



جامعة 8 ماي 1945

قالمة

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم علوم التسيير

مذكرة تخرج مقدمة نيل شهادة ماستر في العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير.

تخصص: إدارة مالية

الموضوع

دور نماذج التنبؤ بالفشل المالي في تحديد الوضعية المالية

للمؤسسة:

دراسة حالة مؤسسة سيدار الحجار - عنابة -

الأستاذ المشرف:

أ.د. أمال بن ناصر

إعداد الطالبتين:

• شيماء عيفة

• نوال قواسمية

السنة الجامعية: 2024/2023



جامعة 8 ماي 1945

قالمة

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم علوم التسيير

مذكرة تخرج مقدمة نيل شهادة ماستر في العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير.

تخصص: إدارة مالية

الموضوع

دور نماذج التنبؤ بالفشل المالي في تحديد الوضعية المالية

للمؤسسة:

دراسة حالة - سيدار الحجار عنابة -

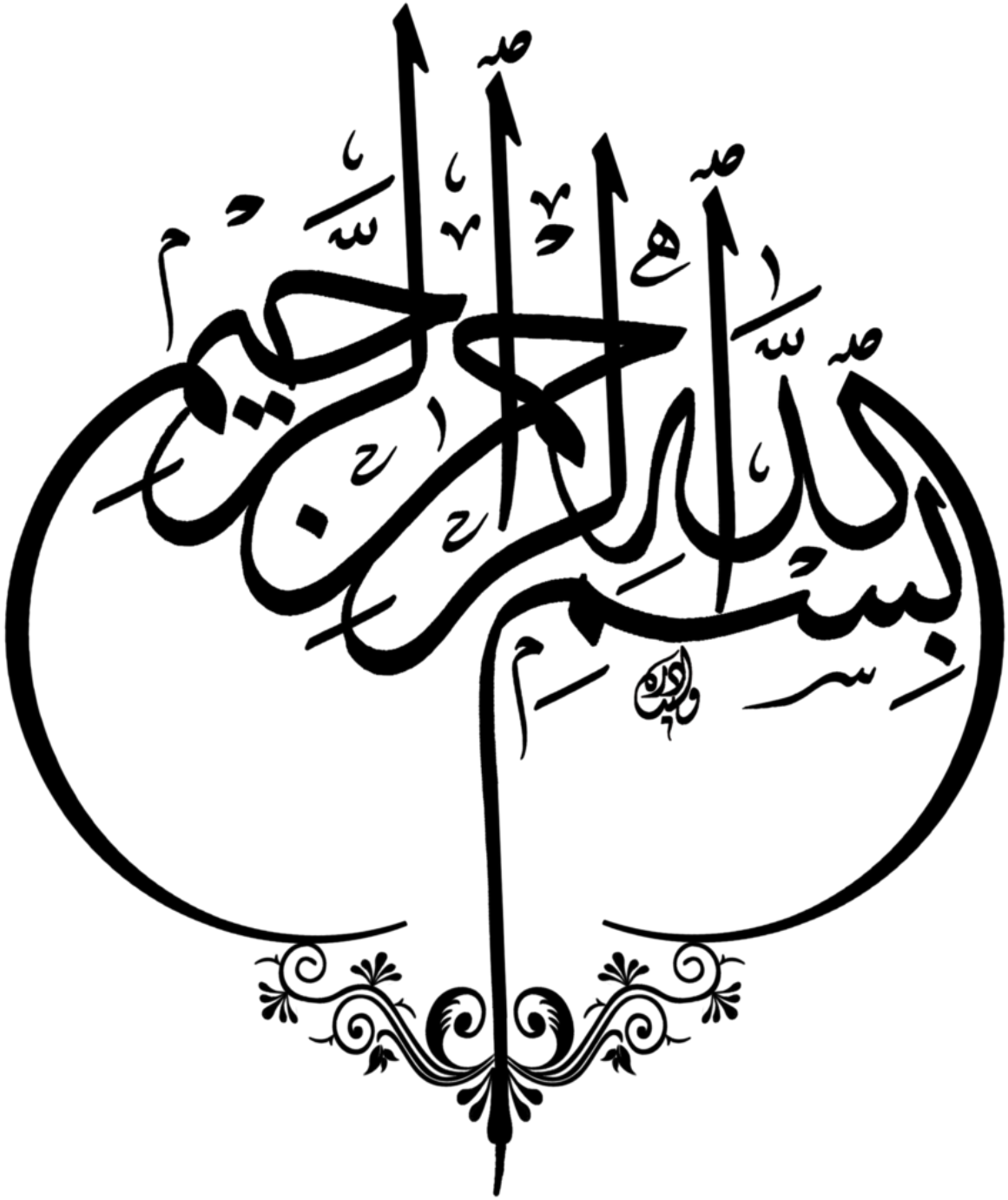
الأستاذ المشرف:

أ.د. أمال بن ناصر

إعداد الطالبتين:

• شيماء عيفة

• نوال قواسمية



## الشكر والعرفان

الحمد لله على ما منن علينا من علم متواضع وألهمنا قوة الصبر والتحمل لإعداد هذا الموضوع،  
وبعونك اللهم وجزيل رحمتك تم ختامه، فلك كل الحمد والشكر كما ينبغي لجلال وجهك العظيم  
وعظيم سلطانتك ومجدك يا أرحم الراحمين.

ومصادقا لقوله صلي الله عليه وسلم: " من لم يشكر الناس لم يشكر الله ومن أسدى إليكم معروفا  
فكافئوه، فإن لم تستطيعوا فادعوا له." صدق رسول الله صلى الله عليه وسلم.

نتقدم بجزيل الشكر إلى كل من مد يده العون لإنجاز هذه المذكرة من بعيد أو من قريب، المساندة  
بالكلمة الطيبة التي تنشرح لها القلوب.

نتوجه بالتحية والشكر كذلك على كافة أساتذة كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير  
بجامعة قلمة.

ولا يفوتنا في الأخير أن نقدم تشكراتنا إلى كافة الطلبة المتخرجين عامة وطلبة دفعة إدارة  
مالية 2024 خاصة، ونتمنى لهم حياة موفقة بإذن الله.

شكرا لكل من سيقراً هذه المذكرة بنية الإفادة، والاستفادة منها

\*شكرا بكل معنى كلمة شكر\*

## إهداء

إلى الحي القيوم الذي لا تأخذه سنة ولا نوم، الى الحبيب المصطفى عليه أفضل الصلاة وازكى التسليم.

إلى التي أحاطتني بحنانها وعطفها وسهلت عليا طريق العلم الى منبع التضحية والعطاء قرة عيني امي حفظها الله.

إلى الذي أدين له بتوفيقي لكونه شجعني على خوض دروب العلم أبي الغالي أطال الله عمره.

إلى أخوتي اداهم الله لي مدى الحياة.

إلى كل عائلتي الحبيبة.

إلى أصدقائي الاوفياء.

إلى كل من وسعه قلبي ولم توفيه الكلمات.

شيء ونوال

# قائمة المحتويات

الصفحة	العنوان
/	شكر وعرقان
/	إهداء
I	قائمة المحتويات
VII	قائمة الجداول
X	قائمة الأشكال
XI	قائمة الملاحق
XII	قائمة الاختصارات والرموز
أ-ح	مقدمة عامة
<b>الفصل الأول: الأساليب التقليدية للتنبؤ بالوضع المالي للمؤسسة</b>	
10	<b>تمهيد</b>
11	المبحث الأول: التحليل المالي كمنهج لتحليل الوضع المالي
11	المطلب الأول: ماهية التحليل المالي
11	الفرع الأول: تعريف التحليل المالي
12	الفرع الثاني: أهداف التحليل المالي
12	الفرع الثالث: مصادر واستخدامات التحليل المالي
16	المطلب الثاني: التحليل بواسطة النسب المالية
16	الفرع الأول: ماهية النسب المالية
19	الفرع الثاني: أساسيات التحليل بواسطة النسب المالية
20	الفرع الثالث: أنواع النسب المالية
25	المطلب الثالث: التحليل بواسطة مؤشرات التوازن
25	الفرع الأول: رأس المال العامل
27	الفرع الثاني: احتياجات رأس المال العامل
28	الفرع الثالث: الخزينة
31	المبحث الثاني: التحليل بواسطة جدول التمويل
31	المطلب الأول: تعريف جدول التمويل
31	الفرع الأول: تعريف جدول التمويل
31	المطلب الثاني: أهداف وأهمية جدول التمويل
31	الفرع الأول: أهداف جدول التمويل



32	الفرع الثاني: أهمية جدول التمويل
32	المطلب الثالث: إعداد جدول التمويل
32	الفرع الأول: الجزء الأول من جدول التمويل
33	الفرع الثاني: الجزء الثاني من جدول التمويل
36	المبحث الثالث: التحليل بواسطة قائمة التدفقات النقدية والمردودية
36	المطلب الأول: التحليل بواسطة قائمة التدفقات النقدية
36	الفرع الأول: تعريف قائمة التدفقات النقدية
37	الفرع الثاني: أهمية التحليل بواسطة التدفقات النقدية
38	الفرع الثالث: العناصر مكونة لقائمة التدفقات النقدية
39	الفرع الرابع: الانتقال من جدول التمويل الى قائمة التدفقات النقدية
42	المطلب الثاني: استخدام قائمة التدفقات النقدية في تحليل الوضعية المالية
43	الفرع الأول: مقياس جودة الربحية
43	الفرع الثاني: مقياس جودة السيولة
44	الفرع الثالث: مقياس تقييم السياسات المالية للمؤسسة
45	المطلب الثالث: التحليل بواسطة نسب المردودية
45	الفرع الأول: تعريف المردودية
46	الفرع الثاني: أنواع المردودية
50	خلاصة
<b>الفصل الثاني: الأساليب الحديثة للتنبؤ بالوضعية المالية للمؤسسة</b>	
52	تمهيد
53	المبحث الأول: الإطار المفاهيمي للفشل المالي
53	المطلب الأول: تعريف الفشل المالي وأسبابه
53	الفرع الأول: تعريف الفشل المالي
55	الفرع الثاني: أسباب الفشل المالي
57	المطلب الثاني: مراحل الفشل المالي
59	المطلب الثالث: طرق الوقاية والعلاج من الفشل المالي
60	الفرع الأول: إعادة الهيكلة
61	الفرع الثاني: التطهير المالي
62	الفرع الثالث: الاندماج والتغيير الشكل القانوني
63	المبحث الثاني: عموميات حول التنبؤ بالفشل المالي

63	المطلب الأول: ماهية التنبؤ بالفشل المالي
63	الفرع الأول: تعريف التنبؤ بالفشل المالي
64	الفرع الثاني: أهمية التنبؤ بالفشل المالي
66	المطلب الثاني: مقومات التنبؤ بالفشل المالي ومحدداته
66	الفرع الأول: مقومات التنبؤ بالفشل المالي
67	الفرع الثاني: محددات التنبؤ بالفشل المالي
68	المطلب الثالث: خطوات عملية التنبؤ بالفشل المالي
69	المبحث الثالث: نماذج التنبؤ بالفشل المالي
69	المطلب الأول: النماذج الأوروبية
69	الفرع الأول: نموذج كولون
70	الفرع الثاني: نموذج كونان وهولدر
71	المطلب الثاني: النماذج الأمريكية
71	الفرع الأول: نموذج ألتمان
73	الفرع الثاني: نموذج كيدا
73	الفرع الثالث: نموذج شيروود
75	المطلب الثالث: حدود استعمالات نماذج التنبؤ بالفشل المالي
77	خلاصة
<b>الفصل الثالث: دراسة حالة مؤسسة سيدار الحجار-عنابة-</b>	
78	تمهيد
79	المبحث الأول: عموميات حول مؤسسة سيدار الحجار-عنابة-
79	المطلب الأول: نبذة تاريخية حول مؤسسة سيدار الحجار-عنابة-
82	المطلب الثاني: أهداف مؤسسة سيدار الحجار-عنابة- والمنتجات التي تقدمها
82	الفرع الأول: أهداف مؤسسة سيدار الحجار-عنابة-
82	الفرع الثاني: منتجات مؤسسة سيدار الحجار-عنابة-
83	المطلب الثالث: الهيكل التنظيمي لمؤسسة سيدار الحجار-عنابة-
88	المبحث الثاني: استخدام الأساليب التقليدية للتنبؤ بالوضع المالي لمؤسسة سيدار الحجار-عنابة-
88	المطلب الأول: عرض القوائم المالية لمؤسسة سيدار الحجار-عنابة- للفترة (2019-2021)
89	الفرع الأول: الميزانية المالية المختصرة لجانب الأصول لمؤسسة سيدار الحجار-عنابة- للفترة (2019-2021)

90	الفرع الثاني: الميزانية المالية المختصرة لجانب الخصوم لمؤسسة سيدار الحجار-عنابة- للفترة (2019-2021)
90	الفرع الثالث: جدول حسابات النتائج لمؤسسة سيدار الحجار-عنابة- للفترة (2019-2021)
90	المطلب الثاني: استخدام الأساليب التقليدية للتنبؤ بالوضع المالي لمؤسسة سيدار الحجار-عنابة-
90	الفرع الأول: التحليل بواسطة مؤشرات التوازن
92	الفرع الثاني: التحليل بواسطة النسب المالية
98	المطلب الثالث: التحليل بواسطة جدول التمويل، قائمة التدفقات النقدية والمردودية
98	الفرع الأول: جدول التمويل لسنة 2020 لمؤسسة سيدار الحجار -عنابة-
99	الفرع الثاني: جدول التمويل لسنة 2021 لمؤسسة سيدار الحجار -عنابة-
100	الفرع الثالث: قائمة التدفقات النقدية لمؤسسة سيدار الحجار-عنابة- للفترة (2019-2021)
102	الفرع الرابع: مردودية مؤسسة سيدار الحجار-عنابة- للفترة (2019-2021)
104	المبحث الثالث: استخدام الأساليب الحديثة للتنبؤ بالوضع المالي لمؤسسة سيدار الحجار-عنابة-
103	المطلب الأول: النماذج الأوروبية
105	المطلب الثاني: النماذج الأمريكية
108	خلاصة
111	خاتمة عامة
116	قائمة المراجع
123	قائمة الملاحق
134	ملخص الدراسة

# قائمة الجداول

## قائمة الجداول

الصفحة	العنوان	
20	نسب الهيكل المالي	1-1
21	نسب السيولة	2-1
22	نسب النشاط	3-1
23	نسب الربحية	4-1
24	نسب الاستغلال	5-1
28	الجزء الأول من جدول التمويل	6-1
35	الجزء الثاني من جدول التمويل	7-1
40	قائمة التدفقات النقدية	8-1
40	قائمة التدفقات النقدية حسب الطريقة المباشرة	9-1
41	قائمة التدفقات النقدية حسب الطريقة غير المباشرة	10-1
49	أنواع المردودية	11-1
55	الفرق بين التعثر والفشل والعسر المالي	1-2
71	قيمة Z وفق نموذج كونان	2-2
75	تصنيف المؤسسات حسب درجة المخاطرة وفق نموذج شيرود	3-2
83	منتجات مؤسسة سيدار الحجار-عنابة-	1-3
89	الميزانية المختصرة للأصول لمؤسسة سيدار الحجار-عنابة- للفترة (2021-2019)	2-3
90	الميزانية المختصرة للخصوم لمؤسسة سيدار الحجار-عنابة- للفترة (2021-2019)	3-3
90	جدول حسابات النتائج لمؤسسة سيدار الحجار-عنابة- للفترة (2021-2019)	4-3
91	مختلف رؤوس الأموال العاملة لمؤسسة سيدار الحجار-عنابة- للفترة (2019-2021)	5-3
92	احتياجات رأس المال العامل لمؤسسة سيدار الحجار-عنابة- للفترة (2021-2019)	6-3
93	خزينة مؤسسة سيدار الحجار-عنابة- للفترة (2021-2019)	7-3
93	نسب الهيكل المالي لمؤسسة سيدار الحجار-عنابة- للفترة (2021-2019)	8-3
95	نسب السيولة لمؤسسة سيدار الحجار-عنابة- للفترة (2021-2019)	9-3
96	نسب النشاط لمؤسسة سيدار الحجار-عنابة- للفترة (2021-2019)	10-3
97	نسب الربحية لمؤسسة سيدار الحجار-عنابة- للفترة (2021-2019)	11-3
98	نسب الاستغلال لمؤسسة سيدار الحجار-عنابة- للفترة (2021-2019)	12-3
99	جدول التمويل لمؤسسة سيدار الحجار-عنابة- لسنة 2020	13-3

## قائمة الجداول

<b>100</b>	جدول التمويل لمؤسسة سيدار الحجار-عنابة- لسنة 2021	<b>14-3</b>
<b>101</b>	قائمة التدفقات النقدية لمؤسسة سيدار الحجار-عنابة- للفترة (2019-2021)	<b>15-3</b>
<b>102</b>	تطور رصيد الخزينة المتاح لمؤسسة سيدار الحجار-عنابة- للفترة (2019-2021)	<b>16-3</b>
<b>103</b>	مردودية مؤسسة سيدار الحجار-عنابة- للفترة (2019-2021)	<b>17-3</b>
<b>104</b>	قيمة Z بالنسبة لنموذج كولون لمؤسسة سيدار الحجار-عنابة- للفترة (2019- (2021)	<b>18-3</b>
<b>105</b>	قيمة Z بالنسبة لنموذج كونان وهولدر لمؤسسة سيدار الحجار-عنابة- للفترة (2019- (2021)	<b>19-3</b>
<b>106</b>	قيمة Z بالنسبة لنموذج ألتمان لمؤسسة سيدار الحجار-عنابة- للفترة (2019-2021)	<b>20-3</b>
<b>107</b>	قيمة Z بالنسبة لنموذج كيدا لمؤسسة سيدار الحجار-عنابة- للفترة (2019-2021)	<b>21-3</b>
<b>108</b>	قيمة Z بالنسبة لنموذج شيروود لمؤسسة سيدار الحجار-عنابة- للفترة (2019- (2021)	<b>22-3</b>

# قائمة الأشكال

## قائمة الأشكال

الصفحة	العنوان	رقم الشكل
14	مصادر بيانات التحليل المالي	1-1
39	الأنشطة المكونة لقائمة التدفقات النقدية	2-1
28	احتياجات رأس المال العامل	3-1
57	أسباب الفشل المالي	1-2
58	مراحل الفشل المالي	2-2
85	الهيكل التنظيمي لمؤسسة سيدار الحجار-عنابة-	1-3
88	الهيكل التنظيمي للمديرية المالية	2-3



# قائمة الملاحق

قائمة الملاحق

الصفحة	العنوان	
121	الهيكل التنظيمي لمؤسسة سيدار الحجار-عنابة-	<b>01</b>
122	ميزانية الأصول لمؤسسة سيدار الحجار-عنابة- لسنتي 2020/2019	<b>02</b>
123	ميزانية الخصوم لمؤسسة سيدار الحجار-عنابة-لسنتي 2020/2019	<b>03</b>
124	جدول حسابات النتائج لمؤسسة سيدار الحجار-عنابة- لسنتي 2020/2019	<b>04</b>
125	جدول تدفقات الخزينة لمؤسسة سيدار الحجار-عنابة- لسنتي 2020/2019	<b>05</b>
126	جدول تغيرات رؤوس الاموال لمؤسسة سيدار الحجار-عنابة- لسنتي 2020/2019	<b>06</b>
127	ميزانية الأصول لمؤسسة سيدار الحجار-عنابة- لسنة 2021	<b>07</b>
128	ميزانية الخصوم لمؤسسة سيدار الحجار-عنابة- لسنة 2021	<b>08</b>
129	جدول حسابات النتائج لمؤسسة سيدار الحجار-عنابة- لسنة 2021	<b>09</b>
130	جدول التدفقات الخزينة لمؤسسة سيدار الحجار-عنابة- لسنة 2021	<b>10</b>
131	جدول تغيرات رؤوس الأموال لمؤسسة سيدار الحجار-عنابة- لسنة 2021	<b>11</b>

# قائمة الاختصارات والرموز

قائمة الاختصارات والرموز

الاختصار/الرمز	الدلالة بالعربية
AE	الفولاذ الكهربائي
AO1	فولاذ بالأكسجين رقم 01
BFR	احتياج رأس المال العامل
COSO	لجنة حماية المنظمات
FR	رأس المال العامل
HF	فرن عالي
IFACI	المعهد الغربي للمراجعة الرقابة الداخلية
LAC	الدرفلة على الساخن
LAF	الدرفلة على البارد
TN	الخبزينة
TUS	أنابيب التلحيم الحلزوني
TSS	أنابيب بدون تلحيم

# المقدمة العامة

**تمهيد:**

إن احتدام المنافسة وطبيعة بيئة أعمال المؤسسات التي تتميز بزيادة ظروف عدم التأكد تجعل الاستمرارية في النشاط، والقدرة على المنافسة هدف أساسي للمؤسسات الاقتصادية تسعى جاهدة لتحقيقه، و بما أن أكبر تهديد لاستمرارية هذه المؤسسات هو الفشل المالي الذي يعد ظاهرة تواجه كافة المؤسسات، وذلك لأنها تعمل في ظروف محيطة بمخاطر كثيرة، ومتنوعة تهدد وجودها، وتزيد من احتمالات تعرضها للفشل مما ينتج عنه آثار سلبية على مستوى المؤسسة والمستثمرين، والاقتصاد القومي والمجتمع ككل، و من هنا فإن موضوع التنبؤ بفشل المؤسسات الاقتصادية من المواضيع التي لاقت اهتمام الكثير من الباحثين والدارسين ، حيث أسفرت الكثير من الدراسات، و الأبحاث عن وضع نماذج، و أدوات خاصة بالتنبؤ بالفشل المالي قبل وقوعه، و ذلك بهدف اتخاذ الإجراءات التصحيحية اللازمة ، و هذا بالاعتماد على القوائم المالية التي من خلالها يمكن استخراج النسب المالية التي تتشكل منها نماذج، و التي من شأنها أن تساعد في الكشف المبكر عن احتمال وقوع فشل مالي.

**1. إشكالية البحث**

من خلال ما سبق يمكن صياغة إشكالية الدراسة من خلال التساؤل الرئيسي التالي:

**ما هو دور نماذج التنبؤ بالفشل المالي في تحديد الوضعية المالية لمؤسسة سيدار الحجار؟**

**2. الأسئلة الفرعية:**

ويندرج تحت هذا التساؤل الرئيسي الأسئلة الفرعية التالية:

- ما هو دور التحليل المالي في الكشف المبكر عن الفشل المالي؟
- نماذج التنبؤ أكثر دقة في الكشف المبكر عن الفشل المالي؟
- هل تطبق مؤسسة سيدار الحجار عناية نماذج التنبؤ بالفشل المالي؟
- هل تقوم نماذج التنبؤ بالفشل المالي بتحديد الوضعية المالية لمؤسسة سيدار بشكل دقيق؟

**3. فرضيات الدراسة**

ومن أجل الإجابة على التساؤلات المطروحة تمت صياغة الفرضيات التالية:

- للتحليل المالي دور كبير في الكشف المبكر عن الفشل المالي.
- تتسم نماذج التنبؤ بالدقة العالية في الكشف المبكر عن الفشل المالي.
- تعمل مؤسسة سيدار الحجار عناية على اعتماد النماذج الحديثة في التنبؤ بالفشل المالي.
- تقوم نماذج التنبؤ بالفشل المالي بتحديد الوضعية المالية لمؤسسة سيدار الحجار بشكل دقيق.

#### 4. أهمية الدراسة

تنبع أهمية هذه الدراسة في شقيها النظري والتطبيقي، من الأهمية التي تحظى بها نماذج التنبؤ بالفشل المالي في الأدبيات الاقتصادية من جهة، وخطورة هذه الظاهرة الاقتصادية على كيان واستمرارية المؤسسة من جهة أخرى، لذا فإن معالجة ظاهرة الفشل المالي، واتخاذ الإجراءات التصحيحية في الوقت المناسب تتجم عن مدى قدرة المؤسسة عن الكشف المبكر لبيوارها، من خلال تحديد الوضعية المالية للمؤسسة بشكل دقيق و فعال، مما يساعد المسيرين ومختلف أصحاب المصالح في المؤسسة على اتخاذ القرارات والإجراءات المناسبة لتفادي هذه الظاهرة أو التقليل منها.

#### 5. أهداف الدراسة

تتمثل أهداف الدراسة فيما يلي:

- التعرف على مفهوم الفشل المالي، ومختلف المصطلحات ذات الصلة به، وكذلك أسبابه ومراحل حدوثه.
- التعرف على دور التحليل المالي في تحديد الوضعية المالية للمؤسسة.
- التعرف على آليات ونماذج التنبؤ بالفشل المالي، ومدى فعالية هذه الأخيرة في تحديد وضعية المؤسسة.
- تحديد طبيعة الوضعية المالية لمؤسسة سيدار الحجار، وتطبيق بعض نماذج التنبؤ للكشف عن مدى السلامة المالية للمؤسسة، وإمكانية تعرضها للفشل المالي.

#### 6. دوافع اختيار الموضوع

تتمثل دوافع اختيار الموضوع فيما يلي:

- ملائمة الموضوع مع مجال التخصص.
- الأهمية التي تحظى بها نماذج التنبؤ بالفشل المالي في الأدبيات الاقتصادية، والاهتمام المتزايد من طرف المؤسسات بعملية التنبؤ بالفشل المالي لضمان استمراريته.
- الرغبة في تطبيق نماذج التنبؤ بالفشل المالي على مؤسسة سيدار للتأكد من مدى سلامتها المالية، أو إمكانية تعرضها للفشل المالي.

#### 7. منهج الدراسة

من أجل الإجابة على إشكالية الدراسة، واختبار صحة الفرضيات، ومن أجل تحقيق أهداف الدراسة سيتم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي، ويتم استعمال هذا المنهج لضرورة فرضتها طبيعة الموضوع محل الدراسة، حيث سيتم جمع و تلخيص البيانات، والحقائق المرتبطة بالتحليل المالي، وكذا وقائع متعلقة بعلاقة نماذج التنبؤ بالكشف المبكر عن إمكانية تعرض المؤسسة للفشل المالي من خلال تحديد الوضعية المالية للمؤسسة، واستخدام طرق إحصائية وصفية، لحساب القيم Z لكل نموذج من النماذج المعتمدة في

الدراسة التطبيقية (كولون، كونان وهولدر، ألتمان، كيدا وشيرود) ، ومن ثم تحليل النتائج المتوصل إليها،  
و الحكم على إمكانية تعرض المؤسسة للفشل المالي.

### 8. أدوات التحليل والتوثيق العلمي

➤ **أدوات التحليل:** يتم الاعتماد على عدة أدوات للتحليل، فبالنسبة للجزء النظري يتم الاعتماد على مجموعة من الجداول المدعمة في كثير من الأحيان ببيانات رقمية، إضافة إلى جملة من الأشكال التي ستدعم الجزء النظري، وذلك لإضفاء نوع من التوضيح، أما بالنسبة للجزء التطبيقي فتم الاعتماد على نماذج التنبؤ بالفشل المالي، وذلك لحساب القيم Z، والتي تمكن من تحديد الوضعية المالية للمؤسسة والتنبؤ بإمكانية تعرضها للفشل المالي.

➤ **التوثيق العلمي:** وسعياً للإلمام بجوانب الموضوع، وإثراء الدراسة تم الاعتماد على البحث المكتبي، والذي يساعد على تغطية الجانب النظري للموضوع من خلال مجموعة من الكتب، وكذا مجموعة من الأبحاث العلمية، والمجلات المتخصصة التي تعرضت لجانب من جوانب الموضوع بصورة كلية أو جزئية، إضافة إلى بعض الرسائل العلمية، والعديد من مواقع الأنترنت.

أما فيما يخص الدراسة التطبيقية يتم الاعتماد على مجموعة من الإحصائيات المستخرجة من مصدرها الأولي " مؤسسة سيدار الحجار" من أجل حساب النسب المالية التي يتضمنها كل نموذج، وحساب القيم النهائية Z.

### 9. حدود الدراسة:

➤ **الحدود المكانية:** اختصر المجال المكاني الذي اخترناه للقيام بالدراسة الميدانية على مركب الحديد والصلب سيدار الحجار.

➤ **الحدود الزمانية:** سيتم دراسة حالة مؤسسة سيدار الحجار للسنوات (2019/2021).

➤ **فترة التربص:** من 20 أبريل إلى 20 جوان.

### 10. الدراسات السابقة

يمكن تقسيم الدراسات السابقة إلى:

أولاً: الدراسات باللغة العربية



1. دراسة رافعة ابراهيم الحمداني، ياسين طه ياسين القطان<sup>1</sup> (2013)، و الموسومة بـ "استخدام

نموذج SHERROD للتنبؤ بالفشل المالي" دراسة تطبيقية، هدفت الدراسة إلى استخدام نموذج

Sherrord بالتنبؤ بالفشل المالي وكانت دراسة تطبيقية على الشركة العامة لصناعة الأدوية.

وتلخصت أهم النتائج:

❖ ان هنالك عدة مراحل تمر بها الشركات قبل الوصول الى الفشل وتكون أصعب مرحلة هي مرحلة

الانهيار، لأنه تصعب معالجته بقدر صعوبة الحصول على التمويل وتدخل الشركة في مرحلة

تعثر بسبب عدم التوازن في التدفقات النقدية.

❖ أيضا عندما تعتمد الشركة على مصادر التمويل الداخلي بشكل كبير تسبب تآكل في رأس المال،

وأثبت النموذج قدرته على التنبؤ بالفشل قبل حدوثه بثلاث سنوات ويمكن استخدام نموذج

Sherrord بوصفه أداة للتنبؤ بمخاطر الفشل.

2. دراسة مليكة زغيب، ونعيمة غلاب<sup>2</sup> (2015)، و الموسومة بـ "مدى فعالية نموذج ألتمان ونموذج

هولدر في التنبؤ بالفشل المالي لمؤسسات البناء والأشغال العمومية الجزائرية، دراسة ميدانية"، هدفت

هذه الدراسة الى التعرف على مدى فاعلية نموذجي ألتمان وهولدر في التنبؤ بالفشل المالي بمؤسسات

قطاع البناء والأشغال العمومية، من أجل اعطاء انذار مبكر في الكشف عن احتمالية الإفلاس، وقد

توصلت الدراسة الى أن نموذج ألتمان هو الأفضل في التنبؤ بفشل المؤسسات خلال الخمس سنوات

(2015-2020) لواقعة الإفلاس بمتوسط قدرة تنبؤية 97% مقارنة بنسبة 62.85% لنموذج هولدر.

3. دراسة انتصار سليمان<sup>3</sup> (2015-2016)، والموسومة بـ "التنبؤ بالتعثر في المؤسسات الاقتصادية

-تطويع النماذج حسب خصوصيات البيئة الجزائرية". هدفت هذه الدراسة إلى بناء نموذجين يتضمنان

<sup>1</sup> رافعة ابراهيم الحمداني، ياسين طه ياسين القطان، استخدام نموذج SHERROD للتنبؤ بالفشل المالي، دراسة تطبيقية،

في الشركة العامة لصناعة الأدوية والمستلزمات الطبية في نينوى، مجلة جامعة الأنبار للعلوم الاقتصادية، العدد 10، المجلد

5، جامعة الموصل، كلية الادارة والاقتصاد، العراق، 2013.

<sup>2</sup> مليكة زغيب، ونعيمة غلاب، مدى فعالية نموذج ألتمان و نموذج هولدر في التنبؤ بالفشل المالي لمؤسسات البناء و

الأشغال العمومية الجزائرية، دراسة ميدانية، مجلة ملفات الأبحاث في الاقتصاد و التسيير، العدد 4، الجزء 2، جامعة عبد

الحميد مهري قسنطينة 2، الجزائر، 2015.

<sup>3</sup> انتصار سليمان، بعنوان " التنبؤ بالتعثر في المؤسسات الاقتصادية- تطويع النماذج حسب خصوصيات البيئة الجزائرية"،

أطروحة دكتوراه غير منشورة، تخصص: اقتصاد مالي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة باتنة 1،

2015-2016.

## مقدمة عامة

مجموعة من أفضل النسب المالية التي تمكن من تصنيف المؤسسات الاقتصادية الجزائرية إلى مؤسسات ناجحة وأخرى متعثرة، كما هدفت أيضا إلى توضيح أسباب التعثر المالي قبل حدوثه بفترة معينة، وتمثلت عينتها الأولى في 30 مؤسسة متعثرة و30 غير متعثرة أما العينة الثانية فهي عبارة عن عينة تقييمية متمثلة في 20 مؤسسة منها 05 متعثرة و15 غير متعثرة، واعتمدت الباحثة في هذه الدراسة على المنهج الوصفي، التاريخي والاستقرائي وكان من أبرز نتائجها ما يلي:

- ❖ تتعدد الآراء وتختلف حول أسباب حدوث الفشل (التعثر) غير أن أغلبها تتفق حول وجود أسباب تنجم عن أخطاء تتم داخل المؤسسة وهي ناجمة عن سياسات خاطئة متبعة من طرف المسؤولين وأسباب خارجية ناجمة عن المحيط الذي تنشط فيه المؤسسة.
- ❖ النسب المالية الثلاثة التالية (المبيعات الى اجمالي الموجودات، رأس المال العامل إلى إجمالي الموجودات وحقوق الملكية الى إجمالي الموجودات) من أهم النسب المالية التي نجحت في التنبؤ بتعثر المؤسسات الاقتصادية الجزائرية.
- ❖ من خلال مقارنة نتائج نصنف النموذج التمييزي والنموذج اللوجستي ثم الاستنتاج أن هذا الأخير يمتلك قدرة أقل في التمييز بين نتائج التصنيف إذن يمكن القول ان هذا الأخير أكثر توافقا مع البيئة الجزائرية.

### ثانيا: الدراسات باللغة الأجنبية

1. دراسة كينر<sup>1</sup> (2013)، والموسومة بـ: "Predicting the Financial Failure of Rtail Companies in The United States".

سعت هذه الدراسة إلى اختبار تطبيق نماذج التنبؤ الفشل المالي على قطاع تجارة التجزئة في الولايات المتحدة الأمريكية، واستخدم الباحث أسلوب التحليل التمييزي والانحدار اللوجستي للتنبؤ بالفشل المالي، وشملت عينة الدراسة الشركات التي تمارس علنا تجارة التجزئة في الولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة (2005-2012)، وتوصل الباحث إلى نتائج متوقعة تقدم دليلا واضحا على إمكانية استخدام النماذج الكمية للتنبؤ بالفشل المالي، حيث أظهرت هذه النتائج أن الشركات الأكثر احتمالا للفشل المالي هي تلك الشركات التي تميزت بنسبة نقدية منخفضة، وهامش تدفق نقدي منخفض وارتفاع نسبة ديون حقوق المساهمين.

<sup>1</sup> Keener, M.h, "Predicting the Financial Failure of Rtail Companies in The United States", Journal of Business& Economics Research, 2013.

2. دراسة محمد مروان أبو عربي<sup>1</sup> (2014)، والموسومة بـ: " Failure Emprical teste on

### .Models prediction" "financial

هدفت هذه الدراسة إلى اجراء اختبار تجريبي لفعالية نماذج التنبؤ بالفشل المالي للتنبؤ بفشل الشركات المساهمة المدرجة في بورصة الأردن وذلك لتحقيق من جدوى نماذج التمان وشيروود في التنبؤ بالفشل المالي للشركات الأردنية، وتمثلت عينتها في 10 شركات مساهمة مدرجة في بورصة عمان منها كشرركات فاشلة و5 ناجحة وقد اعتمد الباحث أسلوب البحث التطبيقي الذي يهدف إلى اختبار نموذجين للفشل المالي تجريبيا حيث تتبع الدراسة منهج دراسة الحالة باستخدام بيانات 10 شركات مدرجة في بورصة الأردن ومن أبرز نتائج هذه الدراسة.

❖ نموذج التمان كان أفضل انعكاس للتمييز بين الشركات الناجحة والفاشلة.

❖ نموذج شيروود لم يكن مؤشرا موثوقا للنسب المالية لشركات المساهمة الصناعية.

❖ نموذج التمان يعتبر الأنس للتنبؤ بالفشل المالي في قطاعي الصناعة والخدمات.

### 11. ما يميز هذه الدراسة

بعد التدقيق والتحليل في الدراسات السابقة، والتي شملت العديد من الشركات في أماكن مختلفة، والتي مست معظم القطاعات المالية والعقارية وغيرها باستخدام العديد من الأساليب الإحصائية والرياضية والمناهج العلمية المتنوعة خلال فترات زمنية مختلفة، وتمثلت نقاط التشابه والاختلاف لهذه الدراسات مع الدراسة الحالية فيما يلي:

أ. أوجه التشابه:

وصف ظاهرة الفشل المالي، عرض وتطبيق نماذج التنبؤ، الاعتماد على النسب والمؤشرات المالية المستخرجة من القوائم المالية.

ب. أوجه الاختلاف:

- اختلاف الحدود الزمانية والمكانية حيث أجريت أغلب الدراسات السابقة في مؤسسات أمريكية إضافة إلى أن بعض الدراسات أجريت في بعض الدول العربية على مجموعة من المؤسسات العراقية والأردنية، في حين تم تنفيذ الدراسة الحالية على مستوى مؤسسة سידار الحجار عنابة.

<sup>1</sup> ABU ORABI Marwan Mohammad, "Empirical Tests on Financial Failure Prediction Models", Interdisciplinary of Contemporary Research in Business, Vol 5, No 9, January 2014, PP 29-43.

• اختلفت الدراسات السابقة عن الدراسة الحالية من حيث النماذج المستخدمة ونوع النماذج المعتمدة، حيث تم اعتماد 5 نماذج مختلفة، إضافة الى اعتماد أسلوب التحليل المالي، ومقارنة النتائج المتوصل اليها.

من خلال استعراض أوجه الاختلاف وأوجه التشابه بين الدراسات السابقة، والدراسة الحالية يتضح أن الدراسة الحالية تتفق مع الدراسات السابقة في موضوعها الرئيسي وهدفها العام، إلا أنها تختلف عنها في كون الدراسة الحالية تركز على دور نماذج التنبؤ بالفشل المالي في تحديد الوضعية المالية للمؤسسة، أي الوقوف على مدى فعالية هذه النماذج في تجنب خطر الوقوع في الفشل المالي، كما اختلفت معها في البيئة التي طبقت فيها حيث أنها مطبقة على مؤسسة سيدار الحجار عنابة، وهذه الأخيرة تتميز بطابع خاص.

## 12. هيكل الدراسة:

قصد الإحاطة بموضوع الدراسة تم الاعتماد على تقسيم هذه المذكرة على النحو التالي:

✓ الفصل الأول: تم إدراجه تحت عنوان الأساليب التقليدية للتنبؤ بالفشل المالي للمؤسسة، والذي تم تقسيمه الى ثلاث مباحث وهي:

✓ المبحث الأول: التحليل المالي كمنهج لتحليل الوضعية المالية

✓ المبحث الثاني: التحليل بواسطة جدول التمويل

✓ المبحث الثالث: التحليل بواسطة قائمة التدفقات النقدية والمردودية

✓ الفصل الثاني: تم إدراجه تحت عنوان الأساليب الحديثة للتنبؤ بالوضعية المالية للمؤسسة، والذي تم تقسيمه الى ثلاث مباحث وهي:

✓ المبحث الأول: إطار مفاهيمي للفشل المالي

✓ المبحث الثاني: التنبؤ بالفشل المالي

✓ المبحث الثالث: نماذج التنبؤ بالفشل المالي

✓ الفصل الثالث: تناول هذا الفصل دراسة حالة مؤسسة سيدار الحجار- عنابة- وتضمن المباحث التالية:

✓ المبحث الأول: عموميات حول مؤسسة سيدار الحجار- عنابة-

✓ المبحث الثاني: استخدام الأساليب التقليدية للتنبؤ بالوضعية المالية لمؤسسة سيدار الحجار- عنابة-

✓ المبحث الثالث: استخدام الأساليب الحديثة للتنبؤ بالوضعية المالية لمؤسسة سيدار الحجار- عنابة-

11. صعوبات الدراسة:

- من أهم الصعوبات التي واجهتنا في إنجاز هذه الدراسة ما يلي:
- ✓ صعوبة الحصول على معلومات دقيقة من مؤسسة سيدار الحجار، وذلك راجع إلى سياسة المؤسسة فيما يخص سرية المعلومات.
  - ✓ تكاليف التنقل وبعد المسافات وما يترتب عن هذا البعد من تأخر في الوصول إلى المقر.

الفصل الأول: الأساليب التقليدية  
للتنبؤ بالوضع المالي للمؤسسة

**تمهيد:**

اكتسب موضوع التحليل المالي حيزاً مهماً، وتم اعتباره ضرورة أساسية للتخطيط المالي السليم، وازدادت أهميته أكثر في ظل تعقد وتوسع بيئة الأعمال في عالمنا المعاصر؛ حيث أصبح التحليل المالي أداة تساهم بشكل فعال في تفسير وتحليل مجريات الأحداث لمستخدمي المعلومات كما سهلت أدوات التحليل المالي على المحلل المالي عملية تقييم الوضع المالية مما أصبح من السهل الحكم على كفاءة الإدارة في استغلال مواردها والأموال التي تكون تحت سيطرتها، وتحديد نقاط القوة والاختلالات في بيئتها الداخلية، ودراسة سيولتها وقدرتها على الوفاء بالتزاماتها والعديد من التسهيلات الأخرى. يعد تقييم الوضع المالية الركيزة الأساسية في تحقيق هدف النمو واستمرارية المؤسسة؛ مما يساعد صناع القرار في اتخاذ القرارات الإستراتيجية، ويصاحبها اتخاذ الإجراءات الضرورية لتجنب الأزمات المالية التي يمكن أن تتعرض لها المؤسسة مستقبلاً.

وسنتناول في هذا الفصل ما يلي:

- **المبحث الأول:** التحليل المالي كمنهج لتحليل الوضع المالية للمؤسسة
- **المبحث الثاني:** التحليل بواسطة جدول التمويل
- **المبحث الثالث:** التحليل بواسطة قائمة التدفقات النقدية والمردودية

## المبحث الأول: التحليل المالي كمنهج لتحليل الوضع المالية

يعتبر التحليل المالي للقوائم المالية من أهم الوسائل التي تمكن الإدارة من عرض نتائج الأعمال، إذ يعتمد على تحليل القوائم المالية بإظهار أسباب النجاح والفشل وذلك باستعمال نماذج التنبؤ، وعليه يمكن التطرق في هذا المبحث إلى أهم الجوانب والمفاهيم المتعلقة بالتحليل المالي كالاتي:

## المطلب الأول: ماهية التحليل المالي

سنحاول في هذا المطلب عرض مفهوم التحليل المالي، كما سنتطرق إلى أهم الأهداف التي يسعى إليها.

## الفرع الأول: تعريف التحليل المالي

تعددت المفاهيم الخاصة بالتحليل المالي كونه أسلوب يتم من خلاله تحديد الوضع المالية للمؤسسة بالإضافة إلى أهداف أخرى يسعى إلى تحقيقها.

التحليل المالي **Financial Analysis**: عبارة عن: "عملية حسابية يتم من خلالها تحويل الأرقام الواردة في البيانات والجداول المالية والمحاسبية إما السابقة أو الحالية لمؤسسة ما إلى أرقام ونسب مئوية وإيجاد ارتباطات ما بين تلك الأرقام والنسب، ومن ثم اشتقاق مجموعة من المؤشرات تساعد تلك المؤسسة من اتخاذ القرارات المناسبة وبالتالي تطوير عملياتها بما يلبي ويحقق الأهداف التي تسعى لتحقيقها"<sup>1</sup>.  
وكما عرفه بارنستان Bernstein بأنه: "عملية التحكيم التي تهدف إلى تقييم الوضع المالي، ونتائج الأعمال لمؤسسة ما عن الفترة الحالية والماضية بهدف أولي هو تحديد أفضل التقديرات والتنبؤات الممكنة عن الظروف الإدارية المستقبلية"<sup>2</sup>.

ويعرف أيضا على أنه: "معالجة للبيانات المالية لتقييم الأعمال وتحديد الربحية على المدى الطويل. وهو ينطوي على استخدام البيانات والمعلومات، لخلق نسب ونماذج رياضية تهدف إلى الحصول على معلومات تستخدم في تقييم الأداء واتخاذ القرارات الرشيدة. كما يعتبر التحليل المالي مكون أساسي من المكونات القوية والمنافسة التي تساعد على فهم أفضل لمواقف القوة والضعف"<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> نعيم نمر داوود، "التحليل المالي: دراسة نظرية وتطبيقية"، دار البداية للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، 2012، ص ص 9-10.

<sup>2</sup> انتصار سليمان، التنبؤ بالتعثر المالي في المؤسسات الاقتصادية تطويع النماذج حسب خصوصيات البيئة الجزائرية، أطروحة دكتوراه غير منشورة، تخصص: اقتصاد مالي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة باتنة 1، 2015-2016، ص 45.

<sup>3</sup> انتصار سليمان، مرجع سبق ذكره، ص 45.



ومما سبق، يمكن القول بأن التحليل المالي عبارة عن فحص القوائم المالية بقصد تقديم معلومات يتم استعمالها في عملية التنبؤ المالي بالوضع المالية للمؤسسة سواء في الماضي أو الحاضر، وكذلك في تشخيص أية مشكلة موجودة وتوقع ما سيكون عليه الوضع في المستقبل.

### الفرع الثاني: أهداف التحليل المالي

يهدف التحليل المالي بشكل عام إلى تقييم أداء المؤسسة من زوايا متعددة، وبكيفية تخدم أهداف مستخدمي المعلومات ممن لهم مصالح مالية في المؤسسة، وذلك بقصد تحديد جوانب القوة ومواطن الضعف، ومن ثم الاستفادة من المعلومات التي يوفرها التحليل المالي لهم في ترشيد قراراتهم المالية ذات العلاقة بالمؤسسة. ويمكن بشكل عام حصر أغراض التحليل المالي في الجوانب التالية:<sup>1</sup>

- تقييم ربحية المؤسسة؛
- تقييم المركز المالي للمؤسسة؛
- تقييم المركز الائتماني للمؤسسة؛
- تقييم مدى كفاءة سياسات التمويل؛
- تقييم مدى كفاءة إدارة الأصول والخصوم؛
- تقييم المركز التنافسي للمؤسسة؛
- تقييم قدرة المؤسسة على الاستمرارية (الفشل المالي)؛
- استنباط بعض المؤشرات التي توفر للإدارة أدوات للتخطيط وللرقابة وتقييم الأداء؛

### الفرع الثالث: مصادر واستخدامات التحليل المالي

يعتمد المحلل المالي على عدة مصادر تساعده في إجراء عملية التحليل، حيث تستخدم النتائج من هذا التحليل في عدة استخدامات.

#### أولاً: مصادر البيانات اللازمة للتحليل المالي

لا يكتفي المحلل المالي بدراسة قائمة المركز المالي والحسابات الختامية بل لابد له من بيانات إضافية تساعده في إجراء عمليات التحليل، وبشكل عام نستطيع القول أن المحلل المالي يحصل على البيانات اللازمة من مصدرين هما:<sup>2</sup>

<sup>1</sup> محمد مطر، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني: الأساليب والأدوات والاستخدامات العلمية، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، 2003، ص 03.

<sup>2</sup> منير شاكر محمد، "التحليل المالي: مدخل صناعة القرارات"، دار وائل للنشر، الطبعة الثانية، الأردن، 2005، ص ص 22-20.

➤ المصادر الداخلية للبيانات.

➤ المصادر الخارجية للبيانات.

### 1- المصادر الداخلية للبيانات:

وتشمل البيانات التالية:

- قائمة المركز المالي.
- قائمة الدخل.
- قائمة التدفقات النقدية.

وتعتبر كل هذه القوائم المالية بيانات محاسبية ختامية، وإضافة إلى هذه القوائم يمكننا إضافة البيانات التالية:

- تقرير مدقق الحسابات.
- التقرير الختامي لأعضاء مجلس الإدارة.
- التقارير المالية الداخلية التي تعد لأغراض إدارية.
- بيانات تفصيلية عن عناصر القوائم المالية:

حيث يحتاج المحلل المالي لهذه البيانات التي توضح وبشكل أفضل وضع القوائم المالية وتساعد على دقة

التحليل والدراسة في المجالات التالية:

أ- الأصول:

وتشمل:

- البضاعة: أسس التقويم، طريقة تسعير البضاعة المصروفة، الأصناف الراكدة، متوسط المخزون، الخ.
- الأصول الثابتة: القيمة السوقية، حقوق الرهن عليها.
- البنك: هل يحتوي أرصدة مقيدة أو مجمدة.
- الأوراق المالية: هل هي مسعرة ويمكن بيعها بسهولة، حقوق الرهن عليها.
- المدينون: فترة الائتمان، مخصص الديون المشكوك فيها وطريقة حسابها، متوسط فترة المدينين.

ب- الخصوم:

وتشمل:

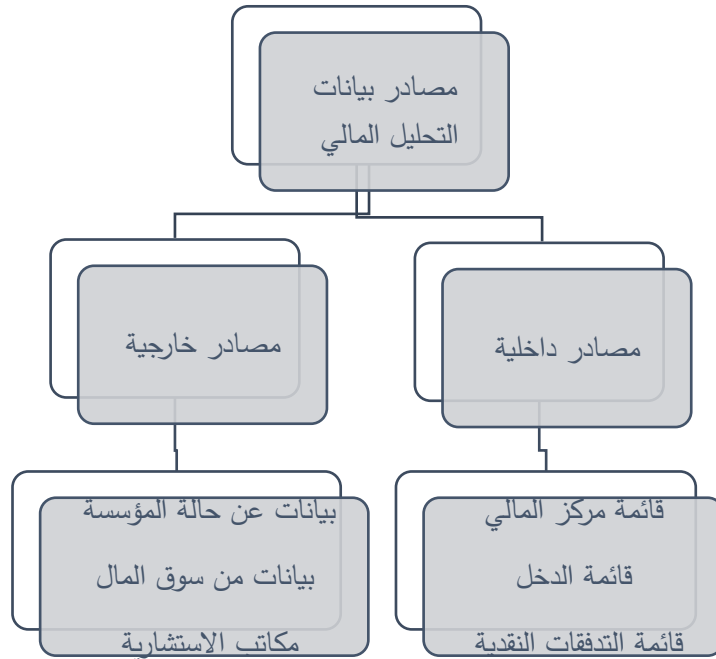
- طويلة الأجل: تواريخ استحقاقها، حقوقها على الأصول الثابتة.
- قصيرة الأجل: شروط الائتمان الممنوحة للوحدة.
- التكاليف: كيفية تجميعها وتصنيفها وتوزيعها.

▪ الإيرادات: أنواعها وتقسيمها.

## 2- المصادر الخارجية للبيانات:

- وتعتبر البيانات الخارجية بيانات إضافية تساعد المحلل المالي ليس في التحليل مباشرة بل في عملية التقييم والتفسير لنتائج التحليل، ويمكن ذكر بعض البيانات الخارجية التي تساعد المحلل المالي وهي:
- ✓ بيانات عن حالة المنشأة وسمعتها في الأوساط التجارية.
  - ✓ البيانات الصادرة عن أسواق المال ومكاتب السمسة.
  - ✓ الصحف والمجلات والنشرات الاقتصادية التي تصدر عن الهيئات والمؤسسات الحكومية ومراكز البحث العلمي.
  - ✓ المراسلات مع العملاء والمجهزين، وتأييدات أرصدة المدينون والدائنون.
  - ✓ مكاتب استشارية.

### الشكل 1-1: مصادر بيانات التحليل المالي



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على ما سبق.

ثانياً: استخدامات التحليل المالي

يستعمل التحليل المالي للتعرف على أداء الوحدات الاقتصادية موضوع التحليل واتخاذ القرارات ذات الصلة بها، وتتنوع استعمالات التحليل المالي وفقاً للغايات التي يتم تحليل الوحدة الاقتصادية من أجلها، وبشكل عام فإن أهم استعمالات التحليل المالي تتحدد بالآتي:<sup>1</sup>

1- يستعمل التحليل المالي للتنبؤ بفشل المؤسسات والذي يخدم أطرافاً عديدة منها الإدارة والمستثمرين ومراقبي الحسابات والجهات الحكومية، وتعود فائدته على الاقتصاد القومي والمجتمع.

2- تحليل الائتمان: ويهتم بهذا التحليل الدائنون (المقرضون) وذلك بقصد الحصول على المعلومات حول:

• المخاطر المتوقع أن يواجهها في علاقته مع المقرض (المدين) وتقييمها وبناء قراره بخصوص هذه العلاقة.

• قدرة الوحدة على الوفاء بأصل الدين وتسديد فوائده.

• مدى الموضوعية في السياسات التي تتبعها الوحدة في تقويم موجوداتها خاصة ما يقدم منها كضمانات.

• سياسات التمويل المتبعة من قبل الوحدة وآثارها على هيكل رأس مالها.

3- التحليل الاستثماري: وبعد هذا التحليل ذا أهمية بالغة بالنسبة لجمهور المستثمرين من أفراد وشركات، والذين ينصب اهتمامهم على سلامة استثماراتهم وكفاية عوائدها وبالتالي فإن الهدف من هذا التحليل هو الحصول على معلومات عن قيمة الإيرادات للوحدة وفرض استمرارية الوحدة ومعدلات النمو المتوقع فيها ومؤشرات عن المخاطر التي تحيط باستثماراتها.

4- تحليل تقييم الأداء: يهتم بهذا النوع من التحليل معظم الأطراف التي لها علاقة بالوحدة الاقتصادية

مثل الإدارة والمستثمرين والمقرضين ويستخدم هذا النوع من التحليل لتقويم كفاءة الأداء في الوحدات

الاقتصادية للتعرف على درجة نجاحها في أدائها لأعمالها، وكذلك التعرف على درجة تحقيق الوحدة

الاقتصادية لأهدافها، وتعد أدوات التحليل المالي أدوات مثالية لتحقيق هذه الغاية.

5- التحليل للتخطيط: تعد عملية التخطيط للمستقبل أمراً ضرورياً لكل وحدة اقتصادية وذلك بسبب التعقيدات

الشديدة التي تشهدها أسواق المنتجات المختلفة من السلع والخدمات، وتتمثل عملية التخطيط بوضع

<sup>1</sup> وحيد محمد رمو وسيف عبد الرزاق محمد الوتار، "استخدام أساليب التحليل المالي في التنبؤ بفشل الشركات المساهمة الصناعية العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية"، مجلة تنمية الرافدين، مجلد 32، العدد 1000، جامعة الموصل، العراق، 2010، ص ص 16-17.

تصور عن أداء الوحدة الاقتصادية، وذلك بالاسترشاد عن الأداء السابق لها، وهنا تؤدي أدوات التحليل المالي دورا مهما في هذه العملية بشقيها من حيث تقييم الأداء السابق وتقدير الأداء المتوقع.

**6- تحليل الاندماج والشراء:** يستخدم تحليل الاندماج لتقييم موجودات ومطلوبات الوحدة الاقتصادية بهدف الوصول إلى القيمة الحقيقية للوحدة، إذ يترتب على عملية الاندماج والشراء تكوين وحدة اقتصادية واحدة نتيجة لانضمام وحدتين اقتصاديتين أو أكثر، وفي حالة رغبة الوحدة الاقتصادية بشراء وحدة أخرى تقوم الإدارة في كل من الوحدة الاقتصادية (المشترية) والوحدة الاقتصادية (البائعة) بعملية تقييم لكل من الوحدات الاقتصادية التي ينوى شراؤها وبيعها لأجل تقييم العرض المقدم والحكم على مدى مناسبتها.

### المطلب الثاني: التحليل بواسطة النسب المالية

يعتبر التحليل المالي باستخدام النسب المالية من أكثر الأدوات المستعملة في تحليل القوائم المالية، ويمكن القول إن النسب المالية التي تستخدم في التحليل المالي ليست هي الغاية في التحليل المالي، وإنما في الواقع هي: أداة تستعمل من أجل الوصول إلى نتائج تعطي الإجابة للعديد من التساؤلات المتعلقة بالمركز المالي والمركز النقدي والأداء، وتقييم قرارات الاستثمار وقرارات التمويل. ورغم أن حساب النسب المالية لا يتطلب قدرا محدودا من الخبرة والمهارة والمعرفة بالبيانات المحاسبية التي تظهر في القوائم المالية، إلا أن تفسير تلك النسب وربطها بالأداء يتصف بالصعوبة مما يستوجب على المحلل المالي الإدراك الجوهري لماهية النسب وطبيعة العلاقة التي كونتها وتغيراتها خلال الزمن.

### الفرع الأول: ماهية النسب المالية

يسمح التحليل بواسطة النسب المالية بإعطاء تفسير لنتائج السياسات المتبعة من طرف المؤسسة وبصفة موضوعية وفي إطار الشروط المفروضة على المؤسسة، وتساعد النتائج المتحصل عليها في الحكم على الوضعية المالية للمؤسسة.

### أولا: تعريف النسب المالية:

لقد عرف العالم الاقتصادي استعمالا واسعا للنسب المالية خاصة بعد عام 1930، بالرغم من أن جذور النسب تعود إلى وقت مضى من ذلك، حيث يعود سبب هذا الانتشار الواسع للتحليل المالي بالنسب إلى انفصال ملكية المؤسسات عن الإدارة، وما تبع ذلك من تشريعات أوجبت نشر البيانات المالية خاصة عن المؤسسات ذات الملكية الجماعية، هذا الأمر أوجد الحاجة لتحليل المعلومات وتعريف المستثمرين بها

لمساعدتهم في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية، ومنذ ذلك التاريخ والتحليل بالنسب هو الأداة الرئيسية المستعملة في تفسير وتقييم القوائم المالية، سواء لأغراض الاستثمار أو لأغراض الائتمان<sup>1</sup>.

تعرف النسبة المالية بأنها: "بيان العلاقة بين البنود المختلفة التي تتكون منها الميزانية العمومية أو قائمة الدخل أو العلاقة بين بعض بنود الميزانية وبنود قائمة الدخل بغرض الكشف عن نواحي القوة أو الضعف في السياسات المالية"<sup>2</sup>.

النسب المالية عبارة عن: "علاقة بين بسط ومقام يمثل كل منهما فقرة أو مجموعة من الحسابات الختامية (الميزانية، وقائمة الدخل أو جدول حسابات النتائج)، فالأرقام المطلقة التي ترد في البيانات الختامية لا تفصح بوضوح عن الوضع المالي، وشكل الأداء في المؤسسة، مما يستدعي ربطها مع بعضها البعض بشكل نسبي، للحصول على نتائج ومعلومات تفيد في عملية تقييم الأداء"<sup>3</sup>.

يمكننا القول بأن النسب المالية عبارة عن: "طريقة ملائمة لتلخيص كمية كبيرة من المعلومات المحاسبية والمالية من أجل مقارنة أداء الشركات. وبشكل عام يمكن أن ننسب أي رقم في القوائم المالية إلى رقم آخر للوصول إلى دلالة ذات معنى، وعادة ما يعبر عنها كنسبة مئوية وبعدها بالمرات"<sup>4</sup>.

مما سبق يمكننا القول لأن النسب المالية هي عبارة عن علاقة بين قيمتين، هذه القيم تؤخذ من القوائم المالية كالميزانية المالية وجدول حسابات النتائج، وذلك بهدف استخراج معلومات ومؤشرات يمكن الاستفادة منها في تقييم، قياس ومراقبة تطور الوضع المالية للمؤسسة خلال فترة زمنية معينة، وكذا مقارنة أدائها بأداء المؤسسات المنافسة.

#### ثانياً: أهمية النسب المالية:

تبرز أهمية النسب المالية في كونها أداة مهمة في التحميل المالي وقد أصبحت من أهم المؤشرات التي يعتمد عليها المحللون الماليون في مجال التنبؤ بحالات الفشل المالي للمؤسسات، وحتى توفر أهم المؤشرات التي يمكن الاستفادة منها في تقييم أداء المؤسسات في مجالات الربحية والسيولة والكفاءة في إدارة الأصول والخصوم، و بدون النسب لا يمكن إجراء أي مقارنة بين الفترات لأن الأرقام بدون تفسير لا

<sup>1</sup> عبد الوهاب يوسف أحمد، "التمويل وإدارة المؤسسات المالية"، دار حامد للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2008، ص83.

<sup>2</sup> عبد المعطي أرسيد، حسني علي خربوش، "أساسيات الإدارة المالية"، دار زهران للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الجزائر، 2013، ص68.

<sup>3</sup> عاطف وليم اندرواس، "التمويل وغدارة المؤسسات المالية"، دار حامد للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2008، ص83.

<sup>4</sup> فايز سليم حداد، "الإدارة المالية"، دار حامد للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، الأردن، 2009، ص63.

يمكن الاستفادة منها في الوقوف على مراكز القوة والضعف للمؤسسات واكتشاف الانحرافات وتحديد أسبابها

ومن المسؤول عنها، مع إجراء التصحيحات اللازمة عليها قبل تقادم الأمر.<sup>1</sup>

وتكمن أهمية النسب المالية في النقاط التالية:<sup>2</sup>

- تقديم مدلولات ذات مغزى ومفيدة؛
- استعراض اتجاه البنود في القوائم المالية بفترات مالية لنفس المؤسسة؛
- مقارنة المؤسسة مع غيرها من المؤسسات المنتمية الى نفس القطاع؛
- مقارنة المؤسسة مع النسب المعيارية والصناعية المعتمدة؛
- تقييم أداء المؤسسة وأداء إدارتها؛
- والتعرف على مواطن الضعف والقوة في المؤسسة واقتراح التوصيات والسياسات الكفيلة بمعالجتها؛
- تحديد قدرة المؤسسة على مواجهة الالتزامات الجارية؛

ثالثاً: أهداف النسب المالية:

هناك بصفة عامة مجموعة من الحدود التي يجب أن يعمل في ظلها المحلل المالي إذا ما أراد الاستعانة

بالنسب المالية وتمثل هذه الحدود فيما يلي:<sup>3</sup>

- تحديد الهدف من عملية التحليل المالي؛
- تحديد نطاق البيانات والمعلومات اللازمة لعملية التحليل المالي؛
- تحديد الحدود الدنيا والقصى المقبولة لكل بند؛
- وضع نسب معيارية للنسب المحسوبة؛
- اختيار النسب التي تؤدي إلى تحقيق الهدف من التحليل المالي؛
- تحديد المعنى الصحيح والتفسير الواقعي لما تعنيه كل نسبة والدلائل والمؤشرات التي تشير إليها تلك النسبة؛

○ إتاحة الفرص لإجراء المقارنات بين المؤسسات المتجانسة؛

○ مساعدة المحلل المالي على تشخيص الحالة المالية للمؤسسة؛

<sup>1</sup> محمد محمود الخطيب، "الأداء المالي وأثره على العوائد وأسهم الشركات"، دار الحامد، الطبعة الأولى، الأردن، 2010، ص 54-55.

<sup>2</sup> عاطف وليم اندراوس، مرجع سبق ذكره، ص 81.

<sup>3</sup> محمد الصيرفي، "التحليل المالي وجهة نظر المحاسبة الإدارية"، دار الفجر للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، مصر، 2014، ص 312.

○ توزيع الأداء نحو الأنشطة التي تعاني من مظاهر الضعف؛

○ تخطيط أداء الوحدة الاقتصادية في المستقبل؛

○ مساعدة الرقابة الداخلية والخارجية للقيام بأعمالها بفعالية؛

### الفرع الثاني: أساسيات التحليل بواسطة النسب المالية

هناك مجموعة من القواعد التي يجب على المحلل المالي أخذها بعين الاعتبار عند العمل على

استخدام النسب المالية كطريقة لتحليل الوضعية المالية المطلوبة، وتتمثل هذه الأسس في<sup>1</sup>:

○ **تحديد الهدف من عملية التحليل بوضوح:** لا بد من المحلل المالي أن يتعرف على الهدف الذي تسعى

المؤسسة إلى تحقيقه من عملية التحليل، وتحليل الهدف بدقة يساعد على فهم المحلل لطبيعة عمله واختباره

للتسلسل المنطقي والصحيح لعملية التحويل.

○ **تحديد نطاق البيانات والمعلومات اللازمة لعملية التحليل:** يجب على المحلل المالي أن يستند إلى الهدف

المراد تحقيقه من أجل تحديد مصادر البيانات التي يستعين بها، وتحديد الفترة المالية الخاضعة لعملية

التحليل.

○ **تحديد الحد الأدنى والأقصى المقبول لكل نسبة:** تعد نتيجة النسبة المحسوبة دلالة واضحة على طبيعة

ما تمثله من عناصر ونشاطات المؤسسة لكن ليس بالضرورة دائما أن يدل ارتفاع النسبة على مستوى جيد

في جميع الأحوال، لذلك لا بد من وضع حدود تبين متى تكون النسبة مقبولة أو جيدة، ومتى تكون غير

مقبولة.

○ **وضع نسب معيارية للنسب المحسوبة:** يتم وضع نسب معيارية يمكن مقارنتها مع النسب المحسوبة

لتحليل نشاطات المؤسسة، وبالتالي معرفة وضع المؤسسة نسبة إلى الأوضاع المعيارية، ويتم تفسير معاني

النسب الخاصة بالمؤسسة بالمقارنة بالنسب المعيارية الموضوع.

○ **اختيار النسب التي تحقق الهدف من التحليل:** يتجاوز عدد النسب التي يمكن تركيبها العشرات وكل

نسبة تؤدي إلى تحقيق هدف يختلف عن الهدف التي تؤديه النسب الأخرى، لذلك يجب على المحلل المالي

أن يختار النسب التي تؤدي إلى تحقيق الهدف من التحليل الذي يقوم به.

○ يجب أن تتركب النسب بطريقة تعمل على تحقيق أهداف محددة بهدف إظهار كفاءة المؤسسة في تحقيق

عائد على أموال مساهميها.

<sup>1</sup> هيثم محمد الزغبى، مرجع سبق ذكره، ص ص 228-229.



○ تحديد المعنى الصحيح والتفسير الواقعي لما تعنيه كل نسبة والدلائل والمؤشرات التي تشير إليها تلك النسبة.

○ تركيب النسب الإضافية بطريقة منطقية: عندما تكون هناك حاجة إلى تركيب نسب لها وظائف مختلفة التحليل فإن هناك أسس تؤخذ بعين الاعتبار عند تركيبها وتتمثل في:

✓ يجب أن تؤدي النسبة المركبة إلى إيجاد علاقات وظيفية بين نشاطين في المؤسسة.

✓ يجب أن تؤدي النسب المركبة إلى تقييم وتحليل العلاقة بين النشاطات مع بعض المؤشرات.

### الفرع الثالث: أنواع النسب المالية

تصنف النسب المالية في خمسة مجاميع رئيسية، وكل مجموعة تؤثر أداء معيناً للشركة وفق الآتي:

أولاً: **نسب الهيكل المالي:** توضح هذه النسب مدى اعتماد المؤسسة في تمويل أصولها على الموارد الخارجية، كما تقيس قدرة المؤسسة على الوفاء في المدى الطويل، والاعتماد على هذه النسب يمكن للدائنين معرفة المركز الائتماني للمؤسسة ومدى استقلاليتها.<sup>1</sup>

ولقياس هذا المؤشر يعتمد المحلل المالي على مجموعة من النسب، وهي كما يلي:<sup>2</sup>

### الجدول رقم (1-1): نسب الهيكل المالي

النسبة	الصيغة الرياضية	مدلول النسبة
التمويل الدائم	$\frac{\text{الأموال الدائمة}}{\text{الأصول الثابتة}} * 100\%$	تشير هذه النسبة إلى مستوى تغطية الاستثمارات الصافية بالأموال الدائمة فهذه النسبة تعتبر صياغة أخرى لرأس المال العامل، أو ما يسمى بهامش الأمان، إذا كانت هذه النسبة أقل من 100% فإن رأس المال العامل يكون سلباً، وهذا يدل على إن جزء من الأصول الثابتة مغطى بقروض قصيرة الأجل. وإذا كانت أكثر من 100% معناه أن المؤسسة تتمكن من تغطية المخزونات بالأموال الدائمة.
التمويل الخاص	$\frac{\text{الأموال الخاصة}}{\text{الأصول الثابتة}} * 100\%$	وتعني مدى تغطية المؤسسة لأصولها الثابتة بأموالها الخاصة، أي قدرة أموال المساهمين وما يلحق بها على تغطية الأصول الثابتة، وتبين النسبة التي يحتاجها المؤسسة من القروض طويلة الأجل لتوفير الحد الأدنى من رأس المال العامل كهامش للأمان.
الاستقلالية المالية	$\frac{\text{الأموال الخاصة}}{\text{مجموع الديون}} * 100\%$	وتسمى أيضاً نسبة القدرة على الوفاء، وتبين هذه النسبة مستوى تغطية موجودات المؤسسة بأموال خارجية، وهي مقارنة موجودات المؤسسة والمتمثلة في الأصول بمجموع الديون.
التمويل الخارجي	$\frac{\text{مجموع الديون}}{\text{مجموع الأصول}} * 100\%$	كلما كانت هذه النسبة الصغيرة، كلما كانت أموال الدائنين مضمونة ولو تغيرت القيمة السوقية بالنقصان للموجودات.

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على مبارك لسوس، مرجع سبق ذكره، ص ص 45-46.

<sup>1</sup> الطاهر لطرش، "تقنيات البنوك"، ديوان المطبوعات الجزائرية، الطبعة الثانية، الجزائر، 2008، ص 150.

<sup>2</sup> مبارك لسوس، "التسيير المالي"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004، ص ص 45-46.

ثانيا: مجموعة السيولة: مؤشرات هذه المجموعة دالة لملاءة الشركة في الأجل القصير ويقصد بها قدرة الشركة على مواجهة التزاماتها القصيرة الأجل، أي مدى كفاية التدفقات النقدية التي تمكن الشركة من مواجهة التزاماتها المالية وتجنب عدم الملاءة الفنية ومضمونها أن الشركة لديها المال الكافي لتسديد ديونها، ولكن عدم سيولة هذا المال عند نقطة زمنية محددة قد يعرض الشركة إلى مخاطر السيولة. معظم المقاييس المستخدمة بشكل واسع لقياس السيولة هي نسبة التداول، ونسبة السيولة السريعة وصافي رأس المال العامل،<sup>1</sup> وهي موضحة في الجدول الآتي:<sup>2</sup>

الجدول رقم (1-2): نسب السيولة

النسبة	الصيغة الرياضية	مدلول النسبة
السيولة العامة (الخزينة العامة)	$100\% * \frac{\text{الأصول المتداولة}}{\text{الديون قصيرة الأجل}}$	تبين هذه النسبة مدى تغطية الأصول المتداولة بكل مكوناتها بما فيها بطيئة التحول الي سيولة كقيم الاستغلال المتمثلة في المخزونات، والسريعة التحول كالقيم القابلة للتحقيق، والسائلة كالقيم الجاهزة للديون قصيرة الأجل، وكلما كانت هذه النسبة كبيرة كلما أعطت للمؤسسة هامش للحركة. وهي تنحصر بين 30% إلى 50%.
نسبة السيولة السريعة	$100\% * \frac{\text{الأصول المتداولة - المخزونات}}{\text{ديون قصيرة الأجل}}$	تبين هذه النسبة مدى تغطية كل الديون قصيرة الاجل بواسطة الحقوق، خاصة في المؤسسات ذات مخزون بطيء الدوران، فالحقوق المتمثلة في القيم الجاهزة كالقين القابلة للتحقيق والقيم الجاهزة في أسرع استجابة لتسديد الديون المستحقة من قيم الاستغلال كالمخزونات.
نسبة السيولة الجاهزة (الحالية)	$100\% * \frac{\text{القيم الجاهزة}}{\text{ديون قصيرة الأجل}}$	وهي التي تسمح بعملية المقارنة بيم مبلغ السيولة الموجودة تحت تصرف المؤسسة في أي وقت وبين الديون قصيرة الاجل <sup>3</sup> ، إذ تبين مدى القدرة على تسديد كل ديونها القصيرة بالاعتماد على السيولة الموجودة حاليا. تظهر هذه النسبة مقدرة المؤسسة النقدية المتاحة في لحظة معينة لتسديد الالتزامات قصيرة الأجل باستعمال القيم الجاهزة سيولة المؤسسة. وتقدر في المجال من 20% إلى 30%.

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على: مبارك لسوس، مرجع سبق ذكره، ص 47.

ثالثا: نسبة النشاط: تقيس مؤشرات هذه المجموعة مدى قدرة الشركة على تحقيق إيرادات من نشاطها أو من أصولها حيث تبين تلك النسب ما إذا كان الاستثمار في الأصول أقل وأكثر من اللازم فإذا كان أكثر من اللازم فإن هذا يعني أن هناك جزء من الأصول أو من موارد الشركة غير مستعمل ولا يحقق أي عائد،

<sup>1</sup> عدنان تيه النعيمي، وارشد فؤاد التميمي، "التحليل والتخطيط المالي الاتجاهات المعاصرة"، دار اليازوري للنشر والتوزيع، الأردن، 2008، ص 85.

<sup>2</sup> مبارك لسوس، "التسيير المالي، مرجع سبق ذكره، ص 47.

<sup>3</sup> إسماعيل عرباجي، "اقتصاد المؤسسة"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1996، ص 138.

وكمثال على ذلك عدم توافر مخزون من البضاعة يترتب عليه فقد مبيعات كان يمكن تحقيقها لو توفرت البضاعة. ومن ناحية أخرى إذا كان هناك استثمار زائد في الأصول فإن ذلك يكون عائق أمام الإدارة لتحقيق هدف تعظيم الربح الملاك.<sup>1</sup> هنالك العديد من نسب النشاط التي يمكن من خلالها قياس كفاءة نشاط المؤسسة أهمها:

الجدول رقم (1-3): نسب النشاط

النسبة	الصيغة الرياضية	مدلول النسبة
معدل دوران إجمالي الأصول	$\frac{\text{المبيعات}}{\text{الأصول مجموع}}$	يقيس هذا المعدل مدى كفاءة الإدارة في استخدام أصول المؤسسة. ليس هناك معدل نمطي لجميع المؤسسات فهو يختلف من صناعة الى أخرى، ويمكن مقارنة معدل المؤسسة مع معدل الصناعة التي تنتمي اليها المؤسسة.
معدل دوران الأصول الثابتة	$\frac{\text{المبيعات}}{\text{الصافي الأصول الثابتة}}$	يشير معدل دوران الأصول الثابتة الى درجة الكفاءة في استخدام الأصول الثابتة في زيادة المبيعات، فإذا كان هذا المعدل عالي فإن ذلك يدل على استعمال جيد للطاقة الإنتاجية المتاحة.
معدل دوران الأصول المتداولة	$\frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{الأصول المتداولة}}$	تبين هذه النسبة مدى تأثير الأصول المتداولة على المبيعات، ومدى قدرتها على توليد المبيعات وارتفاع هذا المعدل يعتبر شيء إيجابي.
سرعة دوران المخزون	$\frac{\text{تكلفة شراء البضاعة المباعة} * 360}{\text{متوسط المخزون}}$	تقاس سرعة دوران المخزون بنسبة تكلفة شراء السلع المباعة الى متوسط المخزون، وهي في الحقيقة تعبر عن عدد المرات التي يدور فيها المخزون (قيم الاستغلال) خلال دورة الاستغلال. تقيس سرعة دوران المخزون مدى كفاءة وفعالية إدارة المخزون، وكلما زاد معدل دوران المخزون أو انخفض متوسط فترة الاحتفاظ بالمخزون كلما كان المؤشر جيذا والعكس، وذلك مع مراعاة ان ارتفاعه أكثر مما يجب يزيد من مخاطر إدارة المخزون.
مهلة تسديد الزبائن	$\frac{\text{الزبائن} + \text{أوراق القبض} * 360}{\text{رقم الأعمال المتضمن للرسم}}$	يقيس هذا المؤشر المدة التي يقضيها الزبائن حتى يسددوا ديونهم للمؤسسة، ومن مصلحة المؤسسة ان تكون هذه المهلة أقصر مما يكون حتى تستطيع أن تحول حقوقها إلى سيولة بأسرع ما يمكن.
مهلة تسديد الموردين	$\frac{\text{الموردين} + \text{أوراق الدفع} * 360}{\text{مشتريات الدورة}}$	تقاس تسديد الموردين بواسطة الموردين وأوراق الدفع إلى مشتريات الدورة، ويقيس هذا المؤشر المهلة التي يمنحها الموردين للمؤسسة حتى تسدد المستحقات التي عليها، والحقيقة أنه يعتبر أمرا مهما وإيجابيا للغاية بالنسبة للمؤسسة كلما كانت هذه المهلة أطول، وهذا يسمح بالتخفيف من المشاكل التي يمكن أن تواجه تسيير الخزينة كما ان طول هذه المدة تمنح للمؤسسة الفرصة لتسيير الاستحقاقات بشكل أفضل.

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على العديد من المراجع:

محمد مطر وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص 184.

فصيل السعايدية ونضال فريد، "الملخص الوجيز للإدارة والتحليل المالي"، ص 140.

الطاهر لطرش، مرجع سبق ذكره، ص 150.

<sup>1</sup> مايك وبايبر، المحاسبة بمنتهى البساطة Accounting made simple، ترجمة أحمد عبده، الصباغ، دار حميثرا للنشر والتوزيع، مصر، 2023، ص 42.

رابعاً: **نسب الربحية:** هي تلك النسب التي تقيس نتيجة أعمال المؤسسة وكفاءة السياسات والقرارات الاستثمارية المتخذة من الإدارة العليا، وهناك العديد من المؤشرات التي تقيس من خلالها ربحية المؤسسة، وتختلف هذه المؤشرات حسب طبيعة المؤسسة والطرق والأساليب المتبعة في استخراج نتيجة أعمالها والظروف المحيطة والهدف من التحليل بواسطة هذه النسب. <sup>1</sup> وأهم نسب الربحية نذكر منها: <sup>2</sup>

**الجدول رقم (1-4): نسب الربحية**

النسبة	الصيغة الرياضية	مدلول النسبة
ربحية الأصول	$\frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{مجموع الأصول}} * 100\%$	تبين هذه النسبة ما استخدم من أصول للحصول على النتيجة، والعبرة ليست في ضخامة الأصول المستخدمة بقدر مردوديتها.
ربحية الأموال الخاصة	$\frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{الأموال الخاصة}} * 100\%$	تمثل هذه النسبة مردودية الأموال الخاصة، أو هي النتيجة المتحصل عليها باستخدام أموال الملاك أو المساهمين، وكلما ارتفعت هذه النسبة كلما زادت أهمية وجاذبية أسهم المؤسسة المتداولة في البورصة.
ربحية النشاط	$\frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{رقم الأعمال السنوي}} * 100\%$	تمثل هذه النسبة مردودية رقم الأعمال، وضخامة رقم الاعمال في بعض الأحيان قد تكون مضللة وذلك لأن زيادة النشاط في المؤسسة يتزامن في العادة مع تزايد الأعباء الكلية، وبالتالي فهذه النسبة تبين كفاءة المسيرين في إدارة كل من رقم الاعمال والأعباء الكلية.

**المصدر:** من إعداد الطالبتين بالاعتماد على: مبارك لسوس، مرجع سبق ذكره، ص 51-52.

**خامساً: نسب الاستغلال:** تتعد النسب التي تؤخذ من جدول حسابات النتائج، ويتم الاعتماد على واحدة دون الأخرى حسب الغاية المراد الوصول إليها من التحليل، ومن بين هذه النسب يمكن التطرق إلى نسبتين رئيسيتين هما: <sup>3</sup>

**الجدول رقم (1-5): نسب الاستغلال**

النسبة	الصيغة الرياضية	مدلول النسبة
مصاريف المستخدمين	$\frac{\text{مصاريف المستخدمين}}{\text{رقم الاعمال}} * 100\%$	تعتبر هذه النسبة الأكثر استخداماً باعتبار أنه من المشاكل التي تتعرض لها المؤسسات هي تضخم أجور العاملين ووصولها في كثير من الأحيان إلى امتصاص كل فائض في المؤسسة، ويصعب على هذه المؤسسات التخلص من الفائض في اليد العاملة بسبب الضغوط السياسية أو النقابية، خاصة في المؤسسات التي دخلت إلى الخوصصة حديثاً، حيث أصبح يراعى الجانب الاقتصادي والمالي أكثر من الجانب الاجتماعي، وعليه تنسب مصاريف المستخدمين إلى القيمة المضافة وإذا كان عبئ مصاريف المستخدمين كبيراً تنسب إلى رقم الأعمال.

<sup>1</sup> دريد كامل ال شبيب، "مبادئ الإدارة المالية"، دار اليازوري للنشر والتوزيع، الأردن، 2011، ص 76.

<sup>2</sup> مبارك لسوس، مرجع سبق ذكره، ص 51-52.

<sup>3</sup> مبارك لسوس، مرجع سبق ذكره، ص 53-54.

<p>شكل الديون المالية عبئ على المؤسسات يصعب التخلص منه بفعل السياسات المالية الخاطئة الماضية، وتشكل الديون حاجزاً يبتلع كل إضافة ويعيق التوسع، خاصة إذا خولت القوانين للدائنين مراقبة نشاطات المؤسسات المدينة، فنقل حرية المبادرة للمسيرين وتصبح المناورة لاستغلال الفرص المتاحة في السوق، وتنسب المصاريف المالية إلى إجمالي الأعباء.</p>	<p>المصاريف المالية * 100% رقم الاعمال</p>	<p>مصاريف المالية</p>
---	--	-----------------------

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على: مبارك لسوس، مرجع سبق ذكره، ص ص 53-54.

### المطلب الثالث: التحليل بواسطة مؤشرات التوازن

يجب على المسير المالي في المؤسسة أن يوازن بين هدفين رئيسيين وهما هدف السيولة الكافية لمواجهة الالتزامات المالية، وهدف الربحية من أجل تنمية إيرادات ونشاطات المؤسسة، وعليه يستلزم التوفيق بين هذين الهدفين بدرجة كبيرة أي تحقيق التوازن المالي والمحافظة عليه.

ويقصد بالتوازن المالي تلك الوضعية أو الحالة التي تكون للمؤسسة عندها درجة سيولة كافية لمواجهة ديونها، ومن خلال الميزانية المالية توجد هناك ثلاث أدوات رئيسية، والتي هي عبارة عن مؤشرات للتوازن المالي للمؤسسة تستخدم في تحليل الميزانية المالية.

#### الفرع الأول: رأس المال العامل

يعتبر رأس المال العامل من المؤشرات الأساسية التي تستعين بها المؤسسة في إبراز توازنها المالي في الأجل الطويل، ويعتمد مفهوم رأس المال على تحليل البنية الزمنية للميزانية، بحيث يقارن بين سيولة الأصول واستحقاق الخصوم، وهو من أقدم المفاهيم المالية.

**أولاً: تعريف رأس المال العامل:** يمكن تعريفه على أنه: "مجموعة الأموال المتاحة لضمان التشغيل أو دوران فعالية المؤسسة أو استمرارية المدفوعات الجارية"<sup>1</sup>.

وتقتضي هذه القاعدة بضرورة تمويل الاستخدامات الأكثر من سنة بموارد مستقرة لأكثر من سنة، وتمويل الاستخدامات الأقل من سنة بموارد أقل من سنة، وتبعاً لقاعدة التوازن المالي من الضروري توفير هامش إضافي لمواجهة المخاطر الطارئة والذي يتم تقديره حسب قدرات المؤسسة، طبيعتها وتطورها.

#### ثانياً: أنواع رأس المال العامل:

هناك أربعة أنواع لرأس المال العامل وهي:

<sup>1</sup> Guedj Norbert, Finance D'entreprise "les règles des jeu", Edition d'Organisation, Paris, France, 1997, p121.

1- رأس المال العامل الصافي: يعرف رأس المال العامل الصافي على أنه: "ذلك الجزء من الموارد المالية

الدائمة المخصصة لتمويل الأصول المتداولة"، ويتم حسابه بطريقتين: <sup>1</sup>

❖ طريقة أعلى الميزانية: ويحسب كما يلي:

رأس المال العامل الصافي = الأموال الدائمة - الأصول الثابتة

❖ طريقة أسفل الميزانية: ويحسب كما يلي:

رأس المال العامل الصافي = الأصول المتداولة - ديون قصيرة الأجل

ويمكن تفسير حالات قيم رأس المال العامل الصافي من خلال القيم المحصلة كالآتي: <sup>2</sup>

➤ من منظور أعلى الميزانية: يعبر رأس المال العامل عن العلاقة بين الأموال الدائمة والأصول الثابتة،

ويمكن حصر ثلاث حالات:

✓ الحالة الأولى: رأس المال العامل موجب (+)، أي أن الأموال الدائمة < أكبر من الأصول الثابتة، وفي

هذه الحالة يعبر رأس المال العامل عن فائض الأموال الدائمة المتبقي بعد تمويل كل الأصول الثابتة، أي

أن المؤسسة استطاعت تمويل جميع احتياجاتها بواسطة مواردها المالية الدائمة وحقت فائض تمثل في

رأس المال العامل الصافي.

✓ الحالة الثانية: رأس المال العامل سالب (-)، أي أن الأموال الدائمة > أقل من الأصول الثابتة، وفي

هذه الحالة الأموال الدائمة غير كافية لتمويل جميع الاحتياجات المالية، حيث يلبي جزء من هذه الاحتياجات

فقط، مما يستدعي البحث عن موارد مالية لتغطية العجز في التمويل.

✓ الحالة الثالثة: رأس المال العامل معدوم يساوي (0)، أي أن (الأموال الدائمة - الأصول الثابتة)، وهي

حالة نادرة الحدوث، وتمثل حالة التوافق التام في هيكل الموارد والاستخدامات وتمثل الوضع الأمثل لتسيير

عملية تمويل الاحتياجات المالية في المؤسسة.

➤ من منظور أسفل الميزانية: ويعبر هنا رأس المال العامل عن الفرق بين الأصول المتداولة والقروض

قصيرة الأجل، حيث يمثل رأس المال العامل من أدنى الميزانية المالية المختصرة مدى قدرة المؤسسة

<sup>1</sup> ناصر دادي عدون، " تقنيات مراقبة التسيير: التحليل المالي"، الجزء الأول، دار المحمدية، الطبعة الأولى، 2001، ص46.

<sup>2</sup> عبد الصمد بوشايب، " دور التحليل المالي كأداة للمراقبة على أداء المؤسسة الاقتصادية"، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة 08 ماي 1945، قالمة، 2011، ص31.

على الاستجابة لاستحقاقات قصيرة الأجل عن طريق تحويل أصولها المتداولة إلى نقود سائلة يتم بواسطتها تسديد القروض قصيرة الأجل، وهناك ثلاث حالات لهذا المؤشر:

✓ **الحالة الأولى:** رأس المال العامل موجب (+) أي الأصول المتداولة > أكبر من الديون قصيرة الأجل، وهذا يعني أن المؤسسة تستطيع مواجهة القروض قصيرة الأجل باستخدام أصولها المتداولة، ويبقى فائض مالي يمثل هامش الأمان، وهو رأس المال العامل.

✓ **الحالة الثانية:** رأس المال العامل سالب (-)، أي الأصول المتداولة أقل من الديون قصيرة الأجل وفي هذه الوضعية تكون القيم القابلة للتحويل في الأجل القصير غير كافية لتغطية الاستحقاقات التي تسدد في الأجل القصير.

✓ **الحالة الثالثة:** رأس المال العامل معدوم (0)، أي الأصول المتداولة تساوي القروض قصيرة الأجل، حيث تمكنت المؤسسة من تغطية القروض قصيرة الأجل باستخدام الأصول المتداولة.

2- **رأس المال العامل الخاص:** ويعرف على أنه: "المقدار الإضافي من الأموال الخاصة عن تمويل الأصول الثابتة".<sup>1</sup> ويعتبر رأس المال العامل الخاص أداة للحكم على مدى الاستقلالية المالية للمؤسسة.<sup>2</sup> ويحسب بالعلاقتين التاليتين:

$$\text{رأس المال العامل الخاص} = \text{أموال خاصة} - \text{أصول ثابتة}$$

$$\text{رأس المال العامل الخاص} = \text{أصول متداولة} - \text{مجموع الديون}$$

3- **رأس المال العامل الأجنبي:** رأس المال العامل الأجنبي يبين قيمة الموارد المالية الأجنبية في المؤسسة والمتمثلة في إجمالي الديون، وهنا لا ينظر إلى الديون بالمفهوم السلبي، بل كمورد ضرورية لتنشيط عملية الاستغلال وأصبح من الضروري على المؤسسات أن تؤمن لنفسها موارد مالية متاحة عند الضرورة، وأصبحت ملجئاً لتدارك العجز في الخزينة.<sup>3</sup>

ويحسب بالعلاقات التالية:

$$\text{رأس المال العامل الأجنبي} = \text{مجموع الخصوم} - \text{الأموال الخاصة}$$

$$\text{رأس المال العامل الأجنبي} = \text{إجمالي الديون} (\text{ديون طويلة الأجل} + \text{ديون قصيرة الأجل})$$

4- **رأس المال العامل الإجمالي:** ويسمى بحجم النشاط الاستغلالي، ويشمل مجموع عناصر الأصول المتداولة، ويحسب بالعلاقة التالية:

<sup>1</sup> إسماعيل عرياجي، مرجع سبق ذكره، ص 131.

<sup>2</sup> ناصر عدون، مرجع سبق ذكره، ص 47.

<sup>3</sup> نفس المرجع السابق، ص 47.

رأس المال العامل الإجمالي = مجموع الأصول المتداولة

رأس المال العامل الإجمالي = مجموع الأصول - الأصول الثابتة

الفرع الثاني: احتياجات رأس المال العامل

يعتبر رأس المال العامل غير كافي الدراسة التوازن المالي، لهذا كان من الضروري على المؤسسة أن تبحث على جزء مكمل له وهو ما يسمى باحتياجات رأس المال العامل وهي: "قسط من الاحتياجات الضرورية المرتبطة مباشرة بدورة الاستغلال التي لم تعطى من طرف الموارد الدورية"<sup>1</sup>. وتدرس احتياجات رأس المال العامل في الأجل القصير وتصبح ديون قصيرة الأجل ما لم يحن موعد تسديدها تسمى موارد لدورة الاستغلال، بينما الأصول المتداولة التي لم تتحول بعد إلى سيولة فتسمى احتياطات دورة الاستغلال، فيحاول المديرون الماليون الاستعانة بالموارد المالية في تنشيط دورة الاستغلال على أن تكون هناك ملائمة بين استحقاقية الموارد مع سيولة الاحتياجات،<sup>2</sup> ويمكن توضيح ما سبق من خلال الجدول الموالي:

شكل (1-2): احتياجات رأس المال العامل

احتياجات الدورة				
أوراق القبض	زبائن	سندات التوظيف	منتجات تامة	مواد أولية
احتياجات رأس المال العامل	أوراق الدفع	ديون الاستغلال	ديون الشركاء	موردون
				ديون المخزونات

المصدر: مبارك لسوس، مرجع سبق ذكره، ص 34.

وتحسب احتياجات رأس المال العامل وفقا للعلاقة التالية:

احتياجات رأس المال العامل = (أصول متداولة - خزينة الأصول) - (خصوم متداولة - خزينة الخصوم)

<sup>1</sup> G Langlois et M Mollet, Gestion financiers, Edition Foucher, Paris, France, 2001, p35.

<sup>2</sup> مبارك لسوس، مرجع سبق ذكره، ص ص 33-34.



وبتعبير آخر نجد أن:

احتياجات رأس المال العامل = (قيم الاستغلال - قيم محققة) - (خصوم متداولة - خزينة الخصوم)

الفرع الثالث: الخزينة

تعتبر الخزينة من أهم مؤشرات التوازن المالي، لذا يجب دراستها لمعرفة الوضعية المالية للمؤسسة، فهي تلعب دورا هاما في تحقيق التوازن المالي على المدى القصير الذي يتحدد بدوره عند حساب رأس المال العامل واحتياجاته.

أولا: تعريف الخزينة:

يمكن تعريف خزينة المؤسسة على أنها: "مجموع الأموال التي تكون تحت تصرف المؤسسة خلال دورة الاستغلال، وتشمل صافي القيم الجاهزة أي ما تستطيع التصرف فيه من مبالغ سائلة".<sup>1</sup> ويمكن حساب الخزينة بواسطة العلاقتين التاليتين:<sup>2</sup>

الخزينة = خزينة الأصول (إيجابية) - خزينة الخصوم (سلبية)

الخزينة = رأس المال العامل - احتياجات رأس المال العامل

ثانيا: تحليل اتجاهات الخزينة: تفسر حالات الخزينة كما يلي:<sup>3</sup>

- إن احتفاظ المؤسسة بالخزينة أكثر من اللازم يجعل من السيولة جامدة غير مستخدمة في دورة الاستغلال، وإن تسرع المسيرين في الاحتفاظ بالسيولة لغرض الوفاء بالالتزامات يحرم المؤسسة من ميزة كسب مدينيها، فالمؤسسات في السوق تتنافس على كسب المزيد من العملاء بواسطة تسهيلات الدفع.
- بينما نقصان قيمة الخزينة معناه أن المؤسسة فضلت توظيف السيولة في دورة الاستغلال بدل إبقائها الجامدة وبالتالي زيادة الربحية، لكنها ضحت بالاحتياط للوفاء بالديون المستحقة وقد ينتج عن هذا تبعات سلبية.

ثالثا: دوافع الاحتفاظ برصيد النقدية في الخزينة: تحتفظ المؤسسة بالنقدية الجاهزة في خزيتها لعدة أسباب

يمكن تلخيصها كما يلي:<sup>4</sup>

<sup>1</sup> ناصر دادي عدون، مرجع سبق ذكره، ص 51.

<sup>2</sup> نفس المرجع السابق، ص 51.

<sup>3</sup> مبارك لسوس، مرجع سبق ذكره، ص 35.

<sup>4</sup> محمد صالح الحناوي ونهال فريد مصطفى، "الإدارة المالية والتحليل المالي لمشروعات الأعمال"، المكتب الجامعي الحديث، مصر، 2005، ص 159.

- **المعاملات:** ويشير هذا الدافع إلى ضرورة الاحتفاظ برصيد من النقدية يكفي لإدارة نشاط المؤسسة وإتمام المعاملات الخاصة بها من مدفوعات ومقبوضات مرتبطة بالعمليات التشغيلية.
- **الاحتياط:** تختلف درجة دقة التنبؤات بالتدفقات النقدية الداخلة والخارجة من مؤسسة لأخرى وذلك لا بد من الاحتفاظ برصيد نقدي كاحتياطي لمواجهة التقلبات العشوائية الغير المتوقعة وكلما قلت دقة التنبؤ بالتدفقات النقدية كلما زادت الحاجة إلى الاحتفاظ برصيد نقدي أكبر.
- **المضاربات:** قد يتم الاحتفاظ ببعض الأرصدة النقدية لمساعدة المؤسسة على انتهاز بعض
- **الفرص المتاحة** أمامها مثل شراء المواد بكميات كبيرة للاستفادة من انخفاض مفاجئ في الأسعار، وهو ما يؤدي لزيادة الإيرادات أو تخفيض التكاليف الإجمالية للمؤسسة.
- **الرصيد المعوض:** يلتزم المشروع بالاحتفاظ بحجم معين من الرصيد النقدي، في حسابه الجاري لدى البنك، وذلك مقابل الخدمات التي يقدمها البنك لعملائه، مثل تقديم المعلومات المالية وتحصيل الشيكات، ويمثل هذا الرصيد مصدراً هاماً للإيراد من وجهة نظر البنك حيث يستطيع استثماره لتحقيق بعض المزايا.
- **رابعا: كيفية إدارة النقد الجاهز:** لإدارة النقدية في المؤسسة فإن الإدارة المالية ملزمة بوضع استراتيجيات معينة من شأنها أن تحافظ على النقدية وتكون متوفرة في الخزينة أو في الرصيد الجاري للبنك، ويمكن تلخيص الاستراتيجيات التي يمكن أن تتبع لإدارة النقد الجاهز على النحو التالي:<sup>1</sup>
- **العمل على تحصيل الذمم المدينة في أقرب وقت ممكن، وذلك بمنح المتعاملين الخصم النقدي لسداد ما عليهم مع مراعاة التشدد في تحصيل الذمم خوفاً من خسارة بعض المتعاملين.**
- **التأخر في سداد بعض الذمم الدائنة (الدائنون) ولكن دون الإضرار بسمعة المؤسسة الائتمانية.**
- **العمل على زيادة معدل دوران البضاعة مع مراعاة عدم التعرض لخطر نفاذ المخزون.**
- **الاحتفاظ دائماً بعلاقات جيدة مع المؤسسات المالية والمصرفية وذلك للجوء إليها عند الحاجة إلى نقدية جاهزة.**

<sup>1</sup> عليان الشريف وآخرون، "الإدارة والتحليل المالي"، دار البركة للنشر والتوزيع، الأردن، 2007، ص 118.

## المبحث الثاني: التحليل بواسطة جدول التمويل

يعد تحليل الأنشطة المالية أمراً ضرورياً للحكم على مدى نجاح وفشل السياسات المالية المتبعة في المؤسسة، ومنه فإن جدول التمويل يعطي إجابات عديدة لأسئلة بسبب لجوء المؤسسة لمصادر التمويل خارجية وعن الكيفية التي تم بها تمويل التوسعات، وعن حركة الأصول والخصوم خلال عام وما شابه ذلك من أسئلة.

### المطلب الأول: تعريف جدول التمويل

#### الفرع الأول: تعريف جدول التمويل

يعرف جدول التمويل على أنه: "جدول للاستخدامات والموارد يشرح مصدر الأموال واستعمالاتها، ويقيس التغيرات الناتجة عن مجموع العمليات المرتبطة بالنفقات والإيرادات، أي أنه يسمح بمعرفة الطريقة التي واجهت بها المؤسسة احتياجات التمويل خلال مرحلة معينة، عادة سنة".<sup>1</sup> كما يعرف أيضا بأنه: "جدول يصنف تدفقات الاستخدامات والموارد أثناء الفترة، وهو يفسر طريقة التغيرات التي تطرأ على مكونات الميزانية، بحيث يوضح مصادر الموارد الجديدة التي تحصلت عليها في هذه السنة من جهة والاتجاهات التي استعملت فيها من جهة أخرى.<sup>2</sup> كما يستخدم جدول التمويل لدراسة التدفقات المالية من أجل معرفة استخدامات الأموال والطريقة التي تتم بها تمويل تلك الاستخدامات.<sup>3</sup>

### المطلب الثاني: أهداف وأهمية جدول التمويل

#### الفرع الأول: أهداف جدول التمويل<sup>4</sup>

- إحصاء الاستخدامات الجديدة (احتياجات التمويل) والموارد الجديدة التي انتفعت بها المؤسسة خلال الدورة، سواء كانت داخلية أو خارجية؛
- تحليل التغيرات التي تمس ذمة المؤسسة، والمتمثلة في كل الحركات المحاسبية التي تؤثر على ذمة المؤسسة؛
- تفسير الانتقال بين الميزانية الافتتاحية والميزانية الختامية، وتغيرات الأولى اتجاه الثانية؛
- تلخيص العمليات التي قامت بها المؤسسة وتفسير تأثيرها على الخزينة؛

<sup>1</sup> زغيب مليكة وبوشنقىر ميلود، "التسيير المالي حسب البرنامج الرسمي الجديد"، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثانية، 2017، ص122.

<sup>2</sup> ناصر دادي عدون ونواصر محمد فتحي، "دراسة الحالات المالية"، دار الأفاق للنشر، الجزائر، 2001، ص52.

<sup>3</sup> عبد الغفار حنفي، "أساسيات التمويل والإدارة المالية"، دار الجامعة الجديدة، مصر، 2002، ص197.

<sup>4</sup> زغيب مليكة وبوشنقىر ميلود، مرجع سبق ذكره، ص122.

• ومنه فإن جدول التمويل يجيب عن تساؤل أساسي يمكن طرحها بطريقتين: ما هي استخدامات الفترة وكيف تم تمويلها؟ أو ما هي الموارد التي خلقها من طرف المؤسسة وكيف تم استخدامها؟

### الفرع الثاني: أهمية جدول التمويل

تستفيد الإدارة من استخدام جدول التمويل للحصول على المعلومات التي تمكنه من متابعة تنفيذ الخطة المالية الماضية للمؤسسة، ويعتبر جدول التمويل أداة تحليلية تقدم معلومات لها أهميتها خاصة تتمثل في:<sup>1</sup>

- إبراز التغيرات المالية التي لا تستطيع الميزانيات المحاسبية أو المالية إظهارها؛
- إظهار صافي التمويل الذاتي كمصدر أساسي للتمويل؛
- مساعدة الإدارة المالية والإدارة العليا في اتخاذ القرارات المستقبلية التي تخص المؤسسة في الاستخدام الأمثل للأموال التي تحت تصرفها، وفي اختيار الاستثمارات مستقبلاً واللجوء إلى مصادر التمويل المناسبة؛
- كما تهدف الإدارة المالية من خلال إعداد جدول التمويل إلى تحقيق هدف مزدوج هو:<sup>2</sup>
- اللجوء إلى المصادر المناسبة للتمويل؛
- البحث في درجة الاستخدام الأمثل للأموال المتاحة؛
- وبتحقيق هذه الأهداف وتتبع التغيرات في الهيكل المالي للمؤسسة يمكن الحكم على كفاءة الإدارة المالية في المصادر الملائمة وتوجيهها إلى أنسب مجالات الاستخدام، ومن ثم التنبؤ بالصعوبات المالية المتوقعة من خلال دراسة التغيرات في الميزانية لعدة سنوات؛

### المطلب الثالث: إعداد جدول التمويل

إن جدول التمويل يظهر الآثار المترتبة عن قيام المؤسسة بنشاطها وعملياتها في الميزانية خلال فترة زمنية معينة، عن طريق الزيادة أو النقصان في العناصر المختلفة للأصول والخصوم وكيفية الانتقال من الميزانية الافتتاحية إلى الميزانية الختامية للمؤسسة، ويتم إعداد هذا الجدول انطلاقاً من عدة قوائم مالية منها: ميزانيات مالية وجدول حسابات النتائج وغيرها.

<sup>1</sup> مبارك لسوس، مرجع سبق ذكره، ص 62.

<sup>2</sup> عبد الغفار حنفي، "أساسيات الإدارة المالية"، المكتب العربي، مصر، 2007، ص 198.

الفرع الأول: الجزء الأول من جدول التمويل

يحتوي الجزء الأول من جدول التمويل على العناصر التالية:<sup>1</sup>

- الموارد الدائمة التي جلبتها المؤسسة خلال الدورة المالية.
- الاستخدامات المستقرة التي كونتها المؤسسة لنفس الدورة.

فالجزء الأول من الجدول يتضمن التغير في رأس المال العامل الصافي الإجمالي، وذلك وفق العلاقة التالية:

$$\Delta FRng = \Delta Rd - \Delta Rs$$

والجدول التالي يبين مضمون الجزء الأول من جدول التمويل:

الجدول رقم (1-6): الجزء الأول من جدول التمويل

الموارد المستقرة	الاستخدامات المستقرة
القدرة على التمويل الذاتي CAF التنازل عن الاستثمارات الرقع فب الأموال الخاصة الحصول على قروض جديدة	حيازة الاستثمارات جديدة مصاريف موزعة على عدة سنوات تسديد الديون البنكية والمالية التخفيض من الأموال الخاصة تسديد مكافئة رأس المال
التغيير في الموارد المستقرة (+)	التغيير في الاستخدامات المستقرة (-)
<p style="text-align: center;">التغيير في رأس المال العامل ΔFRNG</p>	

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على إلياس بن الساسي ويوسف قريشي، مرجع سبق ذكره،

ص127.

الفرع الثاني: الجزء الثاني من جدول التمويل:

إذا كان الجزء الأول من جدول التمويل يتناول التغير في رأس المال العامل الصافي من أعلى الميزانية، فإن الجزء الثاني منه يتناول التغير في رأس المال العامل من أدنى الميزانية، وعليه يحتوي الجزء الثاني على التغيرات التالية:<sup>2</sup>

<sup>1</sup> إلياس بن الساسي ويوسف قريشي، التسيير المالي "الإدارة المالية"، الجزء الأول، دار وائل للنشر، الأردن، الطبعة الثانية، 2011، ص127.

<sup>2</sup> نفس المرجع السابق، ص130.

أولاً: التغير في عناصر الاستغلال:

ويقصد الاحتياجات المالية لدورة الاستغلال في الدورة الجارية الناتجة عن التباعد الزمني بين آجال التسديد وآجال الدفع التي تحسب بالفرق بين الاستخدامات والموارد.

- التغير في استخدامات الاستغلال: تتمثل في التغير في المخزونات والتغير في حقوق الاستغلال، حيث يؤدي مجموع التغير بين العنصرين إلى حساب التغير في استخدامات الاستغلال.
- التغير في موارد الاستغلال: وتتمثل في التغير في ديون الاستغلال خصوصاً الموارد والحسابات الملحقه.

يمكن حساب التغير في عناصر الاستغلال من خلال العلاقة التالية:

$$\Delta BFRex = \Delta Eex - ARex$$

التغيير في العناصر خارج الاستغلال: ويتمثل في الاحتياجات المالية الناتجة عن النشاطات غير الأساسية والأنشطة ذات الطابع الاستثنائي ويتضمن العناصر التالية:

- التغيير في الاستخدامات خارج الاستغلال وهي الاستخدامات غير المتضمنة في استخدامات الاستغلال.
  - التغيير في الموارد خارج الاستغلال: وهي الموارد غير المدرجة في موارد الاستغلال.
- والفرق بين العنصرين السابقين يعطي التغير في العناصر خارج الاستغلال، ويحسب كما يلي:

$$\Delta BFRhex = \Delta Ehex - \Delta Rhex$$

- التغير في عنصر الخزينة: يعتبر محصلة التغيرات السابقة ويتشكل أساساً من عنصرين هما:<sup>1</sup>
  - التغير في موارد الخزينة: متمثلة في الاعتمادات البنكية التي جلبت خلال الدورة الجارية.
  - التغير في استخدامات الخزينة: وتشمل السيولة النقدية التي وضعت في شكل متاحات.
- بالنسبة لتغيرات الخزينة يمكن أن تكون موجبة، وهذا عندما يكون التغير في رأس المال العامل أكبر من التغير في احتياجات رأس المال العامل، وتكون سالبة في حالة العكس.

من خلال التغيرات في العناصر الثلاثة السابقة يمكن حساب التغير في رأس المال العامل وفقاً للعلاقة

التالية:

$$\Delta FRng = \Delta BRFex + \Delta BFRhex + \Delta Tng$$

والجدول الموالي يوضح الجزء الثاني من جدول التمويل:

<sup>1</sup> إلياس بن الساسي ويوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، ص 131.

الجدول رقم (1-7): الجزء الثاني من جدول التمويل

التغيرات في رأس المال العامل الإجمالي $\Delta FRng$			
الرصيد (1)-(2)=(3)	الموارد (2)	الاحتياجات (1)	
			التغير في عناصر الاستغلال التغير في أصول الاستغلال التغير في ديون الاستغلال
			$\Delta BFRex$ (A)
			التغير في العناصر خارج الاستغلال التغير في المدينون الآخرون التغير في الدائنون الآخرون
			$\Delta BFRhex$ (B)
			التغير في احتياجات رأس المال العامل
			$\Delta BR Fg$ (A+B=C)
			تغيرات الخزينة التغير في المتاحات التغير في ديون الخزينة
			TNng (D)
			$\Delta FRng$ (C+D)

المصدر: إلياس بن الساسي ويوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، ص 131.

### المبحث الثالث: التحليل بواسطة قائمة التدفقات النقدية والمردودية

سيتم التطرق في هذا المبحث قائمة التدفقات النقدية والمردودية باعتبارهم أدوات مهمة من أدوات التحليل المالي ودراسة الوضع المالية للمؤسسة، وكذا تبيان السياسة المالية والتعرف على الحجم الحقيقي للنقدية من خلال توفير المعلومات الضرورية عن نشاط المؤسسة ومختلف مواردها واستخداماتها.

#### المطلب الأول: التحليل بواسطة قائمة التدفقات النقدية

تعد قائمة التدفقات النقدية من الأدوات والمؤشرات المالية المهمة التي تنص المعايير المحاسبية على إعدادها ونشرها ضمن القوائم المالية المنشورة للمؤسسات في نهاية كل فترة مالية، وهذا لما تتصف به من درجة عالية من الموضوعية، وذلك لتوفير معلومات ملائمة لاتخاذ القرارات وكذلك الاستفادة من تلك المعلومات في تحليل الوضع المالية للمؤسسة.

#### الفرع الأول: تعريف قائمة التدفقات النقدية

قائمة التدفقات النقدية هي عبارة عن: "كشف تحليلي لحركة التغيرات النقدية التي حصلت في المؤسسة سواء قائمة بالزيادة أو النقصان والتعرف على أسباب هذه التغيرات، بمعنى أنها تصوير مجموع المعاملات النقدية الداخلة ومجموع المعاملات النقدية الخارجة".<sup>1</sup>

ومنه يمكن القول بأنها قائمة سنوية تبين حركة التدفقات النقدية للمؤسسة وطبيعتها سواء كان هذا تدفق نقدي داخلي أو تدفق نقدي خارجي، حيث في العادة يكون اختلال بين تدفقين تنتج عنه حالتين هما:

- **حالة الفائض النقدي:** حيث تكون التدفقات النقدية الداخلة أكثر من التدفقات النقدية الخارجة.
  - **حالة العجز النقدي:** وتكون التدفقات النقدية الخارجة أكثر من التدفقات النقدية الداخلة.
- ولغرض إعداد قائمة التدفقات النقدية فان الأمر يتطلب توفر ما يلي:<sup>2</sup>
- **قائمتين من القوائم المالية:** ويعود السبب إلى أن الميزانية في السنة الأولى تعبر عن أرصدة الأصول والخصوم في أول مدة، في حين تعرض الميزانية العامة في السنة الثانية أرصدة آخر المدة لتلك الفترات، وهذا ما يسهل على المحلل المالي معرفة المتغير المصاحب لتلك الفترات.
  - **جدول حسابات النتائج للفترة المطلوب الكشف عنها:** فهذا الجدول يمثل نتيجة نشاط المؤسسة من ربح أو خسارة خلال الفترة المدروسة.

<sup>1</sup> مؤيد الدوري ونور الدين أبو زناد، "التحليل المالي باستخدام الحاسوب"، دار وائل للنشر، الطبعة الثانية، الأردن، 2006، ص111.

<sup>2</sup> حمزة محمود الزبيدي، "الإدارة المالية المتقدمة"، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2004، ص304.



- بيانات إضافية: ويتم الحصول عليها من دفتر الأستاذ للحصول على المزيد من البيانات الإضافية تساعد على تحديد التدفقات النقدية.

### الفرع الثاني: أهمية التحليل بواسطة قائمة التدفقات النقدية

تتمثل أهمية التحليل بواسطة قائمة التدفقات النقدية فيما يلي:<sup>1</sup>

- القدرة على التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية؛
- تبين قائمة التدفقات النقدية العلاقة بين صافي الدخل والتغير في النقدية المتاحة لدى المؤسسة، فالمستوى المرتفع من الدخل يقود إلى حدوث زيادة في النقدية والعكس بالعكس، ومع ذلك فإن رصيد النقدية يمكن أن ينخفض مع تحقيق المؤسسة لأرباح مرتفعة؛
- تحديد مدى قدرة المؤسسة على سداد توزيعات الأرباح للمساهمين وسداد الفوائد وأصل الدين؛
- تقدم قائمة التدفقات النقدية معلومات عن الاستثمارات في المؤسسة وهو ما يوفر معلومات للمستثمرين والدائنين عن التدفقات النقدية من أجل تقييم قرارات الإدارة؛
- تساعد قائمة التدفقات النقدية مستخدمي القوائم المالية على تقييم قدرة المؤسسة على توليد النقدية لمقابلة احتياجاتها وسداد التزاماتها؛
- توفر معلومات محاسبية تساعد مستخدميها في تقييم التغيرات التي تحدث في صافي أصول المؤسسة وهيكلها المالي ووقت تحقق التدفقات النقدية بهدف توافقها مع الظروف، كما تساعد في إعداد نماذج بعرض تقييم ومقارنة القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية المنشآت مختلفة؛
- توفر قائمة التدفقات النقدية تحليل تاريخي لأداء المؤسسة يساعد في التعرف على جوانب القوة والضعف فيها، كما تعتبر بيان على مدى الملائمة بين مصادر التمويل (من حيث الفترة) والتوظيف (من حيث النوع متداول أو ثابت)؛

ويتمثل الهدف الأساسي من إعداد قائمة التدفقات النقدية في:

- الإعلان عن المستلزمات النقدية والمدفوعات النقدية للمؤسسة خلال الفترة المحاسبية، ويعرف النقد ضمن هذا الإطار على أنه يتضمن النقدية ومكافئات النقدية كاستثمارات قصيرة الأجل، سندات الخزينة والأوراق التجارية، أي تلك الأدوات المالية القابلة للتحويل إلى نقد بسرعة؛

<sup>1</sup> طارق عبد العال حماد، مرجع سبق ذكره، ص 247.

- نشر المعلومات عن الأنشطة الاستثمارية والتمويلية لفترة معينة، فإن قائمة التدفقات النقدية تظهر الأنشطة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية على النقد خلال الفترة المالية، أما الآثار المهمة للأنشطة الاستثمارية والتمويلية التي لا تؤثر على النقدية فإن على المؤسسة إظهارها في قائمة مستقلة؛

#### الفرع الثالث: العناصر المكونة لقائمة التدفقات النقدية

هناك ثلاث عناصر أساسية مكونة لقائمة التدفقات النقدية، وتصنف كآلاتي:<sup>1</sup>

**أولاً: التدفقات النقدية الناشئة عن الأنشطة التشغيلية:** تمثل متغيرات كشف الدخل والميزانية، والحسابات الأساسية المراد الكشف عنها، صافي الدخل التشغيلي بعد الضريبة وقسط الاهتلاك من كشف الدخل، والتغيرات الحاصلة في الموجودات المتداول والمطلوبات المتداولة من الميزانية، فالزيادة في المدينون (ذمم دائنة وأوراق القبض) والمخزون تخفض أما النقصان يضاف، في حين الزيادة في الذمم الدائنة والمصاريف المستحقة وأوراق الدفع تضاف وتخفض في حالة النقصان.<sup>2</sup>

**ثانياً: التدفقات النقدية الناشئة عن الأنشطة الاستثمارية:** هي كافة المعاملات المتعلقة بالحصول أو الاستغناء عن الأصول غير المتداولة وما ينتج عنها من تدفقات نقدية تؤثر على الرصيد النقدي.

**ثالثاً: التدفقات النقدية الناشئة من الأنشطة التمويلية:** هي المعاملات المتعلقة بالاقتراض من الغير، وكذلك المعاملات المتعلقة بملاك المؤسسة نتيجة تغير في رأس المال بالزيادة أو النقصان، تؤثر التغيرات في الخصوم طويلة الأجل وحقوق الملكية على الرصيد النقدي للمؤسسة.

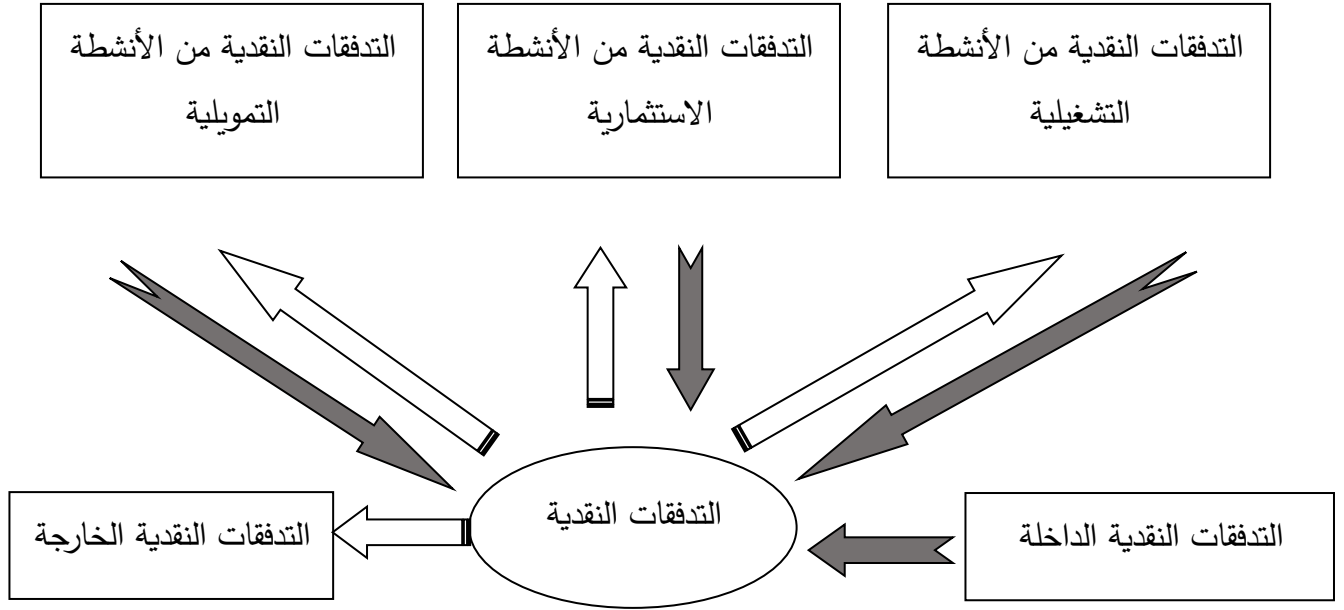
ومما سبق فإن العناصر السابقة تجمعها علاقة تكاملية ينتج عنها ما يسمى بالأثر الصافي على

الرصيد النقدي للمؤسسة، يمكن أن نوضحها من خلال الشكل الموالي:

<sup>1</sup> علي شاهين وآخرون، "مبادئ المحاسبة المالية، الجزء الأول"، الجامعة الإسلامية، الطبعة الثانية، فلسطين، 2004، ص226.

<sup>2</sup> عدنان تايه النعيمي وأرشد فؤاد التميمي، "التحليل والتخطيط المالي "اتجاهات معاصرة"، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2008، ص 28.

الشكل رقم (1-3): الأنشطة المكونة لقائمة التدفقات النقدية



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على المعلومات السابقة

الفرع الرابع: الانتقال من جدول التمويل إلى قائمة التدفقات النقدية: من خلال العلاقة التالية:

التغير في الخزينة = التغير في رأس المال العامل - التغير في احتياجات رأس المال العامل.

التغير في الخزينة = (موارد دائمة - استخدامات دائمة) - التغير في احتياجات رأس المال العامل.

وبإعادة ترتيب العناصر السابقة من جدول التمويل حسب الوظيفة (استغلال، تمويل، استثمار) نجد:

▪ صافي تدفقات خزينة الاستغلال = القدرة على التمويل الذاتي للدورة - التغير في احتياجات رأس المال العامل الإجمالي.

▪ صافي تدفقات خزينة الاستثمار = التنازل عن الاستثمارات - حيازة استثمارات جديدة. صافي تدفقات

خزينة التمويل = الزيادة في رؤوس الأموال + الزيادة في الديون المالية - التخفيض في رؤوس الأموال - توزيع الأرباح - تسديد الديون المالية.

▪ التغير في الخزينة الصافية الإجمالية = صافي تدفقات خزينة الاستغلال + صافي تدفقات خزينة الاستثمار + صافي تدفقات خزينة التمويل.

الجدول رقم (8-1): قائمة التدفقات النقدية

N+2	N+1	N	التدفقات المالية
			القدرة على التمويل الذاتي
			- التغير في احتياجات رأس المال العامل
			= خزينة الاستغلال أ
			التنازل عن الاستثمارات
			- حيازة الاستثمارات
			= خزينة الاستثمار ب
			الرفع في الأموال الخاصة
			- مكافآت رأس المال
			= خزينة الأموال الخاصة ج
			قروض جديدة
			- تسديد القروض
			= خزينة الاستدانة د
			= خزينة التمويل هـ = (ج + د)
			= الخزينة الإجمالية و = (أ+ب+ج)

المصدر: إلياس من السياسي ويوسف قريشي، سبق ذكره، ص 139.

وهناك العديد من نماذج جدول تدفقات الخزينة صادرة عن هيئات مالية وجامعات ومعاهد متخصصة و1 وفرق بحث ومحللين ماليين وغيرها: ونجد جدول تدفقات الخزينة حسب الطريقة المباشرة:

الجدول رقم (9-1): قائمة التدفقات النقدية حسب الطريقة المباشرة

N-1	N	ملاحظة
		تدفقات أموال الخزينة المتأتية من الأنشطة العملية التحصيلات المقبوضة من عند الزبائن - المبالغ المدفوعة للموردين والمستخدمين - الفوائد والمصاريف المالية الأخرى المدفوعة - الضرائب على النتائج المدفوعة = تدفقات أموال الخزينة قبل العناصر العادية + تدفقات أموال الخزينة المرتبطة بالعناصر غير العادية (يجب توضيحها)

<sup>1</sup> إلياس من السياسي ويوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، ص 218.

			= صافي تدفقات أموال الخزينة المتأتية من الأنشطة العملية (أ)
			تدفقات أموال الخزينة المتأتية من أنشطة الاستثمار - المسحوبات عن اقتناء تشييات عينية أو معنوية + التحصيلات عن عمليات التنازل عن تشييات عينية أو معنوية - المسحوبات عن اقتناء تشييات مالية + الفوائد التي تم تحصيلها عن التوظيفات المالية + الحصاص والأقساط المقبوضة من النتائج المستلمة
			= صافي تدفقات أموال الخزينة المتأتية من أنشطة الاستثمار (ب)
			تدفقات أموال الخزينة المتأتية من أنشطة التمويل + التحصيلات في أعقاب إصدار أسهم - الحصاص وغيرها من التوزيعات التي تم القيام بها + التحصيلات المتأتية من القروض - تسديدات القروض أو الديون الأخرى المماثلة
			= صافي تدفقات أموال الخزينة المتأتية من أنشطة التمويل (ج)
			+/- تأثيرات تغيرات سعر الصرف على السيولات وشبه السيولات
			تغير أموال الخزينة في الفترة (أ+ب+ج)
			تدفقات الخزينة ومعدلاتها عند افتتاح السنة المالية تدفقات الخزينة ومعدلاتها عند اقفال السنة المالية التغير في تدفقات الخزينة خلال الفترة
			المقاربة مع النتيجة المحاسبية

المصدر: الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 19، 2009، الجزائر، ص 35.

الجدول رقم (1-10): قائمة التدفقات النقدية حسب الطريقة غير المباشرة.

			تدفقات أموال الخزينة المتأتية من الأنشطة العملية صافي نتيجة السنة المالية تصحيات من أجل: + الاهتلاكات والأرصدة + تغير الضرائب المؤجلة - تغير المخزونات - تغير الزبائن والحسابات الدائنة الأخرى + تغير الموردين والديون الأخرى نقص أو زيادة قيمة التنازل الصافية من الضرائب
			= تدفقات الخزينة الناجمة عن النشاط (أ)

			تدفقات أموال الخزينة المتأتية من عمليات الاستثمار + مسحوبات عن اقتناء تثبيبات - تحصيلات التنازل عن التثبيبات +/- تأثير تغيرات محيط الإدماج (1)
			= تدفقات الخزينة المرتبطة بعمليات الاستثمار (ب)
			تدفقات الخزينة المتأتية من عمليات التمويل - الحصص المدفوعة للمساهمين (أو الأرباح الموزعة) + زيادة رأس المال النقدي (النقديات) + إصدار قروض (أو سندات) - تسديد قروض
			= تدفقات الخزينة المرتبطة بعمليات التمويل (ج)
			التغير في تدفقات الخزينة للفترة (أ+ب+ج)
			تدفقات الخزينة عند الافتتاح تدفقات الخزينة عند الاقفال تأثير تغيرات سعر الصرف (1) التغير في تدفقات الخزينة

(1) لا يستعمل إلا في تقديم الكشوف المالية

المصدر: الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، مرجع سبق ذكره، ص36.

### المطلب الثاني: استخدام قائمة التدفقات النقدية في تحليل الوضع المالية للمؤسسة

تعتبر قائمة التدفقات النقدية صلة الوصل بين جدول حسابات النتائج والميزانية العامة، ولذلك فإنها تمكن من اكتشاف نقاط القوة والضعف في نشاط المؤسسة من خلال المعلومات المهمة التي يمكن أن تكشف عنه، وما يمكن أن يتوصل إليه تحليلها من مؤشرات كمية تعتبر أداة مهمة لتقييم سياسات المؤسسة في مجال الاستثمار والتمويل والتوسع المستقبلي.

إن المعلومات التي تتضمنها هذه القائمة يمكن استخدامها في اشتقاق مجموعة من النسب المالية التي يمكن الاسترشاد بها في تقييم الأوجه المختلفة لنشاط المؤسسة واختيار مدى الكفاءة في توظيف الموارد المالية، ومن خلال الدراسة التي قام بها (Lielke and Giomine) سنة 1988، تبين أن قائمة التدفقات النقدية والمؤشرات التي يمكن اشتقاقها منها يمكن أن تكون أداة مهمة في قياس وتقييم جودة الربحية والسيولة النقدية ومتطلبات التمويل.

الفرع الأول: مقاييس جودة الربحية

توفر قائمة التدفقات النقدية معلومات يمكن بواسطتها التمييز بين صافي الربح المعد على أساس الاستحقاق وصافي الربح المعد على الأساس النقدي، وهذا المقياس يبين مدى أهمية ارتفاع النقدية المتحصل عليها خلال السنة من الأنشطة التشغيلية للمؤسسة، فكلما ارتفع صافي التدفق النقدي كلما ارتفعت نوعية وجودة الأرباح، بينما نجد أنه في حالة تحقق الربح بموجب مبدأ الاستحقاق فإن ذلك لا يعني تحقيق تدفق مرتفع، كما أن تحديد قيمة التدفقات للمؤسسة يمكن تقييم أدائها في هذا الجانب من خلال المقارنة بين المؤسسات المماثلة.

ومن النسب التي يمكن اشتقاقها لقياس جودة الأرباح هي:

$$\text{➤ نسبة كفاية التدفقات النقدية التشغيلية} = \frac{\text{التدفقات النقدية الداخلة من الأنشطة التشغيلية}}{\text{التدفقات النقدية الخارجة من الأنشطة التشغيلية}} \times 100$$

$$\text{➤ مؤشر النقدية التشغيلية} = \frac{\text{صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية}}{\text{صافي الربح}} \times 100$$

توضح هذه النسبة مدى قدرة أرباح المؤسسة على توليد تدفق نقدي تشغيلي.

$$\text{➤ نسبة التدفق النقدي} = \frac{\text{التدفقا النقدية من الأنشطة التشغيلية}}{\text{رقم الاعمال}} \times 100$$

الفرع الثاني: مقياس جودة السيولة

السيولة المالية هي: "قدرة المؤسسة على توفير المبالغ النقدية الكافية لأغراض معينة، كما تشير إلى مدى سهولة تحويل الأصول إلى نقدية ومدى قرب سداد الالتزامات".<sup>1</sup>

وتقيس مؤشرات السيولة المالية مدى قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها المتداولة (قصيرة الأجل)، ونقاس بتقييم مكونات الأصول المتداولة والخصوم المتداولة،<sup>2</sup> وبما أن صافي التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية يمثل الأساس الذي يركن إليه في توفير السيولة، فإن قائمة التدفقات النقدية توفر معلومات مهمة في هذا الجانب، كما أنها توفر معلومات عن الكفاءة في سياسات التحصيل. وإن من أهم النسب التي تقيس جودة السيولة ما يلي:

$$\text{➤ نسبة تغطية النقدية} = \frac{\text{صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية}}{\text{التدفقات النقدية الخارجة للأنشطة والاستثمارية التمويلية}} \times 100$$

<sup>1</sup> علي شاهين وآخرون، "مبادئ المحاسبة المالية، الجزء الأول"، الجامعة الإسلامية، الطبعة الثانية، فلسطين، 2004، ص225.

<sup>2</sup> طارق عبد العال، التقارير المالية "أسس الإعداد والعرض والتحليل"، الدار الجامعية، مصر، 2002، ص255.

وتبين هذه النسبة ما إذا كانت المؤسسة تحقق نقدية بما فيه الكفاية لمواجهة الاحتياجات الاستثمارية والتمويلية، وما مدى الحاجة إلى التمويل عن طريق الافتراض أو بواسطة أموال الملكية أو الطريقتين معا.

$$\text{➤ مؤشر التدفقات النقدية الضرورية} = \frac{\text{صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية}}{\text{الديون مستحقة الاداء}} \times 100$$

تقيس هذه النسبة مدى قدرة المؤسسة على خلق نقدية من الأنشطة الرئيسية بشكل يكفي لمواجهة احتياجاتها التمويلية.

$$\text{➤ نسبة الفائدة المدفوعة} = \frac{\text{الفوائد المدفوعة}}{\text{صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية}} \times 100$$

تعد هذه النسبة مؤشراً على مدى تغطية صافي التدفقات النقدية للفوائد المتعلقة بالقروض، فكلما كانت منخفضة كلما دل ذلك على تمتع المؤسسة بمستوى جيد من السيولة، والعكس صحيح.

### الفرع الثالث: مقاييس تقييم السياسات المالية للمؤسسة

توفر قائمة التدفقات النقدية معلومات يمكن تحليلها بواسطة المؤشرات المناسبة ومقارنتها لعدد من السنوات، وذلك للتعرف على مدى كفاءة الإدارة في مجال السياسات المالية.

ومن بين النسب التي تقيس السياسات المالية للمؤسسة ما يلي:<sup>1</sup>

$$\text{➤ نسبة التوزيعات النقدية} = \frac{\text{التوزيعات النقدية للمساهمين}}{\text{صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية}} \times 100$$

تعكس هذه النسبة سياسة توزيع الأرباح على المساهمين، ومدى قدرة التدفقات النقدية التي توفرها الأنشطة التشغيلية على مواجهة التزامات المؤسسة في توزيع الأرباح واستقرار هذه التوزيعات من فترة إلى أخرى.

$$\text{➤ نسبة متحصلات الفوائد والتوزيعات} = \frac{\text{متحصلات الفوائد والتوزيعات}}{\text{صافي النقدية من الأنشطة التشغيلية}} \times 100$$

تعتبر هذه النسبة مؤشراً على مدى أهمية المتحصلات النقدية من الاستثمارات المالية في الأسهم والسندات مقارنة بالتدفقات النقدية للمؤسسة من أنشطتها التشغيلية.

$$\text{➤ نسبة الإنفاق الرأسمالي} = \frac{\text{الإنفاق الرأسمالي}}{\text{التدفقات النقدية الداخلة من اصدار واسهم سندات و قروض طويلة الاجل}} \times 100$$

<sup>1</sup> منير شاكر محمد وآخرون، التحليل المالي "مدخل صناعة القرارات"، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، الأردن، 2005، ص ص 167-168.



تعتبر هذه النسبة عن مدى مساهمة مصادر التمويل الطويلة الأجل في تمويل الأصول الثابتة وانخفاض قيمة هذه النسبة قد يكون نتيجة زيادة الاستثمار في المخزون، وكذلك زيادة الاستثمارات المالية ولذلك تعد هذه النسبة مؤشرا للمستثمرين والمقرضين عن كيفية استخدام أموالهم من قبل الإدارة. وعليه يعد استخدام النسب السابقة الذكر في تحليل قائمة التدفقات النقدية ومقارنتها بتلك الخاصة بالمؤسسات التي تعمل في نفس القطاع، إضافة إلى مقارنتها بالنتائج التي تظهرها عمليات تحليل جدول حسابات النتائج والميزانية العامة في المؤسسة سيمكن بلا شك من تقييم وضعية المؤسسة بشكل أكثر موضوعية.

### المطلب الثالث: التحليل بواسطة نسب المردودية

تعتبر المردودية شرطا أساسياً للحفاظ على التوازن المالي للمؤسسة، حيث تسمح لنا بقياس مدى فاعلية استخدام الموارد المتاحة للمؤسسة وكذا قياس العائد من وراء استخدام الموجودات.

#### الفرع الأول: تعريف المردودية

المردودية هي: "العائد المتحصل عن كل مرحلة من المراحل الاقتصادية وهذا عند استخدام أو استعمال الإمكانيات المادية والمالية والبشرية، فهي إذن تعبر عن العلاقة بين الإمكانيات والنتائج".<sup>1</sup> وتعرف المردودية أيضا بأنها: "الربح المتحصل عليه بعد كل عملية بيع أو إنتاج أو تبادل وهذا بعد طرح كل النفقات المتعلقة بالعملية، وذلك في ظل الإمكانيات الضرورية مثل: الأموال والموارد البشرية المتوفرة، كما انها تعبر عن حصيلة نتائج السياسات والقرارات التي أخذتها إدارة المؤسسة فيما يخص السيولة والوضع المالي".<sup>2</sup>

ومنه يمكن القول بأن المردودية هي: ذلك العائد الذي تحققه المؤسسة الاقتصادية من وراء توظيف الأموال واستثمارها في إطار نشاطها، وتقاس مردودية المؤسسة بمدى قدرت هذه الأخيرة على تحقيق أرباح من خلال نشاطها واستغلالها للموارد الموضوعة تحت تصرفها، حيث يجب أن تكون هذه المردودية دائمة لاستمرار تحقيق أرباح منتالية، فهي تعبر عن كفاءة وفعالية إدارة المؤسسة.

<sup>1</sup> J. Barca et J Delahayeet , **Gestion financière, Edition Dundo** , Paris ,France, 7Ed, 1998, p111.

<sup>2</sup> محمد صالح الحناوي، فريد مصطفى، مرجع سبق ذكره، ص65.

الفرع الثاني: أنواع المردودية

سننتظر من خلال هذا العنصر إلى أنواع المردودية، حيث أنه لكل نوع أهمية لا تقل عن الآخر، وكل هذه الأنواع تساهم في رفع حجم المبيعات والأرباح والإنتاج للمؤسسة، وتهدف هذه الأنواع إلى غاية واحدة هي تحقيق أكبر ربح ممكن والحكم على مدى فعالية المؤسسة.

أولاً: المردودية الاقتصادية

تعتبر من أهم النسب لقياس ربحية عمليات المؤسسة خاصة عند المقارنة بين المؤسستين، وذلك بالنظر إلى العناصر الأساسية لها.

1- تعريف المردودية الاقتصادية:

تهتم المردودية الاقتصادية بالنشاط الرئيسي، وتستبعد النشاطات الثانوية ذات الطابع الاستثنائي حيث تحمل في مكونات عناصر دورة الاستغلال.<sup>1</sup>

ومنه فهي مردودية تقيس الفعالية في استخدام الموجودات الموضوعة تحت تصرف المؤسسة، وقياس المردودية لاقتصادية يسمح المؤسسة، بمعرفة قدراتها على تحقيق الأرباح بعيداً عن تأثير التمويل.<sup>2</sup>

2- أهمية قياس المردودية الاقتصادية:

تلعب المردودية الاقتصادية دوراً أساسياً في تقييم أداء المؤسسة كوحدة اقتصادية مستقلة، حيث تعتبر مقياساً ملائماً لازدهار وتقدم الأعمال، ويشير وجود المردودية الاقتصادية في المؤسسة إلى:<sup>3</sup>

- طاقة تمويل ذاتي قادرة على المشاركة في تطويرها ونموها؛
- مكافئات مغرية لمساهميها؛
- مقدرة متميزة كضمان السداد المقرضين؛
- موقف ناجح لمعاونة بيئتها؛
- الاستخدام الأمثل لطاقتها التمويلية المتاحة؛
- تأمين مكافأة الأموال المستثمرة بعدالة؛

<sup>1</sup> إلياس بن الساسي ويوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، ص 281.

<sup>2</sup> Hubert bruslerie, **Analyse financier et risque de gréait**, Edition Dunod Paris, France, 1988, P163.

<sup>3</sup> رقية شطبي، "الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية ومؤشرات تقييمه"، أطروحة دكتوراه غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص استراتيجية مالية، جامعة 08 ماي 1945، قالمة، 2011، ص 108.

3- مؤشر قياس المردودية الاقتصادية:

تقاس المردودية الاقتصادية بالعلاقة التالية:<sup>1</sup>

نسبة المردودية الاقتصادية = Re = النتيجة الصافية للدورة / الأصول الاقتصادية \* 100

حيث أنه يمكن حساب الأصول الاقتصادية كما يلي:<sup>2</sup>

الأصول الاقتصادية = أصول ثابتة + احتياجات رأس المال العامل.

الأصول الاقتصادية = أموال خاصة + ديون مالية صافية.

ثانيا: المردودية المالية

1- تعريف المردودية المالية:

المردودية المالية هي: "العلاقة بين النتيجة التي حققتها المؤسسة والأموال الخاصة، فهي تقيس العائد

المالي المتحقق من استثمار أموال أصحاب المؤسسة".<sup>3</sup>

2- أهمية قياس المردودية المالية :

إن قياس المردودية المالية يسمح بالحكم على فعالية وكفاءة رؤوس الأموال الخاصة، وخاصة في

الأجل الطويل، كما يلاحظ أنها تكشف عن واحد من أهم المؤشرات الرئيسية لتشخيص الإدارة الجيدة أو

السيئة للأعمال، حتى أنها تمثل أساس يرجع إليه المساهم هذا بالإضافة إلى أنها تعد ضمان للمقرض.<sup>4</sup>

كما تقيس المردودية المالية مدى قدرة المؤسسة على الحصول على أموال خاصة من أجل توظيفها

وتحديد جهاز الإنتاج وكذلك إعادة تطوير الإنتاج على قاعدة موسعة وبعبارة أخرى المردودية المالية تقيس

مدى استجابة المؤسسة لتوفير الأموال لضمان تجديد وسائل الإنتاج وإيجاد قاعدة موسعة وبالتالي ضمان

التمويل وقياس المردودية ترتكز أساساً على عامل مردودية الأموال الخاصة.<sup>5</sup>

<sup>1</sup> Rnard Colasse, **la rentabilité de l'entreprise analyse prévision et contrôle**, Edition, Dundo, Paris France 1982.P31.

<sup>2</sup> JDelahayeet de Fdelahayeey, **Finance d'entreprise**, Edition Dundo ,Paris, France ,2007 ,P158

<sup>3</sup> عبد الصمد بوشايب، مرجع سبق ذكره، ص148.

<sup>4</sup> رقية شطيبي، مرجع سبق ذكره، ص109.

<sup>5</sup> عبد الغفار حنفي، "الإدارة المالية والتمويل"، الدار الجامعية، مصر، 1988، ص 126.

3- مؤشر قياس المردودية المالية:

تحسب المردودية المالية على أساس التقرير الخاص بالنتيجة المالية نتيجة الدورة وذلك بعد طرح المصاريف المالية إلى جانب الضرائب والرسوم (النتيجة الصافية، وبناء على ذلك يعبر عن معدل المردودية المالية بالعلاقة التالية:<sup>1</sup>

$$\text{نسبة المردودية المالية Rcp} = \frac{\text{النتيجة الصافية/الأموال الخاصة}}{100} *$$

ثالثا: المردودية التجارية:

يمكن للمحلل المالي تقييم مردودية المؤسسة بمقارنة رقم الأعمال الصافي أو نسبة التمويل الذاتي مع النتيجة الصافية للدورة وهذا ما يطلق عليه اسم المردودية التجارية التي تسمح بدراسة العلاقة بين النتائج والإمكانات المتاحة للمؤسسة وقبل التعرض لهذه تجدر الإشارة إلى أن المردودية التجارية يطلق عليها أيضا مردودية النشاط أو المردودية الاستغلالية.

1- تعريف المردودية التجارية:

وهي المردودية التي تحققها المؤسسة من خلال مجموع مبيعاتها، وتبين النتيجة الربح المحقق عن كل دينار من المبيعات الصافية وهي تساعد المؤسسة على تحديد سعر البيع الواجب للوحدة.

2- أهمية حساب المردودية التجارية:

- إن حساب المردودية التجارية أهمية كبيرة لدى إدارة المؤسسة، وعموما تظهر أهميتها فيما يلي:
- تسمح المردودية التجارية بتقييم الأداء التجاري أو البيعي للمؤسسة، فهي معيار مهم لتقييم الأداء، إذ تتمثل في قدرة المؤسسة على استخلاص فائض من التشغيل، لتقدم بذلك معلومات تساعد على إصدار حكم ذو قيمة حول فعالية وكفاءة النشاط التجاري والصناعي الذي تمارسه المؤسسة؛<sup>2</sup>
  - تسمح بإصدار حكم ذو قيمة حول فعالية وكفاءة السياسات الإنتاجية والتجارية التي تنتهجها إدارة المؤسسة، مما ينتج عنه أن هذه المردودية مستقلة عن سياسات الاستثمار وتوزيع الأرباح؛<sup>3</sup>

<sup>1</sup> K Chiha, **Finance d'entreprise**, Edition Houma, Alger, Algérie, 2009, p97.

<sup>2</sup> عبد الصمد بوشايب، مرجع سبق ذكره، ص 147.

<sup>3</sup> رقية شطبيبي، مرجع سبق ذكره، ص 107.

3- مؤشر قياس المردودية التجارية: تتجسد في المقارنة بين النتيجة الصافية ورقم الأعمال السنوي الصافي ولهذا يستوجب على المؤسسة الحصول على نتائج كافية تسمح لها بتغطية التكاليف وتحقيق الربح، ويتم حسابها على النحو التالي:<sup>1</sup>

نسبة المردودية التجارية: الرسم خارج الصافي السنوي الاعمال رقم / للدورة الصافية النتيجة \* 100  
ويمكن تلخيص أنواع المردودية في الجدول أدناه:

الجدول رقم (1-11): أنواع المردودية

النوع	مؤشر قياسها	دالاتها
المردودية الاقتصادية	نتيجة الصافية / الأصول الاقتصادية * 100	هي مردودية تقيس الفاعلية في استخدام الأصول الاقتصادية الموضوعة تحت تصرف المؤسسة، وذلك بمقارنة بين هذه الأصول والنتائج المستخرجة أو المحققة.
المردودية المالية	النتيجة الصافية / الأموال الخاصة * 100	هي مردودية تسمح بالحكم على فعالية وكفاءة الإدارة في استعمال رأس المال الخاص لتحقيق أرباح، حيث كلما كانت النسبة كبيرة دل ذلك على كفاءة استغلال أموالها.
المردودية التجارية	نتيجة الصافية / رقم الأعمال السنوي الصافي خارج الرسم * 100	تسمح بتقييم الأداء التجاري للمؤسسة من خلال المقارنة رقم الأعمال السنوي الصافي بالنتيجة الصافية. إذن يتطلب على المؤسسة الحصول على نتائج كافية لكل منتج مباع لتغطية التكاليف وللحصول على الربح.

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على المعلومات السابقة

<sup>1</sup> سليمان بلعور، "التسيير المالي: محاضرات وتطبيقات"، دار مجدلاوي للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2016، ص ص 176-177.

## خلاصة

إن التحليل المالي وأدواته المختلفة، النسب المالية، جدول التمويل، قائمة التدفقات النقدية والمردودية يعتبر أسلوباً مهماً للحكم السليم والدقيق على الوضع المالي للمؤسسة خلال فترة زمنية معينة، وذلك لأن القوائم المالية ومنها الميزانية المالية التي تعتبر من أهم الوثائق المحاسبية والتي تبين مجموع ما تملكه المؤسسة من أصول وما عليها من خصوم، إلا أنها لا تستجيب لمتطلبات التحليل الجيد للوضع المالي للمؤسسة فهي تعتبر ساكنة في وقت معين، حيث أنها لا تؤخذ بعين الاعتبار التغيرات الاقتصادية. ويمكن من خلال أدوات التحليل المالي رؤية الصورة الواضحة والشاملة للسياسة المالية للمؤسسة من خلال تحليل وضعيتها المالية، والتي تبين نقاط القوة ومحاولة الحفاظ عليها ودعمها، كما تبين نقاط الضعف التي يجب معرفة أسبابها وتداركها وتساعد أيضاً على اتخاذ القرارات الصائبة وفي الوقت المناسب.

الفصل الثاني: الأساليب الحديثة  
للتنبؤ بالوضعية المالية للمؤسسة

## تمهيد:

تواجه المؤسسات الاقتصادية العديد من المخاطر والمشاكل عبر مختلف مراحل حياتها، سواء كانت هذه المخاطر تشغيلية أو مالية كما يمكن أن تشترك أو تنفرد لتقود المؤسسة نحو الفشل المالي ومن ثم الإفلاس، وهذا يدل على أن الفشل المالي لا يحدث بصفة مفاجئة بل هناك سلسلة من المشاكل التي تمر بها المؤسسة حتى تصل لمرحلة توقف النشاط والخروج من بيئة الأعمال. تساعد النماذج في تقديم المؤشرات والدلالات التي يمكن أن تسهل على المؤسسة تشخيص نقاط ضعفها ومعالجتها ثم اتخاذ الاجراءات المناسبة في الوقت المناسب تفاديا للمشاكل المالية، ونظرا لأهمية هذا الموضوع سعى الباحثون إلى إيجاد طرق تنبؤية كمية منها وإحصائية تعد كجهاز إنذار مسبق للفشل المالي قبل حدوثه.



### المبحث الأول: الإطار المفاهيمي للفشل المالي

يعتبر موضوع الفشل المالي للمؤسسات من المواضيع الحساسة التي تثير اهتمام الباحثين وأصحاب المؤسسات وكذا البنوك، فمهما اختلف نوع الفشل الحادث يبقى أثره كبيراً على الاقتصاد بصفة عامة، وعلى المؤسسة بصفة خاصة، من هذا المنطلق وجب علينا تخصيص هذا المبحث لعرض مختلف المفاهيم المرتبطة بالفشل المالي إضافة إلى مظاهره وأسبابه ومراحله

#### المطلب الأول: مفهوم الفشل المالي وأسبابه

يختلف الباحثون في وضع تسمية صحيحة تسمح بالتعبير عن المشكلة التي تمر بها المؤسسة خلال فترة معينة حيث يلجأ الباحثون إلى استخدام العديد من المصطلحات رغبة منهم في الوصول إلى التعريف الدقيق الذي قد يصف حالة المؤسسة وسنقوم فيما يلي بتقديم تعريفات مختصرة لهذه المفاهيم.

#### الفرع الأول: تعريف الفشل المالي

اختلف المختصون والباحثون في إعطاء مفهوم واحد ومتفق عليه للفشل المالي، وجاء هذا الاختلاف نتيجة للصعوبات التي يواجهها التحليل الخاص بالفشل المالي. فمن الخبراء من يراه: "عدم قدرة المنشأة على سداد التزاماتها القصيرة الأجل عندما يستحق موعد تسليمها"<sup>1</sup>. والبعض ينظر إليه من زاويتين:

- **الأولى:** عدم قدرة المنظمة على سداد التزاماتها قصيرة الأجل وذلك على الرغم من زيادة إجمالي الأصول عن إجمالي الالتزامات ويطلق على هذه الحالة العسر المالي.
- **الثانية:** حالة الشركة التي يزيد إجمالي التزاماتها عن قيمة أصولها الإجمالية ويطلق على هذه الحالة الإفلاس.<sup>2</sup>

يتفق العديد من الباحثين حول أن الفشل المالي هي: "العملية التي تقول بالمؤسسة أو الشركة إلى تصفيتها ونهايتها بسبب عدم قدرتها على الوفاء بالتزاماتها القصيرة والطويلة الأجل تجاه دائئها"، حيث يري جون أرنجنتيفي بأنه "العملية التي تكون فيها الشركة تسير في طريق ينتهي بحدوث عسر مالي"<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> محمد مدحت غسان الخيري، "التحليل المالي (الكشف عن الانحراف والاختلاس)"، دار الصايل للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2018، ص100.

<sup>2</sup> عبد السلام، أمين يوسف، "إدارة سوق المال"، دار غيداء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2018، ص393.

<sup>3</sup> الشريف ربحان، "مسألة كفاءة وفعالية النماذج الكمية في التنبؤ بالإفلاس الفني للمؤسسات الاقتصادية"، مجلة الجندول، السنة الرابعة، العدد30، الجزائر، 2006.

فالفشل المالي يركز على أحد الأمرين أو كليهما: التوقف كلياً عن سداد الالتزامات، الإفلاس وتوقف النشاط.

وقد عرفه Beaver بأنه: "عدم قدرة الشركة على سداد ديونها في مواعيد استحقاقها، وتوصف الشركة بأنها في طريقها إلى الفشل عند تخلفها عن دفع أرباح أسهمها الممتازة أو الإفراط في السحب من الحساب البنكي أو التخلف عن سداد ديون السندات".<sup>1</sup>

من خلال التعاريف السابقة يمكن استخلاص أن الفشل المالي هو عبارة عن عدم قدرة المنشأة على دفع التزاماتها في مواعيد استحقاقها، وهو ناتج عن العديد من الأسباب والعوامل التي تفاعلت على مختلف المراحل الزمنية وأدت إلى الحالة التي عليها المنشأة.

ومن هناك يمكن التمييز بين الفشل المالي والتعثر المالي وكذلك العسر المالي، حيث أن التعثر المالي مرحلة سابقة لمرحلة الفشل المالي، وربما لا يؤدي التعثر للوصول لمرحلة الفشل المالي، وتستند هذه التفرقة إلى أن التعثر المالي هو التوقف عن سداد الالتزامات في مواعيد استحقاقها، بينما يشير الفشل المالي إلى التوقف الكلي عن سداد الالتزامات في تواريخ استحقاقها وتوقف نشاط المنشأة، أما بالنسبة للعسر المالي هو تعبير عن الحالة التي تكون فيها السيولة النقدية المتوافرة غير كافية لتسديد التزاماتها اتجاه الغير. ويبين الجدول أدناه أوجه الفرق ما بين التعثر المالي، الفشل المالي والعسر المالي:

الجدول رقم (2-1): الفرق ما بين التعثر، الفشل والعسر المالي

التعثر المالي	الفشل المالي	العسر المالي
✓ نقص في العوائد (مشكلة في تحقيق خسائر متلاحقة).	✓ عبر مراحل زمنية طويلة.	✓ أزمة سيولة حادة
✓ ظروف طارئة.	✓ مشاكل مالية وإدارية وتسويقية.	✓ العجز المؤقت أو الدائم عن الوفاء بالالتزامات المستحقة
✓ توقف عن سداد الالتزامات في مواعيدها.	✓ التوقف الكلي عن سداد الالتزامات.	✓ ارتباك مالي
✓ مرحلة سابقة للفشل المالي ولا تؤدي إليه بالضرورة.	✓ توقف نشاط المنشأة والوصول إلى حالة الإفلاس.	✓ ينقسم إلى عسر مالي فني (قصير الأجل) وعسر مالي حقيقي (طويل الأجل).
	✓ مرحلة لاحقة للتعثر المالي.	

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على: غالب شاكر، مرجع سبق ذكره، ص197.

<sup>1</sup> William Beaver, financial ratios as predictor of failure, journal of accounting research, vol04, empirical research I, accounting :selected studies,1966, p71.

### الفرع الثاني: أسباب الفشل المالي

لقد قَدَّم الكثير من الباحثين في هذا المجال أوصاف مختلفة للمراحل التي تمر بها المؤسسة قبل أن ينتهي بها الأمر بالخروج من النشاط الاقتصادي الذي تمارسه. باعتبار أن الفشل المالي لا يحصل نتيجة لقرار واحد وإنما هو انعكاس لسلسلة من القرارات الخاطئة، تمر بسببها المؤسسة بمراحل متعاقبة قبل أن تصل إلى هذه الحالة.

#### أولاً: الأسباب الداخلية:

تتمثل الأسباب الداخلية للفشل المالي في:

#### 1- الأسباب الإدارية:

بالرغم من تباين وجهات النظر حول أسباب الفشل المالي، إلا أنها جميعها تؤكد أن السبب الرئيسي للفشل المالي هو عدم كفاءة الإدارة، فحسب بعض الدراسات الاستطلاعية أن ما يفوق 90% من أسباب الفشل المالي في المؤسسة الاقتصادية بغض النظر عن حجمها أو نوعها أو عمرها، تعود إلى عدم الخبرة الإدارية، وعدم كفاءة الإدارة فالإدارة الفاشلة هي التي لا تستطيع ضمان تحقيق الكفاءة والفعالية كعجز من نشاطها اليومي والمستقبلي.<sup>1</sup>

#### 2- الأسباب المالية:

تعتبر الأسباب المالية القاسم المشترك لفشل المؤسسات وإشهار إفلاسها، وتتمثل أهمها في ضعف الإدارة المالية، ارتفاع المديونية، التوسع في توزيع الأرباح، التأخر في تحصيل الديون وارتفاع نسبة الديون المعدومة، زيادة فترة دورة الإنتاج وانخفاض معدل دوران رأس المال والمخزون، زيادة الفجوة بين الربح الإجمالي الربح الصافي.<sup>2</sup>

#### 3- الأسباب التسويقية:

ونذكر منها:<sup>3</sup>

- المنافسة الشديدة وعدم قدرة المؤسسة على الوقوف بوجه المنافسين؛
- عدم وجود جهاز تسويقي قوي داخل المؤسسة الذي يؤدي إلى عدم القدرة على مواجهة التغيرات في السوق؛
- ضعف المهارات التسويقية واختيار المكان المناسب للتسويق؛

#### 4- الأسباب الفنية:

<sup>1</sup> سارة طيب، "دور إدارة المخاطر المالية في حماية المؤسسة الاقتصادية من الفشل المالي: دراسة حالة عينة من المؤسسات الصناعية في الجزائر"، أطروحة دكتوراه غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 03، الجزائر، 2016-2017، ص 65.

<sup>2</sup> شيقري نوري موسى وآخرون، "إدارة المخاطر"، دار المسيرة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2012، ص 131.

<sup>3</sup> علي حسين الدوغجي، مدى مسؤولية مراقب الحسابات عن فرض الاستمرارية والفشل المالي للشركات، مجلة الدراسات المحاسبية والمالية، الإصدار 02، المجلد 02، المعهد العالي للدراسات المالية والمحاسبية، جامعة بغداد، 2008، ص 05.

تتمثل في الأخطاء أثناء إعداد دراسة الجدوى الفنية منذ البداية، استخدام وسائل تكنولوجية غير مناسبة أو ذات جودة منخفضة أو غير ملائمة مع قدرات ومهارات العمالة التطورات التكنولوجية المتسارعة وعدم إمكانية المؤسسات في مسايرتها.<sup>1</sup>

#### ثانياً: الأسباب الخارجية:

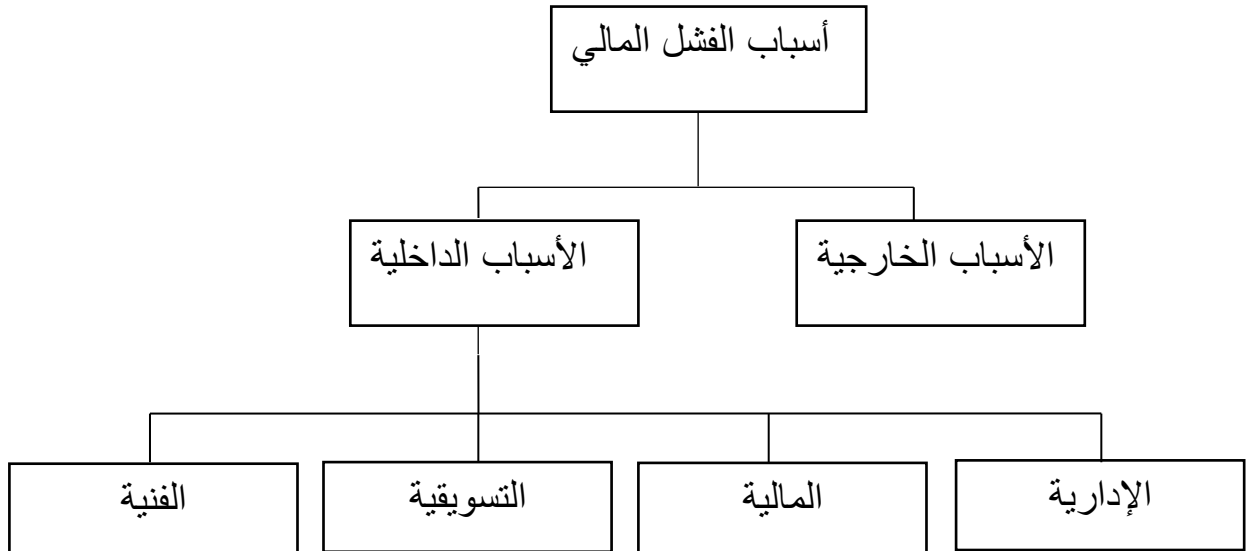
- أما فيما يخص الأسباب الخارجية للفشل فهي كما يلي:<sup>2</sup>
- ✓ المنافسة الشديدة بين المؤسسات، إضافة إلى ميول المستهلكين المتغير باستمرار؛
- ✓ ظروف اقتصادية عامة إذ تزداد نسب الفشل في ظل الظروف الاقتصادية الصعبة؛
- ✓ قرارات حكومية؛
- ✓ مدى توفر الائتمان وكلفته، حيث تزداد احتمالات الفشل في ظل ظروف تقييد الائتمان وارتفاع كلفته؛
- إضافة إلى:<sup>3</sup>
- ✓ عدم استقرار المناخ للاستثمار؛
- ✓ اضطرابات في قانون الضرائب والجمارك؛
- ✓ تغير سعر صرف العملة الأجنبية مقابل العملة المحلية؛

<sup>1</sup> ياسر عوض الله بشير السمانى، دور نماذج التحليل المالي في التنبؤ بالفشل المالي للشركات المساهمة، رسالة ماجستير، كلية الدراسات العليا، جامعة النيلين، السودان، 2018، ص50.

<sup>2</sup> حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي: لأغراض تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل المالي، مؤسسة الورق للنشر والتوزيع، الأردن، الطبعة الثانية، 2010، ص279.

<sup>3</sup> كمال احمد يوسف محمد، "التعثر المالي لعملاء البنوك الأسباب والعلاج"، مجلة كلية الاقتصادية العلمية، جامعة النيلين، السودان، العدد01، جانفي2013، ص92.

الشكل رقم (2-1): أسباب الفشل المالي

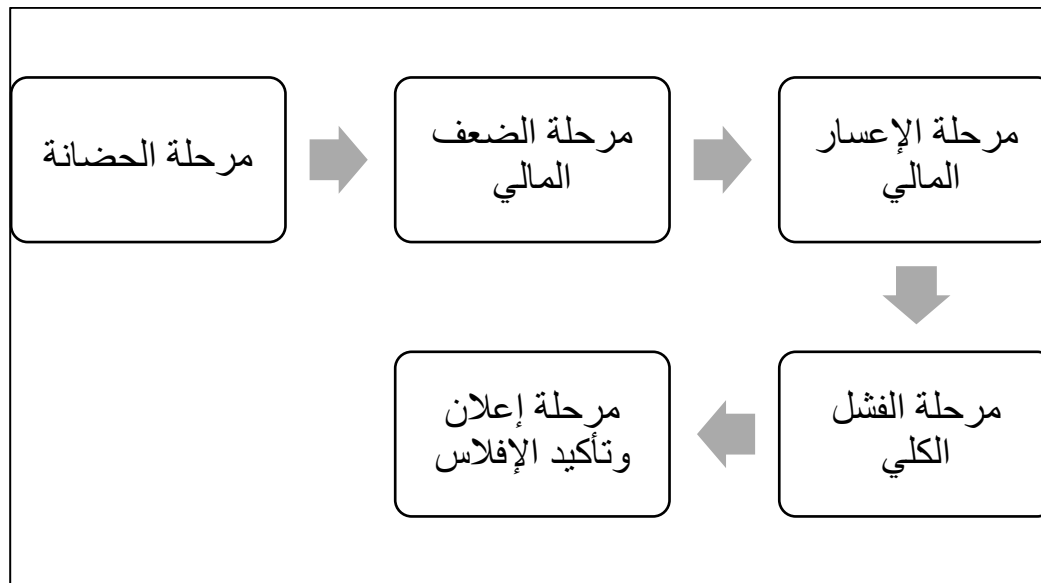


المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على ما سبق.

### المطلب الثاني: مراحل الفشل المالي

من أهم الأمور التي يجب على الشركة إدراكها مسبقاً هي مراحل الفشل المالي والتي تساعده على اتخاذ الإجراءات الوقائية اللازمة في وقت مبكر قبل إعلان إفلاسها، وقد تعددت آراء الباحثين حول مراحل الفشل المالي، والتي يمكن أن نوجزها في الشكل التالي:

الشكل رقم (2-2): مراحل الفشل المالي



المصدر: من إعداد الطالبتين.

أولاً: مرحلة الحضانة (النشوء): وتسمى أيضاً مرحلة ما قبل ظهور الفشل المالي حيث ترتبط هذه المرحلة بالعديد من الظواهر السلبية ومنها:

- النقص في الطلب على منتجات المشروع.
- ضعف كفاءة طرق أساليب الإنتاج.
- انعدام التسهيلات البنكية الكافية.
- انخفاض معدل دوران الأصول.
- إقرار توسعات استثمارية دون توافر رأس المال العامل الكافي لمواجهتها.

ثانياً: مرحلة التدفق النقدي المنخفض: وترتبط هذه المرحلة بعم قدرة المشروع على مقابلة التزاماته الجارية، ويكون في حاجة ماسة للنقدية وذلك على الرغم من إمكانية امتلاكه لأصول مادية تزيد في قيمتها عن قيمة التزاماته الإجمالية تجاه الغير، والتي تعكس جانب الخصوم من ميزانيته العمومية بالإضافة إلى إمكانية تحقيقه لمعدل مقبول من الربحية، حيث تكمن المشكلة خلال هذه المرحلة في انخفاض السيولة بمعناها الفني وليس بمعناها المطلق، حيث يعني توافر النقدية بكميات كبيرة في خزائن المشروع.<sup>1</sup>

ثالثاً: مرحلة التدهور المالي (الإعسار المالي): تكمن هذه المرحلة في عدم قدرة الشركة الحصول على الأموال الضرورية لتغطية ديونها المستحقة، ومعظم الشركات التي تمر في هذه المرحلة تعالج الخلل في الوقت المناسب واتخاذ الإجراء المناسب، أما الشركات التي لا تستطيع إجراء المعالجة اللازمة فتنتقل إلى المرحلة الرابعة، وهي مرحلة الإعسار الكلي.

رابعاً: مرحلة الفشل الكلي (الإعسار الكلي): تعتبر هذه النقطة حرجة في حياة المؤسسة، فلا يمكن للمؤسسة تجنب الاعتراف بالفشل حيث تنتهي كل محاولات الإدارة للحصول على تمويلات إضافية، وفي هذه المرحلة تتجاوز الالتزامات الكلية وهناك مجموعة من المؤشرات تدل على احتمالية إفلاس الشركة نذكر منها:

- اعتماد الشركة على الاقتراض وتدهور الأصول المتداولة ونسب السيولة.
- الارتقاع المستمر في حجم الديون وإعادة جدولتها.
- تدني الربحية وتدهورها لفترات متتالية وعدم قدرة الشركة على المنافسة.

خامساً: مرحلة إعلان الإفلاس: وهي المرحلة النهائية التي تكون فيها الشركة قد وصلت إلى مرحلة الفشل المالي الكلي، حيث لا تستطيع المؤسسة في هذه المرحلة دفع ديونها حيث يتم فيها التنازل عن أصولها،

<sup>1</sup> شاكر نبيل عبد السلام، "الفشل المالي للمشروعات"، دار القاهرة للنشر والتوزيع الإلكتروني لكتب عربية، الطبعة الأولى، 2006، ص 17.

والقيام بالإجراءات القانونية لحماية حقوق الدائنين وذلك يؤدي إلى زوال الشكل القانوني للشركة أي الإعلان عن إفلاسها والقيام بتصفيته<sup>1</sup>.

مما سبق نلاحظ أن زوال الشكل القانوني للشركة، وتصفيته تسبقه العديد من المراحل التي تعاني فيها المؤسسة من تعثر مالي، أو عجزها عن دفع التزاماتها حيث تلجأ إدارة الشركة في كل مرة إلى الكشف عن هذه المراحل، ومحاولة تجاوزها عن طريق التعرف على أسباب هذا الفشل من أجل تجنب إفلاسها.

### المطلب الثالث: طرق العلاج والوقاية من الفشل المالي

هناك وسائل عديدة يمكن استخدامها لعلاج الفشل المالي، غير أن الاستخدام الصحيح لهذه الوسائل يتطلب القيام بدراسة جيدة ومستفيضة لأسباب التعثر حتى يمكن اختيار الأفضل والأمنع منها للعلاج. وسوف نتناول بإيجاز مختلف الوسائل المستخدمة في علاج التعثر المالي:

#### الفرع الأول: إعادة الهيكلة

ومعنى ذلك أن تتبع المؤسسة استراتيجيات جديدة من شأنها أن تساعد على معالجة الخلل المالي والإبقاء على المؤسسة وتطبيق الاستراتيجيات الجديدة وحتى تكون إعادة الهيكلة فعالة فلا يجب أن تقتصر على إعادة الهيكلة المالية، ولكن يجب أن تمتد لتشمل إعادة الهيكلة الإدارية حتى يتلائم الاثنان معا في تحقيق نتائج فعالة للتغلب على الخلل المالي ويمكن توضيح ذلك من خلال التالي:<sup>2</sup>

**أولاً: إعادة الهيكلة المالية:** ويتم ذلك من خلال:

#### 1- إعادة تقييم الأصول:

إن إعادة تقييم الأصول جميعها أو بعضها بما يعكس قيمتها السوقية، حيث أن زيادة هذه القيمة عن القيمة الدفترية يؤدي إلى تحسين نسبة المديونية بالنسبة لحقوق الملكية، الأمر الذي يتيح للمؤسسة مجالاً أوسع للاقتراض.

<sup>1</sup> سليم عموري، "دور تقييم الأداء المالي في التنبؤ بالفشل المالي للشركات"، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، تخصص: محاسبة ومالية مؤسسة، جامعة قاصدي مرياح، ورقلة، 2014/2015، صص 41-42.

<sup>2</sup> جمال شحات، "طرق ووسائل علاج التعثر المالي في الشركات"، من الموقع: <https://alphabeta.argaam.com/article>، تم الاطلاع بتاريخ 2024/04/19.

## 2- إعادة هيكلة الديون:

ويساعد المؤسسة في إعادة هيكلة الديون أن تتفاهم المؤسسة مع دائنيها على أحد أو بعض هذه الأمور:

- ✓ تحويل الديون القصيرة إلى ديون طويلة الأجل مما يتيح للمنظمة فترة أطول لاستثمار هذه الديون.
- ✓ وقف سداد أقساط الدين مؤقتاً أو إعطاء فترة سماح جديدة ويساعد ذلك في وقف جزء من التدفقات النقدية الخارجية مؤقتاً لحين تحسن الأحوال.

## 3- مبادلة المديونية بالملكية:

وفي هذه الحالة يتم تحويل كل أو جزء من الديون الحالية إلى مساهمات في رأس مال المؤسسة عن طريق إصدار أسهم ملكية بما يعادل قيمة هذه الديون، وهذا يتوقف على مدى تفهم وتقبل الدائن لهذا الاقتراح وكذلك الملاك حيث ملاك جدد سيكون لهم تأثير مباشرة على إدارة المؤسسة والتصويت والانتخاب.

## 4- زيادة رأس المال:

تلجأ المؤسسة إلى إصدار أسهم جديدة لتوفير بعض السيولة وعلى الأخص إذا كانت هذه المؤسسة تستطيع تحقيق أرباح مستقبلاً في ضوء توفير السيولة وذلك عن طريق زيادة رأس مال المؤسسة بإصدار أسهم جديدة، ولكن يواجه هذا البديل بعض الانتقادات منها:

- لا يصلح هذا الحل إلا في حالات الفشل المالي أو التعثر المؤقت.
- لا تجد الأسهم الجديدة إقبالاً من قبل المساهمين لخوفهم من حالة المؤسسة وظروفها المستقبلية.
- أن حملة الأسهم يمثلون فذا جديداً على الإدارة يقلل من قدرتها على التحرك بمرونة كافية للخروج بالمؤسسة من ظروفها الحالية.

## 5- زيادة التدفقات النقدية الداخلة:

ويمكن تحقيق ذلك من خلال العديد من الاستراتيجيات أو التصرفات المطلوبة التي تؤثر إيجاباً على النقدية الداخلة ومثال ذلك:

- زيادة المبيعات لزيادة إيرادات المؤسسة.
- تغيير استراتيجيات التحصيل لديون المؤسسة ومنح بعض خصومات تعجيل الدفع.
- التخلص من المخزون الراكد كالبيع بالمزاد أو بالقسط أو مبادلتها بآخر تحتاج إليه المؤسسة.
- بيع الأصول القليلة أو المنعدمة القيمة كالخردة والتالف والمعيب.
- بيع وإعادة استئجار بعض الأصول غير الرئيسية (الثانوية).



6- خفض التدفقات النقدية الخارجة:

تستطيع المؤسسة أن تخفض مدفوعاتها النقدية أو تؤجل بعضها للتغلب على بعض الصعوبات المالية ومن الوسائل الممكن استخدامها في ذلك الاتفاق مع الدائنين على تأجيل سداد بعض الأقساط وفوائد الدين.

ثانياً: إعادة الهيكلة الإدارية:

وتعتبر إعادة الهيكلة الإدارية جزءاً متمم لإعادة الهيكلة المالية ورغم أن إعادة الهيكلة الإدارية بعيدة نسبياً عن إعادة الهيكلة المالية مما يدفعنا لعدم التوسع فيها ولكننا نختصر في القول إنها يمكن أن تتم بوحدة أو أكثر من طريقة كما يلي:

- إعادة دراسة استراتيجيات الإنتاج بغرض تحسين الإنتاج وخفض تكاليفه.
- إعادة دراسة استراتيجيات التسويق لزيادة الفعالية التسويقية وخفض تكاليف التسويق.
- إعادة دراسة سياسات الأفراد لزيادة فعاليتها وخفض تكاليف عنصر العمل.
- زيادة المبيعات لخفض نصيب الوحدة من التكاليف الثابتة مما يخفض التكاليف الكلية.
- خفض التكاليف الإدارية المختلفة.
- دراسة التخلص من الأنشطة والمجالات غير الاقتصادية.

الفرع الثاني: التطهير المالي

إن التطهير المالي هو عملية القضاء على العجز المالي وعلى مديونية المؤسسة العمومية تجاه البنوك التجارية والخزينة العمومية ليصبح لها هيكل مالي متوازن، ويقصد بتحقيق التوازن المالي للمؤسسة إعادة التوازن للأصول والخصوم في ميزانيتها وذلك من خلال تمويل الأصول الثابتة بموارد طويلة أو متوسطة الأجل، والأصول المتداولة بموارد قصيرة الأجل مع توفير بعض الشروط مثل القدرة على الوفاء بالديون المستحقة، وتوفير السيولة النقدية الكافية. وعليه فإن التطهير المالي يعتبر مقياساً خارجياً يرافق المقاييس الداخلية لمخطط تعديل المؤسسات العمومية التي تعاني من صعوبات مالية، وهو تقنية تعتمد على الدولة لإعادة التوازن المالي لميزانيات المؤسسات بغرض إعادتها والنهوض بها، من أجل تحقيق أهداف أساسية على مستوى الاقتصاد الكلي والجزئي.

الفرع الثالث: الاندماج وتغيير الشكل القانوني:

أولاً: الاندماج:

إن حركة الاندماج بين المؤسسات وصلت ذروتها في نهاية الستينات واستمرت هذه الظاهرة حتى نهاية السبعينات، وقد ظهر خلال هذه الفترة اندماجات عملاقة كان لها تأثير كبير على الأسواق الدول التي تمت فيها كما حدث في البيئة الأمريكية. والمقصود بالاندماج: "انصهار شركتين أو أكثر في كيان جديد وهو عكس الاتحاد الذي تظل شخصية المؤسسات الداخلة فيه على ما كانت عليه قبل الدخول في الاتحاد".

وفي حقيقة الأمر أن دوافع وأهداف الاندماج متعددة ومتنوعة وتحتاج إلى دراسة كل حالة اندماج على حدا للوقوف على الدوافع الرئيسية والثانوية للاندماج، ولكن على الرغم أن لكل حالة دوافعها غلا انه يمكن تحديد ووضع دوافع وأهداف الاندماج مصنفيين تحت مجموعتين:

**المجموعة الأولى (دوافع وأهداف علاجية):**

- مواجهة بعض حالات الفشل المالي.
- مواجهة شدة المنافسة.
- خفض التكاليف الضريبية.

**المجموعة الثانية (دوافع وأهداف تطويرية):**

- التوسع وتطبيق نظام الإنتاج الكبير.
- تنويع المنتجات.
- السيطرة على حصة أكبر من السوق.

وعلى الرغم من مزايا الاندماج العديدة والمتنوعة غلا انه ليس بالأمر الهين أو الخالي من السلبيات والمخاطر. ولذلك يمكننا القول إن قرار الاندماج يحتاج إلى دراسة جدوى معمقة لمعرفة آثاره المختلفة وتكاليفه وردود المنافسين، وكذلك الجوانب القانونية والإدارية لعملية الاندماج والآثار المالية والضريبية والمحاسبية، كما يتوجب، وضع الحلول المختلفة لمختلف المشاكل الناجمة عن الاندماج.

**ثانياً: تغيير الشكل القانوني:**

يعتبر تغيير الشكل القانوني من الطرق الفعالة في علاج الخلل أو الفشل المالي لبعض المنظمات والمقصود هنا التحويل من شكل أقل مرونة إلى شكل أكثر مرونة، حيث يتاح للإدارة حرية اتخاذ العديد من القرارات.

### المبحث الثاني: عموميات حول التنبؤ بالفشل المالي

أصبح التنبؤ بالفشل المالي يحتل أهمية كبيرة في مجال الإدارة المالية بصورة خاصة لما يترتب على فشل المؤسسات من أضرار كبيرة للمؤسسة وللأطراف ذات المصلحة بأداء المؤسسة. ويحقق التنبؤ بالفشل المالي العديد من المزايا الايجابية لمن يتوقعه في الوقت المناسب، حيث يسمح باتخاذ الإجراءات اللازمة لمعالجة الفشل المالي في مراحله المبكرة وتجنب بذلك الوصول إلى الإفلاس والتصفية.

### المطلب الأول: ماهية التنبؤ بالفشل المالي

يعتبر التنبؤ أحد الوظائف الأساسية التي تقوم بها المؤسسة لغرض دراسة المستقبل وتوقع ما قد يحدث مستقبلا.

### الفرع الأول: تعريف التنبؤ بالفشل المالي

قبل التطرق لمفهوم التنبؤ بالفشل المالي نقدم تعريفا للتنبؤ بشكله العام:

**التنبؤ بشكله العام:** يقصد به "تخمين أو تقدير لمستوى اقتصادي معين حيث أن عملية التوقع ترتبط بالمستقبل وهو فترة يحيطها عدم التأكد، فان نتائج التنبؤات لا تكون كاملة الصحة والدقة.<sup>1</sup>

**التنبؤ بالفشل المالي:** فيشير إلى "جميع الأنشطة التي تتناول تجميع البيانات والمعلومات التي تبين كل العوامل والظروف والمتغيرات المحتملة في المستقبل والتي تؤثر في مجمل الأنشطة والفعاليات التي تؤديها الشركة. ويعتمد تحديد الاتجاهات والآفاق المستقبلية للشركات على استخدام التنبؤ وفق منهج علمي متكامل، ويقوم هذا على ما توفره نظم المعلومات من معلومات بالكمية والنوعية والتوقيت والدقة والكلفة المناسبة، وكذلك قدرة إدارة الشركة على تهيئة المستلزمات المادية والبشرية والمعلوماتية لغرض استخدام أساليب التنبؤ التي تسهم على نحو رئيس في تقليل آثار ظروف عدم التأكد والمخاطرة، وبالتالي اتخاذ قرارات استراتيجية واستثمارية رشيدة".

كما أشار معهد المحاسبين القانونيين في الولايات المتحدة الأمريكية (AICPA) إلى أن التنبؤ بالفشل المالي: "هو احتمالا للمركز المالي ونتيجة العمليات والتغيرات في المركز المالي لمدة مالية مقبلة".<sup>2</sup>

<sup>1</sup> عوني محمد الصغير، وزهواني رضا، "التنبؤ بالفشل المالي من خلال دراسة الوضعية المالية للمؤسسات الاقتصادية: دراسة حالة مجمع صيدال"، مجلة الاقتصاد والتنمية المستدامة، المجلد 05، العدد 01، جامعة الشهيد حمه لخضر الوادي، الجزائر، 2022، ص 478.

<sup>2</sup> مبروكي مروة، "استخدام نموذج (Altman zeta3) للتنبؤ بالفشل المالي في المؤسسات الاقتصادية المدرجة في سوق قطر للأوراق المالية"، مجلة الإبداع، المجلد 11، العدد 02، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2021، ص 50.

وعرفه مجلس المحاسبين في انجلترا (CAWE) بأنه: "عملية تقدير للنتائج المالية التي تعد من القوائم المالية السابقة عن فترة محاسبية تالية".<sup>1</sup>

ويرى (Robbins) أنه: "يقوم على أساس أن الإدارة تضع الافتراضات التي تحدد العلاقة بين عوامل بيئة المنظمة الخارجية (السياسية، الاجتماعية، الاقتصادية، التكنولوجية، والسوق)، والداخلية (الإيرادات، المصاريف، القوة العاملة)".<sup>2</sup>

وعليه يمكن القول إن التنبؤ بالفشل المالي هو مجموعة الإجراءات والطرق الذاتية والموضوعية لغرض التوقع بالأحداث المستقبلية المحتملة، ومعرفة النتائج التي ستتحقق سواء كانت ايجابية أم سلبية، فهو يساعد على توفير النتائج الضرورية والتي تساعد على أساسها تتم عملية التقييم واتخاذ القرار الملائم.

### الفرع الثاني: أهمية التنبؤ بالفشل المالي

تتمثل أهمية التنبؤ بالفشل المالي في كونه أداة دائمة ومستمرة توجه متخذي القرار وتسمح لهم بمعرفة المخاطر المالية التي يمكن أن تواجههم قبل حدوث ذلك، وبالتالي هو وسيلة تساعد في:<sup>3</sup>

- ✓ التطلع المستمر على النظم الداخلية في المؤسسات، وخاصة المواقع التي تكون فيها مشاكل؛
- ✓ التقييم المستمر لنظم المؤسسة بشكل رسمي يسهل عملية اتخاذ القرار؛
- ✓ المساعدة في التخطيط المسبق لمستقبل المؤسسة؛
- ✓ يساعد على تقادي التكاليف المترتبة عن حدوث الفشل المالي؛
- ✓ يساعد على تحليل نقاط ضعف المؤسسة؛
- ✓ يساعد على توفير المعلومات المناسبة لمتخذي القرارات والتي تفيد في الإجراءات التصحيحية المناسبة في الوقت المناسب؛

كما تظهر أهمية التنبؤ بالفشل المالي في مدى حاجة مستخدمي القوائم المالية التي تعد ذات أهمية بالغة لمختلف المستخدمين وعلى رأسهم المستثمرين والمسيرين والدولة، لدورها في تقديم صورة صادقة عن الوضعية المالية الحقيقية للمؤسسة، حيث له أهمية كبيرة بالنسبة للجهات التالية:

<sup>1</sup> محمد يوسف الهياش، "استخدام مقاييس التدفق النقدي والعائد المحاسبي للتنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية"، رسالة ماجستير غير منشورة، تخصص محاسبة وتمويل، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة، 2006، ص54.

<sup>2</sup> مصطفى يوسف كافي، "انتمان المشاريع الصغيرة والمتوسطة ونماذج التنبؤ بالفشل المالي"، دار الابتكار للنشر والتوزيع، طبعة الثانية، الأردن، 2018، ص332.

<sup>3</sup> ليديا فلاح، "استخدام أدوات التحليل المالي في تقييم الوضعية المالية للمؤسسات الاقتصادية والتنبؤ بفشلها المالي، دراسة حالة"، أطروحة دكتوراه غير منشورة، تخصص: محاسبة ومالية مؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد البشير الإبراهيمي - برج بوعرييج -، 2021/2020، ص69.

1. بالنسبة للإدارة: حيث تهتم بالتنبؤ لأجل التعرف على مؤشرات الفشل والتعامل مع أسبابها ومعالجتها،<sup>1</sup> وذلك من خلال اتخاذ إجراءات تصحيحية في الوقت المناسب وذلك قبل تفاقم الموقف بشكل تصعب معالجته.<sup>2</sup>
2. البنوك: تهتم البنوك بالتنبؤ بالفشل المالي لما يترتب عليه من آثار في كل من قروضها القائمة وقيد الدراسة وأسعارها وشروطها، وإمكانية التنسيق مع المقترضين لمعالجة المشاكل القائمة.<sup>3</sup>
3. المستثمرين: زيادة مدى اهتمام المستثمرين بتقييم مدى سلامة استثماراتهم الحالية والمستقبلية مما يتطلب التمييز بين الاستثمارات الجيدة والاستثمارات المحفوفة بالمخاطر، وعليه يعد التنبؤ بالفشل المالي أداة للإنذار المبكر<sup>4</sup> تساهم في ترشيدهم المستثمر في اتخاذ قراراته الاستثمارية والمفاضلة بين البدائل المتاحة.<sup>5</sup>
4. الموردون: حيث تمكنهم معرفة نتائج التشخيص المالي للمؤسسة من مدى إمكانية دفع المبالغ المستحقة عليها تجاههم، ويركز الموردون في تحليلهم على الأجل القصير.<sup>6</sup>
5. المقرضين: زيادة اهتمام المقرضون بمعرفة احتمالات نجاح أو فشل الشركات التي تستخدم أموالهم وذلك لما لها من أثر على تحصيل الديون وعلى تقييم درجة المخاطرة المحتملة، وعليه يعد التنبؤ بالفشل المالي أداة لتوجيه القروض وتحديد حجمها وتحديد نوعية الضمانات المطلوب الحصول عليها.<sup>7</sup>
6. الهيئات الحكومية المختصة: حيث تعمل هذه الهيئات على معرفة الوضع العام للمؤسسات الاقتصادية لأغراض معينة تمكنها من أداء وظيفتها الرقابية ومدى التزام المؤسسات بالقوانين المنظمة لها، بالإضافة إلى أغراض البحث والإحصاء.<sup>8</sup>

<sup>1</sup> وحيد محمود رمو وسيف عبد الرزاق محمد الوتار، مرجع سبق ذكره، ص16.

<sup>2</sup> محمد أحمد باهرون، "مدى قدرة نموذج ألتمان للتنبؤ بالفشل المالي"، المجلة الدولية لنشر البحوث والدراسات، المجلد03، العدد35، جامعة لينكولن ماليزيا، 2022، ص373.

<sup>3</sup> عزت هاني عزت أبو شهاب، "مدى فاعلية نموذج كيدا بالتنبؤ بالفشل المالي في الشركات المساهمة المدرجة في بورصة"، عمان، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة الشرق الأوسط، الأردن، 2018، ص37.

<sup>4</sup> محمد أحمد باهرون، مرجع سبق ذكره، ص373.

<sup>5</sup> مصطفى يوسف كافي، "ايمان المشاريع الصغيرة والمتوسطة ونماذج الانبؤ بالفشل المالي"، مرجع سبق ذكره، ص333.

<sup>6</sup> براهيم حاكمي وفتحي مولود، "استخدام النسب المالية بواسطة النماذج الكمية في التنبؤ بالفشل المالي على ضوء مخرجات النظام المحاسبي المالي: حالة مؤسسة AOM invest"، مجلة المقرري للدراسات الاقتصادية والمالية، المجلد06،

العدد01، جامعة زيان عاشور الجلفة، الجزائر، 2022، ص176.

<sup>7</sup> محمد أحمد باهرون، مرجع سبق ذكره، ص373.

<sup>8</sup> براهيم حاكمي وفتحي مولود، مرجع سبق ذكره، ص176.

7. إدارة الضرائب: وذلك من اجل معرفة الوضع المالي الفعلي للمؤسسة من اجل تحديد دقيق للوعاء الضريبي، ومنع فرص حدوث التهرب الضريبي.
8. المنافسون: وهذا من اجل تحديد الفرص المتاحة لهم أو التهديدات المحيطة بهم.
9. مدققو الحسابات الخارجيون: ويتجلى اهتمامهم بالتنبؤ بالفشل المالي كونهم مسؤولين في تقييم استمرارية الشركات من عدمه.
10. العاملون بالمؤسسة: بهدف إشعارهم بالأمن والرضا الوظيفي وتقييم نظام التقاعد ومنافع ما بعد الخدمة التي يمكن للمؤسسة أن تقدمها لهم.
11. الباحثين والدارسين: حيث أن إجراء مثل هذه الدراسات المحاسبية والبحوث العلمية سيرفع كفاءة نظم المعلومات الاقتصادية والتي ستساهم في دراسة الأفكار والمعوقات وإيجاد الحلول، وإبداء رأي علمي بشأنها وحلها.

### المطلب الثاني: مقومات التنبؤ بالفشل المالي ومحدداته

- يتوقف نجاح إعداد القوائم المالية التقديرية ومن ثم فاعليتها كأداة للتنبؤ على توفر مجموعة من الشروط، كما أن هناك بعض المحددات التي تؤثر على دقة عملية التنبؤ وسنذكر كل منها على حدا:
- الفرع الأول: مقومات عملية التنبؤ بالفشل المالي:** تتمثل في مجموعة من الشروط أهمها:<sup>1</sup>
- أن تتسم البيانات الفعلية المعتمدة أساساً لإعداد القوائم المالية بالموضوعية والشمول؛
  - أن تكون الافتراضات التي تبنى عليها التوقعات المستقبلية معقولة تراعى ظروف المنشأة الداخلية وكذلك البيئة المحيطة بها؛
  - أن تتسم النماذج والأساليب المتبعة في التنبؤ بالموضوعية والشمول، بمعنى أن يتم بناء تلك النماذج وفق منهج علمي يراعي جميع المتغيرات المؤثرة في النشاط محل التنبؤ؛
  - أن يكون طول الفترة الزمنية معقولاً، وتزداد دقة التنبؤات كلما قصرت فترة التنبؤ والعكس صحيح؛
- وجوب مراعاة الآثار التي تنعكس على التنبؤات بفعل التقلبات التي تحدث على الظواهر والمتغيرات التي يشملها نموذج التنبؤ؛

<sup>1</sup> محمد مطر، "الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي الائتماني"، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، الطبعة الأولى،

الفرع الثاني: محددات التنبؤ بالفشل المالي

من بين أهم هذه المحددات ما يلي:<sup>1</sup>

أولاً: محددات تتعلق بالظروف المحيطة: وتتمثل هذه المحددات في الآتي:

- ✓ تتأثر عملية التنبؤ بالسلوك الاقتصادي المستقبلي العام المحيط بالمؤسسة والذي يصعب التحكم به ومعرفته، ومن أمثلة السلوك الاقتصادي العام حالة الحروب أو الكوارث الطبيعية أو الاقتصادي؛
- ✓ كون علم المحاسبة من العلوم الإنسانية فإن عملية التنبؤ تتأثر بالسلوك الإنساني أكثر من تأثرها بالعلوم الطبيعية المحيطة؛

ثانياً: محددات تتعلق بالنماذج والأساليب الإحصائية: وتتمثل هذه المحددات في الآتي:

- ✓ تتأثر عملية التنبؤ المالي بالبيانات المستخدمة وطبيعتها، فقد تكون هذه البيانات موسمية وبالتالي لا تعكس الصورة الحقيقية عن المشروع والتي تؤثر بدورها على نتائج التنبؤات في المستقبل؛
- ✓ استخدام بعض الأساليب أو النماذج الإحصائية التي لا مع البيانات المتوقعة والتي يتم استخدامها في عملية التنبؤ؛

ثالثاً: محددات تتعلق بالمؤسسة وطبيعة نشاطها: تتمثل فيما يلي:

- ✓ اختبار فترات للقيام بعملية التنبؤ لا تتناسب مع دورة الإنتاج والعمليات في المؤسسة، حيث أن التنبؤات قصيرة الأجل غير مناسبة في الأنشطة ذات دورة الإنتاج الطويلة؛
- ✓ تتوقف عملية التنبؤ على طبيعة ومدة نشاط المؤسسة، فالمؤسسة التي مدة نشاطها سنة تكون أكثر ملائمة عن المؤسسات التي تكون مدة نشاطها أكثر من سنة؛
- ✓ تلعب خبرة المؤسسة في عملية التنبؤ دوراً هاماً وحيوياً في صحة ودقة عمليات التنبؤ التي تقوم بها، فكلما كان للشركة خبرة في التنبؤ كانت النتائج أكثر دقة والعكس صحيح؛

<sup>1</sup> عمار أكرم الطويل، "مدى اعتماد المصارف على التحليل المالي للتنبؤ بالتعثر"، رسالة ماجستير غير منشورة، تخصص محاسبة وتمويل، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، فلسطين، 2008، ص ص 76-77.

### المطلب الثالث: خطوات عملية التنبؤ بالفشل المالي

هناك ست خطوات أساسية في عملية التنبؤ وتتمثل فيما يلي:<sup>1</sup>

- تحديد ماذا ولماذا تتنبأ وفيما نحتاج عملية التنبؤ. هذه الأسئلة تساعد في توضيح مستوى التفاصيل المتعلقة بالتنبؤ (على سبيل المثال، التنبؤ حسب المنطقة، التنبؤ حسب المنتج) ومقدار الموارد التي يمكن تبريرها (على سبيل المثال، أجهزة الحاسوب والبرمجيات والقوى العاملة)، ومستوى الدقة المطلوب.
- إنشاء أفق زمني قصير أو طويل الأجل. وبشكل أكثر تحديداً، تحديد ما إذا كان سيتم إجراء إسقاط للعام المقبل أو للخمس سنوات القادمة...الخ.
- تحديد أسلوب التنبؤ، وذلك بالرجوع إلى المعايير التي نوقشت من قبل.
- جمع البيانات ووضع التنبؤ.
- تحديد الافتراضات التي لا بد من استعمالها في إعداد وبناء النموذج التنبؤي.
- مراقبة التنبؤ لمعرفة ما إذا كان قد نفذ على النحو المطلوب ووضع نظام للتقييم، حيث إذا لم يتم القيام بالتنبؤ كما يجب الرجوع إلى الخطوة الأولى والبدء من جديد.

<sup>1</sup> Jae K.Shim and Joel Siegel, **Financial Analysis –Forecasting and Modeling**, 3 E,(Chicago: CCH a Wolters Kluwer business, 2007) , p253.



### المبحث الثالث: نماذج التنبؤ بالفشل المالي

أصبحت ظاهرة الفشل المالي تهدد الكثير من المؤسسات، لذا وجب التنبؤ بها قبل حدوثها من خلال مجموعة من الإجراءات لاختبار استمرارية المؤسسة بالعمل أو إعطاء إنذار مبكر حول فشلها أو إفلاسها، وفي هذا الصدد وضعت عدة نماذج للتنبؤ المالي.

#### المطلب الأول: النماذج الأوروبية

عملت الدراسات الأوروبية على تطوير وتعديل نماذج تتناسب معها ومن بينها:

#### الفرع الأول: نموذج كولون Y. collongnes

قام كولوم بوضع نموذجين سنة 1977 وهذا بعد أن اخذ عينة من 70 مؤسسة بصفة عشوائية من نفس قطاع النشاط 35 منها حالة جدية و 35 حالة عاجزة وطبق عليها 19 نسبة تم انتهت الى اختيار خنس نسب مكونة للدالتين الاتيتين<sup>1</sup> :

$$Z1 = X1 + 60.66X2 - 11.8348X3 + 34.9583$$

$$Z2 = 4.159X1 - 22X4 - 1.9623X5$$

بحيث :

X1 : مصاريف العمال / القيمة المضافة.

X2 : المصاريف المالية / رقم الاعمال الإجمالي.

X3 : رأس المال العامل الصافي / مجموع الميزانية.

X4 : نتيجة الاستغلال / رقم الاعمال الإجمالي.

X5 : رأس المال العامل الصافي / المخزونات.

التمييز بين المؤسسات السليمة والعاجزة حسب نموذج Z1 يكون كالآتي:

$Z1 > 15.455$  المؤسسة في حالة سليمة.

$Z1 \leq 15.455$  المؤسسة في حالة عجز.

أما التصنيف حسب الدالة Z2 فهو كما يلي:

$Z2 > 3.0774$  المؤسسة في حالة سليمة.

$Z2 \leq 3.0774$  المؤسسة في حالة عجز.

<sup>1</sup> Edighoffer et E.Morin, "Crédit management prévention et gestion d'impayés dans l'entreprise, Ed Nathan ,Paris,1993, p148.

الفرع الثاني: نموذج كونان وهولدر 1979

أجريت الدراسة على عينة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة المكونة من 95 مؤسسة عاجزة ونفس العدد بالنسبة للمؤسسات السليمة، وسمح هذا النموذج المتوصل اليه بالتنبؤ بفشل 75% لثلاث سنوات وصيغة النموذج كالآتي:<sup>1</sup>

$$Z=0.24.X1+0.22X2+0.16X3-0.84X4-0.10X5$$

بحيث :

X1: الفائض الإجمالي للاستغلال/ مجموع الديون.

X2: الأموال الدائمة/ مجموع الميزانية.

X3: القيم المتحققة والنقدية/ مجموع الميزانية.

X4: المصاريف المالية/ رقم الأعمال خارج الرسم.

X5: مصاريف العمال/ القيمة المضافة.

ونميز الحالات التالية حسب نموذج كونان وهولدر:

الجدول رقم (2-2): قيمة Z وفق نموذج كونان

النسبة	الوضعية
$Z \geq 9$	وضعية جيدة
$4 \leq Z < 9$	وضعية حذرة
$Z < 4$	وضعية خطيرة

المصدر: عفاف بشيري، محمد البشير بن عمر، مرجع سبق ذكره، ص 227.

المطلب الثاني: النماذج الأمريكية

الفرع الأول: نموذج ألتمان

نموذج ألتمان 1968م يعتمد هذا النموذج على خمس متغيرات مستقلة، يمثل كل منها مؤشر مالي من المؤشرات المتعارف عليها ومؤشر تابع Z والذي عرف ب Score وتكون صيغة النموذج الرياضية كالتالي:<sup>2</sup>

<sup>1</sup> عفاف بشيري، محمد البشير بن عمر، "التنبؤ بالفشل المالي باستخدام نموذج شيرود"، مجلة البحوث الاقتصادية المتقدمة، المجلد 08، العدد 01، جامعة الحاج لحضر باتنة وجامعة الوادي، الجزائر، 2023، ص 227.

<sup>2</sup> منير شاكر محمد وآخرون، "التحليل المالي مدخل إلى صناعة القرارات"، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، الأردن، ص 180.

$$Z=0.012X1+0.014X2+0.033X3+0.006X4+0.010X5$$

حيث أن:

- X1 : صافي رأس المال العامل / مجموع الموجودات و هو مؤشر نشاط؛  
 X2 : رصيد الأرباح المحتجزة / مجموع الموجودات، وهو مؤشر يرتبط بسياسة الإدارة في توزيع الأرباح؛  
 X3 : صافي الربح قبل الفوائد والضرائب / مجموع الموجودات و هو مؤشر ربحية؛  
 X4 : القيمة السوقية لحقوق المساهمين / مجموع المطلوبات و هو مؤشر رفع مالي؛  
 X5 : المبيعات / مجموع الموجودات و هو مؤشر نشاط؛

أما المعاملات (0.012، 0.014، 0.033، 0.006، 0.010) تمثل أوزان متغيرات الدالة وتعبر عن الأهمية النسبية لكل متغير وفقا لهذا النموذج تصنف الشركات إلى ثلاث فئات حسب قدرتها الاستمرارية بموجب قيمة Z قدرها ب 2.99 كالآتي<sup>1</sup>:

- إذا كانت قيمة Z أكبر أو تساوي 2.99 فإن الشركة ناجحة وقادرة على الاستمرار.
- إذا كانت قيمة Z محصورة بين 1.81 و 2.99 يصعب فيها تحديد ما إذا كانت الشركة فاشلة وتحتاج إلى دراسة تفصيلية للتنبؤ بوضع الشركة وذلك بالاعتماد على معايير.
- إذا كانت قيمة Z أقل من 1.81 فإن ذلك يعطي مؤشرات بان الشركة أمام احتمالية 90% أنها سوف تصبح مفلسة خلال عام.

#### X1 : مؤشر صافي لرأس مال العامل / مجموع الموجودات:

صافي رأس مال العامل هو الفرق بين الموجودات المتداولة والمطلوبات المتداولة، يقيس هذا المؤشر حجم الموجودات السائلة الفائضة بعد تغطية خصومها أو التزاماتها قصيرة الأجل، فكلما ارتفع هذا المؤشر دل ذلك على مقدرة المنشأة على الوفاء بالتزاماتها المالية والعكس صحيح في حالة انخفاض هذا المؤشر. يتضح أن هذا المؤشر مفيدا لأغراض الرقابة الداخلية في المنشأة عند الحصول على دين طويل الأجل وتتضمن اتفاقية القرض حدا أدنى من صافي رأس المال العامل يتعين أن تحتفظ به المنشأة وهذا الشرط يحمي الدائنون عن طريق التزام المنشأة بالاحتفاظ بسيولة جيدة.

#### X2 : مؤشر رصيد الأرباح المحتجزة / إجمالي الموجودات :

يقيس درجة اعتماد المنشأة على تمويل أصولها باستخدام جزء من مواردها الذاتية المتمثل في الأرباح المحتجزة، فكلما ارتفع هذا المؤشر دل ذلك على زيادة اعتماد المنشأة على مواردها الذاتية في

<sup>1</sup> عزت أبو شهاب، مرجع سبق ذكره، ص 43-45.

تمويل موجوداتها، أما إذا كان هذا المؤشر منخفض فإن ذلك يدل على زيادة اعتماد المنشأة على أموال الغير في تمويل احتياجاتها من الأصول، ويستنتج أن مؤشر الأرباح المحتجزة على مدى عمر المنشأة إلى مجموع أصولها ضروري لقياس احتمال فشل المؤسسة و ذلك لأن الأرباح المحتجزة تلعب دورا هاما في التقليل من الآثار السلبية و بذلك تتجنب المنشأة الفشل و الإفلاس.

### X3 : مؤشر صافي الربح قبل الفوائد والضرائب / إجمالي الموجودات:

يقيس هذا المؤشر مدى كفاءة إدارة المنشأة في تشغيل أصولها لتحقيق الأرباح، فكلما ارتفع هذا المؤشر دال على كفاءة الإدارة التشغيلية في استغلال الأصول، والعكس انخفاضها. يتضح أن هذا المؤشر يعكس فاعلية الموجودات في توليد الأرباح وتقاس بصافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب وليس بعدها وذلك لأن إجمالي الموجودات تتكون من أموال الدائنين والتسهيلات الممنوحة من قبل الدولة لبقاء واستمرار نشاط المنشأة.

### X4 : مؤشر القيمة السوقية لحقوق المساهمين / مجموع المطلوبات :

يعبر هذا المؤشر عن المدى الذي يمكن أن تنخفض فيه أصول المنشأة مقومة بمجموع الديون السوقية لأسهمها، فكلما كان اتجاه هذا المؤشر في الارتفاع دل ذلك على مقدرة المنشأة على الوفاء بالتزاماتها وبالتالي يضعف تعرضها للفشل المالي والعكس صحيح في حالة انخفاض هذا المؤشر ويتضح أن هذا المؤشر يقيس مقدار تغطية حقوق المساهمين لمجموع المطلوبات بذمة الشركة حيث تعد حقوق المساهمين هامش الأمان للدائنين.

### X5 : المبيعات/إجمالي الموجودات :

يطلق عليها أحيانا معدل دوران الأصول، ويقيس مدى كفاءة الإدارة في استخدام موجوداتها من أجل تحقيق الإيرادات، فإذا كان هذا المؤشر مرتفع يدل على استخدام الفعال للطاقة الإنتاجية المتاحة، أما إذا كان منخفض فيدل على عدم استغلال الأصول الثابتة بكفاءة وينتج عنه احتمال التعرض للفشل المالي.

### الفرع الثاني: نموذج كيدا

هو من النماذج الكمية المهمة للتنبؤ بالفشل المالي والذي توصل إليه (Kida عام ١٩٨٠م، حيث اعتمد النموذج على أسلوب التحليل التمييزي المتعدد لاختيار خمسة نسب مالية (متغيرات مستقلة)

استطاعت أن تطبق بدقة وصلت إلى ٩٠%، ويتم التعبير عن هذا النموذج بالمعادلة التالية:<sup>1</sup>

$$Z=1,042X1+ 0,42X2-0,461X3-0,463X4+ 0,271X5$$

حيث:

X1: صافي الربح بعد الضريبة/ مجموع الأصول.

X2: حقوق المساهمين مجموع الخصوم.

X3: الأصول النقدية/ الخصوم المتداولة.

X4: المبيعات /مجموع الأصول.

X5: الأصول النقدية /مجموع الأصول.

يظهر نموذج كيدا أن:

- الشركات التي لديها درجة  $Z > 0.38$  تعتبر علامة جيدة للنجاح.

-الشركات التي لديها درجة  $Z < 0.38$  لديها مشاكل خطيرة محتملة وقد لا تكون قادرة على استمرار.

#### الفرع الثالث: نموذج شيروود

نموذج Sherrord (1987) يعد نموذج شيروود أحد النماذج الحديثة للتنبؤ بالفشل المالي يمتاز باستخدامه أداة لتقييم مخاطر الائتمان عند منح القروض المصرفية إلى جانب دوره في التنبؤ بإمكانية استمرارية المنشأة، ويعتمد هذا النموذج على ست نسب مالية رئيسية، لكل منها وزن مختلف عن الأخرى حسب أهميته النسبية، وذلك وفقاً للصيغة التالية:<sup>2</sup>

$$Z = 17X1+9 X2+ 3.5 X3+ 20 X4+ 1.2 X5+ 0.10 X6$$

حيث أن:

X1: نسبة رأس المال العامل/ إجمالي الأصول.

X2: الأصول السائلة/ إجمالي الأصول.

X3: نسبة إجمالي حقوق لملكية/ إجمالي الأصول.

X4: الأرباح قبل الفوائد والضرائب/ إجمالي الأصول.

X5: إجمالي الأصول/ إجمالي الخصوم.

<sup>1</sup> حمزة حمود الزبيدي، "التحليل المالي: لأغراض تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل المالي"، مؤسسة الورق للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، الأردن، 2011، ص309.

<sup>2</sup> رجعة محمد فرج، داليا علي منصور، "استخدام أساليب التحليل المالي الحديثة في التنبؤ بالفشل المالي"، دراسة حالة المصرف الليبي الخارجي، مجلة الأستاذ، العدد22، ربيع2022، ص115.

X6: إجمالي حقوق الملكية/ إجمالي الأصول الثابتة.

وبناء على عدد نقاط (Z)، يجري تصنيف المؤسسات إلى خمس فئات بحسب قدرتها على الاستمرار، وهذه الفئات موضحة في الجدول أدناه:<sup>1</sup>

الجدول رقم (2-3): تصنيف المؤسسات حسب درجة المخاطرة نموذج شيرود

Z	درجة المخاطرة	الفئة
$Z > 25$	المؤسسة غير معرضة لخطر الإفلاس	الأولى
$20 < Z < 25$	احتمال قليل الإفلاس	الثانية
$5 < Z < 20$	يصعب التنبؤ بالإفلاس	الثالثة
$5 < Z < 5$	المؤسسة معرضة لمخاطر الإفلاس	الرابعة
$-5 > Z$	المؤسسة معرضة بشكل كبير للإفلاس	الخامسة

المصدر: الشيخ فهمي مصطفى، "التحليل المالي"، ص102.

فارتفاع المؤشر يدل على انخفاض درجة المخاطر وقوة المركز المالي للمنشأة ومدى إمكانية استمراريتها، أم انخفاض قيمة هذا المؤشر فهو دليل على ارتفاع درجة المخاطرة، وعدم إمكانية استمرار المنشأة.<sup>2</sup>

### المطلب الثالث: حدود استعمال نماذج التنبؤ بالفشل المالي

عن استعمال نماذج التنبؤ هو أداة قيمة للحكومات والشركات والأفراد على حد سواء لاتخاذ قرارات مستنيرة بشأن المستقبل. ومع ذلك، من المهم إدراك أن هناك قيوداً على استعمالها يجب أخذها في الاعتبار. وتنشأ هذه القيود من التعقيد المتأصل وتقلب الاقتصاد، فضلاً عن القيود المفروضة على البيانات المستخدمة لوضع التنبؤات.<sup>3</sup>

➤ **عدم اليقين:** التنبؤ غير مؤكد بطبيعته ويخضع للأخطاء. ويرجع ذلك إلى تعقيد الاقتصاد والعوامل العديدة التي تؤثر على النتائج الاقتصادية. على سبيل المثال، يمكن للأحداث غير المتوقعة مثل الكوارث الطبيعية أو الاضطرابات السياسية أو الأوبئة أن تعطل النشاط الاقتصادي بشكل كبير، مما يجعل من الصعب التنبؤ بدقة بالاتجاهات المستقبلية.

➤ **قيود البيانات:** تعتمد نماذج التنبؤ على البيانات التاريخية لعمل تنبؤات حول المستقبل. ومع ذلك، فإن البيانات ليست متاحة أو موثوقة دائماً. بالإضافة إلى ذلك، قد لا تكون البيانات كاملة أو قد لا تلتقط عوامل مهمة ذات صلة بالوضع الاقتصادي الحالي. على سبيل المثال، أدت جائحة كوفيد-19 إلى

<sup>1</sup> الشيخ فهمي مصطفى، "التحليل المالي"، الطبعة الأولى، فلسطين، 2008، ص102.

<sup>2</sup> سارة طيب، مرجع سبق ذكره، ص78.

<sup>3</sup> The Limitations Of Economic Forecasting, <https://fastercapital.com>.

تعطيل النشاط الاقتصادي بطرق لم يتم التقاطها من خلال البيانات التاريخية، مما جعل من الصعب التنبؤ بدقة بتأثير الوباء على الاقتصاد.

➤ **قيود النموذج:** نماذج التنبؤ بالفشل المالي هي تبسيط للعالم الحقيقي وتستند إلى مجموعة من الافتراضات حول كيفية عمل الاقتصاد. قد لا تكون هذه الافتراضات صحيحة دائماً، لا سيما في أوقات الضغوط الاقتصادية. على سبيل المثال، خلال الأزمة المالية لعام 2008، فشلت العديد من نماذج التنبؤ في التنبؤ بخطورة الأزمة لأنها لم تأخذ في الاعتبار الترابط بين النظام المالي.

➤ **التحيز البشري:** التنبؤ يخضع أيضاً للتحيز البشري. قد يكون لدى المتنبئين مفاهيم مسبقة حول اتجاه الاقتصاد أو قد يتأثرون بمصالحهم أو معتقداتهم الخاصة. يمكن أن يؤدي هذا إلى الثقة المفرطة في التنبؤات أو الاعتماد المفرط على نماذج أو بيانات معينة.

على الرغم من هذه القيود، لا يزال التنبؤ بالفشل المالي أداة مهمة لصنع القرار. في حين أنه لا يستطيع التنبؤ بالمستقبل على وجه اليقين، إلا أنه يمكن أن يوفر رؤية قيمة حول المخاطر والفرص المحتملة. من خلال فهم قيود التنبؤ بالفشل المالي، يمكن لصناع القرار اتخاذ قرارات أكثر استنارة والاستعداد بشكل أفضل للتكيف مع التغيرات غير المتوقعة في الاقتصاد.

## خلاصة:

من خلال ما جاء ضمن هذا الفصل فإن الفشل المالي يعد من الظواهر الخطيرة التي قد تتعرض لها المؤسسات بمختلف ميادينها، وله عدة مصطلحات مشابهة كالتعثر والعسر المالي، إلا أن جميعها يعبر عن حالة لا تستطيع فيها المؤسسة دفع التزاماتها والوفاء بديونها، وتصب كلها في قالب واحد إلا وهو خطر التوقف والتصفية، ومهما اختلفت أسباب حدوث الفشل المالي (داخلية أو خارجية) فالكل يتفق أن عملية التنبؤ بالفشل المالي تنال نصيباً كبيراً من الاهتمام، فهي تعد لكثير من المؤسسات الأساس في تحقيق الاستقرار، والاستمرارية وبناء توجهات نحو المستقبل، وتكون هذه العملية عن طريق نماذج خاصة، والتي لها قدرة عالية على التنبؤ بحدوث الفشل المالي للمؤسسة.



الفصل الثالث: دراسة حالة  
مؤسسة سيدار الحجار - عنابة-

## تمهيد

بعد ما تم التطرق في الفصلين السابقين إلى أهم الأسس النظرية للتحليل المالي ودراسة وضعية المؤسسة باستخدام النسب المالية وتحليل كل من جدول التدفقات، جدول التمويل وتحليل نسب المردودية، وتم عرض معلومات حول الفشل المالي، و أهم النماذج المستعملة للكشف و التنبؤ عنه، من خلال هذا الفصل سوف يتم إسقاط الدراسة النظرية على الجانب التطبيقي، حيث تم اختيار مؤسسة سيدار الحجار للصلب والحديد بالحجار-عنابة-، وسيتم التعريف بالمؤسسة و بهيكلها التنظيمي، ومن ثم دراسة وضعيتها المالية، وذلك بالاعتماد على الوثائق المقدمة خلال فترة التبرص حيث سيتم تقييم أداء المؤسسة من خلال مؤشرات النسب المالية، كما سيتم اختبار استمراريته، والتنبؤ بإمكانية فشلها باستعمال بعض النماذج الأوروبية والأمريكية من أجل إعادة النظر في القرارات المالية المتخذة قبل فوات الأوان.

ومن أجل الوقوف على التحليل الجيد للوضع المالي لمؤسسة سيدار الحجار -عنابة-، تم تقسيم

هذا الفصل إلى ثلاث مباحث.

**المبحث الأول:** عموميات حول مؤسسة سيدار الحجار -عنابة-

**المبحث الثاني:** استخدام الأساليب التقليدية للتنبؤ بالوضعية المالية لمؤسسة سيدار الحجار-عنابة-

**المبحث الثالث:** استخدام الأساليب الحديثة للتنبؤ بالوضعية المالية لمؤسسة سيدار الحجار-عنابة-

### المبحث الأول: عموميات حول مؤسسة سيدار الحجار - عنابة -

خصص هذا المبحث لتقديم مؤسسة سيدار الحجار عنابة من خلال نشأتها والتعريف بها وتحليل هيكلها التنظيمي، بالإضافة إلى تحديد أهدافها ودراسة طبيعة نشاطها.

### المطلب الأول: نبذة تاريخية حول مؤسسة سيدار الحجار - عنابة -

يقع مقر مؤسسة آرسيبور ميتال عنابة في شمال شرق الجزائر في ولاية عنابة، وبالتحديد على بعد 15 كلم جنوب شرق مدينة عنابة، ويربطها بولاية عنابة الطريق الوطني رقم 16، والطريق الوطني رقم 56، كما يربطها بميناء عنابة ومنجم الوزنة خط للسكة الحديدية، تتربع هذه المؤسسة على مساحة تقدر بـ 800 هكتار، موزعة كما يلي :

✓ 30 هكتار مخصصة لورشة الإنتاج.

✓ 300 هكتار مخصصة للتخزين.

✓ 200 هكتار مخصصة للخدمات المختلفة.

تقوم مؤسسة سيدار بإنتاج وتشويق الحديد والصلب بأشكاله المتنوعة ولأغراضه المختلفة، حيث يشمل الجانب الإنتاجي للمركب صناعة التحويل الأولي من الفولاذ الجاري والخاص، أما الجانب التجاري فيتمثل في بيع المنتجات المصنوعة للمركب في السوق الوطني وتصدير منتجاتها.

لقد مرت المؤسسة بعدة تطورات منذ نشأتها عام 1958 إلى يومنا هذا، وفيما يلي لمحة موجزة عن كل المراحل التي مرت بها إلى أن وصلت إلى آرسيبور ميتال:

#### ❖ المرحلة الأولى: الشركة العنابية للحديد والصلب SBS

ظهر مشروع الحديد والصلب في مدينة عنابة عام 1958 في إطار ما عرف بمخطط قسنطينة تحت اسم الشركة العنابية للحديد والصلب (SBS)، حيث تم تزويد هذا المشروع عند الإنشاء بفرن عالي مع كافة ملحقاته بقوة إنتاجية تقدر بـ 400.000 طن في السنة، وكانت هذه المؤسسة في البداية عبارة عن مصنع صغير للحديد والصلب ومصنع الفولاذ يتمثل هدفه في تحويل خام منجم الوزنة إلى مادة جاهزة لتزويد الصناعات الفرنسية بالحديد والصلب.

#### ❖ المرحلة الثانية: الشركة الوطنية للحديد والصلب SNS

بعد الاستقلال مباشرة تحولت المؤسسة الصغيرة إلى مركب وطاقمة ضخمة لإنتاج الحديد والصلب وهو يهدف على تدعيم الاستقلال السياسي والخروج من التبعية الاقتصادية، وقد تم تحويل الشركة العنابية للحديد والصلب SBS إلى الشركة الوطنية للحديد والصلب (SMS)، وبالتحديد بتاريخ 1964.09.03،

حيث وكل تسييره إلى مسئولين جزائريين بمساعدة أجنب، ولقد عرفت المؤسسة الوطنية للحديد والصلب تضاعف في المشاريع الصناعية أو الفروع، حيث كان للمركب عام 1966 البطاقة الفنية التالية:

- ✓ فرن عالي رقم 01 (hF1) بقدرة إنتاجية تقدر بـ 450.000 طن/ سنة، وقسم تحضير المادة الأولية.
- ✓ فولاذ بالأوكسجين رقم 01 (AO1) مع محولين بمقدار 50 طن كل محول يستعمل (LD) إجراءات تمحيص الحديد بالأوكسجين لمؤسسة الحديد والصلب النمساوية.
- ✓ الدرفلة على الساخن (LAC) للمنتجات المسطحة بمقدار 400.000 طن سنة.
- ✓ في سنة 1969 لوحظ وضع قيد لخدمة الفرن العالي، ووحدة الأنابيب للتلحيم الحلزوني (TUS) للتذكير فقط تم تدشين الفرن العالي رقم 01 (hF1) في 1969.06.19 من طرف الرئيس الراحل هواري بومدين.

- ✓ في سنة 1972 انطلق الإنتاج في الدرفلة على الساخن LAC والفولاذ بالأوكسجين رقم 01 (AO1).
- ✓ في سنة 1975 شهد المركب الدخول في خدمة الدرفلة على البارد LAF، والفولاذة الكهربائية AE.
- ✓ في سنة 1978 عرف المركب ميلاد وحدة الأنابيب بدون تلحيم (TSS) بعدها تبنى المركب قرار رفع الإنتاج إلى 2000.000 طن سنة من الحديد السائل (نظريا)، ولهذا تم إنشاء مصنع للفحم Cokerie وفرن عالي رقم 02 (hF2) بطاقة إنتاجية تقدر بـ 1200.000 طن سنة.
- ✓ وفي الأخير بين سنتي 1980 و1981 تم بناء فولاذ بالأوكسجين رقم 02 (AO2) كما بدأ مصنع الفحم في الإنتاج، أما الفرن العالي رقم 02 فقد بدأ في الإنتاج سنة 1988، ويمكن القول بأن بناء هذه المجموعة الصناعية تم خلال خمسة عشرة سنة، حيث اعتمدت المؤسسة في هذه المرحلة بشكل كبير على التعلم عن طريق المحاكاة.

#### ❖ المرحلة الثالثة: المؤسسة الوطنية للحديد والصلب SIDER

في نهاية الثمانينات وبداية التسعينات عرفت المؤسسة الوطنية للحديد والصلب إعادة هيكلة أدت إلى ميلاد المؤسسة الوطنية للحديد والصلب والتي تعرف على العموم باسم سيدار SIDER.

#### ❖ المرحلة الرابعة: مؤسسة إسبات عنابة ISPAT- ANNABA

خلال سنوات التسعينات شهد المركب عدة مشاكل كانت أن تؤدي إلى إفلاسه حيث تراجع الإنتاج في هذه الفترة إلى أدنى مستوياته، وارتفعت التكاليف مع انخفاض في الإيرادات، هذا ما أدى إلى اتخاذ جملة من الإجراءات لإنقاذ ما يمكن إنقاذه. ومن أشهرها الدفع بعدد كبير من العمال إلى مغادرة مناصبهم مقابل مبلغ من المال للتخفيف من حدة الخسائر التي شهدتها المركب، وهذا في إطار القانون المسمى بـ

Départ Volontaire كما دفع ذلك وفي إطار الخوصصة بالمركب إلى دخول في شراكة مع المجمع LNM الهندي، حيث تم توقيع عقد الشراكة بين المركب سيدار ومجمع LNM في 18/10/2001. وقد تم تغيير اسم المركب إلى إسبات عنابة ISPATANNABA ومن بين الشروط التي وضعتها الدولة الجزائرية لخوصصة مؤسسة سيدار في اتفاقية الشراكة مع مؤسسة إسبات العالمية الرائدة في صناعة الحديد والصلب نذكر:

✓ مدة العقد عشر سنوات قابلة للتجديد.

✓ الاحتفاظ بالعمال القدماء.

✓ تحسين المستوى العام للأجور.

✓ تكون حصة الدولة تقدر بثلاثين بالمئة وحصة ISPAT سبعين بالمئة.

#### ❖ المرحلة الخامسة: مؤسسة ميتال ستيل عنابة Mittal Steel Annaba:

في هذه المرحلة تم تغيير اسم المركب من ANNABA ISPAT إلى Mittal Steel Annaba، وكان ذلك ابتداء من 01/01/2005، وذلك بعد تغيير اسم مجموعة ISPAT العالمية إلى Mittal Steel وقد تم خلال هاتين المرحلتين الرابعة والخامسة عصرنه التجهيزات والقيام بالتأهيل التقني لكل وحدات الإنتاج، وأتمتة كل الأنظمة، إذ تتم العملية بتخصيص أربع 04 وحدات لكل سنة، كما تم وضع قيد الخدمة شبكة إنترنت وإنترنت، كما تم خلال هذه المرحلة اختزال الهيكل التنظيمي إلى أبسط ما يمكن.

#### ❖ المرحلة السادسة: مؤسسة آرسيلور ميتال عنابة Arcelor Mittal Annaba

مجموعة آرسيلور هي مجموعة الفولاذ الأوروبية التي ظهرت إلى حيز الوجود بعد الاندماج الذي تم في 18.02.2002 بين مؤسسة Aceralia الإسبانية مؤسسة Usinor الفرنسية وArbed البلجيكية. حيث أصبحت مؤسسة آرسيلور القائد العالمي الأول في ميدان صناعة الفولاذ بإنتاج يقدر بـ 42.8 مليون طن في السنة أي ما يعادل 4.5% من السوق العالمي، لكن هذه المرتبة ما لبثت أن تم الاستحواذ عليها من طرف ميتال ستيل في أكتوبر 2004، ومن أجل ضمان والحفاظ على الموقع الريادي على المستوى العالمي، تم التحالف بين هذه الأخيرة ومجموعة آرسيلور وكان ذلك سنة 2007، تحت اسم آرسيلور ميتال وبالتالي تم تغيير اسم مؤسسة ميتال عنابة باعتبارها أحد فروع أطراف التحالف وهو ميتال ستيل إلى آرسيلور ميتال عنابة.

**المطلب الثاني: أهداف مؤسسة سيدار الحجار-عنابة- والمنتجات التي تقدمها**

**الفرع الأول: أهداف مؤسسة سيدار الحجار-عنابة-**

تتمثل أهداف مؤسسة سيدار الحجار في:

- تحقيق الربح والعمل على استمرارية النشاط وبقاء المؤسسة؛
- تلبية الحاجات الاقتصادية والاجتماعية منها توفير مناصب الشغل؛
- الحفاظ على المكانة السوقية وزيادة الحصة السوقية؛
- تلبية احتياجات السوق الوطنية والعمل على تصدير منتجاته إلى الأسواق الخارجية؛
- تقليص فاتورة استيراد المواد الأولية؛

**الفرع الثاني: منتجات مؤسسة سيدار الحجار-عنابة-**

بالنظر إلى حجم نشاطات المركب وتعاملاته سواء في الداخل أو في الخارج فإن منتجاته تكون بكميات كبيرة ومتنوعة وفي الجدول الموالي أهم المنتجات التي تنتجها المؤسسة.

**الجدول رقم (3-1): منتجات مؤسسة سيدار الحجار-عنابة- لسنة 2020**

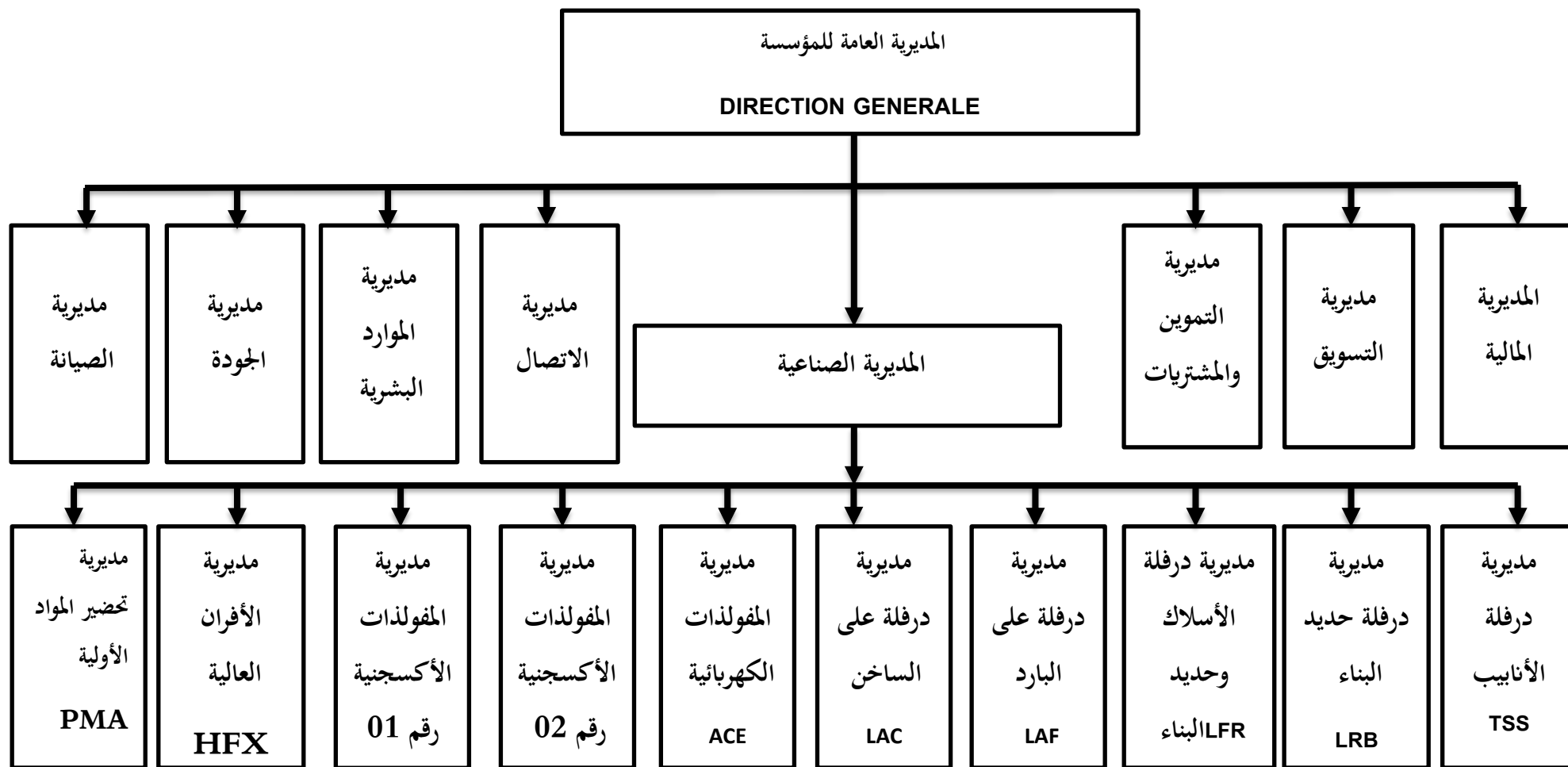
المنتجات	الكمية المنتجة "طن"
فحم الكوك	1.230.000
الزهر	1.200.000
الصفائح	1.300.000
اللفائف والألواح القوية	50.000
ألواح رقيقة	750.000
الحديد الأبيض	90.000
ألواح مجففة	200.000
السيائك	190.000
أنابيب	91.000
أسلاك وقضبان	540.000
الصفائح	600.000

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على وثائق المؤسسة.

المطلب الثالث: الهيكل التنظيمي لمؤسسة سيدار الحجار-عنابة-

يمكن توضيح الهيكل التنظيمي لمؤسسة سيدار الحجار-عنابة- من خلال الشكل الموالي:

الشكل رقم (1-3): الهيكل التنظيمي لمؤسسة سيدار الحجار-عنابة-



المصدر: استنادا على وثائق المؤسسة المقدمة من طرف مصلحة الموارد البشرية.



يتشكل الهيكل التنظيمي للمؤسسة من قسمان رئيسيان هما:

❖ **قسم خاص بمتابعة الإنتاج:** وهو ما يسمى بـ مديرية العمليات (الإنتاج).

تنقسم المؤسسة حسب الإنتاج إلى عدة مناطق خاصة بنوع المنتج الذي تنتجه نذكر:

✓ **المنطقة الساخنة:** بها الفرن العالي Hf المفحمة COKERIE، ووحدة إضافة المعدلات PMA لإنتاج حديد الزهر.

✓ **منطقة المفولذات ACIERIES:** تستقبل حديد الزهر وتحوله إلى أشكال مختلفة حسب الطلب حيث نجد ACE، ACO2، ACO1.

✓ **منطقة المنتجات المسطحة PPL:** تستقبل منتجات ACO1 وتحولها إلى لفائف حديدية مختلفة أين نجد بها الوحدات التالية LAC، LAF، RPA.

✓ **منطقة منتجات الطوي PLG:** تستقبل منتجات ACE، وتحولها إلى قضبان حديد رقيقة على شكل لفائف أو طويلة بمختلف معاييرها أين نجد كل من LFR و LRB.

❖ **قسم آخر به مختلف المديريات:**

➤ **المديرية العامة:** تتكون من رئيس المدير العام وله ثلاثة مساعدين:

✓ مساعد مدير عام للتدقيق ومراقبة التسيير.

✓ مساعد مدير العام للتسويق والعلاقات العامة.

✓ مساعد مدير عام للرقابة والامن الصناعي.

وتنقسم المديرية العامة للمؤسسة إلى عدة مديريات مركزية:

▪ **مديرية التسويق:** تهتم بدراسة السوق والمنافسين وكل ما هو مرتبط بتسويق المنتجات.

▪ **مديرية التموين والمشتريات:** تأمين المواد الأولية والعلاقات مع الموردين.

▪ **مديرية الاتصال:** الاتصال الداخلي والخارجي.

▪ **مديرية الجودة:** تختص في التقييم الدائم لمنتجات المؤسسة ومدى مراعاتها للجودة المطلوبة.

▪ **مديرية الصيانة:** الاهتمام بالأعطال وتصليحها.

▪ **مديرية الموارد البشرية:** تركز مسؤولية هذه المديرية على تنظيم وتسيير العمل داخل المؤسسة،

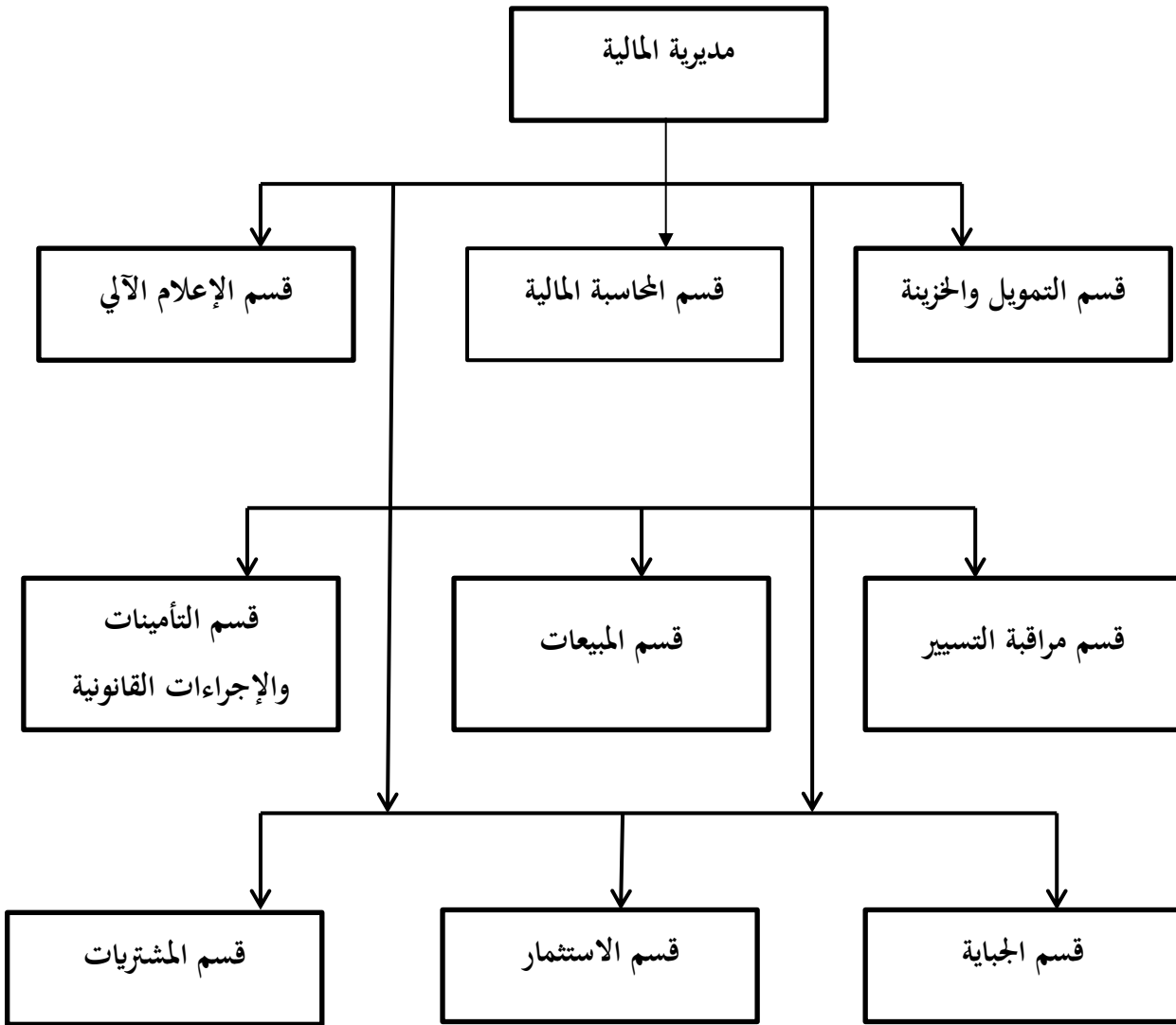
حيث تقوم بعملية التنظيم والتوجيه والرقابة على العمال.

▪ **مديرية الصناعة:** مديرية درفلة الانابيب، درفلة حديد البناء، درفلة على الساخن، المفولذات

الكهربائية، المفولذات الأوكسيجينية رقم 01،02، الأفران العالية، تحضير المواد الأولية.

- **مديرية المالية:** تعد من اهم الغدارات في مؤسسة سيدار الحجار، حيث تتكفل هذه المديرية بكل النواحي المالية والمحاسبية التي تتعلق بنشاطات المؤسسة ومن أهم مهامها:
  - ✓ وضع السياسة المالية للمؤسسة؛
  - ✓ إعداد الوثائق المحاسبية والجبائية طبقاً للمعايير والمقاييس؛
  - ✓ إعداد الكشوفات المالية والقوائم المالية؛
  - ✓ مراقبة حسن استعمال موارد المالية للمؤسسة؛
  - ✓ تنشيط وتنسيق ومراقبة جميع الأنشطة المالية والمحاسبية للمؤسسة؛
- وبما أن التربص على مستوى مديرية المالية فإننا سنتطرق إلى مختلف أقسامها وكذا مهامها المكلفة بها:
  - ❖ **قسم الخزينة:** مهمته التسيير المالي والمحاسبي للحسابات المصرفية والحساب البريدي إلى جانب ذلك فإن مسؤول الخزينة مكلف بتسيير الخزينة والتنسيق بين الفروع ومراقبة حسابات الخزينة.
  - ❖ **قسم المبيعات:** مهمتهم هي الإدارة والمعالجة المحاسبية وفواتير العملاء واعداد فواتير البيع المباشر لمنتجات الصلب والمنتجات المشتركة والخدمات والفواتير المصدرة وتوليد القيود المحاسبية في سيدار الحجار.
  - ❖ **قسم الشراء:** مهمتهم هي الإدارة والمعالجة المحاسبية للمشتريات وفواتير الموردين.
  - ❖ **قسم الجبائية:** تكمن مهمة هذا القسم في التسيير الجبائي وحساب الوعاء الضريبي وحساب الضرائب كل شهر.
  - ❖ **قسم المنازعات:** وتكمن مهمته الرئيسية في تنظيم الشؤون القانونية للمؤسسة وتمثيل المؤسسة في المحاكم والإدارات في حالة نزاع والدفاع عن القضايا المتعلقة بمؤسسة سيدار.
  - ومن بين أقسام مديرية المالية قسم المحاسبة العامة الذي يختص بموضوع تربصنا
  - ❖ **قسم المحاسبة العامة:** يسمح قسم المحاسبة العامة بالمراقبة المحاسبية للنشاط (تدفقات الأموال الداخلة والخارجة) والتحليل التفصيلي للنموذج الاقتصادي للشركة وربحيتها إضافة إلى ذلك مهمتها في التنسيق بين العمليات التي تقوم بها فروع المصلحة والقيام بعملية تجميع ومراقبة كل العمليات المحاسبية المسجلة في مختلف الفروع، ومراقبة عمليات الجرد لمختلف الهياكل.

الشكل رقم (3-2): الهيكل التنظيمي للمديرية المالية



المصدر: مديرية المالية والمحاسبة

**المبحث الثاني: استخدام الأساليب التقليدية للتنبؤ بالوضع المالية لمؤسسة سيدار الحجار-عنابة-**

بعد تقديم المؤسسة محل الدراسة، سيتم في هذا المبحث اجراء الدراسة مالية للمؤسسة، وذلك من خلال تطبيق النسب المالية، ومؤشرات التوازن المالي، وعرض النتائج المتوصل اليها بهدف الكشف عن الوضعية المالية للمؤسسة.

**المطلب الأول: عرض القوائم المالية لمؤسسة سيدار الحجار-عنابة- للفترة (2019-2021)**

سنتطرق في هذا المطلب الى تبيان التطورات الحاصلة على مستوى كل من الأصول والخصوم ونتائج هذا المؤسسة خلال الفترة الممتدة من 2019 الى 2021 وذلك عن طريق عرض القوائم المالية الخاصة بها (ميزانية الأصول، ميزانية الخصوم، جدول حسابات النتائج).

**الفرع الأول: الميزانية المالية المختصرة لجانب الأصول لمؤسسة سيدار الحجار-عنابة- للفترة (2019-2021)**

الجدول رقم (3-2): الميزانية المالية المختصرة لجانب الأصول لمؤسسة سيدار الحجار-عنابة-

**للفترة (2021/2019)**

2021	2020	2019	جانب الأصول
140.633.759.137,17	141.929.816.325,21	142.983.517.998,76	أصول غير جارية
34.785.246.591,75	35.889.447.998,96	36.491.675.905,85	أصول جارية
18.517.645.842,36	17.586.679.029,32	22.645.598.388,91	مخزونات
9.727.315.202,22	10.447.738.120,85	9.767.838.703,19	قيم غير جاهزة
6.526.785.547,17	7.885.030.848,79	4.078.238.813,76	قيم جاهزة
175.419.005.728,92	177.819.264.324,17	179.475.193.904,62	مجموع الأصول

المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على وثائق المؤسسة

**تحليل الميزانية المالية المختصرة لجانب الأصول:**

من خلال الجدول نلاحظ أن أصول مؤسسة سيدار الحجار خلال فترة الدراسة لم تعرف استقرار، حيث فاقت في سنة 2019 الـ 179مليار دج، وانخفضت سنة 2020 تقريبا إلى 177 مليار دج. واستمر الانخفاض لتصل إلى أدنى قيمة لها 175 مليار دج سنة 2021، ويرجع هذا التذبذب في أصول المؤسسة إلى التغييرات التي طرأت على الأصول الثابتة.

الفرع الثاني: الميزانية المالية المختصرة لجانب الخصوم لمؤسسة سيدار الحجار - عنابة - للفترة (2021/2019)

الجدول رقم (3-3): الميزانية المالية المختصرة لجانب الخصوم لمؤسسة سيدار الحجار-0

2021	2020	2019	جانب الخصوم
140.253.943.650,41	143.336.511.715,63	151.429.751.001,88	أموال دائمة:
19.084.847.327,00	25.830.526.103,00	38.617.404.298,73	• أموال خاصة
121.169.096.323,41	117.505.985.612,63	112.812.346.703,15	• خصوم غير جارية
35.165.062.078,5	34.482.752.608,54	28.045.442.902,74	خصوم جارية
175.419.005.728,92	177.819.264.324,17	179.475.193.904,62	مجموع الخصوم

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على وثائق المؤسسة

تحليل الميزانية المالية المختصرة لجانب الخصوم:

من خلال الجدول نلاحظ أن خصوم مؤسسة سيدار الحجار خلال فترة الدراسة لم تعرف استقرار، حيث فاقت في سنة 2019 الـ 179 مليار دج، وانخفضت سنة 2020 تقريبا إلى 177 مليار دج واستمر الانخفاض لتصل إلى أدنى قيمة لها 175 مليار دج سنة 2021. ويرجع هذا التذبذب في خصوم المؤسسة الى التغيرات التي طرأت على الأموال الخاصة التي كانت في تناقص حيث قدرت سنة 2019 بـ ما يفوق 38 مليار دج وبلغت أدنى قيمة لها في 2021 ما يفوق 19 مليار دج.

الفرع الثالث: جدول حسابات النتائج لمؤسسة سيدار الحجار - عنابة - للفترة (2019-2021)

الجدول رقم (3-4): جدول حسابات النتائج لمؤسسة سيدار الحجار - عنابة - للفترة (2019-2021)

البيان	2019	2020	2021
1- إنتاج السنة المالية	37.356.782.361,78	15.922.042.004,29	44.192.453.570,01
2- استهلاك السنة المالية	(37.319.296.356,97)	(19.549.262.279,12)	(39.239.125.225,93)
3- القيمة المضافة للاستغلال	37.486.004,81	(3.627.220.274,83)	4.953.328.344,08
4- إجمالي فائض الاستغلال	(8.256.629.286,94)	(11.453.304.259,94)	(3.468.743.612,63)
5- النتيجة العملياتية	(12.667.279.593,70)	(11.004.608.562,41)	(5.374.744.984,89)
6- النتيجة المالية	(197.731.907,40)	(1.297.042.598,65)	(1.370.933.791,13)
7- النتيجة قبل الضرائب	(12.865.011.501,10)	(12.301.651.161,06)	(6.745.678.776,02)
8- النتيجة الصافية للأنشطة العادية	(12.865.011.501,10)	(12.301.651.161,06)	(6.745.678.776,02)
9- النتيجة الغير العادية	(624.026.940,41)	(485.227.034,67)	-
10- النتيجة الصافية للسنة المالية	(13.489.038.441,51)	(12.786.878.195,73)	(6.745.678.776,02)

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على وثائق المؤسسة.

#### تحليل نتائج جدول حسابات النتائج:

يبين الجدول السابق أن مركب الحديد والصلب سيدار الحجار حقق نتيجة صافية سالبة خلال فترة الدراسة وهذا بسبب انخفاض الفائض الإجمالي للاستغلال بشكل كبير خلال سنة 2019 و 2020 بنسبة كبيرة وهذا راجع لزيادة قيمة أعباء المستخدمين والضرائب والرسوم التي على المؤسسة كما بدأ هذا التراجع في نسبة الفائض الاجمالي للاستغلال بشكل طفيف خلال 2021 بسبب دفع جزء من مستحقات الضرائب والرسوم وأعباء المستخدمين ومع ذلك بقيت النتيجة الصافية للسنة المالية سالبة.

**المطلب الثاني: استخدام الأساليب التقليدية للتنبؤ بالوضع المالية لمؤسسة سيدار الحجار - عنابة -**

#### الفرع الأول: التحليل بواسطة مؤشرات التوازن

سيم الاعتماد على ثلاثة مؤشرات في تحليل التوازنات المالية في المؤسسة وهي:

أولاً: رأس المال العامل

يتضمن الجدول الموالي قيم رؤوس الأموال العاملة خلال فترة الدراسة على النحو الموالي:

الجدول رقم (3-5): مختلف رؤوس الأموال العاملة لمؤسسة سيدار الحجار - عنابة - للفترة  
(2021/2019)

البيان	2019	2020	2021
الأموال الدائمة	151.429.751.001,88	143.336.511.715,63	140.253.943.650,41
الأصول الثابتة	142.983.517.998,76	141.929.816.325,21	140.633.759.137,17
رأس المال العامل الدائم	8.446.233.003,12	1.406.695.390	(379.815.486,76)
الأموال الخاصة	38.617.404.298,73	25.830.526.103,00	19.084.847.327,00
الأصول الثابتة	142.983.517.998,76	141.929.816.325,21	140.633.759.137,17
رأس المال العامل الخاص	(104.366.113.700,03)	(116.099.290.222,21)	(121.548.911.810,17)
الأصول المتداولة	36.491.675.905,85	35.889.447.998,96	34.785.246.591,75
رأس المال العامل الإجمالي	36.491.675.905,85	35.889.447.998,96	34.785.246.591,75
رأس المال العامل الدائم	8.446.233.003,12	1.406.695.390	(379.815.486,76)
رأس المال العامل الخاص	(104.366.113.700,03)	(116.099.290.222,21)	(121.548.911.810,17)
رأس المال العامل الأجنبي	112.812.346.703,15	117.505.985.612,63	121.928.727.296,93

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الميزانية المالية للمؤسسة

تحليل نتائج الجدول:

- ❖ بالنسبة لرأس المال العامل الدائم: من خلال الجدول نلاحظ أن رأس المال العامل موجب خلال السنتين 2019 و 2020 حيث قدرت ب 8.446.233.003,12 دج، و 1.406.695.390 دج على التوالي، وهذا يعني أن الأموال الدائمة غطت الأصول غير الجارية معناه أن المؤسسة لديها هامش امان لتغطية احتياجاتها، ليحقق سنة 2021 قيمة تقدر بـ (379.815.486,76) دج، وهذا راجع لانخفاض الأموال الدائمة مقارنة بالسنوات السابقة.
- ❖ بالنسبة لرأس المال العامل الخاص: نلاحظ من خلال الجدول أن رأس المال العامل الخاص سالب في السنوات الثلاث حيث قدر في سنة 2019 بـ (104.366.113.700,03) دج، وفي سنة 2020 قدر بـ (116.099.290.222,21) دج، أما في سنة 2021 قدر بـ (121.548.911.810,17) دج، وهذا يعني أن المؤسسة ليست قادرة على تمويل أصولها الثابتة من مواردها الخاصة.

❖ بالنسبة لرأس المال العامل الإجمالي: نلاحظ أنه خلال الفترة 2019-2021، عرف قفزة نوعية من الانخفاض المفاجئ من 36.491.675.905,85 دج إلى 34.785.246.591,75 دج، وهذا راجع إلى الانخفاض في المخزونات.

❖ بالنسبة لرأس المال العامل الأجنبي: نلاحظ أنه استمر في الانخفاض في المؤسسة خلال السنوات الثلاث من 112.812.346.703,15 دج و 121.928.727.296,93 دج، وهذا راجع لاعتمادها على ديون طويلة الأجل أكثر من الأموال الخاصة.

### ثانيا: احتياجات رأس المال العامل

ينشأ الاحتياج لرأس المال العامل من عدم قدرة المؤسسة على التوفيق بين الاستغلال، وديون قصيرة الأجل، فينشأ خلل في تمويل الأصول المتداولة، وجاءت نتائج حسابه خلال فترة الدراسة كما هو موضح في الجدول الموالي:

### الجدول رقم (3-6): احتياجات رأس المال العامل لمؤسسة سيدار الحجار-عنابة- للفترة (2019-2021)

البيان	2019	2020	2021
أصول جارية	36.491.675.905,85	35.889.447.998,96	34.785.246.591,75
قيم جاهزة	7.078.238.813,76	7.885.030.848,54	6.526.785.547,17
خصوم جارية	28.045.442.902,74	34.482.752.608,54	35.165.062.078,5
خزينة الخصوم	808.426.555,59	65.513.400,69	570.746,75
احتياجات رأس المال العامل	5.176.420.744,94	(6.412.822.057,68)	(6.921.030.287,18)

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على وثائق المؤسسة.

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن:

قيم احتياجات رأس المال العامل موجبة خلال سنة 2019 حيث قدرت 5.176.420,744,94 دج، وهذا يعني أن الأصول الجارية أكبر من الخصوم الجارية، ليحقق خلال السنتين 2020-2021 قيمة سالبة ففي سنة 2020 قدرت بـ (6.412.822.057,68) دج، أما في سنة 2021 قدرت بـ (6.921.030.287,18) دج بما معناه أن المؤسسة حققت مورد من خلال دورة استغلالها أي أن الأصول الجارية كانت أقل من الخصوم الجارية.

### ثالثا: الخزينة

كما سبق وأن عرفناها هي القيم التي تبقى تحت تصرف المؤسسة وتحسب كما يلي:

الخزينة = رأس المال العامل - احتياجات رأس المال العامل



الجدول رقم (3-7): خزينة مؤسسة سيدار الحجار- عنابة- للفترة (2019-2021)

2021	2020	2019	البيان
(379.815.486,76)	1.406.695.390	8.446.233.003,12	رأس المال العامل
(6.921.030.287,18)	(6.412.822.057,68)	5.176.420.744,94	الاحتياج من رأس المال العامل
6.541.214.800,42	7.819.517.448,1	3.269.812.258,18	الخبزينة

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على وثائق المؤسسة.

خلال الجدول أعلاه نجد أن:

الخبزينة الصافية للمؤسسة موجبة خلال سنة 2019 و 2020 ما يعني أن هناك فائض مالي نشأ من تغطية المؤسسة لاحتياجاتها التمويلية باستخدام رأس المال العامل وهو ما مكنها من تحقيق التوازن المالي (رأس المال العامل موجب، رأس المال العامل أكبر من احتياجات رأس المال العامل، والخبزينة موجبة)، أما في السنة الأخيرة بالرغم من أن الخبزينة موجبة والتي تشكلت أساسا من تحقيق المؤسسة لمورد بدلا من احتياج خلال دورة استغلالها إلا أنها ليست متوازنة نظرا لتحقيقها رأس مال عامل سالب وهو قد يسبب لها مشكل مستقبلا في السيولة إذا ما ارتفعت احتياجات رأس المال العامل.

الفرع الثاني: التحليل بواسطة النسب المالية

يمكن تتبع نشاط مؤسسة سيدار الحجار- عنابة- انطلاقا من مجموعة من النسب المالية والتي يتم حسابها من خلال الوثائق المحاسبية التي تم الحصول عليها.

أولا: نسب الهيكل المالي

يتضمن الجدول الموالي نسب الهيكل المالي خلال فترة الدراسة على النحو الموالي:

الجدول رقم (3-8): نسب الهيكل المالي لمؤسسة سيدار الحجار - عنابة- للفترة (2019-2021)

2021	2020	2019	
140.253.943.650,41	143.336.511.715,63	151.429.751.001,88	الأموال الدائمة
140. 633. 759. 137,17	141 .929. 816. 325,21	142.983.517.998,76	الأصول الثابتة
<b>%98</b>	<b>%101</b>	<b>%106</b>	نسبة التمويل الدائم
19. 084. 847. 327,00	25. 830 .526. 103,00	38. 617. 404. 298,73	الأموال الخاصة
140. 633. 756. 137 ,17	141. 929. 816. 325,21	142. 983 .517. 998,76	الأصول الثابتة

نسبة التمويل الخاص	%27	%18	%14
الأموال الخاصة	38.617.404.298,73	25.830.526.103,00	19.084.847.327,00
مجموع الديون	137.273.219.808,89	148.254.586.151,17	152.363.048.351,37
نسبة الاستقلالية المالية	%28.13	%17.42	%12.52
مجموع الديون	137.273.219.808,89	148.254.586.151,17	152.363.048.351,37
مجموع الأصول	179.475.193.904,62	177.819.264.324,17	175.419.005.728,92
نسبة التمويل الخارجي	%76	%83	%86

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على وثائق المؤسسة

من خلال الجدول يمكن تحليل:

نسبة التمويل الدائم: نلاحظ أن نسبة التمويل الدائم خلال السنتين 2019 و 2020 أكبر من 100%، حيث قدرت في سنة 2019 بـ 106%، وفي سنة 2020 قدرت بـ 101%، وهذا يعني أن الأموال الدائمة أكبر من الأصول الثابتة أو بمعنى آخر رأس المال العامل الصافي أكبر من الصفر، أي أن الأموال الدائمة تقوم بتغطية الأموال الثابتة بالكامل، أما في سنة 2021 فقدرت بـ 98% وهذا راجع إلى أن الأموال الدائمة أقل من الأصول الثابتة.

نسبة التمويل الخاص: نلاحظ أن هذه النسبة في السنوات الثلاث كانت أقل من 100%، حيث قدرت في سنة 2019 بـ 27%، أما في سنة 2020 قدرت بـ 18%، أما في سنة 2021 قدرت بـ 14%، وهذا يعني أن الأموال الخاصة للمؤسسة لا تكفي لتغطية كل الأصول الثابتة، مما قد يضطرها للجوء للاستدانة.

❖ نسبة الاستقلالية المالية: نلاحظ من خلال الجدول السابق أن نسبة الاستقلالية المالية أقل من 100% خلال سنوات الدراسة لكنها في ارتفاع معتبر، مما يدل على أن المؤسسة غير مستقلة مالياً.

❖ تحليل نسبة التمويل الخارجي: نلاحظ من خلال الجدول أن هذه النسب خلال السنوات الثلاث كانت قريبة من 100% بدرجة معتبرة، حيث قدرت في سنة 2019 بـ 76%، أما في سنة 2020 قدرت بـ 83%، وفي سنة 2021 قدرت بـ 86%، وهذا يعني أن أموال الدائنين غير مضمونة من طرف المؤسسة.

ثانياً: نسب السيولة

يتضمن الجدول الموالي نسب السيولة خلال فترة الدراسة على النحو الموالي:

الجدول رقم (3-9): نسب السيولة لمؤسسة سيدار الحجار - عنابة- للفترة (2019-2021)

2021	2020	2019	
34.785.246.591,75	35.889.447.998,96	36.419.675.905,85	الأصول المتداولة
35.165.062.078,5	34.482.752.608,54	28.045.442.902,74	ديون قصيرة الأجل
<b>98%</b>	<b>104%</b>	<b>%130</b>	<b>السيولة العامة</b>
12.267.600.749,39	18.302.798.969,64	13.844.059.516,94	سول المتداولة - المخزونات
35.165.062.078,5	34.482.752.608,54	28.045.442.902,7	ديون قصيرة الأجل
<b>%34</b>	<b>%53</b>	<b>%4</b>	<b>نسبة السيولة السريعة</b>
6.526.785.574,17	7.855.303.848,79	4.078.238.813,76	القيم الجاهزة
35.165.062.078,5	34.482.752.608,54	28.045.442.902,7	ديون قصيرة الأجل
<b>%18</b>	<b>%22</b>	<b>%14</b>	<b>نسبة السيولة الجاهزة</b>

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على وثائق المؤسسة

من خلال الجدول يمكن تحليل:

- ❖ **نسبة السيولة العامة:** نلاحظ من خلال الجدول أن نسبة السيولة العامة خلال السنتين 2019 و 2020 أكبر من الواحد، أكبر من الواحد حيث في سنة 2019 قدرت بـ 130%، وفي سنة 2020 قدرت بـ 104%، إذ تتمكن المؤسسة من تسديد ديونها وتحقيق رأس مال عامل موجب، مما يعني ان المؤسسة لديها هامش أمان يجعلها بعيدة عن العسر المالي، أما في سنة 2021 فقدت بـ 98% وهي أقل من 100% ما يعني أن المؤسسة ليس لديها هامش أمان لأن رأس المال العامل سالب.
- ❖ **نسبة السيولة السريعة:** تعد هذه النسبة أكثر دقة من النسبة السابقة، حيث تمثل النسبة المعيارية لها من [30%-50%] وهي توضح لنا مدى قدرة المؤسسة على تغطية ديونها قصيرة الأجل اعتمادا على حقوقها، نلاحظ أن نسبة السيولة السريعة كانت أقل من النسبة المثالية خلال السنوات الثلاث حيث قدرت بـ 4%، 53% و 34% وهي منخفضة، وتدل على أن المؤسسة لا تحتفظ بالسيولة الكافية لمواجهة التزاماتها.
- ❖ **نسبة السيولة الجاهزة:** النسبة المعيارية لها [20%-30%]، والمؤسسة حققت خلال السنتين 2019 و 2021 بنسبة 14% و 18%، بالتالي فإنها لا تحتفظ بالسيولة الكافية لمواجهة التزاماتها قصيرة الأجل،

بينما في سنة 2021 فقدت بـ 22%، وهذا يدل على الأصول السائلة للمؤسسة يمكنها من تغطية الخصوم المتداولة.

### ثالثاً: نسب النشاط

يتضمن الجدول الموالي نسب النشاط خلال فترة الدراسة على النحو الموالي:

#### الجدول رقم (3-10): نسب النشاط لمؤسسة سيدار الحجار - عنابة- للفترة (2019-2021)

السنوات	2019	2020	2021
المبيعات	33.285.260.806,95	24.938.004.512,41	43.166.624.272,61
إجمالي الأصول	179.475.193.904,62	14,177.819.264.324	175.419.005.728,92
معدل دوران إجمالي الأصول	19%	14%	25%
المبيعات	33.285.260.806,95	24.938.004.512,41	43.166.624.272,61
صافي الأصول الثابتة	142.983.517.998.76	141.929.816.325,21	140.633.759.137,17
معدل دوران الأصول الثابتة	25%	17%	31%
المبيعات	33.285.260.806,95	24.938.004.512,41	43.166.624.272,61
الأصول المتداولة	240.302.061.405,86	35.889.447.998,96	34.785.246.591,75
معدل دوران الأصول المتداولة	14%	69%	124%

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على وثائق المؤسسة

من خلال الجدول يمكن تحليل:

❖ **معدل دوران إجمالي الأصول:** يقدر معدل دوران اجمال الأصول للمؤسسة في 2019 بـ 0.19 هذا يعني أن كل دينار مستثمر سنة 2019 يولد لنا 0.19 دينار من المبيعات، وهذا يدل على انخفاض الكفاءة الإدارية في المؤسسة، واستمر هذا الانخفاض خلال سنة 2020 حيث قدر هذا المعدل بـ 0.14، ومن أجل تجنب هذا الانخفاض إما أن تقوم المؤسسة باستغلال كامل أصولها، أو تقوم ببيع جزء من أصولها غير المستعملة، أما في سنة 2021 نلاحظ ارتفاع طفيف في معدل الدوران حيث وصل الى 0.25 مما يدل على أن المؤسسة بدأت تتدارك أعمالها وتعمل على تحسينها.

❖ **معدل دوران الأصول الثابتة:** بالنسبة لهذا المعدل يقيس قدرة الأصول الرأسمالية على خلق المبيعات، ففي سنة 2019 قدر هذا المعدل بـ 0.25، وهذا يعني ان كل دينار مستثمر من الأصول الثابتة يولد 0.25 دينار من المبيعات، وهذا يعني أن الأداء التشغيلي للمؤسسة منخفض، وفي سنة 2020 نلاحظ استمرار

انخفاض الأداء التشغيلي حيث وصل الى 0.17، ويمكننا ترجيح السبب إلى أزمة كورونا التي أدت الى توقيف العمل، بينما قدر في سنة 2021 إلى 0.31، وهذا ارتفاع معتبر مقارنة بالنسب السابقة مما يدل على زيادة كفاءة المؤسسة في استغلال أصولها الثابتة لتوليد حجم معين من المبيعات السنوية الصافية. معدل دوران الأصول المتداولة: يقدر هذا المعدل في سنة 2019 بـ 0.14، أي عن كل دينار مستثمر سنة 2019 يولد 0.14 دينار من المبيعات، وهو معدل منخفض، وفي سنة 2020 و 2021 ارتفع معدل دوران الأصول المتداولة الى 0.69 و 1.24، وهو ما يظهر تحسن كفاءة المؤسسة في استغلال أصولها المتداولة لتوليد حجم معين من المبيعات السنوية الصافية.

#### رابعاً: نسب الربحية

يتضمن الجدول الموالي نسب الربحية خلال فترة الدراسة على النحو الموالي:

#### الجدول رقم (3-11): نسب الربحية لمؤسسة سيدار الحجار - عنابة - للفترة (2019-2021)

النسبة	2019	2020	2021
النتيجة الصافية	(13.486.038.441,51)	(12.786.878.195,73)	(6.745.678.776,02)
مجموع الأصول	179.475.193.804,62	177.819.264.324,17	175.419.005.728,92
ربحية الأصول	%(7.5)	%(71)	%(38)
النتيجة الصافية	(13.486.038.441,51)	25.830.526.103,00	(6.745.678.776,02)
الأموال الخاصة	38.617.404.298,73	(12.786.878.195,73)	19.084.847.237,00
ربحية الأموال الخاصة	%(34)	%(49)	%(35)
النتيجة الصافية	(13.486.038.441,51)	(12.786.878.195,73)	(6.745.678.776,02)
رقم الأعمال السنوي	33.258.260.806,95	24.938.004.512,41	43.166.624.272,61
ربحية النشاط	%(41)	%(51)	%(16)

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على وثائق المؤسسة

من خلال الجدول يمكن تحليل:

- ❖ **نسبة ربحية الأصول:** تعبر نسبة ربحية الأصول عن مدى مساهمة جميع أصول المؤسسة في تحقيق النتيجة، ونلاحظ من خلال الجدول أن هذه النسبة سالبة في جميع فترات الدراسة، وهذا دليل على ارتفاع مديونية المؤسسة، رغم وجود عدد كبير من الأصول دون أن يقابلها زيادة في النتيجة.
- ❖ **نسبة ربحية الأموال الخاصة:** نلاحظ أن هذه النسبة جاءت سالبة طوال فترة الدراسة، وكانت في تذبذب وانخفاض، وهذا راجع أساساً الى الزيادة الكبيرة في الديون طويلة الأجل.
- ❖ **نسبة ربحية النشاط:** نلاحظ أن هذه النسبة جاءت سالبة طوال فترة الدراسة، حيث كانت في ارتفاع متباين مما يدل على زيادة نشاط المؤسسة في سنة 2021.

#### خامساً: نسب الاستغلال

يتضمن الجدول الموالي نسب الاستغلال خلال فترة الدراسة على النحو الموالي:

الجدول رقم (3-12): نسب الاستغلال لمؤسسة سيدار الحجار - عنابة - للفترة (2019-2021)

2021	2020	2019	
(7.816.840.795,18)	(7.590.250.167,88)	(7.881.475.312,13)	مصاريف المستخدمين
43.166.624.272,61	24.938.004.512,41	33.258.260.806,95	رقم الأعمال
% (18.10)	% (30.43)	% (23.7)	نسبة مصاريف المستخدمين
(1.031.855.120,58)	(1.512.768.727,74)	(330.467.933,35)	المصاريف المالية
43.166.624.272,61	24.938.004.512,41	33.258.260.806,95	رقم الأعمال
% (2.39)	% (6.06)	% (0.99)	نسبة مصاريف المالية

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على وثائق المؤسسة.

من خلال الجدول يمكن تحليل:

- ❖ نسبة مصاريف المستخدمين: نلاحظ من خلال هذه النسبة أنها جاءت سالبة وهذا يدل أن المؤسسة عانت خلال الفترة 2019-2021 من صعوبات في تسديد الأجور العمال.
- ❖ تحليل نسبة المصاريف المالية: نلاحظ أن نسبة المصاريف المالية جاءت سالبة في سنة 2019، ولكن بنسبة لم تتعدى 1%، وبقيت النسبة سالبة خلال سنتي 2020-2021، غير أنها جاءت متذبذبة بين الارتفاع سنة 2020 حيث وصلت الى (6.06) %، ليعاود الانخفاض السلبي حتى قدرت بـ (2.39) % سنة 2021.

المطلب الثالث: التحليل بواسطة جدول التمويل، قائمة التدفقات النقدية والمردودية

الفرع الأول: جدول التمويل لمؤسسة سيدار الحجار - عنابة - لسنة 2020

يتضمن الجدول الموالي جدول التمويل لسنة 2020 على النحو التالي:

الجدول رقم (3-13): جدول التمويل لمؤسسة سيدار الحجار- عنابة- لسنة 2020

المبالغ	الموارد	المبالغ	الاستخدامات
(8.093.239.286,25)	التغير في الموارد الدائمة	(1.053.701.673,55)	التغير في الاستخدامات المستقرة
(7.039.537.612,7)	التغير في رأس المال العامل $\Delta FRng$		
7.180.222.860,7	التغير في موارد الاستغلال وخارج الاستغلال	(4.379.019.941,93)	التغير في استخدامات الاستغلال وخارج الاستغلال
(11.559.242.802,63)	التغير في احتياجات رأس المال العامل $\Delta BFR$		
(807.855.808,84)	التغير في خزينة الخصوم	0	التغير في خزينة الأصول
4.519.705.189,93	التغير في الخزينة $\Delta TN$		

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الميزانيات المالية للسنوات (2019-2020)

من خلال الجدول يمكن تحليل:

- ❖ **التغير في رأس المال العامل  $\Delta FR$ :** نلاحظ من خلال جدول التمويل لسنة 2020 أن التغير في الموارد الدائمة أقل من التغير في الاستخدامات المستقرة، والذي نتج عنه تغير سلبي في رأس المال العامل.
- ❖ **لتغير في احتياجات رأس المال العامل  $\Delta BFR$ :** من خلال جدول التمويل لسنة 2020 يتضح لنا أن التغير في استخدامات الاستغلال، وخارج الاستغلال أقل من التغير في موارد الاستغلال وخارج الاستغلال، والذي نتج عنه تغير سلبي في احتياجات رأس المال العامل، والذي يعبر على وجود فائض.
- ❖ **التغير في الخزينة  $\Delta TN$ :** نلاحظ أن التغير الذي حدث على مستوى رأس المال العامل أكبر من التغير الذي طرأ على احتياجات رأس المال العامل، وهو ما نتج عنه تغير ايجابي في خزينة المؤسسة.

الفرع الثاني: جدول التمويل لمؤسسة سيدار الحجار - عنابة- لسنة 2021:

يتضمن الجدول الموالي جدول التمويل لسنة 2021 على النحو الموالي:

جدول رقم (3-14): جدول التمويل لمؤسسة سيدار الحجار - عنابة- لسنة 2021

المبالغ	الموارد	المبالغ	الاستخدامات
(3.082.568.065,22)	التغير في الموارد الدائمة	(1.296.057.188,04)	لتغير في الاستخدامات المستقرة
(1.786.510.877,18)	التغير في رأس العامل $\Delta FRng$		
747.252.123,91	تغير في موارد الاستغلال وخارج الاستغلال	239.043.894,41	التغير في استخدامات الاستغلال وخارج الاستغلال
(508.208.229,5)	التغير في احتياجات رأس المال العامل $\Delta BFR$		
64.942.653,94	التغير في خزينة الخصوم	6.526.785.547,17	التغير في خزينة الأصول
(1.278.302.647,68)	التغير في الخزينة $\Delta TN$		

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الميزانيات المالية للمؤسسة لسنوات (2021/2020)

من خلال الجدول يمكن تحليل:

- ❖ التغير في رأس المال العامل  $\Delta FR$ : نلاحظ من خلال جدول التمويل لسنة 2021 أن التغير في الموارد الدائمة أقل من التغير في الاستخدامات المستقرة، والذي نتج عنه تغير سلبي في رأس المال العامل.
- ❖ التغير في احتياجات رأس المال العامل  $\Delta BFR$ : من خلال جدول التمويل لسنة 2021 يتضح لنا أن التغير في استخدامات الاستغلال، وخارج الاستغلال أقل من التغير في موارد الاستغلال وخارج الاستغلال، والذي نتج عنه تغير سلبي في احتياجات رأس المال عامل والذي يعبر على وجود فائض.
- ❖ التغير في الخزينة  $\Delta TN$ : نلاحظ أن التغير الذي حدث على مستوى رأس المال العامل أقل من التغير الذي طرأ على احتياجات رأس المال العامل، وهو ما نتج عنه تغير سلبي في خزينة المؤسسة.

الفرع الثالث: قائمة التدفقات النقدية لمؤسسة سيدار الحجار - عنابة-

يتضمن الجدول قائمة التدفقات النقدية للفترة (2021/2019) على النحو التالي:



جدول رقم (3 - 15): قائمة التدفقات النقدية لمؤسسة سيدار الحجار - عنابة - للفترة

(2021/2019)

2021	2020	2019	
			تدفقات أموال الخزينة المتأتية من الأنشطة العملياتية
48.011.297.474	27.565.803.861	35.277.284.655	التحصيلات المقبوضة من عند الزبائن
494.171.873	2.513.353.542	1.746.533.605	تحصيلات أخرى
(51.673.287.677)	(27.597.513.876)	(48.695.113.493)	المبالغ المدفوعة للموردين والمستخدمين
(449.430.814)	(394.283.146)	(261.488.893)	الفوائد والمصاريف المالية الأخرى المدفوعة
.	.	.	الضرائب على النتائج المدفوعة
(3.617.249.144)	2.087.360.381	(11.933.140.126)	تدفقات أموال الخزينة قبل العناصر غير العادية
(21.032.226)	(130.340.991)	(1.491.182)	تدفقات أموال الخزينة المرتبطة بالعناصر غير العادية (يجب توضيحها)
<b>(3.638.281.371)</b>	<b>1.957.019.390</b>	<b>(11.934.631.308)</b>	<b>صافي تدفقات أموال الخزينة المتأتية من الأنشطة العملياتية (أ)</b>
			تدفقات أموال الخزينة المتأتية من أنشطة الاستثمار
(417.472.092)	(834.592.557)	(1.790.305.144)	المسحوبات عن اقتناء تسيبات عينية أو معنوية
.	4.060.787	.	التحصيلات عن عمليات التنازل عن تسيبات عينية أو معنوية
(4.700.000)	(53.400.750)	(2.468.800)	المسحوبات عن اقتناء تسيبات مالية
2.200.000	2.200.000	123.200.000	التحصيلات عن التنازل عن تسيبات مالية
1.215.000	.	.	الفوائد التي تم تحصيلها عن التوظيفات المالية
.	.	.	الحصص والأقساط المقبوضة من النتائج المستلمة
<b>(418.757.092)</b>	<b>(881.732.519)</b>	<b>(1.669.573.944)</b>	<b>صافي تدفقات أموال الخزينة المتأتية من أنشطة الاستثمار (ب)</b>
			تدفقات أموال الخزينة المتأتية من أنشطة التمويل
.	.	.	التحصيلات في أعقاب إصدار أسهم
.	.	.	الحصص وغيرها من التوزيعات التي تم القيام بها
5.347.228.973	3.685.022.565	4.000.000.000	التحصيلات المتأتية من القروض

## الفصل الثالث:

### دراسة حالة مؤسسة سيدار الحجار - عنابة -

677.728.188	549.011.973	2.792.174.573	تحصيلات أخرى من سندات الضمان والشركات ذات الصلة
(130.435.100)	(150.300.244)	(301.538.519)	مدفوعات أخرى للشركات ذات الصلة
(3.099.412.451)	(666.666.667)	-	تسديدات القروض أو الديون الأخرى المماثلة
<b>2.795.109.610</b>	<b>3.417.067.628</b>	<b>6.290.636.054</b>	<b>صافي تدفقات أموال الخزينة المتأتية من أنشطة التمويل (ج)</b>
13.626.205	27.350.692	(6.782.449)	تأثيرات تغيرات سعر الصرف على السيوليات وشبه السيوليات
<b>(1.248.302.648)</b>	<b>4.519.705.190</b>	<b>(7.120.351.647)</b>	<b>تغير أموال الخزينة في الفترة (أ+ب+ج)</b>
7.789.517.448	3.269.812.258	10.390.163.905	تدفقات الخزينة ومعدلاتها عند افتتاح السنة المالية
6.541.214.800	7.789.517.448	3.269.812.258	تدفقات الخزينة ومعدلاتها عند إقفال السنة المالية
(1.248.302.648)	4.519.705.190	(7.120.351.647)	التغير في تدفقات الخزينة خلال الفترة
-	-	-	المقاربة مع النتيجة المحاسبية

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على وثائق المؤسسة.

### جدول رقم (3-16): تطور رصيد الخزينة المتاح لمؤسسة سيدار الحجار - عنابة - للفترة (2021/2019)

السنوات	2019	2020	2021
البيان			
تدفق خزينة الاستغلال	(11.934.631.308)	1.957.019.390	(3.638.281.371)
تدفق خزينة الاستثمار	(1.669.573.944)	(881.732.519)	(418.757.092)
تدفق الخزينة المتاح	(7.120.351.647)	4.519.705.190	(1.248.302.648)

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على وثائق المؤسسة.

من خلال الجدول يمكن تحليل:

- قائمة التدفقات النقدية لسنة 2019: نلاحظ صافي تدفقات خزينة الاستغلال سالب (عجز)، وبالتالي فهي لا تغطي تكاليف حيازة استثمارات جديدة 2019، ومنه لجأت المؤسسة إلى دورة التمويل عن طريق اللجوء إلى الاستدانة (القروض) حتى تتمكن من تغطية هذا العجز.
- قائمة التدفقات النقدية لسنة 2020: بعد سياسة التطوير والتوسع التي اتبعتها المؤسسة سنة 2020، نلاحظ ارتفاع كبير في صافي تدفقات خزينة الاستغلال لسنة 2020 فأصبح موجبا، حيث قامت المؤسسة من خلالها بتغطية جزء من تكاليف اقتناء استثمارات جديدة سنة 2020.

➤ قائمة التدفقات النقدية لسنة 2021: نلاحظ انخفاض صافي تدفقات خزينة الاستغلال مجددا وبالتالي فهي لا تغطي احتياجات دورة الاستثمار، ومنه ينتج رصيد صافي تدفق الخزينة سالب.

الفرع الرابع: مردودية مؤسسة سيدار الحجار -عنابة- للفترة (2021/2019)

جدول رقم (3-17): مردودية مؤسسة سيدار الحجار -عنابة- للفترة (2021/2019)

البيان	2019	2020	2021
نتيجة الدورة الصافية×100	(1.348.903.844.151)	(1.278.687.819.573)	(674.567.877.602)
الأموال الخاصة	38.617.404.298,73	25.830.526.103,00	19.084.847.327,00
نسبة المردودية المالية	%(35)	%(50)	%(35)
نتيجة الدورة الصافية×100	(1.348.903.844.151)	(1.278.687.819.573)	(674.567.877.602)
مجموع الأصول	179.475.193.904,62	177.819.264.324,17	175.419.005.728,92
نسبة المردودية الاقتصادية	%(90)	%(70)	%(30)

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على وثائق المؤسسة.

من خلال الجدول يمكن تحليل:

❖ **نسبة المردودية المالية:** نلاحظ أن المردودية المالية تهتم بإجمالي أنشطة المؤسسة، وتدخل في مكوناتها كافة العناصر المالية، حيث تأخذ النتيجة الصافية من جدول حسابات النتائج والأموال الخاصة من الميزانية، ويتم حساب معدلات المردودية للمؤسسة، وهذا يعني أن كل ادج دفعه المساهمون نتج عليه خسارة قدرها (0,35) % في سنة 2019، وخسارة قدرها (0,5) % في سنة 2020، و(0,35) % في سنة 2021.

❖ **نسبة المردودية الاقتصادية:** نلاحظ من الجدول أن النسبة في كل من سنة 2019 و2020 قدرت ب (70) %، أما في سنة 2021 فقدت ب (30) %، وهذا يعني أن كل موظف في استخدامات المؤسسة نتج عنه خسارة قدرها 0.09 و0.07 خلال السنتين 2019 و2020 وخسارة قدرها 0.03 في سنة 2021.

المبحث الثالث: استخدام الأساليب الحديثة للتنبؤ بالوضع المالي لمؤسسة سيدار الحجار - عنابة-

سنقوم في هذا المطلب باستخدام نماذج التنبؤ بالفشل المالي التي تناولها في الجانب النظري الأساليب الأوروبية والأمريكية، والتي تعتمد في بناءها على البعض النسب والمؤشرات المالية المستخرجة من القوائم المالية المعروضة سابقا، وسبب اختيارنا لهذه النماذج بالضبط هو لأنها تعد أكثر مصداقية وشمولية.

المطلب الأول: النماذج الأوروبية

الفرع الأول: تطبيق نموذج كولون Y.collongnes

يتضمن الجدول الموالي قيمة Z بالنسبة لنموذج كولون وهي كما يلي:

الجدول رقم (3-18): قيمة Z بالنسبة لنموذج كولون للفترة (2019/ 2021).

البيان	2019	2020	2021
مصاريف العمال	(7.881.475.321,13)	(7.590.250.167,88)	(7.987.849.537,13)
القيمة المضافة	37.486.004 ,81	(3.627.220.274,83)	4.953.328.344 ,08
المصاريف المالية	(330.467.933,35)	(1.521.768.727,74)	(1.494.295.984,21)
الاعمال الإجمالي	33.258.260.806,95	24.938.004.512,41	43.166.624.272,61
رأس المال العامل الصافي	8.446.233.003,12	1.406.695.390	(379.815.486,76)
المخزونات	22.645.598.388,91	17.586.679.029,32	18.517.645.842,36
نتيجة الاستغلال	(12.667.629.289,94)	(11.004.608.562,41)	(7.714.879.453,57)
مجموع الميزانية	179.475.193.904,62	177.819.264.324,17	175.419.005.728,92
X1	(210 ,251142)	(2,092580)	(1,612622)
X2	(0,009936)	(0,061022)	(0,034616)
X3	0,047060	0,007910	(0,002165)
X4	(0,380886)	(0,441278)	(0,178723)
X5	0,372974	0,079986	(0,020511)
Z1	(1679.595)	(14.1862)	(10.0893)
Z2	(866.15613)	0.84398	(2.729903)

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على وثائق المؤسسة

التعليق على النتائج:

من خلال نتائج الجدول وبعد حساب قيمة المؤشر Z باستخدام صيغتي نموذج كولون نجد أن القيم تشير إلى كون المؤسسة في حالة عجز، ومعرضة للفشل المالي.

الفرع الثاني: تطبيق نموذج كونان وهولدر:

يتضمن الجدول الموالي قيمة Z بالنسبة لنموذج كونان وهولدر وهي كما يلي:

الجدول رقم (19-3): قيمة Z بالنسبة لنموذج كونان وهولدر للفترة (2019/2021)

البيان	2019	2020	2021
الفائض الاجمالي للاستغلال	(8.256.629.289,94)	(11.453.304.259,94)	43.166.624.272,61
مجموع الديون	137.273.219.808,89	148.254.586.151,17	152.363.048.351,37
الأموال الدائمة	151.429.751.001,88	143.336.511.715,63	140.253.943.650,41
القيم النقدية	4.078.238.813,76	7.855.030.848,79	6.526.785.547,17
مصاريف مالية	(330.467.933,35)	(1.521.768.727,74)	(1.494.295.984,21)
مصاريف العمال	(7.881.475.321,13)	(7.590.250.167,88)	(7.987.849.537,13)
رقم الاعمال خارج الرسم	33.258.260.806,95	24.938.004.512,41	43.166.624.272,61
القيمة المضافة	37.486.004.81	(3.627.262.279,12)	4.953.328.344,08
مجموع الميزانية	179.475.193.904,62	177.819.264.324,17	175.419.005.728,92
X1	(0,060147)	(0,077254)	0,283314
X2	0,843736	0,806079	0,799536
X3	0,022723	0,044174	0,037206
X4	(0,009936)	(0,061022)	(0,034616)
X5	(210,25114)	2,092556	(1,612622)
Z	21.20839	0.008155	1.0523

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على وثائق المؤسسة

التعليق على النتائج:

يتضح من خلال الجدول، وحسب هذا النموذج أن المؤسسة كانت في وضعية مالية جيدة خلال سنة 2019 بمعدل 21.02، وكانت في منأى عن الخطر، أما في السنتين التاليتين كانت المؤسسة تعاني من عدم الاستقرار مما جعلها مهددة بالوقوع في خطر الفشل المالي حيث أن احتمال وقوعها في الفشل المالي لسنة 2020 أكبر من احتمال الوقوع فيه لسنة 2021.

المطلب الثاني: النماذج الأمريكية

الفرع الأول: تطبيق نموذج ألتمان

يتضمن الجدول الموالي قيمة Z بالنسبة لنموذج ألتمان وهي كما يلي:

جدول رقم (3-20): قيمة Z بالنسبة لنموذج ألتمان للفترة (2019/2021)

البيان	2019	2020	2021
صافي رأس المال العامل	8.446.233.003,12	1.406.695.390	(379.815.486,76)
رصيد الأرباح المحتجزة	11.680.128.264,59	11.680.128.264,59	11.680.128.264,59
صافي الربح قبل الفوائد والضرائب	(12.865.011.501,10)	(12.301.651.161,06)	(6.745.648.776,02)
حقوق المساهمين	38.617.404.298,73	25.830.526.103,00	19.084.847.327,00

43.166.624.272,61	24.938.004.512,41	33.258.260.806,95	لمبيعات
175.419.005.728,92	177.819.264.324,17	179.475.193.904,62	مجموع الموجودات
175.419.005.728,92	177.819.264.324,17	179.475.193.904,62	المجموع المطلوبات
(0.0021651)	0.008010	0.047060	X1
0.0665841	0.065685	0.065079	X2
(0.0384544)	(0.069180)	(0.071681)	X3
0.1087957	0.145262	0.204024	X4
0.2460772	0.140243	0.185308	X5
<b>0.0249495</b>	<b>0.012888</b>	<b>0.0239478</b>	<b>Z</b>

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على وثائق المؤسسة

### التعليق على النتائج:

من خلال الجدول نلاحظ أن قيمة Z لمؤسسة سيدار الحجار طيلة فترة الدراسة أقل من 1.81، وبالتالي فحسب نموذج التمان المعدل فإن المؤسسة سيدار الحجار تقع ضمن منطقة الخطر، واحتمال تعرضها للفشل المالي مرتفع طوال سنوات الدراسة، حيث في سنة 2019 و 2021 كانت قيمة Z 0.023 و 0.024 على التوالي وهي أكبر من 0.012 خلال سنة 2020. ومنه حسب القيم الموضحة فإن المؤسسة أمام احتمالية % 90 أنها معرضة للفشل المالي.

### الفرع الثاني: تطبيق نموذج كيدا

يتضمن الجدول الموالي قيمة Z بالنسبة لنموذج كيدا وهي كما يلي:

### الجدول رقم (3-21): قيمة Z بالنسبة لنموذج كيدا للفترة (2021/ 2019)

2021	2020	2019	البيان
(6.745.678.776,02))	(12.786.878.195,73)	(13.489.038.441,51)	صافي الربح بعد الضريبة
19.084.847.327,00	25.830.526.103,00	38.617.404.298,73	حقوق المساهمين
6.526.785.547,17	7.855.030.848,79	4.078.238.813,76	الأصول النقدية
43.166.624.272,61	24.938.004.512,41	33.258.260.806,95	المبيعات
35.165.062.078,51	34.482.752.608,54	28.045.442.902,74	الخصوم المتداولة
175.419.005.728,92	177.819.264.324,17	179.475.193.904,62	مجموع الأصول
175.419.005.728,92	177.819.264.324,17	179.475.193.904,62	مجموع الخصوم
(0.0384545)	(0.0719094)	(0.07515832)	X1
0.108795	0.145262	0.215168	X2
0.185604	0.227795	0.145415	X3
0.246077	0.140243	0.185308	X4
0.037206	0.044174	0.022723	X5
<b>(0.5441392)</b>	<b>(0.17626066)</b>	<b>(0.1301204)</b>	<b>Z</b>

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على وثائق المؤسسة.

التعليق على النتائج:

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن قيم Z لسنوات الدراسة كانت سالبة، مما يشير إلى أن المؤسسة في وضعية مالية خطيرة، وقد لا تكون قادرة على الاستمرار.

الفرع الثالث: تطبيق نموذج شيرود.

يتضمن الجدول الموالي قيمة Z بالنسبة لنموذج شيرود وهي كما يلي:

الجدول رقم (3-22): قيمة Z بالنسبة لنموذج شيرود للفترة (2019/ 2021)

البيان	2019	2020	2021
رأس المال العامل	8.446.233.033,12	1.406.695.390	(379.815.486,76)
حقوق المساهمين	73,38.617.404.298	25.830.526.103 ,00	19.084.847.327,00
الأرباح قبل الفوائد والضرائب	(12.865.011.501,10)	(12.301.651.161,06)	(6.745.678.776,02)
الأصول النقدية	4.078.238.813,76	7.855.030.848,79	6.526.785.547,17
مجموع الأصول الثابتة	142.983.517.998,76	141.929.816.325,21	140.633.759.137,17
مجموع الأصول	179.475.193.904,62	177.819.264.324,17	175.419.005.728,92
مجموع الخصوم	179.475.193.904,62	177.819.264.324,17	175.419.005.728,92
X1	0.047060	0.007910	(0.002161)
X2	0.022723	0.044174	0.037206
X3	0.215156	0.145262	0.108195
X4	(0.071681)	(0.069180)	(0.038454)
X5	1	1	1
X6	0.270082	0.181995	0.046476
<b>Z</b>	<b>1.5286006</b>	<b>0.8750525</b>	<b>1.1347</b>

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على وثائق المؤسسة.

التعليق على النتائج:

من خلال قيم Z لنموذج شيرود الذي يطبق في مجال التنبؤ بمدى قدرة المؤسسة على الاستمرار، وتجنب تعرضها للفشل المالي، نلاحظ ان القيم كانت محصورة بين  $5 < Z < -5$ ، مما يفسر احتمالية تعرض المؤسسة لمخاطر الإفلاس.

## خلاصة:

بعد تطبيق أساليب تحليل الوضعية المالية على مؤسسة سيدار الحجار، وهذا خلال الفترة (2019-2021)، سواء الأساليب التقليدية (النسب المالية، مؤشرات التوازن وتحليل جدول التمويل، تدفقات الخزينة والمردودية)، أو الأساليب الحديثة "نماذج التنبؤ" والتي انقسمت الى نماذج أوروبية (كولون وكونان هولدر) ونماذج الأمريكية (ألتمان، كيدا، شيرود)، تم الوصول لنتائج متوافقة بين المنهجين على أن مؤسسة سيدار الحجار عنابة مهددة بالفشل المالي، ولهذا يجب عليها الاهتمام أكثر بالوضعية المالية لتفادي خطر الوقوع في الفشل المالي.



# الخاتمة

في ظل الاضطراب والمخاطر التي تسببها ظاهرة الفشل المالي، والتي أمست هاجسا يؤرق الكثير من المؤسسات والشركات بمختلف أنواعها، والتي قد تخرجها من دنيا الأعمال وتؤدي بها الى الافلاس والتصفية، أصبح التنبؤ بحدوث هذه الظاهرة والكشف المبكر عنها أمرا بالغ الأهمية في الوقت الحاضر فهو يعد ضروريا لأنه يساهم في اعطاء صورة واضحة عن الأوضاع المالية المستقبلية للمؤسسة، فكلما كان اكتشاف الفشل المالي في مراحل أولية يكون من السهل على المؤسسة ايجاد الحلول والمعالجة أو المناورة بين الوسائل المتاحة أمامها.

يتم التنبؤ بالفشل المالي عن طريق أساليب التحليل التقليدية والحديثة والتي تعتمد في بناءها على بعض النسب والمؤشرات المالية المستخرجة من القوائم المالية، فأساليب التحليل للتنبؤ بالفشل المالي تعتبر المفتاح الأساس لطرق ووسائل العلاج وبمثابة وقاية قبل العلاج كما يقال، ولهذا فقد قمنا في دراستنا هذه بتطبيق بعض أهم أساليب التحليل للتنبؤ بالفشل المالي على مؤسسة سيدار الحجار وهذا خلال الفترة (2019- 2021)، تمثلت هذه أساليب في تقليدية (النسب المالية، مؤشرات التوازن) وأساليب حديثة تمثلت في نماذج التنبؤ بالفشل المالي (ألتمان ،كيدا وكولون)، وتم كذلك تسليط الضوء على دورها في تحديد الوضعية المالية للمؤسسة.

### 1. اختبار صحة الفرضيات

✓ فيما يخص الفرضية الأولى، والتي كان مضمونها: "للتحليل المالي دور كبير في الكشف المبكر عن الفشل المالي"، فقد تم التأكد من صحة هذه الفرضية، فمن خلال تطبيق التحليل المالي على مؤسسة سيدار، أكدت النتائج على الوضعية المالية السيئة للمؤسسة والتي قد تزداد سوءا إذا لم تتم المؤسسة بإصلاح مسارها واتخاذ الإجراءات التصحيحية اللازمة للخروج بالمؤسسة من مأزق الفشل المالي.

✓ فيما يخص الفرضية الثانية، والتي كان مضمونها: "تتسم نماذج التنبؤ بالدقة العالية في الكشف المبكر عن الفشل المالي"، فقد تم التأكد من صحة هذه الفرضية، فمن خلال تطبيق نماذج الفشل المالي (كولون، كونان وهولدر، ألتمان، كيدا، وشيرود)، اتفقت نتائجها على الوضعية المالية الصعبة للمؤسسة، وتعرضها لخطر الفشل المالي.

✓ فيما يخص الفرضية الثالثة، والتي كان مضمونها: "تعمل مؤسسة سيدار الحجار عناية على اعتماد النماذج الحديثة في التنبؤ بالفشل المالي"، فقد تم التأكد من عدم صحة هذه الفرضية، فمن خلال الدراسة الميدانية للمؤسسة، والاطلاع على الوثائق الخاصة بالمؤسسة من ميزانيات وجدول نتائج... الخ، وسؤال المسؤولين تم التأكد من أن معظم المسيرين في المؤسسات الجزائرية عامة، وعلى غرار مسؤولو مؤسسة سيدار يهملون، تطبيق هذه النماذج رغم الدور الذي تلعبه في الكشف المبكر عن الفشل المالي.

✓ فيما يخص الفرضية الرابعة، والتي كان مضمونها: "تقوم نماذج التنبؤ بالفشل المالي بتحديد الوضعية المالية لمؤسسة سيدار بشكل دقيق"، فقد تم التأكد من صحة هذه الفرضية، حيث أن الدراسة التطبيقية أكدت على أن نماذج التنبؤ بالفشل المالي تتمتع بقدرة عالية في تحديد الوضعية للمؤسسة، حتى أنه رغم استخدام 5 نماذج مختلفة الا أنها أكدت جميعها على احتمالية تعرض المؤسسة للفشل المالي، وذلك لأن وضعيتها المالية سيئة.

### 2. نتائج الدراسة

توصلنا من خلال بحثنا هذا لرصد بعض النتائج نوجزها فيما يلي:

✓ إن الفشل المالي يمر بمراحل متعددة والكشف المبكر عنه من خلال التنبؤ يساعد إدارة المؤسسة على اتخاذ الإجراءات اللازمة لتجنب الوقوع فيه.

✓ التنبؤ بالفشل المالي له أهمية بالغة في تحديد الوضعية المالية للمؤسسة مستقبلا.

## خاتمة

- ✓ هناك العديد من النماذج التي يمكن الاعتماد عليها في التنبؤ بالفشل المالي وأغلبها تشترك في عدد من النسب المالية المستخرجة من القوائم المالية.
- ✓ إن استخدام الأساليب التقليدية لتحديد الوضعية المالية لمؤسسة سيدار بينت:
  - من خلال تحليل مؤشرات التوازن لمؤسسة سيدار الحجار تبين أن المؤسسة متوازنة ماليا خلال السنتين 2019 و2020، ولا تحقق التوازن في السنة الأخيرة كون رأس المال العامل سالب.
  - من خلال تحليل النسب المالية لمؤسسة سيدار الحجار نجد أن:
    - نسب الهيكل المالي تبين أن المؤسسة مثقلة بالديون، وهي وضعية تخلق صعوبات للمؤسسة في سداد التزاماتها اتجاه الغير، ما يؤثر على استقلاليتها المالية؛
    - نسبة السيولة العامة خلال السنتين 2019 و2020 كانت أكثر من 100%، وفي السنة الأخيرة كانت أقل من 100% نظرا لأن رأس المال العامل سالب، أما بالنسبة للسيولة غير الجاهزة والسيولة السريعة كانت في حدود النسب المعيارية أي أن لدى المؤسسة سيولة كافية لتغطية التزاماتها قصيرة الأجل باستخدام القيم الجاهزة وغير الجاهزة؛
  - إن القيام بإجراء التحليل بواسطة جدول التمويل يبين أن هناك تغير إيجابي في الخزينة لسنة 2020، بينما تم تسجيل تغير سلبي في الخزينة لسنة 2021.
  - إن القيام بإجراء التحليل بواسطة قائمة التدفقات النقدية تبين أن هناك تذبذب في صافي تدفقات الخزينة للمؤسسة، حيث سجلت عجزا في سنتي 2019 و2021، وهذا راجع لاتباعها سياسة التوسع باقتنائها استثمارات جديدة، بينما سجلت نتيجة إيجابية في سنة 2020، وهذا لتغطيتها بعض تلك التكاليف.
  - إن القيام بإجراء التحليل بواسطة نسب المردودية تبين أن هناك تدهور في معدلات المردودية في المؤسسة.
- ✓ إن استخدام الأساليب الحديثة "نماذج التنبؤ بالفشل المالي" لتحديد الوضعية المالية لمؤسسة سيدار الحجار بينت:
  - من خلال نموذج كولون تبين أن القيمة Z كانت أقل من 3.0774 وهذا يعني أن المؤسسة في حالة عجز ومعرضة للفشل المالي.
  - من خلال نموذج كونان وهولدر تبين أن القيمة Z كانت أقل من 4 وهذا يعني أن المؤسسة في وضعية خطيرة.

## خاتمة

- من خلال نموذج ألتمان تبين أن القيمة Z كانت أقل من 0.38، وهذا يعني أن المؤسسة لديها مشاكل خطيرة وقد لا تكون قادرة على الاستمرار.
- من خلال نموذج كيدا تبين أن قيمة Z كانت أقل من 0.38 مما يدل على أن المؤسسة لديها مشاكل خطيرة محتملة وقد لا تكون قادرة على الاستمرار.
- من خلال نموذج شيروود تبين أن القيمة Z كانت محصورة بين  $5 < Z < -5$ ، يعني احتمالية تعرض المؤسسة لخطر الإفلاس.
- ✓ تساهم نماذج التنبؤ بالفشل المالي بإعطاء صورة واضحة عن الوضعية المالية للمؤسسة ولو بدرجات دقة متفاوتة، لكنها تبقى مهمة جدا بالنسبة للمسيرين والمهتمين بالوضعية المالية.
- ✓ تساعد نماذج التنبؤ على تحديد نقاط القوة والضعف، مما يساهم في عملية التخطيط والتنبؤ المستقبلي في المؤسسات.
- ✓ نسب السيولة، الربحية والاستغلال تعتبر النسب الأكثر استخداما في نماذج التنبؤ بالفشل المالي.
- ✓ من خلال حساب نسب الهيكل المالي تبين ان المؤسسة مثقلة بالديون، وهي وضعية تخلق صعوبات للمؤسسة في سداد التزاماتها اتجاه الغير، ويؤثر على استقلاليتها المالية ويدل هذا كذلك على عدم قدرة المؤسسة على تمويل استثماراتها من خلال ما تمتلكه من أموال.
- ✓ من خلال حساب نسب النشاط تبين ان هناك تراجع في أداء المؤسسة في السنوات الأولى من الدراسة، وهذا يدل على ان المؤسسة غير مشغلة لكل أصولها لكنه ارتفع في السنة الأخيرة.
- ✓ من خلال حساب نسب الربحية نلاحظ انها في انخفاض مستمر، وهذا يدل على انخفاض كفاءة المؤسسة في تحقيق الربحية.

### التوصيات والاقتراحات:

- ✓ يجب على كافة أصحاب المصالح من داخل أو خارج المؤسسة (مسيرين، مقرضين، مستثمرين... الخ) استخدام نماذج التنبؤ بالفشل المالي فهي تعطي صورة عن الوضعية المالية للمؤسسة وتساعد في عملية اتخاذ القرار بالنسبة لكافة الأطراف ذات الصلة بالمؤسسة.
- ✓ يجب على المؤسسات ان تسعى لمحاولة وضع وإدراج أنظمة الكترونية تستخدم من أجل حساب اهم النسب المالية التي تمتع بقدرة عالية على التنبؤ بالفشل المالي.
- ✓ ضرورة الاهتمام بمجال التحليل المالي داخل المؤسسات وخاصة جانب التنبؤ بالفشل المالي لكي تتمكن من تصحيح الانحرافات والثغرات التي من شأنها ان تؤدي بحياة المؤسسة.

## خاتمة

---

- ✓ عقد دورات مختصة في جانب التنبؤ بالفشل المالي من اجل تدريب الموظفين على كيفية استخدام وتطبيق نماذج التنبؤ بالفشل المالي.
- ✓ يجب على المؤسسات التخفيض من اللجوء الى الاستدانة ومحاولة تعويض ذلك من الأموال المتحصل عليها من تعظيم نتيجة الاستغلال.

# قائمة المراجع

قائمة المراجع

❖ المراجع باللغة العربية:

➤ الكتب:

- 1) إسماعيل عرباجي، "اقتصاد المؤسسة"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1996.
- 2) إلياس بن الساسي ويوسف قريشي، "التسيير المالي" الإدارة المالية، الجزء الأول"، دار وائل للنشر، الأردن، الطبعة الثانية، 2011.
- 3) بلعور سليمان، "التسيير المالي: محاضرات وتطبيقات"، دار مجدلاوي للنشر والتوزيع، الأردن، الطبعة الأولى، 2016.
- 4) حمزة حمود الزبيدي، "التحليل المالي: لأغراض تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل المالي"، الطبعة الثانية، عمان، مؤسسة الورق للنشر والتوزيع، 2011.
- 5) حمزة محمود الزبيدي، "الإدارة المالية المتقدمة"، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2004.
- 6) دريد كامل ال شبيب، "مبادئ الإدارة المالية"، دار اليازوري للنشر والتوزيع، الأردن، 2011.
- 7) زغيب مليكة وبوشنقىر ميلود، "التسيير المالي حسب البرنامج الرسمي الجديد"، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، 2017.
- 8) شاکر نبيل عبد السلام، "الفشل المالي للمشروعات"، دار القاهرة للنشر والتوزيع الإلكتروني لكتب عربية، الطبعة الأولى، 2006.
- 9) الشيخ فهمي مصطفى، "التحليل المالي"، الطبعة الأولى، فلسطين، 2008.
- 10) شيقري نوري موسى وآخرون، "إدارة المخاطر"، دار المسيرة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2012.
- 11) طارق عبد العال، "التقارير المالية" أسس الإعداد والعرض والتحليل"، الدار الجامعية، مصر، 2002.
- 12) الطاهر لطرش، "تقنيات البنوك"، ديوان المطبوعات الجزائرية، الطبعة الثانية، الجزائر، 2008.
- 13) عاطف وليم اندرواس، "التمويل وغدارة المؤسسات المالية"، دار حامد للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2008.
- 14) عبد السلام، أمين يوسف، "إدارة سوق المال"، دار غيداء للنشر والتوزيع، الأردن، طبعة الأولى، 2018.
- 15) عبد الغفار حنفي، "أساسيات الإدارة المالية"، المكتب العربي، مصر، 2007.
- 16) عبد الغفار حنفي، "أساسيات التمويل والإدارة المالية"، دار الجامعة الجديدة، مصر، 2002.



## قائمة المراجع

- 17) عبد الغفار حنفي، "الإدارة المالية والتمويل"، كلية التجارة، مصر، 1988.
- 18) عبد المعطي أرسيد، حسني علي خربوش، "أساسيات الإدارة المالية"، دار زهران للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الجزائر، 2013.
- 19) عبد الوهاب يوسف أحمد، "التمويل وإدارة المؤسسات المالية"، دار حامد للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2008.
- 20) عدنان تايه النعيمي وأرشد فؤاد التميمي، "التحليل والتخطيط المالي" اتجاهات معاصرة"، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2008.
- 21) علي شاهين وآخرون، "مبادئ المحاسبة المالية، الجزء الأول"، الجامعة الإسلامية، الطبعة الثانية، فلسطين، 2004.
- 22) عليان الشريف وآخرون، "الإدارة والتحليل المالي"، دار البركة للنشر والتوزيع، الأردن، 2007.
- 23) فايز سليم حداد، "الإدارة المالية"، دار حامد للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، الأردن، 2009.
- 24) فصيل السعايدية ونضال فريد، "الملخص الوجيز للإدارة والتحليل المالي"، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2004.
- 25) مايك وباير، "المحاسبة بمنتهى البساطة Accounting made simple"، ترجمة أحمد عبده، الصباغ، دار حميثرا للنشر والتوزيع، مصر، 2023.
- 26) مبارك لسوس، "التسيير المالي"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004.
- 27) محمد الصيرفي، "التحليل المالي وجهة نظر المحاسبة الإدارية"، دار الفجر للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، مصر، 2014.
- 28) محمد صالح الحناوي ونهال فريد مصطفى، "الإدارة المالية والتحليل المالي لمشروعات الأعمال"، المكتب الجامعي الحديث، مصر، 2005.
- 29) محمد محمود الخطيب، "الأداء المالي وأثره على العوائد وأسهم الشركات"، دار الحامد، الطبعة الأولى، الأردن، 2010.
- 30) محمد مدحت غسان الخيري، "التحليل المالي (الكشف عن الانحراف والاختلاس)"، دار الصايل للنشر والتوزيع، الأردن، طبعة الأولى، 2018.
- 31) محمد مطر وآخرون، "الإدارة والتحليل المالي"، دار الصفاء للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، الأردن، 2002.
- 32) محمد مطر، "الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني: الأساليب والأدوات والاستخدامات العلمية"، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، 2003.

## قائمة المراجع

- (33) مصطفى يوسف كافي، "ائتمان المشاريع الصغيرة والمتوسطة ونماذج التنبؤ بالفشل المالي"، دار الابتكار للنشر والتوزيع، طبعة الثانية، الأردن، 2018.
- (34) منير شاكر محمد وآخرون، "التحليل المالي مدخل إلى صناعة القرارات"، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، الأردن، 2005.
- (35) مؤيد الدوري ونور الدين أبو زناد، "التحليل المالي باستخدام الحاسوب"، دار وائل للنشر، عمان الأردن، الطبعة الثانية، 2006.
- (36) ناصر دادى عدون ونواصر محمد فتحي، "دراسة الحالات المالية"، دار الأفاق للنشر، الجزائر، 2001.
- (37) ناصر دادى عدون، "تقنيات مراقبة التسيير: التحليل المالي"، الجزء الأول، دار المحمدية، الطبعة الأولى، 2001.
- الأطروحات والمذكرات:
- (1) رقية شطيبي، "الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية ومؤشرات تقييمه"، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة 08 ماي 1945، قالمة، دفعة 2011.
- (2) سارة طبيب، "دور إدارة المخاطر المالية في حماية المؤسسة الاقتصادية من الفشل المالي: دراسة حالة عينة من المؤسسات الصناعية في الجزائر"، أطروحة دكتوراه غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، الجزائر، 2016-2017.
- (3) سليم عموري، "دور تقييم الأداء المالي في التنبؤ بالفشل المالي للشركات"، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2015/2014.
- (4) عبد الصمد بوشايب، "دور التحليل المالي كأداة للرقابة على أداء المؤسسة الاقتصادية"، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة 08 ماي 1945، قالمة، 2011.
- (5) عزت هاني عزت أبو شهاب، "مدى فاعلية نموذج كيدا بالتنبؤ بالفشل المالي في الشركات المساهمة المدرجة في بورصة"، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة الشرق الأوسط، الأردن، 2018.
- (6) عمار أكرم الطويل، "مدى اعتماد المصارف على التحليل المالي للتنبؤ بالتعثر"، رسالة ماجستير غير منشورة، تخصص محاسبة وتمويل، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، فلسطين، 2008.
- (7) محمد يوسف الهباش، "استخدام مقاييس التدفق النقدي والعائد المحاسبي للتنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية"، رسالة ماجستير غير منشورة، تخصص محاسبة وتمويل، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، فلسطين، 2006.

## قائمة المراجع

- (8) ياسر عوض الله بشير السماني، "دور نماذج التحليل المالي في التنبؤ بالفشل المالي للشركات المساهمة"، رسالة ماجستير، كلية الدراسات العليا، جامعة النيلين، السودان، 2018.
- (9) سارة طيب، "دور إدارة المخاطر المالية في حماية المؤسسة الاقتصادية من الفشل المالي دراسة حالة عينة منا لمؤسسات الصناعية في الجزائر"، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 3، الجزائر، 2017.
- (10) ليديا فلاح، "استخدام أدوات التحليل المالي في تقييم الوضعية المالية للمؤسسات الاقتصادية والتنبؤ بفشلها المالي، دراسة حالة"، أطروحة دكتوراه غير منشورة، تخصص: محاسبة ومالية مؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد البشير الإبراهيمي - برج بوعريج، -، 2021/2020.

### المجلات:

- (1) بحيت، غالب شاكور، "استخدام نموذج SHERRORD للتنبؤ بالفشل المالي دراسة تطبيقه على عينة من المصاريف التجارية الخاصة المدرجة في سوق العراق لأوراق المالية في الفترة 2009-2013" مجلة الكويت للعلوم الاقتصادية والإدارية، العدد 19، 2015.
- (2) براهيم حاكمي، فتحي مولود، "استخدام النسب المالية بواسطة النماذج الكمية في التنبؤ بالفشل المالي على ضوء مخرجات النظام المحاسبي المالي: حالة مؤسسة "AOM invest"، مجلة المقرزي للدراسات الاقتصادية والمالية، المجلد 06، العدد 01، جامعة زيان عاشور الجلفة، الجزائر، 2022.
- (3) رافعة ابراهيم الحمداني، ياسين طه ياسين القطان، "استخدام نموذج SHERROD للتنبؤ بالفشل المالي، دراسة تطبيقية، في الشركة العامة لصناعة الأدوية والمستلزمات الطبية في نينوى"، مجلة جامعة الأنبار للعلوم الاقتصادية، العدد 10، المجلد 5، جامعة الموصل، كلية الادارة والاقتصاد، العراق، 2013.
- (4) رجعة محمد فرج، داليا علي منصور، "استخدام أساليب التحليل المالي الحديثة في التنبؤ بالفشل المالي"، دراسة حالة المصرف الليبي الخارجي، مجلة الأستاذ، العدد 22، ربيع 2022.
- (5) الشريف ربحان، "مسألة كفاءة وفعالية النماذج الكمية في التنبؤ بالإفلاس الفني للمؤسسات الاقتصادية"، مجلة الجدول، السنة الرابعة، العدد 30، الجزائر، 2006.
- (6) عفان بشيري، محمد البشير بن عمر، "التنبؤ بالفشل المالي باستخدام نموذج شيرود"، مجلة البحوث الاقتصادية المتقدمة، المجلد 08، العدد 01، جامعة الحاج لحضر باتنة وجامعة الوادي (الجزائر)، 2023.

## قائمة المراجع

- (7) علي حسين الدوغجي، "مدى مسؤولية مراقب الحسابات عن فرض الاستمرارية والفشل المالي للشركات"، مجلة الدراسات المحاسبية والمالية، الإصدار 02، المجلد 02، المعهد العالي للدراسات المالية والمحاسبية، جامعة بغداد، العراق، 2008.
- (8) علي حسين الدوغجي، "مدى مسؤولية مراقب الحسابات عن فرض الاستمرارية والفشل المالي للشركات"، مجلة الدراسات المحاسبية والمالية، الإصدار 02، المجلد 02، المعهد العالي للدراسات المالية والمحاسبية، جامعة بغداد، العراق، 2008.
- (9) كمال احمد يوسف محمد، "التعثر المالي لعملاء البنوك الأسباب والعلاج"، مجلة كلية الاقتصادية العلمية، جامعة النيلين، السودان، العدد 01، جانفي 2013.
- (10) كمال احمد يوسف محمد، "التعثر المالي لعملاء البنوك الأسباب والعلاج"، مجلة كلية الاقتصادية العلمية، جامعة النيلين، السودان، العدد 01، جانفي 2013.
- (11) مبروكي مروة، "استخدام نموذج (Altman zeta3) للتنبؤ بالفشل المالي في المؤسسات الاقتصادية المدرجة في سوق قطر للأوراق المالية"، مجلة الإبداع، المجلد 11، العدد 02، جامعة محمد خيضر (بسكرة)، الجزائر، 2021.
- (12) محمد أحمد باهارون، "مدى قدرة نموذج ألتمان للتنبؤ بالفشل المالي"، المجلة الدولية لنشر البحوث والدراسات، المجلد 03، العدد 35، جامعة لينكولن ماليزيا، 2022.
- (13) وحيد محمد رمو وسيف عبد الرزاق محمد الوتار، "استخدام أساليب التحليل المالي في التنبؤ بفشل الشركات المساهمة الصناعية العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية"، مجلة تنمية الرافدين، مجلد 32، العدد 1000، جامعة الموصل، العراق، 2010.
- ❖ المراجع باللغة الأجنبية:

### ➤ Livres

- 1) Edighoffer et E.Morin, "**Crédit management prévention et gestion d'impayés dans l'entreprise**", Ed Nathan, Paris, 1993.
- 2) William Beaver, "**financial ratios as predictor of failure, journal of accounting research**", vol04, empirical research, accounting: selected studies 1966.
- 3) G Langlois et M Mollet, "**Gestion financiers**", Edition Foucher, Paris, France, 2001.

## قائمة المراجع

- 4) Guedj Norbert," **Finance D'entreprise "les règles des jeu"**, Edition d'Organisation, Paris, France, 1997.
- 5) Hubert bruslerie, "**Analyse financier et risque de gréait**" , Edition Dunod Paris, France, 1988.
- 6) J .Barcan et J Delahayeet , "**Gestion financière**" .Edition Dundo , Paris France ;7Ed.
- 7) Jae K.Shim and Joel Siegel, "**Financial Analysis –Forecasting and Modeling**", 3 E,(Chicago: CCH a Wolters Kluwer business, 2007).
- 8) JDelahayeet de Fdelahayeey , "**Finance d'entreprise**", Edition Dundo ,Paris, France.
- 9) K Chiha," **Finance d'entreprise**", Edition Houma, Alger, Algérie, 2009.
- 10) Rnard Colasse," **la rentabilité de l'entreprise analyse prévision et contrôle**", Edition, Dundo, Paris France 1982.

### ➤ Journaux

- 1) Keener, M.h, "**Predicting the Financial Failure of Rtail Companies in The United States**", Journal of Business& Economics Research, 2013.
- 2) ABU ORABI Marwan Mohammad, "**Empirical Tests on Financial Failure Prediction Models**", **Interdisciplinary of Contemporary Research in Business**, Vol 5, No 9, January 2014.

### ❖ المواقع:

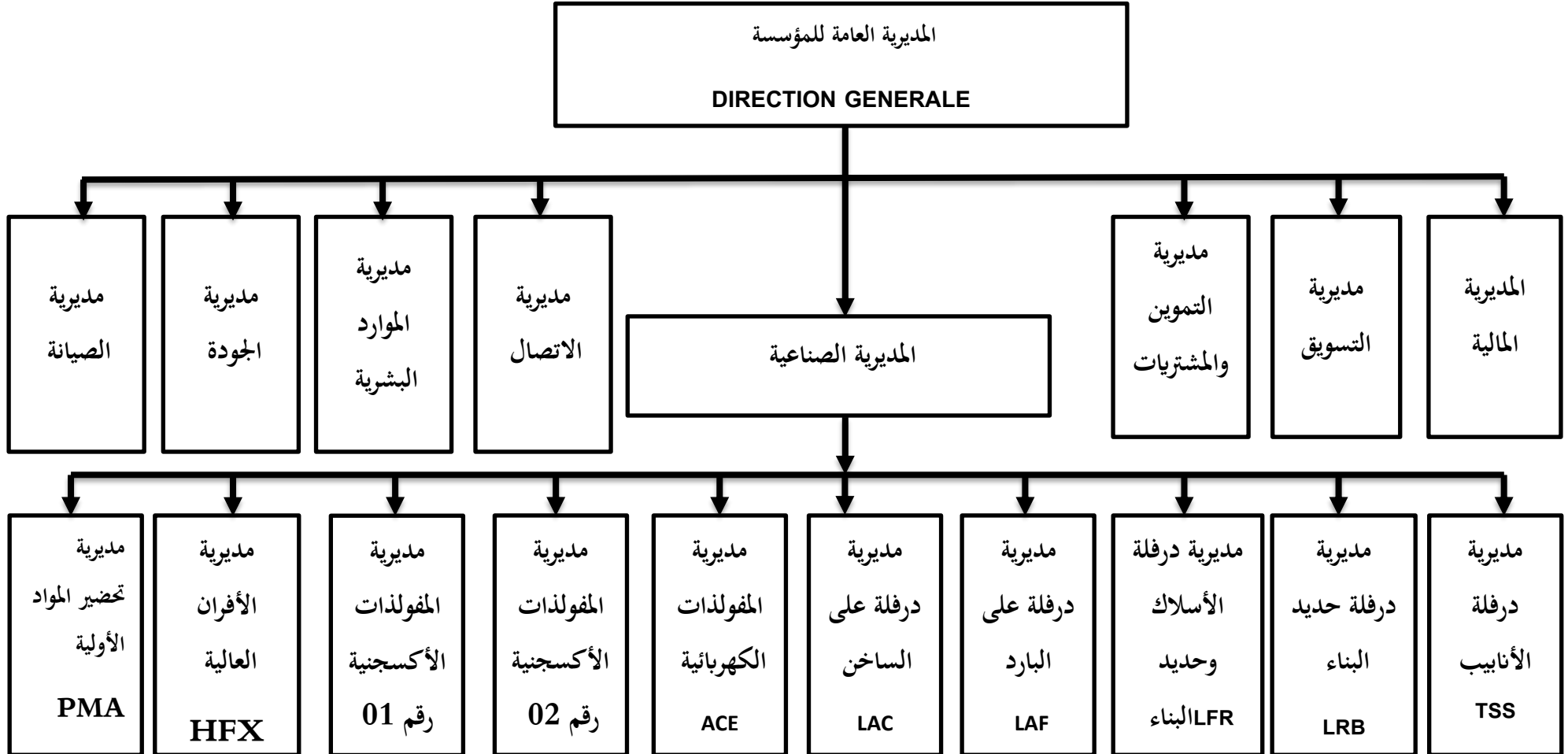
(1) جمال شحات، طرق ووسائل علاج التعثر المالي في الشركات، من الموقع:

<https://alphabetalpha.com/article>.

2) The Limitations of Economic Forecasting: <https://fastercapital.com>.

## قائمة الملاحق

الملحق رقم (01): الهيكل التنظيمي لمؤسسة سيدار الحجار-عنابة-



## قائمة الملاحق

الملحق رقم (02): ميزانية الأصول لمؤسسة سيدار الحجار-عنابة- لسنتي 2020/2019

**EPE SIDER EL HADJAR SPA RAPPORT DE COMMISSARIAT AUX COMPTES  
EXERCICE CLOS AU 31/12/2020**

**ACTIF AU 31 DECEMBRE 2020**

ACTIF	2020			2019
	Montants Bruts	Amortissements Provisions & Pertes de valeurs	Net	
<b>IMMOBILISATIONS</b>				
Ecart d'acquisition (ou goodwill)				
Immobilisations incorporelles	418 708 884,24	401 348 177,84	17 360 706,40	31 201 781,00
Terrains	103 002 850 800,00	-	103 002 850 800,00	103 002 850 800,00
Bâtiments	5 696 417 328,34	3 136 991 243,54	2 559 426 084,80	2 707 962 896,55
Immobilisations corporelles	57 803 943 608,41	38 385 060 194,17	19 418 883 414,24	20 635 359 422,89
Autres immobilisations corporelles				
Immobilisations en cours	16 473 298 530,18	-	16 473 298 530,18	16 200 674 592,44
Immobilisations financières	457 996 789,59	-	457 996 789,59	405 468 505,88
<b>TOTAL I</b>	<b>183 853 215 940,76</b>	<b>41 923 399 615,55</b>	<b>141 929 816 325,21</b>	<b>142 983 517 998,76</b>
<b>STOCKS</b>				
Stocks et encours	21 838 599 346,34	4 251 920 317,02	17 586 679 029,32	22 645 598 388,91
<b>TOTAL II</b>	<b>21 838 599 346,34</b>	<b>4 251 920 317,02</b>	<b>17 586 679 029,32</b>	<b>22 645 598 388,91</b>
<b>CREANCES</b>				
Clients	4 294 600 671,25	525 774 576,50	3 768 826 094,75	2 114 624 920,58
Autres débiteurs	865 276 087,94	-	865 276 087,94	1 451 435 256,49
Impôts et assimilés	5 813 635 938,16	-	5 813 635 938,16	6 201 778 526,12
Disponibilités et assimilés	7 855 030 848,79	-	7 855 030 848,79	4 078 238 813,76
<b>TOTAL III</b>	<b>18 828 543 546,14</b>	<b>525 774 576,50</b>	<b>18 302 768 969,64</b>	<b>13 846 077 516,95</b>
<b>TOTAL GÉNÉRAL ACTIF (I+II+III)</b>	<b>224 520 358 833,24</b>	<b>46 701 094 509,07</b>	<b>177 819 264 324,17</b>	<b>179 475 193 904,62</b>



## قائمة الملاحق

الملحق رقم (03): ميزانية الخصوم لمؤسسة سیدار الحجار-عنابة- لسنتي 2020/2019

**EPE SIDER EL HADJAR SPA RAPPORT DE COMMISSARIAT AUX COMPTES  
EXERCICE CLOS AU 31/12/2020**

**PASSIF AU 31 DECEMBRE 2020**

PASSIF	2020	2019
<b><u>CAPITAUX PROPRES</u></b>		
Capital émis	25 368 388 040,00	25 368 388 040,00
Capital non appelé	-	-
Primes et réserves	11 680 128 264,59	11 680 128 264,59
Ecart de réévaluation	13 390 000 000,00	13 390 000 000,00
Changement de méthode	-	-
Report à nouveau	- 11 821 112 005,86	1 667 926 435,65
Résultat net	- 12 786 878 195,73	- 13 489 038 441,51
<b>TOTAL I</b>	<b>25 830 526 103,00</b>	<b>38 617 404 298,73</b>
<b><u>PASSIFS NON COURANTS</u></b>		
Provisions et produits comptabilisés	3 734 152 070,00	3 584 569 796,91
Emprunts et dettes financières	113 771 833 542,63	109 227 776 906,24
<b>TOTAL II</b>	<b>117 505 985 612,63</b>	<b>112 812 346 703,15</b>
<b><u>PASSIFS COURANTS</u></b>		
Fournisseurs et comptes rattachés	25 874 612 003,90	20 156 594 327,45
Impôts	96 905 951,73	95 364 583,22
Autres dettes	8 445 721 252,22	6 985 057 436,48
Trésorerie passif	65 513 400,69	808 426 555,59
<b>TOTAL III</b>	<b>34 482 752 608,54</b>	<b>28 045 442 902,74</b>
<b>TOTAL GÉNÉRAL PASSIF (I+II+III)</b>	<b>177 819 264 324,17</b>	<b>179 475 193 904,62</b>





## قائمة الملاحق

الملحق رقم (04): جدول حسابات النتائج لمؤسسة سيدار الحجار-عنابة- لسنتي  
2020/2019

**EPE SIDER EL HADJAR SPA RAPPORT DE COMMISSARIAT AUX COMPTES  
EXERCICE CLOS AU 31/12/2020**

### **COMPTE DE RESULTATS AU 31 DECEMBRE 2020**

DESIGNATIONS	2020	2019
Chiffres d'affaires	24 938 004 512,41	33 258 260 806,95
Production stockée	(9 015 962 508,12)	4 098 521 554,83
<b>I - PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>	<b>15 922 042 004,29</b>	<b>37 356 782 361,78</b>
Consommations	(17 027 273 966,99)	(32 545 877 719,75)
Services extérieurs et autres	(2 521 988 312,13)	(4 773 418 637,22)
<b>II - CONSOMMATION DE L'EXERCICE</b>	<b>(19 549 262 279,12)</b>	<b>(37 319 296 356,97)</b>
<b>III-VALEUR AJOUTEE</b>	<b>(3 627 220 274,83)</b>	<b>37 486 004,81</b>
Charges de personnel	(7 590,250 167,88)	(7 881 475 321,13)
Impôts & taxes	(235 833 817,23)	(412 639 973,62)
<b>IV- EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>	<b>(11 453 304 259,94)</b>	<b>(8 256 629 289,94)</b>
Autres produits opérationnels	* 16 142 512,19	71 019 943,99
Autres charges opérationnelles	(446 183 584,57)	(336 382 505,94)
Dotations aux amortissements	(1 942 313 408,09)	(2 039 404 025,45)
Dotations aux provisions reprise	(1 699 791 741,00)	(3 151 383 188,50)
Reprise sur pertes de valeur et provisions	4 520 841 919,00	1 045 499 472,14
<b>V- RESULTAT OPERATIONNEL</b>	<b>(11 004 608 562,41)</b>	<b>(12 667 279 593,70)</b>
Produits financiers	224 726 129,09	132 736 025,95
Charges financières	(1 521 768 727,74)	(330 467 933,35)
<b>VI- RESULTAT FINANCIER</b>	<b>(1 297 042 598,65)</b>	<b>(197 731 907,40)</b>
<b>VII- RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS</b>	<b>(12 301 651 161,06)</b>	<b>(12 865 011 501,10)</b>
<b>VIII- RESULTAT NET DES ACTIVITES</b>	<b>(12 301 651 161,06)</b>	<b>(12 865 011 501,10)</b>
Eléments extraordinaires (produits) (à	-	-
Eléments extraordinaires (charges)) (à	(485 227 034,67)	(624 026 940,41)
<b>IX- RESULTAT EXTRAORDINAIRE</b>	<b>(485 227 034,67)</b>	<b>(624 026 940,41)</b>
<b>X- RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>	<b>(12 786 878 195,73)</b>	<b>(13 489 038 441,51)</b>

AKLI TOUBERT EXPERT COMPTABLE AGREE DIPLOME D'ETAT COMMISSAIRE AUX COMPTES

Page 110



## قائمة الملاحق

الملحق رقم (05): جدول تدفقات الخزينة لمؤسسة سيدار الحجار-عنابة- لسنة 2019/2020

### EPE SIDER EL HADJAR SPA RAPPORT DE COMMISSARIAT AUX COMPTES EXERCICE CLOS AU 31/12/2020

#### TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE AU 31 DECEMBRE 2020

DESIGNATION	2020	2019
<b>Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles</b>		
Encaissements reçus des Clients	27 565 803 861	35 277 284 655
Autres encaissements	2 513 353 542	1 746 533 605
Sommes versées aux fournisseurs et aux personnel	(27 597 513 876)	(48 695 113 493)
Autres sommes versées	-	-
Intérêts et autres frais financiers payés	(394 283 146)	(261 844 893)
Impôts sur les résultats payés	-	-
<b>Flux de trésorerie avant éléments extraordinaires</b>	<b>2 087 360 381</b>	<b>-11 933 140 126</b>
Flux de trésorerie lié à des éléments extraordinaires (à préciser)	(130 340 991)	(1 491 182)
<b>Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles (A)</b>	<b>1 957 019 390</b>	<b>-11 934 631 308</b>
<b>Flux de trésorerie provenant des activités d'investissements</b>		
Décaissements sur acquisition d'immobilisations corporelles ou incorporelles	(834 592 557)	(1 790 305 144)
Encaissements sur cessions d'immobilisations corporelles ou incorporelles	4 060 787	-
Décaissement sur acquisition d'immobilisations financières	(53 400 750)	(2 468 800)
Encaissement sur cessions d'immobilisations financières	2 200 000	123 200 000
Intérêts encaissés sur placements financiers	-	-
Dividende et quote-part de résultats reçus	-	-
<b>Flux de trésorerie net provenant des activités d'investissements (B)</b>	<b>- 881 732 519</b>	<b>- 1 669 573 944</b>
<b>Flux de trésorerie net provenant des activités de financements</b>		
Encaissements suite à l'émission d'actions	-	-
Dividendes et autres distributions effectuées	-	-
Encaissements provenant d'emprunts	3 685 022 565	4 000 000 000
Autres encaissements provenant de cautionnement et sociétés apparentées	549 013 973	2 792 174 573
Autres décaissements envers les sociétés apparentées	(150 300 244)	(301 538 519)
Remboursement d'emprunts ou d'autres dettes assialées	(666 666 667)	-
<b>Flux de trésorerie net provenant des activités financées (C)</b>	<b>3 417 067 628</b>	<b>6 490 636 054</b>
Incidences des variations des taux de change sur liquidités et quasi-liquidités	27 350 692	(6 782 449)
<b>Variation de trésorerie de la période (A+B+C)</b>	<b>4 519 705 190</b>	<b>- 7 120 351 647</b>
Trésorerie et équivalent de trésorerie à l'ouverture de l'exercice	3 269 812 258	10 390 163 905
Trésorerie et équivalent de trésorerie à la clôture de l'exercice	7 789 517 448	3 269 812 258
<b>Variation de trésorerie de la période</b>	<b>4 519 705 190</b>	<b>- 7 120 351 647</b>
Rapprochement avec le solde comptable	-	-



## قائمة الملاحق

الملحق رقم (06): جدول تغيرات رؤوس الأموال لمؤسسة سيدار الحجار-عنابة-  
لسنتي 2020/2019

EPE SIDER EL HADJAR SPA RAPPORT DE COMMISSARIAT AUX COMPTES  
EXERCICE CLOS AU 31/12/2020

### TABLEAU DES VARIATIONS DES CAPITAUX PROPRES AU 31 DECEMBRE 2020

LIBELLE	31/12/2020	31/12/2019	VAR
Capital social	25 368 388 040	25 368 388 040	-
Réévaluation des immobilisations	13 390 000 000	13 390 000 000	-
Réserves	11 680 128 265	11 680 128 265	-
Résultat net d'exercice	(12 786 878 196)	(13 489 038 442)	702 160 246
Report à nouveau	(11 821 112 006)	1 667 926 436	(13 489 038 442)
<b>ACTIF NET :</b>	<b>25 830 526 103</b>	<b>38 617 404 299</b>	<b>- 12 786 878 196</b>



## قائمة الملاحق

الملحق رقم (07): ميزانية الأصول لمؤسسة سيدار الحجار- عنابة- لسنة 2021

SIDER EL-Hadjar		Bilan au 31-12-2022		
ACTIF IMMOBILISE ( NON COURANT)	Montants Bruts	Décembre 2022		2021
		Amortissements		
		Provisions & Pertes	Net	
		de valeurs		
<b>ACTIF IMMOBILISE ( NON COURANT)</b>				
Immobilisations incorporelles	463 737 740,34	438 021 483,50	25 716 256,84	46 187 411,91
Terrains	103 002 850 800,00	-	103 002 850 800,00	103 002 850 800,00
Bâtiments	5 753 489 460,57	3 364 794 149,42	2 388 695 311,15	2 487 158 961,30
Immobilisations corporelles	62 526 834 267,87	33 686 943 152,71	28 839 891 115,16	20 634 685 902,07
Autres immobilisations corporelles				
Immobilisations en cours	13 181 029 153,28	-	13 181 029 153,28	14 004 193 439,87
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalence	140 000 000,00		140 000 000,00	140 000 000,00
Autres participations et créances rattachées				
Autres titres immobilisés				
Prêts et autres actifs financiers non	790 745 901,06		790 745 901,06	318 682 622,02
<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>	<b>185 858 687 323,12</b>	<b>37 489 758 785,63</b>	<b>148 368 928 537,49</b>	<b>140 633 759 137,17</b>
<b>ACTIF COURANT</b>				
Stocks et encours	23 545 284 587,29	5 031 756 673,46	18 513 527 913,83	18 517 645 842,36
Créances et emplois assimilés				
Clients	5 250 284 774,08	299 960 226,59	4 950 324 547,49	4 406 323 216,47
Autres débiteurs	1 057 962 780,53	-	1 057 962 780,53	1 446 908 599,02
Impôts et assimilés	4 471 621 391,74	-	4 471 621 391,74	3 872 583 386,73
Autres actifs courants				
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants	15 000 000,00		15 000 000,00	15 000 000,00
Trésorerie	2 695 467 063,68		2 695 467 063,68	6 526 785 547,17
<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>	<b>37 035 620 597,32</b>	<b>5 331 716 900,05</b>	<b>31 703 903 697,27</b>	<b>34 785 246 591,75</b>
<b>TOTAL GÉNÉRAL ACTIF</b>	<b>222 894 307 920,44</b>	<b>42 821 475 685,68</b>	<b>180 072 832 234,76</b>	<b>175 419 005 728,92</b>



BOUABDA Houdel  
Chef de Département  
Patriotisme  
SIDER EL-HADJAR



## قائمة الملاحق

الملحق رقم (08): ميزانية الخصوم لمؤسسة سیدار الحجار - عنابة - لسنة 2021

PASSIF	Décembre 2022	2021
<b>CAPITAUX PROPRES</b>		
Capital émis	25 368 388 040,00	25 368 388 040,00
Capital non appelé	-	-
Primes et réserves	11 680 128 264,59	11 680 128 264,59
Écart de réévaluation	13 390 000 000,00	13 390 000 000,00
Changement de méthode	-	-
Report à nouveau	- 23 575 911 150,99	- 24 607 990 201,57
Résultat net	- 8 778 391 457,41	- 6 745 678 776,02
<b>TOTAL I</b>	<b>18 084 213 696,19</b>	<b>19 084 847 327,00</b>
<b>PASSIFS NON COURANTS</b>		
Emprunts et dettes financières	123 014 811 501,78	117 197 986 272,89
Impôts (différés et provisionnés)	-	755 058 674,06
Autres dettes non courantes	-	-
Provisions et produits comptabilisés d'avance	2 636 376 015,72	3 216 051 376,46
<b>TOTAL PASSIFS NON COURANTS II</b>	<b>125 651 187 517,50</b>	<b>121 169 096 323,41</b>
<b>PASSIFS COURANTS</b>		
Fournisseurs et comptes rattachés	30 210 561 653,56	28 497 406 345,61
Impôts	216 968 612,90	255 393 856,65
Autres dettes	5 909 900 754,61	6 411 691 129,50
Trésorerie passif	-	570 746,75
<b>TOTAL PASSIFS COURANTS III</b>	<b>36 337 431 021,07</b>	<b>35 165 062 078,51</b>
<b>TOTAL GÉNÉRAL PASSIF (I+II+III)</b>	<b>180 072 832 234,76</b>	<b>175 419 005 728,92</b>



6/20/2023  
HOUBBA  
Chef de Département  
Patrimoine / DAG  
SIDER EL HADJAR



## قائمة الملاحق

الملحق رقم (09): جدول حسابات النتائج لمؤسسة سیدار الحجار- عنابة- لسنة 2021

SIDER El-Hadjar	Compte de resultat AU 31-12-2022	
	Décembre 2022	2021
Chiffres d'affaires	33 641 733 286,12	43 166 624 272,61
Production immobilisée	-	-
Production stockée	(715 070 503,75)	1 025 829 297,40
Subventions d'exploitation	-	-
<b>I - PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>	<b>32 926 662 782,37</b>	<b>44 192 453 570,01</b>
Achats Consommés	(27 271 587 761,29)	(35 285 848 213,78)
Services extérieurs et autres	(4 195 234 225,90)	(3 953 277 012,15)
<b>II - CONSOMMATION DE L'EXERCICE</b>	<b>(31 466 821 987,19)</b>	<b>(39 239 125 225,93)</b>
<b>III-VALEUR AJOUTEE</b>	<b>1 459 840 795,18</b>	<b>4 953 328 344,08</b>
Charges de personnel	(7 861 666 193,82)	(7 987 849 537,13)
Impôts & taxes	(99 839 032,95)	(434 222 419,58)
<b>IV- EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>	<b>(6 501 664 431,59)</b>	<b>(3 468 743 612,63)</b>
Autres produits opérationnels	3 098 544 316,89	782 219 868,86
Autres charges opérationnelles	(2 752 874 225,24)	(248 788 576,73)
Dotations aux amortissements	(2 340 648 681,91)	(2 235 524 815,12)
Dotations aux provisions	(1 822 757 025,76)	(1 832 005 682,54)
Reprise sur pertes de valeur et provisions	2 604 520 594,04	1 628 097 833,27
<b>V- RESULTAT OPERATIONNEL</b>	<b>(7 714 879 453,57)</b>	<b>(5 374 744 984,89)</b>
Produits financiers	158 409 768,69	123 362 193,08
Charges financières	(1 031 855 120,58)	(1 494 295 984,21)
<b>VI- RESULTAT FINANCIER</b>	<b>(873 445 351,89)</b>	<b>(1 370 933 791,13)</b>
<b>VII- RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS</b>	<b>(8 588 324 805,46)</b>	<b>(6 745 678 776,02)</b>
<b>VIII- RESULTAT NET DES ACTIVITES</b>	<b>(8 588 324 805,46)</b>	<b>(6 745 678 776,02)</b>
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)	-	-
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)	(190 066 651,95)	-
<b>IX- RESULTAT EXTRAORDINAIRE</b>	<b>(190 066 651,95)</b>	<b>-</b>
<b>X- RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>	<b>(8 778 391 457,41)</b>	<b>(6 745 678 776,02)</b>



2021  
BOUABDA Hocine  
Chef de Département  
Patrimoine / DAG  
SIDER EL HADJAR

## قائمة الملاحق

**الملحق رقم (10): جدول تدفقات الخزينة لمؤسسة سيدار الحجار-عابا- لسنة 2021**

### TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE

DESIGNATION	Note	à fin DEC 2022	à fin DEC 2021
<b>Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles</b>			
Encaissements recus des Clients	F01	37 379 583 825	48 011 297 474
Autres encaissements	F02	189 421 165	494 171 873
Sommes versées aux fournisseurs et aux personnel	F03	(45 012 383 748)	(51 673 287 677)
Autres sommes versées	F04	-	-
Intérêts et autres frais financiers payés	F05	(961 871 462)	(449 430 814)
Impôts sur les résultats payés	F06	-	-
<b>Flux de trésorerie avant éléments extraordinaires</b>		<b>- 8 405 250 220</b>	<b>- 3 617 249 144</b>
Flux de trésorerie lié à des éléments extraordinaires (à préciser)	F07	(13 089 042)	(21 032 226)
<b>Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles (A)</b>		<b>- 8 418 339 262</b>	<b>- 3 638 281 371</b>
<b>Flux de trésorerie provenant des activités d'investissements</b>			
Décaissements sur acquisition d'immobilisations corporelles ou incorporelles	F08	(1 575 421 511)	(417 472 092)
Encaissements sur cessions d'immobilisations corporelles ou incorporelles	F09	-	-
Décaissement sur acquisition d'immobilisations financières	F10	(479 257 536)	(4 700 000)
Encaissement sur cessions d'immobilisations financières	F11	6 600 000	2 200 000
Intérêts encaissés sur placements financiers	F12	-	1 215 000
Dividende et quote-part de résultats reçus	F13	-	-
<b>Flux de trésorerie net provenant des activités d'investissements (B)</b>		<b>- 2 048 079 047</b>	<b>- 418 757 092</b>
<b>Flux de trésorerie net provenant des activités de financements</b>			
Encaissements suite à l'émission d'actions	F14	-	-
Dividendes et autres distributions effectués	F15	-	-
Encaissements provenant d'emprunts	F16	7 657 141 461	5 347 228 973
Autres encaissements provenant de cautionnement et sociétés apparentées	F17	605 754 221	677 728 188
Autres décaissements envers les sociétés apparentées	F18	(68 993 000)	(130 435 100)
Remboursement d'emprunts ou d'autres dettes assimilées	F19	(1 558 232 109)	(3 099 412 451)
<b>Flux de trésorerie net provenant des activités financées (C)</b>		<b>6 635 670 572</b>	<b>2 795 109 610</b>
Incidences des variations des taux de change sur liquidités et quasi-liquidités	F20	-	13 626 205
<b>Variation de trésorerie de la période (A+B+C)</b>		<b>- 3 830 747 737</b>	<b>- 1 248 302 648</b>
Trésorerie et équivalent de trésorerie à l'ouverture de l'exercice	F21	6 541 214 800	7 789 517 448
Trésorerie et équivalent de trésorerie à la clôture de l'exercice	F22	2 710 467 064	6 541 214 800
<b>Variation de trésorerie de la période</b>		<b>- 3 830 747 737</b>	<b>- 1 248 302 648</b>
Rapprochement avec le solde comptable	F23	0	0



BOUABDA Hocine  
Chef de Département  
Patrimoine / DAG  
SIDER EL HADJAR



## قائمة الملاحق

الملحق رقم (11): جدول تغيرات رؤوس الأموال لمؤسسة سيدار الحجار- عنابة- لسنة 2020

TABLEAU DE VARIATION DE CAPITAUX PROPRES

LIBELLE	31/12/2022	31/12/2021	VAR
Capital social	25 368 388 040	25 368 388 040	-
Réévaluation des immobilisations	13 390 000 000	13 390 000 000	-
Reserves	11 680 128 265	11 680 128 265	-
Résultat net d'exercice	(8 778 391 457)	(6 745 678 776)	(2 032 712 681)
Report à nouveau	(23 575 911 151)	(24 607 990 202)	1 032 079 051
<b>Actif net :</b>	<b>18 084 213 696</b>	<b>19 084 847 327</b>	<b>(1 000 633 631)</b>

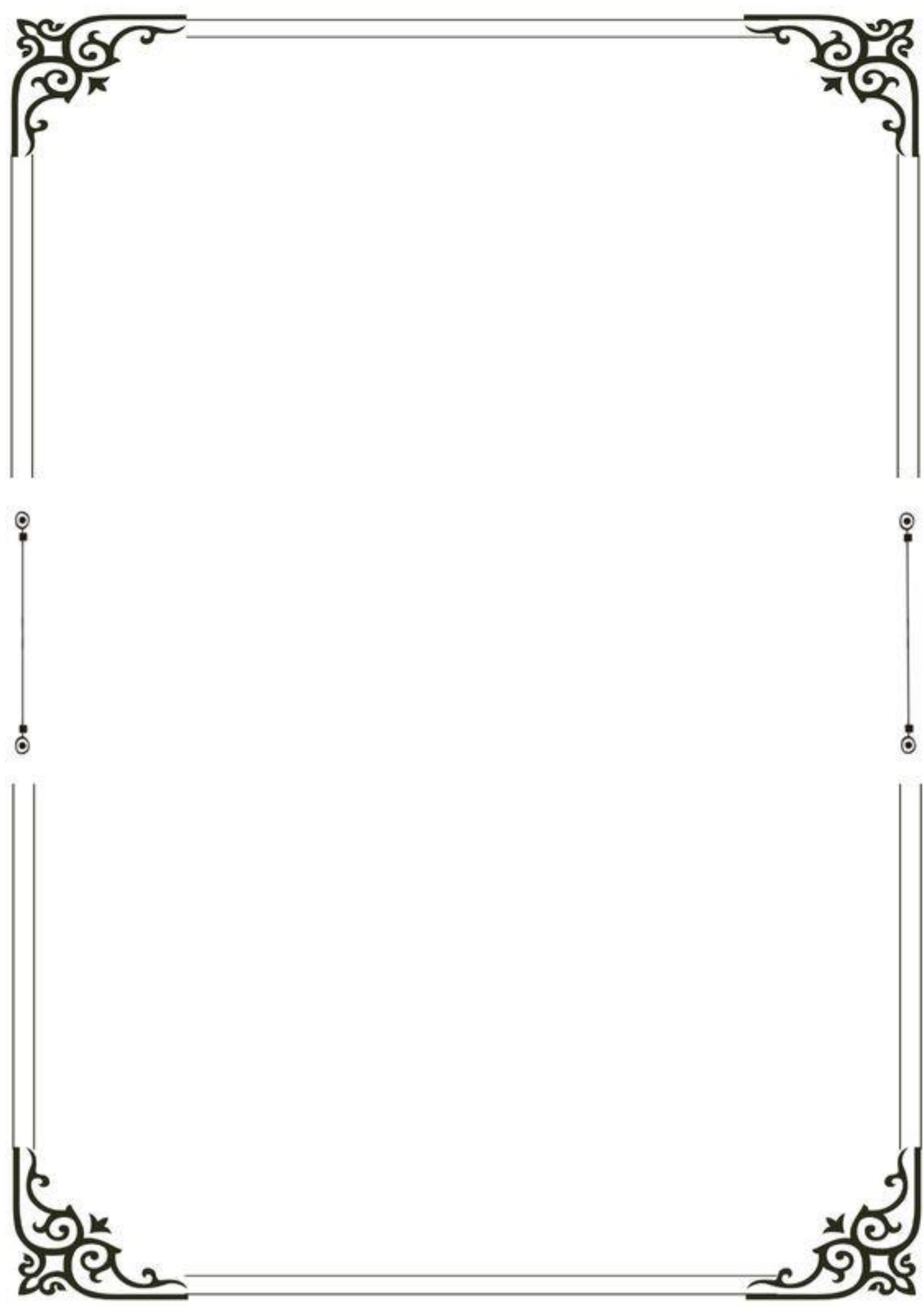
MANA Lotfi Kamel  
Président Directeur Général  
SIDER EL HADJAR



BOUABBA Hocine  
Chef de Département  
Patrimoine / DAG  
SIDER EL HADJAR







### الملخص:

تهدف هذه الدراسة الى التعرف على الاليات المعتمدة للتنبؤ بالفشل المالي في المؤسسات ، حيث تم لتعرف على الفشل المالي، وأهم مراحلها بالإضافة الى مختلف الأسباب التي أدت الى ظهوره، كما تم عرض طرق معالجة الفشل المالي التي تختلف تبعا لاختلاف حدة الفشل الذي يصيب المؤسسة، لذلك وجب القيام بعملية التشخيص بوضعيتها أولا، ومن ثم اتخاذ الإجراءات المناسبة لكل حالة، كما تم عرض مختلف الاليات المعتمدة في التنبؤ بالفشل المالي، والتي بنيت أساسا على التحليل المالي، وهي أساليب تقليدية مثل النسب المالية، وتحليل القوائم المالية. إضافة الى التطرق لأساليب حديثة تتمثل في نماذج للتنبؤ بالفشل المالي والتي تقسم الى دراسات أوروبية وأخرى امريكية.

ولإسقاط الدراسة النظرية على أرض الواقع قمنا بدراسة حالة مؤسسة سيدار الحجار -عنابة-، من خلال تحديد وضعيتها المالية باستخدام مؤشرات التوازن والنسب المالية وتطبيق النماذج التي بينت الوضعية الخطيرة التي تمر بها المؤسسة، وهذا ما أكدته النتائج المتحصل عليها بعد تحليل الوضعية المالية.

**الكلمات المفتاحية:** الفشل المالي، التنبؤ بالفشل المالي، نماذج التنبؤ بالفشل المالي.

### Abstract

This study aims to identify the mechanisms used to predict financial failure in institutions, where it was done to identify financial failure, its most important stages in addition to the various causes that led to its appearance, and also presented the methods of dealing with financial failure that vary depending on the severity of the failure that affects the institution, so the diagnostic process should be carried out with its status first, and then take the appropriate measures for each case, and also presented the various mechanisms used in predicting financial failure, which is based mainly on financial analysis, which are traditional methods such as financial ratios, analysis of financial statements. In addition to addressing modern methods, which are models for predicting financial failure, which are divided into European and American Studies.

And to drop the theoretical study on the reality, we studied the situation of the Cedar Al-Hajjar Foundation-Annaba, by determining its financial situation using balance indicators and financial ratios and applying models that showed the serious situation that the institution is going through, and this is confirmed by the results obtained after analyzing the financial situation.

**Keywords: Financial Failure, financial failure forecasting, financial failure forecasting models**