

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة 08 ماي 1945 قالمة

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم علوم التسيير



مذكرة تخرج مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة ماستر في العلوم المالية والمحاسبية

تخصص: مالية المؤسسة

توقع التعثر المالي في المؤسسة الاقتصادية باستخدام نموذج Sherrod

دراسة حالة: مجمع صيدال للفترة (2011-2020)

إشراف الأستاذ:

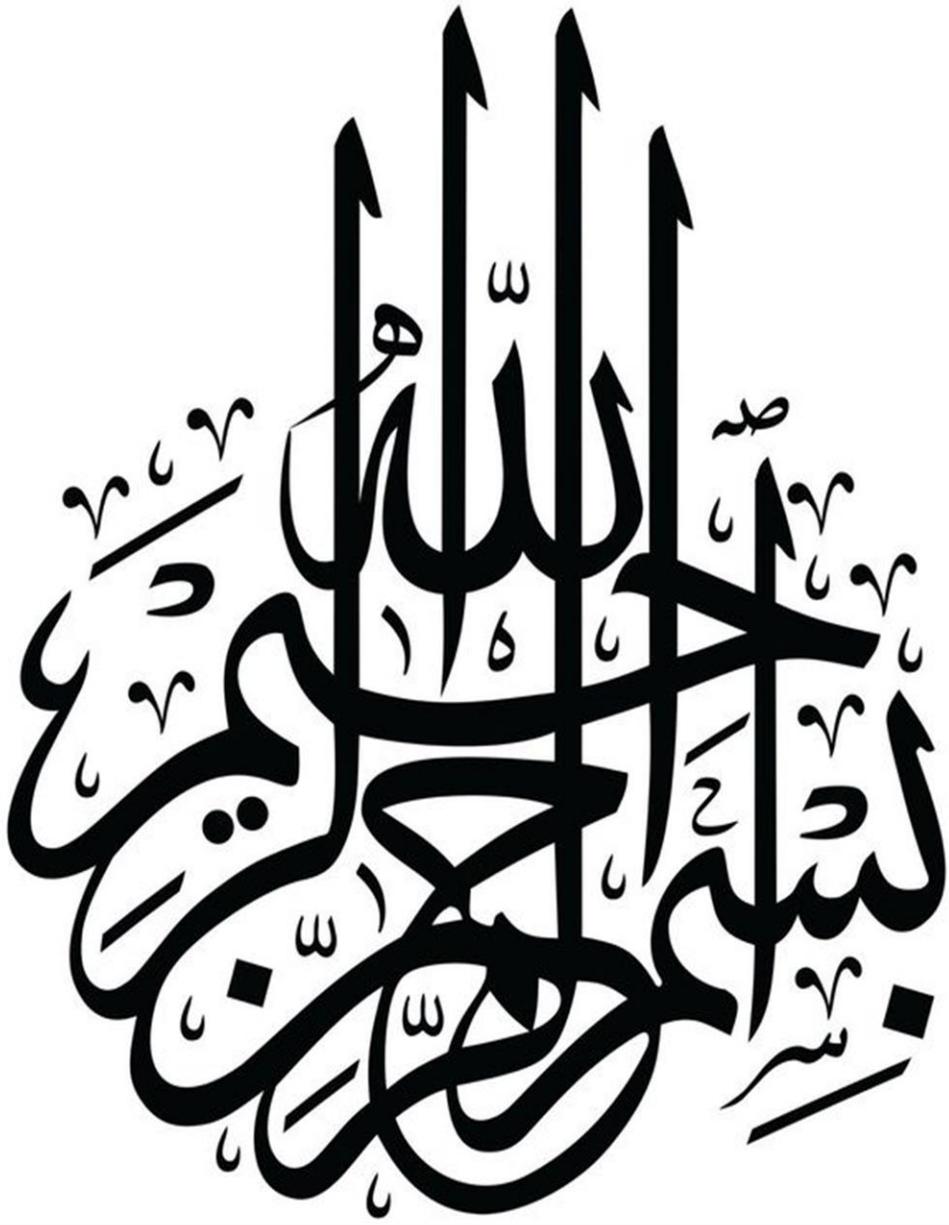
- أ.د/ دوش عبد القادر

إعداد الطلبة:

- مناصرية منصف

- ونوغي أسماء

السنة الجامعية: 2024/2023



## الملخص

تهدف هذه الدراسة الى اختبار قدرة النسب المالية المستخرجة من القوائم المالية للمؤسسات على التوقع بالتعثر المالي، واتخاذ القرارات المالية في المؤسسات والحد من الأزمات التي قد تتعرض لها، والبحث عن البدائل الملائمة لتفادي التعثر المالي، حيث تم تطبيق نموذج Sherrod على مجمع صيدال، وذلك اعتمادا على البيانات المالية للمجمع خلال الفترة (2011-2020) ولقد أشارت الدراسة في الأخير من خلال نتائج تحليل نموذج Sherrod الى صعوبة في التوقع بالتعثر المالي كون قيم Z المحققة كانت محصورة بين 5 و 20 وهي منطقة حرجة يصعب فيها الحكم على الوضع المالي للمجمع.

الكلمات المفتاحية: التوقع، التعثر المالي، النماذج الكمية

### Summary :

This study aims to test the Ability of the financial ratios extracted from the financial statements of institutions to expect financial distress, take financial decisions in institutions and reduce the crises they may be exposed to, and look for appropriate alternatives to avoid financial default. The Sherrod model was applied to the Saidal complex, based on the financial data of the complex during the period (2011-2020). Finally, the study concluded through the results of analysing the Sherrod model, difficulty in predicting financial distress because the realised Z values were limited between 5 and 20, which is a critical area in which the financial situation of the complex is difficult to judge

**Key words :** Expectation, financial default, quantitative models.

# شكر وتقدير

نشكر الله عز وجل الذي وفقنا وأعاننا على إنجاز هذا العمل البحثي المتواضع، وفتح لنا أبوابا من حيث لا نعلم.

الشكر والتقدير للأستاذ الدكتور الفاضل " دبوش عبد القادر " الذي تكرم بقبول الإشراف على هذه المذكرة ولتوجيهاته القيمة ولتقديمه يد العون والمساعدة.

وفي الأخير نشكر أعضاء لجنة المناقشة على مشاركتهم في تقييم ومناقشة هذا العمل، وإلى كل من ساهم في إنجاز هذا العمل من قريب أو من بعيد.

# إهداء

إلى الذين اشترط الله مرضاته برضاهم وأودع  
الرحمة والحب فيهم: والدي الكريمين، أعز ما أملك  
في الوجود، الذي كان لهم الفضل وكل الفضل في  
تربيتي وتعليمي، إلى أجمل هدية قدماها لي: إخوتي  
الأعزاء إلى الأهل والأقارب عامة وأبناء خالتي رحمها الله  
عبد اللطيف ومعاذ خاصة وإلى كل الأصدقاء والزملاء

منصف

# إهداء

نحمد الله عز وجل أنه وفقنا لإنجاز عملنا هذا.  
إلى قرة عيني، إلى من جعلت الجنة تحت قدميها إلى التي  
حرمت نفسها وأعطتني، إلى من وهبتني الحياة أُمي العزيزة  
حفظها الله وبارك لي في عمرها. إلى درعي الذي به إحتميت  
إلى من أضاء لي درب النجاح، مصدر أمان، كرامتي سندي  
ومأمني أبي ضلعي الثابت الذي لا يميل، أطال الله في عمره  
إلى من يذكرهم القلب قبل القلم إخوتي، كل الأصدقاء

والبرعم صبري

أسماء

# فهرس المحتويات

فهرس المحتويات:

الصفحة	العنوان
—	الملخص
—	الإهداء
—	شكر وتقدير
—	قائمة الجداول
—	قائمة الأشكال
أ-هـ	مقدمة
<b>الفصل الأول: الإطار المفاهيمي للتعثر المالي</b>	
02	تمهيد
03	المبحث الأول: ماهية التعثر المالي
03	▪ المطلب الأول: تعريف التعثر المالي
06	▪ المطلب الثاني: أسباب التعثر المالي
08	▪ المطلب الثالث: مراحل التعثر المالي
13	المبحث الثاني: أنواع التعثر المالي، آثاره وطرق علاجه
13	▪ المطلب الأول: أنواع التعثر المالي
14	▪ المطلب الثاني: آثار التعثر المالي
16	▪ المطلب الثالث: طرق وإجراءات علاج التعثر المالي
21	خلاصة الفصل
<b>الفصل الثاني: دور تقييم الأداء المالي في توقع التعثر المالي</b>	
23	تمهيد
24	المبحث الأول: تقييم الأداء المالي للمؤسسة لتوقع التعثر المالي
24	▪ المطلب الأول: ماهية التوقع بالتعثر المالي
25	▪ المطلب الثاني: تقييم الأداء المالي
28	▪ المطلب الثالث: استخدام النسب المالية لتقييم أداء المؤسسة
34	▪ المطلب الرابع: استخدام الأساليب الإحصائية لتقييم الأداء المالي

37	المبحث الثاني: أهم النماذج الكمية لتوقع التعثر المالي
37	المطلب الأول : نموذج كيدا Kida
38	المطلب الثاني : نموذج ألتمان Altman
40	المطلب الثالث : نموذج شيرود Sherrod
42	المطلب الرابع : نموذج بيفر Beaver
45	خلاصة الفصل
<b>الفصل الثالث: دراسة توقعية بالتعثر المالي لمجمع صيدال للفترة 2011-2020</b>	
47	تمهيد
48	المبحث الأول: بطاقة تعريفية لمجمع صيدال وواقع تطور نشاطه
48	المطلب الأول: تقديم مجمع صيدال
51	المطلب الثاني: البنية التحتية لمجمع صيدال وأهدافه
54	المطلب الثالث: تطور نشاط المجمع الصناعي صيدال
60	المبحث الثاني: استخدام نموذج Sherrod في التوقع بالتعثر المالي لمجمع صيدال
60	المطلب الأول: عرض القوائم المالية
70	المطلب الثاني: تطبيق نموذج Sherrod على مجمع صيدال للفترة من 2011 إلى 2020
76	خلاصة
78	خاتمة
82	قائمة المراجع
88	الملاحق

قائمة الجداول:

الصفحة	العنوان	الرقم
06	الفرق بين التعثر المالي والفشل المالي	01
32	النسب المالية المستخدمة في قياس الأداء المالي	02
39	قيم الفئات مقارنة مع القيمة الفاصلة	03
41	الأوزان الترجيحية للمؤشرات	04
50	بطاقة فنية لمجمع صيدال	05
55	تطور مبيعات المجمع الصناعي صيدال خلال فترة الدراسة 2011-2020	06
56	تطور قيمة الإنتاج لمجمع صيدال خلال فترة الدراسة 2011-2020	07
58	تطور عدد الموارد البشرية بالمجمع خلال فترة الدراسة 2011-2020	08
61	أصول ميزانية المالية لمجمع صيدال 2011-2015	09
62	أصول ميزانية المالية لمجمع صيدال 2016-2020	10
63	خصوم ميزانية مالية لمجمع صيدال 2011-2015	11
64	خصوم ميزانية مالية لمجمع صيدال 2016-2020	12
65	حساب نتائج مجمع صيدال للسنوات 2011-2014	13
66	حساب نتائج مجمع صيدال للسنوات 2015-2017	14
68	حساب نتائج مجمع صيدال للسنوات 2018-2020	15
70	النسب المالية الداخلة في تكوين نموذج Sherrod	16
71	تقسيم المخاطر حسب نتائج Z	17
71	نتائج النسب المالية الداخلة في نموذج Sherrod على مجمع صيدال للفترة 2011-2015	18
72	نتائج النسب المالية الداخلة في نموذج Sherrod على مجمع صيدال للفترة 2016-2020	19

قائمة الأشكال:

الصفحة	العنوان	الرقم
08	أسباب التعثر المالي	01
11	مراحل التعثر المالي	02
52	الهيكمل التنظيمي لمجمع صيدال	03
56	تطور مبيعات مجمع صيدال خلال الفترة 2011-2020	04
57	تطور قيمة انتاج مجمع صيدال خلال الفترة 2011-2020	05
59	تطور عدد الموارد البشرية في مجمع صيدال خلال الفترة 2011-2020	06
74	تغيرات قيمة المؤشر Z للفترة 2011-2020	07

قائمة الملاحق:

الصفحة	العنوان	الرقم
88	أصول مجمع صيدال 2011-2012	01
89	خصوم مجمع صيدال 2011-2012	02
90	حساب نتائج مجمع صيدال 2011-2012	03
91	أصول مجمع صيدال 2012-2013	04
92	خصوم مجمع صيدال 2012-2013	05
93	أصول مجمع صيدال 2014-2015	06
94	خصوم مجمع صيدال 2014-2015	07
95	أصول مجمع صيدال 2016-2017	08
96	خصوم مجمع صيدال 2016-2017	09
97	حساب نتائج مجمع صيدال 2012-2013	10
98	حساب نتائج مجمع صيدال 2014-2015	11
99	حساب نتائج مجمع صيدال 2016-2017	12
100	أصول مجمع صيدال 2018-2019	13
101	خصوم مجمع صيدال 2018-2019	14
102	أصول مجمع صيدال 2019-2020	15
103	خصوم مجمع صيدال 2019-2020	16
104	حساب نتائج مجمع صيدال 2019-2020	17

# مقدمة

## مقدمة

## 1- تمهيد

تعتبر المؤسسة الاقتصادية ركيزة أساسية في الاقتصاد الوطني، حيث تسهم بشكل جوهري في تحقيق التنمية والرفاهية للمجتمع. ومع التطورات المتسارعة في تكنولوجيا المعلومات والاقتصاد العالمي، تجد المؤسسات الاقتصادية نفسها مضطرة لتطوير نشاطاتها وتنظيم عملياتها بشكل مستمر لتحقيق النمو والاستقرار المطلوبين. ولتحقيق هذه الأهداف، يتعين على المؤسسات الاقتصادية أن تأخذ بعين الاعتبار المحيط الخارجي الذي تعمل فيه، بما في ذلك الفرص والمخاطر التي قد تواجهها.

من ضمن هذه المخاطر نجد التعثر المالي، والتي يمكن للمؤسسة الوقوف على هذا الخطر باستخدام العديد من الأساليب والمؤشرات المالية، فإذا كان هذا التعثر في الحدود المقبولة فإنها تسعى إلى تداركه أو تخفيفه إلى أقل حد ممكن، أما إذا تخطى هذه الحدود فإن المؤسسات تبحث عن أسبابه لعلاجها والحد من تأثيره السلبي، ولكن ذلك قد لا يكون كافياً، إذ أن البعض منها قد تتعرض للإفلاس ولا يكون لها مجال لإحداث التغييرات في الوقت المناسب.

ومن أجل زيادة احتمالية تفادي الوقوع في مشكل التعثر المالي، ازدادت الجهود والأبحاث العلمية للتوصل إلى أساليب ونماذج كمية تساعد على الكشف المبكر عن احتمال الوقوع في التعثر إن كان. ولهذا قام بعض المتخصصين في هذا المجال بالبحث عن الطرق والأساليب التي يمكن من خلالها التنبؤ بالتعثر قبل وقوعه، حيث استعملت الأساليب الكمية من طرف مجموعة كبيرة من الباحثين من خلال دراسات مختلفة توصل مجملها إلى أفضل نسب مالية في التنبؤ بالتعثر المالي.

أثرت هذه الدراسات عن تقسيم التنبؤ بالتعثر المالي إلى قسمين رئيسيين يعتمدان على تقييم الأداء والنماذج الكمية. يركز القسم الأول على استخدام المؤشرات والنسب المالية لتقييم الوضع المالي. أما القسم الثاني، فيستند بشكل كبير إلى دمج البيانات الكمية والنسب المالية المحاسبية مع الأساليب الإحصائية المحددة. وقد مكنت هذه النماذج من توفير آلية إنذار مبكرة تساعد المؤسسات على تجنب الفشل المالي المحتمل في المستقبل.

## 2- مشكلة الدراسة

تبعاً للعرض السابق، تتضح لنا مشكلة الدراسة التي يمكن صياغتها في التساؤل الرئيسي التالي:

**هل يمكن توقع التعثر المالي للمؤسسة الاقتصادية باستخدام نموذج Sherrod؟**

هذا التساؤل الرئيسي تنبثق منه عدة تساؤلات فرعية هي:

- ما المقصود بالتعثر المالي؟
- ماهي الأساليب المستعملة في تقييم الأداء المالي للمؤسسة؟
- هل يمكن توقع التعثر المالي لمجمع صيدال للفترة 2011-2020 باستخدام نموذج Sherrod؟

### 3- فرضيات الدراسة

للإجابة عن الأسئلة المطروحة السابقة ومن ثم الإجابة على مشكلة الدراسة تمت صياغة الفرضيات التالية:

- التعثر المالي هو عدم قدرة المؤسسة على سداد التزاماتها في الأجل المستحقة.
- يتم الاعتماد على الأساليب الإحصائية والنسب المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة.
- يمكن توقع التعثر المالي لمجمع صيدال للفترة 2011-2020 باستخدام نموذج Sherrod.

### 4- أهمية الدراسة

تتجلى أهمية الدراسة في إبراز دور نموذج Sherrod التوقع بالتعثر المالي وبالتالي مساعدة المدراء والمسيرين لاتخاذ القرارات اللازمة لتفادي الوقوع في التعثر المالي.

### 5- أهداف الدراسة

تكمن أهداف هذه الدراسة فيما يلي:

- تقديم مفهوم التعثر المالي وإمكانية تمييزه عن الفشل المالي والإفلاس.
- إبراز أهم أسباب التعثر المالي وطرق علاجه
- التعرف على مؤشرات تقييم الأداء المالي ودورها في توقع بالتعثر المالي.
- توضيح كيفية استخدام نموذج Sherrod للاستفادة منه في التوقع المبكر بالتعثر المالي.

### 6- أسباب اختيار موضوع الدراسة

يعود اختيار موضوع الدراسة إلى عدة أسباب يمكن تقسيمها إلى:

- أسباب شخصية

الممول الشخصي كون الموضوع محل اهتمام في عالم الاقتصاد والمال، مع توفر المراجع المتعلقة بهذا الموضوع.

- أسباب موضوعية

بسبب قلة الأبحاث التي تناولت موضوع التوقع بالتعثر المالي في المؤسسات الاقتصادية في العالم العربي بشكل عام، وفي الجزائر بشكل خاص، نشأت الرغبة في محاولة إثراء هذا الموضوع من خلال هذا البحث.

وأيضاً الغموض في تفسير وتقييم الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية.

7- منهج الدراسة

للإجابة على الإشكالية المطروحة واختبار صحة الفرضيات والتحليل الشامل لمختلف العناصر، فقد تم الإعتماد على المنهج الوصفي التحليلي لتوضيح مختلف المفاهيم المتعلقة بالدراسة وذلك من خلال الإحاطة بالمصطلحات المتعلقة بالتعثر المالي، تقييم الأداء والتوقع بالتعثر المالي.

كما تم الإعتماد على منهج دراسة حالة في معالجة الفصل التطبيقي عن طريق تحليل المعطيات المتوفرة والمستخرجة من الوثائق المتحصل عليها بالإضافة إلى تحليل مختلف النتائج المتوصل إليها من خلال تطبيق أهم نماذج التوقع بالتعثر المالي على مجمع صيدال.

8- دراسات السابقة

توفرت العديد من الدراسات السابقة التي تناولت موضوع توقع التعثر المالي في المؤسسة الاقتصادية ومنها:

أ- دراسة سليم عماري بعنوان: دور تقييم الأداء المالي في التنبؤ بالفشل المالي للشركات، دراسة حالة عينة من الشركات المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية، 2015/2014

تتناول الدراسة استخدام مجموعة متنوعة من النسب والمؤشرات المالية لبناء نموذج قادر على التمييز والتوقع بالفشل المالي. وقد أظهرت النتائج أن الاعتماد على الأساليب الحديثة في قياس الأداء المالي يمكن أن يلعب دوراً هاماً في تحسين النقاط الضعيفة، كما أظهرت وجود علاقة إيجابية بين تقييم الأداء المالي وتوقع الفشل المالي، إذ يعتبر التوقع بالفشل المالي مرحلة أساسية لاحقة لعملية التقييم، مما يبرز أهمية اعتماد أساليب موثوقة ومتطورة لفحص وتقييم الأداء المالي للشركات في بيئة السوق المالية.

ب- دراسة هلا بسام عبد الله الغصين بعنوان: استخدام النسب المالية للتنبؤ بتعثر الشركات دراسة تطبيقية على قطاع المقاولات في قطاع غزة، 2004

هدفت الدراسة إلى التوصل لأفضل مجموعة من النسب المالية التي تمكن من بناء أفضل نموذج من النسب المالية والتي تميز بين شركات المقاولات المتعثرة، وشركات المقاولات غير المتعثرة في قطاع غزة. فالتوقع بالتعثر في وقت مبكر يعطي مؤشرا للجهات المعنية للتدخل واتخاذ الإجراءات التصحيحية المناسبة قبل أن تفشل الشركة نهائيا.

أجريت الدراسة على عينة من 10 شركات متعثرة، و16 شركة غير متعثرة خلال الفترة من سنة 2000 الى سنة 2002، ولتحقيق ذلك تم احتساب 22 نسبة مالية، وتم تحليلها باستخدام الأسلوب الإحصائي المعروف بالانحدار اللوجستي، وأجريت الدراسة على عينة من الشركات تنشط في نفس القطاع، وعليه لا يمكن تعميم نتائج هذه الدراسة على باقي الشركات.

ج- دراسة إنتصار سليمان بعنوان: التنبؤ بالتعثر المالي في المؤسسات الاقتصادية، تطويع النماذج حسب خصوصيات البيئة الجزائرية، 2016

هدفت الدراسة إلى تطوير نموذجين يستندان إلى مجموعة متميزة من النسب المالية، بهدف تصنيف المؤسسات الاقتصادية في الجزائر إلى فئتين: ناجحة ومتعثرة. تمت المراجعة على عينة تضم 150 مؤسسة، حيث بلغ عدد المؤسسات المتعثرة 45، بينما بلغ عدد المؤسسات غير المتعثرة 105، وقد كانت هذه المؤسسات نشطة في مدينة باتنة. تم استخدام منهجيتين إحصائيتين: التحليل التمييزي والانحدار اللوجستي ثنائي الحدين.

من ضمن النتائج الرئيسية التي توصلت إليها الدراسة:

- تظهر الدراسة أن الطرق التقليدية للتقييم، التي تعتمد أساسا على النسب المالية، تكون غير فعالة وصعبة المقارنة، خاصة فيما يتعلق بالمؤسسات الكبيرة، مما يستدعي جهدا ووقتا قد لا يؤدي بالضرورة إلى توقعات دقيقة.

- من خلال مقارنة نتائج تصنيف النموذج اللوجستي، يتم اختيار أفضل النسب المالية والأكثر تأثيرا على المتغير التابع، من خلال اختيار المتغيرات التي تقلل بشكل فعال من قيمة سالبة لوغاريتم دالة الإمكان الأقصى.

- تتباين الآراء بشأن أسباب التعثر المالي، لكن الاتفاق العام يشير إلى وجود أسباب داخلية ناتجة عن أخطاء داخل المؤسسة وسياسات خاطئة من قبل الإدارة، بالإضافة إلى أسباب خارجية من البيئة التي تعمل فيها المؤسسة.

د- دراسة فخاري فاروق، بوديعة مونية بعنوان: محاولة التنبؤ بتعثر الائتمان البنكي باستخدام نموذج sherrod في البنوك التجارية الجزائرية "وكالة بنك الجزائر الخارجي لولاية المسيلة"، 2017.

تهدف الدراسة الى إظهار أهمية تطبيق نموذج Sherrod في بيئة الأعمال البنكية، حيث يعد هذا النموذج أداة حيوية لتوقع احتمالية تعثر المؤسسات المقترضة من البنوك وبالتالي التحكم في هذه العمليات. تم تطبيق النموذج على وكالة بنك الجزائر الخارجي في ولاية المسيلة، من خلال تحليل بيانات مالية استخرجت من القوائم المالية لمجموعة من المؤسسات السليمة والمتعثرة، والتي حصلت على قروض من الوكالة البنكية. أظهرت الدراسة أن متغيرات النموذج، التي تتضمن ستة نسب مالية، قادرة على تصنيف المؤسسات بين السليمة والمتعثرة بشكل يتماشى مع وضعها الفعلي، مما يبرز فعالية استخدام نموذج Sherrod في البنوك التجارية بشكل عام وفي الوكالة البنكية المحددة للدراسة بشكل خاص في الجزائر.

## 9- هيكل الدراسة

من أجل الإحاطة بمختلف جوانب الموضوع والإجابة على الإشكالية الرئيسية والتساؤلات الفرعية، قمنا بتقسيم الدراسة إلى فصلين نظريين وفصل تطبيقي، تسبقهم مقدمة وتليهم خاتمة عامة كالتالي:

### ❖ الفصل الأول: بعنوان "الإطار المفاهيمي للتعثر المالي" يشمل هذا الفصل مبحثين، تناولنا في المبحث الأول ماهية

التعثر المالي (مفهوم، أسباب ومراحل) أما المبحث الثاني فتناولنا فيه أنواع التعثر المالي، آثاره وطرق علاجه.

### ❖ الفصل الثاني: ينطوي تحت عنوان "دور تقييم الأداء المالي في توقع التعثر المالي" تضمن هذا الفصل مبحثين تطرقنا

في المبحث الأول إلى تقييم الأداء المالي للمؤسسة لتوقع التعثر المالي (ماهية التوقع بالتعثر المالي، أهميته وتقييم الأداء المالي) أما المبحث الثاني فقد خصص لأهم النماذج الكمية لتوقع التعثر المالي.

### ❖ الفصل الثالث: المعنون بـ "دراسة تطبيقية توقعية بالتعثر المالي لمجمع صيدال للفترة 2011-2020" تطرقنا فيه

إلى مبحثين، الأول كان عبارة عن بطاقة تعريفية لمجمع صيدال (نشأة، تعريف، الهيكل التنظيمي، أهداف المجمع وتطور نشاطه)، وفيما يخص المبحث الثاني والأخير فسيتم فيه دراسة تطبيقية تتضمن عرض القوائم المالية لمجمع صيدال المتعلقة بفترة الدراسة بالإضافة الي تطبيق نموذج Sherrod على بيانات المجمع.

الفصل الأول:

الإطار المفاهيمي للتعثر المالي

### تمهيد

يعتبر التعثر المالي في المؤسسات الاقتصادية ظاهرة معقدة ومتعددة الأسباب، تشكل تحديا كبيرا أمام الإدارة المالية والاقتصادية. يتطلب التعرف المبكر على علامات ودلائل التعثر المالي توقعًا دقيقًا لهذه الظاهرة مما يمكن المؤسسات من اتخاذ الإجراءات اللازمة لتفادي التعثر أو التعامل معه بفعالية.

ولتسليط الضوء أكثر على بعض الجوانب المتعلقة بالتعثر المالي سنحاول من خلال هذا الفصل الإشارة إلى بعض المفاهيم التي لها علاقة بهذه المشكلة.

سيتناول هذا الفصل مبحثين أساسيين هما:

المبحث الأول: ماهية التعثر المالي.

المبحث الثاني: أنواع التعثر المالي، الآثار المترتبة عنه وطرق علاجه.

### المبحث الأول: ماهية التعثر المالي

يمثل التعثر المالي Financial distress في المؤسسة الاقتصادية الحالة التي تجد المؤسسة نفسها فيها عاجزة عن تلبية التزاماتها المالية المتراكمة، سواء كانت ذلك بسبب تراكم الديون، تراجع في المبيعات، زيادة في التكاليف، أو إدارة غير فعالة. يمكن أن يؤدي التعثر المالي إلى تبعات سلبية مثل فقدان الثقة، وصعوبة الحصول على تمويل، وفقدان العملاء، وفي النهاية قد يؤدي إلى إفلاس المؤسسة.

### المطلب الأول: تعريف التعثر المالي

هناك عدة تعريفات وردت للتعثر المالي، حيث عرف بأنه: "المرحلة التي وصلت إليها المنشأة من الاضطرابات المالية الخطيرة التي تجعلها قريبة من إشهار إفلاسها وهذه الاضطرابات إما أن تكون عدم مقدرة المنشأة على الوفاء بالالتزامات بتاريخ الاستحقاق أو تحقيق خسائر متكررة أو الشككين معاً مما يجعلها مضطرة الى إيقاف نشاطها".<sup>1</sup>

وقد عرفه Rose سنة 1996 بأنه: "عدم القدرة على دفع ديون المرء وعدم وجود وسائل لدفع ديونه. مثل حالة أصول الشركة والتزاماتها، فإن الأول غير كاف لتصريف الأخير".<sup>2</sup>

وعرفه أيضا Derni and Grucifix سنة 1992 بأنه: "فإن الشركة مهددة منذ اللحظة التي تصبح فيها الربحية غير كافية لأنها لم تعد تجعل من الممكن كسب الأموال الخاصة بالمعدلات المعمول بها في السوق. لم تعد الشركة تجد حلاً لإدارة ديونها، مما يؤدي إلى حوادث الدفع".<sup>3</sup>

أما 2011 Martin et Al: "بأنها انعدام قدرة الموارد المالية المتاحة للمشروع على الإبقاء بمتطلبات استمرارية نشاط المشروع".<sup>4</sup>

ويمكن تعريف التعثر المالي بأنه: "تلك المرحلة التي وصلت فيها المنشأة الى حالة من الاضطرابات المالية الخطيرة التي تجعلها قريبة جداً من مراحل التعثر المالي أو مستوياتها التي يمكن التدرج بها الى مستوى إشهار إفلاسها، سواء كانت

<sup>1</sup> صافي فلوح، واخرون، تحليل القوائم المالية، منشورات جامعة دمشق، دمشق، 2008-2009، ص222

<sup>2</sup> Thomas arkan, detecting financial distress with b-sherrod model : acase study, article scientifique de l'université de szczecin n°855, département économie, université de szczecin, pologne, 2015, p234

<sup>3</sup> Sami ben jabeur et Youssef fahmi, Les modèles de prévision de la défaillance des entreprises françaises : une approche comparative, working paper n°317, lpag business school, France, 2014, p3

<sup>4</sup> نجلاء إبراهيم عبد الرحمن، فاطمة إبراهيم الخميس، دور التحليل المالي باستخدام النماذج المالية للتنبؤ بالتعثر المالي على قطاع المرافق العامة السعودية: دراسة تطبيقية، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية والقانونية، المجلد4، العدد14، جدة، ديسمبر2020، ص27

هذه الإضطرابات تعني عدم قدرتها على سداد التزاماتها تجاه الغير، أو تحقيق خسائر متتالية سنة بعد أخرى مما يجعلها مضطرة الى إيقاف نشاطها من حين الى آخر، وغالبا ما يحدث التعثر المالي نتيجة لوجود المشكلتين معا وبالتالي تكون أمام حالة عسر مالي حقيقي.<sup>1</sup>

ومما سبق يمكن استخلاص تعريف شامل للتعثر المالي: " وهو الوضع الذي تواجه فيه المؤسسة صعوبات في تحقيق أهدافها المالية أو تلبية التزاماتها المالية، قد يكون ذلك بسبب تراكم الديون، أو تراجع الإيرادات، أو زيادة في التكاليف". ويعد التعثر المالي تحديا كبيرا يمكن أن يؤدي إلى تبعات خطيرة على استمرارية الأعمال وقدرة المؤسسة على البقاء في السوق.

عند مواجهة المؤسسة للتعثر المالي، قد تجد نفسها في حاجة إلى إعادة هيكلة ديونها، أو اللجوء إلى التمويل الخارجي، أو حتى الاستعانة بحماية قانونية مثل تقديم طلب إفلاس.

#### تعريف بعض المصطلحات المتعلقة بالتعثر المالي:

ظهرت العديد من المفاهيم التي توضح المقصود بالمؤسسة المتعثرة، ومن هذه المفاهيم نجد: الإفلاس، الاعسار، الفشل والتعثر وبالتالي تحتلط المعايير المالية والقانونية والاقتصادية التي تصف حالة المؤسسة المسماة أو الفاشلة أو المعسرة أو المتعثرة، ويعود ذلك بشكل رئيسي الى اختلاف الظروف التي تخضع لها الأبحاث من بلد إلى اخر، وفيما يلي تقديم تعاريف محددة للمصطلحات سالفه الذكر:

#### أولا: مفهوم الفشل Failure

عموما أن الفشل كحالة لمنشأة ما، إنما يعني أن تلك المنشأة تسير نحو التقاعد والتصفية، ومن أن تلك المنشأة تزول من الحياة الاقتصادية اختياريا، فالفشل هو القانون الأخير لها، أو انه نهاية التنظيم أو موت المنشأة.<sup>2</sup>

وعرف Dun & bradstreet's الفشل بأنه: " يحدث عندما تكون هناك عمليات أو أعمال للمؤسسة يتبعها تنازل عن ممتلكات أو الأصول لصالح الدائنين أو الإفلاس، أو حدوث خسارة للدائنين بعد عمليات فاشلة، أو عدم القدرة على إسترجاع العقار المرهون والحجز على ممتلكات المؤسسة قبل إصدار الحكم عليها، الانسحاب وترك

<sup>1</sup> إبراهيم مسعود الفرجاني، اختبار القدرة التنبؤية للنموذج اللوجستي ل (Estrella et al, 2000) للتعثر بتعثر المصارف، مجلة جامعة بنغازي العلمية، المجلد33، العدد2، 2020، ص110

<sup>2</sup> حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي لأغراض تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل، الوراق للنشر والتوزيع، عمان، 2010، ص308

الالتزامات على المؤسسة غير مدفوعة، أو أن يتم وضع ممتلكات الشركة تحت الحراسة القضائية أو إعادة تنظيم للشركة وإحداث إجراءات التسوية بين المؤسسة ودائنيها.<sup>1</sup>

بناء على ما سبق يمكن القول إن مصطلح الفشل يعتبر مصطلحا غير دقيق تماما من ناحية تقديم توصيف واضح للحالة المالية التي تتعرض لها المؤسسة كي تعتبر مؤسسة فاشلة، فهو مفهوم عام يخلط بين المفاهيم المالية والقانونية لحالات الإفلاس والعسر في المؤسسة ويعتبر مرادفا لهذه التسميات دون التمييز بينها.<sup>2</sup>

### ثانيا: مفهوم الإفلاس bankruptcy

عندما تتوقف المنشأة عن تسديد التزاماتها تجاه الغير في تاريخ استحقاقها يتم اشهار افلاسها بحكم قضائي من قبل المحكمة المختصة وذلك من أجل تصفيتها وبيعها وتسديد التزاماتها بما يتاح من إمكانيات مالية. وكذلك الأمر عندما تتعرض المنشأة الى خسائر متكررة قد تلجأ الى إعلان افلاسها على الرغم من أن القانون لا يلزمها بذلك حيث أنها تقوم بتسديد التزاماتها تجاه الغير وهذه الحالة تدعى بالإفلاس المالي أو الإفلاس الدفترى.<sup>3</sup>

### ثالثا: ضعف الملاءة (الإعسار) Insolvency

ويقصد به الالتزامات المستحقة للغير (الخصوم) عن قيمة أصول المشروع وهذا الأمر يحدث بغض النظر عن محتوى السيولة.<sup>4</sup>

ويمكننا التفريق بين نوعين من العسر المالي فنجد:<sup>5</sup>

- العسر المالي الفني: يشير إلى عدم قدرة المشروع على الوفاء بالتزاماته القصيرة الأجل، مثل مستلزمات إنتاج وسداد أجور ومرتبات العمال وسداد أقساط وفوائد القروض.

<sup>1</sup> هلا بسام عبد الله الغصين، استخدام النسب المالية للتعثر الشركات دراسة تطبيقية على قطاع المقاولات في قطاع غزة، رسالة ماجستير، الجامعة الإسلامية، كلية التجارة، غزة، جويلية 2004، ص 23

<sup>2</sup> إبراهيم مسعود الفرجاني، مرجع سبق ذكره، ص 110

<sup>3</sup> صافي فلوح وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص 221

<sup>4</sup> عبد المطلب عبد الحميد، الديون المصرفية المتعثرة والأزمة المالية المصرفية العالمية: أزمة الرهن العقاري الأمريكية، الدار الجامعية للنشر، الإسكندرية، 2009، ص 56

<sup>5</sup> حسين ذيب، فعالية نظم المعلومات المصرفية في تسيير حالات فشل الإنتمان: دراسة حالة عينة من البنوك التجارية العاملة في ولاية ورقلة خلال سنة 2010، رسالة ماجستير، جامعة قاصدي مرباح، 2012، ص 103

- العسر المالي القانوني: هو عدم مقدرة المشروع على تغطية جميع إلتزاماته المستحقة عليه، وينشأ عندما تكون قيمة الأصول التي في حوزته غير كافية لتغطية الإلتزامات القصيرة والطويلة الأجل نتيجة لتعرض المشروع لخسائر متتابة تؤثر على رأس مال المشروع.

والجدول التالي يوضح الفرق بين المصطلحات المتعلقة بالتعثر المالي:

الجدول رقم 01: الفرق بين التعثر المالي والفشل المالي

التعثر المالي	الفشل المالي
<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ توقف المؤسسة عن تسديد بعض التزاماتها قصيرة الأجل.</li> <li>✓ نقص عوائد الأسهم بسبب تراكم الخسائر.</li> <li>✓ مرحلة تسبق العسر المالي.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ عدم قدرة المؤسسة على تسديد كل مستحقاتها سواء الداخلية أو الخارجية.</li> <li>✓ عدم قدرة المؤسسة على تحقيق عائد على رأس المال المستثمر.</li> <li>✓ مرحلة تسبق الإفلاس.</li> </ul>

المصدر: من إعداد الطلبة بناء على الجزء النظري السابق

يوضح لنا الجدول رقم 01: أن التعثر المالي يعد المرحلة الأولى أو المدخل للفشل المالي، ويعني التعثر نقص العوائد المالية أو توقفها. أما الفشل المالي فيعني إما التوقف عن سداد الإلتزامات كلياً، أو الإفلاس وتوقف النشاط.

المطلب الثاني: أسباب التعثر المالي

يمكن تصنيف أسباب التعثر المالي في مجموعتين رئيسيتين:

أولاً: الأسباب الداخلية

تتمثل هذه الأسباب فيما يلي:

ضعف الإدارة، وهو القاسم المشترك بين المؤسسات المتعثرة، حيث أن التخطيط الإستراتيجي السيء وعدم أخذ جميع أنواع المخاطر بعين الاعتبار من قبل الإدارة والعمل خارج نطاق حاجات السوق تؤدي الى تعثر المؤسسة.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> عزت هاني عزت أبوشهاب، مدى فاعلية نموذج كيدا بالتنبؤ بالفشل المالي في الشركات المساهمة المدرجة في بورصة عمان، رسالة ماجستير، جامعة الشرق الأوسط، كلية الأعمال، عمان، جوان 2018، ص 20

وأخرى تتمثل في:<sup>1</sup>

- عدم كفاءة السياسات التشغيلية المختلفة مثل سياسات البيع والإنتاج وإجراء التوسعات غير المطلوبة واللجوء الى تكنولوجيا تشغيلية غير متطورة.
- الإعتماد الكلي على مصادر التمويل المقترضة كأساس في تمويل الاستثمارات في الموجودات.
- عدم كفاءة إدارة البيع في تحصيل المستحقات من المبيعات الآجلة وغيرها.
- صعوبة تصريف منتجات الشركة، وانخفاض القدرة التسويقية، مما يؤدي الى تباطؤ على مستوى المبيعات أي انخفاض الإيرادات.
- انخفاض القدرة التحصيلية للشركة يؤدي الى انخفاض أرباحه، أي عدم تناسب الأرباح مع مصاريف البيع.

ثانيا: الأسباب الخارجية

هي الأسباب التي تقع تحت سيطرة الإدارة ومن أمثلتها:<sup>2</sup>

- ارتفاع تكاليف الإنتاج فوق ما كان متوقعا أثناء تنفيذ المشروع مثل ارتفاع أسعار مواد الخام العالمي.
- تقاعس المساهمون عن سداد أسهمهم في رأس المال أو نقص في السيولة.
- ارتفاع أسعار الصرف ومستويات التضخم.

ونجد أيضا:<sup>3</sup>

- أسباب تسويقية، فقد يواجه مشروع معين منافسة حادة لمنتجاته في السوق المحلية أو الخارجية التي يمكن أن تؤدي إلى تدهور أو تقليل إيرادات الشركات وبالتالي صعوبة سداد الديون.

<sup>1</sup> عثمان عبد القادر حمه أمين، وآخرون، أهمية التحليل المالي للتنبؤ بالتعثر والفشل المالي للشركات المساهمة: دراسة ميدانية في مصرف الشرق الأوسط العراقي للاستثمار، مجلة جامعة التنمية البشرية، العدد3، بغداد، ص198

<sup>2</sup> رياض مزهر عبد الله، اثير عباس عبادي، اختبار مؤشرات التنبؤ بالفشل المالي باستخدام نموذجي sherrod, springate: دراسة تطبيقية في مصرف بغداد، مجلة المنصور، العدد 36، 2022، ص24

<sup>3</sup> محمد كمال خليل الحمزاوي، اقتصاديات الائتمان المصرفي: دراسة تطبيقية للنشاط الائتماني وأهم محدداته، منشأة المعارف، الإسكندرية، نوفمبر1997، ص371-372

- مشكلات التعامل مع الأداة الحكومية، أي مشاكل المشروعات مع أجهزة الضرائب، الجمارك، الاستيراد والشهر العقاري وغيرها تعد في مقدمة أسباب تأخر المشروعات في تنفيذ برامجها الزمنية ومن ثم الارتفاع في نفقة تنفيذ المشروع.

وبالتالي يمكن إيجاز أسباب التعثر المالي في الشكل الموالي:

الشكل رقم 01: أسباب التعثر المالي



المصدر: عزت ضياء الدين، كيف تتجنب التعثر المالي، مارس 2019، متوفر على الرابط التالي:

<https://www.rowadalaamal.com/?p=41616>

المطلب الثالث: مراحل التعثر المالي

أي مؤسسة عندما تتعرض للتعثر المالي، وقبل وصولها إلى مرحلة الإفلاس والتصفية تمر بعدة مراحل أساسية وتتمثل

في:

### 1- مرحلة ما قبل ظهور التعثر المالي (فترة النشوة)

هذه المرحلة تمر بالعديد من الظواهر السلبية منها:<sup>1</sup>

- انخفاض الطلب على منتجات المؤسسة
- ضعف الموقف التنافسي للمؤسسة
- زيادة تكاليف التشغيل
- عدم كفاية رأس المال العامل
- انخفاض معدل دوران الأصول

ويعتبر اكتشاف امر التعثر في مرحلة مبكرة سوف يمكن المؤسسة من مواجهة الموقف بشكل أكثر فاعلية وأكثر سهولة.

### 2- مرحلة التدفق النقدي المنخفض (التعثر)

تحدث هذه المرحلة عندما تلاحظ الإدارة حدوث تعثر مالي، ويكون ذلك عندما تواجه المؤسسة عدم القدرة على مواجهة احتياجاتها النقدية الفورية وفي هذه المرحلة تكون أصول المؤسسة أكبر من التزاماتها، ولكن تكمن المشكلة في صعوبة تحويل تلك الأصول إلى سيولة نقدية لتغطية الديون المستحقة وربما تستمر هذه المرحلة لعدة شهور، ففي هذه المرحلة تعاني المؤسسة من ضائقة مالية بخلاف المدة التي تكون بها الشركة في حالة مالية جيدة الأمر الذي يتطلب اتخاذ

الإجراءات التصحيحية اللازمة لأجل معالجة هذا الضعف المالي إذ يمكن للمؤسسة اللجوء الى اقتراض أموال كافية لمواجهة احتياجاتها النقدية الفورية.<sup>2</sup>

### 3- مرحلة التدهور المالي (العسر المالي)

تعكس هذه المرحلة عدم قدرة المؤسسة على الحصول على الأموال الضرورية واللازمة لتغطية ديونها المستحقة، وهذه المرحلة كالمرحلة الثانية يمكن معالجتها، ولكن تأخذ المعالجة فترة طويلة من الزمن، كإجراء تعديل في السياسات المالية للمؤسسة أو تغيير الإدارة، أو العمل على إصدار أسهم إضافية أو سندات، ومعظم المؤسسات التي تمر بهذه المرحلة

<sup>1</sup> أعمار أكرم عمر طويل، مدى اعتماد المصارف على التحليل المالي للتنبؤ بالتعثر دراسة تطبيقية على المصارف التجارية الوطنية في قطاع غزة، رسالة ماجستير، الجامعة الإسلامية، كلية التجارة، غزة، 2008، ص 57

<sup>2</sup> عباس علوان شريف المرشدي، استعمال نموذج sherrod للتنبؤ بالفشل المالي للمصارف التجارية الخاصة في العراق- بحث تطبيقي في عينة من المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة جامعة بابل، المجلد 26، العدد 1، 2018، ص 258

تنجح إذا اكتشف الخلل وتم معالجته في الوقت المناسب، أما تلك التي لا تستطيع إجراء المعالجة اللازمة في الوقت المناسب، فتنتقل إلى المرحلة الرابعة وهي مرحلة العسر الكلي.<sup>1</sup>

#### 4- مرحلة الفشل الكلي (الاعسار الكلي)

تعتبر هذه المرحلة نقطة حرجة فلا يمكن للشركة تجنب الاعتراف بالفشل حيث تنتهي كل محاولات الإدارة للحصول على تمويلات إضافية، وفي هذه المرحلة تتجاوز الالتزامات الكلية قيمة أصول الوحدة ويصبح الفشل الكلي والإفلاس محققا بالخطوات القانونية.<sup>2</sup>

#### 5- مرحلة إعلان أو تأكيد الإفلاس

تحدث عندما تؤخذ الإجراءات القانونية لحماية حقوق المقرضين، وبذلك يجري الإعلان عن إفلاس الشركة أي بمعنى تصفية الشركة، وهي المرحلة النهائية وبذلك تكون الشركة قد وصلت إلى مرحلة الفشل.<sup>3</sup>

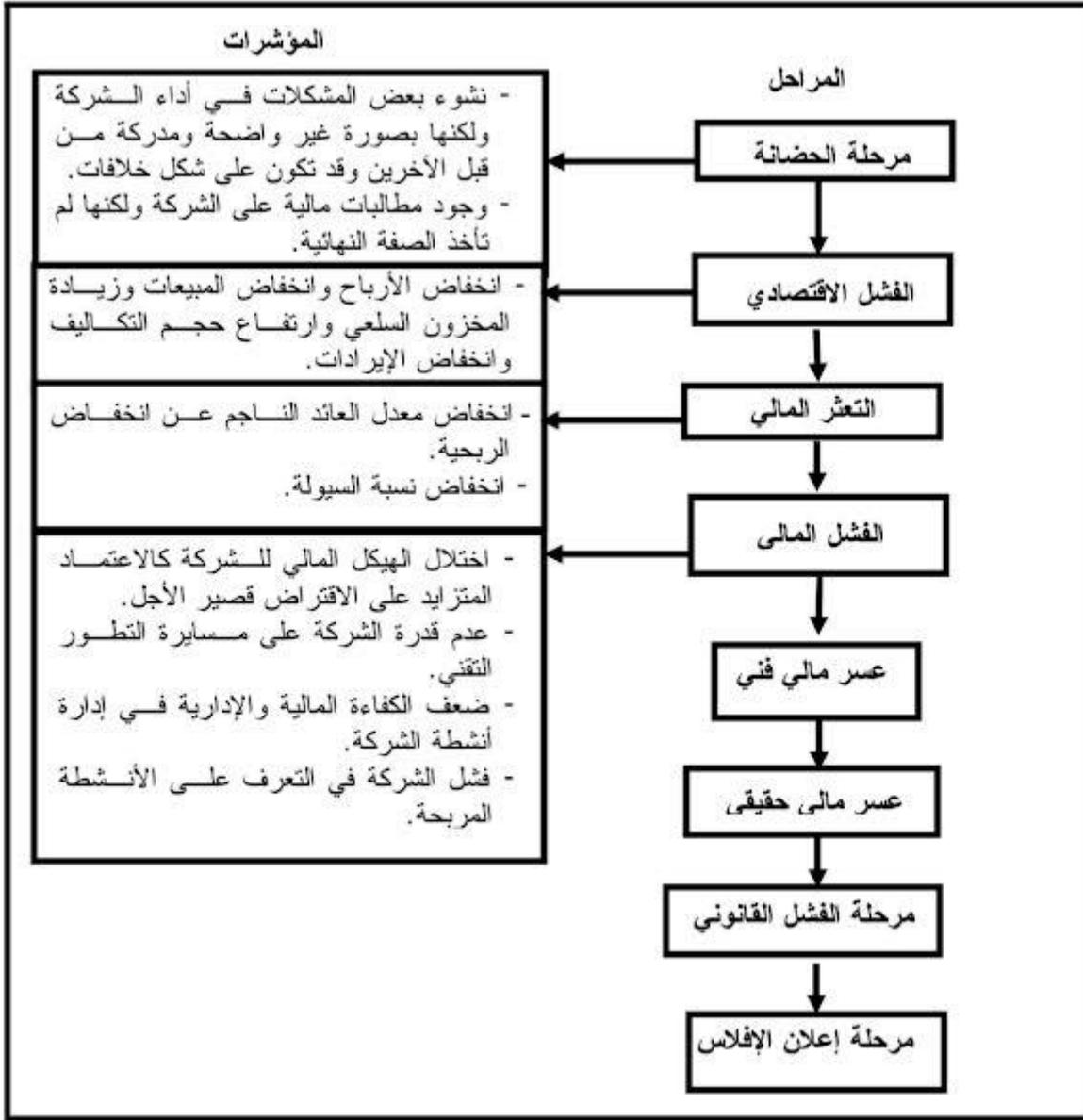
والشكل التالي يلخص مراحل التعثر المالي وتفصيله:

<sup>1</sup> ضامن وهيبة، استخدام نموذج Altman المعدل للتنبؤ بالفشل المالي: دراسة تطبيقية على المؤسسات الصناعية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية، المجلد 07، العدد 02، ديسمبر 2020، ص 215

<sup>2</sup> مصطفى يوسف كافي، ائتمان المشاريع الصغيرة والمتوسطة ونماذج التنبؤ بالفشل المالي، الابتكار للنشر والتوزيع، عمان، 2018، ص 319

<sup>3</sup> هلا بسام عبد الله الغصين، مرجع سبق ذكره، ص 30

الشكل رقم 02: مراحل التعثر المالي



**المصدر:** وحيد محمود رمو، سيف عبد الرزاق محمد الوتار، استخدام أساليب التحليل المالي في التوقع بفشل الشركات المساهمة الصناعية: دراسة على عينة من الشركات المساهمة الصناعية العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة تنمية الرافدين، المجلد 100، العدد 32، 2010، ص 14.

يوضح لنا الشكل رقم 02: مراحل التعثر المالي، والتي تبدأ بمرحلة الحضانة أو النشأة، وتعتبر المرحلة الأولى التي يمر بها المشروع المتعثر ماليا وهي مرحلة غامضة تتميز بظهور بعض المشاكل المالية.

ثم تأتي مرحلة الضعف المالي، وهي المرحلة الثانية من مراحل التعثر المالي فيها يواجه المشروع المتعثر ماليا عدم القدرة على توفير احتياجاته النقدية الفورية ذاتيا وذلك لصعوبة تحويل أصوله إلى نقدية بالرغم من أن قيمة هذه الأصول تكون

أكبر من قيمة الالتزامات المالية للمشروع، ولمعالجة هذا الضعف يمكن للمشروع اللجوء إلى الاقتراض كوسيلة لمواجهة احتياجاته النقدية الفورية.

وبعد ذلك مرحلة الإعسار المالي، في هذه المرحلة لا تتمكن إدارة المشروع المتعثر ماليا من الحصول على الأموال اللازمة لسداد التزاماته المالية المستحقة وفي العادة يتم معالجة المشاكل المرتبطة بهذه المرحلة بعدة وسائل منها تعديل السياسة للمشروع، أو تغيير الجهاز الإداري بالمشروع، أو إصدار أوراق مالية في شكل أدوات ملكية أو أدوات دين.

وأخيرا تأتي مرحلة الإفلاس، وتعتبر هذه المرحلة النهائية من مراحل التعثر المالي للمشروعات الاقتصادية، وفيها يتم اتخاذ الإجراءات النظامية لحماية حقوق المقرضين من خلال إعلان الإفلاس والقيام بالتصفية.

### المبحث الثاني: أنواع التعثر المالي، آثاره وطرق علاجه

إن حدوث التعثر المالي من شأنه أن يخلف عدة آثار خاصة من الناحية الاقتصادية والاجتماعية وهذا ما سنتناوله من خلال هذا المبحث إضافة إلى أنواع التعثر المالي وطرق علاجه.

#### المطلب الأول: أنواع التعثر المالي

إن عملية التعثر المالي غالبا ما يكون لها ثلاث مستويات: التعثر الاقتصادي، التعثر المالي والتعثر القانوني. التعثر القانوني ليس سوى تنويع للإثنين الأولين، إنه يعاقب على عدم قدرة الأعمال التجارية على توليد فائض من الموارد النقدية يكافئ جميع الوكلاء المشاركين في إنشاء هذه الثروة والوفاء بالتزاماتها.

وقد حددت Gresse أنواع التعثر المالي كالتالي:<sup>1</sup>

#### أولا: التعثر الاقتصادي

ويمكن تعريفه بالخسائر الهيكلية أو المزممة، وهذا يعني أن المؤسسة لم تعد تحقق أرباحا فهي تولد نفقات أكثر من الإيرادات، إضافة إلى كون نتيجة النشاط لا تُثري المؤسسة ولا تساهم بشكل إيجابي في الاقتصاد. وأفضل طريقة للكشف عن عدم ربحية المؤسسة هي استخدام مؤشر قريب من الاستغلال ولا يأخذ بعين الاعتبار السياسات المالية والضريبية المختارة من طرف المديرون، وحساب قيمة الإيرادات والنفقات المتعلقة بالنشاط الصناعي والتجاري أي إجمالي فائض التشغيل EBE والذي يمكن حسابه بالعلاقة التالية:

$$\text{إجمالي فائض التشغيل EBE} = \text{القيمة المضافة VA} + \text{الإعانات} - \text{ضرائب ورسوم} - \text{تكاليف الموظفين.}$$

حيث: القيمة المضافة VA = المبيعات خارج الرسوم + إنتاج مخ زن + الإنتاج غير المباع - المشتريات - تغيرات في المخزون - مشتريات أخرى.

إذن مرحلة التعثر الاقتصادي ما هي إلا قيمة سالبة للقيمة المضافة، إذ تقوم المؤسسة باستهلاك الموارد عوضا عن الإنتاج.

<sup>1</sup> Carole Gresse, les entreprises en difficulté, Edition Economica, Paris, 2003, p07-10

### ثانيا: التعثر المالي

التعثر المالي هو الحالة التي لا يمكن للمؤسسة التعامل هيكليا مع مدفوعاتها كون قيمة خصومها أكبر من قيمة أصولها في المدى القصير، أي لم تجد المؤسسة حلا لإدارة ديونها، مما يؤدي إلى حوادث دفع، بمعنى آخر عدم توفر السيولة ينتج عنه استحالة الالتزام مع الدائنين. إذن، يظهر التعثر هنا عن طريق مقارنة النسب المالية للأصول والخصوم لنفس الفترة.

### ثالثا: التعثر القانوني

وهي مرحلة تطبيق العقوبات القانونية والاعتراف القانوني بتعثر المؤسسة الواقعة تحت الرقابة القضائية، وهذه المرحلة تعني في أغلب الحالات اختفاء كيان المؤسسة في المدى القصير. ولا يوجد إلا مبدئين قانونيين يميزان المؤسسة المتعثرة، وهذا حسب درجة خطورة الوضعية التي توجد عليها. أولهما الإقلاع عن الدفع وثانيهما الوضعية المالية الصعبة.

### 1- الإقلاع عن الدفع

هو الانقطاع النهائي والفعال لمدفوعات المؤسسة، هذا يعني أن وضع المؤسسة معرض للخطر بشكل لا رجعة فيه. ويتم إطلاق مصطلح الإقلاع عن الدفع في حالة توقف خدمات الخزينة. كما أن هناك تعريف اقتصادي أكثر وضوحا لهذه الحالة وهو التدهور المالي الذي لا يمكن المفر منه.

ويمكن القول، أن فتح الإجراء القانوني مرتبط كل الارتباط بحالة الإقلاع النهائي والفعلية عن تسديد الالتزامات.

### 2\_ الوضعية المالية العسيرة

تستثني هذه الحالة انقطاع المدفوعات، فهي تخص المؤسسات التي لديها وضعية مالية ضيقة ناجمة أساسا عن مشاكل في السيولة النقدية، بالإضافة إلى عدم الامتثال للأرصدة الرئيسية للميزانية العمومية.

### المطلب الثاني: آثار التعثر المالي

رغم أن تعثر المؤسسات يعد حدثا طبيعيا في اقتصاديات السوق باعتبار أنه يسمح بإعادة تخصيص الموارد لصالح المؤسسات التي تتمتع بتنافسية أكبر، إلا أنه قد تنجر عنه آثار تسبب اختلالا في العلاقات بين الأعوان الاقتصاديين، بالإضافة إلى آثاره الاجتماعية (يتسبب في فقدان مناصب الشغل)، فهو أيضا له آثار اقتصادية ومالية لأنه يحدث اختلالا في العلاقات بين المؤسسة وشركائها ويمثل قطيعة في عقود الدين التي تبرمها المؤسسة من جانب آخر، فإن تعثر المؤسسة يؤدي إلى تحمل العديد من التكاليف ليس فقط بالنسبة لذوي المصلحة الداخليين: الملاك، الإدارة والعمال، بل أيضا على

محيط المباشر: المساهم ين، البنوك والمؤسسات المالية، العملاء والمستهلكين، الدولة، والاقتصاد ككل. هذه الآثار لا تكون اقتصادية فحسب، بل اجتماعية وأثار على الجهاز المصرفي أيضا.

### 1- أثار التعثر المالي على الاقتصاد

من الصعب قياس الخسائر الإجمالية للاقتصاد الناتجة عن التعثر المالي للمؤسسة الاقتصادية. ويمكن القول، أنه يوجد رابط بين النشاط الاقتصادي وتعثر المؤسسات، فمن منظور تطور التعثر المالي مع الناتج المحلي الإجمالي (PIB) يتبين وجود علاقة عكسية بين الخسارة والنشاط الاقتصادي. أي أن إنخفاض النمو السنوي للناتج المحلي الإجمالي يتعايش مع ارتفاع معدل المتوسط السنوي لعدد الإخفاقات وبالعكس فإن انتعاش النشاط الاقتصادي يتصاحب مع إنخفاض في النمو السنوي لعدد الإخفاقات والتفسير الاقتصادي لذلك يتمثل في أن حدوث اي إنخفاض دوري يتوجب على المؤسسة وضع توقعات مستقبلية لهذا الانخفاض (إنخفاض الطلب المحلي، قيود مالية صارمة وغيرها) الذي قد يأخذها إلى طريق التعثر، وبالعكس تماما ففي فترة التوسع، تتجه أرباح المؤسسة نحو التحسن، ارتفاع استهلاك الأسر وزيادة الطلب الموجه للمؤسسة. ولا شك أن التوقف الجزئي أو الكلي لخطوط إنتاج المؤسسات المتعثرة وخروجها على نحو تدريجي من خلية الإنتاج، يؤدي إلى الحد من الزيادة في العرض الكلي من بعض السلع والخدمات نتيجة لذلك، ناهيك عن أن هذا الوضع يسهم في تبديد جانب من الثروة القومية.<sup>1</sup>

### 2- أثر التعثر المالي على الجهاز المصرفي

يؤكد Ogllo سنة 2012 أن: " حجم ومستوى الخسارة الناجمة عن مخاطر الائتمان مقارنة بالأنواع الأخرى من المخاطر مرتفع للغاية مما يجعله أعلى خطر في المؤسسات المصرفية، وذلك لأن شدته يمكن أن تسبب مستوى عال من خسائر القروض وحتى فشل البنك، ويضيف إلى أن البنك يجب أن يدرك الحاجة إلى تحديد وقياس مخاطر الائتمان والتحكم فيها".

يمكن أن تكون التكاليف الناشئة عن الضائقة المالية ضخمة ومدمرة للاقتصاد ككل لأن الجهاز المصرفي هو العمود الفقري للعديد من الاقتصادات في جميع أنحاء العالم.

<sup>1</sup> إنتصار سليمان، التنبؤ بالتعثر المالي في المؤسسات الاقتصادية: تطوير النماذج حسب خصوصيات البيئة الجزائرية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه، جامعة باتنة 1، 2015/2016، الصفحة 36

ومع ذلك، وفقاً لعدد البنوك التي فشلت بسبب الضائقة المالية على مدى العقود الماضية في جميع أنحاء العالم، هنا نستطيع القول أن الضائقة المالية تؤثر على الأرباح أو التدفقات النقدية التشغيلية بشكل سلبي.<sup>1</sup>

### 3- الأثر الاجتماعي

التعثر المالي في المؤسسات الاقتصادية يمكن أن يترك أثراً كبيراً على المجتمع بأسره، حيث يمتد تأثيره هذا عن طريق مشكلة تسريح العمال والذي بدوره له سلبيات كثيرة منها:<sup>2</sup>

- أنها سبب رئيسي لانتشار البطالة.

- تزايد معدلات الجريمة من سرقة ورشوة وبيع للأغراض بسبب رقة الدين.

- عجز بعض الأسر عن تأمين حاجاتها الأساسية.

- له أضرار عظيمة على اقتصاد البلد وعلى الشركات نفسها.

- بروز الطبقة في المجتمع.

- فضلاً عن القلق الحاصل للموظفين الباقين خوفاً من تسريحهم.

### المطلب الثالث: طرق وإجراءات علاج التعثر المالي

تختلف طرق معالجة المؤسسات التي تواجه مشاكل مالية بحسب درجة الفشل التي وصلت إليها. فإذا كانت الأفاق المستقبلية للمؤسسة مازالت واعدة، وهناك رغبة من قبل الدائنين في التعاون مع المؤسسة للإبقاء على عميل مريح على المدى البعيد، قد يعرض الدائنون تقديم تنازلات طوعية للمؤسسة. تتضمن التنازلات الطوعية تمديد فترة استحقاق الديون أو تخفيض قيمة الديون بنسبة معينة، أو مزيج الإثنين معاً.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> Hellen njeri kariuki, the effect of financial distress on financial performance of commercial banks in kenya, a management research project submitted in partial fulfillment of the requirements of masters of business administration, novembre 2013, p04-05

<sup>2</sup> محمد صالح المنجد، الازمة المالية وتسريح الموظفين، أبريل 2009، متوفر على الموقع:

00: a2303/2024visité le 29/ [https://www.aleqt.com/2009/04/25/article\\_220640.html](https://www.aleqt.com/2009/04/25/article_220640.html)

<sup>3</sup> ريجان الشريف، التعثر المالي: المراحل، الأسباب والطرق وإجراءات المعالجة، مجلة التواصل، العدد 15، ديسمبر 2005، ص 130

فإذا إذا كانت الأفاق المستقبلية لها لا تعد بالكثير من الخير، لكن الدائنين يفضلون الإبقاء على المؤسسة لأن قيمتها كمؤسسة مستمرة أكبر من قيمتها الصفوية، فإن الحل يكون ب<sup>1</sup>:

### 1- إعادة الهيكلة

ومعنى ذلك أن تتبع المنظمة استراتيجيات جديدة من شأنها أن تساعد على معالجة الخلل المالي والإبقاء على المنظمة وتطبيق الاستراتيجيات الجديدة. وحتى تكون إعادة الهيكلة فعالة فلا يجب أن تقتصر على إعادة الهيكلة المالية لكن 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:

#### أ- إعادة الهيكلة المالية

وتتمثل في:

- إعادة تقييم الأصول: أن إعادة تقييم الأصول جميعها أو بعضها بما يعكس قيمتها السوقية حيث أن زيادة هذه القيمة عن القيمة الدفترية يؤدي الى تحسين نسبة المديونية بالنسبة لحقوق الملكية، الأمر الذي يتيح للمنظمة مجالا أوسع للاقتراض.
- إعادة هيكلة الديون: ويساعد المنظمة في إعادة هيكلة الديون أن تتفاهم المنظمة مع دائنيها على أحد أو بعض هذه الأمور... تحويل الديون القصيرة الى ديون طويلة الجل مما يتيح للمنظمة فترة أطول لاستثمار هذه الديون، وقف سداد أقساط الدين مؤقتا أو إعطاء فترة سماح جديدة ويساعد ذلك في وقف جزء من التدفقات النقدية الخارجية مؤقتا لحين تحسن الأحوال، تخفيض سعر الفائدة أو التنازل عن الفوائد المستحقة.
- مبادلة المديونية بالملكية: وفي هذه الحالة يتم تحويل كل أو جزء من الديون الحالية الى مساهمات في رأس مال الشركة 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 الشركة والتصويت والانتخاب.
- زيادة رأس المال: وتلجأ الشركة الى إصدار أسهم جديدة لتوفير بعض السيولة وعلى الأخص اذا كانت المنظمة أو هذه الشركة تستطيع تحقيق أرباح مستقبلا في ضوء توفير السيولة وذلك عن طريق زيادة رأس مال الشركة بإصدارات سهمية جديدة، و لكن يواجه هذا البديل بعض الانتقادات منها: لا يصلح هذا الحل إلا في حالات الفشل المالي أو التعثر المؤقت، لا تجدد الأسهم الجديدة إقبالا من قبل المساهمين لخوفهم من حالة الشركة وظروفها المستقبلية، أن

<sup>1</sup> جمال شحات، طرق ووسائل علاج الفشل المالي للشركات، أوت 2010، متوفر على الموقع:

23: visité le 30/03/2024 a01 <https://alphabeta.argaam.com/article/detail/19934>

حملة الأسهم يمثلون قيادا جديدا على الإدارة يقلل من قدرتها على التحرك بمرونة كافية للخروج بالشركة من ظروفها الحالية.

● زيادة التدفقات النقدية الداخلة: ويمكن تحقيق ذلك عن طريق العديد من الاستراتيجيات أو التصرفات المطلوبة التي تؤثر إيجابا على النقدية الداخلة ومن ذلك على سبيل المثال... زيادة المبيعات لزيادة إيرادات الشركة، تغيير استراتيجيات التحصيل لديون الشركة ومنح بعض خصومات تعجيل الدفع، التخلص من المخزون الراكد كالبيع بالمزاد أو بالقسط أو مبادلتها بآخر تحتاج إليه المنظمة، بيع الأصول قليلة أو منعدمة القيمة كالحردة والعامم والتالف والمعيب، بيع وإعادة استئجار بعض الأصول غير الرئيسية.

● خفض التدفقات النقدية الخارجة: تستطيع المنظمة 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، التفاوض مع الموردين للمواد الخام والأجزاء على الشراء بالتقسيط أو بالائتمان أو بدون مقدم، الحصول على فترات سماح جديدة من الدائنين، ترشيد مختلف بنود الإنفاق المباشر وغير المباشر، تأجيل سداد الالتزامات قصيرة الأجل أو تحويلها الى التزامات طويلة الأجل، خفض كمية المشتريات عن طريق الشراء الفوري بدلا من الشراء المقدم ومحاولة البحث عن مواد بديلة أقل تكلفة من المواد الحالية.

#### ب-إعادة الهيكلة الإدارية

وتعتبر إعادة الهيكلة الإدارية جزءا متمم لإعادة الهيكلة المالية ورغم أن إعادة الهيكلة الإدارية بعيدة نسبيا عن إعادة الهيكلة المالية مما يدفعنا لعدم التوسع فيها ولكننا نختصر في أن ذلك يمكن أن يتم بوحدة أو أكثر مما 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.

## 2- الاندماج

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

ورغم أن للاندماج من مزايا عديدة ومتنوعة إلا أنه ليس بالأمر الهين أو الخالي من السلبيات والمخاطر ولذلك يمكننا القول أن قرار الاندماج يحتاج إلى دراسة جدوى متعمقة لمعرفة آثاره المختلفة وتكاليفه وردود المنافسين وكذلك الجوانب القانونية والإدارية لعملية الاندماج والآثار المالية والضريبية والمحاسبية وكذلك وضع الحلول المقترحة لمختلف المشاكل الناجمة عن الاندماج.

## 3- التأجير

ولن نستفيض في ذكر هذا الخيار لأنه لن يكون متاحاً في جميع الأحوال ويتوقف على الشركة ونشاطها أو على إمكانية وجود هذا الخيار.

## 4- 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 يتيح للإدارة حرية الحركة وحرية اتخاذ العديد من القرارات وجني ثمار هذه الربحية.

## 5- 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 إعادة التوازن المالي لميزانيات المؤسسات بغرض إعادتها والنهوض بها، من أجل تحقيق أهداف أساسية على مستوى الاقتصاد الكلي والجزئي<sup>1</sup>

أما إذا كانت الأفاق المستقبلية لها لا تعد بالكثير من الخير، لكن الدائنين يفضلون الإبقاء على المؤسسة لأن قيمتها كمؤسسة مستمرة أكبر من قيمتها الصفوية، فإن الحل يكون ب<sup>2</sup>:

## 6- البيع

قد لا يجد الملاك أمامهم من طريق سوى إنهاء ملكيتهم للمشروع عن طريق البيع ورغم أن أول ما يتبادر على الذهن هو البيع من الدولة إلى أطراف أخرى، إلا أن الواقع قد يكون من الدولة للأفراد وقد يكون من الأفراد للدولة، يطلق على الحالة الأولى "الخصخصة" في حين أن الحالة الثانية يطلق عليها "العممة"، وفي حالة البيع يقرر الملاك نقل المؤسسة بحالتها الفاشلة أو غير المرضية إلى مالك جدد ليتولوا هم المؤسسة بحالتها وهنا نرى أن البائع لم يستطع علاج ما أصاب المؤسسة من أمراض، وفي المقابل نجد أن المشتري يحده الكثير من الأمل في إصلاح وعلاج هذه الأمراض بما يحقق له عوائد مرضية ولذلك فهو يقدم على عملية الشراء مدفوعا بالعديد من الأسباب والدوافع، ويمكن أن يتم البيع إلى ... البيع لأحد الأفراد، البيع للعاملين، البيع للجمهور، البيع للعملاء والدائنين.

## 7- التصفية

إذا لم يكن هناك أي أمل في إمكانية استعادة المؤسسة لربحيتها والتغلب على مصاعبها المالية وكانت قيمتها الصفوية أكبر من قيمتها كمؤسسة مستمرة، فإن الحل يكون بتصفية المؤسسة، حيث تتطلب عملية التصفية الدخول في إجراءات قانونية تتضمن إعلان إفلاس المؤسسة، تصفية موجوداتها على مهل وبشكل منتظم، توزيع حصيلة التصفية على الدائنين بشكل عادل، والعدالة في التوزيع تعني هنا إتباع أولوية لحقوق معينة تناسب مع الحقوق القانونية لكل نوع من الأوراق المالية.

<sup>1</sup> بوخدوني وهيبية، التطهير المالي وخصوصة المؤسسات العمومية الجزائرية، ملتقى دولي حول: متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة، جامعة الشلف، 2006، ص34

<sup>2</sup> تريش بسمة، علاقة مخاطر التمويل بفشل المؤسسات الاقتصادية ماليا وكيفية معالجتها، مجلة الدراسات المحاسبية والمالية المتقدمة، العدد الأول، أبريل 2023، ص38ص39

## خلاصة الفصل:

تتباين وجهات نظر الباحثين بشأن مفهوم التعثر المالي، حيث يعتبره البعض مصطلحا شاملا، يستخدم في سياقات متعددة للتعبير عن اضطراب حاد في أداء مؤسسة ما خلال فترة زمنية محددة. رغم اختلاف التعاريف المقدمة، يظهر أن التوافق يتمحور حول خطورة وقوع التعثر المالي كمشكلة تتطلب تصحيحا وتداركا لتفادي الانهيار الكامل للمؤسسة والبقاء في سوق الأعمال.

كما يبين الفصل الأول أن وقوع التعثر المالي لا يعني بالضرورة إفلاس المؤسسة، بل قد يتنوع في أشكاله بين اقتصادي ومالي وقانوني، حيث يمكن للمؤسسة التغلب على الأولين بتدابير مناسبة، أما التعثر القانوني فغالبا ما يكون مؤشرا على حالة تدهور مالي لا يمكن إصلاحها بسهولة.

علاوة على ذلك، يظهر أن مراحل حدوث التعثر المالي تختلف من مؤسسة لأخرى، وترتبط بأسباب متعددة، حيث يمكن أن يحدث فجأة في حالات استثنائية، مثل الكوارث الطارئة. وبغض النظر عن التباين في تلك المراحل، فإن تداعيات التعثر المالي تكون سلبية بشكل خطير، وقد تستلزم جهودا كبيرة وتدابير متعددة لمعالجتها وتجنب الآثار السلبية الاقتصادية والاجتماعية التي قد تنجم عنه.

## الفصل الثاني:

دور تقييم الأداء المالي في توقع

التعثر المالي

### تمهيد

يعتبر الأداء المالي أداة للحكم على كفاءة المؤسسات، والحكم على مستوى نشاطها ومدى تحقيقها لأهدافها بفعالية، وبالتالي الحكم على الإختلالات والتذبذبات التي يمكن أن تمس استقرار المؤسسات، وتحول بينها وبين تحقيقها لأهدافها واستمرارية نشاطها.

هذه التذبذبات التي تعددت مصطلحاتها بين الباحثين، فنجد مصطلح العسر، التعثر، الفشل والإفلاس إلا أنها في الغالب تفيد نفس المعنى، وتمس إستقرار المؤسسة.

لذلك سنقوم في هذا الفصل بدراسة دور تقييم الأداء المالي في توقع التعثر المالي من خلال جزئين نتناول في أولهما تقييم الأداء المالي للمؤسسة لتوقع التعثر المالي وفي الجزء الثاني أهم النماذج الكمية لتوقع التعثر المالي.

سيتناول هذا الفصل مبحثين أساسيين هما:

المبحث الأول: تقييم الأداء المالي للمؤسسة لتوقع التعثر المالي.

المبحث الثاني: أهم النماذج الكمية لتوقع التعثر المالي.

### المبحث الأول: تقييم الأداء المالي للمؤسسة لتوقع التعثر المالي

مهما كان متاحا للمؤسسة من موارد مختلفة فلا يمكن لها استغلالها إلا من طرف إدارة رشيدة ومتطورة وجيدة، الذي يمثل محور مركز المعرفة نجاح وفشل الشركات في قراراتها وما حققته من نتائج، وما ضيعته من فرص من أجل تحديد خططها المستقبلية إلا عن طريق تقييم أدائها وخاصة الأداء المالي، ويعتبر وسيلة للتوقع بالموقف الذي ستكون عليه المؤسسة في المستقبل ويركز الأداء المالي على استخدام النسب المالية والأساليب الإحصائية للتوقع بالتعثر

### المطلب الأول: ماهية التوقع بالتعثر المالي

قبل التطرق إلى موضوع تقييم الأداء المالي لتوقع التعثر المالي، من الضروري معرفة ما هو التوقع المالي، التوقع بالتعثر المالي وأهميته.

#### أولاً: مفاهيم "التوقع" و "التقدير" و "التخطيط"

يقصد "بالتوقع" الحصول على تقديرات لظاهرة ما في مجموعة معينة من الظروف وتعني كلمة "تنبأ" لغويا "تقصي"، كما تعني عبارة "استنبأ النبأ" أي بحث عنه كما تعني كلمة "التوقع" التخطيط للمستقبل عن طريق رسم دراسة تنطوي على تحديد سبق له، كما يعني بها أيضا التخطيط قبل التنفيذ والاحتياط للمستقبل.

أما "التقدير" فيعني به لغويا معرفة الشيء وتحديد مقداره كميًا ورقميا أي أن "التقدير" يعني الحكم التقريبي على مقدار الشيء وفق لرأي شخص معين بدون إجراء قياس حقيقي ووفقا للمعلومات المسبقة عن هذا الشيء .

و "التخطيط" هو تنظيم معين للوصول الى أهداف محددة، ويستدعي هذا التنظيم مراعاة العوامل المختلفة المؤثرة على عملية التخطيط، ويعني التخطيط لغويا وضع حدود وخطوط للشيء موضوع التخطيط.

فالتخطيط يعني وضع برنامج منظم للوصول إلى هدف معين عن طريق تصميم مسبق ووضع إطار محدد للشيء موضوع التخطيط أي انه عبارة عن عملية تكوين وتصميم للخطة.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> أبو الفتوح على فضاله، استراتيجية القوائم المالية، دار الكتب العلمية للنشر والتوزيع، القاهرة، 1996، ص43

ثانيا: مفهوم التوقع بالتعثر المالي

يتمثل التوقع المالي في محاولة تصور الوضعية المالية للشركة مستقبلا اعتمادا على مجموعة من المعلومات السابقة والحالية ومنه فإن التوقع بالتعثر المالي للمؤسسة هو عبارة عن استخدام النسب والمؤشرات المالية في تحديد الوضعية المالية الحالية للمؤسسة والتوقع بالحالة التي ستكون عليها مستقبلا، وبعد اجتهاد العديد من الباحثين في مجال الإدارة المالية تم التوصل إلى مجموعة من النماذج للتوقع بالتعثر المالي للمؤسسات<sup>1</sup> مثل نموذج kida و Altman و sherrod و Beaver التي سنتطرق لها في المبحث الثاني.

ثالثا: أهمية التوقع بالتعثر المالي

تعيش المؤسسة الاقتصادية في بيئة تتميز بالديناميكية هذا ما يستوجب استعمال التقنيات الكمية في اتخاذ قراراتها ومن هنا تبرز أهمية ودور التوقع والمتمثلة في:<sup>2</sup>

- يضمن وإلى حد كبير الكفاءة والفاعلية للمؤسسة في المرونة مع البيئة الخارجية.
- معرفة احتياجات المؤسسة في المدى القصير والمتوسط.
- تساهم في الحد من المخاطر التي قد تواجه المؤسسة.
- تعطي صورة للمؤسسة عن توجهها المستقبلي.
- تساهم بقدر كبير في اتخاذ القرارات وترقب آثارها مستقبلا.

المطلب الثاني: تقييم الأداء المالي

يعد تحليل الأداء المالي أداة أساسية في تقييم أداء المؤسسات الاقتصادية. هذا التقييم مهم للعديد من أصحاب المصالح كرجال الأعمال والمدراء، الموردين ومؤسسات الائتمان، الموظفين والعملاء، المنافسين والمستثمرين والمؤسسات الحكومية. بينما تقوم المؤسسات الاقتصادية بتحليل أوضاعها المالية، فإنها تحاول حساب وتقييم المؤشرات المالية المتمثلة في التوازن المالي، النسب المالية، بالإضافة إلى استخدام الأساليب الإحصائية.

<sup>1</sup> عبد الخالق أودينه وآخرون، استخدام نموذجي "Kida" و "Sherrod" في التنبؤ بالفشل المالي للشركات -دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في بورصة الجزائر 2014-2018، مجلة البحوث والدراسات التجارية، المجلد 05، العدد 01، مارس 2021، ص 119

<sup>2</sup> فريدة بوغازي وآخرون، فعالية استخدام التنبؤ في الجهاز الإداري، الملتقى الوطني السادس حول: "الأساليب الكمية ودورها في إتخاذ القرارات الإدارية"، جامعة 20 أوت سكيكدة، الجزائر، جانفي 2009، ص 02

أولاً: مفهوم العام للأداء

لا يوجد اتفاق بين الباحثين بالنسبة لتعريف مصطلح الأداء، ويرجع هذا الاختلاف إلى تباين وجهات نظر المفكرين والكتاب في هذا المجال، واختلاف أهدافهم المتوخاة من صياغة تعريف محدد لهذا المصطلح، ففريق من الكتاب اعتمد على الجوانب الكمية (أي تفضيل الوسائل التقنية في التحليل) في صياغة تعريفه للأداء، بينما ذهب فريق آخر إلى اعتبار الأداء مصطلح يتضمن أبعاداً تنظيمية واجتماعية فضلاً عن الجوانب الاقتصادية، ومن ثم لا يجب الاقتصار على استخدام النسب والأرقام فقط في التعبير عن هذا المصطلح. وتجدد الإشارة بداية إلى أن الاشتقاق اللغوي لمصطلح الأداء مستمد من الكلمة الإنجليزية To perform وقد اشتقت هذه الكلمة بدورها من اللغة اللاتينية Performer والذي يعني تنفيذ مهمة أو تأدية عمل.<sup>1</sup>

ثانياً: مفهوم تقييم الأداء المالي

يمثل الأداء المالي المفهوم الضيق لأداء الشركات حيث يركز على استخدام مؤشرات مالية لقياس مدى إنجاز الأهداف، ويعبر الأداء المالي عن أداء الشركات حيث أنه الداعم الأساسي للأعمال المختلفة التي تمارسها الشركة، ويساهم في إتاحة الموارد المالية وتزويد الشركة بفرص استثمارية في ميادين الأداء المختلفة والتي تساعد على تلبية احتياجات أصحاب المصالح وتحقيق أهدافها. ومما سبق فإن الأداء المالي<sup>2</sup>:

- ✓ أداة تحفيز لاتخاذ القرارات الاستثمارية وتوجيهها تجاه الشركات الناجحة فهي تعمل على تحفيز المستثمرين للتوجه إلى الشركة أو الأسهم التي تشير معاييرها المالية على التقدم والنجاح عن غيرها.
- ✓ أداة لتدارك المشاكل والمعوقات التي قد تظهر في مسيرة الشركة فالمؤشرات تدق ناقوس الخطر إذا كانت الشركة تواجه صعوبات نقدية أو ربحية أو لكثرة الديون والقروض ومشكل العسر المالي والنقدي وبذلك تنذر إدارتها للعمل لمعالجة الخلل.

كما يعرف الأداء المالي<sup>3</sup> هو الكفاءة والفعالية معا للنشاط المالي المتعلق بالمؤسسة أي القدرة على تحقيق

<sup>1</sup> حمادي بلعباس، بوطالي هشام، إدارة الأداء في المؤسسات الجزائرية: واقع ومجال للتحسين، مداخلة بعنوان: الأداء المالي وطرق قياسه، جامعة أبي بكر بلقايد تلمسان، الجزائر، مارس 2023، ص 02

<sup>2</sup> محمد محمود الخطيب، الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات، دار حامد للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، 2010، ص 45

<sup>3</sup> قروش عيسى وآخرون، تقييم ومقارنة الأداء المالي لشركات الأدوية في الجزائر باستخدام أدوات التحليل المالي دراسة حالة شركتي صيدال وبيوفارم خلال الفترة 2015-2019، مجلة الباحث الاقتصادي، المجلد 09، العدد 02، الجزائر، 2021، ص 251

النتائج التي تتطابق مع الخطط والأهداف المرسومة بالاستغلال الأمثل للموارد الموضوعة تحت التصرف، حيث تختلف المعايير والمؤشرات المستعملة في تقييم الأداء المالي للمؤسسات، ومن بين هذه المؤشرات مؤشرات التوازن التقليدية (رأس المال العامل، احتياجات رأس المال العامل الخزينة)، وتحليل وتقييم الأداء المالي بواسطة النسب.

### ثالثا: أهمية تقييم الأداء المالي

تنبع أهمية الأداء المالي بشكل عام في انه<sup>1</sup> يهدف الي تقويم أداء الشركات من عدة زوايا وبطريقة تخدم مستخدمي البيانات ممن لهم مصالح مالية في الشركة لتحديد جوانب القوة والضعف في الشركة والاستفادة من البيانات التي يوفرها الأداء المالي لترشيد قرارات المالية للمستخدمين.

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

حيث أن الأداء المالي يمكن أن يحقق للمستثمرين الأهداف التالية:

- يمكن المستثمر من متابعة ومعرفة نشاط الشركة وطبيعته وكما يساعد على متابعة الظروف الاقتصادية والمالية المحيطة، وتقدير مدى تأثير أدوات الأداء المالي من ربحية وسيولة ونشاط ومديونية وتوزيعات على سعر السهم.
- يساعد المستثمر في إجراء عملية التحليل والمقارنة وتفسير البيانات المالية وفهم التفاعل بين البيانات المالية لاتخاذ القرار الملائم لأوضاع الشركات.

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

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

-تقييم ربحية الشركة.

-تقييم سيولة الشركة.

-تقييم تطور نشاط الشركة.

<sup>1</sup> محمد محمود الخطيب، مرجع سبق ذكره، ص46ص47

-تقييم مديونية الشركة.

-تقييم تطور توزيعات الشركة.

### المطلب الثالث: استخدام النسب المالية لتقييم أداء المؤسسة

تشمل الطرق التقليدية مجموعة من الأساليب الفنية التي ظهرت أول مرة بظهور التحليل المالي والتي تتكون من النسب المالية البسيطة.

### ❖ النسب المالية Financial Ratios

النسب المالية عبارة عن علاقات بين القيم المحاسبية الواردة في الكشوفات المالية مرتبة ومنظمة لتكون دالة لتقييم أداء نشاط معين عند نقطة زمنية معينة.

يتضح من تعريف النسب المالية أن مفهوم النسبة (Relative) هي الأساس في دراسة قيم الفقرات الواردة في القوائم المالية بهدف إضفاء المعنى والدلالة لها لتعكس أداء الشركة. وتُجدر الإشارة هنا أنه بالإمكان وضع العديد من القيم النسبية (Relative Value)، لكن يجب أن تكون هذه القيم دالة تقدم للمستفيد معلومات تفيد في اتخاذ القرارات المالية لذلك المدير المالي للشركة يحاول أن يقدم هذه النسب المالية بشكل يولد قناعة إيجابية لدى المالكين والدائنين عن أداء الشركة وظروفها المالية، ناهيك عن مبدأ الرقابة والمتابعة من فترة لأخرى.<sup>1</sup>

إن قياس النسب المالية بصورة ما لا تعطي أي مؤشر للمنشأة ولا يمكن الاستفادة منه، وبالتالي يجب مقارنة هذه النسب المالية أولاً مع النسب المالية للمنشأة لسنوات متعددة حيث يمكن الحصول على دليل الاتجاه العام لمستوى الأداء لهذه المؤسسة مقارنة بالفترة السابقة. ثانياً مقارنة نسب المنشأة مع النسب المالية للمنشأة المشابهة، إذ يمكن معرفة موقف المنشأة التنافسي. أخيراً يجب مقارنة النسب المالية للمنشأة بمعيّار الصناعة أو متوسط النسب المالية.<sup>2</sup>

رغم تنوع التعاريف للنسب المالية، إلا أن جميعها تركز على تحويل الأرقام المحاسبية إلى علاقات مالية بين مكونات القوائم المالية داخل الشركة، أو بين المؤسسات المناظرة في القطاع ذاته، لغرض المقارنة الفعّالة.

يعتبر الحجم ونوع الصناعة، إلى جانب عوامل أخرى، عوامل تجعل الأرقام المحاسبية غير صالحة للمقارنة، ولكن النسب المالية تقدم منصة أفضل، حيث تعتمد على نسب مئوية تكشف عن نقاط القوة والضعف في الوضع المالي

<sup>1</sup> عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، التحليل والتخطيط المالي اتجاهات معاصرة، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، 2008، ص83

<sup>2</sup> عبد الوهاب يوسف أحمد، التمويل وإدارة المؤسسات المالية، دار الحامد للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، 2008، ص94

للمؤسسة. تستخدم هذه النسب للمقارنة التاريخية وتتبع التطورات مع الوقت، أو للمقارنة مع المؤسسات المنافسة في القطاع نفسه أو قطاعات ذات صلة.

هناك خمس أنواع من النسب المالية تستخدم لتقييم الأداء المالي للمؤسسة هي:

### أولاً: نسب السوق Market Ratios

يطلق عليها اسم نسب الأسهم لأنها تخدم محلي الأسهم عند أداء مهامهم ذات العلاقة بتقييم الأداء، كما تخدم هذه النسب المستثمرين الحاليين والمحتملين في التعرف على اتجاهات الأسعار السوقية للأسهم، وتقيس العائد والمخاطرة.<sup>1</sup> تستخدم مؤشرات هذه المجموعة في عمليات تقييم الاستثمار في أسهم الشركات، كون أن الكشوفات المالية لا تفصح عن القيمة السوقية للشركة. وفي ظل فرضية كفاءة السوق، فإن مؤشرات هذه المجموعة تعتمد بشكل أساسي على المعلومات التي تفصح عنها مؤشرات السيولة والرافعة المالية والربحية وقدرتها في تعظيم سعر السهم في السوق. وعلى الرغم من أن هذا السعر يخضع إلى مدى معرفة المتعاملين بالحقائق المالية للشركة، فإن الأسعار السوقية تعكس القيمة الحقيقية لموجودات الشركة، بموجب فرضية كفاءة السوق.<sup>2</sup>

وتقدم نسب السوق عند استخدامها إجابات مهمة على الكثير من الأسئلة أهمها:<sup>3</sup>

- ما هو نصيب صاحب كل سهم عادي من الأرباح السنوية المتحققة.

- هل تتبع المنشآت سياسات توزيع أرباح ثابتة أو متذبذبة.

- ما هي الاتجاهات المستقبلية للأسعار السوقية لأسهم الشركات.

- ما هو نصيب السهم العادي من حقوق المساهمين.

- ما هو نصيب السهم العادي من توزيعات الأرباح السنوية.

<sup>1</sup> حمادي بلعباس، بوطالي هشام، مرجع سبق ذكره، ص 08

<sup>2</sup> عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، مرجع سبق ذكره، ص 87

<sup>3</sup> مؤيد راضي خنفر، غسان فلاح، تحليل القوائم المالية، متوفر على الموقع التالي:

### ثانيا: نسب السيولة Liquidity Ratios

تشير السيولة عموما إلى قدرة المنشأة على مقابلة التزاماتها الجارية Current Liabilities عندما يحين موعد استحقاقها، بمعنى أن الأصول التي تكون رأس المال تتحول إلى نقدية والتي بدورها تستخدم في سداد تلك الالتزامات قصيرة الاجل، وقد تكون الشركة رابحة إلا أنها لا تمتلك السيولة الكافية لمواجهة التزاماتها المالية قصيرة الأجل.

ويهتم المحللون الماليون بصفتهم ممثلون عن الدائنين أو البنوك اساسا بنسب السيولة ومقدرة الشركة على الدفع في الأجل القصير Short Term Debt Paying Ability عن طريق دراسة العلاقة بين عناصر الأصول المتداولة والخصوم المتداولة بقائمة المركز المالي، يرجع هذا الاهتمام المقدر المنشأة على سداد التزامات قصيرة الأجل قد تكون مؤشرا جيدا في الحكم على مقدرتها على سداد الالتزامات طويلة الأجل.<sup>1</sup>

### ثالثا: نسب النشاط Activity Group

تشير نسب النشاط أو التشغيل الى مدى كفاءة وفعالية المنشأة في إدارة أصولها ومدى استغلالها لمواردها، وتوضح هذه النسب كيف تستثمر المؤسسة أموالها.<sup>2</sup>

مؤشرات هذه المجموعة دالة لمدى كفاءة استخدام الموجودات. أي بمعنى كفاءة الدينار المستثمر في تحقيق دينار واحد من صافي المبيعات، لذلك رقم المبيعات ينسب إلى كل عنصر من عناصر الموجودات. وعليه فإن المقياس المناسب لها هو الدوران الذي يكون هو الآخر مؤشرا للمخاطرة. هذا بجانب استخدام رقم المبيعات مقياسا لزم النشاط.<sup>3</sup>

### رابعا: نسب الربحية Profitability Group

تتحم السياسة التمويلية السليمة للشركة ضرورة الاحتفاظ بنوع من التوازن بين مصادر التمويل الداخلي والخارجي وكذلك مراعاة القدرة عند التوسع في الاعتماد على التحويل الخارجي. ويرتبط التمويل الخارجي مع التمويل الداخلي بعدد من العناصر وهي التي تضع حدا للتوسع في التمويل الخارجي، ومن هذه العناصر، تحديد عنصرين رئيسين هما:

– مقارنة العائد بالفوائد

– المقدرة على السداد

<sup>1</sup> أمين السيد أحمد لطفي، التحليل المالي لأغراض تقييم ومراجعة الأداء والاستثمار في البورصة، الدار الجامعية الجديدة للنشر، القاهرة، 2004، ص334

<sup>2</sup> عبد الوهاب يوسف أحمد، مرجع سبق ذكره، ص95

<sup>3</sup> عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، مرجع سبق ذكره، ص86

واضح انه من الضروري تغطية الفوائد بالعائد، كذلك فإن السيولة مؤشر هام لبقاء الشركة واستمراريتها وسمعتها ومقدرتها على الاقتراض والتوسع.<sup>1</sup>

الربحية هي مقياس نسبي للنجاح فهي تؤشر مستوى الموجودات المطلوبة لإسناد العمليات التشغيلية وتحقيق المبيعات، لذلك مؤشرات هذه المجموعة دالة لكفاءة القرارات الاستثمارية والتمويلية.<sup>2</sup>

### خامسا: نسب الرافعة المالية Financial Leverage Group

تشير هذه النسبة إلى مديونية المنشأة على المدى الطويل، كما تبين مقدرة المنشأة على تسديد التزاماتها طويلة المدى مثل السندات والقروض طويلة المدى.<sup>3</sup>

كما أن مؤشرات مقياسا مناسباً للمخاطر المالية، وعليه فإن الاستخدام المفرط للرافعة المالية قد يجعل الشركة أمام عدم ملائمة حقيقية، ومضمونها أن القيمة السوقية لموجودات الشركة غير كافية للوفاء بالتزاماتها المالية عند التصفية.<sup>4</sup>

والجدول الموالي يوضح بالتفصيل أهم النسب المالية:

<sup>1</sup> محمد سعيد عبد الهادي، الإدارة المالية: الاستثمار والتمويل، التحليل المالي، الأسواق المالية الدولية، دار الحامد للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، 2008، ص 165

<sup>2</sup> عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، مرجع سبق ذكره، ص 87

<sup>3</sup> عبد الوهاب يوسف أحمد، مرجع سبق ذكره، ص 96

<sup>4</sup> عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، مرجع سبق ذكره، ص 86

جدول رقم 02: النسب المالية المستخدمة في قياس الأداء المالي

النسبة / التصنيف	الصيغة الرياضية	مؤشرات الارتفاع أو الانخفاض
نسب السيولة: 1. نسبة التداول	الأصول المتداولة الالتزامات المتداولة	يكون مؤشر الارتفاع جيدا ويبين قدرة المنشأة على سداد ديونها القصيرة الأجل من أصولها المتداولة
2. نسبة السيولة السريعة	(الأصول المتداولة-المخزون) الالتزامات المتداولة	يشير ارتفاع النسبة الى إمكانية سداد الإلتزامات المتداولة من الأصول السريعة التحول الى نقد ودون اللجوء الى المخزون في ذلك
3. نسبة النقدية	النقدية وما يعادلها الالتزامات المتداولة	مؤشر الارتفاع يبين امتلاك المنشأة للسيولة والنقدية اللازمة لسداد ديونها في المدى القصير
نسب هيكل التمويل المديونية: 1. نسبة المديونية	إجمالي الالتزامات حقوق الملكية	مؤشر الارتفاع غير جيد ويبين عدم قدرة الشركة على خدمة دينها مما يزيد من مخاطر أصحاب القروض والمستثمرين
2. نسبة إجمالي الديون للموجودات	إجمالي الالتزامات إجمالي الأصول	مؤشر الانخفاض إيجابي من وجهة نظر المقرضون لأن ذلك الانخفاض يتيح لهم هامش أمان أكبر.
3. نسبة الديون الطويلة الأجل الى الأصول الثابتة	إجمالي الالتزامات الثابتة إجمالي الأصول الثابتة	مؤشر الارتفاع يبين المساهمة الكبيرة للالتزامات الطويلة الأجل في تمويل امتلاك الأصول الثابتة وهو مؤشر مقلق لأصحاب الصلة وخاصة المقرضين والمستثمرين.
4. نسبة تغطية الفوائد	صافي الدخل قبل الفوائد والضريبة مصروف الفائدة السنوية	مؤشر الارتفاع يبين قدرة المنشأة على سداد فوائد التزاماتها وفروضها دون أية ارتباك.
نسب الربحية: 1. نسبة مجمل الربح الى المبيعات	مجمل الربح صافي المبيعات	المؤشر العالي بين نجاح المنشأة في تحقيق الأرباح اللازمة من النشاط الرئيسي بعد سيطرتها على عناصر تكلفة المبيعات.
2. نسبة مصاريف التشغيل الى المبيعات	مصاريف التشغيل صافي المبيعات	المؤشر العالي يعتبر مؤشرا سلبيا على عدم قدرة المنشأة على السيطرة على مصاريف التشغيل.

3. نسبة صافي الربح الى المبيعات	<u>صافي الربح</u> صافي المبيعات	يبين المؤشر المرتفع لهذه النسبة الأداء العام الجيد للمنشأة في مجمل أنشطتها.
4. العائد على الأصول	<u>صافي الربح</u> مجموع الأصول	إن الحصول على مؤشر مرتفع لهذه النسبة يبين الكفاءة التشغيلية لإدارة المنشأة ونجاحها في استخدام أصولها بكفاءة لتوليد الأرباح.
5. العائد على حقوق الملكية	<u>صافي الربح</u> حقوق الملكية	يوضح المؤشر العالي لهذه النسبة قدرة إدارة المنشأة على تعظيم عائد المستثمرين، كما تبين نجاح هذه الإدارة في استخدام حقوق الملكية بشكل مريح
نسب السوق: 1. عائد السهم العادي	(صافي الدخل - توزيعات الأسهم العادية) المتوسط المرجح للأسهم العادية	النسبة العالية لعائد السهم العادي تبين الكمية العالية من الأرباح لكل سهم لذا فإن المؤشر العالي لها يعد مؤشرا إيجابيا.
2. توزيعات السهم العادي	<u>توزيعات حملة الأسهم العادية</u> المتوسط المرجح للأسهم العادية	المؤشر العالي لهذه النسبة يبين المقدار النقدي العالي الذي سيحصل عليه كل سهم عادي وهو مؤشر إيجابي بالنسبة للمساهمين.
3. نسبة توزيعات الأرباح	<u>التوزيعات النقدية المعلنة</u> صافي الربح بعد الضريبة	ارتفاع هذا المؤشر بشكل ثابت يبين السياسة التي تتبعها المنشأة في توزيع أرباح نقدية جيدة لمساهميها من إجمالي الربح المتحقق.
4. نسبة سعر السهم الى ربحه	السعر السوقي للسهم العادي عائد السهم	ارتفاع مؤشر هذه النسبة يعتبر مؤشرا إيجابيا للمستثمرين والمساهمين ويقاس توقعاتهم لأداء الشركة الجيد في المستقبل.
5. القيمة الدفترية للسهم	<u>حقوق المساهمين</u> عدد الأسهم العادية	المؤشر المرتفع لهذه النسبة يعد مؤشرا إيجابيا ويدل على أداء الشركة الجيد والنمو المستمر فيه.
6. القيمة السوقية الى القيمة الدفترية للسهم	<u>السعر السوقي للسهم</u> القيمة الدفترية للسهم	المؤشر العالي لهذه النسبة يعد مؤشرا جيدا ويعكس النظرة الجيدة لمستثمرين تجاه أداء المنشأة.

1. معدل دوران المخزون	نسب النشاط:	كلفة المبيعات متوسط المخزون	الزيادة في معدل دوران المخزون تشير إلى كفاءة الإدارة في إدارة مخزونها وسرعتها في تحويل ذلك المخزون إلى نقدية.
2. متوسط فرق التخزين	360 معدل دوران المخزون		الزيادة في متوسط فترة التخزين يعتبر مؤشر غير جيد ويشير إلى فشل المنشأة في إدارة مخزونها.
3. معدل دوران الذمم	المبيعات الآجلة متوسط الذمم المدينة		معدل الدوران العالي هنا يعتبر مؤشرا إيجابيا ويدل على سرعة حركة الاستثمار في المنشأة.
4. فترة التحصيل	360 معدل دوران الذمم المدينة		كلما انخفضت فترة التحصيل كلما كان ذلك مؤشرا جيدا على كفاءة المنشأة في تحصيل ذممها المدينة.
5. معدل دوران الموجودات	صافي المبيعات إجمالي الموجودات		يبين المؤشر العالي لمعدل دوران الموجودات أن الإدارة تستغل أصولها بكفاءة وفعالية.
6. معدل دوران صافي رأس المال العامل	صافي المبيعات صافي رأس المال العامل		يشير المؤشر العالي لهذه النسبة إلى كفاءة الإدارة في استخدام صافي رأس مالها العامل في توليد الإيرادات

المصدر: حمزة محمود الزبيدي، مرجع سبق ذكره، ص 113-169

#### المطلب الرابع: استخدام الأساليب الإحصائية لتقييم الأداء المالي

تشمل الطرق والأساليب الحديثة للتحليل المالي على الأساليب الإحصائية التي سنتطرق إليها في هذا المطلب:

#### ❖ الأساليب الإحصائية Statistical Methods

تستند الأساليب الإحصائية على الأرقام القياسية والسلاسل الزمنية لمجموعة بيانات ولعدد من السنوات، بهدف توضيح العلاقة بين مؤشرات معينة التي يعبر عنها بالمعدل قياسا لمعدلات نفس المؤشرات لفترات زمنية سابقة، أو علاقة بالمؤشر باختيار سنة الأساس، التي يجب أن تخضع لمعايير دقيقة وموضوعية، بعيدا عن التحيز الشخصي، بقصد إخفاء بعض الحقائق أو لإظهار بعض الوقائع بصورة مغايرة للواقع. كما يجب أن تكون سنة الأساس من السنوات الطبيعية البعيدة عن المؤثرات الشاذة.<sup>1</sup>

وتتضمن عملية التحليل لتقييم الأداء باستخدام الأساليب الإحصائية المراحل التالية:<sup>2</sup>

<sup>1</sup> وليد ناجي الحياي، الاتجاهات المالية المعاصرة في التحليل المالي، الطبعة الأولى، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، 2004، ص 129

<sup>2</sup> رميدي عبد الوهاب، باصور رضوان، استخدام الأساليب الإحصائية والرياضية في التحليل المالي لأداء المؤسسة، المجلة الجزائرية للاقتصاد والمالية، العدد 07، المجلد الثاني، الجزائر، أبريل 2017، ص 139-140

- أ- تحديد الفترة الزمنية للبيانات أو القوائم المالية المتعلقة بموضوع التحليل.
- ب- ترتيب العناصر في جدول وما يقابلها من بيانات حسب تطور السنوات.
- ت- تحديد سنة الأساس التي تنسب إليها قيم العناصر.
- ث- تحديد التغيرات التي حدثت في كل عنصر، والقيام بتحليل الاتجاهات، ويمكن لذلك الاستعانة برسم بياني يوضح التغيرات التي حدثت خلال السلسلة الزمنية.
- ج- تحديد الغاية المحددة من عملية التحليل المالي، وبالاستعانة بالأساليب المختلفة يقوم المحلل المالي بإجراء الدراسات المطلوبة على البيانات المتحققة على شكل نسب مالية

#### أولاً: الرقم القياسي:

يمكن تعريف الرقم القياسي بأنه:<sup>1</sup> رقم أو مقياس إحصائي تم تصميمه بقصد إظهار التغير في متغير معين خلال فترة زمنية معينة. وعندما يتم التحليل المالي لعدد من السنوات بموجب الأرقام القياسية، يطلق عليه أسلوب المقارنات الأفقية باستخدام السلاسل الزمنية، تعبيراً عن المقارنات لعدد من السنوات إلا أنه يفضل عدم تجاوز السلسلة الزمنية عن خمس سنوات، لضمان الدقة، ذلك لاختبارات عدم تأثير التضخم الاقتصادي على قيمة المفردات المشمولة بعملية التحليل.

وتحتسب العلاقة بين المؤشرات، وفقاً لأسلوب الأرقام القياسية، بواسطة نسبة قيمة العنصر في سنة المقارنة إلى قيمة العنصر في سنة الأساس مضروباً في 100 ويجري التعبير عن هذه العلاقة بموجب المعادلة التالية:

$$\text{(قيمة العنصر في سنة المقارنة / قيمة نفس العنصر في سنة الأساس)} * 100$$

#### ثانياً: السلاسل الزمنية

السلسلة الزمنية Time Series هي عبارة عن مجموعة من القيم المشاهدات التي تأخذها ظاهرة معينة في فترات زمنية غالباً ما تكون متساوية ومنتالية، والعلاقة الدالية التي تأخذ شكل السلاسل الزمنية عادة ما تتضمن متغيرين أحدهما يمثل الزمن (المتغير المستقل) والثاني يمثل قيمة الظاهرة (المتغير المعتمد) والشكل التالي:

$$Y=f(X)$$

حيث أن:  $X$  - تمثل قيمة الظاهرة،  $Y$  - تمثل الفترات الزمنية

<sup>1</sup> وليد ناجي الحياي، مرجع سابق، ص 130

الهدف الرئيسي لاستخدام تحليل السلاسل الزمنية، هو معرفة طبيعة التغيرات التي تطرأ على قيم الظاهرة المدروسة في الفترات الزمنية المختلفة وبالتالي إجراء التوقعات لهذه الظاهرة. وعادة ما توصف هذه التوقعات بالتوقعات القصيرة الأمد وذلك لكون أسلوب الحصول عليها بسيط يأخذ بنظر الاعتبار دراسة الظاهرة بشكل عام دون الخوض في تفاصيل العوامل المؤثرة على نمط تكوين تلك الظاهرة.<sup>1</sup>

ويمكن تحليل السلاسل الزمنية من معرفة تطور الظاهرة مع الزمن وسلوكها والتوقع بمعالمها خلال فترات مقبلة ليكون ذلك أساساً للتخطيط وعمل البرامج المستقبلية فمن المعلومات الأساسية التي تهم الاقتصاد ورجل الإدارة والمخطط معرفة ما إذا كانت قيم الظواهر محل الدراسة تتطور مع الزمن، واتجاه هذا التطور وقيمتها، كما يهتم معرفة ما إذا كانت هذه الظواهر تخضع لتقلبات دورية أو موسمية، ونوع هذه التقلبات إذ أن هذه المعلومات أساسية لأي تخطيط للمستقبل.<sup>2</sup>

### ثالثاً: التمهيد الآسي

يتلخص في الآتي:<sup>3</sup>

يعد التمهيد الآسي أحد التقنيات المألوفة للتوقع بالسلاسل الزمنية، ويعرف التمهيد على أنه صقل أو تنعيم البيانات التي لها تشويش، فضلاً عن أن التمهيد الآسي يعطي نتائج ذات كفاءة عالية فإنه يقلل من القيم المفقودة باستخدام التوقع أو ما تعرف بطريقة المشي العشوائي (Naive) بالطرائق التقليدية مثل طريقة الوسط الحسابي البسيط وطريقة الوسط الحسابي المتحرك. ويمكن وصف طريقة التمهيد الآسي البسيط بالمعادلة الآتية:

$$F(t+1) = a X(t) + (1-a) F(t)$$

حيث أن:

$X(t)$  : تمثل القيمة الحقيقية عند الزمن  $t$

$F(t)$  : تمثل قيمة التوقع عند الزمن  $t$

$F(t+1)$  : تمثل قيمة التوقع عند الزمن  $(t+1)$

تمثل  $(a)$  ثابت التنعيم أو التمهيد وقيمتها محصورة بين:  $(0 < a < 1)$

<sup>1</sup> أموري هادي كاظم الحساوي، طرق القياس الاقتصادي، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، عمان، 2002، ص 396-397

<sup>2</sup> محمد زايد الدسوقي، الإحصاء التطبيقي، مركز التعليمي المفتوح، ص 198، متوفر على الموقع التالي:

50 : [https://www.bookssd.com/2013/01/blog-post\\_5169.html?m=1](https://www.bookssd.com/2013/01/blog-post_5169.html?m=1) visité le 15/05/2024 A9

<sup>3</sup> إيمان رزاق، صبري مقيم، فعالية التنبؤ باستخدام نموذج التمهيد الآسي في ترشيد قرارات الإنتاج، مجلة الحكمة للدراسات الاقتصادية، المجلد 5، العدد 11، الجزائر، ص 185-186

المبحث الثاني: أهم النماذج الكمية لتوقع التعثر المالي

تتوفر العديد من النماذج التي تمكننا من التوقع بالتعثر المالي للمؤسسات، حيث تعتمد غالبيتها على متغيرات مالية محددة وأوزان نسبية لكل متغير. تتباين هذه المتغيرات من نموذج لآخر، مما يجعل النموذج الذي يناسب مؤسسة معينة قد لا يكون مناسباً لأخرى. تعتبر هذه النماذج أدوات للرقابة تسمح بفحص الحالة المالية للمؤسسة وتصحيح الوضع المالي قبل حدوث أي انحراف. في هذا النقاش، سنركز على أبرز النماذج المستخدمة والشائعة في مجال التوقع بالتعثر المالي للمؤسسات.

المطلب الأول: نموذج كيدا Kida:

يعتبر نموذج Kida<sup>1</sup> أحد النماذج الحديثة الذي استخدم في عملية التوقع بالفشل المالي في عام 1981، ويبنى هذا النموذج على خمس متغيرات مرجحة بأرقام مبنية على خمسة نسب مالية رئيسية وهذه المتغيرات هي:

$$X1 = \text{صافي الربح بعد الضريبة} / \text{مجموع الأصول}$$

$$X2 = \text{حقوق المساهمين} / \text{مجموع الخصوم}$$

$$X3 = \text{الأصول النقدية} / \text{الخصوم المتداولة}$$

$$X4 = \text{المبيعات} / \text{مجموع الأصول}$$

$$X5 = \text{الأصول النقدية} / \text{مجموع الأصول}$$

وتكون معادلة هذا النموذج الرياضية كما يلي:

$$Z = 1.042 X1 + 0.42 X2 + 0.461 X3 + 0.463 X4 + 0.271 X5$$

وحسب هذا النموذج إذا كانت النتيجة (Z) إيجابية تكون الوحدة في حالة امان من الفشل المالي أما إذا كانت النتيجة (Z) سالبة فتكون احتمالات الفشل مرتفعة.

ويعتبر هذا النموذج من النماذج الجيدة التي اثبتت مقدرة عالية على التوقع بالفشل المالي للمنشآت موضوع الدراسة.

<sup>1</sup> منير شاكر محمد، واخرون، التحليل المالي مدخل لصناعة القرارات، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، عمان، 2018، ص184-185

المطلب الثاني: نموذج ألتمان Altman:

وضع Altman نموذجاً للتوقع بالفشل المالي سنة 1968 وقد بني هذا النموذج على مجموعة من النسب المالية المركبة والمتراطة ضمن سلاسل زمنية يمتد أفقها الزمني على مدار عدة فترات محاسبية، ليتشكل من نموذج إحصائي يضيف على تلك النسب سمة الديناميكية وقد جعلها أداة صالحة للتوقع بالفشل المالي للمؤسسات منذ ذلك الحين.<sup>1</sup>

استخدم ألتمان عينة صغيرة مؤلفة من 66 شركة صناعية مدرجة في السوق المالي، 33 شركة فاشلة وأخرى غير فاشلة ماثلة لها من حيث نوع الصناعة وحجم الأصول (تم استثناء الشركات التي يقل مجموع أصولها عن مليون دولار أمريكي)، وللتأكد من دقة تصنيف الشركات تم استخدام تحليل التصنيف Classification Analysis بدقة بلغت في العام الأول 94% للشركات الفاشلة و 97% للشركات الغير الفاشلة، ولكن درجة الدقة تراجعت في السنة الثانية التي سبقت الإفلاس، حيث انخفضت الى 72% و 94% للشركات الفاشلة وغير الفاشلة على التوالي.

وقد أخذ النموذج بعين الاعتبار 22 نسبة مالية محتملة من واقع التقارير المالية لهذه الشركات خلال الفترة من (1964-1965)، تم تصنيفها الى خمس فئات، وهي: السيولة، الربحية، الرفع المالي، القدرة على سداد الإلتزامات قصيرة الأجل والنشاط. ووقع الاختيار على أفضل خمسة نسب للتوقع بالفشل المالي، ليظهر النموذج حسب الصيغة التالية:

$$Z=0,012X1+0,014X2+0,033X3+0,006X4+0,010X5$$

حيث أن:

$$Z = \text{مؤشر التعثر المالي.}$$

$$X1 = \text{صافي رأس المال العامل / إجمالي الأصول الملموسة}$$

$$X2 = \text{الأرباح المحتجزة / إجمالي الأصول الملموسة}$$

$$X3 = \text{الأرباح قبل الفوائد والضرائب / إجمالي الأصول}$$

$$X4 = \text{القيمة السوقية لحقوق المساهمين / مجموع المطلوبات}$$

$$X5 = \text{صافي المبيعات / إجمالي الأصول.}$$

<sup>1</sup> عبد ربه رائد محمد، نظرية المنظمة والمؤسسة، الجنادرية للنشر والتوزيع، عمان، 2013، ص153

وكلما ارتفعت قيمة (Z)، فإنها تشير الى سلامة المركز المالي للشركة، بينما تدل القيمة المتدنية على احتمال الفشل

المالي.<sup>1</sup>

بموجب النموذج السابق تصنف المشاريع الاقتصادية إلى ثلاث فئات وفقاً لقدرتها على الاستمرار وهذه الفئات

هي:<sup>2</sup>

الفئة الأولى: تنتمي إلى هذه الفئة المشاريع الناجحة وذلك إذا كانت قيمة (Z) تساوي 2,99 أو أكثر

الفئة الثانية: هي الفئة التي تنتمي إليها المشاريع الفاشلة والتي يحتمل إفلاسها وذلك إذا كانت قيمة (Z) فيها أقل

من 1,81.

الفئة الثالثة: فئة المشاريع التي يصعب التوقع بوضعها وبالتالي تحتاج إلى تقييم شامل، وذلك إذا كانت قيمة (Z)

بين 1.81 و 2,99.

ويمكن تصوير قيم الفئات السابقة بالمقارنة مع القيمة الفاصلة (Z) في الجدول التالي:

الجدول رقم 03: قيم الفئات مقارنة مع القيمة الفاصلة

الفئة	وضع المشروع	القيمة بالمقارنة مع قيمة النجاح 2,675
الأولى	ناجح	إذا كانت قيمة Z أكثر من 2,99
الثانية	فاشل	إذا كانت قيمة Z أقل من 1,88
الثالثة	صعب	إذا كانت قيمة Z بين 1,88 وأقل من 2,99

المصدر: من إعداد الطلبة اعتماداً على ما سبق.

يمكن ملاحظة:<sup>3</sup> أن النسب التي اعتمدها هذا النموذج تتناول أهم الأبعاد المالية التي يجب دارستها في المنشأة

وهي السيولة، الربحية، السوق، النشاط.

وقد أوضح التمان أن أكثر النسب مساهمة في الفصل بين مجموعة الشركات الفاشلة عن غير الفاشلة هي (X3)

والتي تمثل نسبة قياس الربحية، وهذا أمر منطقي، إذا أن أهم الأهداف التي تسعى إليها الشركات هو

<sup>1</sup> فهمي مصطفى الشيخ، التحليل المالي، الطبعة الأولى، SME Financial Inc، فلسطين، ص 81 ص 86

<sup>2</sup> وليد ناجي الحياي، مرجع سبق ذكره، ص 253

<sup>3</sup> وحيد محمود رمو، وسيف عبد الرزاق محمد الوتار، استخدام أساليب التحليل المالي في التنبؤ بفشل الشركات المساهمة الصناعية: دراسة على عينة من الشركات المساهمة الصناعية العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية. مجلة تنمية الرادين، مجلد 32، العدد 100، ص 20-21

الربح ولا سيما شركات الأعمال في القطاع الخاص، وإن لم يتحقق هذا الهدف فسوف يدل صراحة على أن الشركات عاجزة عن تغطية تكاليفها ومن ثم فهي عاجزة عن سداد التزاماتها إلى الآخرين وهذا ما يحكم إن كانت الشركة فاشلة أو غير فاشلة.

### المطلب الثالث: نموذج شيرود Sherrod:

لهذا النموذج هدفين رئيسيين هما:<sup>1</sup>

أ- الفشل المالي.

ب- تقييم مخاطر الائتمان.

يستخدم الهدف الأول للتأكد من مبدأ استمرارية المشروع في الحياة الاقتصادية للتعرف على مدى قدرة المشروع على مزاوله نشاطه بالمستقبل.

ويصاغ هذا النموذج بموجب معادلة الارتباط التالية:

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

حيث أن:

$Z$  = مؤشر الإفلاس

$X1$  = صافي رأس المال العامل / إجمالي الأصول

$X2$  = الأصول السائلة / إجمالي الأصول

$X3$  = إجمالي حقوق المساهمين / إجمالي الأصول

$X4$  = صافي الأرباح قبل الضرائب / إجمالي الأصول

$X5$  = إجمالي الأصول / إجمالي الالتزامات

$X6$  = إجمالي حقوق المساهمين / الأصول الثابتة

<sup>1</sup> وليد ناجي الحياي، مرجع سبق ذكره ص 255-257

وقد منح كل مؤشر من المؤشرات السابقة وزنا ترجيحيا حسب أهمية كل واحد منها، نوضح هذه الأوزان في

الجدول الموالي:

الجدول رقم 04: الأوزان الترجيحية للمؤشرات

المؤشر	الوزن	نوع المؤشر
X1	17	سيولة
X2	9	سيولة
X3	3.5	رفع
X4	20	ربحية
X5	1.2	رفع
X6	0.1	رفع

المصدر: وليد ناجي الحياي، الاتجاهات المعاصرة في التحليل المالي، الطبعة الأولى، الوراق للنشر والتوزيع، عمان، 2004، ص 256

بذلك تكون الأوزان النسبية الترجيحية للمؤشرات السابقة قد حققت الأوزان التالية:

السيولة = 26

الرفع = 4.8

الربحية = 20

أما بالنسبة للهدف الرئيسي الثاني:<sup>1</sup>

يساعد هذا النموذج البنوك على تقييم المركز الائتماني للمؤسسات المتقدمة بطلبات الاقتراض وكذلك يعتبر هذا النموذج أداة مساعدة لإدارة البنوك من أجل دراسة المخاطر المحيطة بالقروض الممنوحة وخاصة من أجل تكوين مخصص للقروض المشكوك فيها.

ومن ناحية استخدام هذا النموذج لأغراض الإقراض من البنوك تصنف القروض بحسب درجة المخاطرة في خمس

فئات رئيسية كما يلي:

- الفئة الأولى (قروض ممتازة):  $Z > 25$

<sup>1</sup> صافي فلوح، واخرون، مرجع سبق ذكره، ص 233

- الفئة الثانية (قروض قليلة المخاطرة):  $20 < Z < 25$

- الفئة الثالثة (قروض متوسطة المخاطرة):  $5 < Z < 20$

- الفئة الرابعة (قروض عالية المخاطرة):  $-5 < Z < 5$

- الفئة الخامسة (قروض خطرة جدا):  $Z < -5$

### المطلب الرابع: نموذج بيفر Beaver

وفق دراسة تمت عام 1966 استخدمت لغرض التوقع بالفشل، وقد لجأ Beaver إلى استخدام وانتقاء نسب مالية مميزة للأداء سميت بالنسب المركبة، وكان عنوان دراسة Beaver التحليل المالي كمؤشرات للفشل، وقد درس Beaver 30 نسبة مالية اختار منها (6) نسب اعتبرها قادرة وبدقة على التوقع بالفشل واحتمالات الإفلاس، وقد اتسم نموذج Beaver بقوة توقعية جعلته قادر على التوقع بالفشل قبل وقوعه بخمس سنوات<sup>1</sup>.

واحتسب بيفر 30 نسبة مالية صنفيا في ست مجموعات رئيسية وذلك لكل من المنشآت الفاشلة والناجحة، ثم اختار بعد دراسة مكثفة من كل مجموعة نسبة واحدة لتحليلها، والنسب المالية التي اعتمدها Beaver في صياغة نموده هي:

-نسبة التدفق النقدي / مجموع الديون

-نسبة صافي الربح قبل الضريبة والفائدة / مجموع الموجودات

-نسبة مجموع الديون / مجموع الموجودات

-نسبة صافي رأس المال العامل / مجموع الموجودات

-نسبة التداول

-نسبة التداول السريعة

وباستخدام نموذج الانحدار البسيط توصل بيفر الى النموذج التالي الذي يمكن من خلاله التوقع بفشل المؤسسات قبل 05 سنوات من حدوثه.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> عمار أكرم عمر الطويل، مرجع سبق ذكره، ص 69

<sup>2</sup> رضوان العمار، حسين قصيري، دراسة مقارنة لنماذج التنبؤ بالفشل المالي، مجلة جامعة تشرين لمبحوث والدراسات العلمية، المجلد 37، العدد 5، اللاذقية-سوريا، 2015، ص 136

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

شرح النسب المكونة لنموذج Beaver<sup>1</sup>:

(X1) نسبة صافي التدفق النقدي / مجموع الديون :

هي نسبة التدفق النقدي للمؤسسة من أنشطتها الرئيسية إلى إجمالي ديونها، وهذه النسبة هي نوع من نسب التغطية ويمكن استخدامها لتحديد المدة التي تستغرقها المؤسسة لسداد ديونها وذلك إذا خصصت كل تدفقاتها النقدية لسداد الديون، ويستخدم صافي التدفق النقدي بدلا من الأرباح لأنه يوفر تقديرا أفضل لقدرة المؤسسة على دفع التزاماتها.

(X2) صافي الربح قبل الفوائد والضرائب / مجموع الأصول :

وتدل هذه النسبة على الإنتاجية الحقيقية للمؤسسة وذلك قبل خصم الفوائد والضرائب، وما دامت القوة الإدارية للمؤسسة مهمة لبقائها، فلا شك بأن هذه النسبة تمثل مؤشر للدلالة على احتمال تعثرها وفشلها أو نجاحها، علاوة على ذلك فإن عدم الكفاية (عدم الملاءة) تحدث عندما يتعدى مجموع الخصوم قيمة إجمالي الأصول.

(X3) مجموع الديون / مجموع الأصول :

وتتمثل في نسب المردودية والرفع المالي.

وقد خرج Beaver بنتائج أهمها:<sup>2</sup>

- 1- لم تكن التدفقات النقدية للمنشآت الفاشلة أقل من المنشآت الناجحة، بل كان أيضا إجمالي موجوداتها السائلة أقل
- 2- تميزت المنشآت الفاشلة بانخفاض قدرتها على مواجهة التزاماتها وارتفاع هذه الالتزامات
- 3- تميزت المنشآت الناجحة باستقرار الاتجاهات لديها وانخفاض الانحرافات عن الاتجاه العام
- 4- وجود اختلاف كبير بنسبة التدفق النقدي إلى إجمالي الديون بين المنشآت الناجحة والفاشلة مع اتساع الفارق عند الاقتراب من الإفلاس
- 5- إن أفضل نسبة للتوقع بالفشل هي نسبة التدفق النقدي إلى مجموع الديون، تليها نسبة صافي الربح إلى مجموع الموجودات

<sup>1</sup> طالع محمد الدبحاني، دراسة لنموذج ألتمان لتنبؤ بفشل الشركات بالتطبيق على الشركات المساهمة الكويتية، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، العدد3، ص227-229، متوفر على الموقع:

03 : <https://ddl.mbrf.ae/book/3259182> visité le18/05/2024 A 02

<sup>1</sup> حمزة محمود الزبيدي، مرجع سبق ذكره، ص333

- 6- تميزت المنشآت الفاشلة بانخفاض مخزونها بالمقارنة مع المنشآت الناجحة وذلك خلافا للاعتقاد السابق حيث كان يعتقد أن المخزون السلعي في المنشآت الفاشلة أعلى منه في المنشآت الناجحة
- 7- كانت بعض الموجودات السائلة مثل النقد وصافي رأس المال العامل أفضل من الموجودات المتداولة والموجودات السريعة كمؤشرات للفشل.

## خلاصة الفصل:

تحتل عملية تقييم الأداء المالي أهمية كبيرة في معظم الاقتصاديات، حيث نالت اهتماما واسعا في العديد من الدراسات والأبحاث المحاسبية والإدارية. تزود هذه العملية الإدارة بالمعلومات المحاسبية الضرورية للتوقع بالإفلاس، وتعتبر مدخلا لتطبيق أساليب النسب المالية المستخدمة في تطوير نماذج كمية متنوعة للتوقع بالفشل المالي. تعتبر هذه النماذج أساسا لتطوير التحليل المالي باتجاه الأساليب الأكثر تقدما. يعتمد نجاح هذه النماذج على صياغة النسب المالية بطريقة علمية تضمن أقصى استفادة من الأساليب الحديثة للتحليل المالي. وقد ركزت هذه النسب على استخدام مؤشرات النسب المالية في تصميم العديد من الدراسات، مما يمكن من التوقع المبكر بفشل المؤسسات قبل حدوثه بفترة زمنية كافية لاتخاذ الإجراءات اللازمة.

وقد اهتم الأمريكيين قبل غيرهم يمثل هذه الدراسات ولقد انجز الباحثين العديد من النماذج المختصة بالتعثر المالي، وكانت أول الدراسات عام 1966 من طرف بيفر حيث انه عرض نموذج متطور للنسب المالية للتوقع بالفشل، ثم جاءت بعدها دراسات تتناول نفس الموضوع مثل دراسة ألتمان 1968 ونموذج كيدا 1981 ونموذج شيروود 1987، من خلال الاطلاع على هذه النماذج نجد أنها تعتمد على الأسلوب الرياضي من خلال معادلة الارتباط التي تعتمد على مجموعة من المتغيرات تختلف من نموذج لآخر حسب الظروف الاقتصادية لكل مؤسسة.

الفصل الثالث: دراسة توقعية  
بالتعثر المالي لمجمع صيدال للفترة  
2020-2011

## تمهيد

يعد موضوع التوقع بفشل المؤسسات من القضايا الحيوية التي اهتمت بها العديد من الهيئات والمنظمات الدولية نظرا لتأثيراته السلبية على مستوى المؤسسات والمستثمرين وعلى الاقتصاد بشكل عام. زاد الاهتمام بهذا الموضوع منذ بداية الستينات، حيث قام الباحثون بدراسات اعتمدت على مجموعة متنوعة من الأساليب الإحصائية والرياضية لتحديد المؤشرات القادرة على التوقع بالتعثر. بفضل هذه الدراسات، تم تطوير العديد من النماذج التوقعية التي تساعد في الكشف المبكر عن احتمالية وقوع المؤسسة في التعثر المالي.

ونظرا لأن مجمع صيدال يعتبر من المؤسسات الجزائرية التي تدرك أهمية التحولات والتطورات التي شهدتها القطاع المالي والاقتصادي، وتحاول التكيف معها، قمنا بإجراء دراسة على هذا المجمع بهدف تطبيق موضوعنا على الواقع العملي. حاولنا من خلال هذه الدراسة التوقع بإمكانية تعرض المجمع لخطر التعثر المالي، وذلك بالاعتماد على البيانات المالية للمجمع وتطبيق أحد نماذج التوقع بالفشل، والمتمثل في نموذج شيرود.

على ضوء ما سبق قمنا بتقسيم هذا الفصل الى مبحثين رئيسيين وهما كالتالي:

المبحث الأول: بطاقة تعريفية لمجمع صيدال.

المبحث الثاني: تطبيق نموذج شيرود Sherrod على مجمع صيدال للفترة 2011-2020

## المبحث الأول: بطاقة تعريفية لمجمع صيدال وواقع تطور نشاطه:

يتمتع مجمع صيدال لصناعة الأدوية في الجزائر بخبرة واسعة تمتد لأكثر من 37 سنة في مجال صناعة الدواء. ويعتبر المجمع الأكبر والأكثر شهرة في هذا المجال على مستوى الجزائر، مما يعكس التزامه بتقديم منتجات عالية الجودة وتلبية احتياجات السوق المحلية والدولية.

## المطلب الأول: تقديم مجمع صيدال:

قمنا بتقسيم هذا المطلب إلى فرعين، حيث خصصنا الفرع الأول للنشأة التاريخية للمجمع وتطوره، والفرع الثاني للتعريف به.

## أولاً: نشأة وتطور مجمع صيدال:

تعود جذور مجمع صيدال إلى الصيدلية المركزية التي أنشئت في سنة 1969، والتي أوكلت لها مهمة ضمان استيراد، تصنيع وتسويق المنتجات الصيدلانية الموجهة للاستعمال البشري على مستوى التراب الوطني. تمكنت هذه المؤسسة من الاستحواذ على سوق الدواء في الجزائر تدريجياً. في عام 1971، أنشأت وحدة الإنتاج في الحراش كجزء من سياستها الإنتاجية، مستفيدة من سياسة التأمين التي شهدتها الجزائر آنذاك، إذ تم تأمين مخبرين فرنسيين لإنتاج الأدوية هما **BAZ** الذي تأسس سنة 1964 وتم تأميمه بنسبة 51% سنة 1971 ثم بالكامل سنة 1977، ليصبح ممثلاً لشركة **PHARMAL** حالياً، ومخبر **MERELL TROUDE** الذي تأسس سنة 1954 وتم تأميمه بنسبة 51% سنة 1971 ثم بالكامل سنة 1977، ليصبح ممثلاً لشركة **BIOTIC** حالياً.

في سنة 1982 تم تحويل وحدة الإنتاج إلى مؤسسة وطنية للإنتاج الصيدلاني بعد إعادة الهيكلة التي شملت الصيدلية المركزية الجزائرية. تضمنت ممتلكات المؤسسة الوطنية للإنتاج الصيدلاني وحدات إنتاج في الجزائر العاصمة، بالإضافة إلى مشروع المضادات الحيوية في المدينة، الذي كان جزءاً من الشركة الوطنية للصناعات الكيماوية وتم ضمه رسمياً في سنة 1988.

وفي سنة 1989، وضمن إطار قانون استقلالية المؤسسات، تم تغيير تسمية المؤسسة الوطنية للصناعة الصيدلانية لتصبح "صيدال"، مؤسسة ذات أسهم تتمتع بالاستقلالية في التسيير، وتخضع للمراقبة من قبل صندوق المساهمة بترو كيمياء وصيدلة، الذي كان له دور في مراقبة المؤسسات العمومية باعتباره الجهة التي تمثل ملكية الدولة على المؤسسات الاقتصادية الجزائرية.

في سنة 1993، طرأت تحولات على هياكل المؤسسة، مكنتها من المشاركة في العمليات الصناعية والتجارية التي تخدم الهدف الاجتماعي، سواء بإنشاء شركات جديدة أو فروع تابعة للمؤسسة. في هذا العام، تحملت الدولة جميع ديونها وخسائرها في إطار الإصلاح المالي لمؤسسات القطاع العام.

استنادًا إلى مخطط إعادة الهيكلة الصناعية في بداية 1997، والذي بموجبه تم تقييم المؤسسات بتشخيصها داخليا وخارجيا، تحولت المؤسسة في 1998/02/02 بموجب عقد رقم 97/085 إلى "المجمع الصناعي صيدال". كان الهدف من هذه الهيكلة تمكين المجمع من البحث في مجال الطب البشري والبيطري، بالإضافة إلى لا مركزية القرارات، حيث طرأت أولى التحولات على الصعيد التنظيمي الذي كان مركزيا في السابق. تم إعادة تنظيم المؤسسة إلى ثلاثة فروع **Pharmal** و **Antibiotic** و **Biotic**، وهو ما يسمى بالتنظيم الأفقي، بينما تم إحداث تنظيم عمودي بالشركة مع الجزائر مثل **Pfizer** وغيرها من المؤسسات العالمية

وفي مارس 1999، وبعد قرار المجلس الإداري فتح 20% من رأسمال المجمع للمساهمين الخواص، دخل مجمع صيدال بورصة الجزائر، حيث قدرت قيمة السهم الواحد بـ 800 دينار. من خلال مسيرته، تمكن المجمع من تحقيق نتائج هامة واستمرار نشاطه بتطور ملحوظ على المستوى الوطني والمغاربي

في سنة 2002، تم افتتاح وحدة إنتاج في باتنة تابعة لفروع **Biotic**، متخصصة في تصنيع التحاميل

(Supposition)

في سنة 2003، حصلت صيدال على شهادة الأيزو، التي أكدت جهودها في تحقيق الجودة الكاملة، ودليل ذلك فوزها بالجائزة الأولى للجودة على المستوى الوطني في اليوم الوطني الثاني للتقييس المنظم من طرف وزارة الصناعة

وفي عام 2005، تم إنشاء مصنع الأنسولين في قسنطينة، تابع لفروع **Pharmal**، وتم افتتاحه رسميًا في 16

أبريل 2005 من قبل السيد رئيس الجمهورية

وفي 12 مارس 2006، تم اختيار المجمع الصناعي صيدال، مع 54 مؤسسة أخرى من بين 145 مؤسسة

كبيرة، من أجل خصصتها واستكمال فتح رأس مالها.

والجدول التالي يوضح البطاقة الفنية لمجمع صيدال:

جدول رقم 05: بطاقة فنية لمجمع صيدال

اسم المؤسسة	مجمع صيدال
رأس المال الاجتماعي	شركة ذات أسهم برأس مال اجتماعي 2.500 مليون دينار جزائري
طبيعة العملة	العرض العمومي للبيع بأسعار ثابتة بنسبة 20% من رأس مالها الاجتماعي أي ما يعادل مليوني سهم
طبيعة الأسهم	سهم اسمية
عدد المساهمين الجدد	19288 مساهم جديد
المساهم الرئيسي	الشركة العمومية القابضة كيمياء صيدلة بنسبة 80%
العملية المنجزة	عرض عمومي لبيع 2.000.000 سهم اسمي بقيمة 250 دج للسهم وبسعر إصدار 800 دج للسهم
تاريخ الدخول الى البورصة	17 جويلية 1999
تاريخ أول تسعيرة في البورصة	20 سبتمبر 1999

المصدر: من إعداد الباحثان بالاعتماد على موقع مجمع صيدال

ثانيا: تعريف مجمع صيدال:

تعتبر شركة صيدال الصناعية مؤسسة ذات أسهم، حيث يقدر رأسمالها بمبلغ 2500000000 دج. تتمثل هيكلتها في عدة مديريات مركزية وثلاث فروع، بالإضافة إلى مركز البحث والتطوير وثلاث وحدات توزيع ومديرية التسويق والمبيعات. تختص شركة صيدال في صناعة المواد والمنتجات الصيدلانية، حيث تتمثل مهمتها الرئيسية في تطوير وإنتاج وتسويق المواد الصيدلانية للاستخدام البشري والبيطري.

يمكن تقسيم مهام الشركة إلى مهام أساسية وأخرى ثانوية، حيث تتمثل المهام الأساسية في:

- إنتاج مواد مخصصة لصناعة الدواء.

- إنتاج الأساس الفعال للمضادات الحيوية.

- التركيز على الأنشطة التجارية والتوزيع والتسويق عبر الأسواق المحلية والسعي للتوسع في الأسواق الدولية.

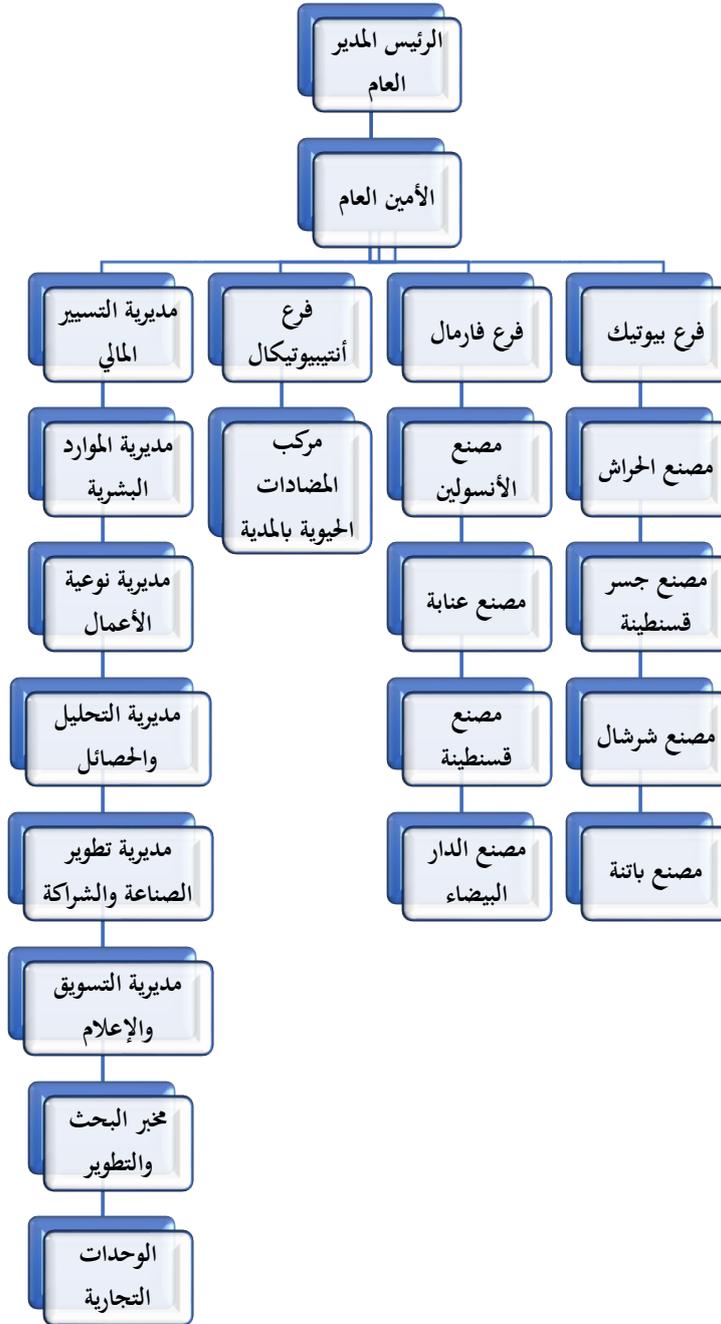
- ضمان الجودة ومراقبة التحليل وتركيب الدواء.
- البحوث التطبيقية وتطوير الأدوية الجديدة.
- المراقبة الاستراتيجية للفروع والتكيف معها.
- إدارة المحفظة المالية الخاصة بالمجمع الصناعي صيدال وتحديد الاستراتيجيات وتطوير المنتجات الجديدة والاتصال الطبي والتسويق.
- إعداد السياسات العامة للشركة في مختلف الجوانب الصناعية والمالية والتسويقية.
- بينما تتمثل مهام المجمع الثانوية فيما يلي:
- إنتاج منتجات التعبئة والتغليف.
- عبور ونقل السلع.
- صيانة ذاتية لتجهيزات الإنتاج والعمل على تطوير التقنيات المستعملة في الإنتاج من أجل ضمان النوعية ورفع الطاقة الإنتاجية.
- تقديم الخدمات التشكيل أو التركيب Façonnage والتحليل
- ويعتبر الوفاء، الالتزام، الدقة والانضباط من قيم المجمع.
- المطلب الثاني: البنية التحتية لمجمع صيدال وأهدافه**

قصد المواكبة والتكيف مع متطلبات المحيط في ظل الوقت الراهن عمد مجمع صيدال في جانفي 2014، إلى إدماج فروع الآتي ذكرها عن طريق الامتصاص: أنتيبوتيكال، فارمال، ويوتيك، وأدى هذا القرار الذي تمت الموافقة عليه من قبل هيئاته الإدارية إلى تنظيم جديد يسمح بديناميكية أكثر في التسيير حيث تم استبدال فروع إنتاجية وتحويلها إلى وحدات، حيث أصبحت هذه الوحدات متصلة مباشرة مع المديرية العامة للمجمع، وفي المقابل تم تحويل كل من مصنع إبييرال وسوميديال إلى فروع.

أولاً: الهيكل التنظيمي لمجمع صيدال:

في سنة 2014 قامت المؤسسة بإعادة الهيكلة التنظيمية لها، حيث أدخلت عدة تعديلات من خلال إضافة وحدات تنظيمية جديدة داخل الهيكل التنظيمي، وفيما يلي شكل الهيكل التنظيمي للمجمع.

الشكل رقم 03: الهيكل التنظيمي لمجمع صيدال



المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على الموقع الإلكتروني:

<https://ecomedfot.blogspot.com/2015/08/Saidal-complex-.html>

ثانيا: برنامج التطوير الصناعي:

يتمثل في:

-التزامات مجمع صيدال:

يطمح مجمع صيدال إلى إدماج التكنولوجيا الحديثة في تصنيع الأدوية وذلك لتحسين علامته التجارية ومنهجيته في التسيير ولضمان نجاحه تبنى مجمع صيدال نظام الجودة والنوعية في الإنتاج والتسيير بتطبيق معايير إيزو 2000/9001.

-الشراكة:

بعد استمرار تطور سوق الأدوية بالجزائر أصبح هذا القطاع يستقطب اهتمام الأجانب لإقامة عقود شراكة إلى جانب التسهيلات والالتزامات التي يمنحها قانون الاستثمار بالجزائر، فمجمع صيدال يمثل قطبا صناعيا هاما قادرا على الاستجابة السريعة لمتطلبات شركائها وذلك اعتمادا على:

- قدرتها الصناعية.

- اليد العاملة المؤهلة.

- سياسة التسعير المتبعة.

- الإدارة الواضحة في تسيير الشراكة.

طبقا لبرنامج التطوير الصناعي توصل مجمع إلى إبرام عقود شراكة مع أكبر المخابر العالمية منها:

-دار الدواء الأردنية

-فايزر الأمريكية

-صانوفي

- أفانتيس الفرنسية الألمانية

-رون بولانك الفرنسية

-التجمع الصيدلاني الأوروبي

-أبولميد الروسية

-سوليفارم (شركة جزائرية خاصة)

ثالثا: الأهداف الإستراتيجية لمجمع صيدال:

نلخصها فيما يلي:

-الإرضاء الكلي والدائم للزبون وهذا بوضع سياسة تسيير للنوعية والجودة تدريجيا.

-تنويع قائمة المنتوجات حيث وضعت سياسة بحث وتطوير جديدة للأدوية الجنيصة على أشكال جالونسية لأجيال جديدة بتكنولوجيا متطورة.

-تطوير الشراكة من خلال مشاريع مع مخابر ذات سمعة عالمية سواء كانت شركات عن طريق عقود شراكة أو عن طريق اتفاقيات التصنيع.

-الحفاظ والرفع من حصص السوق الوطنية لضمان استمرارية المجمع الذي يضمن الدخول إلى الأسواق الخارجية والبحث الدائم عن النمو الاقتصادي والمالي.

-الأخذ بعين الاعتبار انشغالات الصحة العمومية الوطنية.

**المطلب الثالث: تطور نشاط المجمع الصناعي صيدال**

نشير في هذا المطلب إلى تقييم نشاط المجمع الصناعي صيدال من خلال الوقوف على بعض المؤشرات والمتمثلة في معرفة تطور رقم أعمال المجمع وكذا تقييم حجم الإنتاج من الأدوية بالمجمع، بالإضافة إلى معرفة حجم وقيمة استثمارات المجمع وتطور الموارد البشرية من خلال عرض تطور العنصر البشري خلال الفترة الممتدة من 2011 إلى 2020 وذلك بالاعتماد على التقارير السنوية لمجلس الإدارة التي يصدرها المجمع الصناعي صيدال كل نهاية سنة.

**أولا: تطور رقم أعمال المجمع الصناعي صيدال:**

يمكن عرض تطور كمية وقيمة مبيعات المجمع الصناعي صيدال خلال الفترة خلال الفترة الممتدة من 2011-

2020 في الجدول الموضح أدناه

الجدول رقم 06: تطور مبيعات المجمع الصناعي صيدال خلال فترة الدراسة 2011-2020 (الوحدة 1000)

السنة	كمية المبيعات	قيمة المبيعات
2011	-	12101514
2012	-	12206459
2013	123000	11461847
2014	102563	9789026
2015	103868	9984044
2016	103706	9609290
2017	102847	9610664
2018	104867	9627669
2019	100925	8680697
2020	97341	9124251

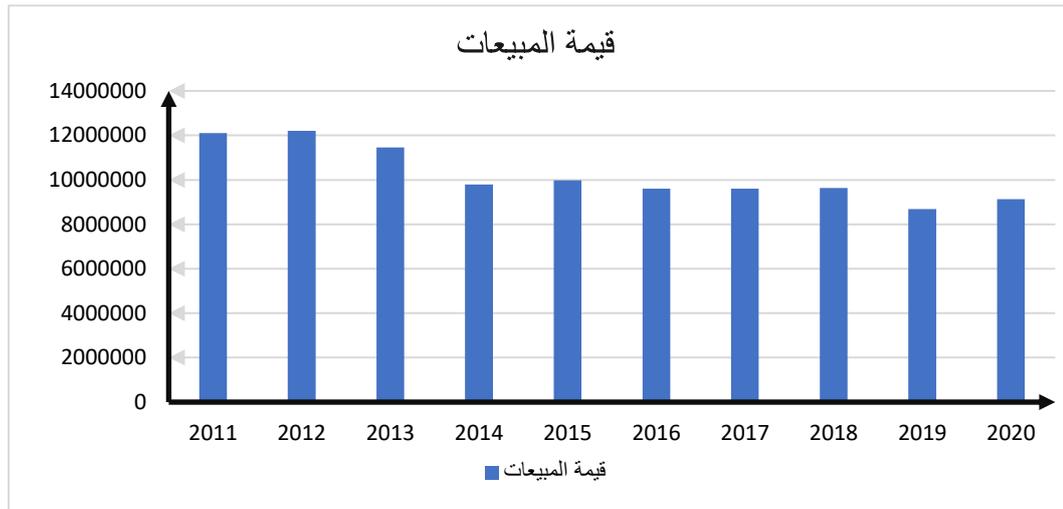
المصدر: من إعداد الباحثان بالاعتماد على:

#### -rapport du conseil d'administration (2011-2020)

نلاحظ من الجدول ارتفاع في قيمة المبيعات سنة خلال 2012 مقارنة بالسنة التي تسبقها بسبب تركيز المجمع على بيع منتجات ذات قيمة عالية ومطلوبة في السوق لكن هناك إنخفاض في قيمة المبيعات خلال سنة 2013، 2014 والسنوات التي تليها حتى سنة 2020 مقارنة بسنة 2012 وهذا راجع إلى إنخفاض مشتريات الزبائن، بالإضافة إلى المنافسة القوية للمتعاملين الخواص في السوق الجزائرية للأدوية وارتفاع تكاليف إنتاج بعض المنتجات وطول مدة توزيعها.

والشكل التالي يقدم توضيحا بيانيا لما جاء في الجدول السابق كما يلي:

الشكل رقم 04: تطور مبيعات مجمع صيدال خلال الفترة 2011-2015 (الوحدة 1000)



المصدر: من إعداد الباحثان بالاعتماد على المعطيات السابقة وباستخدام برنامج Excel

ثانيا: تطور حجم الإنتاج بالمجمع الصناعي صيدال:

شهد الإنتاج بالمجمع تطورا ملحوظا في الكمية والقيمة وهذا ما يعرضه الجدول الآتي:

الجدول رقم 07: تطور قيمة الإنتاج لمجمع صيدال خلال فترة الدراسة 2011-2020 (الوحدة 1000)

السنة	الكمية	القيمة
2011	131048	9636263
2012	135573	10362003
2013	130676	10719779
2014	111020	8483261
2015	108938	8519894
2016	115500	8830187
2017	105337	7995453
2018	124404	8662646
2019	121893	8783092
2020	112227	8244580

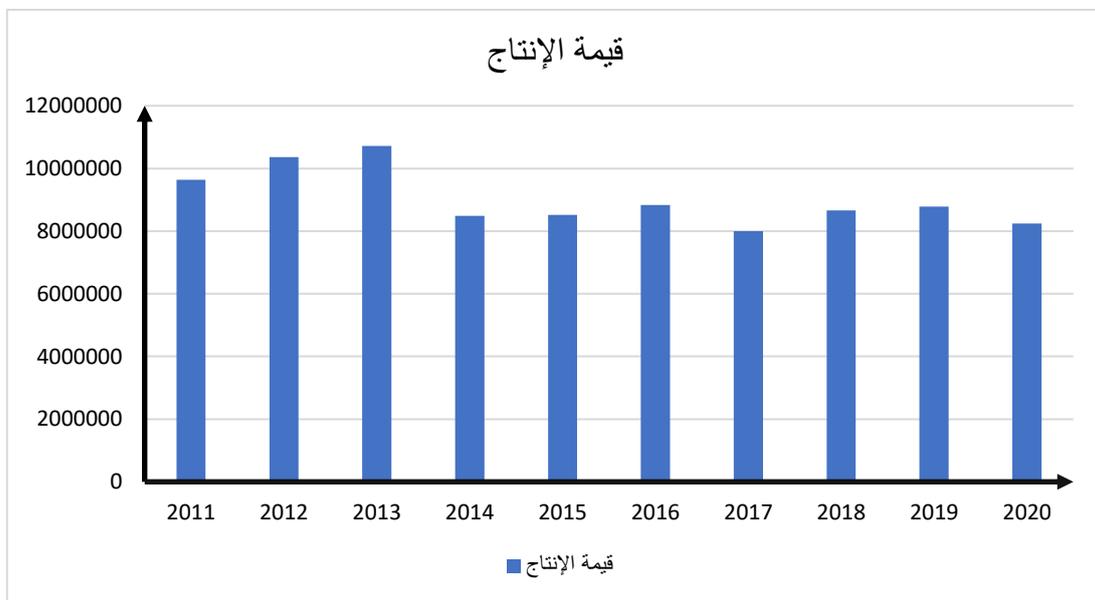
المصدر: من إعداد الباحثان بالاعتماد على:

-rapport du conseil d'administration (2011-2020)

ما يمكننا قوله عن متابعتنا لمجمع صيدال خلال الفترة 2011-2020، نلاحظ بأن قيمة الإنتاج سجلت تزايد ملحوظ خلال سنتي 2012-2013 وهذا حصاد نتائج براءات الاختراع التي تمركزت في تلك الفترة وارتفاع الطلب على منتجات صيدال الجديدة التي أدرجت في السوق، أما الواقعة في الإنتاج بين سنتي 2013-2014 راجعة لتوقف بعض فروع الإنتاج التابعة لباتنة وشرشال لإعادة تجهيزها، وفي السنة الموالية تراجع إنتاج مجمع صيدال لإعادة هيكلة المجمع ثم سجل إنخفاض طفيف في السنوات من 2016 إلى 2018 وهذا راجع إلى تقليص الواردات وفي سنتي 2019-2020 كانت جائحة كورونا التي أفقدت العالم السيطرة.

والشكل الموالي يقدم توضيحا لتطور الإنتاج في مجمع صيدال خلال فترة الدراسة:

الشكل رقم 05: تطور قيمة إنتاج مجمع صيدال خلال الفترة 2011-2020 (الوحدة 1000)



المصدر: من إعداد الباحثان بالاعتماد على المعطيات السابقة وباستخدام برنامج Excel.

ثالثا: تطور الموارد البشرية بالمجمع الصناعي صيدال:

عرف عدد الأفراد العاملين بمجمع صيدال انخفاضا مستمرا تم تسجيله مقارنة بالسنوات السابقة وهذا ما يوضحه

الجدول الاتي:

الجدول رقم 08: تطور عدد الموارد البشرية بالمجمع خلال الفترة 2011-2020.

السنة	العدد	معدل النمو %
2011	4198	-
2012	4067	-3.12
2013	3650	-10.25
2014	3481	-4.63
2015	3251	-6.6
2016	2923	-10.08
2017	2963	+1.63
2018	3075	+3.77
2019	3094	+0.62
2020	3093	-0.03

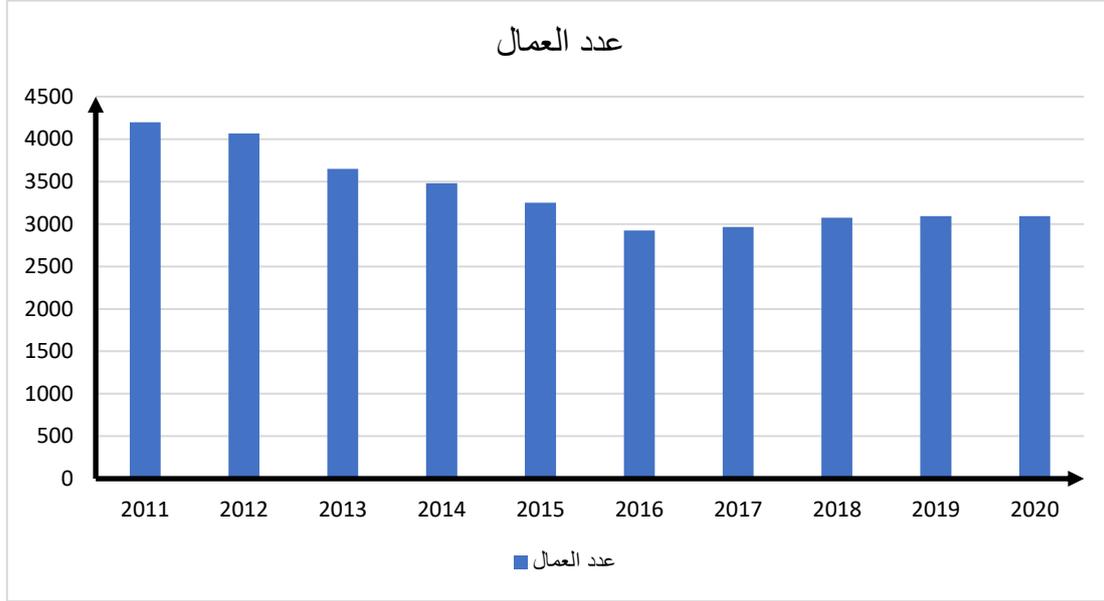
المصدر: من اعداد الباحثان بالاعتماد على:

#### -rapport du conseil d'administration (2011-2020)

من خلال معطيات الجدول نلاحظ أن عدد الموارد البشرية بالمجمع الصناعي صيدال عرف انخفاضا متتاليا خلال الفترة 2011-2016، حيث سجل سنة 2012 انخفاضا بمعدل 3,12% أي بعدد 417 عامل، سجل أيضا انخفاضا في سنة 2014 بمعدل 4,63% أي بعدد 169 عامل، بالإضافة إلى الانخفاض الذي سجل سنة 2015 بمعدل 6,6% بعدد 230 عامل و انخفاضا في سنة 2016 بمعدل 10,08% ما يعادل 328 عاملا، وترجع أسباب الانخفاض الى انتهاء العقود التي تربط هؤلاء الأفراد العاملين بالمجمع، بالإضافة الى سياسة تخفيض عدد الأفراد العاملين التي اتبعتها المجمع من خلال تجميد عملية التوظيف، وعدم تعويض الأفراد المتقاعدين إضافة إلى صدور قانون التقاعد الجديد سنة 2016، كما نلاحظ أيضا ارتفاع محسوس في عدد الموارد البشرية خلال السنوات 2017، 2018 و 2019 حيث سجلت سنة 2017 ارتفاعا بمعدل 1.36% أي بزيادة 40 عامل وسنة 2018 سجلت ارتفاعا بمعدل 3.77% أي بزيادة 112 عامل كما ارتفعت سنة 2019 بمعدل 0.62% أي بزيادة 19 عامل، هذا بسبب اعتبار العنصر البشري حجر الزاوية في تطور المجمع، وبالتالي أصبح المجمع يولي اهتماما كبيرا بهذا المورد المتميز بالمهارة والخبرة في مجال الإدارة والتقنيات الصيدلانية، كما نلاحظ وجود إنخفاض طفيف جدا في سنة 2020 بمعدل 0.03% والمقدر بعدد عامل واحد.

والشكل الموالي يقدم توضيحا لتطور الموارد البشرية في مجمع صيدال خلال فترة الدراسة:

الشكل رقم 06: تطور عدد الموارد البشرية في مجمع صيدال خلال الفترة 2011-2020



المصدر: من إعداد الباحثان بالاعتماد على المعطيات السابقة وباستخدام برنامج Excel.

## المبحث الثاني: استخدام نموذج Sherrod في توقع التعثر المالي لمجمع صيدال.

سنقوم من خلال هذا المبحث بتطبيق نموذج Sherrod الذي تم التطرق اليه في الجانب النظري على المجمع محل الدراسة للفترة (2011-2020)، بالاستعانة بالمعلومات المالية المستمدة منه.

## المطلب الأول: عرض القوائم المالية

بما أن القوائم المالية هي العنصر الأساسي والمرجع الرئيسي الذي سوف نعتمد عليه في مختلف حساباتنا وتطبيقنا للنموذج والتعليق على النتائج المتحصل عليها، سنقوم في هذا الجزء بعرض القوائم المالية الأساسية لمجمع صيدال للسنوات: 2011-2012-2013-2014-2015-2016-2017-2018-2019-2020.

أولاً- جانب الأصول من ميزانية مجمع صيدال:

## الجدول رقم 09: أصول ميزانية المالية لمجمع صيدال 2011-2015

2015	2014	2013	2012	2011	الأصول
15767186133	13003229373	11308739239	11454745444	11161030680	<b>الأصول غير الجارية:</b>
87341040	58268550	58268550	00	00	فارق الاقتناء GW
21588150	12030521	13511340	20550643	28549179	التثبيتات المعنوية
					<b>التثبيتات العينية:</b>
4514492953	4514492953	4525499753	4583697150	4574051920	أراضي
1649608532	1762997822	1909285170	2218566774	2207555194	مبان
1189497235	1604049468	2003175109	2841007825	3154758633	تثبيتات عينية أخرى
278103983	86261341	10346779	10680512		تثبيتات في شكل امتياز
5363985192	2502907388	470133457	1203233977	629850609	تثبيتات جاري إنجازها
					<b>التثبيتات المالية:</b>
1465132799	1846291841	1776264616	00	00	سندات المساهمة المقومة بواسطة المعادلة
584859076	49030988	75281129	159137625	355434398	مساهمات وحقوق مشابهة
140479615	103321318	109092099	30169720	22578706	تثبيتات مالية أخرى
472097555	463577177	357881232	387701216	188252038	قروض وأصول مالية أخرى غير جارية
					ضرائب مؤجلة أصول
19154714686	18584475032	18790834132	18566400049	16116940187	<b>الأصول الجارية:</b>
4965900019	5606916340	5534355055	6175385227	6250258341	مخزونات
3822680037	3448794401	3830960856	4694957948	3858127846	حقوق واستخدامات مماثلة
1139842768	1036790150	1865186534	353436040	54920016	الزبائن
179420574	256042010	115898709	170458536	115389530	مدنيون آخرون
40666666	18795412	12500000	00	00	ضرائب
					أصول أخرى جارية
					<b>المتاحات وما شابهها:</b>
3018559989	3018559989	2018559989	18642816	18636212	سندات التوظيف
5987644631	5198576727	5413372987	7153519481	5819608239	خزينة الأصول
34921900820	31587704405	30099573372	30021145494	27277970867	<b>مجموع الأصول</b>

المصدر: من إعداد الطالبان بالاعتماد على وثائق المجمع.

الجدول رقم 10: أصول ميزانية المالية لمجمع صيدال 2016-2020

2020	2019	2018	2017	2016	الأصول
25802976942	26773207679	24830612573	33959354465	30441796482	<b>الأصول غير الجارية:</b>
141648564	141648564	115414200	115414200	115414200	فارق الاقتناء GW
125327090	174057244	139733986	13643850	16879626	التثبيتات المعنوية
					<b>التثبيتات العينية:</b>
4398481823	3805721423	2391687791	10383338837	10383338837	أراضي
7417214109	7492164949	2312989288	1766306904	1692900275	مباني
5416183100	5632128168	3976090139	1351564152	1299353290	تثبيتات عينية أخرى
			276361487	277770251	تثبيتات في شكل امتياز
3523900855	3580260802	10759890495	13501512857	11189299772	تثبيتات جاري إنجازها
					<b>التثبيتات المالية:</b>
2134015175	2960993718	1433217458	146608492	1388910621	سندات المساهمة المقومة
					بواسطة المعادلة
276523546	48760055	223859928	630537294	632578120	مساهمات وحقوق مشاهمة
2002300000	2500000000	3000000000	4000000000	3000000000	تثبيتات مالية أخرى
14614749	107512187	152869240	157814646	154332649	قروض وأصول مالية أخرى
					غير جارية
352717927	329960563	324860044	296251741	291018838	ضرائب مؤجلة أصول
14884573533	13660971197	14743731388	14359590124	15948740174	<b>الأصول الجارية:</b>
6550453532	6887530621	6288271950	4883145010	5729341770	مخزونات
00	00	00	00	00	حقوق واستخدامات مماثلة
					الزبائن
4024729980	3177533740	3681013225	3192081776	3640948917	مدينون آخرون
1316376598	1436859091	1391490814	1357618287	1255089406	ضرائب
188887081	222336344	228705651	169292263	173799702	أصول أخرى جارية
00	00	00	00	00	<b>المتاحات وما شابهها:</b>
					سندات التوظيف
18559989	18559989	18559989	18559989	18559989	خزينة الأصول
2785566352	1918151710	3135689758	4738892796	5131000388	
40687550476	40434178877	39574343961	48318944590	46390536657	<b>مجموع الأصول</b>

المصدر: من إعداد الطالبان بالاعتماد على وثائق المجمع

ثانيا- جانب الخصوم من ميزانية مجمع صيدال

في هذا الفرع سيتم عرض خصوم مجمع صيدال للفترة 2011-2020.

جدول رقم 11: خصوم ميزانية المالية لمجمع صيدال 2011-2015

2015	2014	2013	2012	2011	الخصوم
20465934577	17590664386	16748436102	14746506012	13795482542	<u>رؤوس الأموال الخاصة:</u>
2500000000	2500000000	2500000000	2500000000	2500000000	رأس المال الصادر
2586812201	00	00	00	00	أموال خاصة أخرى
12251816341	11282665927	9421690281	8767303972	7452913713	علاوات واحتياطات
145245635	218627945	435055761	645898091	900905964	فارق إعادة التقييم
1025006852	778627191	556004893	00	00	فارق المعادلة
1143817990	1477751553	2658147326	1965160951	2060480315	النتيجة الصافية
166052299-	371301688	319661089	28874721	116850810	ترحيل من جديد
979287855	961690080	858376750	839268275	764331738	مصلحة الأقلية
7773819493	8488726950	5008200602	6341404296	5741800974	<u>الديون طويلة الأجل:</u>
4821513005	3383163695	2911046961	1851741010	1595341088	اقتراضات وديون مالية
285333000	267823005	252388287	359962619	264218542	ضرائب مؤجلة
1061401552	3456705764	493645268	00	00	قروض أخرى
1605571934	1381034485	1351120085	4129700666	3882241343	مقونات وإيرادات مسجلة مسبقا
6682146749	5508313068	8342936667	8933235185	7740687351	<u>الديون قصيرة الأجل:</u>
1931770182	1460434895	1227878706	3250392942	3168135431	موردون وحسابات ملحقة
402507323	363939782	564464142	551586033	473910601	ضرائب
3619036497	3055762788	5818577282	3662731669	29436562219	ديون أخرى
00	00	00	00	00	أرباح موزعة
728832746	628175601	732016536	1468524539	1154985099	خزينة الخصوم
34921900820	31587704405	30099573372	30021145494	27277970867	<u>مجموع الخصوم</u>

المصدر: من إعداد الطالبان بالاعتماد على وثائق المجمع

جدول رقم 12: خصوم ميزانية المالية لمجمع صيدال 2016-2020

2020	2019	2018	2017	2016	الخصوم
22234554786	21776278416	19796410396	27931531057	27464009197	<b>رؤوس الأموال الخاصة:</b>
25000000000	25000000000	25000000000	25000000000	25000000000	رأس المال الصادر
411677000	411677000	411677000	8721856492	8721856492	أموال خاصة أخرى
14634151624	14047153641	13461406696	12991033164	12861813853	علاوات واحتياطات
3063429710	2686777592	1272192408	1585712860	1585712860	فارق إعادة التقييم
1408146175	1905284336	1016986928	955727524	1037081287	فارق المعادلة
189936341	793514004	1174214390	1376295647	1509161605	النتيجة الصافية
797268702-	1178074235-	866679031-	1080714611-	1766796831-	ترحيل من جديد
824482635	609971657	826612003	881619980	1015179929	مصلحة الأقلية
12054977890	12464710757	12971323611	13318697612	11397228495	<b>الديون طويلة الأجل:</b>
10404842508	10403266267	10923905958	10894562658	8973229626	اقتراضات وديون مالية
24094670	21011203	19887217	17509995	17509995	ضرائب مؤجلة
00	593645268	593645268	1059992788	1061401552	قروض أخرى
1626040712	1446788017	1433885167	1346632170	1345087321	مؤونات وإيرادات مسجلة مسبقا
6398017799	6193189703	6806609953	7068715920	7529298964	<b>الديون قصيرة الأجل:</b>
1247407073	1556885668	2249615538	1436731269	2430054019	موردون وحسابات ملحقه
175915917	116625268	201334246	726697526	776153641	ضرائب
4052684542	3708972235	3734753856	4107579876	3512927858	ديون أخرى
00	00	00	00	00	أرباح موزعة
922010265	810706531	620906312	797707247	810163444	خزينة الخصوم
40687550476	40434178877	39574343961	48318944590	46390536657	<b>مجموع الخصوم</b>

المصدر: من إعداد الطالبان بالاعتماد على وثائق المجمع

نلاحظ من الجداول أعلاه أن أصول الميزانية عرفت زيادة بنسبة 77% في سنة 2017 مقارنة بسنة 2011 وهذا راجع للزيادة الملحوظة في مختلف عناصر أصول المجمع في السنوات: 2011، 2012، 2013، 2014، 2015، 2016، 2017، كما يلاحظ أيضا زيادة في رصيد حسابات الأراضي لسنتي 2016، 2017 في حين نلاحظ أن أموال الخزينة يتم استغلالها بشكل جيد وهذا مؤشر جيد للمجمع وبالعودة إلى أصول المجمع مرة أخرى نلاحظ انخفاضا في سنتي 2018، 2019، 2020 مقارنة بسنة 2017 كما نلاحظ ارتفاعا في رصيد حسابات المباني لسنتي 2019، 2020 مقارنة بما سبقهما من سنوات.

أما فيما يخص الخصوم نلاحظ من الجداول أعلاه أن خصوم المجمع تشهد ارتفاعا من سنة إلى أخرى مع ملاحظة إنخفاض طفيف في سنتي 2018، 2019، رغم التذبذبات في النتيجة الصافية بين الارتفاع والانخفاض من سنة لأخرى كما نلاحظ ارتفاع الاقتراضات والديون المالية من سنة لأخرى.

### ثالثا- جدول حسابات النتائج

في الجداول التالية سيتم عرض حسابات النتائج لمجمع صيدال 2011-2020.

#### الجدول رقم 13: حساب نتائج مجمع صيدال للسنوات 2011-2014

البيان	2011	2012	2013	2014
رقم الأعمال	13504270700	13895054472	11461847581	9789025905
التغير في المخزون	-814751256	229626444	782030567	47596284
الإنتاج المثبت	00	379032	00	00
اعانات الاستغلال	00	00	00	00
إنتاج السنة المالية	12689519435	14125059949	12243878149	9836622190
المشتريات المستهلكة	-4699658292	-5246886845	-3556475260	-3017970352
الخدمات الخارجية والاستهلاكات الأخرى	-905122461	-914334046	-740255739	-815279475
استهلاك السنة المالية	-5604780753	-6161220892	4296731000	3833249827
القيمة المضافة للاستغلال	7084738681	7963839056	7947147148	6003372362
أعباء المستخدمين	-3342926582	-3809104874	-3848442866	-3222199202
الضرائب والرسوم والمدفوعات	-282932101	-228139765	-211018083	-205064473
الفائض الإجمالي عن الاستغلال	3458879998	3926594396	3887686198	2576108686
الإيرادات التشغيلية الأخرى	250864778	372976278	123256224	85434154
الأعباء التشغيلية الأخرى	-327946833	-207496681	-135200827	-204467978
المخصصات للاهتلاكات والمؤونات	-1488030462	-2144929104	-1431299339	--1130374262
الاسترجاعات عن خسائر القيمة	730292504	575024462	501957026	292035551
النتيجة التشغيلية	2624059985	2522169350	2946399282	1618736152
الإيرادات المالية	102440136	100796850	73629153	106709251
الأعباء المالية	-201298040	-225135653	-221326017	-15701145
النتيجة المالية	-98857903	-124338803	-147696864	-50302205
النتيجة العادية قبل الضرائب	2525202081	2397830547	2798702417	1568433946

-309812391	-500440495	-489506617	-431623267	الضرائب المستحقة عن النتيجة العادية
-90261226	-4662574	105369639	4172127	الضرائب المؤجلة عن ن. ع
10320801147	12952479688	15264646326	13777288983	مجموع إيرادات الأنشطة العادية
-8971918366	-10658880340	-13267975918	-11679538041	مجموع أعباء الأنشطة العادية
1348882781	2293599347	1996670407	2097750941	النتيجة الصافية للأنشطة العادية
00	00	00	00	العناصر غير عادية-إيرادات
00	-21476	-3985277	-90	العناصر غير عادية-أعباء
00	-21476	-3985277	-90	النتيجة غير العادية
1348882781	2293577870	1992685130	2097750851	النتيجة الصافية للسنة المالية
14686721	70792332	27524178	37270535	نتيجة الأقلية
114182050	293777123	00	00	حصص الربح أو الخسارة في الشركات المحتسبة على أساس حقوق الملكية
1477751553	2658147326	1965160951	2060480315	صافي الربح العام

المصدر: من اعداد الطالبان بالاعتماد على وثائق المجمع

وفي السنوات 2015، 2016، 2017 كانت جداول حسابات النتائج كالتالي:

الجدول رقم 14: حساب نتائج مجمع صيدال للسنوات 2015-2017.

2017	2016	2015	البيان
10265897771	10223411484	9984043757	رقم الأعمال
-558329961	265663623	-11893123	التغير في المخزون
00	00	00	الإنتاج المثبت
00	00	00	اعانات الاستغلال
9707567809	10489075107	9972150634	إنتاج السنة المالية
-3755793245	-3663777474	-3470479457	المشتريات المستهلكة
-1002621754	-928780089	-996298147	الخدمات الخارجية والاستهلاكات الأخرى
4758415000	4592557563	4466777605	استهلاك السنة المالية
4949152809	5896517543	5505373029	القيمة المضافة للاستغلال

-2866108087	-3023474168	-3056024245	أعباء المستخدمين
-167524872	-173817524	-166639675	الضرائب والرسوم والمدفوعات
1915519849	2699225850	2282709108	الفائض الإجمالي عن الاستغلال
120876666	72651701	202735842	الإيرادات التشغيلية الأخرى
-58405988	-99258043	-143865838	الأعباء التشغيلية الأخرى
-868249692	-1299102638	-1328939749	المخصصات للاهتلاكات
370500844	719627105	421168878	والمؤونات
			الاسترجاعات عن خسائر القيمة
1480241680	2093143975	1433808241	النتيجة التشغيلية
163571611	183271195	142454921	الإيرادات المالية
-164840374	-177710456	-132453560	الأعباء المالية
-1268762	5560738	10001361	النتيجة المالية
1478972917	2098704713	1443809602	النتيجة العادية قبل الضرائب
-277583318	-628653272	-328709218	الضرائب المستحقة عن النتيجة العادية
7032819	-96986328	15393711	الضرائب المؤجلة عن ن. ع
10362516933	11464625109	10738510276	مجموع إيرادات الأنشطة العادية
-9168160152	-9897587338	-9638803603	مجموع أعباء الأنشطة العادية
1194356780	1567037770	1099706672	النتيجة الصافية للأنشطة العادية
00	00	00	العناصر غير عادية-إيرادات
00	00	00	العناصر غير عادية-أعباء
00	00	00	النتيجة غير العادية
1194356780	1567037770	1099706672	النتيجة الصافية للسنة المالية
85189898	4426500	18117370	نتيجة الأقلية
96748968	62302666	25993947	حصة الربح أو الخسارة في الشركات المحتسبة على أساس حقوق الملكية
1376295647	1509161605	1143817990	صافي الربح العام

المصدر: من اعداد الطالبان بالاعتماد على وثائق المجمع

ثم في الأخير كانت جداول حسابات النتائج للسنوات 2018، 2019، 2020 كالآتي:

الجدول رقم 15: حساب نتائج مجمع صيدال للسنوات 2018-2020.

البيان	2018	2019	2020
رقم الأعمال	10317577775	9392750935	9809929760
التغير في المخزون	272122098	1085935007	264531468
الإنتاج المثبت	00	00	00
اعانات الاستغلال	00	00	00
انتاج السنة المالية	10589699874	10478685942	10074461229
المشتريات المستهلكة	-4624142242	-4577729592	-4245356684
الخدمات الخارجية والاستهلاكات الأخرى	-1067499186	-1113922480	-910765524
استهلاك السنة المالية	-1691641429	-5691652073	-5156122209
القيمة المضافة للاستغلال	4898058445	4787033868	4918339020
أعباء المستخدمين والضرائب والرسوم والمدفوعات	-3329762210	-3514951683	-3609396024
الفائض الإجمالي عن الاستغلال	1398313562	1117771786	1107174145
الإيرادات العملية الأخرى	1159167515	687941345	205038628
الأعباء العملية الأخرى	-188852963	-75628723	-109057603
المخصصات للمؤنات والمؤونات	-1454793798	-1399508839	-1088338701
الاسترجاعات عن خسائر القيمة	380039983	664533494	214605132
النتيجة العملية	1293874389	995109063	329421601
الإيرادات المالية	-200013164	152968301	129016705
الأعباء المالية	-254951764	-343123098	-154762522
النتيجة المالية	-54938599	190154797	25745816
النتيجة العادية قبل الضرائب	1238935789	804954266	303675784
الضرائب المستحقة عن النتيجة العادية	-127206062	-77823533	-88374651
الضرائب المؤجلة عن ن. ع	-21232781	5579922	-19069142
مجموع إيرادات الأنشطة العادية	12328920538	11984129083	10623121695
مجموع أعباء الأنشطة العادية	-11195958029	-11262578272	-10338751418
النتيجة الصافية للأنشطة العادية	1132962508	721550810	234370276

00	00	00	العناصر غير عادية-إيرادات
00	00	00	العناصر غير عادية-أعباء
00	00	00	النتيجة غير العادية
	721550810	1132962508	النتيجة الصافية للسنة المالية
-592334	19736411	44778352	نتيجة الأقلية
-43841600	52226781	-3526740	حصة الربح أو الخسارة في الشركات المحتسبة على أساس حقوق الملكية
189936341	793514004	1174214390	صافي الربح العام

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على وثائق المجمع

نلاحظ من جداول حسابات النتائج أعلاه، ارتفاعاً في قيمة رقم الأعمال خلال الفترة المدروسة من 13,5 مليار إلى 13,8 مليار سنة 2012 ثم انخفضت إلى 9,7 مليار في سنة 2014 وارتفعت إلى أن وصلت 10,3 مليار في سنة 2018، ويرجع الانخفاض مرة أخرى سنة 2020 إلى 9,8 مليار. ويعود ذلك إلى ارتباطه بإنتاج المؤسسة، كما نلاحظ أيضاً القيمة المضافة للاستغلال التي بلغت 7 مليار سنة 2011 أخذت في الانخفاض إلى أن وصلت إلى 4,9 مليار سنة 2020 بسبب انخفاض رقم الأعمال مقارنة بزيادة قيمة استهلاكات السنة، أما بخصوص الفائض الإجمالي للاستغلال فنرى أن هناك ارتفاع في قيمته من 3,4 مليار سنة 2011 إلى 3,9 مليار سنة 2012 ثم أخذ في الارتفاع والانخفاض سنة بعد أخرى إلى أن وصل إلى 1,1 مليار سنة 2020 وهذا راجع إلى مصاريف المستخدمين المتغيرة، في حين نلاحظ أن هناك انخفاض طفيف في ما يخص النتيجة التشغيلية من 2.6 مليار سنة 2011 إلى 2.5 مليار سنة 2012 ثم أخذت في الانخفاض إلى أن وصلت إلى 0.3 مليار سنة 2020 ويرتبط ذلك بقيمة الاهتلاكات المرتفعة، كما نلاحظ أن هناك انخفاض في قيمة نتيجة صافي الربح العام خلال فترة الدراسة من 2.06 مليار سنة 2011 إلى 1.9 مليار سنة 2012 حتى 1.1 مليار سنة 2015 ثم أخذت في الارتفاع و الانخفاض سنة بعد أخرى إلى أن وصلت إلى 0.1 مليار سنة 2020 ويعود السبب في هذا التذبذب إلى ارتباطها بنتيجة الأقلية و ارتفاع قيمة الضرائب على الأرباح.

من خلال تحليل حسابات النتائج يتبين أن هناك تغير من سنة لأخرى في بعض النتائج وهذا راجع إلى ارتفاع المصاريف في سنوات وانخفاضها في أخرى ومن هنا يمكن القول إن المجمع حقق نتائج إيجابية في صافي الربح العام في جميع سنوات الدراسة يعبر عنه بتحقيق أداء مقبول نوعاً ما.

المطلب الثاني: تطبيق نموذج Sherrod على مجمع صيدال للفترة من 2011 الى 2020:

يصنف نموذج Sherrod من النماذج الحديثة لتوقع التعثر المالي، ويعتمد على ستة مؤشرات مالية مستقلة، بالإضافة الى الأوزان النسبية لمعاملات دالة التمييز التي أعطيت لهذه المتغيرات.

أولاً: النسب المالية الداخلة في تكوين نموذج Sherrod

يمتاز هذا النموذج باستخدامه كأداة لتقييم مخاطر الائتمان عند منح القروض المصرفية في البنك، إضافة لدوره في التوقع بإمكانية استمرارية المؤسسة (التعثر المالي) ويعتمد هذا النموذج على ستة نسب رئيسية مرفقة بوزنها النسبي الخاص بها.

ويتم تمثيل معادلة هذا النموذج رياضياً كما يلي:

$$Z = 17X_1 + 9X_2 + 3.5X_3 + 20X_4 + 1.2X_5 + 0.1X_6$$

ونلخص المتغيرات الداخلة في المعادلة الرياضية لنموذج Sherrod في الجدول التالي:

جدول رقم 16: النسب المالية الداخلة في تكوين نموذج Sherrod

المتغير	النسبة المالية المستحق فيها	الوزن النسبي
X1	صافي رأس مال العامل/ إجمالي الأصول	17
X2	الأصول السائلة/ إجمالي الأصول	9
X3	إجمالي حقوق المساهمين/ إجمالي الأصول	3.5
X4	صافي الأرباح قبل الضرائب/ إجمالي الأصول	20
X5	إجمالي الأصول/ إجمالي الخصوم	1.2
X6	إجمالي حقوق المساهمين/ الأصول الثابتة	0.1

المصدر: من إعداد الطالبان بالاعتماد على الجزء النظري.

وبناء على قيم Z تصنف الشركات الى خمس فئات بحسب قدرتها على الاستمرار، وهذه الفئات موضحة في

الجدول التالي:

جدول رقم 17: تقسيم المخاطر حسب نتائج Z

الفئات	درجة المخاطرة	قيمة Z الفاصلة	موقف المؤسسة من الفشل المالي
الأولى	لا توجد مخاطرة	$Z < 25$	الشركة غير معرضة للتعثر المالي
الثانية	قليلة المخاطرة	$20 < Z < 25$	احتمال قليل لتعرض المؤسسة للتعثر المالي
الثالثة	متوسط المخاطرة	$5 < Z < 20$	من الصعب التوقع بالتعثر المالي
الرابعة	عالية المخاطرة	$-5 < Z < 5$	المؤسسة معرضة لخطر التعثر المالي
الخامسة	عالية المخاطرة جدا	$Z < -5$	المؤسسة معرضة لخطر التعثر المالي بشكل كبير

المصدر: من إعداد الطالبان الاعتماد على الموقع:

<https://doi.org/10.26436/2016.4.2.404>

### ثانيا: تطبيق نموذج Sherrod على مجمع صيدال

سنقوم من خلال هذا الفرع بتطبيق نموذج Sherrod الذي تم التطرق إليه في الجانب النظري على المجمع محل الدراسة للفترة (2011-2020)، بالاستعانة بالمعلومات المالية المستمدة منه.

نبدأ أولا بحساب النسب المالية المتعلقة بفترة الدراسة 2011-2020 وسنعرضها في الجدول التالي:

جدول رقم 18: نتائج النسب المالية الداخلة في نموذج Sherrod على مجمع صيدال للفترة (2011-2015)

البيان	2011	2012	2013	2014	2015
رأس المال العامل	8376252836	9633074864	10447897465	13076161964	12472567937
حقوق الساهمين	13795482542	14746506012	16788436102	17590664386	20465934577
الربح قبل الضريبة	2525202081	2397830547	2798702417	1568433946	1443809602
الأصول الثابتة	11161030680	11454745444	11308739239	13003229373	15767186133
الأصول السائلة	5819608239	7153519421	5413372987	5198576727	5987644631
مجموع الخصوم	27277970867	30021145494	30099573372	31587704405	34921900820
مجموع الأصول	27277970867	30021145494	30099573372	31587704405	34921900820
X1	0.3070	0.3208	0.3471	0.4139	0.3571
X2	0.2133	0.2382	0.1798	0.1645	0.1714
X3	0.5057	0.4912	0.5577	0.5568	0.5860
X4	0.0925	0.0798	0.0929	0.0496	0.0413
X5	1	1	1	1	1
X6	1.2360	1.2873	1.4845	1.3527	1.2980

المصدر: من إعداد الطالبان بالاعتماد على القوائم المالية المعروضة سابقا

وفي السنوات 2016، 2017، 2018، 2019، 2020 تكون كالتالي:

الجدول رقم 19: نتائج النسب المالية الداخلة في نموذج Sherrod على مجمع صيدال للفترة (2016-2020)

البيان	2016	2017	2018	2019	2020
رأس المال العامل	8419441210	7290874204	7937121435	7467781494	8486555734
حقوق الساهمين	27464009197	27931531057	19796410396	21776278416	22234554786
الربح قبل الضريبة	2098704713	1478972917	1238935789	805954266	303675784
الأصول الثابتة	30441796482	33959354465	24830612573	26773207679	25802976942
الأصول السائلة	5131000388	4738892796	3135689758	1918151410	2785566352
مجموع الخصوم	46390536657	48318944590	39574343961	40434178877	40687550476
مجموع الأصول	46390536657	48318944590	39574343961	40434178877	40687550476
X1	0.1814	0.1508	0.2005	0.1846	0.2085
X2	0.1106	0.0980	0.0792	0.0474	0.0684
X3	0.5920	0.5780	0.5002	0.5385	0.5464
X4	0.0452	0.0306	0.0313	0.0199	0.0074
X5	1	1	1	1	1
X6	0.9021	0.8224	0.7972	0.8133	0.8617

المصدر: من إعداد الطالبان بالاعتماد على القوائم المالية المعروضة سابقا

بعد التوصل الى نتائج النسب المالية المدرجة في الجداول أعلاه، سنتطرق الان الى حساب Z وفق معادلة نموذج

.Sherrod

سنة 2011:

$$Z = 17 * 0.3070 + 9 * 0.2133 + 3.5 * 0.5057 + 20 * 0.0925 + 1.2 * 1 + 0.1 * 1.2360$$

$$Z = 12.0822$$

سنة 2012:

$$Z = 17 * 0.3208 + 9 * 0.2382 + 3.5 * 0.4912 + 20 * 0.0798 + 1.2 * 1 + 0.1 * 1.2873$$

$$Z = 12.3700$$

سنة 2013:

$$Z = 17 * 0.3471 + 9 * 0.1798 + 3.5 * 0.5577 + 20 * 0.0929 + 1.2 * 1 + 0.1 * 1.4845$$

$$Z = 12.6773$$

سنة 2014:

$$Z = 17 * 0.4139 + 9 * 0.1645 + 3.5 * 0.5568 + 20 * 0.0496 + 1.2 * 1 + 0.1 * 1.3527$$

$$Z = 12.7928$$

سنة 2015:

$$Z = 17 * 0.3571 + 9 * 0.1714 + 3.5 * 0.5860 + 20 * 0.0413 + 1.2 * 1 + 0.1 * 1.2980$$

$$Z = 11.8201$$

سنة 2016:

$$Z = 17 * 0.1814 + 9 * 0.1106 + 3.5 * 0.5920 + 20 * 0.0452 + 1.2 * 1 + 0.1 * 0.9021$$

$$Z = 8.3454$$

سنة 2017:

$$Z = 17 * 0.1508 + 9 * 0.0980 + 3.5 * 0.5780 + 20 * 0.0306 + 1.2 * 1 + 0.1 * 0.8224$$

$$Z = 7.3628$$

سنة 2018:

$$Z = 17 * 0.2005 + 9 * 0.0792 + 3.5 * 0.5002 + 20 * 0.0313 + 1.2 * 1 + 0.1 * 0.7972$$

$$Z = 7.7777$$

-سنة 2019:

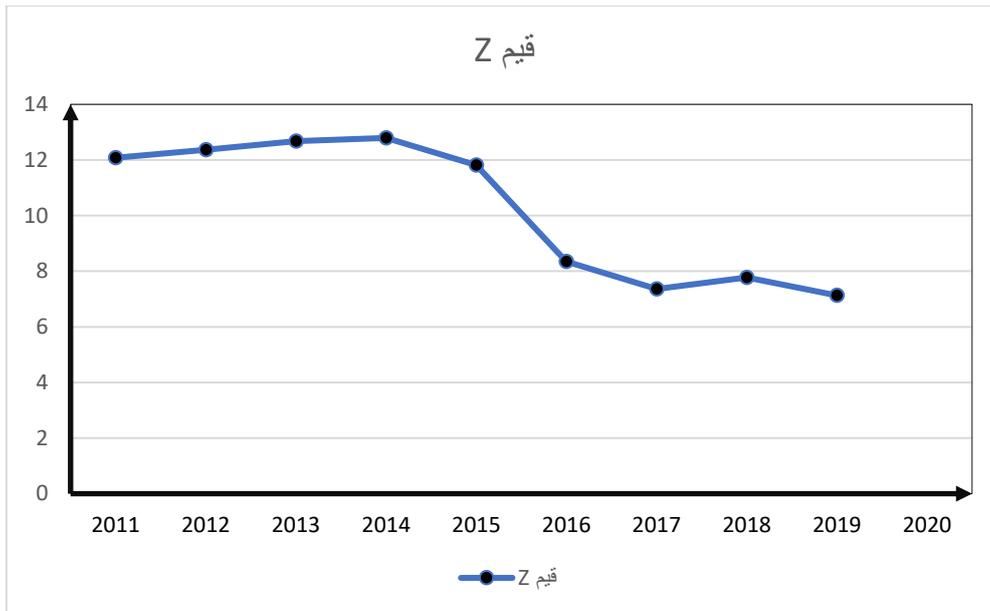
$$Z = 17 * 0.1846 + 9 * 0.0474 + 3.5 * 0.5385 + 20 * 0.0199 + 1.2 * 1 + 0.1 * 0.8133$$

$$Z = 7.1288$$

-سنة 2020:

$$Z = 17 * 0.2085 + 9 * 0.0684 + 3.5 * 0.5464 + 20 * 0.0074 + 1.2 * 1 + 0.1 * 0.8617$$

$$Z = 7.5066$$

ويمكن إدراج قيم  $Z$  في المنحنى البياني التالي:الشكل رقم 07: تغيرات قيمة المؤشر  $Z$  للفترة 2011-2020

المصدر: من إعداد الطالبان بالاعتماد على المعطيات السابقة وباستخدام برنامج Excel

نلاحظ من النتائج المتحصل عليها أعلاه أن نتيجة التقييم لإمكانية وقوع المجمع في التعثر المالي في المدى المتوسط والطويل وفق نموذج شيرود sherrod أعطى نتائج 12.7928، 12.6773، 12.3700، 12.0822، 11.8201، 8.3454، 7.3628، 7.7777، 7.1288، 7.5066 للسنوات 2011، 2012، 2013، 2014، 2015، 2016، 2017، 2018، 2019، 2020 على التوالي، وهي قيم كلها تقع ضمن الفئة الأمر الذي يشير مبدئياً إلى صعوبة التوقع بالتعثر المالي للمجمع لأنها في الدرجة المتوسطة من المخاطرة إلا أن هذه النسب وخلال فترة الدراسة مرت بخمس مراحل، المرحلة الأولى من 2011 إلى 2014 حيث شهدت قيمة  $Z$  ارتفاع تدريجي

ملحوظ وهذا راجع بالدرجة الأولى الى الارتفاع المسجل في رأس المال العامل مع ارتفاع في قيمة الأصول الإجمالية أما المرحلة الثانية فهي من 2015 الى 2017 والتي عرفت فيها قيمة  $Z$  انخفاضا يعود الى الانخفاض الملاحظ في رأس المال العامل من جهة بالإضافة الى عدم قدرة المجمع على تمويل أصوله الثابتة المادية بواسطة أمواله الخاصة، أما المرحلة الثالثة هي سنة 2018 والتي شهدت فيها قيمة  $Z$  ارتفاع طفيف يعود سببه الى الارتفاع المسجل في رأس المال العامل، كما تعتبر سنتي 2019 و 2020 المرحتين الأخيرتين التي شهدت فيها قيمة  $Z$  انخفاضا وارتفاعا متتاليين يعودان الى الانخفاض والارتفاع المسجل في الأصول السائلة ورأس المال العامل وتحليل النسب المكونة لنموذج شيرود نجد أنه ومن أجل أن يتفادى مجمع صيدال مخاطر الوقوع في التعثر المالي عليه أن يعطي أهمية كبيرة لرأس المال العامل والنتيجة العادية قبل الضرائب لأنه كلما ارتفعت هاتين السنتين ارتفعت قيمة  $Z$  لأن معاملاتهما الأكبر في معادلة شيرود وهي على التوالي 20 و 17.

## خلاصة الفصل:

تواجه المؤسسات الاقتصادية تحديات كبيرة في التعرف على المخاطر التي من الممكن أن تتعرض لها واتخاذ الإجراءات اللازمة لمواجهتها وتفاذي الوقوع فيها، حيث تتجه نحو إنشاء أقسام خاصة بإدارة المخاطر مكلفة بمهمة الكشف المبكر عن المخاطر وتقديم صورة واضحة عن الأوضاع المالية الحالية والمستقبلية، وتعمل هذه الأقسام على تحليل وإدارة المخاطر المتعلقة بأعمال المؤسسة، بما في ذلك تحديد الاحتمالات السلبية المحتملة وتطوير استراتيجيات للتعامل معها. كما تسعى المؤسسات الاقتصادية إلى تطوير نماذج توقعية تساعد في تحديد المخاطر المحتملة وتقديم الحلول المناسبة لتفاديها وإدارتها بفعالية. من بين هذه النماذج يأتي نموذج Sherrod بأهميته البالغة في كشف إمكانية توجه المؤسسة الاقتصادية نحو التعثر المالي أو الإفلاس، حيث تم تحليل مكونات هذا النموذج من خلال الاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة الاقتصادية.

خاتمة

## خاتمة:

لتوقع التعثر المالي أهمية كبيرة في تعزيز الاستقرار المالي وضمان استدامة المؤسسة في ظل التحديات الاقتصادية المتزايدة، فقد أصبح أداة ضرورية لتحسين إدارة المخاطر و اتخاذ قرارات استراتيجية مدروسة وتعزيز القدرة التنافسية في السوق والنجاح في توقع التعثر المالي يتطلب بشكل كبير جودة البيانات المالية المستخدمة والفهم العميق للمتغيرات المؤثرة في الصحة المالية للمؤسسة بالإضافة الى الاستمرار في تحديث وتطوير النتائج لتناسب الظروف الاقتصادية المتغيرة للمؤسسة وتعد النماذج الكمية لتوقع التعثر المالي من الأساليب الحديثة للتوقع بالوضع المالي المستقبلي للمؤسسات الاقتصادية و لذلك فقد حاولنا في هذه الدراسة تسليط الضوء على دور هذه النماذج في التوقع التعثر المالي للمؤسسات الاقتصادية في البيئة الجزائرية وقد اخترنا مجمع صيدال نموذجاً وذلك بتطبيق نموذج شيرود Sherrod باعتباره الأكثر استخداماً وبالاعتماد الى النسب المالية المستخرجة من القوائم المالية للمؤسسة في الفترة 2011-2020 وقد توصلت الدراسة الى مجموعة من النتائج النظرية والتطبيقية كما تمكنا من اختبار مجموعة من الفرضيات التي بنيت عليها هذه الدراسة وفي الأخير قدمنا مجموعة من التوصيات يعتمد عليها في الدراسات اللاحقة.

## اختبار الفرضيات

من خلال تناولنا هذا الموضوع بالتفسير والتحليل وتدعيم الجانب النظري بدراسة الحالة يمكن الإجابة عن فرضيات الدراسة على النحو التالي:

- التعثر المالي هو عدم قدرة المؤسسة على سداد التزاماتها في الآجال المستحقة وهذا ما يفيد تأكيد الفرضية الأولى فهو اختلال قد يصيبها في مرحلة من مراحل تطورها وهذا ما تم إثباته من خلال الفصل الأول للدراسة فقد يحدث نتيجة عدة أسباب التي يمكن للمؤسسة أن تتخطاها في الوقت المناسب لتفادي وقوعها في خطر الإفلاس.
- يتم الاعتماد على الأساليب الإحصائية والنسب المالية لتقييم الأداء المالي للمؤسسة، تؤكد صحة الفرضية الثانية وهذا ما تم إثباته في الفصل الثاني من الدراسة، حيث تناولنا فيه أهم النسب المالية والأساليب الإحصائية التي تعتبر كوسائل لتقييم الأداء المالي للمؤسسة.
- يمكن تطبيق نموذج شيرود على البيانات المالية لمجمع صيدال من أجل توقع إمكانية وقوعه في خطر التعثر المالي هذا ما يثبت صحة الفرضية الثالثة من خلال ما توصلنا إليه في الفصل التطبيقي الثالث للدراسة حيث أفاد بصعوبة توقع تعثر المجمع باستخدام نموذج شيرود للفترة 2011-2020 مع الحلول المقترحة لتفادي الوقوع في التعثر المالي.

### نتائج الدراسة

بعد عرضنا للجانب النظري والتطبيقي لموضوع الدراسة توصلنا الى مجموعة من النتائج نوجزها فيما يلي:

- يعد التعثر المالي من الظواهر السلبية التي قد تتعرض لها المؤسسات والتي قد تؤدي لخروجها من السوق.
- تعثر المؤسسة لا يؤدي بالضرورة الى إفلاسها فالإفلاس يعتبر المرحلة الأخيرة والنتيجة النهائية للتعثر.
- اغلب نماذج توقع التعثر المالي تشترك في عدد من النسب المالية ويتم التوقع وتقييم الوضعية المالية للمؤسسة من خلال القوائم المالية المنشورة (الميزانية، جدول حسابات النتائج).
- يعتمد نموذج شيرود بشكل أساسي على النسب المالية والتي بدورها ترتبط بعلاقات رياضية بينود تدخل ضمن القوائم المالية للمؤسسات.
- صنف نموذج Sherrod المؤسسة محل الدراسة (مجمع صيدال) ضمن الفئة الثالثة أي ( $5 < Z < 20$ ) مما يفسر صعوبة توقع التعثر المالي نوعا ما.

### الاقتراحات

من خلال هذه الدراسة سنحاول تقديم مجموعة من الاقتراحات نوجزها فيما يلي:

- ضرورة التوعية وإرشاد المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر الى أهمية التعثر المالي وتوقعه لأنه يتعلق بمستقبل المؤسسة واستمراريتها.
- ضرورة الاستفادة من تجارب البلدان المحيطة التي مرت مؤسساتها بالتعثر المالي والعمل على تفادي الوقوع بنفس الأخطاء.
- قيام المؤسسات بتعليق نماذج للكشف عن التعثر المالي في مراحله الأولى وذلك لمواجهة مخاطره والتغلب عليه في وقت مبكر.
- دراسة إمكانية تطور نماذج توقع التعثر المالي بما يتناسب مع البيئة الاقتصادية الجزائرية.
- ضرورة تقوية الأنظمة الداخلية للمؤسسات الجزائرية وذلك من خلال الاعتماد على التجارب السابقة لبعض الدول.
- ضرورة قيام مجمع صيدال الأخذ في عين الاعتبار ما توصلنا إليه من نتائج الدراسة في الكشف وتوقع التعثر المالي الذي قد يؤدي بالمؤسسة إلى الخسارة واتخاذ الإجراءات التصحيحية اللازمة لمنع حدوث ذلك.

أفاق الدراسة

حتى تكون الدراسة امتدادا لبحوث ودراسات مستقبلية أخرى، نقترح بعض الآفاق كالاتي:

- اقتصرت هذه الدراسة على مجمع صيدال لذلك يمكن توسيع مجال الدراسة ليشمل مجموعة من المؤسسات من مختلف القطاعات للوصول الى نتائج قيمة.
- صياغة نموذج لتوقع التعثر المالي بما يتلائم مع البيئة الاقتصادية الجزائرية.
- توقع خطر التعثر المالي باستعمال الأساليب الحديثة للتحليل المالي

# قائمة المراجع

المراجع باللغة العربية:

الكتب:

- 1) أحمد عبد الوهاب يوسف، التمويل وإدارة المؤسسات المالية، دار الحامد للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، 2008.
- 2) الحسنوي أموري هادي كاظم، طرق القياس الاقتصادي، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، عمان، 2002.
- 3) الحمزاوي محمد كمال خليل، اقتصاديات الائتمان المصرفي دراسة تطبيقية للنشاط الائتماني وأهم محدداته، منشأة المعارف، الإسكندرية، 1997.
- 4) الحياي وليد ناجي، الاتجاهات المالية المعاصرة في التحليل المالي، الطبعة الأولى، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، 2004.
- 5) الخطيب محمد محمود، الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات، دار الحامد للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، 2010 .
- 6) الزبيدي حمزة محمود، التحليل المالي لأغراض تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل، الوراق للنشر والتوزيع، عمان، 2010.
- 7) الشيخ فهمي مصطفى، التحليل المالي، الطبعة الأولى، SME. Financial. Inc، فلسطين، 2013.
- 8) النعيمي عدنان تايه، أرشد فؤاد التميمي، التحليل والتخطيط المالي، اتجاهات معاصرة، دار اليازوري للنشر والتوزيع، عمان، 2008.
- 9) عبد الحميد عبد المطلب، الديون المصرفية المتعثرة والأزمة المالية المصرفية العالمية: أزمة الرهن العقاري الأمريكية، الدار الجامعية للنشر، الإسكندرية، 2009.
- 10) عبد الهادي محمد السعيد، الإدارة المالية: الاستثمار والتمويل، التحليل المالي، الأسواق الدولية، دار الحامد للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، 2008.
- 11) عبد ربه رائد محمد، نظرية المنظمة والمؤسسة، الجنادرية للنشر والتوزيع، عمان، 2013 .
- 12) فضالة عبد الفتوح، استراتيجية القوائم المالية، دار الكتب العلمية للنشر والتوزيع، القاهرة، 1996.
- 13) فلوح صافي وآخرون، تحليل القوائم المالية، منشورات جامعة دمشق، 2008-2009 .

14) كافي مصطفى يوسف، ائتمان المشاريع الصغيرة والمتوسطة ونماذج التنبؤ بالفشل المالي، الابتكار للنشر والتوزيع، عمان 2018.

15) لطفي أمين السيد أحمد، التحليل المالي لأغراض تقييم ومراجعة الأداء والاستثمار في البورصة، الدار الجامعية الجديدة للنشر، القاهرة، 2004.

16) محمد منير شاكر وآخرون، التحليل المالي: مدخل لصناعة القرارات، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، عمان، 2018.

### المجلات:

1) إبراهيم عبد الرحمن نجلاء، إبراهيم الخميس فاطمة، دور التحليل المالي باستخدام النماذج المالية للتنبؤ بالتعثر المالي على قطاع المرافق العامة السعودية دراسة تطبيقية، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية والقانونية، المجلد 4، العدد 14، جدة، 2020.

2) أودينة عبد الخالق وآخرون، استخدام نموذجي Kida و Sherrod في التنبؤ بالفشل المالي للشركات، دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في بورصة الجزائر، 2014-2018، مجلة البحوث والدراسات التجارية المجلد 5، العدد 1، مارس 2021.

3) الديحاني طالع محمد، دراسة لنموذج أئتمان للتنبؤ بفشل الشركات بالتطبيق على الشركات المساهمة الكويتية، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، العدد 3، 1995.

4) الشريف ريجان، التعثر المالي المراحل، الأسباب وطرق وإجراءات المعالجة، مجلة التواصل، العدد 14، ديسمبر 2005.

5) العمار رضوان، قصيري حسين، دراسة مقارنة لنماذج التنبؤ بالفشل المالي، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، المجلد 37، العدد 5، 2015.

6) تريش بسمة، علاقة مخاطر التمويل بفشل المؤسسات الاقتصادية مالياً وكيفية معالجتها، مجلة الدراسات الحاسوبية والمالية المتقدمة، العدد الأول، أبريل 2023.

- (7) رزاقى إيمان، مقيمح صبري، فعالية التنبؤ باستخدام نموذج التمهيد الأسي في ترشيد قرارات الإنتاج، مجلة المحكمة للدراسات الاقتصادية، المجلد 5، العدد 11، الجزائر، 2018.
- (8) رمو وحيد محمود، الوتار عبد الرزاق محمد، استخدام أساليب التحليل المالي في التوقع بفشل الشركات المساهمة الصناعية، دراسة على عينة من الشركات المساهمة العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة تنمية الرافدين، المجلد 100، العدد 32، 2010 .
- (9) رميدي عبد الوهاب، باصور رضوان، استخدام الأساليب الاحصائية والرياضية في التحليل المالي لأداء المؤسسة، المجلة الاقتصادية الجزائرية والمالية، العدد 7، المجلد 2، الجزائر، أفريل، 2017.
- (10) ضامن وهيبه، استخدام نموذج **Altman** المعدل للتنبؤ بالفشل المالي، دراسة تطبيقية على المؤسسات الصناعية المدرجة سوق الكويت للأوراق المالية، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية، المجلد 7، العدد 2، ديسمبر 2020.
- (11) عبد القادر عثمان وحمدة أمين وآخرون، أهمية التحليل المالي للتنبؤ بالتعثر والفشل المالي للشركات المساهمة، دراسة ميدانية في مصرف الشرق الأوسط العراقي للاستثمار، مجلة جامعة التنمية البشرية، العدد 3، بغداد.
- (12) علوان شريف المرشدي عباس، استعمال نموذج **Sherrod** للتنبؤ بالفشل المالي للمصارف التجارية الخاصة في العراق، بحث تطبيقي في عينة من المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة جامعة بابل، المجلد 26، العدد 1، 2018.
- (13) قروش عيسى وآخرون، تقييم ومقارنة الأداء المالي لشركات الأدوية في الجزائر باستخدام أدوات التحليل المالي، دراسة حالة شركة صيدال وبيوفارم خلال الفترة 2015-2019، مجلة الباحث الاقتصادي، المجلد 9، العدد 2، الجزائر، 2021.
- (14) مزهر عبد الله رياض، عبادي أثير عباس، اختبار مؤشرات التنبؤ بالفشل المالي باستخدام نموذجي **Sherrod-Springate**، دراسة تطبيقية في مصرف بغداد، مجلة المنصور، العدد 36، 2022.

### الأطروحات والرسائل:

- 1) بسام هلا وعبد الله الغصين، استخدام النسب المالية للتنبؤ بتعثر الشركات، دراسة تطبيقية على قطاع المقاولات في قطاع غزة، رسالة ماجستير، الجامعة الإسلامية، كلية التجارة، غزة، جويلية، 2004 .
- 2) ذيب حسين، فعالية نظم المعلومات المصرفية في تسيير حالات فشل الإتمان، دراسة حالة عينة من البنوك التجارية العامة في ولاية ورقلة خلال سنة 2010، رسالة ماجستير، جامعة قاصدي مرباح، 2012 .
- 3) سليمان إنتصار، التنبؤ بالتعثر المالي في المؤسسات الاقتصادية: تطوير النماذج حسب خصوصيات البيئة الجزائرية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه، جامعة باتنة 1، 2016/2015.
- 4) طويل عمار أكرم عمر، مدى اعتماد المصارف على التحليل المالي للتنبؤ بالتعثر، دراسة تطبيقية على المصارف التجارية الوطنية في قطاع غزة، الجامعة الإسلامية، كلية التجارة، غزة، 2008 .
- 5) عزة هاني عزت أبو شهاب، مدى فعالية نموذج كيدا بالتنبؤ بالفشل المالي في الشركات المساهمة المدرجة في بورصة عمان، رسالة ماجستير، جامعة الشرق الأوسط، كلية الأعمال، عمان، جوان، 2018.

### المدخلات والملتقيات:

- 1) بلعباس حمادي وبوطالي هشام، إدارة الأداء في المؤسسات الجزائرية: واقع ومجال للتحسين، مداخلة بعنوان الأداء المالي وطرق قياسه، جامعة أبي بكر بلقايد تلمسان، الجزائر، مارس 2023 .
- 2) بوخدوني وهيبية، التطهير المالي وخصوصية المؤسسات العمومية الجزائرية، ملتقى دولي حول: متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة، جامعة الشلف، 2006 .
- 3) بوغازي فريدة وآخرون، فعالية استخدام التنبؤ في الجهاز الإداري، الملتقى الوطني السادس حول: الأساليب الكمية ودورها في اتخاذ القرارات الإدارية، جامعة 20 أوت سكيكدة، الجزائر، جانفي 2009.

### المنشورات الإلكترونية:

- 1) الدموقي محمد زايد، الإحصاء التطبيقي، المركز التعليمي المفتوح، متوفر على الموقع

[https://www.bookssd.com/2013/01/blog-post\\_5169.html?m=1](https://www.bookssd.com/2013/01/blog-post_5169.html?m=1)

(2) الديحاني طالع محمد، دراسة لنموذج ألتيمان للتنبؤ بفشل الشركات بالتطبيق على الشركات المساهمة الكويتية، متوفر على الموقع:

<https://ddl.mbrf.ae/book/3259182>

(3) المنجد محمد صالح، الازمة المالية وتسريح الموظفين، أفريل 2009، متوفر على الموقع:

[https://www.aleqt.com/2009/04/25/article\\_220640.html](https://www.aleqt.com/2009/04/25/article_220640.html)

(4) خنفر مؤيد راضي وغسان فلاح، تحليل القوائم المالية، متوفر على الموقع:

<https://www.th3accountant.com/2019/12/Maket.Ratios.html?m=1>

(5) شحات جمال، طرق ووسائل علاج الفشل المالي للشركات، أوت 2010، متوفر على الموقع:

<https://alphabétique.agraam.com/article/détail/19934>

(6) موقع المجمع صيدال:

<https://ecomedfot.blogspot.com/2015/08/Saidal-complex-.html>

<https://saidalgroup.dz/public/page/ACTIONNAIRES>

### المراجع باللغة الأجنبية:

- 1) Carole Gresse, **Les entreprises en difficulté**, Édition Economica, Paris, 2003
- 2) Ellen Njeri Kariuki, **The effect of financial distress on financial performance of commercial banks in Kenya**, A management research project submitted in partial fulfillment of the requirements of masters of business administration, Novembre 2013
- 3) Sami ben jabeur et Youcef fahmi, **Les modèles de prévision de la défaillance des entreprises françaises : une approche comparative**, Working paper n°317, Ipag business school, France, 2014
- 4) Thomas arkan, **detecting financial distress with B-Sherrod model : acase study**, article scientifique de l'université de szczecin n°855, Département économie, Université de szczecin, Pologne, 2015

الملاحق

## الملاحق:

## الملحق رقم 01: أصول مجمع صيدال 2012-2011

3.1. Actif du Bilan				
U : DA				
DESIGNATIONS	31/12/2012			31/12/2011
	MONTANTS BRUTS	AMORTS OU PROVISIONS	MONTANTS NETS	
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>				
Écart d'acquisition (ou goodwill)				
<b>Immobilisations incorporelles</b>	197 288 659,28	176 738 016,15	20 550 643,13	28 549 179,29
<b>Immobilisations corporelles</b>				
Terrains	4 583 697 150,84		4 583 697 150,84	4 574 051 920,08
Bâtiments	7 397 747 023,53	5 179 180 249,38	2 218 566 774,15	2 207 555 194,66
Autres immobilisations corporelles	15 623 113 611,00	12 782 105 785,39	2 841 007 825,61	3 154 758 633,07
Immobilisations en concession	11 014 278,00	333 766,00	10 680 512,00	
<b>Immobilisations en cours</b>	1 203 233 977,48		1 203 233 977,48	629 850 609,89
<b>Immobilisations financières</b>				
Titres mis en équivalences - entreprises associées				
Autres participations et créances rattachées	184 936 125,00	25 798 499,82	159 137 625,18	355 434 398,22
Autres titres immobilisés				
Prêts et autres actifs financiers non courants	30 169 720,32		30 169 720,32	22 578 706,97
Impôts différés actif	387 701 216,20		387 701 216,20	188 252 038,52
<b>TOTAL ACTIFS NON COURANTS</b>	<b>29 618 901 761,66</b>	<b>18 164 156 316,74</b>	<b>11 454 745 444,93</b>	<b>11 161 030 680,69</b>
<b>ACTIFS COURANTS</b>				
<b>Stocks et encours</b>	7 584 873 527,50	1 409 488 300,45	6 175 385 227,05	6 250 258 341,88
<b>Créances et emplois assimilés</b>				
Clients	6 348 332 441,30	1 653 374 493,16	4 694 957 948,14	3 858 127 846,70
Autres débiteurs	353 452 406,86	16 366,61	353 436 040,24	54 920 016,67
Impôts	516 413 807,35	345 955 271,32	170 458 536,03	115 389 530,12
Autres actif courant				
<b>Disponibilités et assimilés</b>				
Placements et autres actifs financiers courants	18 642 816,89		18 642 816,89	18 636 212,26
Trésorerie	7 275 589 341,58	122 069 860,32	7 153 519 481,26	5 819 608 239,40
<b>TOTAL ACTIFS COURANTS</b>	<b>22 097 304 341,47</b>	<b>3 530 904 291,86</b>	<b>18 566 400 049,62</b>	<b>16 116 940 187,04</b>
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>	<b>51 716 206 103,14</b>	<b>21 695 060 608,59</b>	<b>30 021 145 494,54</b>	<b>27 277 970 867,73</b>

## الملحق رقم 02: خصوم مجمع صيدال 2011-2012

3.2. Passif du Bilan		U : DA	
DESIGNATIONS	31/12/2012	31/12/2011	
<b>CAPITAUX PROPRES</b>			
Capital émis	2 500 000 000,00	2 500 000 000,00	
Capital non appelé			
Primes et réserves - (réserves consolidées)	8 767 303 972,03	7 452 913 713,45	
Écarts de réévaluation	645 898 091,73	900 905 964,74	
Écart d'équivalence			
Résultat Net	1 965 160 951,44	2 060 480 315,80	
Autres capitaux propres - report à nouveau	28 874 721,33	116 850 810,38	
Intérêts minoritaires	839 268 275,80	764 331 738,25	
<b>TOTAL I</b>	<b>14 746 506 012,32</b>	<b>13 795 482 542,61</b>	
<b>PASSIFS NON COURANTS</b>			
Emprunts et dettes financières	1 851 741 010,35	1 595 341 088,53	
Impôts (différés et provisionnés)	359 962 619,95	264 218 542,42	
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits comptabilisés d'avance	4 129 700 666,41	3 882 241 343,10	
<b>TOTAL PASSIFS NON COURANTS II</b>	<b>6 341 404 296,71</b>	<b>5 741 800 974,06</b>	
<b>PASSIFS COURANTS</b>			
Fournisseurs et comptes rattachés	3 250 392 942,41	3 168 135 431,44	
Impôts	551 586 033,66	473 910 601,06	
Autres dettes	3 662 731 669,89	2 943 656 219,19	
Trésorerie passif	1 468 524 539,53	1 154 985 099,37	
<b>TOTAL PASSIF COURANT III</b>	<b>8 933 235 185,49</b>	<b>7 740 687 351,05</b>	
<b>TOTAL GENERAL PASSIF</b>	<b>30 021 145 494,54</b>	<b>27 277 970 867,73</b>	

## الملحق رقم 03: حساب نتائج مجمع صيدال 2011-2012

3.3. Tableau des Comptes de Résultats U : DA

DESIGNATIONS	31/12/2012	31/12/2011
Chiffre d'affaires	13 895 054 472,57	13 504 270 700,95
Variation stocks produits finis et en cours	229 626 444,54	-814 751 265,22
Production immobilisée	379 032,26	
Subvention d'exploitation		
<b>I - PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>	<b>14 125 059 949,36</b>	<b>12 689 519 435,74</b>
Achats consommés	-5 246 886 843,95	-4 699 658 292,69
Services extérieurs et autres consommations	-914 334 046,84	-905 122 461,07
<b>II - CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE</b>	<b>-6 161 220 892,79</b>	<b>-5 604 780 753,76</b>
<b>III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)</b>	<b>7 963 839 056,57</b>	<b>7 084 738 681,98</b>
Charges de personnel	-3 809 104 894,13	-3 342 926 582,67
Impôts, taxes et versements assimilés	-228 139 765,88	-282 932 101,17
<b>IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>	<b>3 926 594 396,57</b>	<b>3 458 879 998,13</b>
Autres produits opérationnels	372 976 278,55	250 864 778,47
Autres charges opérationnelles	-207 496 681,94	-327 946 833,72
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur	-2 144 929 104,62	-1 488 030 462,38
Reprises sur pertes de valeurs et provisions	575 024 462,41	730 292 504,92
<b>V - RESULTAT OPERATIONNEL</b>	<b>2 522 169 350,96</b>	<b>2 624 059 985,42</b>
Produits financiers	100 796 850,14	102 440 136,94
Charges financières	-225 135 653,69	-201 298 040,78
<b>VI - RESULTAT FINANCIER</b>	<b>-124 338 803,55</b>	<b>-98 857 903,84</b>
<b>VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT ( V + VI)</b>	<b>2 397 830 547,41</b>	<b>2 525 202 081,58</b>
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-489 506 617,86	-431 623 267,03
Impôts différés (variation) sur résultats ordinaires	105 369 639,88	4 172 127,29
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	15 264 646 326,18	13 777 288 983,35
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	-13 267 975 918,89	-11 679 538 041,51
<b>VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>1 996 670 407,30</b>	<b>2 097 750 941,84</b>
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)		
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)	-3 985 277,20	-90,06
<b>IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE</b>	<b>-3 985 277,20</b>	<b>-90,06</b>
<b>X - RESULTAT DE L'EXERCICE</b>	<b>1 992 685 130,10</b>	<b>2 097 750 851,79</b>
Résultats minoritaires	27 524 178,66	37 270 535,99
<b>XI - RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>	<b>1 965 160 951,44</b>	<b>2 060 480 315,80</b>

Rapport du Conseil d'Administration 2012 Bilans Comptables

## الملحق رقم 04: أصول مجمع صيدال 2012-2013

DESIGNATIONS	31/12/2013			31/12/2012
	MONTANTS BRUTS	AMORTS OU PROVISIONS	MONTANTS NETS	
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>				
Écart d'acquisition (ou goodwill)	58 268 550,00		58 268 550,00	
<b>immobilisations incorporelles</b>	198 535 044,63	185 023 704,17	13 511 340,46	20 550 643,13
<b>immobilisations corporelles</b>				
Terrains	4 525 499 753,87		4 525 499 753,87	4 583 697 150,84
Bâtiments	7 053 924 525,64	5 144 639 355,17	1 909 285 170,47	2 218 566 774,15
Autres immobilisations corporelles	15 034 995 143,67	13 031 820 034,20	2 003 175 109,47	2 841 007 825,61
immobilisations en concession	11 014 278,00	667 498,62	10 346 779,38	10 680 512,00
<b>Immobilisations en cours</b>	470 133 457,73		470 133 457,73	1 203 233 977,48
<b>Immobilisations financières</b>				
Titres mis en équivalences - entreprises associées	1 776 264 616,78		1 776 264 616,78	0,00
Autres participations et créances rattachées	129 167 575,00	53 886 445,21	75 281 129,79	159 137 625,18
Autres titres immobilisés				
prêts et autres actifs financiers non courants	109 092 099,30		109 092 099,30	30 169 720,32
Impôts différés actif	357 881 232,62		357 881 232,62	387 701 216,20
<b>TOTAL ACTIFS NON COURANTS</b>	<b>29 724 776 277,24</b>	<b>18 416 037 037,37</b>	<b>11 308 739 239,87</b>	<b>11 454 745 444,91</b>
<b>ACTIFS COURANTS</b>				
Stocks et encours	6 969 082 810,68	1 434 727 755,37	5 534 355 055,31	6 175 385 227,05
<b>Créances et emplois assimilés</b>				
Clients	5 529 998 546,61	1 699 037 690,24	3 830 960 856,37	4 694 957 948,14
Autres débiteurs	1 865 186 534,90		1 865 186 534,90	353 436 040,24
Impôts	460 376 148,07	344 477 438,32	115 898 709,75	170 458 536,03
Autres actif courant	12 500 000,00		12 500 000,00	
<b>Disponibilités et assimilés</b>				
Placements et autres actifs financiers courants	2 018 559 989,19		2 018 559 989,19	18 642 816,89
Trésorerie	5 495 438 158,83	82 065 171,53	5 413 372 987,30	7 153 519 481,26
<b>TOTAL ACTIFS COURANTS</b>	<b>22 351 142 188,28</b>	<b>3 560 308 055,46</b>	<b>18 790 834 132,82</b>	<b>18 566 400 049,61</b>
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>	<b>52 075 918 465,52</b>	<b>21 976 345 092,83</b>	<b>30 099 573 372,69</b>	<b>30 021 145 494,52</b>

## الملحق رقم 05: خصوم مجمع صيدال 2012-2013

DESIGNATIONS	31/12/2013	31/12/2012
<b><u>CAPITAUX PROPRES</u></b>		
Capital émis	2 500 000 000,00	2 500 000 000,00
Capital non appelé		
Primes et réserves -(réserves consolidées)	9 421 690 281,30	8 767 303 972,03
Ecart de réévaluation	435 055 761,63	645 898 091,73
Écart d'équivalence	556 004 893,04	0,00
Résultat Net	2 658 147 326,76	1 965 160 951,44
Autres capitaux propres -report à nouveau	319 161 089,57	28 874 721,33
Intérêts minoritaires	858 376 750,19	839 268 275,80
<b>TOTAL I</b>	<b>16 748 436 102,49</b>	<b>14 746 506 012,33</b>
<b><u>PASSIFS NON COURANTS</u></b>		
Emprunts et dettes financières	2 911 046 961,36	1 851 741 010,35
Impôts (différés et provisionnés)	252 388 287,15	359 962 619,95
Autres dettes non courantes	493 645 268,24	
Provisions et produits comptabilisés d'avance	1 351 120 085,82	4 129 700 666,41
<b>TOTAL PASSIFS NON COURANTS II</b>	<b>5 008 200 602,57</b>	<b>6 341 404 296,71</b>
<b><u>PASSIFS COURANTS</u></b>		
Fournisseurs et comptes rattachés	1 227 878 706,58	3 250 392 942,41
Impôts	564 464 142,35	551 586 033,66
Autres dettes	5 818 577 282,18	3 662 731 669,91
Trésorerie passif	732 016 536,52	1 468 524 539,53
<b>TOTAL PASSIF COURANT III</b>	<b>8 342 936 667,63</b>	<b>8 933 235 185,51</b>
<b>TOTAL GENERAL PASSIF</b>	<b>30 099 573 372,69</b>	<b>30 021 145 494,55</b>

## الملحق رقم 06: أصول مجمع صيدال 2014-2015

GRUPE INDUSTRIEL SAIDAL SPA  
Direction des Finances et Comptabilité  
DATE DE CLOTURE : 31/12/2015

## BILAN GROUPE

ACTIF	31/12/2015			31/12/2014
	MONTANTS BRUTS	AMORTS OU PROVISIONS	MONTANTS NETS	
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>				
Écart d'acquisition (ou godwill)	87 341 040,00	0,00	87 341 040,00	58 268 550,00
<b>Immobilisations incorporelles</b>	212 279 501,73	190 691 351,71	21 588 150,02	12 030 521,60
<b>Immobilisations corporelles</b>	0,00	0,00	0,00	0,00
Terrains	4 514 492 953,87	0,00	4 514 492 953,87	4 514 492 953,87
Bâtiments	7 022 975 679,20	5 373 367 146,94	1 649 608 532,26	1 762 997 822,76
Autres immobilisations corporelles	14 957 589 225,86	13 768 091 990,45	1 189 497 235,41	1 604 049 468,87
Immobilisations en concession	280 023 210,00	1 919 226,32	278 103 983,68	86 261 341,26
<b>Immobilisations en cours</b>	5 363 985 192,51	0,00	5 363 985 192,51	2 502 907 388,68
<b>Immobilisations financières</b>	0,00	0,00	0,00	0,00
Titres mis en équivalences - entreprises associées	1 465 132 799,40	0,00	1 465 132 799,40	1 846 291 841,31
Autres participations et créances rattachées	641 518 175,00	56 659 098,99	584 859 076,01	49 030 988,72
Autres titres immobilisés	0,00	0,00	0,00	0,00
Prêts et autres actifs financiers non courants	140 479 615,20	0,00	140 479 615,20	103 321 318,61
Impôts différés actif	472 097 555,36	0,00	472 097 555,36	463 577 177,79
<b>TOTAL ACTIFS NON COURANTS</b>	<b>35 157 914 948,13</b>	<b>19 390 728 814,41</b>	<b>15 767 186 133,72</b>	<b>13 003 229 373,47</b>
<b>ACTIFS COURANTS</b>	0,00	0,00		
<b>Stocks et encours</b>	5 450 251 412,46	484 351 393,33	4 965 900 019,13	5 606 916 340,97
<b>Créances et emplois assimilés</b>	0,00	0,00	0,00	0,00
Clients	5 536 082 569,71	1 713 402 532,20	3 822 680 037,51	3 448 794 401,79
Autres débiteurs	1 139 842 768,95	0,00	1 139 842 768,95	1 036 790 150,80
Impôts	524 768 402,40	345 347 828,24	179 420 574,16	256 042 010,23
Autres actif courant	40 666 666,67	0,00	40 666 666,67	18 795 412,47
<b>Disponibilités et assimilés</b>	0,00	0,00	0,00	0,00
Placements et autres actifs financiers courants	3 018 559 989,19	0,00	3 018 559 989,19	3 018 559 989,19
Trésorerie	6 070 920 199,42	83 275 568,07	5 987 644 631,35	5 198 576 727,01
<b>TOTAL ACTIFS COURANTS</b>	<b>21 781 092 008,80</b>	<b>2 626 377 321,84</b>	<b>19 154 714 686,96</b>	<b>18 584 475 032,46</b>
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>	<b>56 939 006 956,93</b>	<b>22 017 106 136,25</b>	<b>34 921 900 820,68</b>	<b>31 587 704 405,93</b>

الملحق رقم 07: خصوم مجمع صيدال 2014-2015

**GRUPE INDUSTRIEL SAIDAL SPA**  
**Direction des Finances et Comptabilité**  
**DATE DE CLOTURE : 31/12/2015**

### BILAN GROUPE

PASSIF	31/12/2015	31/12/2014
<b><u>CAPITAUX PROPRES</u></b>		
Capital émis	2 500 000 000,00	2 500 000 000,00
Capital non appelé	0,00	0,00
Dotation de l'état	2 586 812 201,59	0,00
Primes et réserves -(réserves consolidées)	12 251 816 341,17	11 282 665 927,33
Ecarts de réévaluation	145 245 635,13	218 627 945,68
Écart d'équivalence	1 025 006 852,16	778 627 191,02
Résultat Net	1 143 817 990,89	1 477 751 553,22
Autres capitaux propres -report à nouveau	-166 052 299,51	371 301 688,91
Intérêts minoritaires	979 287 855,72	961 690 080,29
<b>TOTAL I</b>	<b>20 465 934 577,15</b>	<b>17 590 664 386,45</b>
<b><u>PASSIFS NON COURANTS</u></b>	0,00	
Emprunts et dettes financières	4 821 513 005,59	3 383 163 695,36
Impôts (différés et provisionnés)	285 333 000,95	267 823 005,95
Autres dettes non courantes	1 061 401 552,48	3 456 705 764,33
Provisions et produits comptabilisés d'avance	1 605 571 934,62	1 381 034 485,26
<b>TOTAL PASSIFS NON COURANTS II</b>	<b>7 773 819 493,64</b>	<b>8 488 726 950,90</b>
<b><u>PASSIFS COURANTS</u></b>	0,00	
Fournisseurs et comptes rattachés	1 931 770 182,61	1 460 434 895,94
Impôts	402 507 323,51	363 939 782,75
Autres dettes	3 619 036 497,36	3 055 762 788,63
Trésorerie passif	728 832 746,41	628 175 601,26
<b>TOTAL PASSIF COURANT III</b>	<b>6 682 146 749,89</b>	<b>5 508 313 068,58</b>
<b>TOTAL GENERAL PASSIF</b>	<b>34 921 900 820,68</b>	<b>31 587 704 405,93</b>

الملحق رقم 08: أصول مجمع صيدال 2016-2017

Bilan consolidé des filiales du Groupe et Participation Minoritaires au 31/12/2017 – Actif –

Actif	Note	31/12/2017		31/12/2016
		Montants bruts	Amortissement ou provisions	
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>				
Ecart d'acquisition (ou goodwill)		115 414 200.00	0.00	115 414 200.00
Immobilisations incorporelles		211 701 398.37	198 057 547.42	16 879 626.76
Immobilisations corporelles		0.00	0.00	0.00
Terrains		10 383 338 837.77	0.00	10 383 338 837.77
Bâtiments		7 525 649 404.61	5 759 342 500.47	1 692 900 275.48
Autres immobilisations corporelles		15 441 341 953.87	14 089 777 801.58	1 299 353 290.89
Immobilisations en concession		280 023 210.00	3 661 722.62	277 770 251.06
Immobilisations en cours		13 501 512 857.53	0.00	11 189 299 772.01
Immobilisations financières		0.00	0.00	0.00
Titres mis en équivalences - entreprises associées		1 466 608 492.92	0.00	1 388 910 621.59
Autres participations et créances rattachées		691 518 175.00	60 980 880.06	632 578 120.03
Autres titres immobilisés		4 000 000 000.00	0.00	3 000 000 000.00
Prêts et autres actifs financiers non courants		157 814 646.73	0.00	154 332 649.23
Impôts différés actif		296 251 741.16	0.00	291 018 838.11
<b>TOTAL ACTIFS NON COURANTS</b>		<b>54 071 174 917.96</b>	<b>20 111 820 452.15</b>	<b>30 441 796 482.93</b>
<b>ACTIFS COURANTS</b>				
Stocks et encours		5 512 385 257.34	629 240 246.56	5 729 341 770.32
Créances et emplois assimilés		0.00	0.00	0.00
Clients		5 077 251 577.03	1 885 169 800.46	3 640 948 917.45
Autres débiteurs		1 357 995 866.76	377 579.41	1 255 089 406.58
Impôts		181 290 731.18	11 998 467.60	173 799 702.60
Autres actif courant		0.00	0.00	0.00
Disponibilités et assimilés		0.00	0.00	0.00
Placements et autres actifs financiers courants		18 559 989.19	0.00	18 559 989.19
Trésorerie		4 825 205 639.02	86 312 842.07	5 131 000 388.34
<b>TOTAL ACTIFS COURANTS</b>		<b>16 972 689 060.52</b>	<b>2 613 098 936.10</b>	<b>15 948 740 174.48</b>
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>		<b>71 043 863 978.48</b>	<b>22 724 919 388.25</b>	<b>46 390 536 657.41</b>

الملحق رقم 09: خصوم مجمع صيدال 2016-2017

Bilan consolidé des filiales du Groupe et Participation Minoritaires au 31/12/2017 – Passif –			
PASSIF	Note	31/12/2017	31/12/2016
<b>CAPITAUX PROPRES</b>			
Capital émis		2 500 000 000.00	2 500 000 000.00
Dotation de l'état		0.00	0.00
Autres fonds propres		8 721 856 492.20	8 721 856 492.20
Primes et réserves -(réserves consolidées)		12 991 033 164.36	12 861 813 853.88
Ecart de réévaluation		1 585 712 860.28	1 585 712 860.28
Écart d'équivalence		955 727 524.41	1 037 081 287.61
Résultat Net		1 376 295 647.88	1 509 161 605.06
Autres capitaux propres -report à nouveau		-1 080 714 611.43	-1 766 796 831.10
Intérêts minoritaires		881 619 980.04	1 015 179 929.35
<b>TOTAL I</b>		<b>27 931 531 057.74</b>	<b>27 464 009 197.27</b>
<b>PASSIFS NON COURANTS</b>			
Emprunts et dettes financières		10 894 562 658.08	8 973 229 626.56
Impôts (différés et provisionnés)		17 509 995.00	17 509 995.00
Autres dettes non courantes		1 059 992 788.80	1 061 401 552.48
Provisions et produits comptabilisés d'avance		1 346 632 170.47	1 345 087 321.65
<b>TOTAL PASSIFS NON COURANTS II</b>		<b>13 318 697 612.35</b>	<b>11 397 228 495.69</b>
<b>PASSIFS COURANTS</b>			
Fournisseurs et comptes rattachés		1 436 731 269.94	2 430 054 019.90
Impôts		726 697 526.43	776 153 641.37
Autres dettes		4 107 579 876.69	3 512 927 858.77
Trésorerie passif		797 707 247.08	810 163 444.41
<b>TOTAL PASSIF COURANT III</b>		<b>7 068 715 920.14</b>	<b>7 529 298 964.45</b>
<b>TOTAL GENERAL PASSIF</b>		<b>48 318 944 590.23</b>	<b>48 390 536 657.41</b>

## الملحق رقم 10: حساب نتائج مجمع صيدال 2012-2013

DESIGNATIONS	31/12/2013	31/12/2012
Chiffre d'affaires	11 461 847 581,90	13 895 054 472,57
Variation stocks produits finis et en cours	782 030 567,10	229 626 444,54
Production immobilisée		379 032,26
Subvention d'exploitation		
<b>I - PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>	<b>12 243 878 149,00</b>	<b>14 125 059 949,37</b>
Achats consommés	-3 556 475 260,95	-5 246 886 845,95
Services extérieurs et autres consommations	-740 255 739,42	-914 334 046,84
<b>II - CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE</b>	<b>-4 296 731 000,37</b>	<b>-6 161 220 892,79</b>
<b>III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION ( I - II )</b>	<b>7 947 147 148,63</b>	<b>7 963 839 056,58</b>
Charges de personnel	-3 848 442 866,21	-3 809 104 894,13
Impôts, taxes et versements assimilés	-211 018 083,50	-228 139 765,88
<b>IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>	<b>3 887 686 198,92</b>	<b>3 926 594 396,57</b>
Autres produits opérationnels	123 256 224,16	372 976 278,55
Autres charges opérationnelles	-135 200 827,62	-207 496 681,94
Dotations aux amortis,provisions et pertes de valeur	-1 431 299 339,58	-2 144 929 104,62
Reprises sur pertes de valeurs et provisions	501 957 026,14	575 024 462,14
<b>V - RESULTAT OPERATIONNEL</b>	<b>2 946 399 282,02</b>	<b>2 522 169 350,70</b>
Produits financiers	73 629 153,44	100 796 850,14
Charges financières	-221 326 017,88	-225 135 653,69
<b>VI - RESULTAT FINANCIER</b>	<b>-147 696 864,44</b>	<b>-124 338 803,55</b>
<b>VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT ( V + VI )</b>	<b>2 798 702 417,58</b>	<b>2 397 830 547,15</b>
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-500 440 495,49	-489 506 617,86
Impôts différés ( variation ) sur résultat ordinaires	-4 662 574,50	105 369 639,88
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	12 952 479 688,40	15 264 646 326,18
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	-10 658 880 340,81	-13 267 975 918,88
<b>VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>2 293 599 347,59</b>	<b>1 996 670 407,30</b>
Eléments extraordinaires (produits) ( à préciser )	0,00	0,00
Eléments extraordinaires (charges) ( à préciser )	-21 476,75	-3 985 277,20
<b>IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE</b>	<b>-21 476,75</b>	<b>-3 985 277,20</b>
<b>X - RESULTAT DE L'EXERCICE</b>	<b>2 293 577 870,84</b>	<b>1 992 685 130,10</b>
RESULTAT MINORITAIRES	70 792 332,18	27 524 178,66
Part dans le résultat dans stes mises en équivalence	293 777 123,74	0,00
<b>X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>	<b>2 658 147 326,76</b>	<b>1 965 160 951,44</b>

## الملحق رقم 11: حساب نتائج مجمع صيدال 2014-2015

**GRUPE INDUSTRIEL SAIDAL SPA**  
**Direction des Finances et Comptabilité**  
**DATE DE CLOTURE : 31/12/2015**

**BILAN GROUPE**

TABLEAU DES COMPTES DE RESULTAT	31/12/2015	31/12/2014
Chiffre d'affaires	9 984 043 757,71	9 789 025 905,91
Variation stocks produits finis et en cours	-11 893 123,70	47 596 284,29
Production immobilisée	0,00	0,00
Subvention d'exploitation	0,00	0,00
<b>I - PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>	<b>9 972 150 634,01</b>	<b>9 836 622 190,20</b>
Achats consommés	-3 470 479 457,80	-3 017 970 352,54
Services extérieurs et autres consommations	-996 298 147,20	-815 279 475,31
<b>II - CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE</b>	<b>-4 466 777 605,00</b>	<b>-3 833 249 827,85</b>
<b>III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION ( I - II )</b>	<b>5 505 373 029,01</b>	<b>6 003 372 362,35</b>
Charges de personnel	-3 056 024 245,03	-3 222 199 202,24
Impôts, taxes et versements assimilés	-166 639 675,94	-205 064 473,74
<b>IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>	<b>2 282 709 108,04</b>	<b>2 576 108 686,37</b>
Autres produits opérationnels	202 735 842,16	85 434 154,80
Autres charges opérationnelles	-143 865 838,16	-204 467 978,10
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur	-1 328 939 749,35	-1 130 374 262,15
Reprises sur pertes de valeurs et provisions	421 168 878,85	292 035 551,31
<b>V - RESULTAT OPERATIONNEL</b>	<b>1 433 808 241,54</b>	<b>1 618 736 152,23</b>
Produits financiers	142 454 921,27	106 709 251,37
Charges financières	-132 453 560,20	-157 011 457,30
<b>VI - RESULTAT FINANCIER</b>	<b>10 001 361,07</b>	<b>-50 302 205,93</b>
<b>VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT ( V + VI )</b>	<b>1 443 809 602,61</b>	<b>1 568 433 946,30</b>
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-328 709 218,00	-309 812 391,00
Impôts différés ( variation ) sur résultat ordinaires	15 393 711,92	-90 261 226,37
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	10 738 510 276,29	10 320 801 147,68
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	-9 638 803 603,60	-8 971 918 366,01
<b>VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>1 099 706 672,69</b>	<b>1 348 882 781,67</b>
Eléments extraordinaires (produits) ( à préciser )		
Eléments extraordinaires (charges) ( à préciser )		
<b>IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>	<b>1 099 706 672,69</b>	<b>1 348 882 781,67</b>
Résultat minoritaires	18 117 370,96	14 686 721,26
part dans le Résultat dans Stes mises en équivalence	25 993 947,24	114 182 050,29
<b>RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>	<b>1 143 817 990,89</b>	<b>1 477 751 553,22</b>

الملحق رقم 12: حساب نتائج مجمع صيدال 2016-2017

Tableau des comptes du résultat consolidé des filiales du Groupe et Participations Minoritaires au 31/12/2017 – TCR

TABLEAU DES COMPTES DE RESULTAT	Note	31/12/2017	31/12/2016
Chiffre d'affaires		10 265 897 771,06	10 223 411 484,28
Variation stocks produits finis et en cours		-558 329 961,16	265 663 623,51
Production Immobilisée		0,00	0,00
Subvention d'exploitation		0,00	0,00
<b>I - PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>		<b>9 707 567 809,90</b>	<b>10 489 075 107,79</b>
Achats consommés		-3 755 793 245,73	-3 663 777 474,24
Services extérieurs et autres consommations		-1 002 621 754,72	-928 780 089,72
<b>II - CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE</b>		<b>-4 758 415 000,45</b>	<b>-4 592 557 563,96</b>
<b>III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION ( I - II )</b>		<b>4 949 152 809,45</b>	<b>5 896 517 543,83</b>
Charges de personnel		-2 866 108 087,05	-3 023 474 168,42
Impôts, taxes et versements assimilés		-167 524 872,66	-173 817 524,53
<b>IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>		<b>1 915 519 849,74</b>	<b>2 699 225 850,88</b>
Autres produits opérationnels		120 876 666,93	72 651 701,08
Autres charges opérationnelles		-58 405 988,66	-99 258 043,60
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur		-868 249 692,56	-1 299 102 638,36
Reprises sur pertes de valeurs et provisions		370 500 844,60	719 627 105,07
<b>V - RESULTAT OPERATIONNEL</b>		<b>1 480 241 680,05</b>	<b>2 093 143 975,07</b>
Produits financiers		163 571 611,87	183 271 195,24
Charges financières		-164 840 374,12	-177 710 456,40
<b>VI - RESULTAT FINANCIER</b>		<b>-1 268 762,25</b>	<b>5 560 738,84</b>
<b>VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT ( V + VI )</b>		<b>1 478 972 917,80</b>	<b>2 098 704 713,91</b>
Impôts exigibles sur résultats ordinaires		-277 583 318,00	-628 653 272,00
Impôts différés ( variation ) sur résultat ordinaires		7 032 819,01	-96 986 328,41
<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>10 362 516 933,30</b>	<b>11 464 625 109,18</b>
<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>-9 168 160 152,51</b>	<b>-9 897 587 338,86</b>
<b>VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>1 194 356 780,79</b>	<b>1 567 037 770,32</b>
Eléments extraordinaires (produits) ( à préciser )			
Eléments extraordinaires (charges) ( à préciser )			
<b>IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE</b>		<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>		<b>1 194 356 780,79</b>	<b>1 567 037 770,32</b>
Résultat minoritaires		85 189 898,58	4 426 500,76
part dans le Résultat dans Stes mises en équivalence		96 748 968,51	-62 302 666,02
<b>RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>		<b>1 376 295 647,88</b>	<b>1 509 161 605,06</b>

## الملحق رقم 13: أصول مجمع صيدال 2018-2019

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

ACTIF	31/12/19			31/12/18
	MONTANTS BRUTS	AMORTS OU PROVISIONS	MONTANTS NETS	
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>				
Écart d'acquisition (ou goodwill)	141 648 564.00		141 648 564.00	115 414 200.00
<b>Immobilisations incorporelles</b>	465 669 052.05	291 611 807.29	174 057 244.76	139 733 986.51
<b>Immobilisations corporelles</b>				
Terrains	3 805 721 423.42		3 805 721 423.42	2 391 687 791.42
Bâtiments	13 199 283 086.61	5 707 118 136.67	7 492 164 949.94	2 312 989 288.09
Autres immobilisations corporelles	20 621 201 809.67	14 989 073 641.21	5 632 128 168.46	3 976 090 139.77
Immobilisations en concession				
<b>Immobilisations en cours</b>	3 580 260 802.98		3 580 260 802.98	10 759 890 495.72
<b>Immobilisations financières</b>				
Titres mis en équivalences - entreprises associées	2 960 993 718.84		2 960 993 718.84	1 433 217 458.23
Autres participations et créances rattachées	102 167 575.00	53 407 519.13	48 760 055.87	223 859 928.10
Autres titres immobilisés	2 500 000 000.00		2 500 000 000.00	3 000 000 000.00
Prêts et autres actifs financiers non courants	107 512 187.56		107 512 187.56	152 869 240.73
Impôts différés actif	329 960 563.53		329 960 563.53	324 860 044.51
<b>TOTAL ACTIFS NON COURANTS</b>	<b>47 814 418 783.66</b>	<b>21 041 211 104.30</b>	<b>26 773 207 679.36</b>	<b>24 830 612 573.08</b>
<b>ACTIFS COURANTS</b>				
<b>Stocks et encours</b>	7 449 789 735.69	562 259 114.50	6 887 530 621.19	6 288 271 950.21
<b>Créances et emplois assimilés</b>				
Clients	5 073 699 027.73	1 896 165 287.33	3 177 533 740.40	3 681 013 225.61
Autres débiteurs	1 436 866 591.79	7 500.00	1 436 859 091.79	1 391 490 814.49
Impôts	222 336 344.63		222 336 344.63	228 705 651.05
Autres actif courant				
<b>Disponibilités et assimilés</b>				
Placements et autres actifs financiers courants	18 559 989.19		18 559 989.19	18 559 989.19
Trésorerie	2 000 587 077.07	82 435 666.36	1 918 151 410.71	3 135 689 758.29
<b>TOTAL ACTIFS COURANTS</b>	<b>16 201 838 766.10</b>	<b>2 540 867 568.19</b>	<b>13 660 971 197.91</b>	<b>14 743 731 388.84</b>
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>	<b>64 016 257 549.76</b>	<b>23 582 078 672.49</b>	<b>40 434 178 877.27</b>	<b>39 574 343 961.92</b>

## الملحق رقم 14: خصوم مجمع صيدال 2018-2019

Bilan consolidé des filiales du Groupe et Participation Minoritaires au 31/12/2019 – PASSIF – « APRES RETRAITEMENTS »		
PASSIF	31/12/2019	31/12/2018
<b><u>CAPITAUX PROPRES</u></b>		
Capital émis	2 500 000 000.00	2 500 000 000.00
Dotation de l'état		
Autres fonds propres	411 677 000.00	411 677 000.00
Primes et réserves -(réserves consolidées)	14 047 153 641.65	13 461 406 696.77
Ecart de réévaluation	2 686 777 592.57	1 272 192 408.65
Écart d'équivalence	1 905 284 336.88	1 016 986 928.55
Résultat Net	793 514 004.08	1 174 214 390.98
Autres capitaux propres -report à nouveau	-1 178 074 235.34	-866 679 031.92
Intérêts minoritaires	609 971 657.90	826 612 003.56
<b>TOTAL I</b>	<b>21 776 278 416.42</b>	<b>19 796 410 396.58</b>
<b><u>PASSIFS NON COURANTS</u></b>		
Emprunts et dettes financières	10 403 266 267.81	10 923 905 958.66
Impôts (différés et provisionnés)	21 011 203.32	19 887 217.01
Autres dettes non courantes	593 645 268.24	593 645 268.24
Provisions et produits comptabilisés d'avance	1 446 788 017.73	1 433 885 167.65
<b>TOTAL PASSIFS NON COURANTS II</b>	<b>12 464 710 757.10</b>	<b>12 971 323 611.56</b>
<b><u>PASSIFS COURANTS</u></b>		
Fournisseurs et comptes rattachés	1 556 885 668.31	2 249 615 538.04
Impôts	116 625 268.50	201 334 246.61
Autres dettes	3 708 972 235.69	3 734 753 856.30
Trésorerie passif	810 706 531.25	620 906 312.83
<b>TOTAL PASSIF COURANT III</b>	<b>6 193 189 703.75</b>	<b>6 806 609 953.78</b>
<b>TOTAL GENERAL PASSIF</b>	<b>40 434 178 877.27</b>	<b>39 574 343 961.92</b>

## الملحق رقم 15: أصول مجمع صيدال 2019-2020

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

BILAN CONSOLIDÉ DES FILIALES DU GROUPE ET PARTICIPATIONS MINORITAIRES				
ACTIF	31/12/2020			31/12/2019
	MONTANTS BRUTS	AMORTIS OU PROVISIONS	MONTANTS NETS	
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>				
Écart d'acquisition (ou goodwill)	141 648 564,00	0,00	141 648 564,00	141 648 564,00
Immobilisations incorporelles	468 576 191,02	343 249 100,26	125 327 090,76	174 057 244,76
Immobilisations corporelles	0,00	0,00	0,00	0,00
Terrains	4 398 481 823,42	0,00	4 398 481 823,42	3 805 721 423,42
Bâtiments	13 261 407 322,31	5 844 143 212,84	7 417 264 109,47	7 492 164 949,94
Autres immobilisations corporelles	20 778 518 111,59	15 362 335 010,82	5 416 183 100,77	5 632 128 168,46
Immobilisations en concession	0,00	0,00	0,00	0,00
Immobilisations en cours	3 523 900 855,21	0,00	3 523 900 855,21	3 580 260 802,98
Immobilisations financières	0,00	0,00	0,00	0,00
Titres mis en équivalences - entreprises associées	2 134 015 175,22	0,00	2 134 015 175,22	2 960 993 718,84
Autres participations et créances rattachées	335 939 575,00	59 416 028,43	276 523 546,57	48 760 055,87
Autres titres immobilisés	2 002 300 000,00	0,00	2 002 300 000,00	2 500 000 000,00
Prêts et autres actifs financiers non courants	14 614 749,45	0,00	14 614 749,45	107 512 187,56
Impôts différés actif	352 717 927,73	0,00	352 717 927,73	329 960 563,53
<b>TOTAL ACTIFS NON COURANTS</b>	<b>47 412 420 949,55</b>	<b>21 609 143 352,35</b>	<b>25 802 976 947,60</b>	<b>26 773 267 679,36</b>
<b>ACTIFS COURANTS</b>				
Stocks et encours	0,00	0,00	0,00	0,00
Créances et emplois assimilés	7 191 992 789,17	641 539 237,02	6 550 453 552,15	6 887 530 621,19
Clients	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres débiteurs	5 911 959 706,26	1 887 229 726,08	4 024 729 980,18	3 177 533 740,40
Impôts	1 316 384 086,39	7 500,00	1 316 376 586,39	1 438 859 091,79
Autres actif courant	188 887 081,80	0,00	188 887 081,80	222 336 344,63
Disponibilités et assimilés	0,00	0,00	0,00	0,00
Placements et autres actifs financiers courants	0,00	0,00	0,00	0,00
Trésorerie	18 559 989,19	0,00	18 559 989,19	18 559 989,19
	2 868 002 018,68	82 435 666,36	2 785 566 352,32	1 918 151 410,71
<b>TOTAL ACTIFS COURANTS</b>	<b>17 495 735 663,29</b>	<b>26 112 120 294,66</b>	<b>14 834 573 533,83</b>	<b>13 559 974 970,91</b>
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>	<b>64 908 156 612,84</b>	<b>24 220 355 431,63</b>	<b>40 637 550 476,43</b>	<b>40 333 242 650,27</b>

## الملحق رقم 16: خصوم مجمع صيدال 2019-2020

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

**BILAN CONSOLIDE DES FILIALES DU GROUPE ET PARTICIPATIONS MINORITAIRES**

PASSIF	31/12/2020	31/12/2019
<b>CAPITAUX PROPRES</b>		
Capital émis	2 500 000 000,00	2 500 000 000,00
Dotation de l'état	0,00	0,00
Autres fonds propres	411 677 000,00	411 677 000,00
Primes et réserves -(réserves consolidées)	14 634 151 624,90	14 047 153 641,65
Ecarts de réévaluation	3 063 429 710,86	2 686 752 011,24
Écart d'équivalence	1 408 146 175,93	1 905 284 336,88
Résultat Net	189 936 341,33	793 514 004,08
Autres capitaux propres -report à nouveau	-797 268 702,03	-1 178 074 235,34
Intérêts minoritaires	824 482 635,96	609 971 657,90
<b>TOTAL I</b>	<b>22 234 554 736,95</b>	<b>21 776 278 416,42</b>
<b>PASSIFS NON COURANTS</b>		
Emprunts et dettes financières	10 404 842 508,14	10 403 266 267,81
Impôts (différés et provisionnés)	24 094 670,27	21 011 203,32
Autres dettes non courantes	0,00	593 645 268,24
Provisions et produits comptabilisés d'avance	1 626 040 712,04	1 446 788 017,73
<b>TOTAL PASSIFS NON COURANTS II</b>	<b>12 054 977 890,45</b>	<b>12 464 710 757,10</b>
<b>PASSIFS COURANTS</b>		
Fournisseurs et comptes rattachés	1 247 407 073,70	1 556 885 668,31
Impôts	175 915 917,23	116 625 268,50
Autres dettes	4 052 684 542,80	3 708 972 235,69
Trésorerie passif	922 010 265,30	810 706 531,25
<b>TOTAL PASSIF COURANT III</b>	<b>6 398 017 799,03</b>	<b>6 193 189 703,75</b>
<b>TOTAL GENERAL PASSIF</b>	<b>40 687 550 476,43</b>	<b>40 434 178 877,27</b>

## الملحق رقم 17: حساب نتائج مجمع صيدال 2019-2020

Direction des Finances et Comptabilité  
DATE DE CLOTURE : 31/12/2020

## BILAN CONSOLIDE DES FILIALES DU GROUPE ET PARTICIPATIONS MINORITAIRES

TABEAU DES COMPTES DE RESULTAT	31/12/2020	31/12/2019
Chiffre d'affaires	9 809 929 760,98	9 392 750 935,10
Variation stocks produits finis et en cours	264 531 468,40	1 065 935 007,08
Production immobilisée	0,00	0,00
Subvention d'exploitation	0,00	0,00
<b>I - PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>	<b>10 074 461 229,38</b>	<b>10 478 685 942,18</b>
Achats consommés	-4 245 356 684,94	-4 577 729 592,68
Services extérieurs et autres consommations	-910 765 524,13	-1 113 922 480,89
<b>II - CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE</b>	<b>-5 156 122 209,07</b>	<b>-5 691 652 073,57</b>
<b>III - VALEUR AJOUTÉE D'EXPLOITATION (I - II)</b>	<b>4 918 339 020,31</b>	<b>4 787 033 868,61</b>
Charges de personnel	-3 609 396 024,60	-3 514 951 683,35
Impôts, taxes et versements assimilés	-201 768 850,04	-154 310 399,06
<b>IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>	<b>1 107 174 145,67</b>	<b>1 117 771 786,20</b>
Autres produits opérationnels	205 038 628,28	687 941 345,58
Autres charges opérationnelles	-109 057 603,07	-75 628 723,04
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur	-1 088 338 701,82	-1 399 508 839,03
Reprises sur pertes de valeurs et provisions	214 605 132,80	664 533 494,03
<b>V - RESULTAT OPERATIONNEL</b>	<b>329 421 601,86</b>	<b>995 109 063,74</b>
Produits financiers	129 016 705,12	152 968 301,58
Charges financières	-154 762 522,08	-343 123 098,91
<b>VI - RESULTAT FINANCIER</b>	<b>-25 745 816,96</b>	<b>-190 154 797,33</b>
<b>VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT (V + VI)</b>	<b>303 675 784,90</b>	<b>804 954 266,41</b>
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-88 374 651,00	-77 823 533,00
Impôts différés ( variation ) sur résultat ordinaires	-19 069 142,98	5 579 922,73
<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>10 623 121 695,58</b>	<b>11 984 129 083,37</b>
<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>-10 388 751 418,70</b>	<b>-11 262 578 272,69</b>
<b>III - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>234 370 276,88</b>	<b>721 550 810,68</b>
Eléments extraordinaires (produits) ( à préciser )		
Eléments extraordinaires (charges) ( à préciser )		
<b>X - RESULTAT EXTRAORDINAIRE</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>II - RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>	<b>234 370 276,88</b>	<b>721 550 810,68</b>
Résultat minoritaires	-592 334,84	19 736 411,44
Part dans le Résultat dans Stes mises en équivalence	-43 841 600,71	52 226 781,96
<b>RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>	<b>189 936 341,33</b>	<b>793 514 004,08</b>