق النقدي المتاح الخاص بالسنة t.

i : معدل الاستحداث .

n : عدد السنوات المأخوذة كآفاق للتقدير .

VT : القيمة الباقية للمؤسسة .

ويحسب التدفق النقدي المتاح على النحو الآتي :

نتيجة الاستغلال خارج الأعباء المالية و الصافية من الضرائب + مخصصات الإهلاك = التدفق النقدي (الكلاسيكي) + / - التغير في احتياجر أس المال العامل + التنازل عن الأصول (صاف من الضريبة) - الاستثمارات

## (3) طريقة BATES:

قدم باتس نموذج الشهير model Bates في مقال له سنة 1962، حيث يركز على إيجاد القيمة

الحالية للتوزيعات مع وجود حد معين من المردودية، تبعا للعلاقة الآتية:<sup>2</sup>

$$Vn = n(1+g)^t$$

<sup>1</sup> بلخيريكاري، أثر التقييم المالي على مسار الشراكة بالنسبة لمؤسسة قطاع المحروقات في الجزائر، دراسة حالة المؤسسة

الوطنية لخدمات الآبار، أطروحة دكتورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2010، ص 103.

<sup>2</sup> سارة حاجي، مرجع سبق ذكره، ص 20.

## الفصل الثاني: نماذج تقييم الأداء المالي ودورها في تعظيم قيمة المؤسسة

g :معدل نمو قسائم الأرباح .

vn : القيمة الباقية للسهم .

n : مدة الاحتفاظ بالسهم .

i : معدل الاستحداث .

حيث تفترض هذه الطريقة على أن قسائم الأرباح والأرباح ينموان بمعدل ثابت، كما أن معدل التوزيع ثابت وأن المؤسسة ستنتهي من مرحلة النمو الاستثنائي في السنة n وبذلك تتحدد القيمة الباقية للسهم من خلال المضاعف البورصي PER ( السعر البورصي/السهم )، وفق الصيغة التالية:

$$PER_n = PER_0(A - dB)$$

حيث أن :

PER<sub>n</sub>: مضاعف السعر بعد عدد من السنين.

PER<sub>0</sub>: مضاعف السعر الحالي.

d :نسبة التوزيع.

g:معدل نمو الأرباح.

i: معدل الاستحداث.

A و B معاملات مجدولة ( يمكن إيجاد قيمها من خلال جداول باتس وذلك بتوفر معدل نمو الأرباح ومعدل الاستحداث والمدة) .

### المطلب الثالث : طريقة القيم المرتكزة على فائض القيمة

يمثل مفهوم فائض القيمة وجود فرق دائم Ecart durable بين الربح المحقق من طرف المؤسسة من جهة، وبين عائد الأموال الخاصة الضرورية لإنشاء الآلة الإنتاجية L'Outil de production، المحصل عليه عند توظيفه بدون مخاطر في السوق المالية من جهة أخرى . كما يمكن تعريفه بأنه التعبير عن كل الأسباب المؤدية لوجود فائض في القيمة على الأصول المادية للمؤسسة، أي أنه يمثل فائضا في القيمة.

وبصفة عامة، يعرف فائض القيمة على أنه محصلة جميع العناصر الداخلية والخارجية التي تعمل على تعظيم الأرباح المحققة أو التي يمكن تحقيقها في الماضي، الحاضر والمستقبل من طرف المؤسسة، ويكون فائض القيمة إيجابيا عندما تسمح هذه العناصر بتحقيق أرباح أعلى من مكافآت الأموال الموضوعة والضرورية للسير الحسن للمؤسسة، أما في الحالة العكسية فنكون أمام حالة نقص قيمة BadWill<sup>1</sup>.

يمكن استعمال طريقتين لحساب فائض القيمة (GoodWill)<sup>2</sup>:

#### الفرع الأول: الطريقة الغير المباشرة لحساب فائض القيمة ( طريقة الممارسين ):

توجد طريقة واحدة حسب هذا المعيار، وتقوم هذه الطريقة على حساب فائض القيمة باعتباره يمثل فرقا بين القيمة الإجمالية للمؤسسة وقيمة الأصول المادية (الأصل الصافي المحاسبي المصحح " ANCC" أو القيمة الجوهرية "VSB")، وعليه يتم حساب فائض القيمة بعد حساب القيمة الإجمالية للمؤسسة، هذه الأخيرة تحسب انطلاقا من المتوسط الحسابي للقيمة الناتجة عن منظور الذمة المالية "ANCC" أو "VSB" والقيمة الناتجة عن منظور التوقعات (قيمة المردودية/العائد) من خلال استعمال مفهومي الأصل المحاسبي أو القيمة الجوهرية الإجمالية في حساب فائض القيمة، فإننا نكون أمام حالتين:

<sup>1</sup> بن علي سمية، تقييم المؤسسات، مطبوعة بيداغوجية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة باجي مختار عنابة، 2017، ص 30.

<sup>2</sup> بلخير بكاري، مداخلة بعنوان إشكالية تقييم المؤسسات البترولية، مرجع سبق ذكره، ص ص 10-11.

## الفصل الثاني: نماذج تقييم الأداء المالي ودورها في تعظيم قيمة المؤسسة

يستعمل في هذه الطريقة مفهوم الأصل الصافي المحاسبي المصحح ( ANCC ) لحساب فائض القيمة والقيمة الإجمالية للمؤسسة على النحو التالي:

$$V = GW + ANCC$$

(1) .....

حيث:

V : القيمة الإجمالية للمؤسسة

GW : فائض القيمة GOOD WILL . ANCC : الأصل الصافي المحاسبي المصحح. وتعطى الصيغة

التي تحسب فائض القيمة على النحو التالي:

$$GW = \frac{1}{21}(B - i.ANCC)$$

(2) .....

عوض المعادلة (2) في (1) نحصل على قيمة المؤسسة كآلاتي:

$$V = ANCC + \frac{1}{21}(B - i.ANCC)$$

حيث أن:

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

و تعتبر طريقة الممارسين طريقة مختلطة حيث أن تمزج بين طريقة تقييم المؤسسات بالاعتماد على الأصول الصافية المحاسبية المصححة والتي تعتبر من أهم الطرق الخاصة بالذمة المالية وطريقة المردودية التي تعتبر من أهم الطرق الخاصة بالتدفقات المستقبلية.

الفرع الثاني : الطرق المباشرة لحساب فائض القيمة.

وجد عدة طرق مباشرة لحساب فائض القسيمة من بينها:<sup>1</sup>

### 1) الطريقة الأنجلوسكسونية (طريقة المردودية المباشرة)

في هذه الحالة نفترض أن المداخل أو الأرباح الناتجة عن استغلال الأصول المعنوية ثابتة و تؤول

إلى اللانهاية، في هذه الحالة يتم حساب قيمة فائض القيمة (GW) على الشكل التالي:

<sup>1</sup>الجباري العايب، حمزة جديد، محمد رحال، نماذج ومحددات التقييم المالي لتغطية قيمة المؤسسة، مذكرة لنيل شهادة ماستر في العلوم المالية والمحاسبية، محاسبة وتدقيق، جامعة حمة لخضر الوادي ( الجزائر)، ص39.



$$GW = \frac{\text{RENTE GOOD WILL}}{\text{KGW}}$$

W : فائض القيمة

KGW : معدل التحيين الخاص ب GW

Rente (De Gw مردودية GW):

يتم حسابها بالطريقة التالية:

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

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

RPT : يمثل النتيجة التقديرية النظرية.

وهو يمثل النتيجة المتوقعة في حالة عدم امتلاك المؤسسة للأصول المعنوية.

## (2) طريقة المردودية المحدودة أو المنتهية:

يفترض في هذه الحالة أن مدة استغلال الأصول المعنوية محدودة وهذا بسبب ارتفاع شدة المنافسة مع المؤسسات المنافسة التي تهدف إلى الحصول على نفس فائض القيمة، وذلك بامتلاك هذا النوع من الأصول المعنوية، وفي هذه الحالة نقوم بتقليص مدة التحيين الخاصة بفائض القيمة عادة ما يكون ما بين 3 سنوات إلى 8 سنوات، وتحسب بالطريقة التالية:

$$GW = \sum_{i=1}^n \frac{\text{RENTE GOOD WILL}}{(1 + \text{KGW})}$$

GW: معدل التحيين الخاص: KGW.

عدد السنوات: n.

Rent de Good will (مردودية فائض القيمة) وتم تحديد كيفية حسابها في الطريقة السابقة

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

**Good will = Rente de Good Will**

$$\times \frac{1 - (1 + KGW)^{-12}}{KGW}$$

## المبحث الثاني: نماذج تقييم الأداء المالي وتعظيمها لقيمة المؤسسة

تتمثل نماذج تقييم الأداء المالي في عملية التحليل أو التشخيص في مجال تقييم المؤسسات، حيث سنتطرق في هذا المبحث إلى أهم نماذج تقييم الأداء المالي و دورهم في تعظيم قيمة المؤسسة.

### المطلب الأول: التشخيص الإستراتيجي ودوره في تعظيم قيمة المؤسسة

#### الفرع الأول: مفهوم التشخيص الإستراتيجي

هو منهج منظم لتحديد التغييرات التي يجب إجراؤها على إستراتيجية المؤسسة وقدراتها الداخلية من أجل ضمان نجاحها.<sup>1</sup>

#### الفرع الثاني : عناصر التشخيص الإستراتيجي

ينقسم التشخيص الإستراتيجي إلى تشخيص داخلي وخارجي حيث يمكن إيجاز الشكل العام للتشخيص الإستراتيجي على النحو التالي:

(1) **التشخيص الداخلي:** هذا النوع له مهنة التعريف على وظيفة المؤسسة و تحديد مجالات الأنشطة الإستراتيجية التي تمثل أساس التنمية المستقبلية و يهتم بمجموعة من المتغيرات و العناصر التالية:

- **تشخيص الوظيفة التسويقية:** إن تشخيص الوظيفة التسويقية في المؤسسة يركز على ما يلي<sup>2</sup>:
  - ✓ التواجد في السوق.
  - ✓ الكفاءة التسويقية.
  - ✓ تحليل قنوات التوزيع.
- **تشخيص الوظيفة الإنتاجية:** لتشخيص هذه الوظيفة يتطرق الخبير إلى :

<sup>1</sup> إيمان سعودي، محمد دهان، "الذكاء الإستراتيجي وأثره في عملية التشخيص الإستراتيجي"، مجلة العلوم الاجتماعية والإنسانية، العدد 01، جامعة باتنة، جوان 1010، ص 601 .

<sup>2</sup> بن حمو عصمت محمد، "طرق ومحددات تقييم المؤسسات العمومية في ظل إستراتيجية الخوصصة" أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة أبي بكر بلقايد، 2015، ص، 12.

- ✓ تأقلم طرق الإنتاج مع متطلبات السوق ومستوى جودة المنتوجات.
- ✓ المرونة وقابلية التأقلم السريع مع المتغيرات السوقية وتموقع المصانع.
- ✓ الدراية التقنية لليد العاملة والسيطرة على التكاليف الإنتاج ومصادر التسويق؛
- ✓ التحكم في التكنولوجيا.
- **تشخيص الموارد البشرية والكفاءات:** في إطار تشخيصها يجب التطرق إلى:
  - ✓ تحليل العلاقة مع ممثلي الموظفين و منظومة القيم المشتركة.
  - ✓ تحليل مستوى الأجور ونظام المكافآت في التحفيز.
  - ✓ تحليل نظام الاتصال الداخلي و طرق التوظيف أو التشغيل.
  - ✓ قدرة جلب المواهب وتحليل مستوى التكوين.
- **الأنشطة الإستراتيجية:** هي عبارة عن مرحلة أساسية لبناء إستراتيجيتها حيث أنها وسيلة من أجل تحديد طرق تقسيم الموارد المتاحة في المؤسسة بين مختلف النشاطات.
- **التشخيص التنظيمي:** يهدف إلى:
  - ✓ قيمة نظام المعلومات وهيكله التكاليف.
  - ✓ الإجراءات الإدارية والمستويات التنظيمية الهرمية.
  - ✓ عمليات اتخاذ القرارات والمراقبة.
  - ✓ المرونة التنظيمية وقابلية التأقلم مع المتغيرات.

#### أ- التشخيص الخارجي:

إن المؤسسة هي نظام مفتوح يحتوي على مجموعة من العناصر التي هي تفعيل ديناميكي مستمر من أجل تحقيق مجموعة من الأهداف من بينها تعظيم ورفع قيمة المؤسسة يمكن إيجازها في النقاط التالية:

#### - بيئة التعامل غير المباشرة:

تتكون من مجموعة من القوى التي تؤثر اجتماعيا، اقتصاديا، قانونيا، سياسيا أو تكنولوجيا على عمل المؤسسة وتتمثل هذه القوى في<sup>1</sup>:

<sup>1</sup>مرجع السابق، ص ص 13-16.

• القوى الاقتصادية:

وهي عبارة عن معدلات الفائدة والتضخم ومستويات البطالة، اتجاه الناتج المحلي الإجمالي ومستوى دخل الفرد، مناخ الاستثمار وأسعار الصرف، السياسات المالية وتقلبات أسواق المال.

• القوى الديموغرافية:

تتمثل في معدل النمو السكاني وتوزيعه العمري ومعدلات الولادات، اللغات والمعتقدات الدينية، حجم العمالة، التغير في نمط الحياة.

• القوى السياسية والقانونية:

تتمثل في قوانين حماية البيئة والتأمينات والنظام السياسي المطبق والاستقرار السياسي وقوانين الضرائب والعمل وقوة وحجم السياسات المختلفة.

• القوى التكنولوجية:

بصفة عامة تتمثل في نسبة الإنفاق على مجال البحث والتطوير وتوفر الإنترنت والبنية التحتية للاتصالات وتطور التكنولوجي في مجال النقل وكفاءة ومهارة العمل.

- بيئة التعامل المباشرة:

هي العناصر التي تمثل تلك المتغيرات التي ترتبط ارتباطا وثيقا بطبيعة عمل المؤسسة مثل: المنافسة، المستهلكون... الخ، الى جانب ذلك أيضا تدرس تأثير تلك المتغيرات على المؤسسات التي تنشط في نفس المجال ولهذه المتغيرات إما تأثير سلبي أو إيجابي.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup>مرجع السابق، ص 17 .

الفرع الثالث: نماذج التشخيص الإستراتيجي.

(1) نموذج swot:

يطلق عليه التحليل الرباعي هو أسلوب تحليلي لمعرفة نقاط القوة والضعف، والفرص والتهديدات لدى المؤسسة ووضعها موضع الدراسة والتحليل حيث يعتمد على فكرة بديهية وهي النظر إلى مصادر القوة والفرصة لدى المؤسسة ويضم أربعة عناصر أساسية هي:

- **S**: وهي تلك العناصر والعوامل التي تمثل نقاط القوة وميزة عن المنافسين.
- **W**: وهي نقاط الضعف التي قد تخفض الميزات مقابل المنافسين في نفس القطاع.
- **O**: الفر المتاحة التي يمكن استثمارها أو الاستفادة منها.
- **T**: التهديدات أو المعوقات التي تواجهها المنظمة.

(2) نموذج مجموعة بوستن الاستشارية BCG:

تعد المجموعة الاستشارية هي الرائدة في استخدام هذه المصفوفة ولهذا تسمى أيضا مصفوفة Boston consulting (BCG) وكان الهدف من استخدامها تحقيق التكامل بين إستراتيجية التمويل والاستراتيجيات الاستثمار والامتياز بين البدائل الاستثمارية.

تبين المصفوفة نصيب المنظمة من مختلف الأنشطة لتي تأمل في تحقيقها وظهرت هذه المصفوفة في ظل محيط أقل تعقيدا وأسواق أكثر محدودية "الولايات المتحدة الأمريكية" وتتوزع الأنشطة الإستراتيجية وفق هذه المصفوفة على أربعة خانات من خلال اعتبار بعدين إستراتيجيين هما:

- معدل نمو السوق.
- الحصة السوقية<sup>1</sup>.

(3) مصفوفة ADL ومصفوفة ماكانزي:

براهيمي عثمان، "واقع ممارسة التشخيص الإستراتيجي في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة"، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة بسكرة، 2018-2019، ص، 63

❖ **مصفوفة ADL:** تعتمد هذه المصفوفة على بعدين إستراتيجيين هما:

- درجة النضج.
- الوضعية التنافسية.

وتختلف عن المصفوفة السابقة، وذلك في اختبار المعايير المعتمدة لتقدير الوضعية التنافسية وجاذبية القطاع، فهذه الأخيرة تقدر انطلاقاً من اكتمال نمو القطاع وذلك بتطبيق مفهوم دور الحياة على مجال النشاط الإستراتيجي بينما تقدر الوضعية التنافسية حسب هذه المصفوفة من خلال تقصص حصة السوق النسبية، وتقييم نقاط القوة والضعف الداخلية الخاصة بالمؤسسة.

#### 4) مصفوفة ماكينزي:

طورت إدارة ماكينزي للاستشارات Mckinsey بالتعاون مع شركة جنيرال إلكتروك (GE) نموذج أعمال طبقت لأول مرة لشركة جنيرال الكتريك وعرفت فيما بعد بالتعاون بمصفوفة (GE) ولقد تفادت هذه المصفوفة نقاط الضعف التي ظهرت في نموذج مصفوفة بوسطن الاستشارية، وتتضمن مصفوفة ماكينزي تسعة مربعات موزعة على بعدين رئيسيين هما:

- جاذبية الصناعة.
- قوة الأعمال أو ما يطلق عليه بالمركز التنافسي لوحدات الأعمال أو المنتجات<sup>1</sup>.

### المطلب الثاني: التحليل المالي الديناميكي و دوره في تعظيم قيمة المؤسسة

#### الفرع الأول: التحليل المالي الديناميكي .

يمثل التحليل المالي الديناميكي في الجداول التالية<sup>2</sup>:

<sup>1</sup> مرجع السابق، ص ص 64 - 70.

<sup>2</sup> سعيدة بورديمة، " التسيير المالي"، مطبوعة دروس، كلية العلوم الاقتصادية، قسم علوم التسيير، 2014-2015، ص،

(1) جدول التمويل:

الجدول رقم (05): الجزء الأول من جدول التمويل

الموارد المستقرة Rd	الاستخدامات المستقرة Es
<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ القدرة على التمويل الذاتي.</li> <li>✓ التنازل على التثبيات.</li> <li>✓ الحصول على قروض مالية</li> <li>✓ الرفع في رأس المال.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ حيازة تثبيات جديدة.</li> <li>✓ مصاريف موزعة على عدة سنوات.</li> <li>✓ تسديد قروض مالية.</li> <li>✓ تخفيض في رأس المال.</li> <li>✓ تسديد مكافأة رأس المال</li> </ul>
التغير في الموارد المستقرة +	✓ التغير في الاستخدامات المستقرة
FRng	

المصدر: سعيدة بورديمة، "التسيير المالي"، مطبوعة دروس، كلية العلوم الاقتصادية، قسم علوم التسيير، 2014-2015  
، ص، 51.



الفصل الثاني: نماذج تقييم الأداء المالي ودورها في تعظيم قيمة المؤسسة

الجدول رقم(06): الجزء الثاني من جدول التمويل

رصيد 1 2 -	المورد 2	الاستخدام 1	$\Delta BFR + \Delta Tng$
			<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ مخزونات</li> <li>✓ عملاء وحسابات</li> <li>✓ موردون</li> </ul>
			$\Delta BFRex$
			<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ مدينون آخرون</li> <li>✓ ديون أخرى</li> </ul>
			$\Delta BFRhex$
			<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ متاحات</li> <li>✓ اعتمادات جارية</li> </ul>
			$\Delta Tng$
			$\Delta BFR + \Delta Tng$

المصدر: سعيذة بورديمة، مرجع نفسه، ص، 54.

(2) جدول تدفقات الخزينة:

جدول رقم(07): تدفقات الخزينة حسب الطريقة غير المباشرة

N+1	N	ملاحظة	البيان
			تدفقات الخزينة المتأتية من الأنشطة العملياتية صافي نتيجة السنة المالية تصحيحات من أجل : + الإهلاكات والأرصدة +تغير الضرائب المؤجلة -تغير المخزونات -تغير العملاء والحسابات الدائنة الأخرى +/ - نقص أو زيادة قيمة التنازل الصافية من الضرائب
			= تدفقات الخزينة الناتجة عن النشاط .....(أ)
			تدفقات الخزينة المتأتية من عمليات الاستثمار +مسحوبات ن اقتناء تشييات -تحصيلات التنازل عن التشييات +/ - تأثير محيط الإدماج (1)
			= تدفقات الخزينة المرتبطة بعمليات الاستثمار....(ب)
			تدفقات الخزينة المتأتية من عمليات التمويل -الحصص المدفوعة للمساهمين ( أو الأرباح الموزعة) +زيادة رأس المالي النقدي ( النقديات) + اصدار قروض ( أو سندات ) -تسديد قروض
			=تدفقات الخزينة المرتبطة بعمليات التمويل.....(ت)
			التغير في تدفقات الخزينة للفترة ( ا+ب+ت)
			تدفقات الخزينة عند الافتتاح تدفقات الخزينة عند الاقفال تأثير تغيرات سعر الصرف (1) التغير في تدفقات الخزينة

المصدر: سعيدة بورديمة، مرجع سبق ذكره، ص، 57.

جدول رقم(08): تدفقات الخزينة حسب الطريقة المباشرة:

N+1	N	ملاحظة	البيان
			تدفقات الخزينة المتأتية من الأنشطة التشغيلية (الإستغلال) التحصيلات المقبوضة من العملاء -النفقات المدفوعة للموردين والمستخدمين -الفوائد والمصاريف المالية الأخرى المدفوعة -الضرائب على النتائج المدفوعة = تدفقات الخزينة قبل العناصر غير العادية + تدفقات الخزينة المرتبطة بالعناصر غير العادية
			= تدفقات الخزينة الناتجة المتأتية من عمليات الاستغلال ..... ( أ )
			= تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة الاستثمار -المسحوبات عن اقتناء تسيببات عينية أو معنوية + التحصيلات عن عمليات التنازل عن تسيببات عينية أو معنوية -المسحوبات عن اقتناء تسيببات مالية + التحيلات عن عمليات التنازل عن تسيببات مالية +الفوائد التي تم تحصيلها عن توظيفات المالية + الحصاص والأقساط المقبوضة من النتائج المستلمة
			= صافي تدفقات أموال الخزينة المتأتية من عمليات الاستثمار.....(ب)
			تدفقات أموال الخزينة المتأتية من أنشطة التمويل التحصيلات في أعقاب إصدار أسهم -الحصاص وغيرها من التوزيعات التي تم القيام بها + التحيلات المتأتية من القروض -تسديدات القروض او الديون الأخرى المماثلة
			= صافي تدفقات الخزينة المرتبطة بأنشطة التمويل... (ت)
			+/- تأثير تغيرات سعر الصرف على الخزينة
			=التغيرات في تدفقات الخزينة للفترة ( ا+ب+ت)
			تدفقات الخزينة ومعادلاتها عند افتتاح السنة المالية تدفقات الخزينة ومعادلاتها عند اقفال السنة المالية التغير في تدفقات الخزينة خلال الفترة المقاربة مع النتيجة المحاسبية

المصدر: سعيدة بورديمة، مرجع سبق ذكره، ص، 58.

الفرع الثاني: التحليل المالي الوظيفي:

1) المفهوم الوظيفي للمؤسسة: تجاوز هذا المفهوم الذمة المالية للمؤسسة وعرفها على أنها وحدة

اقتصادية لها وظائف أساسية تهدف لتحقيق الهدف الكلي للمؤسسة وتنقسم إلى:

- وظيفة الاستغلال.
- وظيفة الاستثمار.
- وظيفة التمويل.

❖ الميزانية الوظيفية:

الميزانية الوظيفية وفق النظام المحاسبي المالي الجزائري: لبناء الميزانية يجب إعادة ترتيب عناصر

الأصول والخصوم من الميزانية المحاسبية كما يلي<sup>1</sup>:

الجدول رقم(09): إعادة ترتيب عناصر الأصول

عناصر الأصول	الملاحظة	الموقع في الميزانية الوظيفية
التثبيات المعنوية والمادية والمالية	عبارة عن عناصر تضمن سير النشاط العادي للمؤسسة	الاستخدامات المستقرة
المخزونات	عناصر تساهم في دورة الاستغلال	استخدامات الاستغلال
✓ الزبائن ✓ تسبيقات للموردين ✓ الزبائن والسندات المطلوب تحصيلها ✓ تسبيقات للمستخدمين ✓ مدينون آخرون للاستغلال ✓ أعباء تمثل تسبيقات للاستغلال	عبارة عن حقوق خاصة بدورة الاستغلال	استخدامات الاستغلال
✓ مدينون آخرون ✓ أعباء تمثل تسبيقات خارج الاستغلال	عبارة عن حقوق خاصة بخارج دورة الاستغلال	استخدامات خارج الاستغلال
الخزينة الموجبة	عبارة عن البنك والصندوق والحساب الجاري (الحسابات المالية)	استخدامات الخزينة

المصدر: سعيدة بورديمة، مرجع سبق ذكره، ص، 27.

<sup>1</sup>سعيدة بورديمة، مرجع سبق ذكره، ص، 26.

الجدول رقم(10): إعادة ترتيب عناصر الخصوم

عناصر الخصوم	الملاحظة	الموقع في الميزانية الوظيفية
الأموال الخاصة	عبارة عن وسائل مالية التزم بها الشركاء أو المستغل	موارد دائمة
✓ مؤونة المخاطر ✓ اهتلاكات ومؤونات الأصول	عبارة عن مصاريف مسجلة غير مستحقة الدفع	موارد دائمة
القروض البنكية	ديون مالية طويلة الأجل تستخدم في تمويل التثبيتات	موارد دائمة
✓ الموردون ✓ تسبيقات الزبائن ✓ موردو السندات الواجب دفعها ✓ ديون ضريبية واجتماعية ✓ دائنون آخرون للاستغلال ✓ نواتج تمثل تسبيقات للاستغلال	عبارة عن عناصر تمثل الديون الخاصة بالاستغلال	موارد الاستغلال
✓ ديون جبائية ✓ دائنون آخرون ✓ نواتج تمثل تسبيقات خارج الاستغلال ✓ فوائد القروض	عناصر تخص موارد خارج الاستغلال	موارد خارج الاستغلال
الخبزينة السالبة	الإعتمادات البنكية الجارية	موارد الخبزينة

المصدر: سعيدة بورديمة، مرجع سبق ذكره، ص، 28.

❖ الميزانية المالية الوظيفية:

الجدول رقم(11): الميزانية المالية الوظيفية

الموارد الدائمة Rd الأموال الخاصة الديون المتوسطة والطويلة الأجل مجموع الاهتلاكات والمؤونات	الاستخدامات المستقرة (بقيم إجمالية) Es الاستثمارات المادية والمعنوية والمالية الأصول ذات الطبيعة المستقرة
موارد الاستغلال Rex مستحقات المورد وملحقاته	استخدامات الاستغلال (بقيم إجمالية) Eex المخزونات الإجمالية حقوق العملاء وملحقاتها
موارد خارج الاستغلال Rhex موارد أخرى	استخدامات خارج الاستغلال (بقيم إجمالية) Ehex حقوق أخرى
موارد الخزينة Rt الاعتمادات البنكية الجارية	استخدامات الخزينة Et المتاحات
مجموع الموارد R	مجموع الاستخدامات E

المصدر: سعيدة بورديمة، مرجع سبق ذكره، ص، 28.

❖ الميزانية المالية الوظيفية المختصرة:

الجدول رقم(12): الميزانية المالية الوظيفية المختصرة

النسبة	المبلغ	البيان	النسبة	المبلغ	البيان
		الموارد الدائمة Rd			الاستخدامات المستقرة Es
		موارد الاستغلال Rex			استخدامات الاستغلال Eex
		موارد خارج الاستغلال Rhex			استخدامات خارج الاستغلال Ehex
		موارد الخزينة Rt			استخدامات الخزينة Et

المصدر: سعيدة بورديمة، مرجع سبق ذكره، ص، 29.

❖ أدوات التحليل المالي الوظيفي:

الجدول الرقم (13): أدوات التحليل المالي الوظيفي

التعليق	العلاقة الرياضية	البيان
موجب = تبتعد المؤسسة عن خطر العسر المالي. سالب = تقترب من خطر العسر المالي. معدوم = تبتعد عن خطر العسر المالي ولا تؤثر على أرباح المؤسسة.	$Rd$ - (الموارد الدائمة) $Es$ (الإستخدامات المنتظرة)	رأس المال العامل الصافي الإجمالي
موجب = المسمير لم يبحث عن موارد قصيرة الأجل. سالب = المسمير لم يستخدم الموارد في توسيع دورة الإستغلال. معدوم = موارد الدورة تساوي احتياجات الدورة.	احتياجات الدورة - موارد الدورة	الإحتياج لرأس المال العامل الإجمالي
$360 * \text{البضاعة} = (\text{متوسط المخزون البضائع} / \text{بضائع مستهلكة})$ $360 * \text{المواد الأولية} = (\text{م م الأولية} / \text{م مستهلكة})$ $\text{منتجات قيد التنفيذ} = (\text{م م المنتجات قيد التنفيذ} / \text{تكلفة الإنتاج قيد التنفيذ}) * 360$ $\text{المنتجات التامة} = (\text{م م المنتجات التامة} / \text{تكلفة الإنتاج التام}) * 360$		معدلات دوران المخزون
$360 * (\text{مستحقات العملاء} / \text{رقم الأعمال})$		معدل دوران العملاء
$360 * (\text{مستحقات المورد} / \text{المشتريات})$		معدل دوران الموردون
مواد أولية = مواد أولية مستهلكة / رقم اعمال خارج رسم البضائع = بضائع مستهلكة / رقم الاعمال خارج الرسم الإنتاج قيد التنفيذ = تكلفة الإنتاج قيد التنفيذ / رقم الاعمال خارج الرسم المنتجات التامة = مواد أولية مستهلكة / رقم اعمال خ ر اعلاء = رقم الاعمال / رقم اعمال خارج الرسم الموردون = المشتريات / رقم أعال خارج الرسم		معاملات الترجيح لعناصر الاستغلال
$Tva = \text{الرسم على القيمة (المجمعة, المدفوعة, القابلة للدفع)} / \text{رقم الأعمال خارج الرسم}$ الأجور = الأجور السنوية / رقم الأعمال خارج الرسم المصاريف الإجتماعية = مصاريف إجتماعية السنوية / رقم اعمال خارج الرسم الخزينة = $Et - Rt$		العناصر الجبائية والاجتماعية

المصدر: من إعداد الطالبتين.

(2) جدول حسابات النتائج:

الجدول رقم(14): جدول حسابات النتائج

المبلغ	البيان
	المبيعات والمنتجات الانتاج المخزن الانتاج المثبت +اعانات الإستغلال
	<b>1- إنتاج السنة المالية</b>
	المشتريات المستهلكة الخدمات الخارجية والخدمات الخارجية الأخرى
	<b>2- استهلاك السنة المالية</b>
	<b>3- القيمة المضافة للإستغلال (1-2)</b>
	أعباء المستخدمين ضرائب ورسوم ومدفوعات مماثلة
	<b>4- اجمالي فائض الإستغلال</b>
	المنتجات العملياتية الأخرى الأعباء العملياتية الأخرى مخصصات الاهتلاك والمؤونات وخسائر القيمة الاسترجاعات عن خسائر القيمة والمؤونات
	<b>5- النتيجة العملياتية أو التشغيلية</b>
	النواتج المالية الأعباء المالية
	<b>6- النتيجة المالية</b>
	<b>7- النتيجة العادية قبل الضريبة</b>
	الضرائب الواجب دفعها عن النتائج العادية الضرائب المؤجلة عن النتائج العادية مجموع إيرادات مجموع أعباء الأنشطة العادية
	<b>8- النتيجة الصافية للأنشطة العادية</b>
	عناصر غير عادية - إيرادات أو نواتج عناصر غير عادية - أعباء
	<b>9- النتيجة غير العادية</b>
	<b>10- النتيجة الصافية للسنة المالية</b>

المصدر: سعيدة بورديمة، مرجع سبق ذكره، ص 38.



### المطلب الثالث: التحليل باستخدام المردودات و الرافعة المالية

إن من أهم الأهداف الأساسية لأي مؤسسة هو تحقيق الربح، وحتى يتسنى لها ذلك يجب تقييم أداؤها المالي من خلال نسب المردودية والرفع المالي.

#### الفرع الأول: التقييم المالي باستخدام المردودات.

تعرف المردودية بأنها قدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح بصفة دائمة في إطار نشاطها أو أنها تقيس قدرة الأموال الموظفة على تحقيق العوائد مالية بصفة مستمرة.

ووفقا للتعرف نجد ثلاثة أنواع تتمثل في:

**1) المردودية التجارية:** وهي المردودية التي تحققها المؤسسة من خلال مجموع مبيعاتها، حيث تعكس الربح المحقق من خلال المبيعات الصافية، ونعبر عليها بالصيغة الرياضية التالية:

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

**2) المردودية الاقتصادية:** تقيس الفعالية الاقتصادية لاستخدام الأصول المتاحة للمؤسسة، أي تقيس قدرة الأصول الاقتصادية على تحقيق فوائد في إطار النشاط الاستغلال والرئيسي للمؤسسة ونعبر عليها بالصيغة الرياضية التالية:

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

حيث: الأصول الاقتصادية = ( رأس المال + الاستدانة الصافية )<sup>1</sup>

**3) المردودية المالية:** وتقيس هذه النسبة قدرة المؤسسة على تحقي ارباح صافية لضمان استمرار نشاطها، تهتم بإجمالي نشاط المؤسسة وتدخل في مكوناتها كافة العناصر والحركات المالية، كما تعبر على استدلالية الدينار الواحد من النتيجة الصافية في رأس المال، وتعبر عليها بالصيغة الرياضية التالية:

$$\text{المردودية المالية} = \frac{\text{نتيجة الدورة الصافية}}{\text{الأموال الخاصة}}$$

<sup>1</sup> الجباري العايب، حمزة جديد وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص 27.

## الفصل الثاني: نماذج تقييم الأداء المالي ودورها في تعظيم قيمة المؤسسة

ملاحظة: إن المردودية المالية ناتجة عن ثلاث سياسات أساسية للمؤسسة وهي:

- السياسة التجارية: والتي تتمثل في نسبة نتيجة الدورة إلى رقم الأعمال الصافي.
- سياسة الإنتاج: والتي تتمثل في نسبة رقم الأعمال السنوي الصافي إلى الأصول الاقتصادية.
- سياسة التمويل: والتي تتمثل في نسبة الأصول الاقتصادية إلى الأموال الخاصة<sup>1</sup>.

### الفرع الثاني : التقييم عن طريق الرافعة المالية:

يعرف الرفع المالي بأنه مدى أو نسبة الزيادة في الأرباح نتيجة استخدام أموال الغير في عمليات المنشأة من تمويل الاحتياجات المالية في المنشأة<sup>2</sup>.

(1) نسب الرفع المالي: تعتبر من أكثر أدوات المراقبة أهمية<sup>3</sup> وتساعد في تقييم الهيكل التمويلي للشركة في تاريخ معين، من حيث نميز ما يلي<sup>3</sup>:

### الجدول رقم (15): نسب الرفع المالي

النسبة	العلاقة الرياضية
المديونية	( مجموع الديون / مجموع الأصول ) * 100
المديونية إلى حقوق المساهمين	( مجموع الديون / مجموع حقوق المساهمين ) * 100
الملكية	( حقوق المساهمين بالأسهم العادية / مجموع الأصول ) * 100
تغطية الأصول	القيمة الدفترية للأصول الثابتة الملموسة + رأس المال العامل ) / مجموع الديون
تغطية الفوائد	الأرباح قبل الفوائد والضرائب / مصاريف مالية
خدمة الديون طويلة الأجل	صافي ربح العمليات التشغيلية / الفوائد وأقساط الديون ودفعات التأجير
تغطية الدين	التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية / مجموع الديون

المصدر: من إعداد الطالبتين

(2) أثر الرفع المالي: يمكن القول أن أثر الرفع المالي يتلخص في العلاقة بين المردودية المالية

والمردودية الاقتصادية حيث:

<sup>1</sup> مرجع السابق، ص، 28.

<sup>2</sup> إيمان كموش، جمال معتوق، " أثر الرفع على المردودية التجارية"، مجلة العلوم الإنسانية والإجتماعية، العدد 04، جامعة قسنطينة، أكتوبر 2019، ص، 442.

<sup>3</sup> مفلح محمد عقل، "الإدارة المالية والتحليل المالي"، الطبعة الأولى، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، الأردن،

2009، ص، 401.

أثر الرفع المالي = المردودية المالية - المردودية

(3) الصياغة الرياضية لأثر الرفع المالي: يمكن صياغتها رياضيا كالآتي:

$$R_{cp} = ((Re + (Re - i) * D/Cp) * (1 - Is))$$

حيث:

Rcp: مردودية الأموال الخاصة

Re: المردودية الاقتصادية

Cp: الأموال الخاصة D: الاستدانة الصافية

ا: تكلفة الاستدانة Is: معدل الضريبة على أرباح الشركات

يظهر أثر الرفع المالي في هذه الصياغة بمقارنة المردودية الاقتصادية Re مع تكلفة الاستدانة ا حيث تعطي لنا ثلاث حالات وهي كالآتي:

-  $Re > i$ : الاستدانة في صالح المؤسسة.

-  $Re < i$ : الاستدانة ليست في صالح المؤسسة.

-  $Re = i$ : لا يوجد أي أثر<sup>1</sup>.

#### المطلب الرابع: التحليل بواسطة النسب المالية

إن التحليل المالي بالنسب المالية من أهم وسائل التحليل المالي المستخدمة في المنشأة وبشكل عام يمكن تصنيف النسب المالية إلى أربع مجموعات رئيسية وهيئة:

الفرع الأول: نسب السيولة: لقد تم التطرق إليها في الفصل السابق.

الفرع الثاني: نسب النشاط.

تقيس مدى كفاءة الإدارة في استخدام الموارد المتاحة للشركة، وتهتم بتحليل استخدام الموارد المتاحة للشركة بصورة إجمالية، كما تستخدم لتحليل كفاءة استخدام كل أصل من الأصول ويمكن تلخيص هذه النسب في الجدول التالي<sup>1</sup>:

<sup>1</sup>محمد علي إبراهيم العامري، "الإدارة المالية الحديثة"، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، 201، ص 321.

الفصل الثاني: نماذج تقييم الأداء المالي ودورها في تعظيم قيمة المؤسسة

الجدول رقم(16): نسب النشاط

معدل دوران	العلاقة الرياضية	التعليق
مجموع الأصول	$\frac{\text{المبيعات الصافية لسنوية}}{\text{صافي مجموع الأصول}}$	إذا كان معدل دوران الأصول في الشركة أعلى من المعدل العائد السائد في الصناعة فإن ذلك يدل على : <ul style="list-style-type: none"> <li>• نقص الاستثمار في الأصول</li> <li>• الاستغلال المكثف للأصول</li> <li>• الاعتماد علة أصول مؤجرة</li> <li>• شراء سلع لا تحتاج للكثير من الأصول</li> </ul>
الأصول العاملة	$\frac{\text{المبيعات الصافية السنوية}}{\text{صافي الأصول العاملة}}$	إذا كانت كل أصول الشركة تستخدم العمليات العادية لها فإن هذا المعدل يطابق تماما معدل دوران مجموع الأصول
الأصول الثابتة	$\frac{\text{المبيعات الصافية السنوية}}{\text{صافي الأصول الثابتة}}$	يتوقف هذا المعدل على : <ul style="list-style-type: none"> <li>• تكلفة الأصول الثابتة.</li> <li>• العمر الإنتاجي.</li> <li>• سياسة الاستهلاك</li> <li>• اعتماد على أصول مستأجرة من الغير</li> </ul>
الأصول المتداولة	$\frac{\text{المبيعات السنوية الصافية}}{\text{صافي الأصول المتداولة}}$	لا يوجد معيار نمطي لهذا المعدل لذلك يجب مقارنته مع معدل الصناعة ومع معدل الشركة للسنوات السابقة.
الذمم المدينة	$\frac{\text{صافي المبيعات الآجلة السنوية}}{\text{إجمالي الذمم المدينة}}$	لا يوجد معيار نمطي لهذا يجب ان نقوم بمقارنة فترة التحصيل للشركة مع شركات أخرى
الذمم الدائنة	$\frac{\text{المشتريات الآجلة الصافية}}{\text{الدائنون + الدفع أوراق}}$	يقيس حنكة وكفاءة الإدارة المالية في إدارة الذمم الدائنة.
المخزون السلعي	$\frac{\text{تكلفة المبيعات}}{\text{متوسط المخزون السلعي}}$	لا يوجد معيار نمطي لهذا المعدل لذلك يجب مقارنته مع معدلات الصناعة التي تنتمي إليها إذا كان المعدل منخفضا ذلك يعتبر مؤشرا على ارتفاع المخزون السلعي والعكس.
صافي رأس المال العامل	$\frac{\text{المبيعات الصافية السنوية}}{\text{صافي راس المال العامل}}$	لا يوجد معيار نسبي لهذه النسبة لذلك يجب المقارنة مع معيار الصناعة ومع المعيار التاريخي.

المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على محمد علي إبراهيم العامري، مرجع سابق، ص 321 ، 333

<sup>1</sup> عليان الشريف، أحمد الجعيري وآخرون، "الإدارة والتحليل المالي"، دار البركة للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2007 ، ص،

## الفصل الثاني: نماذج تقييم الأداء المالي ودورها في تعظيم قيمة المؤسسة

### الفرع الثالث: نسب رأس المال

تقيس هذه النسب مدى مساهمة كل من أصحاب المشروع والدائنين في تمويل موجودات المشروع فإذا كانت مساهمة أصحاب المشروع أكبر فإن معظم الأخطار يتحملها أصحاب المشروع والعكس<sup>1</sup>.

ويمكن إيجاز هذه النسب في الجدول التالي:

#### الجدول رقم(17): نسب رأس المال

النسبة	العلاقة الرياضية	التعليق
الاقتراض إلى الملكية	$100\% * \frac{\text{الإقتراض}}{\text{حقوق الملكية}}$	تقيس مدى نسبة مساهمة الدائنين في تمويل الأصول مقارنة مع حقوق الملكية وكلما كانت منخفضة كلما تمثل وقاية يتمتع بها الدائنون في حالة التصفية
الخصوم المتداولة إلى حقوق الملكية	$100\% * \frac{\text{خصوم متداولة}}{\text{حقوق الملكية}}$	تبين مقدار التمويل الذي تم عن طريق الخصوم المتداولة مقارنة مع حقوق الملكية فإذا كانت مساهمة أموال الملكية في التمويل قليلة سيحجم أصحاب الديون طويلة الأجل عن المساهمة في تمويل هذه المؤسسة
حقوق الملكية إلى الأصول الثابتة	$100\% * \frac{\text{حقوق ملكية}}{\text{صافي الأصول الثابتة}}$	تقيس مدى مساهمة أموال الملكية في تمويل الأصول الثابتة فإذا كانت نسبة الملكية إلى الأصول الثابتة منخفضة فهذا يعتبر مؤشرا على انخفاض مساهمة أموال الملكية في تمويل الأصول الثابتة
الأصول المتداولة إلى الإقتراض	$100\% * \frac{\text{مجموع الأصول المتداولة}}{\text{مجموع الالتزامات للغير}}$	تعتبر مؤشرا على قدرة المؤسسة على السداد وبالتالي فإن المؤسسة التي تملك نسبة أكبر من الأصول المتداولة مقارنة مع الإقتراض تكون قدرتها على السداد أكبر.
الالتزامات للغير إلى الأصول	$100\% * \frac{\text{مجموع الالتزامات للغير}}{\text{صافي مجموع الأصول}}$	ارتفاع هذه النسبة يعني ارتفاع المخاطر التي تواجه الملكية وأصحاب القروض
هيكل رأس المال	$100\% * \frac{\text{الالتزامات طويلة الأجل}}{\text{مجموع مصادر التمويل طويل الأجل}}$ مجموع الالتزامات طويلة الأجل = التزامات طويلة الأجل + حقوق حملة الأسهم العادية + الأسهم الممتازة	تقيس هذه النسبة نسبة الالتزامات طويلة الأجل إلى مجموع مصادر التمويل طويل الأجل
عدد مرات تغطية الفوائد	$\frac{\text{الصافي الربح التشغيلي}}{\text{الفوائد السنوية المدفوعة}}$	تقيس مدى قدرة أرباح الشركة على تسديد الفوائد القروض طويلة الأجل وقصيرة الأجل , كلما كانت مرتفعة كان ذلك مؤشرا على قدرة الشركة على خدمة ديونها مما يزيد في ثقة المقرضين والدائنين في الشركة
خدمة الديون	$(1 - \text{معدل الضرائب}) * \frac{\text{الصافي الربح التشغيلي}}{\text{أقساط القروض السنوية + الفائدة السنوية}}$	تقيس قدرة أرباح الشركة على تسديد أقساط وفوائد القروض السنوية.

<sup>1</sup> هيثم محمد الزعبي، "الإدارة والتحليل المالي"، دار الفكر للطباعة والنشر، عمان الأردن، 2000، ص، 120.

## الفصل الثاني: نماذج تقييم الأداء المالي ودورها في تعظيم قيمة المؤسسة

تأخذ هذه النسبة كل الالتزامات التعاقدية مثل (الفوائد/أقساط القروض/توزيعات الأرباح للأسهم الممتازة/ الإيجارات السنوية لأصول الثابتة).	الربح + الاستهلاكات + الإيجارات	التغطية الشاملة
	$\frac{\text{أقساط القروض طويلة الأجل}}{(1 - \text{معدل الضرائب})} + \frac{\text{أرباح الأسهم الممتازة}}{(1 - \text{معدل الضرائب})} + \text{الإيجارات} + \text{فوائد المدفوعة}$	

المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على هيثم محمد الزعبي، مرجع سابق، ص ص، 121، 122

### الفرع الرابع : نسب الربحية

نستخدم عدة مقاييس للربحية وذلك لأن ربحية أي مشروع تتوق على عدد كبير من السياسات المالية والتشغيلية ويتم دراسة الربحية من خلال الجدول الآتي:

#### الجدول رقم(18): نسب الربحية.

التعليق	العلاقة الرياضية	النسبة
هذه النسبة تستخدم لقياس كفاءة إدارة المؤسسة في إدارة عناصر تكلفة المبيعات الصافية، ولا يوجد معيار نمطي لهذه النسبة إذ لا بد المقارنة مع نسب الصناعة و مع نسب الشركة للسنوات السابقة	$100\% * \frac{\text{مجموع ربح العمليات}}{\text{المبيعات الصافية}}$	نسبة مجمل الربح إلى المبيعات
هذه النسبة كالنسبة السابقة لها لكنها تأخذ بعين الاعتبار كل المصاريف التشغيلية ولا يوجد معيار نمطي لها	$100\% * \frac{\text{صافي ربح العمليات قبل الفوائد والضرائب}}{\text{المبيعات الصافية السنوية}}$	صافي ربح العمليات
تعتمد هذه النسبة على الربح الشامل ولا يوجد معيار نمطي لها	$100\% * \frac{\text{صافي الربح الشامل بعد الفوائد والضرائب}}{\text{المبيعات الصافية السنوية}}$	صافي الربح الشامل إلى المبيعات
تعد من أفضل النسب لقياس الربحية وللمقارنة بين الشركات المختلفة	$100\% * \frac{\text{صافي الربح التشغيلي قبل والفوائد والضرائب}}{\text{صافي الأصول العاملة}}$	صافي ربح العمليات إلى الأصول العاملة
تساعد هذه النسبة في : • اتخاذ القرارات الخاصة بالتمويل • مدى الكفاءة التشغيلية • من أفضل مؤشرات الكفاءة التشغيلية	$100\% * \frac{\text{الصافي الربح التشغيلي قبل الفوائد والضرائب}}{\text{صافي كل أصول الشركة}}$	صافي الربح إلى مجموع الأصول
تبين الربح والعائد الذي تمكنت الشركة من تحقيقه مقارنة مع مصادر التمويل طويلة	$100\% * \frac{\text{صافي الربح الشامل قبل فوائد القروض}}{\text{حقوق الملكية + التزامات طويلة الأجل}}$	صافي الربح على رأس المال المستثمر
تقيس مدى قدرة نجاح الغدارة في تعظيم العائد الخاص بالمستثمرين ولا يوجد معيار نمطي لهذه النسبة	$100\% * \frac{\text{الربح الشامل بعد الفوائد والضرائب} - (\text{أرباح الأسهم الممتازة})}{\text{حقوق الملكية}}$	صافي الربح إلى الملكية

المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على محمد صالح الحناوي، نهال فريد مصطفى، مرجع سابق، ص ص 55-56.

## الفصل الثاني: نماذج تقييم الأداء المالي ودورها في تعظيم قيمة المؤسسة

### الفرع الخامس: نسب السوق

وتشمل على النسب التالية: <sup>1</sup>

#### جدول رقم(19): نسب السوق.

النسبة	العلاقة الرياضية	التعليق
نصيب السهم من الأرباح المحققة	$\frac{\text{صافي الربح بعد اضرارثب} - \text{ارباح الاسهم الممتازة}}{\text{عدد الأسهم العادية}}$	تقيس نصيب السهم من الأرباح التي تحققها الشركة
سعر السهم إلى الأرباح المحققة	$100\% * \frac{\text{القيمة السوقية للسهم}}{\text{نصيب السهم من الأرباح المحققة}}$	تقيس وتحدد المبلغ الواجب استثماره من قبل المساهم للحصول على العائد المحقق للسهم
الموزع من الديون	$100\% * \frac{\text{الأرباح الموزعة للأسهم العادية}}{\text{الأرباح بعد الضرائب وبعد أرباح الأسهم الممتازة}}$	تعكس هذه النسبة سياسة الشركة في توزيع الأرباح
العائد الفعلي للسهم	$100\% * \frac{\text{نصيب السهم من الأرباح الموزعة}}{\text{القيمة السوقية للسهم}}$	تقيس مقدار الأرباح التي يقبضها المساهم مقابل استثماره في أسهم الشركة
القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية للسهم	$100\% * \frac{\text{القيمة السوقية للسهم}}{\text{القيمة الدفترية للسهم}}$	تعتبر مؤشرا على توقعات المستثمرين عن الشركة وارتفاعها هذه النسبة يعتبر مؤشرا على استعداد المستثمرين لدفع اسعار للأسهم أكبر من قيمتها الدفترية.
العائد لفترة الاقتناء	$100\% * \frac{\text{نصيب السهم من الأرباح الموزعة} + \text{الربح الرأسمالي للسهم}}{\text{القيمة السوقية للسهم في بداية الفترة}}$	تقيس المنافع والإرادات التي يحققها المستثمر من جراء استثماره في هذه الشركة
نصيب السهم من الأرباح الموزعة	$\frac{\text{التوزيعات المعلن عنها للأسهم العادية}}{\text{عدد الأسهم العادية}}$	تتم هذه النسبة مستثمر قصير الأجل الذي لا يهدف إلى تحقيق الأرباح

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على حمزة محمود الزبيدي، مرجع سابق، ص-ص، 122-123

<sup>1</sup>حمزة محمود الزبيدي، "الإدارة المالية المتقدمة"، الطبعة الثانية، الأردن، 2008، ص، 122.

خاتمة الفصل:

من خلال ما سبق وبعد دراستنا لأهم نماذج تقييم الأداء المالي و محدداته، التي تستعمل في تعظيم قيمة المؤسسة من مؤشرات ونسب مالية وطرق القيم المرتكزة على الزمة المالية ومنهج الأصول، التي تسمح للمقيم بقراءتها قراءة صحيحة من أجل إعطاء صورة أدت عن واقع المؤسسة للكشف عن نقاط القوة ونقاط الضعف من أجل تحسين قيمتها الاقتصادية وسيتم تطبيق هذه النماذج والمحددات على مؤسسة عمر بن عمر للمصبرات في الجانب التطبيقي.



# الفصل الثالث الجانب التطبيقي

### المبحث الأول: تقديم عام لمؤسسة مطاحن عمر بن عمر "قالمة".

تعتبر مؤسسة مطاحن عمر بن عمر ببوعاتي ( قالمة) من المؤسسات الناشطة في مجال الصناعات الغذائية (الطماطم)، وهي المؤسسة التي تم اختيارها من أجل إجراء الدراسة التطبيقية مما يسمح لنا بإجراء دراسة مقارنة . حيث نتعرض لهذا المبحث من خلال المطالب الثلاث الآتية:

✓ المطالب الأول: تعريف مؤسسة مطاحن عمر بن عمر وأهم أهدافها.

✓ المطالب الثاني: الهيكل التنظيمي لمؤسسة عمر بن عمر.

### المطلب الأول: تعريف مؤسسة مطاحن عمر بن عمر وأهم أهدافها.

تعتبر مؤسسة عمر بن عمر أحد أهم المعاملين الاقتصاديين الرئيسيين في مجال الصناعة الغذائية في الجزائر، بخبرتها الطويلة في هذا المجال وفي هذا الإطار سيتم التعرض إلى نشأة مؤسسة مطاحن عمر بن عمر كمؤسسة خاصة وتقديم تعريف شامل لها.

### الفرع الأول: نبذة تاريخية عن مجمع عمر بن عمر.

تأسست مؤسسة عمر بن عمر في 1984 على يد السيد عمر بن عمر، وذلك بإنشاء وحدة صغيرة لتعليب الطماطم، الهريسة، والمربي في بلدية بوعاتي محمود بولاية قالمة، وبعد وفاة عمر بن عمر تولى الأبناء مسؤولية إدارة الشركة وعملوا على تطويرها وتوسيعها لتصبح الآن مجمع يضم 7 مؤسسات وهي:<sup>1</sup>

✓ مؤسسة مطاحن عمر بن عمر للمصبرات الغذائية CAB.

✓ مؤسسة أفق تنمية الزراعة HDA.

✓ مؤسسة بن عمر للترقية العقارية BPI.

✓ مؤسسة عمر بن عمر للسياحة BPT.

✓ مؤسسة مطاحن عمر بن عمر MAB. وهذه الأخيرة هي التي تتمحور دراستنا حولها.

الفرع الثاني: التعريف بمؤسسة مطاحن عمر بن عمر.

<sup>1</sup> - بالاعتماد على الوثائق الداخلية للمؤسسة.

تأسست مؤسسة مطاحن عمر بن عمر في جوان 2000، وتعتبر من الناحية القانونية شركة ذات مسؤولية محدودة برأس مال قدره 500 مليون دج.

تقع مؤسسة مطاحن عمر بن عمر ببلدية الفجوج في الشمال الشرقي لولاية قالمة، تبعد عنها بحوالي 4 كلم، يحدها من الشمال بلدية الفجوج، ومن الشرق بلدية هليوبوليس، ومن الغرب بلدية مجاز عمار، ومن الجنوب بلدية قالمة، تتربع المؤسسة على مساحة تقدر بـ 42500 م<sup>2</sup>.

تقوم مؤسسة مطاحن عمر بن عمر بإنتاج المواد الغذائية سميد وعجائن بنوعيات مختلفة وأوزان متباينة بهدف تلبية حاجات ورغبات المستهلكين، والاستحواذ على أكبر حصة سوقية، حيث تنقسم مؤسسة مطاحن عمر بن عمر إلى وحدتين هما:

### 1- وحدة المطاحن:

وتختص هذه الوحدة في إنتاج السميد بمختلف أنواعه، ومشتقاته والتي تتمثل في:

✓ سميد عادي من القمح الصلب بوزن 25 كلغ.

✓ سميد رفيع من القمح الصلب بوزن 25 كلغ و 10 كلغ.

✓ سميد ممتاز رطب بوزن 25 كلغ.

✓ سميد خاص بالعجائن بوزن 25 كلغ.

✓ سميد خاص للمواشي SSSE .

✓ فرينة القمح الصلب بوزن 50 كلغ.

✓ نخالة بوزن 40 كلغ.

### 2- وحدة العجائن والكسكس:

وتتضمن هذه الوحدة أربعة خطوط إنتاجية هي:

✓ خط إنتاج العجائن القصيرة: في هذا الخط يتم إنتاج 13 صنفا من العجائن القصيرة.

✓ خط إنتاج العجائن الطويلة: ويتم فيه إنتاج 4 أصناف من العجائن الطويلة.

✓ خط إنتاج العجائن الخاصة: يتم في هذا الخط إنتاج 4 أصناف من العجائن الخاصة.

✓ خط إنتاج الكسكس: يختص في إنتاج الكسكس بثلاثة أنواع رقيق، متوسط، خشن.

ويتميز العمل في مؤسسة مطاحن عمر بن عمر بالتواصل وعدم الانقطاع وهذا بالاعتماد على نظام

التناوب ما بين ثلاث فرق تعمل كل فرقة 8 ساعات كما يلي: <sup>2</sup>

<sup>2</sup>- بالاعتماد على الوثائق الداخلية للمؤسسة.

- ✓ الفرقة الأولى: تعمل من الساعة 5:30 صباحا إلى الساعة 13:30 زوالا.
  - ✓ الفرقة الثانية: تعمل من الساعة 13:30 زوالا إلى الساعة 21:30 مساء.
  - ✓ الفرقة الثالثة: تعمل من الساعة 21:30 مساء إلى الساعة 5:30 صباحا.
  - ✓ الفرقة الرابعة: تتراح لمدة يومين ثم تحل محل الفرقة السابقة وهكذا.
- وتتعرض مؤسسة مطاحن عمر بن عمر لمنافسة شديدة من قبل عدة مؤسسات وطنية وأجنبية من بينها:

- ✓ مطاحن البلدي ( عنابة ).
- ✓ مطاحن مرمورة (قالمة ).
- ✓ مطاحن سيدي إبراهيم ( عنابة ).
- ✓ مطاحن أعبيدي ( قالمة ).
- ✓ مطاحن (SPAK) سطيف.
- ✓ مطاحن رياض سطيف (سطيف).
- ✓ مطاحن ميكسيكالي ( قسنطينة).
- ✓ مطاحن هلال ( سوق أهراس ).

أما المنافسون بالنسبة للعجائن والكسكس فهم كما يلي:

- ✓ مجمع سيم ( البليدة ).
- ✓ مجمع الوردة البيضاء (تونس ).
- ✓ مجمع محبوبة.
- ✓ مجمع لابل،
- ✓ سفينة.

### الفرع الثاني: أهداف مؤسسة عمر بن عمر.

تسعى مؤسسة مطاحن عمر بن عمر منذ نشأتها إلى تحقيق الأهداف التالية:<sup>3</sup>

- ✓ ضمان البقاء والاستمرارية.
- ✓ تحقيق أكبر نسبة من المبيعات والأرباح.
- ✓ تشجيع القطاع الخاص للاستثمار وتنمية الاقتصاد الوطني.

<sup>3</sup>- بالاعتماد على الوثائق الداخلية للمؤسسة.

- ✓ تشجيع اليد العاملة المحلية وامتصاص البطالة.
- ✓ محاولة كسب أكبر حصة من السوق الوطنية.
- ✓ الاستمرار في الحفاظ على الإنتاج من حيث الجودة، النوعية والسعر.
- ✓ تجسيد الشراكة الأجنبية المثمرة.
- ✓ العمل على الحفاظ واكتساب زبائن جدد.

### المطلب الثاني: الهيكل التنظيمي لمؤسسة عمر بن عمر .

يعتبر الهيكل التنظيمي لأي مؤسسة الإطار أو البناء الذي يصور الوحدات و الأقسام أو الفروع مكونة لهذه المؤسسة وكذا العلاقات التي تربط هذه الأقسام، وبالتالي العاملين في كل قسم، وبالإضافة إلى أنه يبين لنا المهام الموكلة لكل قسم ويسهل علينا عملية التسيير وتقاسم الأدوار، هذا إن لم نقل أن الهيكل التنظيمي للمؤسسة هو مفتاح التسيير الجيد، وتظهر من خلال المهام التي يقوم بها كل شخص في المؤسسة، كما أنه يبين للعامل طرق وقنوات الاتصال الرسمية فيما بينهم داخل المؤسسة، كما من الممكن أن يبين أو يكشف لنا عن أخطاء التنظيم. وفيما يلي نقدم الهيكل التنظيمي لمؤسسة مطاحن عمر بن عمر:<sup>4</sup>

#### 1- المديرية العامة:

وتسهر على إدارة وتسيير شؤون الوحدات كما تعتبر همزة وصل بين مختلف المصالح، حيث تعلم العمال في حالة وجود قوانين وتغيرات خاصة بأوقات العمل، كما تملك اتفاقية جماعية تحتوي على ساعات الإضافية والعمل في العطل السنوية، الغياب، العطلة مدفوعة الأجر، الحوافز الاجتماعية... الخ. وكذلك تعمل المصلحة على تحقيق الرضا والتفاهم المتبادل بينها وبين تجار الجملة الذين تتعامل معهم من خلال جلسات للتعريف بالمنتوج والتفاوض للوصول لاتفاق ومن ثم كسب ثقة تجار الجملة.

<sup>4</sup> نفس المرجع السابق.

**2- مكتب التنمية:**

من مهام هذا المكتب هو العمل على تكوين العمال، ترقية مستواهم العلمي والعمل وفقا لمتطلبات التكنولوجيا الحديثة، من أجل تكوين أحسن لجميع مستويات العمال الإداريين والفنيين، كما يقوم على إرسال عمال مختصين في مجال عملهم لحضور ملتقيات عبر التراب الوطني.

**3- وحدة الجودة:**

مهمة هذه المصلحة تتمثل في الفحوصات والتحليل التي تجرى على المنتج أو على المادة الأولية، يقوم المكلف بهذه المهمة بإعداد تقرير مفصل إلى رئيس مصلحة الإنتاج.

**4- مساعد المدير:**

يساهم في حفظ أرشيف المديرية، كما يعمل على تسجيل كل الصادرات والواردات من البريد وهذا بمساعدة الكمبيوتر.

**5- غرفة التجارة الخارجية:**

دور هذا المكتب يتمثل في العلاقة بين الدول الخارجية والمؤسسة، لأن المؤسسة تقوم باستيراد المادة الأولية من الخارج ومعدات الإنتاج أيضا.

**6- وحدة الإعلان والاتصال:**

والوحدة تعمل على ترويج منتجات المؤسسة وعلامة المؤسسة عن طريق الإعلان والإشهار. وهناك أقسام فرعية أخرى منها:

**1- دائرة الصيانة:**

تعتبر الصيانة في الوحدة من أهم الضروريات، فعمال الصيانة قائمون على صيانة الأجهزة والآلات، ويتم تزويد هذه المصلحة بكل ما تحتاج إليه من مواد وقطع غيار.

**2- قسم الأشغال:**

وتتمثل مهام هذا القسم في الاهتمام بكل التعديلات والتحسينات أو الإنشاءات الجديد في المؤسسة.

**3- دائرة المبيعات والتسويق:**

حيث تهتم هذه الإدارة ببيع وتسويق المنتج النهائي ( السميد والعجائن ) سواء كان البيع لتجار الجملة أو التجزئة، والقيام بالدراسات السوقية واستخبارات السوق. وتعتمد مصلحة التسويق على سياسة

الترويج، حيث اتبعت المصلحة بعض الأشكال الترويجية في مزاولة التعريف أكثر بمنتجاتها ومن بينها تنشيط المبيعات، وفي هذا الشأن فإن المصلحة تعتمد على مجموعة من الوسائل لغرض التوزيع، ومن أهم أساليب التنشيط: تقديم في نهاية السنة مجموعة من اليوميات عليها اسم المؤسسة، كما تقوم بتوزيع مجموعة من الملصقات على التجار الذين تتعامل معهم للتعريف بالمؤسسة وطبيعة نشاطها، وكذا وضع بعض الملصقات على وسائل النقل الخاصة بالعمال.

#### 4- دائرة الذخيرة:

تقوم بوزن المادة الأولية (القمح) عند دخوله إلى المؤسسة، ووزن الشاحنات عند دخولها (معبأة)، حيث يتم تحرير محضر يضع فيه جميع المعلومات و المتمثلة في: الاسم واللقب، وزن الشاحن فارغة، لوحة الترقيم، نوع وكمية السميد ووزن الشاحنة معبأة.

#### 5- دائرة الإدارة والموارد البشرية:

تعمل هذه الدائرة جاهدة على التسيير الحسن لشؤون العمال الاجتماعية والمهنية، حيث تقوم بعدة أعمال منها:

✓ تسجيل الحضور والغياب للعمال.

✓ حفظ الملفات والبطاقات الخاصة بالعمال.

✓ تقديم تصريحات أو رخص بالخروج والإجازات.

وتتكفل هذه الدائرة بمتابعة حالة ووضعية العمال وملفاتهم وكل ما يتعلق بالأجور والمرتبات والعلاقات المختلفة كتقديم كشف الأجور... إلخ، وتهتم أيضا بجميع خصوصيات العامل من الناحية الاجتماعية كالمنح والعطل المرضية، كما تضمن له عدة تأمينات كالتأمين على حوادث العمل والأمراض المهنية.

#### 6- دائرة المحاسبة والموارد المالية:

تقوم هذه الدائرة بمتابعة وتسجيل العمليات المالية والمحاسبة التي يتم بينها وبين مختلف المصالح الأخرى، وهذا من أجل المراقبة الداخلية لتحديد النتيجة من الربح أو خسارة من أجل معرفة مركزها المالي ومكانتها الاقتصادية لضمان السير الحسن للمؤسسة، كما يعتبر الركيزة الأساسية في تسيير إدارة الوحدة ولتقسيم المهام وتوزيع العمل.

#### 7- قسم العجائن:

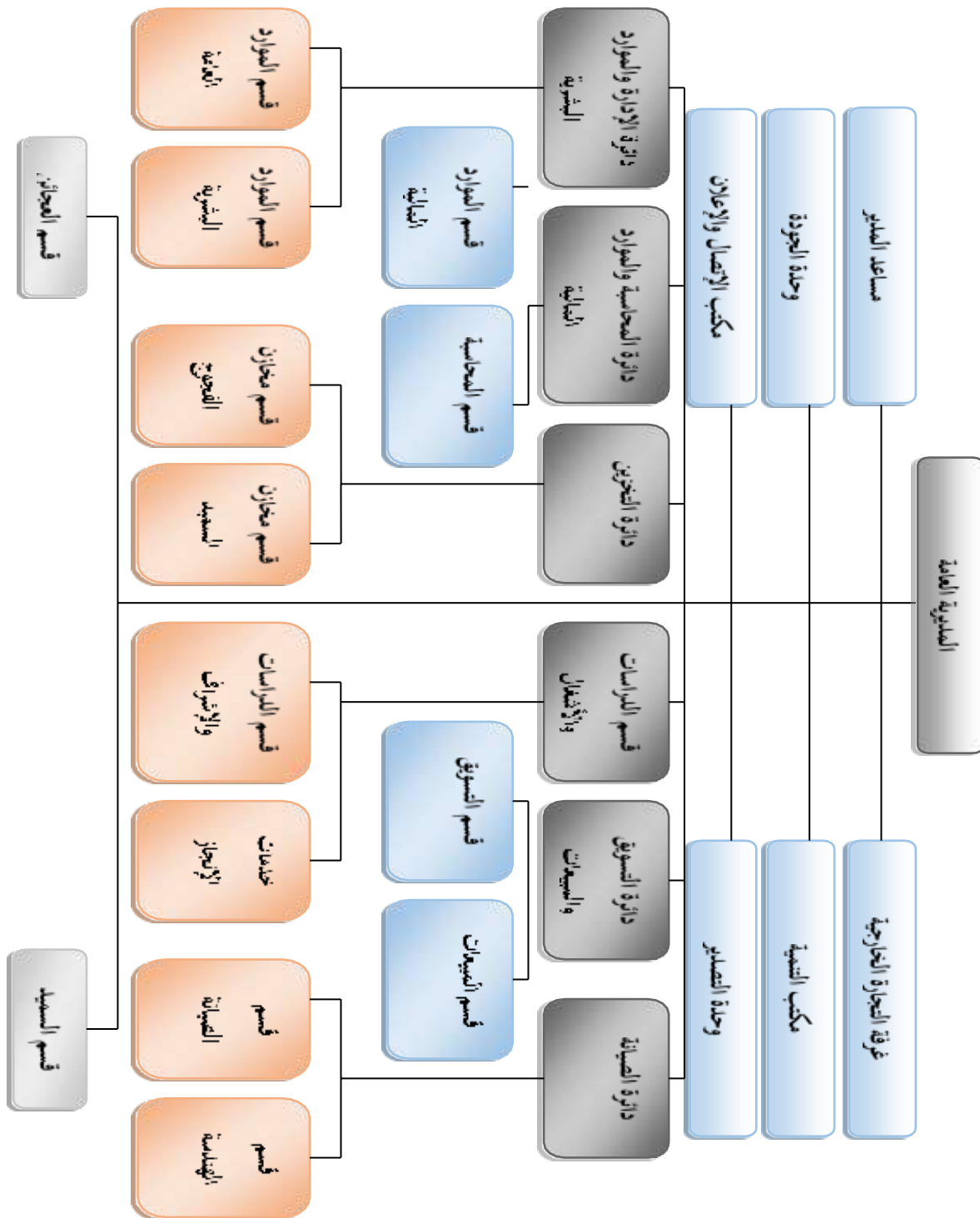
من المهم الرئيسية التي يقوم بها قسم العجائن هي مهمة توفير المادة الغذائية المتمثلة في العجائن للزبائن والمستهلكين بالكميات و النوعيات المطلوبة.

#### 8- قسم السميد:

من المهام الرئيسية التي يقوم بها قسم السميد توفير المادة الغذائية السميد للزبائن والمستهلكين بالكميات والنوعيات المطلوبة وتوفير المادة الأولية لقسم العجائن. والشكل الموالي يبين الهيكل التنظيمي لمؤسسة مطاحن عمر بن عمر:



الشكل رقم (03): الهيكل التنظيمي لمؤسسة مطاحن عمر بن عمر لسنة 2019



المصدر: من اعداد المصدر: الطالبتين بالاعتماد على الوثائق الداخلية للمؤسسة.

من خلال الشكل السابق نلاحظ أن الهيكل التنظيمي للمؤسسة يتكون من مديرية ومجموعة من الغرف، المكاتب، الوحدات والدوائر والأقسام.

## المبحث الثاني: قياس وتقييم الأداء المالي لشركة عمر بن عمر عن طريق مؤشرات التوازن المالي.

تعتبر التوازنات المالية وكذا مؤشرات السيولة والنشاط من أهم الدلائل المالية التي يستخدمها صانعي القرارات المالية من خبراء ومحللين ماليين في قياس وتقييم (تشخيص) للأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية، لفرص إسقاط هذه المؤشرات على الواقع العلمي الملموس لشركة عمر بن عمر ببوعاتي محمود -قالمة- سنتطرق إلى عرض القوائم المالية لها من المنظورين المالي والوظيفي للدورات المالية محل الدراسة ومن ثم قياس وتقييم الدلالات المالية لهذه المؤشرات.

### المطلب الأول: عرض القوائم المالية لشركة عمر بن عمر

من أجل عرض القوائم المالية لشركة عمر بن عمر ببوعاتي محمود -قالمة- للفترة الممتدة من 2015 إلى 2017، تم التواصل مع مصلحة المحاسبة والمالية للشركة لفرض موافاتنا بكل من قائمة المركز المالي (الميزانية وجدول حسابات النتائج) وكذا أهم الشروح الضرورية الأحداث الاقتصادية المكونة لهذه الأخيرة، مع بعض المعلومات الاضافية الأخرى .

### الفرع الأول: عرض القوائم المالية من المنظور المالي:

أ- عرض القوائم المالية المفضلة للفترة 2015 - 2017 .

## - عرض القائمة المالية المفصلة للسنة 2015:

## الجدول رقم (20): الميزانية المالية المفصلة لسنة 2015.

أصول	إجمالي	اهتلاك	صافي
أصول غير متداولة:			
تشبيطات معنوية	17481218,30	6063660,77	11417557,53
تشبيطات عينية	6440764560,64	2335303764,33	4105460796,31
تشبيطات يجري انجازها	374738242,33	00	374738242,33
تشبيطات مالية	871138483,44	00	871138483,44
<b>مجموع أصول غير متداولة</b>	<b>7704122504,71</b>	<b>2341367425,10</b>	<b>5362755079,61</b>
أصول المتداولة:			
مخزونات ومنتجات قيد التحقيق	4354651921,51		4050624378,39
قيم قابلة للتحقيق:			
المدينون الآخرون	1475703199,99	00	14757003199,91
الزبائن	323558037,30	00	323558037,30
الضرائب	137862091,15	00	137862091,15
القيم الجاهزة	919499397,14	00	819499397,14
<b>مجموع الأصول متداولة</b>	<b>711274647,004</b>	<b>304027543,15</b>	<b>6807247103,89</b>
<b>مجموع أصول</b>	<b>14815397151,75</b>	<b>2645394968,25</b>	<b>12170002183,30</b>

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الملحق 1.

-عرض القائمة المالية لجانب الأصول لسنة 2016 .

جدول رقم ( 21 ) :الميزانية المالية من جانب الأصول لسنة 2016

أصول	إجمالي	اهتلاك	صافي
أصول متداولة:			
تثبيات معنوية	19678218,30	9802196,09	9876022,21
تثبيات عينية	8257901131,13	2945271110,79	5312360020,34
تثبيات يجري انجازها	420075282,20	00	420075282,00
تثبيات مالية	625719243,59	32633000,00	299389243,59
<b>مجموع أصول غير متداولة</b>	<b>9323373875,02</b>	<b>3281403306,88</b>	<b>60411970568,14</b>
أصول المتداولة:			
مخزونات ومنتجات قيد التنفيذ	5880635489,60	318873495,45	5561761994,15
قيم قابلة للتحقيق:			
المدينون الآخرون	1874591542,08	00	1874591542,08
الزبائن	41395434,14	00	41395434,54
الضرائب	142746193,14	00	142746193,14
القيم الجاهزة:			
الخزينة	610480805,15	00	610480805,15
<b>مجموع الأصول متداولة</b>	<b>8549849464,51</b>	<b>318873495,45</b>	<b>8230975969,06</b>
<b>مجموع الأصول</b>	<b>17873223339,53</b>	<b>3600276802,33</b>	<b>14272946537,20</b>

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الملحق 4.

- عرض القائمة المالية لجانب الأصول لسنة 2017:

الجدول رقم ( 22 ) : يوضح الميزانية المالية المفصلة من جانب أصول سنة 2017

أصول	إجمالي	اهتلاك	صافي
أصول متداولة:			
تثبيتات معنوية	21118218,30	13845806,42	7272411,88
تثبيتات عينية	8884776566,18	3649986953,40	5234789701,78
تثبيتات يجري انجازها	2072393184,77	00	2072393184,77
تثبيتات مالية	914939317,09	545895000,00	369044317,09
مجموع أصول غير متداولة	11893227375,34	9323373875,02	7683499615,52
أصول المتداولة:			
مخزونات ومنتجات قيد التنفيذ	5960389773,03	445854525,16	12000778513,46
قيم قابلة للتحقيق:			
المدينون الآخرون	2000778513,46		100868295,47
الزبائن	100868295,47	00	219397937939,33
الضرائب	219397939,33	00	
القيم الجاهزة:			
الخزينة	1088870418,10		1088870418,10
مجموع الأصول متداولة	9370304939,39	445854525,16	8924450414,23
مجموع الأصول	21263532314,73	465582284,98	16607950029,75

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الملحق 7.

- عرض القوائم المالية لسنوات 2015، 2016، 2017.

## جانب الأصول:

## جدول رقم ( 23 ): جانب أصول الميزانية لسنوات 2015، 2016، 2017

2017	2016	2015	الأصول
			الأصول الغير جارية
7272411,88	9876022,21	11417557,53	تثبيات معنوية
5234789701,78	5312630020,34	4105460796,31	تثبيات عينية
2072393184,77	420075282,00	374738242,33	تثبيات عينية أخرى
369004317,09	299389243,59	874738242,33	تثبيات مالية أخرى
7683499615,52	6041970568,14	5362755079,67	مجموع الأصول الغير جارية
			الأصول الجارية
5514535247,87	561761964,15	4050624378,39	مخزونان ومنتجات قيد التنفيذ
10868295,47	413954,54	323558037,30	الزبائن
2000778513,46	1874591542,08	1475703199,91	المدينون الآخرون
219397939,33	142746193,14	137862091,15	الضرائب وما شابهها
1088870418,10	610480805,15	819499397,14	الخبينة
8924450414,23	8230975969,06	6807247103,83	مجموع الأصول الجارية
16607950029,57	14272946537,20	12170002183,50	مجموع الأصول

المصدر : من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الملاحق 1، 4، 7.

## جانب الخصوم:

جدول رقم ( 24 ): جانب خصوم الميزانية لسنوات 2015، 2016، 2017.

2017	2016	2015	الخصوم
			رؤوس أموال خاصة
600000000	600000000	600000000	المال الصادر
2448501261,90	2214208185,50	17994208185,50	احتياجات
1173687567,79	12329376,40	1367377297,46	نتيجة صافية
899893302,25	896348741,28	00	ترحيل من جديد
5122082131,94	4944850003,18	3761585482,96	مجموع رؤوس أموال خاصة
			الخصوم الغير جارية
33622743,12	53796389,00	53796389,00	قروض وديون مالية
3769049,87	9922858,09	18952404,20	مؤونات ومنتجات ثابتة مسبقا
37391792,90	63719247,09	72748793,20	مجموع الخصوم الغير جارية
			الخصوم الجارية
3237685220,49	2286190150,23	1893043265,98	الموردون والحسابات الملحقه
421312822,49	394857638,61	643258583,23	ضرائب
4269394846,45	2953330512,84	3899367981,38	ديون أخرى
3520083215,48	362999895,25	1899998076,75	خزينة الخصوم
11448476104,91	9264377286,93	8335667907,34	مجموع الخصوم الجارية
16607950029,75	14272946537,20	12170003183,50	مجموع الخصوم

المصدر : من إعداد الطالبتين بالاعتماد على ملاحق 2، 5، 8.

لدراسة مؤشرات التوازن المالي من المنظور المالي (الكلاسيكي)، لابد من اعداد الميزانية المالية

المختصرة للدورات التالية: 2015، 2016، 2017 و التي سيتم انجازها كما يلي:

الجدول رقم (25): الميزانية المالية المختصرة من الجانب الأصول لسنوات 2015، 2016، 2017.

2017	2016	2015	الأصول
7683499615,52	6041970658,14	5362755079,67	أصول غير جارية
9824450414,23	8230975969,06	6807247103,89	أصول جارية
16607950029,75	14272946537,20	12170002183,50	مجموع الأصول

المصدر : من إعداد الطالبتين بالاعتماد الملاحق 1، 4، 7.

الجدول رقم ( 26 ) : الميزانية المالية المختصرة من جانب الخصوم لسنوات 2015، 2016، 2017.

2017	2016	2015	الخصوم
5159473924,84	5008569250,27	3834334276,16	الخصوم غير جارية
11448476104,91	9264377286,93	8335667907,34	الخصوم جارية
16607950029,75	14272946537,20	12170002183,50	مجموع الخصوم

المصدر : من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الملاحق 2، 5، 8.

### الفرع الثاني: عرض القوائم المالية من المنظور الوظيفي:

لكي يتسنى دراسة مؤشرات التوازن المالي من المنظور الوظيفي علينا اعداد الميزانية الوظيفية المفصلة والمختصرة، مع استخدام المعلومات الإضافية التي تم اقتنائها من مصلحة المحاسبة والمالية لكل دورة على حد.

- إعداد الميزانية الوظيفية 2015، 2016، 2017.

- إعداد الميزانية الوظيفية لجانب الأصول للفترة 2015، 2016، 2017.



الجدول رقم (27): الميزانية الوظيفية المفضلة من جانب الأصول لسنوات 2015، 2016، 2017.

2017	2016	2015	الاستخدامات
21118218,30	19678218,30	17481218,30	استخدامات الثابتة:
8884776655,18	8257901131,13	6440764560,64	تثبيتات معنوية
690893760,00	690893760,0	546833760,00	تثبيتات عينية
1245902920,24	1183133402,04	905043847,83	أراض
2072393184,77	420075282,0	374738242,33	مباني
914939317,09	625719243,59	871138483,44	تثبيتات يجرى انجازها
11893227375,34	9323373875,02	7704122504,71	تثبيتات مالية
			مجموع استخدامات ثابتة
			استخدامات المتداولة:
5960359773,03	5880635489,60	4354651921,54	استخدامات الاستغلال:
100868295,74	41395434,54	323558037,30	مخزونات و منتجات قيد تنفيذ
2000778513,46	1874591542,08	1475703199,91	الزبائن
219397939,33	142746193,14	137862091,15	المدينون والآخرين
			الضرائب وماشابهها
00	00	00	استخدامات خارج الاستغلال
610480805,15	819499397,14	1088870418,10	استخدامات الخزينة
9370304939,39	8549849464,51	7111274647,04	مجموع استخدامات المتداولة
21263532314,73	17873223339,53	14815397151,75	مجموع الاستخدامات

المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد من الملاحق 1، 4، 7.

الجدول رقم (28): الميزانية الوظيفية المفضلة من جانب الخصوم لسنوات 2015، 2016، 2017.

2017	2016	2015	الموارد
600000000,00	600000000,00	600000000,00	موارد دائمة:
2448501261,90	2214208185,50	1974208185,50	رأس المال
14173687567,79	1234293076,40	1367377297,46	احتياجات
899893302,25	896348741,28	00	نتيجة للسنة المالية
4655582284,98	3600276802,33	2645394968,25	ترحيل من جديد
9777664416,92	8545126805,51	6406980451,21	مخصصات اهتلاك ومؤونات
			<b>مجموع 1</b>
33622743,12	53796389,00	53796389,00	قروض وديون مالية
3769049,78	9922858,09	18952404,20	مؤونات منتجات ثابتة مسبق
9815056209,8	8608846053,4	6414255344,4	<b>مجموع الموارد الدائمة</b>
3237685280,49	2286190150,23	1893043265,98	موارد الاستغلال:
421312822,43	394857638,61	643258583,23	موردون وحسابات ملحقة
4269394846,45	2953330512,84	3893367981,38	ضرائب
00	00	00	ديون أخرى
3520083215,48	3629998985,25	1899998076,75	موارد خارج الاستغلال
11448476104,91	9264377286,93	8335667907,34	موارد خزينة
21263532314,73	17873223339	14815397151,75	<b>مجموع موارد المتداولة</b>
			<b>مجموع الموارد</b>

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على الملاحق 2، 5، 8.

- اعداد الميزانية الوظيفية المختصرة للسنوات المالية 2015، 2016، 2017.

- الميزانية الوظيفية المختصرة من جانب الاصول للسنوات المالية 2015، 2016، 2017.

الجدول رقم(29): يوضح الميزانية الوظيفية المختصرة من جانب الاصول لسنوات 2015، 2016،  
2017.

2017	2016	2015	الاصول
11893227375,34	9323373875,02	7704122504,71	استخدامات ثابتة
8281434521,3	7939368659,36	6291775249,9	استخدامات الاستغلال
00	00	00	استخدامات خارج الاستغلال
1088870418,10	410480805,15	819499397,14	استخدامات الخزينة

المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد الميزانية الوظيفية.

-الميزانية الوظيفية المختصرة جانب الخصوم للسنوات المالية 2015، 2016، 2017.

الجدول رقم(30): يوضح الميزانية الوظيفية المختصرة من جانب الخصوم لسنوات 2015، 2016،  
2017.

2017	2016	2015	الخصوم
9815056209,8	8608846053,4	6414255344,4	اموال دائمة
7928392889,4	5634378301,7	6435669830,6	موارد الاستغلال
00	00	00	موارد خارج الاستغلال
3520083215,48	3629998985,25	18999988076,75	موارد الخزينة

المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد من الميزانية الوظيفية.

- عرض قائمة جدول حسابات النتائج:

الجدول رقم (31): جدول حسابات النتائج لسنوات 2015، 2016، 2017.

2017	2016	2015	
13505714530,98	13225505268,00	13041097806,20	رقم لأعمال
780230771,43	516037182,20	1057576301,64	تغير مخزونات المنتجات المصنعة والمنتجات قيد الصنع.
90569052,11	00	00	الانتاج المثبت
407897369,81	404586018,61	326359215,00	اعانات الاستغلال
14784411724,33	14146128468,81	14425033323,84	انتاج السنة المالية
11224519149,34	10619594295,53	(11603343254,60)	المشتريات المستهلكة
238251258,11	183864510,25	(145435673,71)	الخدمات الخارجية والإستهلاكات الأخرى
11462770407,45	10803458805,78	(11748778928,31)	استهلاك السنة المالية
3321641316,88	3342669663,03	2676254394,53	القيمة المضافة للاستغلال
666250721,51	634358821,25	543389866,38	اعباء المستخدمين
131651159,09	98098078,25	96909399,15	الضرائب والرسوم والمدفوعات المشابهة
2523739436,64	2610212763,53	2035955129	الفائض الإجمالي عن الاستغلال
12503051,33	6783837,84	12241985,72	المنتجات العملياتية الأخرى
18287027,11	36939622,78	4495820,64	الأعباء العملياتية الأخرى
1701068475,66	1389845494,49	805922350,69	مخصصات الاهتلاك والمؤونات
645203495,45	304024543,15	242622374,71	استئناف عن خسائر القيمة والمؤونات
146209480,65	1494239027,25	148040138,10	النتيجة العملياتية
7964535,30	25892159,40	69813638,93	المنتجات المالية
48970466,16	32654972,74	40973148,57	الأعباء المالية

41005930,86	6762813,34	28840490,36	النتيجة المالية
1421084549,79	1487476213,91	1509241808,46	النتيجة العادية قبل الضرائب
247396982,00	253183137,51	141864511	الضرائب الواجب دفعها عن النتائج العادية
00	00	00	الضرائب المؤجلة
15450082806,41	14482832009,20	14749711322,20	مجموع منتجات الأنشطة العادية
14276395238,62	13248538932,8	13382334024,74	مجموع اعباء الأنشطة العادية
1173687567,79	1234293076,40	1367377297,46	النتيجة الصافية للأنشطة العادية
00	00	00	العناصر الغير عادية - منتجات
00	00	00	العناصر الغير عادية - أعباء
00	00	00	النتيجة الغير عادية
1173687567,79	1234293076,40	1367377297,46	النتيجة الصافية للسنة المالية
00	00	00	حصة الشركات الموضوعه موضع المعادلة في النتيجة
00	00	00	النتيجة الصافية للمجموع المدمج 1
00	00	00	منها حصة ذوي الأقلية
00	00	00	حصة المجموع 1

المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على الملاحق 3، 6، 9.

المطلب الثاني: قياس وتقييم الأداء المالي للشركة عمر بن عمر عن طريق مؤشرات التوازن المالي.

الفرع الأول: : قياس وتقييم الأداء المالي للشركة عمر بن عمر من المنظور المالي.

أ- قياس وتقييم رأس مال العامل (F R).

يعتبر هذا المؤش من المؤشرات الأكثر أهمية في تحقيق التوازن المالي للمدى الطويل وله أربعة أنواع

وهي كما يلي:

• رأس مال عامل للسيولة (F R)

• رأس مال عامل اجمالي (F Rg)

• رأس مال عامل خاص (F Rs)

• رأس مال عامل أجنبي (F Rd)

- رأس مال عامل للسيولة (F R)

ويمكن حسابه وفق منظورين أعلى الميزانية وأسفلها وذلك كما يلي:

-منظور أعلى الميزانية:

$$\text{رأس مال العامل} = \text{أموال دائمة} - \text{أصول ثابتة}$$

حيث:

أموال الدائمة = أموال خاصة + احتياطات + نتيجة صافية + مؤونات الخصوم الغير جارية

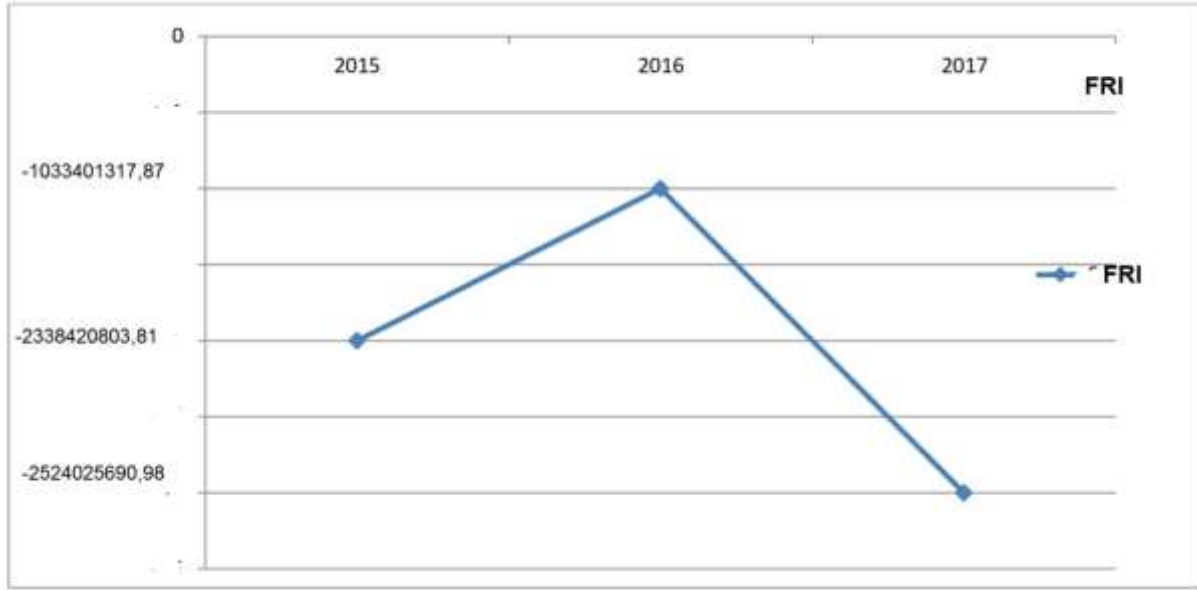
أصول ثابتة = أصول غير جارية (مادية ومعنوية ومالية).

الجدول رقم ( 32): يوضح رأس المال العامل من أعلى الميزانية للسنوات 2015، 2016، 2017.

السنوات/ المؤشر	2015	2016	2017
أموال دائمة	3053286680	5018492108,36	5163242974,32
أصول ثابتة	5362755079,61	6041170568,14	7683499615,52
(F R <sub>L</sub> )	-2309468399,61	-10226784597,78	-2520256641,2

المصدر : من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الميزانية المالية.

الشكل رقم (04): منحنى بياني يوضح تطور رأس مال العامل خلال فترة الدراسة.



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على النتائج المتحصل عليها.

- من أسفل الميزانية:

رأس المال العامل = أصول متداولة (جارية) - خصوم متداولة (قروض ق.أ.)

الجدول رقم (33): يوضح رأس مال عامل من اسفل الميزانية للسنوات 2015، 2016، 2017

المؤشر/ السنوات	2015	2016	2017
الاصول الجارية	6807247103,82	8230975969,06	8924450414,23
الخصوم الجارية	8335667907,34	9264377286,93	11448476104,91
رأس مال العامل	-1528420803,52	-1033401317,87	-2524025690,98

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على ميزانية المالية.

التعليق: نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن الشركة حققت رأس مال عامل سالب خلال الفترات 2015، 2016، 2017.

التحليل:

حسب النتائج المتحصل عليها خلال فترات الدراسة 2015، 2016، 2017 رأس المال العامل سالب و بالتالي نقول أن الشركة غير قادرة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل وأنها تواجه عجز في السيولة ،

،وعليه يجب على الشركة رفع من رأس مالها عن طريق استرجاع حقوقها من الغير وعن طريق الاستثمار في الأصول الثابتة.

### ثانيا: رأس مال عامل خاص (F Rs)

يعتبر هذا المؤشر على مدى قدرة المؤسسة في زيادة أصولها الغير جارية بواسطة الأموال الخاصة فقط ويحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{رأس مال عامل خاص} = \text{أموال خاصة} - \text{أصول ثابتة}$$

الجدول رقم (34): يوضح رأس المال العامل الخاص (F Rs) للسنوات 2015، 2016، 2017.

المؤشر/ السنوات	2015	2016	2017
أموال خاصة	3761585482,3	4944850003,18	5122082131,94
أصول ثابتة	5362755079,61	6041970568,14	7683499615,52
(F Rs)	1601169596,71	1097120564,96	2561417483,58

المصدر: من اعداد الطالبتين الاعتماد علة الميزانية المالية.

### رابعا: رأس مال عامل أجنبي:

يعبر هذا المؤشر عن التزامات المؤسسة تجاه الديون طويلة ، متوسطة، قصيرة أجل ويحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{رأس مال عامل أجنبي} = \text{مجموع الديون}$$



الجدول رقم ( 35 ) : رأس مال عامل أجنبي للسنوات 2015، 2016، 2017.

2017	2016	2015	السنوات المؤشر
37391792,90	63719947,09	72748793,20	ديون طويلة ومتوسطة الأجل
11448476104,91	9264377286,93	8335667907,34	ديون قصيرة أجل
11485867897,81	9328096534,02	8408416700,54	(F Rd)

المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على الميزانية المالية.

خامسا: الاحتياج لرأس مال العامل BFR خلال السنوات 2015، 2016، 2017.

ويحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{BFR (مصرفية)} = (\text{اصول متداولة} - \text{القيم الجاهزة}) - (\text{خصوم متداولة} - \text{سلفات})$$

الجدول رقم(36): الاحتياج لرأس مال العامل خلال السنوات 2015، 2016، 2017.

2017	2016	2015	المؤشر / السنوات
7835579996,13	7620495163,91	5987747706,75	اصول متداولة - قيم جاهزة
7928392889,43	5634378301,68	6435669830,59	خصوم متداولة - سلفات مصرفية
-92812893.3	1986116862.23	-447922123.84	BFR

المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على الميزانية المالية.

التعليق: نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن الاحتياج في رأس المال العامل سالب خلال السنتين 2015، 2017 و موجب خلال سنة 2016.

التحليل:

$BFR < 0$  في السنتين 2015 و 2017 المؤسسة تتوفر على موارد مالية متاحة فائضة لم تستخدم في الدورة الاستغلالية، فعلى المؤسسة أن تستغل مواردها المالية استغلال أمثل و تسيرها بطريقة صحيحة في الدورة الاستغلالية.

**BFr>0** في سنة 2016 المؤسسة غير قادرة على تغطية كل احتياجات الدورة ، أي أن المؤسسة بحاجة إلى موارد أخرى تفوق مدتها سنة واحدة أي الرفع من رأس المال العامل لتستطيع مواصلة نشاطها من غير معوقات في عملية تسديد الديون أو المتطلبات في الوقت المناسب.

### سادسا: الخزينة TN للسنوات 2015، 2016، 2017.

تحسب حسب طريقتين مباشرة وغير مباشرة.

-الطريقة المباشرة: تحسب كما يلي:

$$\text{الخزينة} = \text{قيم جاهزة} - \text{تسبيقات بنكية}$$

### الجدول رقم (37): الخزينة الاجمالية للسنوات 2015، 2016، 2017.

المؤشر / السنوات	2015	2016	2017
القيم الجاهزة	819499397,14	610480805,15	1088870418,10
تسبيقات بنكية	1899998076,75	3629998985,25	3520083215,48
الخزينة	-1080498679,61	-3019518180,1	-2431212797,38

المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على الميزانية المالية.

- الطريقة الغير مباشرة : تحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{الخزينة} = \text{رأس مال العامل} - \text{احتياج في رأس مال العامل}$$

## الجدول رقم (38): الخزينة الاجمالية للسنوات 2015، 2016، 2017.

المؤشر / السنوات	2015	2016	2017
رأس مال العامل	-1528420803,52	-1033401317,87	-2524025690,98
احتياج راس مال العامل	-447922123.84	1986116862.23	-92812893.3
الخبزينة	-1080498679,61	-3019518180.1	-2431212797,38

المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على الميزانية المالية.

التعليق: حسب النتائج المتحصل عليها المؤسسة حققت خزينة سالبة خلال السنوات الثلاث 2015، 2016، 2017.

## التحليل:

نفسر وجود خزينة سالبة خلال السنوات 2015، 2016، 2017 أي أن المؤسسة في حالة عجز حيث أنها غير قادرة على تسديد ديونها في آجالها و هذا ما يطرح مشكل وجود تكاليف إضافية و على فالمؤسسة المطالبة بحقوقها الموجودة لدى الغير أو الاقتراض من البنوك أو التنازل عن بعض التثبيات.

## الفرع الثاني: حسب المنظور الوظيفي:

أولاً: رأس المال العامل الصافي الإجمالي  $(F R_{ng})$

يعتبر هذا المؤشر من المؤشرات الأكثر أهمية في تحقيق التوازن المالي من المنظور الوظيفي في

المدى الطويل ويحسب بالعلاقة التالية:

رأس المال العامل الصافي الإجمالي  $(F R_{ng}) =$  موارد دائمة - استخدامات ثابتة

الجدول رقم ( 39 ) : يوضح رأس المال العامل الصافي إجمالي للسنوات 2015، 2016، 2017.

السنوات المؤشر	2015	2016	2017
موارد دائمة (غير جارية)	72748793,20	63719247,09	3769049,78
استخدامات ثابتة (أصول غير جارية)	77041225004,71	9323373875,02	11893227375,34
(F R <sub>ng</sub> )	-7631373711,51	-9259654627,93	-11889458325,56

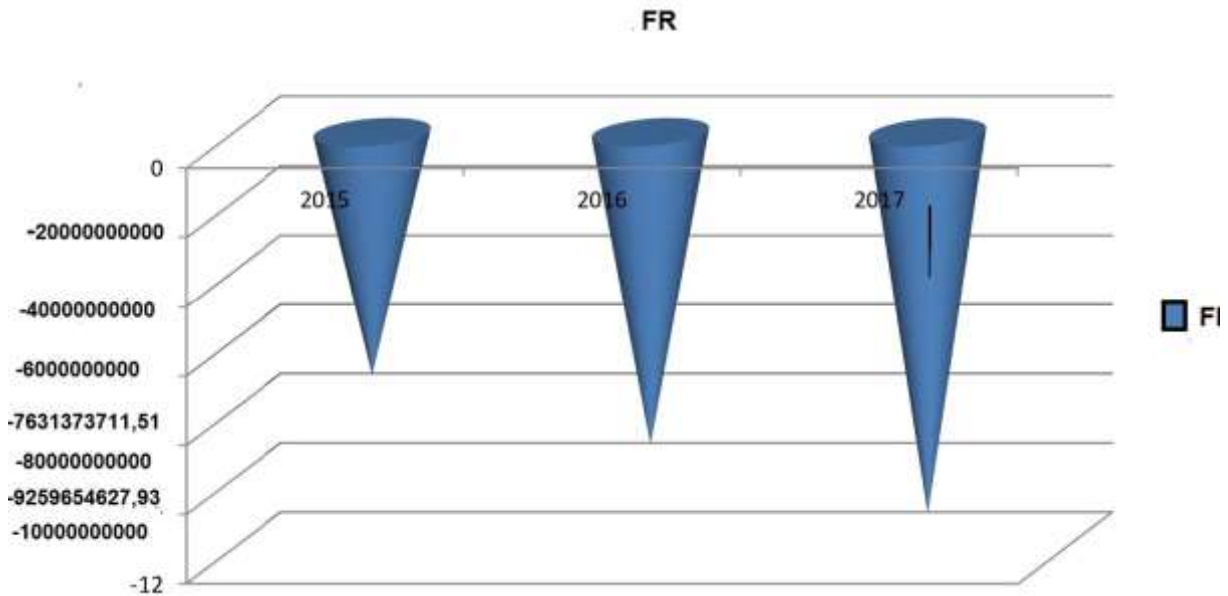
المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على الميزانية الوظيفية.

التعليق: من خلال الجدول أعلاه رأس المال العامل سالب خلال الفترات 2015، 2016، 2017

التحليل:

نفسر سلبية رأس المال العامل خلال فترات الدراسة أن المؤسسة مما يجعل المؤسسة في هذه الحالة تعرف صعوبات في الأجل القصير مما يجعلها غير قادرة على الوفاء بالتزاماتها اتجاه الغير، مما يتطلب منها القيام بإجراءات تصحيحية أو تعديلات من خلال الاستثمار في الأصول الثابتة أو وضع خطة من طرف المسيرين على استغلال مواردها استغلال أمثل من أجل تحقيق التوازن المالي.

الشكل رقم ( 05 ) : منحنى يوضح التغيرات في رأس مال العامل إجمالي



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على النتائج المتحصل عليها

ثانياً: الاحتياج في رأس مال العامل الاجمالي (BFR) :

- قياس وتقييم احتياج في رأس مال العامل بالطريقة الغير مباشرة.

أولاً: قياس وتقييم الاحتياج في رأس مال العامل الاستغلال (BFR<sub>ex</sub>)

الاحتياج في رأس مال العامل الاستغلال = استخدامات الاستغلال - موارد الاستغلال

الجدول رقم (40) : يوضح الاحتياج لرأس المال العامل الاستغلال للسنوات 2015، 2016، 2017.

المؤشر/السنوات	2015	2016	2017
اسخدامات الاستغلال	6291775249,9	7939368659,36	8281434521,29
موارد الاستغلال	6435669830,59	5634378301,68	7928392889,43
(BFR <sub>ex</sub> )	-143894580,69	2304987357,68	353041631,86

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الميزانية الوظيفية.

ثانياً: قياس وتقييم الاحتياج في رأس مال العامل خارج الاستغلال (BFR<sub>ex</sub>) :

ويحسب بالعلاقة التالية:

الاحتياج لرأس مال العامل خارج الاستغلال = استخدامات خارج استغلال - موارد خارج استغلال

الجدول رقم (45): يوضح الاحتياج في رأس المال العامل خارج الاستغلال للسنوات 2015، 2016، 2017.

السنوات المؤشر	2015	2016	2017
استخدامات خارج الاستغلال	00	00	00
موارد خارج الاستغلال	00	00	00
(BFR <sub>hex</sub> )	00	00	00

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الميزانية الوظيفية.

ملاحظة: الشركة ليس لديها نشاط ثانوي خارج الاستغلال وبالتالي يكون  $BFR_{hex} = 0$

ومن أجل التحقق من صحة هذه الطريقة نحسب الاحتياج في رأس المال العامل للسنوات 2015، 2016، 2017.

$$\text{BFR} = \text{BFRex} + \text{BFRhex}$$

الجدول رقم (46): يوضح الاحتياج في رأس مال العامل للسنوات 2015، 2016، 2017.

المؤشر / السنوات	2015	2016	2017
<b>BFRex</b>	-143894580,69	2304987357,68	353041631,86
<b>BFRhex</b>	00	00	00
<b>BFR</b>	-143894580,69	2304987357,68	353041631,86

المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على الميزانية الوظيفية.

#### التعليق على النتائج حسب الطريقتين:

حسب النتائج المتحصل عليها من الجداول السابقة لحساب الاحتياج في رأس مال العامل الإجمالي تبين أن:

$BFR < 0$  في سنة 2015 و هذا يعني أن الشركة لم تتمكن من تغطية مواردها القصيرة الأجل أي أن هناك فائض في الموارد لم يستعمل في الدورة الاستغلالية وعلى المؤسسة توظيفه و استغلاله استغلال أمثل لكي تغطي احتياجاتها.

$BFR > 0$  للسنتين 2016 و 2017 أي موجب، و هذا يعني أن الشركة لم تتمكن من تغطية مواردها القصيرة الأجل من خلال الاستخدامات المتداولة، و هذا ما يجعل المؤسسة في حالة عسر مالي، وعليها أن ترفع من رأس مالها العامل لتغطية هذه الاحتياجات عن طريق الرفع في رأس المال الشركة، و الاستثمار في الاصول الثابتة، التقليل من تكاليف ...

الفرع الثالث: قياس وتقييم الخزينة الصافية الاجمالية:

يتم قياس المؤشر وفق طرقتين مباشرة وغير مباشرة

- قياس وتقييم الخزينة الصافية الاجمالية ( Tng بالطريقة المباشرة):

ويحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{الخزينة الصافية الاجمالية} = \text{استخدامات الخزينة} - \text{موارد الخزينة}$$

الجدول رقم ( 47 ) : يوضح الخزينة الصافية الاجمالية بالطريقة المباشرة للسنوات 2015 ، 2016 ، 2017.

المؤشر / السنوات	2015	2016	2017
استخدامات الخزينة (Et)	819499397,14	610480805,15	1088870418,10
موارد الخزينة (Rt)	1899998076,75	3629998985,25	3520083215,43
الخزينة الصافية	-1080498679,61	-3019518180,1	-2431212797,33

المصدر : من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الميزانية الوظيفية.

- قياس وتقييم الخزينة الصافية الإجمالية Tng بالطريقة الغير مباشرة:

حيث تحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{الخزينة الصافية الإجمالية} = \text{رأس المال العامل الصافي الإجمالي} - \text{الاحتياج في رأس المال العامل الإجمالي}$$

الجدول رقم (48): يوضح الخزينة الصافية الاجمالية بالطريقة المباشرة للسنوات 2015 ، 2016 ، 2017.

المؤشر / السنوات	2015	2016	2017
(FRng)	-7631373711,51	-9259654627,93	-11889458325,56
(BFRg)	-143894580,69	2304987357,68	353041631,86
Tng	-1080498679,61	-3019518180,1	-2431212797,33

المصدر : من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الميزانية الوظيفية.

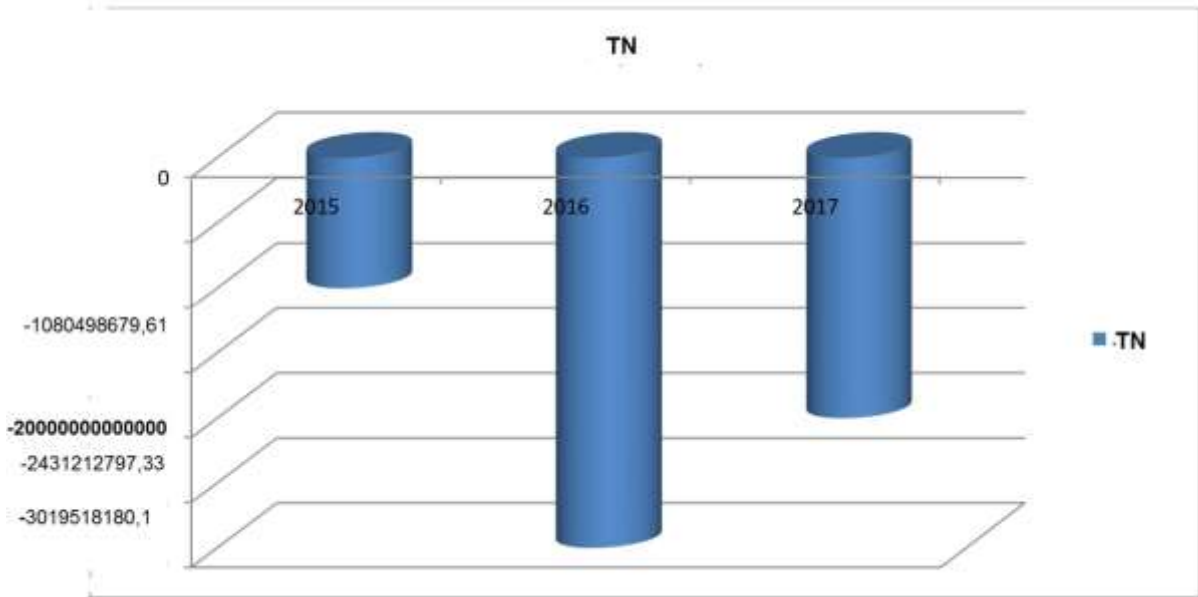
التعليق على النتائج حسب الطريقتين:

- تفسر وجود خزينة سالبة على مستوى الشركة خلال السنوات 2015، 2016، 2017 إلى وجود علاقة طردية بين رأس مال العامل FR و الخزينة TN ، وبالتالي تفسر حالة الخزينة السالبة بان الشركة في حالة عجز اي غير قادرة على تسديد ديونها في آجالها، و هذا يطرح مشكل متمثل في وجود تكاليف إضافية مما يجعل المؤسسة في هاته الحالة إما تطلب حقوقها الموجودة لدى الغير، أو تقترض من البنوك، أو تتنازل عن بعض استثماراتها دون التأثير على طاقتها الانتاجية.

كما نلاحظ من خلال النتائج السابقة ان الشركة في وضع مالي غير متوازن:

$FRng < BFR$  و  $FRng < 0$  و  $TN < 0$ .

الشكل رقم (06): منحني يوضح الخزينة الصافية الاجمالية.



المصدر: من اعداد الطالبية بالاعتماد على النتائج المتحصل عليها.



المطلب الثالث: قياس وتقييم الأداء المالي لشركة عمر بن عمر عن طريق النسب المالية.

الفرع الاول: قياس وتقييم الأداء المالي لشركة عمر بن عمر عن طريق النسب سيولة

أ- نسبة السيولة العامة ( نسبة التداول ):

نسبة التداول (قصيرة الأجل): وتأخذ بالعلاقة التالية:

$$\text{نسبة التداول} = (\text{أصول متداولة} / \text{خصوم متداولة}) \times 100$$

الجدول رقم ( 49 ) : يوضح نسبة السيولة العامة لسنوات 2015، 2016، 2017.

السنوات المؤشر	2015	2016	2017
أصول متداولة	6807247103,89	8230975969,06	8924450414,23
خصوم متداولة	8335667907,36	9264377286,93	11148476104,91
نسبة التداول	%81,66	%88,85	%77,95

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الميزانية المالية

التعليق:

تلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن مؤشر السيولة المتداولة أقل من 100% خلال السنوات 2015، 2016، 2017.

التحليل:

كما يعرف أن دراسة المؤشر له دلالة على قدرة الشركة في تغطية الديون قصيرة الأجل (خصوم متداولة) حيث أشار هذا الأخير إلى القيم التالية خلال فترة الدراسة:

✓ 2015: نسبة التداول = %81,66 : يمكن القول في هذه الحالة أن النسبة أقل من 100 % أي رأس المال العامل سالب و بالتالي الشركة غير قادرة على تغطية الديون قصيرة الأجل (خصوم متداولة) من خلال الأصول المتداولة ، وهو مؤشر يدل على أن الشركة ليست متحكمة في استخداماتها و هي بحاجة إلى نسبة 11.34% لتغطي كل التزاماتها.

✓ 2016: التداول = 88,85%: هنا نلاحظ تزايد في المؤشر مقارنة بنسبة 2015 بنسبة 7,19%

ولكن لا يزال المؤشر اقل من 100% يدل عدم قدرة الشركة في التحكم في استخدام مواردها استغلال أمثل أو بما يعبر عنه بالاستغلال الرشيد للموارد. يجب على الشركة أن تلجأ لزيادة نسبة 11,15% لتتمكن من تغطية كل الديون قصيرة الأجل.

✓ 2017: نسبة التداول = 77,95% كما نلاحظ في هذه السنة انخفاض في هذا المؤشر على غرار السنوات السابقة 2016/2015، ونقول أن الشركة غير قادرة على تمويل ديونها القصيرة الأجل من خلال استخداماتها المتداولة و هي في تدهور ملحوظ. حيث يمكن القول في هذه الحالة أن الشركة لم تستغل مواردها استغلال امثل ولا تستطيع التحكم في تسيير استخداماتها و تحتاج لنسبة % 22,05 لتغطية كل ديونها قصيرة الأجل .

- نسبة السيولة المختصرة: وتأخذ بالعلاقة التالية:

السيولة المختصرة = قيم جاهزة + قيم قابلة للتحقيق / ديون قصيرة أجل

جدول رقم ( 50 ): يوضح نسبة السيولة المختصرة للسنوات 2015، 2016، 2017

المؤشر / السنوات	2015	2016	2017
قيم قابلة للتحقيق + قيم الجاهزة	1933712332836	1058733169,7	2381044748,26
ديون قصيرة أجل	8335667907,14	610480805,15	1088870418,14
نسبة السيولة المختصرة	33,07%	18,02%	29,78%

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الميزانية المالية.

التعليق والتحليل:

يدرس هذا المؤشر مدى قدرة الشركة على تغطية التزاماتها الجارية الخاصة بدورة الاستغلال من خلال أصولها المتداولة باستثناء قيمة الاستغلال (المخزونات) حيث أشار هذا الأخير إلى القيم التالية خلال فترة الدراسة. 2015، 2016، 2017، على التوالي 33,07% ، 18,08% ، 29,78%

من خلال النتائج أعلاه نسبة السيولة المختصرة أقل 100% نلاحظ أن الشركة لا تملك القدرة على تغطية الديون قصيرة الأجل الخاصة بالدورة حيث أن نسبة السيولة المختصرة ضئيلة خلال السنوات الثلاث 2015، 2016، 2017 .

-بنسبة السيولة الجاهزة: وتأخذ العلاقة التالية:

$$\text{نسبة السيولة الجاهزة} = \text{قيم جاهزة} / \text{ديون قصيرة أجل}$$

الجدول رقم ( 51 ) : يوضح نسبة السيولة الجاهزة لسنوات 2016، 2015، 2017

المؤشر/ السنوات	2015	2016	2017
قيم جاهزة	819499397,14	610480805,15	1088870418,10
ديون قصيرة الأجل	8335667907,14	9264377286,93	11448476104,91
نسبة السيولة الجاهزة	%9.83	%6.58	%9,51

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الميزانية المالية.

**التعليق:**

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن المؤشر السيولة الجاهزة خلال فترات الدراسة أقل من 100% .

**التحليل:**

يكتسب هذا المؤشر مدى قدرة الشركة في تغطية ديونها قصيرة الاجل للدورة المالية اعتمادا على القيم المالية الجاهزة (الصندوق والبنوك التجارية)، ومن خلال النسب المتحصل عليها خلال فترة الدراسة المؤسسة غير قادرة على تغطية ديونها قصيرة الأجل، فهي في حالة عجز في السيولة يجب عليها المطالبة بحقوقها لدى الغير و التقليل في تكاليف الدورة الاستغلالية ليتحقق التوازن المالي.

ب- قياس وتقييم الأداء المالي عن طريق نسبة التمويل:

-نسب التمويل الدائم: ويعبر عليها بالصيغة الرياضية التالية:

$$\text{نسبة التمويل الدائم} = \frac{\text{أموال دائمة}}{\text{أصول ثابتة}}$$

الجدول رقم (52): يوضح نسب التمويل الدائم لسنوات 2015، 2016، 2017.

السنوات المؤشر	2015	2016	2017
أموال دائمة	38334334275,8	6008569250,27	5159473924,54
أصول ثابتة	5362765079,61	6041970568,14	7683499615,52
نسبة التمويل الدائم	%71,50	%99,45	%67,15

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الميزانية المالية.

**التعليق:**

من الجدول أعلاه نلاحظ خلال فترات الدراسة نسب التمويل الدائم أقل من 100% .

**التحليل:**

يفسر هذا المؤشر على أن الشركة لم تتمكن من تغطية أصولها الثابتة عن طريق أموالها الدائمة في

خلال فترات الدراسة 2015، 2016، 2017.

2015: نسبة التمويل الدائم حيث بلغت %71,50 الشركة تحتاج إلى نسبة 28,5 % لتغطية أصولها

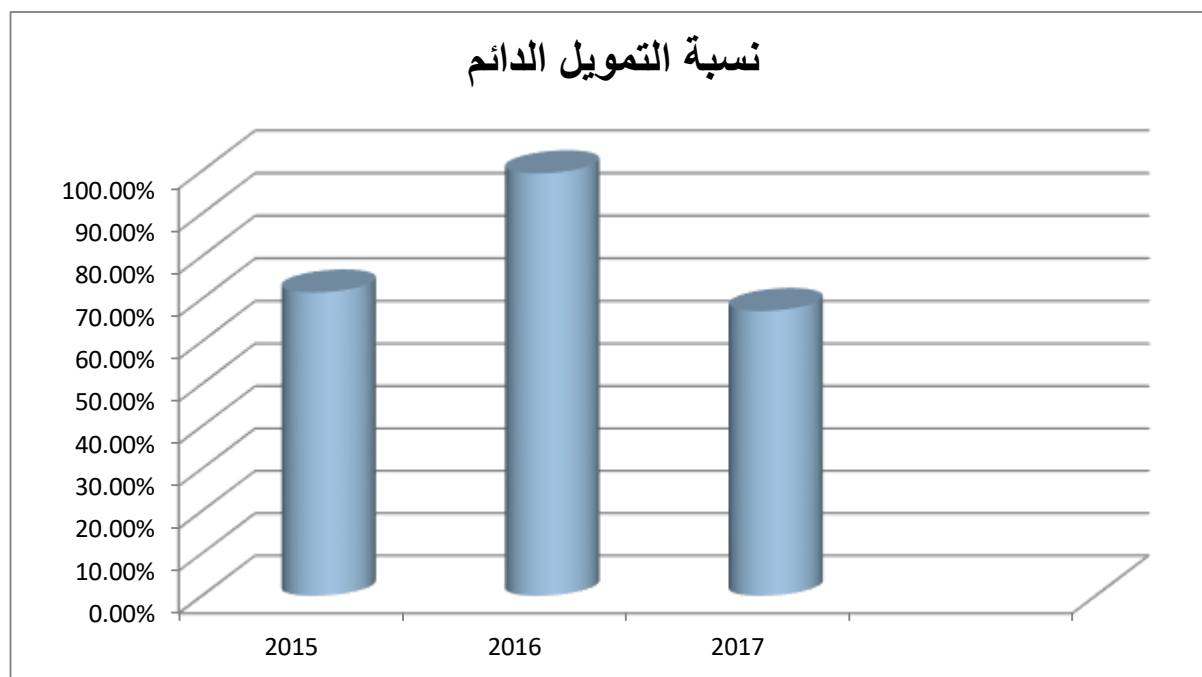
الثابتة عن طريق أموالها الدائمة.

2016: نسبة التمويل الدائم ارتفعت مقارنة بالسنة الماضية حيث بلغت %99,45 الشركة تحتاج إلى

نسبة 0,55 % لتغطية أصولها الثابتة عن طريق أموالها الدائمة.

2017: نسبة التمويل الدائم انخفضت مقارنة بسنة 2016 حيث بلغت 67,15% الشركة تحتاج إلى نسبة 32,85% لتغطية أصولها الثابتة عن طريق أموالها الدائمة.

الشكل رقم ( 07 ) يمثل التغير في نسبة التمويل الدائم



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على النتائج المتحصل عليها.

- نسبة التمويل الخاص: وتعتبر عنها بالصيغة الرياضية التالية:

$$\text{نسبة التمويل الخاص} = \frac{\text{أموال خاصة}}{\text{أصول ثابتة}} \times 100$$

الجدول رقم ( 53 ) يوضح نسبة التمويل الخاص لسنوات 2015، 2016، 2017.

المؤشر/ السنوات	2015	2016	2017
أموال خاصة	3761585482,9	4944850003,18	5122088131,94
أصول ثابتة 100x	5362755079,61	6041970568,14	7683499615,52
نسب تمويل الخاص	%70,14	%81,84	%66,66

المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على الميزانية المالية.

**التعليق:**

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ:

سنة 2015: نسبة التمويل الخاص هي %70,14

سنة 2016: نسبة التمويل الخاص هي %81,84

سنة 2017: نسبة التمويل الخاص هي %66,66

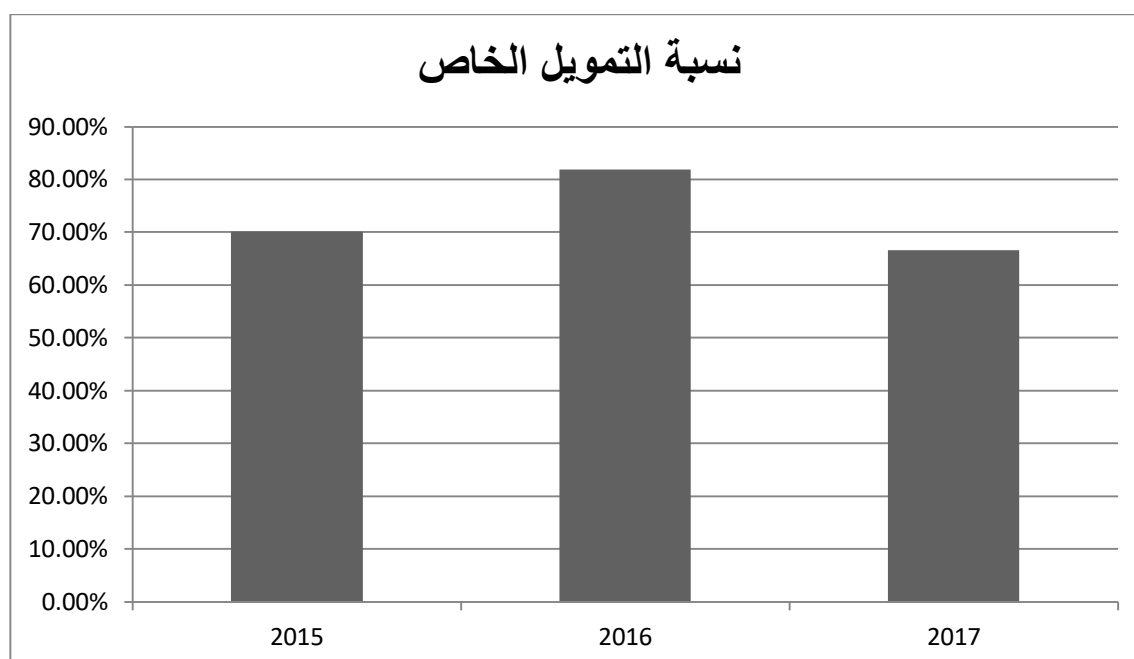
**التحليل:**

2015: يفسر هذا المؤشر أن الشركة لم تتمكن من تغطية أصولها الثابتة عن طريق أموالها الخاصة ويجب أن تلجأ إلى نسبة %29,86 لتغطي كل الأصول الثابتة.

2016: زيادة النسبة مقارنة بالسنة الماضية لكن لا تزال الشركة غير قادرة على تغطية أصولها الثابتة عن طريق أموالها الخاصة ويجب أن تلجأ إلى نسبة %18,16 لتغطي كل الأصول الثابتة عن طريق الأموال الخاصة.

2017: : انخفاض النسبة مقارنة بسنة 2017 حيث أن الشركة غير قادرة على تغطية أصولها الثابتة عن طريق أموالها الخاصة ويجب أن تلجأ إلى نسبة %33,34 لتغطي كل الأصول الثابتة عن طريق الأموال الخاصة.

الشكل رقم ( 08 ) : منحى يمثل لتغير في التمويل الخاص نسبة التمويل الخاص .



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على النتائج المتحصل عليها.

## المطلب الرابع: قياس وتقييم الأداء المالي لشركة عمر بن عمر عن طريق المردودية والرفع المالي.

لمعرفة مردودية الشركة محل الدراسة خلال الفترة 2015-2017 سنقوم بحساب المردودية التجارية والاقتصادية والأموال الخاصة، للكشف عن المردود الذي تحصل عليه الشركة خلال فترة الدراسة وذلك لتشخيص وضعها المالي. كما سنوضح أثر الرفع المالي للشركة وتوضيح متى يكون اللجوء إلى الاستدانة صائبا من خلال المؤشرات.

### الفرع الأول: قياس وتقييم الأداء المالي لشركة عمر بن عمر عن طريق المردودية.

أ- قياس وتقييم الأداء المالي لشركة عمر بن عمر عن طريق المردودية التجارية حيث نعبر عليها بالعلاقة التالية:

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

الجدول رقم ( 54 ) : يوضح المردودية التجارية للسنوات 2015، 2016، 2017

السنوات	2015	2016	2017
النسبة			
النتيجة الصافية	1367377297,46	1234293076,40	1367377297,46
رقم أعمال صافي السنوي	13041097806,20	13225505268,00	13505714530,98
المردودية التجارية	%10,48	%9.3	%10.12

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الملاحق 3، 6، 9.

### التعليق:

نلاحظ من خلال الجدول السابق أن نسبة المردودية التجارية بالنسبة إلى رقم الأعمال خلال فترات الدراسة أقل من 100% و بنسب ضئيلة جدا .



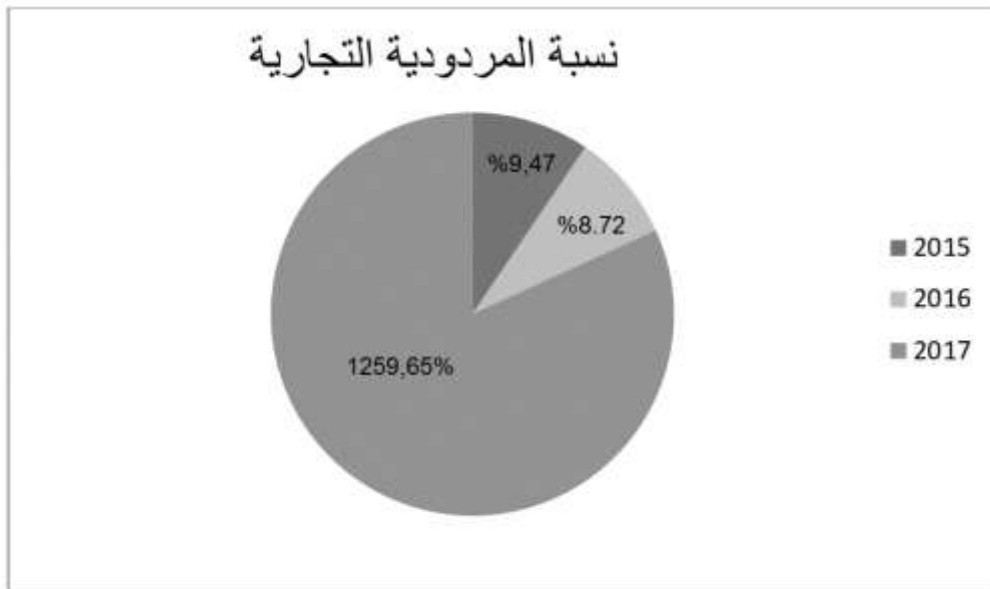
## التحليل:

2015: نلاحظ أن هذا المؤشر في هذه السنة ضعيف بالنسبة إلى المعايير المتعامل بها على المستوى المالي، حيث يعود ذلك إلى عدم التحكم في التكاليف بطريقة محكمة.

2016: نلاحظ أن المؤشر انخفض بالنسبة إلى السنة السابقة وهذا راجع إلى تراجع رقم الأعمال و عدم التحكم في التكاليف.

2017: في هذه السنة أظهر المؤشر زيادة ضئيلة جدا مقارنة بسنة 2016 ولكن لا تزال الشركة غير قادرة على التحكم الجيد في التكاليف، وهذا يتطلب منها في وضع سياسة محكمة للتحكم في التكاليف و زيادة رقم الاعمال من خلال تقديم تسهيلات للزبائن.

الشكل (09): منحني يمثل التغير في المردودية التجارية



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على المتحصل عليها.

ب- قياس وتقييم الأداء المالي لشركة عمر بن عمر عن طريق مؤشر المردودية الاقتصادية: حيث نعبر عليها بالعلاقة التالية:

المردودية الاقتصادية = الفائض الإجمالي للاستغلال / أصول اقتصادية

الجدول رقم (55): يوضح المردودية الاقتصادية لسنوات 2015، 2016، 2017

السنوات النسبة	2015	2016	2017
EBE الفائض الإجمالي	2035955129	2610212763,53	2523739436,64
أصول اقتصادية	3834334275,86	5008569250,27	5159473924,54
المردودية الاقتصادية	53%	52%	48%

المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على النتائج المتحصل عليها .

حيث: الأصول الاقتصادية = أصول ثابتة + احتياج في رأس مال العامل للاستغلال.

ت- قياس وتقييم الأداء المالي عن طريق مؤشر المردودية المالية.

-المردودية المالية (مردودية الأموال الخاصة):

حيث نعبر عليها بالعلاقة التالية:

المردودية المالية (مردودية الأموال الخاصة) = نتيجة الدورة الصافية / اموال خاصة

الجدول رقم (56): يوضح المردودية المالية لسنوات 2015، 2016، 2017

السنوات النسبة	2015	2016	2017
نتيجة الدورة الصافية	1367377297,46	1234293076,40	1173687567,79
أموال خاصة	3761585482,9	4944850003,18	5122082131,94
المردودية المالية	36,61%	24%	22%

المصدر: من اعداد الطلبة بالاعتماد على الميزانية المالية و جدول حسابات النتائج.

التعليق:

نلاحظ من الجدولين السابقين أعلاه والذان يمثلان دراسة المردودية الاقتصادية والمالية للشركة.

حيث أشار هذا المؤشر إلى القيم التالية 53% ، 52% ، 48% بالنسبة للمردودية الاقتصادية

و36% 24% ، 22% بالنسبة للمردودية المالية على التوالي وهي في وضعية متغيرة خلال سنوات الدراسة، ويمكن تحليل ذلك فيما يلي.

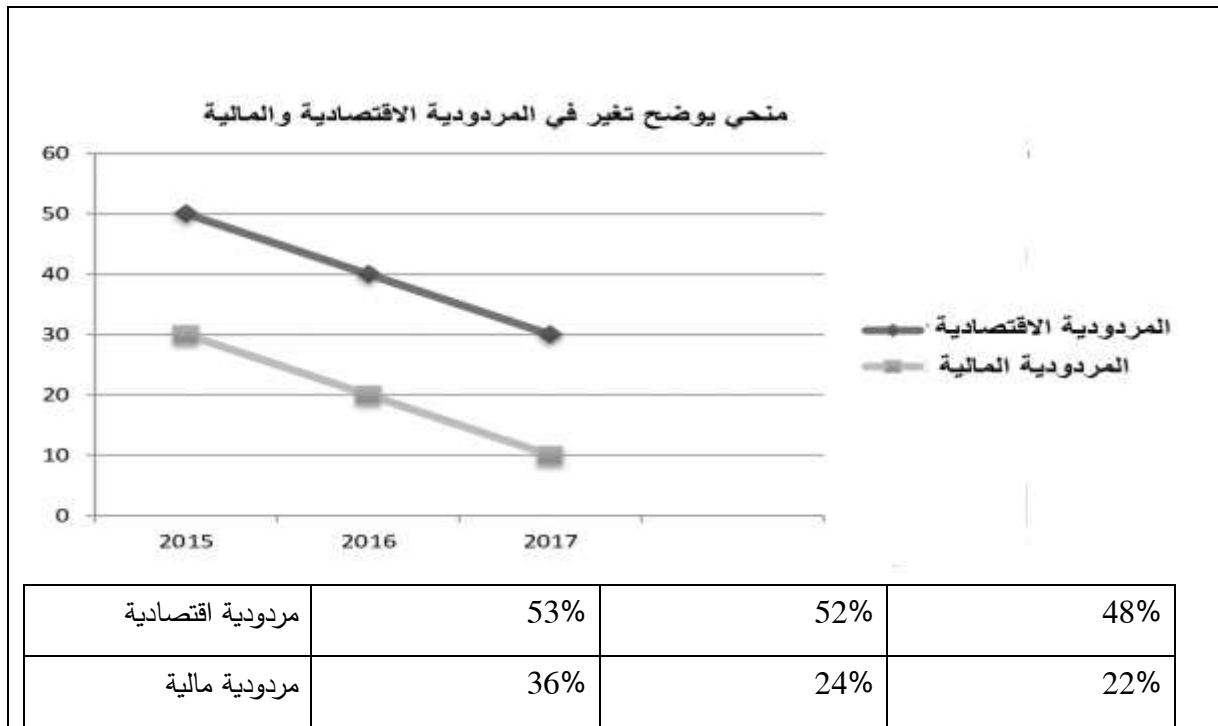
#### التحليل:

**2015:** نلاحظ بالنسبة للمؤشرين (المردودية المالية، المردودية الاقتصادية) اللذان يوضحان مردودية الدينار الواحد من الفائض الإجمالي بالنسبة للمردودية الاقتصادية وهو مؤشر ضعيف أقل من 100% حيث أن الشركة غير قادرة على تسير التكاليف والمقادير ب 53% مقارنة بالدينار الواحد من النتيجة الصافية بالنسبة لمردودية الأموال الخاصة والمقدرة ب 36% وهي كذلك نسبة ذو مردودية ضعيفة.

**2016:** نلاحظ بالنسبة للمؤشرين (المردودية المالية، المردودية الاقتصادية) انخفاض بالنسبة لسنة الماضية 2015 ويمكن تفسير ذلك على أن الشركة غير متحكمة جيدا في التكاليف ويجب أن تجد حلول لهذه الوضعية التي تؤدي بها إلى الإفلاس.

**2017:** نلاحظ بالنسبة للمؤشرين (المردودية المالية، المردودية الاقتصادية) أنها انخفضت بالنسبة للسنة الماضية 2016 وهذا ما يدل على تدهور الوضعية المالية للمؤسسة حيث تسير بوتيرة سيئة من سنة إلى أخرى.

الشكل رقم ( 10 ): منحى نسبة المردودية الاقتصادية و المالية.



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على النتائج المتحصل عليها.

-بيان أثر الرفع المالي لشركة عمر بن عمر:

الجدول رقم ( 57 ): يوضح آثار الرفع المالي لسنوات 2015,2016,2017.

السنوات النسبة	2015	2016	2017
المردودية المالية	36%	24%	22%
مردودية اقتصادية	53%	52%	48%
أثر الرفع المالي	17%	28%	26%

المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على النتائج المتحصل عليها.

#### التحليل:

نلاحظ من خلال الجدول السابق أعلاه ان أثر الرفع المالي لسنوات الدراسة كان كما يلي:

2015: سالب، وهذا يوضح أن فرضية الاستدانة للشركة يعتبر خيار سلبي و ليس في صالحها لأنه يؤثر على مردوديتها المالية بالنقصان.

2016: سالب، وهذا يوضح أن فرضية الاستدانة للشركة يعتبر خيار سلبي وليس في صالحها لأنه يؤثر على مردوديتها المالية بالنقصان.

2017: سالب، وهذا يوضح أن فرضية الاستدانة للشركة يعتبر خيار سلبي وليس في صالحها لأنه يؤثر على مردوديتها المالية بالنقصان.

الفرع الثاني : قياس وتقييم الأداء المالي لشركة عمر بن عمر عن طريق الرفع المالي.

أ- نسب المديونية:

ونعبر عنها بالعلاقة الرياضية التالية:

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

الجدول رقم ( 58 ): يوضح نسبة مديونية لسنوات 2015، 2017، 2016.

2017	2016	2015	السنوات النسبة
11485867904,81	9328096534,02	8408416700,54	مجموع الديون
16607950029,75	14272946537,20	12170002183,5	مجموع الأصول
/	/	/	$\times (100)$
%69,15	%65,35	%69,01	نسبة المديونية

المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على الميزانية المالية.

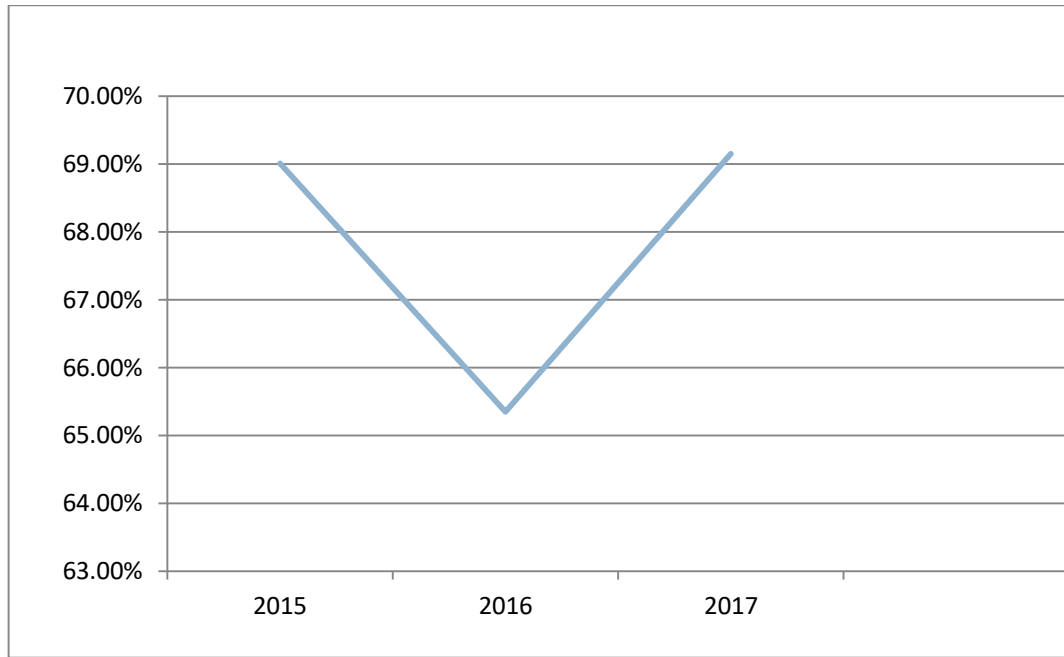
#### التعليق:

نلاحظ من الجدول أعلاه والذي يمثل دراسة نسبة المديونية الإجمالية لأصول الشركة، حيث أشار هذا المؤشر الى القيم التالية 69,01%، 65,35%، 69,15% على التوالي حيث نرى أن هذا المؤشر مرتفع جدا خلال السنتين 2015 و2017 مع انخفاض طفيف خلا سنة 2016 ويمكن تحليل ذلك فيما يلي:

#### التحليل:

2015-2017 نلاحظ من خلال ما تشير إليه نسبة المديونية لإجمالي أصول الشركة أن هذا المؤشر مرتفع جدا خلال هذه السنوات، ويمكن تفسير ذلك إن الشركة في هذه السنوات تحتاج إلى مديونية حيث أنها غير قادرة على تغطية كل مصاريفها بأموالها.

الشكل رقم ( 11 ): التمثيل البياني لنسبة المديونية إلى إجمالي الأصول.



المصدر: من إعداد الطالبتين اعتمادا على النتائج المتحصل عليها.

ب - نسبة تغطية الأصول:

ونعبر عنها بالعلاقة الرياضية التالية:

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

الجدول رقم ( 59 ): يوضح نسبة تغطية الأصول لسنوات 2015,2016,2017.

السنوات	2017	2016	2015
النسبة			
(القيمة الدفترية للأصول الثابتة الملموسة)	7683499615,52	6041970568,14	5362755079,61
مجموع الديون	11485867904,81	9328096534,02	8408416700,54
نسبة تغطية الأصول الثابتة	6,68%	64,77%	63,77%

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الميزانية المالية.

التعليق والتحليل: نلاحظ من الجدول أعلاه

نلاحظ من الجدول أعلاه والذي يمثل دراسة نسبة تغطية الأصول الثابتة مع إجمالي ديون الشركة ، حيث أشار هذا المؤشر إلى القيم التالية 91,62% ، 99,94 % ، 103,54% على التوالي حيث نرى أن هذا المؤشر يشير إلى ارتفاع كبير جدا خلال سنوات الدراسة، ويفسر هذا الارتفاع المتزايد خلال هذه

السنوات إلى اكتساب أصول ثابتة جديدة عن طريق الاقتراض حيث نفسره كذلك بأن الشركة رفعت من قدرتها الانتاجية خلال اقتناء هذه الأصول لمواكبة سرعة دوران السوق في هذا المجال، ويمكن اعتبار هذه المؤشرات بأنها ذات دلالة سلبية للشركة في ظل الوضعية المالية التي تمر بها.

ت- نسبة تغطية الفوائد: ونعبر عنها بالعلاقة الرياضية التالية:

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

الجدول رقم ( 60 ): يوضح نسبة تغطية الفوائد لسنوات 2015، 2016، 2017.

السنوات النسبة	2015	2016	2017
الأرباح قبل الفوائد والضرائب	1480401318,10	1494239027,25	1462090480,65
مصرفات الفوائد (مصاريف مالية)	40973148,57	32654972,74	48970466,16
×(100)	/	/	/
نسبة تغطية الفوائد	3613,10	4575,83	2985,65

المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على الملاحق 3، 6، 9.

#### التعليق والتحليل:

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن نسبة تغطية الفوائد لسنوات الدراسة كانت إيجابية إلى حد كبير، حيث أشار خلال السنوات 2015، 2016، 2017 النسبة إلى 3613,10%، 4575,83%، 2985,65% على التوالي التي كانت فيها النسبة مقبولة لكون المصاريف المالية ضعيفة مقارنة بالمرودية المتحصل عليه، وهي دلالة كبيرة إلى حد ما لهذا المؤشر على أن الشركة قادرة على تغطية فوائد الديون، وتزايد طفيف خلال 2016 وانخفضت في سنة 2017.

## خلاصة الفصل:

لقد تم التركيز خلال هذا الفصل على الجانب التطبيقي والذي حاولنا من خلاله إسقاط وتجسيد أهم ما تم التطرق إليه في الفصل النظري على الواقع العملي الملموس على مستوى شركة عمر بن عمر ، وذلك إبراز أهمية التحليل المالي و بيان دوره في تقويم الأداء المالي باستخدام نماذج التحليل المالي للحصول على مؤشرات تساعد المسيرين الماليين في اتخاذ قرارات رشيدة من شأن أن تعظم قيمة المؤسسة الاقتصادية و ركزنا على الأسس النظرية و التطبيقية لمقارنة الأداء المالي للشركة من خلال دراسة التغيرات في الوضعية المالية (2015-2016-2017 ) للفترة لما لها من أهمية في مساعدة وتسهيل مهمة المحللين الماليين في عملية قياس وتقييم الأداء المالي للشركة محل الدراسة ووضع صورة صادقة تعكس الوضعية المالية الحقيقية للشركة بما يساهم في توفير معلومة مالية مناسبة لمستويات متخذي القرار . كما وقد اعتمدنا في هذا الفصل على مختلف القوائم المالية التي جاء بها النظام المحاسبي المالي كالميزانية ( المركز المالي ) و قائمة الدخل ( جدول حسابات النتائج ) ، ومن ناحية أخرى فقد تناولنا في هذا الفصل أفضل وأهم المعايير والمؤشرات التي يستند إليها لتقييم الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية ، ومثال ذلك فقد تطرقنا إلى معيار التوازن المالي ، والسيولة ، و المردودية و الرفع المالي ، وذلك من اجل الإلمام بكل الجوانب المهمة في هذه الدراسة . فمن خلال النتائج المتحصل عنها خلال فترة الدراسة نستطيع القول بان قيمة الشركة في تناقص مستمر كون الشركة إنتاجية نشاطها الأساسي إنتاج المصبرات و العجائن بذلك تتأثر بأسعار السوق . وطبقا للنتائج المتحصل عليها فانه يمكننا الحكم على أن السياسية المالية المنتهجة من طرف المسيرين الماليين للشركة تبدو غير رشيدة لعدم التحكم الجيد في تكاليف الدورة الاستغلالية و عدم الاستغلال الأمثل للموارد المتاحة لتغطية كل الاحتياجات و لهذا فأداء شركة عمر بن عمر غير مقبول عموما خلال فترة الدراسة ، و على مسيرها وضع خطط تسييرية رشيدة للرجوع إلى حالة التوازن المالي في أقرب وقت لكي لا يؤول بها الوضع إلى الإفلاس.



خاتمة

من خلال دراستنا النظرية والتطبيقية لموضوعنا حول نماذج ومحددات تقييم الأداء المالي في تعظيم قيمة المؤسسة، تبين لنا بوضوح أن تقييم الأداء المالي ذو أهمية بالغة بل وأمر ضروري لكل الشركات سواء كانت صناعية تجارية أو خدمية، حيث تساعد هذه النماذج المحلل المالي على تقييم وتحسين الأداء المالي للمؤسسة وتحويلها إلى بيانات ومعلومات من شأنها أن تساعد في تعظيم قيمة المؤسسة.

ومن أجل تحقيق الأهداف المسطرة قمنا بدراسة نظرية تطرقنا فيها إلى أهم هذه النماذج والمحددات وكيفية تقييم وتحليل الأداء المالي وكذلك دراسة تطبيقية تمثلت في إسقاط ما تطرقنا إليه في الجانب النظري على مؤسسة عمر بن عمر معتمدين على القوائم المالية والوظيفية.

### أولاً: نتائج اختبار الفرضيات:

**الفرضية الأولى:** تتمثل عملية تقييم الأداء المالي في مؤسسة عمر بن عمر في قياس النتائج المحققة أو المنتظرة على ضوء معايير محددة سلفاً.

من خلال دراستنا لتقييم الأداء المالي في مؤسسة عمر بن عمر وجدنا أنه أداة للتعرف على الوضع المالي القائم في مؤسسة عمر بن عمر ويرتكز على استخدام مؤشرات مالية لقياس مدى إنجاز الأهداف ويساهم في إتاحة الموارد المالية وتزويد المؤسسة بالفرص الاستثمارية وهذا ما يتثبت صحة الفرضية من خلال الفصل الأول

### الفرضية الثانية: مؤسسة عمر بن عمر لا تطبق نماذج جديدة في تعظيم قيمتها

من خلال دراستنا تبين أن مؤسسة عمر بن عمر تعتمد على طرق التقليدية في تقييم أدائها المالي من خلال مؤشرات التوازن و الميزاتية الوظيفية والمالية، وهذا ما يبين لنا صحة الفرضية الثانية من خلال الفصل الثاني.

**الفرضية الثالثة:** مؤسسة عمر بن عمر تؤدي أداء مالي غير مقبول مما يخفض من قيمتها الاقتصادية.

بعد الدراسة التطبيقية لمؤسسة عمر بن عمر و بالاعتماد على نماذج التقييم المالي من مؤشرات ونسب مالية وذلك بالاعتماد على القوائم المالية وقائمة الدخل ( جدول حسابات النتائج) بين أن أدائها المالي غير مقبول عموماً، مما يؤثر إمكانية تعظيم قيمتها الاقتصادية مستقبلاً وهذا ما يبين لنا صحة الفرضية من خلال الفصل الثالث.

### ثانياً: نتائج الدراسة:

- إن التقييم الأداء المالي عبارة عن عملية يقوم بها الشخص المالي داخل المؤسسة والذي يهدف إلى التعرف على نقاط القوة والضعف وهذا باستخدام مجموعة من النماذج والمحددات التي تستخدم في عملية تقديم الأداء المالي.
- نماذج تقييم الأداء المالي تساعد على معرفة قيمة المؤسسة الاقتصادية مما يساعد على تعظيمها.
- تساهم نماذج تقييم الأداء المالي في تعظيم قيمة المؤسسة من خلال الاستغلال الأمثل لمواردها كما تساعد في معرفة نقاط القوة وتعزيزها ونقاط الضعف وتداركها
- ومن خلال دراستنا الميدانية لشركة عمر بن عمر نستطيع القول أن الأداء المالي للشركة كان غير مقبول حيث نبرز رجعية ذلك إلى النتائج التالية:
- **مؤشرات التوازن المالي:** من خلال دراستنا لهذه المؤشرات تبين لنا أن المؤسسة غير قادرة على تغطية احتياجات الدورة الاستغلالية و تواجه عجز في السيولة.
- **مؤشرات السيولة:** من خلال دراستنا لهذه النسب نجد أن المؤسسة غير قادرة على تغطية مواردها قصيرة الأجل ولها موارد مالية متاحة لم تستخدم في الدورة الاستغلالية.
- **نسب التمويل:** من خلال هذه النسبة نجد أن المؤسسة لم تتمكن من تغطية أصولها الثابتة عن طريق أموالها الخاصة.
- **مؤشرات المردودية:** من خلال دراستنا لهذه المؤشرات نجد أن الوضعية المالية للمؤسسة في تدهور ملحوظ، وعدم قدرتها على التحكم في التكاليف بطريقة صحيحة.
- **الرفع المالي:** من خلال دراستنا لهذه النسب نجد أن لهذا المؤشر دلالة سلبية حيث كانت النسبة فيه ضعيفة لكون الشركة غير قادرة على تغطية مصاريفها بأموالها بل تلجأ للاستدانة وهذا قرار سيئ بالنسبة لها لتدهور الوضعية المالية.
- **عدم التوازن المالي للشركة .**
- **ثالثاً: توصيات الدراسة:**

بناء على النتائج المتحصل عليها في هذه الدراسة المتمثلة في بيان دور نماذج ومحددات تقييم الأداء المالي في تعظيم قيمة المؤسسة, يمكن تقديم مجموعة من التوصيات نلخصها فيما يلي:

- العمل على توحيد جهود المسيرين الماليين والتنسيق فيما بينهم للاتفاق على طريقة عمل من شأنها أن تقدم قوائم مالية تتسم بالصدق والشفافية.
- الاهتمام بموضوع التحليل المالي بشكل أكبر في الجامعات الجزائرية، ودعمها بالدراسة الميدانية لتدعيم أحسن للطالب.

- تخصيص مصلحة مالية في كل مؤسسة من أجل مراقبة وتسيير الأداء المالي للشركة
- المراقبة الدورية للأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية
- إنشاء دورات تكوينية من شأنها أن تطور من قدرات العنصر البشري المكلف بالتسيير المالي من أجل أن يفيد ويستفيد.
- محاولة الرفع من رأس المال العامل والتخفيض من الاقتراض .
- العمل على استثمار الأصول بشكل أكبر من أجل رفع من قيمة المؤسسة بدلا من تجميدها.
- العمل على وضع سياسات محكمة من طرف المسيرين للتحكم الجيد في التكاليف و محاولة التخفيض منها.
- تقديم تسهيلات للزبائن للرفع من رقم الأعمال.
- الاستغلال الأمثل لموارد المؤسسة لكي ترجع عليها بمردودية جيدة.
- الاعتماد على تقنيات وأساليب تسيير حديثة.
- تحصيل ديون المؤسسة أولا من الزبائن ومن ثم تسديد ديونها للموردين.
- منح تسهيل للطلبة المتربصين وذلك بتزويدهم بمميزات تسمح لهم بالدراسة بشكل أسهل حول موضوع محل الدراسة والصلاحية الكاملة في التقدم للمؤسسة من أجل طرح التساؤلات .

#### آفاق الدراسة:

في الأخير يمكن القول أن تقييم الأداء المالي داخل المؤسسة يشمل جوانب متعددة فهو لا ينحصر على الجانب المالي , وعل هذا الأساس ومن خلال هذه الدراسة نأمل بأن نكون قد فتحنا مجالا للقيام بدراسات أوسع من ذلك تمس الأداء الكلي للمؤسسة, وكذا دور نماذج ومحددات تقييم الأداء المالي في تعظيم قيمة المؤسسة, وبالتالي إتخاذ قرارات سليمة وكذا دور التقييم الأداء المالي في التخطيط المستقبلي للمؤسسة.

# فائمة المراجع