



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
République Algérienne Démocratique et Populaire
وزارة التعليم العالي و البحث العلمي

Ministère de l'Enseignement Supérieur et de la Recherche Scientifique

جامعة محمد خيضر - بسكرة

كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير
قسم علوم التسيير



الموضوع

مساهمة النظام المحاسبي المالي في تطوير أساليب التحليل المالي للمؤسسة الاقتصادية

دراسة حالة: مؤسسة اقتصادية

أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه علوم في علوم التسيير
تخصص: محاسبة

الأستاذ المشرف:

إعداد الطالب:

أ.د/ أحمد قايد نور الدين

هادفي خالد

لجنة المناقشة

الجامعة	الصفة	أعضاء اللجنة
جامعة بسكرة	رئيسا	د. جودي محمد رمزي
جامعة بسكرة	مشرفا	أ.د أحمد قايد نور الدين
جامعة بسكرة	ممتحنا	د. بن عيشي عمار
جامعة قالمة	ممتحنا	د. طبايبية سليمة
جامعة الوادي	ممتحنا	د. الزين يونس
جامعة الوادي	ممتحنا	د. سردوك فاتح

السنة الجامعية: 2018 / 2019

الإهداء

إلى الوالدين الكريمين أمد الله في عمرهما
إلى أولادي محمد الأمير، صهيب، حيدر

إلى إخوتي وأخواتي وجميع أفراد العائلة

إلى كل الأحباب والأصحاب...

إلى أصدقائي وزملائي

إلى كل من علمني حرفا ولقنني علما نافعا

أساتذتي ومعلمي الأفاضل

إلى كل من مد لي يد المساعدة من قريب أو بعيد

إلى كل هؤلاء أهدي خلاصة عملي وثمره جهدي المتواضع

شكر و عرفان

لله الشكر أولا وأخيرا ومنه التوفيق والنجاح وحده لا شريك له، أمدني بالقوة و
الإرادة لانجاز هذا العمل المتواضع.

أتقدم بجزيل الشكر وخالص التقدير والعرفان والامتنان للأستاذ الدكتور الفاضل أحمد قايد نور الدين على قبوله الإشراف على هذا العمل وعلى كل ما أسهم به من توجيهات ونصائح من خلال متابعته لهذا البحث متمنيا له كل التوفيق والنجاح في مسيرته العلمية والعملية.

كما أتوجه بالشكر للسادة الأساتذة الأفاضل أعضاء لجنة المناقشة على تكريمهم قبول وتحمل عناء قراءة وتمحيص ومناقشة هذه الأطروحة.

كما أشكر كل الأساتذة الأجلاء والمعلمين الأفاضل الذين تلقينا عنهم مبادئ البحث العلمي عبر كامل مشوارنا الدراسي والذين ساهموا في تأطيرنا وإضافة الكثير إلى رصيدنا العلمي والمعرفي والأدبي.

كما أتوجه بالشكر للأساتذة الأفاضل سكبينة حوري، يوسف حذيق، الجموعي عي، على المجهودات المقدمة على مستوى أعمال الترجمة ومراجعة السلامة اللغوية للأطروحة.

الشكر موصول لموظفي المكتبة الجامعية بجامعة محمد خيضر -بسكرة- وكذا موظفي مكتبة جامعة حمه لخضر -الوادي- والذين لم يدخروا جهدا في توفير المراجع اللازمة لانجاز هذا العمل .

فهرس المحتويات

الصفحة	العنوان
I	الإهداء
II	شكر و عرفان
III	فهرس المحتويات
VIII	قائمة الجداول
XII	قائمة الأشكال البيانية
XIII	ملخص البحث
أ- س	المقدمة
01	الفصل الأول: قراءة محاسبية للنظام المحاسبي المالي
02	تمهيد
03	المبحث الأول: عرض عام للنظام المحاسبي المالي
03	المطلب الأول: السياق التاريخي للنظام المحاسبي المالي

05	المطلب الثاني: تقديم النظام المحاسبي المالي
11	المبحث الثاني: قواعد وطرق التقييم في النظام المحاسبي المالي
11	المطلب الأول: إدراج وتقييم البنود المالية
17	المطلب الثاني: تقييم عناصر الكشوف المالية
28	المبحث الثالث: تقديم الكشوف المالية
28	المطلب الأول: مفهوم الكشوف المالية
30	المطلب الثاني: الخصائص النوعية للمعلومات الواردة في الكشوف المالية
33	المبحث الرابع: العرض والإفصاح في الكشوف المالية
33	المطلب الأول: العرض والإفصاح في الميزانية
42	المطلب الثاني: العرض والإفصاح في حساب النتائج
48	المطلب الثالث: العرض والإفصاح في جدول سيولة الخزينة
58	المطلب الرابع: العرض والإفصاح في جدول تغير الأموال الخاصة
61	المطلب الخامس: العرض والإفصاح في ملحق الكشوف المالية
63	خلاصة الفصل
الفصل الثاني : الإطار المفاهيمي للتحليل المالي	
66	تمهيد
67	المبحث الأول : مفهوم التحليل المالي، النشأة، والتطور
67	المطلب الأول: مفهوم التحليل المالي
69	المطلب الثاني: السياق التاريخي للتحليل المالي
73	المبحث الثاني: أهداف واستعمالات التحليل المالي
73	المطلب الأول: أهداف التحليل المالي
75	المطلب الثاني: استعمالات التحليل المالي
77	المبحث الثالث: الجهات المستفيدة من التحليل المالي
77	المطلب الأول: الجهات الداخلية
78	المطلب الثاني: الجهات الخارجية
81	المبحث الرابع: مقومات، محددات، وبيئة التحليل المالي
81	المطلب الأول: مقومات ومحددات التحليل المالي
83	المطلب الثاني: البيئة المالية للتحليل المالي
84	المبحث الخامس: وظائف، معايير، وأنواع التحليل المالي
85	المطلب الأول : وظائف التحليل المالي والمحلل المالي

87	المطلب الثاني: معايير التحليل المالي
90	المطلب الثالث: أنواع التحليل المالي
92	المبحث السادس: المعلومات الواجب توفرها في التحليل المالي ومحدداتها
93	المطلب الأول: مصادر المعلومات والبيانات الواجب توفرها في التحليل المالي
98	المطلب الثاني: حدود استخدام البيانات والمعلومات المالية
100	المبحث السابع: منهجية، أساليب، ومحاور التحليل المالي
100	المطلب الأول: منهجية التحليل المالي
104	المطلب الثاني: أساليب وأدوات التحليل المالي
124	المطلب الثالث: المحاور الأساسية للتحليل المالي
128	خلاصة الفصل
الفصل الثالث : تحليل مؤشرات ونتائج الأداء المالي	
131	تمهيد
132	المبحث الأول: ماهية الأداء المالي
132	المطلب الأول: قياس وتقييم الأداء المالي
136	المطلب الثاني: مؤشرات الأداء المالي
139	المبحث الثاني: تحليل النشاط
139	المطلب الأول: تحليل مؤشرات النشاط من خلال حساب النتائج
149	المطلب الثاني: نسب النشاط (Activity Ratios)
156	المبحث الثالث: تحليل الربحية
156	المطلب الأول: نسب ربحية المبيعات
159	المطلب الثاني: المؤشرات الأخرى للربحية
161	المبحث الرابع: تحليل الانتاجية
162	المطلب الأول: مفهوم الانتاجية
163	المطلب الثاني: قياس الانتاجية
169	المبحث الخامس: تحليل المردودية
169	المطلب الأول: مفهوم المردودية
172	المطلب الثاني: قياس وتحليل المردودية الاقتصادية
176	المطلب الثالث: قياس وتحليل المردودية المالية
180	المبحث السادس: المؤشرات المالية الحديثة لتحليل الأداء المالي
180	المطلب الأول: مؤشرات خلق القيمة

187	المطلب الثاني: المؤشرات السوقية
193	خلاصة الفصل
الفصل الرابع: تحليل التوازن المالي في الأجل القصير	
196	تمهيد
197	المبحث الأول: التحليل العمودي للقوائم المالية
197	المطلب الأول: التحليل العمودي لقائمة المركز المالي (الميزانية)
199	المطلب الثاني: التحليل العمودي لحساب النتائج
201	المطلب الثالث: التحليل العمودي لقائمة التدفقات النقدية
202	المبحث الثاني: التحليل المالي الوظيفي
202	المطلب الأول: إعداد الميزانية الوظيفية
206	المطلب الثاني: تحليل الميزانية الوظيفية
220	المبحث الثالث: تحليل التوازن المالي من خلال جدول التمويل
220	المطلب الأول: تحليل مصادر واستخدامات الأموال
225	المطلب الثاني: تحليل قائمة مصادر واستخدامات الأموال (جدول التمويل)
231	المبحث الرابع: تحليل السيولة والتدفقات النقدية
231	المطلب الأول: تحليل السيولة
238	المطلب الثاني: تحليل قائمة التدفقات النقدية
250	خلاصة الفصل
الفصل الخامس: تحليل التوازن المالي في الأجل الطويل	
253	تمهيد
254	المبحث الأول: التحليل الأفقي وتحليل اتجاهات القوائم المالية
254	المطلب الأول: التحليل الأفقي للقوائم المالية
263	المطلب الثاني: تحليل اتجاهات القوائم المالية
274	المبحث الثاني: تحليل الهيكل المالي
274	المطلب الأول: بنية الهيكل المالي
281	المطلب الثاني: تكلفة الهيكل المالي
288	المطلب الثالث: تحليل الهيكل المالي
298	المبحث الثالث: التنبؤ بالفشل المالي
298	المطلب الأول: مفاهيم أساسية حول الفشل المالي
303	المطلب الثاني: النماذج المالية للتنبؤ بالفشل المالي

312	المطلب الثالث: تقييم نماذج التنبؤ بالفشل المالي
315	خلاصة الفصل
الفصل السادس: الدراسة التطبيقية	
317	تمهيد
318	المبحث الأول: تقديم مجمع صيدال
318	المطلب الأول: التعريف بمجمع صيدال
328	المطلب الثاني: البيئة المحاسبية لتطبيق النظام المحاسبي المالي في مجمع صيدال
335	المبحث الثاني: تحليل نتائج ومؤشرات الأداء المالي
335	المطلب الأول: تحليل النشاط
344	المطلب الثاني: تحليل الربحية
347	المطلب الثالث: تحليل الانتاجية
352	المطلب الرابع: تحليل المردودية
357	المطلب الخامس: المؤشرات المالية الحديثة لتحليل الأداء المالي لمجمع صيدال
365	المبحث الثالث: تحليل التوازن المالي لمجمع صيدال في الأجل القصير
365	المطلب الأول: التحليل العمودي للقوائم المالية
372	المطلب الثاني: دراسة مؤشرات التحليل الوظيفي لمجمع صيدال
377	المطلب الثالث: إعداد وتحليل جدول التمويل لمجمع صيدال
381	المطلب الرابع: تحليل السيولة والتدفقات النقدية
391	المبحث الرابع: تحليل التوازن المالي لمجمع صيدال في الأجل الطويل
392	المطلب الأول: التحليل الأفقي للقوائم المالية
403	المطلب الثاني: تحليل الاتجاهات للقوائم المالية
412	المطلب الثاني: تحليل الهيكل المالي لمجمع صيدال
422	المطلب الرابع: احتمال التنبؤ بالفشل المالي لمجمع صيدال
428	خلاصة الفصل
الخاتمة	
432	1- نتائج الدراسة
440	2- اختبار الفرضيات
443	3- توصيات البحث
447	4- آفاق البحث
448	قائمة المراجع

قائمة الجداول

الرقم	العنوان	الصفحة
01	إعادة ترتيب الأعباء حسب الوظائف	47
02	الطريقة غير المباشرة لحساب صافي التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية	58
03	عناصر الأصول الاقتصادية	173
04	تفسير القيمة السوقية إلى العائد	189
05	تفسير القيمة السوقية إلى العائد مع النمو	190
06	التوزيع النسبي لقائمة المركز المالي (الميزانية)	197
07	التوزيع النسبي لبنود الأصول الجارية	198
08	التوزيع النسبي لقائمة حساب النتائج	199
09	التحليل العمودي لقائمة التدفقات النقدية باستخدام الطريقة المباشرة	201
10	مستويات الميزانية الوظيفية	204
11	الميزانية الوظيفية المختصرة	206

221	كيفية تحليل كشف مصادر الأموال واستخداماتها	12
223	ميزان التغيرات (الميزانية التقاضية) للجزء الأعلى من الميزانية	13
224	جدول الموارد والاستخدامات	14
225	ميزان التغيرات (الميزانية التقاضية) للجزء الأسفل من الميزانية	15
229	جدول استخدام تغير رأس مال العامل	16
239	حالات صافي التدفقات النقدية من الأنشطة	17
241	التفسير المالي لصافي التدفقات النقدية	18
254	جدول المقارنة في التحليل الأفقي	19
255	التحليل الأفقي لقائمة المركز المالي	20
258	التحليل الأفقي لقائمة الدخل (حساب النتائج)	21
260	التحليل الأفقي لقائمة التدفقات النقدية	22
264	تحليل الاتجاهات لقائمة المركز المالي	23
266	تحليل الاتجاهات لقائمة الدخل (حساب النتائج)	24
269	تحليل الاتجاهات لقائمة التدفقات النقدية	25
272	تحليل الاتجاهات العمودي لقائمة المركز المالي	26
273	تحليل الاتجاهات العمودي لقائمة الدخل (حساب النتائج)	27
304	يبين كيفية تحديد نسب نموذج Altman	28
307	كيفية تحديد نسب نموذج Sherrord	29
308	تحديد درجة احتمال الإفلاس حسب نتائج نموذج Sherrord	30
308	كيفية تحديد درجة مخاطرة القروض اعتمادا على نتائج نسب نموذج Sherrord	31
313	ملخص لأهم النسب المالية المستخدمة في نماذج التنبؤ بالفشل المالي	32
319	بطاقة فنية لمجمع صيدال	33
336	تطور إنتاج السنة المالية	34
336	تطور رقم الأعمال	35
337	تطور الإنتاج المخزن	36
337	تطور استهلاك السنة المالية	37
338	تطور القيمة المضافة للاستغلال	38
339	تحليل مؤشرات القيمة المضافة	39
339	توزيع القيمة المضافة	40
340	تطور الفائض الإجمالي للاستغلال	41

340	معدل دوران الأصول	42
341	معدل دوران المخزون	43
343	دوران رأس المال العامل	44
344	نسب ربحية المبيعات	45
345	المؤشرات الأخرى للربحية	46
346	تحليل التركيبية 1 للربحية	47
346	تحليل التركيبية 2 للربحية	48
347	تحليل التركيبية 3 للربحية	49
348	تحليل إنتاجية العمل	50
349	فائض إنتاجية العامل	51
350	الأعباء النقدية للمستخدمين من رقم الأعمال	52
350	الأعباء النقدية للمستخدمين من رقم الأعمال	53
351	تحليل إنتاجية رأس المال	54
353	تحليل المردودية الاقتصادية	55
355	تحليل التركيبية 1 للمردودية الاقتصادية	56
355	تحليل التركيبية 2 للمردودية الاقتصادية	57
356	تحليل المردودية المالية	58
356	تحليل تركيبية المردودية المالية	59
357	تحليل القيمة الاقتصادية المضافة (EVA)	60
358	تحليل القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) بطريقة ثانية	61
359	حساب القيمة السوقية المضافة (MVA)	62
360	نسبة الأرباح الموزعة	63
361	صافي ربح سهم مجمع صيدال	64
361	صافي ربحية السهم من التدفقات النقدية التشغيلية	65
362	الأرباح الموزعة لسهم مجمع صيدال	66
362	القيمة السوقية إلى العائد لسهم مجمع صيدال	67
363	القيمة السوقية للسهم إلى القيمة الدفترية لسهم مجمع صيدال	68
364	ربح سهم مجمع صيدال	69
364	القيمة السوقية إلى التدفق النقدي لسهم مجمع صيدال	70
365	عائد الاحتفاظ بسهم مجمع صيدال	71

366	بنية هيكل الأصول	72
367	بنية هيكل الخصوم	73
368	التوزيع النسبي لقائمة حساب النتائج	74
370	تحليل التدفقات النقدية الداخلة	75
371	تحليل التدفقات النقدية الخارجة	76
372	الميزانية الوظيفية	77
373	رأس المال العامل الصافي الإجمالي (F.R.N.G)	78
374	احتياجات رأس المال العامل	79
375	الخزينة الصافية لمجمع صيدال	80
376	النسب المالية الوظيفية لمجمع صيدال	81
377	جدول مفصل لتغير الموارد والاستخدامات	82
380	جدول تغير مكونات رأس المال العامل	83
381	نسب السيولة المشتقة من الميزانية لمجمع صيدال	84
384	صافي التدفقات النقدية	85
385	مؤشرات مالية عامة حول قائمة التدفقات النقدية	86
386	مؤشرات تقييم الربحية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية	87
388	مؤشرات تقييم السيولة النقدية	88
390	مؤشرات تقييم السياسات المالية لمجمع صيدال	89
392	جدول المقارنة لأصول لمجمع صيدال	90
394	جدول المقارنة لخصوم لمجمع صيدال	91
397	التحليل الأفقي لحساب النتائج	92
400	التحليل الأفقي لقائمة التدفقات النقدية	93
402	تدفق الخزينة المتاح (FTD) لمجمع صيدال	94
404	تحليل اتجاهات الميزانية لمجمع صيدال	95
406	تحليل الاتجاهات لحساب النتائج لمجمع صيدال	96
409	تحليل الاتجاهات لقائمة التدفقات النقدية	97
412	نسب توازن الهيكل المالي	98
413	نسب المديونية	99
415	نسب التغطية	100
417	تحليل أثر الرافعة المالية لمجمع صيدال	101

418	الطاقة النظرية للاستدانة	102
418	الطاقة المتاحة للاستدانة	103
420	توازن هيكل الأموال الدائمة	104
421	توازن هيكل الخصوم	105
421	القدرة على سداد الديون	106
422	تطبيق نموذج ألتمان Altman (Z - Score) للتنبؤ بالفشل المالي لمجمع صيدال	107
424	تطبيق نموذج Sherrod للتنبؤ بالفشل المالي لمجمع صيدال	108
425	تطبيق نموذج Zavgren للتنبؤ بالفشل المالي لمجمع صيدال	109
427	تطبيق نموذج (Zmijewski,1984) للتنبؤ بالفشل المالي لمجمع صيدال	110

قائمة الأشكال البيانية

الصفحة	العنوان	الرقم
72	المدخل التقليدي للتحليل المالي	01
73	المدخل المعاصر للتحليل المالي	02
80	الجهات المستفيدة من التحليل المالي	03
86	وظائف التحليل المالي في اتخاذ القرار	04
127	المحاور الأساسية للتحليل المالي	05
140	تركيبية رقم الأعمال	06
146	كيفية تشكل القيمة المضافة	07
148	توزيع القيمة المضافة	08
164	تحديد مقياس الانتاجية	09
171	المفهوم المزدوج للمردودية	10
174	تركيبية المردودية المالية	11
182	كيفية تكوين القيمة الاقتصادية المضافة (EVA)	12
185	طريقة تشكل القيمة السوقية المضافة (MVA)	13
203	دورة التمويل والاستثمار طويلة الأجل	14

204	دورة الاستغلال قصيرة الأجل	15
207	التوازن المالي من خلال الميزانية الوظيفية	16
208	كيفية تشكل رأس المال العامل	17
210	كيفية تشكل الاحتياج في رأس المال العامل BFR	18
213	مكونات احتياجات رأس المال العامل للاستغلال (BFRE)	19
213	مكونات احتياجات رأس المال العامل خارج الاستغلال (BFRHE)	20
215	الحالات الممكنة للخرينة الصافية الإجمالية	21
222	البنية الأساسية لجدول التمويل	22
277	آلية حساب قدرة التمويل الذاتي	23
302	مراحل الفشل المالي ومؤشراتها	24
332	هيكل التدقيق الداخلي لمجمع صيدال	25
373	التوازن المالي الهيكلي لمجمع صيدال من المنظور الوظيفي	26

ملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على طبيعة العلاقة التكاملية القائمة بين الجانب المحاسبي والجانب المالي والتي بني عليها النظام المحاسبي المالي بغرض بيان مدى المساهمات التي قدمها النظام المحاسبي المالي في تطوير أساليب التحليل التقليدية منها والحديثة في مختلف مجالات التحليل المالي.

وعلى ضوء طبيعة الدراسة والأهداف التي نسعى إلى تحقيقها من خلال هذا البحث قمنا بإتباع المنهج الوصفي والتحليلي لدراسة القواعد التي تبناها النظام المحاسبي المالي في ما يخص إدراج وترتيب البنود المالية وتقييمها وإعداد الكشوف المالية وبيان طرق عرضها وطبيعة المعلومات المفصح عنها في هذه الكشوف والتي تعتبر المنتج النهائي للنظام المحاسبي المالي.

إلى جانب ذلك تم إبراز أهم الجوانب المالية في النظام المحاسبي المالي ذات العلاقة بالتحليل المالي من خلال دراسة وتحليل المعلومات الواردة في الكشوف المالية والتعرف على مختلف أساليب ومؤشرات التحليل المالي المستخدمة في قياس وتقييم نتائج الأداء المالي وتقييم التوازنات المالية للمؤسسة الاقتصادية في المدى القصير والطويل مع بيان مساهمة النظام المحاسبي المالي في تطوير كل أسلوب منها، حيث أمكن من خلال ذلك الوصول إلى النتائج التالية:

- ❖ يساهم النظام المحاسبي المالي في تقديم كشوفات مالية تتضمن معلومات تتوفر فيها الخصائص النوعية الأساسية كالملائمة، الموضوعية والموثوقية... الخ؛
- ❖ يعمل النظام المحاسبي المالي على خدمة أهداف التحليل المالي لبناء قاعدة بيانات محاسبية ومالية تساعد المحلل المالي بشكل مستمر على تطوير أساليب التحليل المالي في مختلف مجالات التحليل؛
- ❖ تجسيد مساهمات النظام المحاسبي المالي عمليا في تطوير أساليب التحليل المالي من خلال إجراء دراسة

تطبيقية على مجمع صيدال الصناعي وتحليل مختلف الجوانب المتعلقة بأدائه وتوازناته المالية.

الكلمات المفتاحية:

النظام المحاسبي المالي، الكشف المالية، التحليل المالي، المؤشرات المالية، الأداء المالي، التوازن المالي.

Abstract:

This study aims to define the nature of integrative relationship between accounting side & financial one, which are the financial accounting system, to indicate how much it contributes in developing analysis systems, the there traditional or modern.

In the light of the nature of this study targets which we need to realize through this paper, we used to follow discipline , analysis method to study different rules that obtained by financial accounting system, especially concerning inserting and arranging financial terms & items. Also, to prepare evaluate financial statements which are considered the final product of this system.

Besides it is shown clearly the main financial sides in the system that has areolation with financial analysis through studying & analyzing the main data involved in statements, moreover recognizing the different styles & indexes used in evaluating the results of financial performance & financial balances of each economic company in long midterms. Thus, one can get the following results :

- ❖ Financial accounting system contributed mainly in promoting the level of clearness through presenting statements include information which cover main characteristics such as: appropriateness, objectivity, &reliability.
- ❖ The Financial accounting system works on the goals of financial analysis to build financial accounting data base that helps the financial analyst continuously to develop the different styles in analysis.
- ❖ To realize the different contributions of Financial accounting system practically in developing & maturing financial analysis through a practical study on SAIDAL complex, besides analysing the different sides of its

performance & financial balances.

Key Words:

Financial accounting system, financial statements, financial analysis, financial indexes, financial performance, financial balances.



المقدمة

يصنف التحليل المالي كعلم له قواعد ومعايير وأسس تهتم بتجميع البيانات المحاسبية والمالية وترتيب المعلومات الخاصة بالكشوف المالية وتبويبها ثم إخضاعها إلى دراسة تفصيلية وتحليلية دقيقة بهدف إيجاد الروابط بينها، ثم تفسير النتائج التي تم التوصل إليها والبحث عن أسبابها وذلك بغرض الاطلاع على حقيقة المركز المالي وتشخيص الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية واكتشاف نقاط الضعف والقوة في الخطط والسياسات المالية ووضع الحلول المناسبة وتقديم التوصيات اللازمة لتدارك الجوانب السلبية بغرض تحسين مستوى الأداء والتوازن المالي للمؤسسة.

ويعتبر التحليل المالي من أهم الأدوات التي يستعين بها متخذ القرار المالي أو أي طرف آخر له مصلحة بالمؤسسة حيث لا تقتصر أهمية التحليل المالي على إدارة المؤسسة وحدها بل تتعدى ذلك إلى الشركاء والمساهمين والبنوك ومختلف الدائنين، لما لهم من مصالح تتطلب الحصول على معلومات وافية عن المؤسسة ومدى سلامة مركزها المالي، لذا يعتبر التحليل المالي بالنسبة للمؤسسة ولمختلف الدائنين والمستثمرين حجر الزاوية والأكثر فائدة في اتخاذ وترشيد القرارات من خلال الاعتماد على التحليل الكمي والنوعي للبيانات والمعلومات المالية.

ومن المعلوم أنه لتفعيل دور التحليل المالي يتم الاعتماد بشكل أساسي على مخرجات النظام المحاسبي المالي والمتمثلة في الكشوف المالية بالإضافة لمختلف البيانات المحاسبية والمالية الأخرى المتعلقة بنشاط المؤسسة، وتمثل الكشوف المالية ملخصاً لوثائق وقواعد ومعايير محاسبية تعمل على تمثيل المعاملات الاقتصادية والمالية في إطار محاسبي والتي تتيح قدراً كبيراً من المعلومات والبيانات حيث تؤدي القراءة السطحية للكشوف المالية في الكثير من الأحيان إلى استنتاجات مضللة وغير حقيقية لا تعبر عن حقيقة المركز المالي للمؤسسة الاقتصادية، وهنا يقع على عاتق المحلل المالي مهمة الاستفادة من هذه البيانات والمعلومات للحصول على نتائج ايجابية وذلك بتحليلها وتفكيكها بعناية فائقة لتحديد مدى ترابطها وبيان الأهمية النسبية لكل بند من بنودها من خلال استعمال الأدوات والطرق التحليلية المناسبة وبذل الجهود لاستحداث وتطوير أساليب التحليل لتحديد المقاييس والمؤشرات المالية التي تسمح بفهم وإدراك الواقع المالي للمؤسسة واستشراف آفاقها المستقبلية والتنبؤ بنجاح أو فشل أدائها المالي في إطار ما يسمى بالهندسة العكسية للبيانات المالية اعتماداً على أهداف التحليل.

1- إشكالية البحث:

مما سبق يمكن اعتبار النظام المحاسبي المالي قاعدة أساسية مولدة للبيانات والمعلومات المحاسبية والمالية يعمل على تغذية ودعم موارد ومصادر المعلومات المستخدمة في التحليل المالي بشكل مستمر وموضوعي وموثق خصوصا ما يتعلق منها بالإفصاح، العرض، طرق القياس والتقييم المحاسبي المعتمدة في إعداد وتقديم الكشوف المالية والمستمدة من معايير المحاسبة الدولية (IAS/IFRS) وبالتالي يعمل على المساهمة في تفعيل وتطوير الأساليب وتحديث الطرق والتقنيات المستخدمة في مجال التحليل المالي.

من هنا يمكن طرح إشكالية البحث التالية :

ما هي المساهمات التي قدمها النظام المحاسبي المالي في مجال تطوير أساليب التحليل المالي للمؤسسة الاقتصادية؟

للإجابة على هذا السؤال يمكن تحليل إشكالية البحث إلى الأسئلة الفرعية التالية :

2- الأسئلة الفرعية:

1. ما هي الأسس والقواعد المحاسبية المعتمدة في النظام المحاسبي المالي في مجال التقييم والعرض والإفصاح لتقديم معلومات مالية ذات نوعية يمكن الاستفادة منها في التحليل المالي؟
2. ما هي الأسس والمتطلبات التي يتوقف عليها تطوير أساليب التحليل المالي في المؤسسة الاقتصادية؟
3. ما مدى مساهمة النظام المحاسبي المالي في تطوير أساليب تحليل مؤشرات ونتائج الأداء المالي؟
4. ما مدى مساهمة النظام المحاسبي المالي في تطوير أساليب تقييم التوازن المالي في الأجل القصير؟
5. ما مدى مساهمة النظام المحاسبي المالي في تطوير أساليب تقييم التوازن المالي في الأجل الطويل؟
6. هل يمكن عمليا تجسيد مساهمة النظام المحاسبي المالي في تحليل مختلف الجوانب المالية لمجمع صيدال؟

3- الفرضيات :

انطلاقا من الأسئلة الفرعية السابقة يمكننا تحديد الفرضيات التالية للبحث:

1. اعتمد النظام المحاسبي المالي المقاربة المالية في إعداد مجموعة متكاملة من الكشوف المالية تسمح بتغطية مختلف الجوانب المتعلقة بنشاط المؤسسة الاقتصادية لتقديم صورة صادقة عن وضعيتها المالية.
2. يسمح التحليل المالي بتشخيص الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية، ويتوقف ذلك على طبيعة وتوفر المعلومات المستخدمة في عمليات التحليل، وعلى مدى نجاعة وتطبيق الأساليب التحليلية المناسبة في استغلال ومعالجة هذه المعلومات.
3. تساهم المعالجة المالية لمخرجات النظام المحاسبي المالي وفق أساليب التحليل المختلفة في قياس وتحليل

مختلف جوانب الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية.

4. يسمح تحليل الكشوف المالية السنوية باستخدام أساليب ومؤشرات التحليل المناسبة بالكشف عن وجود أي نقاط ضعف أو اختلالات مالية قصيرة المدى في الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية.
5. يسمح التحليل المقارن للكشوف المالية السنوية باختبار فرض الاستمرارية والتعرف على الاتجاهات المستقبلية لتغيرات البنود المالية كما يمكن من تحليل تطور وتوازن الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية في الأجل الطويل.
6. إسقاط مختلف أساليب وأدوات التحليل المالي على التقارير المالية لمجمع صيدال يسمح بتشخيص الوضعية المالية لاكتشاف أي نقاط ضعف أو اختلالات مالية في الأداء أو التوازن المالي للمجمع.

4- أهداف البحث:

تتلخص أهداف هذا البحث في ما يلي:

- التعرف على مدى نجاح عملية تطبيق النظام المحاسبي المالي وقدرته على توليد المعلومات والبيانات المحاسبية الموضوعية من خلال الالتزام بقواعد الإفصاح والإبلاغ المالي وتفعيل طرق القياس والتقييم المعتمدة ماليا بغرض الاستفادة من مخرجاته عمليا؛
- التعرف على مختلف أساليب ومجالات التحليل المالي ولا سيما الاتجاهات الحديثة منها وبيان عمق التحليل وأهمية تطوير أساليبه وتحديثها؛
- التعرف على دور التحليل المالي في إظهار حقيقة الواقع المالي للمؤسسة والاستفادة من مخرجاته في مراقبة التسيير المالي لمساعدة المسيرين في اتخاذ القرارات المالية الحيوية والهامة ووضع السياسات المناسبة لتحقيق أهداف المؤسسة؛
- تحديد القيمة المضافة الجديدة من خلال هذا البحث والمتمثلة في التعرف على مدى مساهمة مخرجات النظام المحاسبي المالي في تزويد المحلل المالي بالبيانات والمعلومات المحاسبية المناسبة لتحقيق أهداف التحليل المالي والمساهمة في تطوير أساليبه.

5- أهمية البحث :

تكمن أهمية البحث في النواحي التالية:

- يسلط موضوع البحث الضوء على فهم المقاربة المالية التي اعتمدها النظام المحاسبي المالي في إعداد وتقديم الكشوف المالية إلى جانب التعرف على القواعد والمبادئ المعتمدة في مجال العرض والإفصاح والتقييم لتجسيد مبدأ الصورة الصادقة للوضعية المالية للمؤسسة؛
- العمل على تجاوز الدور التقليدي المحدود للمحاسبة كتقنية للتسجيل، ومحاولة إبراز أهميتها ودورها كأداة مالية كمية وعملية وقدرتها على توليد البيانات والمعلومات المحاسبية الدقيقة والموثوقة والاستفادة منها مجالات التسيير المالي الحديث للمؤسسات الاقتصادية؛

- التجسيد العملي لأحد الأهداف المتوخاة من تطبيق النظام المحاسبي المالي والمتمثل في إظهار صورة مالية صادقة للمؤسسة تساعد في اتخاذ وترشيد القرارات متجاوزا بذلك الهدف الجبائي التقليدي وذلك عن طريق إمكانية استغلال مخرجات النظام وتحليلها ضمن رؤية مالية هدفها تطوير الأداء وتحقيق التوازن المالي لضمان نمو واستمرار المؤسسة واكتشاف مساهمة النظام المحاسبي المالي لتحقيق هذه الغاية.

6- أسباب اختيار موضوع البحث :

تم اختيار موضوع البحث للأسباب التالية:

- رغبتني الشخصية في التعمق في مجال التحليل المالي والاطلاع على طرقه وأساليبه الحديثة المختلفة باعتباره آلة المسح المالية الحديثة؛
- تقديم مساهمة شخصية متواضعة في مجال التخصص لإثراء المكتبة المحاسبية يمكن الاستفادة منها في بحوث أخرى تتعلق بموضوع المحاسبة أو المالية.
- نوع التخصص العلمي وهو المحاسبة ضمن علوم التسيير وموضوع البحث هو في صلب التخصص؛
- تحديد مدى نجاعة عملية تطبيق النظام المحاسبي المالي وأثر مساهمته في مجال التسيير المالي للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية؛
- أهمية موضوع التحليل المالي في ظل التحولات الاقتصادية الدولية وتفعيل اتفاقيات الشراكة مع الشركاء والمستثمرين الأجانب واستعداد الجزائر للانضمام لمنظمة التجارة العالمية وتوسع مجال المنافسة بفعل رفع الحواجز الاقتصادية والقانونية يفرض على المؤسسات الاقتصادية الجزائرية التسيير الأمثل لمواردها المالية وتصحيح أوضاعها المالية لتحقيق أهدافها؛
- الوقوف على نقاط الضعف والاختلالات المالية التي تعاني منها المؤسسات الاقتصادية الجزائرية والتعرف على حقيقة وضعها المالي واستشراف آفاقه المستقبلية؛
- العمل على الاستفادة أكثر وبشكل أوسع من تطبيق النظام المحاسبي المالي من خلال إثراء المواضيع المالية ذات العلاقة المباشرة بالجانب المحاسبي.

7 - منهج وأدوات الدراسة :

لدراسة إشكالية البحث والإحاطة بموضوعه والإلمام بتفاصيله وأبعاده وبغرض الإجابة على الأسئلة المطروحة واختبار الفرضيات سوف نقوم بدراسة وتحليل موضوع البحث معتمدين على نوعين من الدراسة:

أ- الدراسة النظرية:

اتبعنا المنهج الوصفي والتحليلي في جمع المعلومات للتعرف على المفاهيم الأساسية المتعلقة بموضوع البحث من خلال دراسة تحليلية مالية معمقة للنظام المحاسبي المالي بغرض إبراز أهم جوانبه المالية ذات

العلاقة بالتحليل المالي وهذا من خلال الاطلاع على المراجع باللغة العربية والأجنبية والرسائل والمجلات العلمية ذات العلاقة بموضوع البحث، بالإضافة إلى الملتقيات العلمية والدورات التدريبية والتكوينية التي تقوم بتنظيمها مراكز الدراسات والأبحاث والتدريب الخاصة بدراسة وتطبيق أساليب التحليل المالي في مختلف المؤسسات الاقتصادية، إلى جانب المسح الإلكتروني من خلال الاطلاع على المواقع الإلكترونية المهتمة بالدراسات المحاسبية والمالية عن طريق شبكة الانترنت.

ب- الدراسة التطبيقية:

من خلال الدراسة التطبيقية تم إسقاط وتطبيق مختلف أساليب التحليل المالي من أجل دراسة حالة مؤسسة اقتصادية تمثلت في مجمع صيدال الصناعي باعتباره المؤسسة الأنسب لتطبيق موضوع البحث، ولهذا الغرض تم جمع البيانات المحاسبية والمعلومات المالية اللازمة معتمدين بشكل أساسي على التقارير المالية السنوية التي يصدرها مجمع صيدال بعد عقد الاجتماع السنوي للدورة العادية للجمعية العامة للمساهمين والتي تقام عادة في منتصف كل سنة، بالإضافة إلى المعلومات المالية الأخرى الإضافية والتي تم الحصول عليها من عدة مصادر خارجية تمثلت في العديد من المواقع الإلكترونية وعلى رأسها موقع مجمع صيدال، موقع شركة إدارة بورصة القيم المنقولة (SGPV)، موقع لجنة تنظيم ومراقبة العمليات البورسية (COSOB).

8- حدود البحث :

لهذا البحث حدود نظرية وزمنية نوجزها في ما يلي :

أ- الحدود النظرية:

- من المعلوم وجود عدة عوامل ومؤثرات تساهم في تطوير وتحديث أساليب التحليل المالي في المؤسسة الاقتصادية، وقد اقتصرنا دراستنا في هذا البحث فقط على بيان مدى مساهمة النظام المحاسبي المالي في هذا المجال؛
- بسبب اتساع موضوع البحث وتشعبه تم التطرق لأهم الأساليب النظرية المطبقة في مجال التحليل المالي كأسلوب النسب المالية، أسلوب التحليل المقارن،... الخ، حيث لم يشمل البحث بعض الأساليب النظرية الأخرى والتي ليس لها علاقة مباشرة بموضوع البحث؛

ب- الحدود الزمنية:

شملت فترة الدراسة مستويين:

- فترة الدراسة النظرية لموضوع البحث والتي امتدت من أواخر سنة 2013 إلى أواخر سنة 2016، وقد شملت هذه الفترة انجاز خمسة فصول نظرية تم من خلالها تغطية كل ما يتعلق بالجوانب النظرية للموضوع بغرض الإجابة على إشكالية البحث المطروحة؛
- فترة الدراسة الميدانية التي أجريت على مجمع صيدال الصناعي وقد تم تحديدها بخمس سنوات مالية متتالية امتدت من سنة 2011 إلى سنة 2015، وقد شهدت هذه الفترة العديد من المؤثرات والمتغيرات

التي صاحبت نشاط مجمع صيدال كان أبرزها إدخال العديد من التغيرات في هيكله التنظيمي بالإضافة إلى ظهور العديد من المنافسين المباشرين في سوق الأدوية والمنتجات الصيدلانية إلى جانب إصدار العديد من القوانين والتشريعات المتعلقة بتنظيم نشاط قطاع الصناعة الصيدلانية خلال هذه الفترة الزمنية.

9- الدراسات السابقة:

خلال دراستنا تم الاطلاع على العديد من الدراسات السابقة والتي لها علاقة بموضوع البحث والتي كانت تستهدف دراسة أحد جوانب النظام المحاسبي المالي أو تتعلق بدور التحليل المالي في تشخيص الوضعية المالية للمؤسسة، وقد تم إعداد هذه الدراسات في إطار انجاز أطروحات الدكتوراه أو مذكرات الماجستير أو على شكل دراسات وأبحاث منشورة في مختلف المجالات والملتقيات العلمية، وفي ما يلي أهم هذه الدراسات:

1- دراسة تودرت أكلي(2008): بعنوان " التحليل المالي في ظل النظام المحاسبي المالي"، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة الجزائر.

أجريت هذه الدراسة النظرية قبل بداية تطبيق النظام المحاسبي المالي حيث لم تتضمن القيام بالدراسة الميدانية، وتهدف هذه الدراسة للتعرف على طبيعة التحليل المالي والمراحل التي مر بها انطلاقاً من التحليل الساكن إلى التحليل الديناميكي، كما تطرق الباحث لدراسة اثر اعتماد المعايير المحاسبية الدولية ومعايير الإفصاح المالي الدولي على التحليل المالي والمحاور الكبرى المكونة له، وتوصل الباحث إلى أن النظام المحاسبي المالي الجديد سوف يؤدي إلى تحسين نوعية المعلومات المالية من جهة وتغيير النظرة السائدة للوظيفة المحاسبية ضمن الهيكل التنظيمي للمؤسسة من جهة أخرى، كما سيسمح النظام المحاسبي المالي للمحلل المالي بتحضير الأعمال بأكثر دقة من قبل وتزويده بأدوات كان يقوم بإعدادها في السابق على هامش الوظيفة المحاسبية كما توصل الباحث إلى أن اعتماد المعايير المحاسبية الدولية في النظام المحاسبي المالي الجديد ستكون له آثار عميقة على مستوى نوعية المعلومات المالية ودمج وظيفة المحاسبة بالوظيفة المالية.

2- دراسة ديبون الساحل بوجمعة (2010-2011) بعنوان: " إعداد وتحليل القوائم المالية وفقاً لمعايير المحاسبة الدولية"، دراسة حالة الشركة الوطنية للصناعات البتروكيميائية ENIP، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة سكيكدة.

تطرق الباحث في هذه الدراسة لدراسة الإطار المفاهيمي لنظرية المحاسبة ثم استعرض واقع النظام المحاسبي المالي وأفاق تطويره ثم تطرق إلى إعداد وتحليل القوائم المالية من منظور المعايير المحاسبية الدولية من خلال دراسة وتحليل النسب المالية بالإضافة لأسلوب التحليل العمودي والأفقي، اما في الجانب التطبيقي فقد قام الباحث بتحليل القوائم المالية للسنوات من 2006 إلى 2008 بعد أن قام بتكييفها وفق نماذج الكشوف المالية للنظام المحاسبي المالي، وتوصلت أهم نتائج الدراسة إلى أن القوائم المالية كمخرجات للنظام المحاسبي تمثل نظام معلوماتي متكامل وهي الوسيلة الأساسية للإبلاغ المالي للمؤسسة، وتفيد المعلومات الواردة فيها في قياس المركز المالي للمؤسسة ونتائج أدائها المالي وتدفعاتها النقدية والتعرف على التغيرات في المركز المالي وحقوق الملكية.

3- دراسة حمزة بن خليفة (2013) بعنوان: " دور قائمة التدفقات النقدية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة"، دراسة حالة مؤسسة EDIMMA، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة بسكرة.

تناولت هذه الدراسة موضوع تقييم الأداء المالي بالاعتماد على قائمة التدفقات النقدية حيث تطرق الباحث لدراسة وتصنيف أنواع التدفقات النقدية واستخدام لتحليل هذه القائمة أسلوب النسب المالية بالاعتماد على استخراج العديد من المؤشرات المالية في مجال تقييم السيولة والربحية، وتوصل الباحث من خلال هذه الدراسة إلى أن تحليل هذه القائمة يمكن من استخدامها كأداة للرقابة على أداء المؤسسة، إلى جانب إمكانية استخدامها كأداة للتنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية.

4- دراسة مداني بن بلغيث، عبد القادر دماش(2011)، بعنوان: انعكاسات تطبيق النظام المحاسبي المالي على التشخيص المالي للمؤسسة"، دراسة حالة مطاحن الواحات.

هذه الدراسة عبارة عن ورقة بحثية مقدمة ضمن الملتقى الدولي حول النظام المحاسبي المالي في مواجهة المعايير المحاسبية الدولية بجامعة الوادي، 2011، حيث تطرق الباحثان في هذه الدراسة لبحث أسلوب التحليل المالي الكلاسيكي وفق المخطط المحاسبي الوطني السابق ثم التطرق لدراسة بعض الأساليب المستخدمة في التحليل ضمن النظام المحاسبي المالي كالنسب المالية، التحليل الساكن والديناميكي، رأس المال العامل والخزينة، وتوصلت نتائج الدراسة إلى أن فعالية التحليل المالي مستمدة من فعالية التقنيات المستخدمة في تحليل الوضعية المالية للمؤسسة إضافة إلى أن القوائم المالية في النظام المحاسبي المالي تخدم التحليل المالي بشكل جيد، واعتبار مؤشرات التوازن المالي والنسب من أهم الأدوات التحليلية، كما أشارت نتائج الدراسة إلى أنه لا يوجد اختلاف كبير بين التحليل المالي وفق النظام المحاسبي المالي الجديد أو في المخطط المحاسبي الوطني السابق.

5- دراسة لزعر سامي(2011-2012): بعنوان " التحليل المالي للقوائم المالية وفق النظام المحاسبي المالي"، دراسة حالة مؤسسة صيدال الأم، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة قسنطينة.

تهدف هذه الدراسة إلى تحديد آثار تطبيق النظام المحاسبي المالي على مجالات وأبعاد التحليل المالي للقوائم المالية من خلال دراسة النظام المحاسبي المالي وعلاقته بالمعايير المحاسبية الدولية، إلى جانب تقديم الإطار العام للتحليل المالي للقوائم المالية وأخيرا مجالات وأبعاد التحليل المالي للقوائم المالية، وقد قام الباحث بانجاز الدراسة التطبيقية على شركة صيدال الأم لمدة سنة واحدة 2010 وهي السنة الأولى لتطبيق النظام المحاسبي المالي، وتوصلت الدراسة إلى عدة نتائج أبرزها أن القوائم المالية التي يتم إعدادها وفق النظام المحاسبي المالي تخدم التحليل المالي وتهدف هذه القوائم إلى تقديم معلومات حول الوضعية المالية للمؤسسة من حيث الأداء وتغيرات الوضعية المالية.

6- دراسة محمد نجيب دبابش، طارق قدوري(2010): بعنوان: "دور النظام المحاسبي المالي في تقييم الأداء المالي بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة"، دراسة تطبيقية لمؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب بسكرة.

هذه الدراسة عبارة عن ورقة بحثية مقدمة ضمن الملتقى الدولي حول النظام المحاسبي المالي في مواجهة المعايير المحاسبية الدولية بجامعة الوادي، وتهدف إلى بيان أهمية دور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في

الاقتصاد الوطني، وأكد الباحثان على ضرورة تطبيق هذه المؤسسات للنظام المحاسبي المالي لما يوفره من معلومات مالية غنية يسمح تحليلها باتخاذ القرارات والإجراءات المناسبة لمواجهة مختلف الظروف المالية التي قد تمر بها المؤسسة، وقد توصلت الدراسة لعدد من النتائج أهمها:

- ✓ التحليل المالي عملية يتم من خلالها اشتقاق مجموعة من المؤشرات الكمية والنوعية تساهم في تحديد مدى نجاح الأنشطة التشغيلية والمالية للمؤسسة؛
- ✓ يعتمد التحليل المالي على المعلومات المستخرجة من القوائم المالية بالإضافة لمصادر المعلومات الأخرى؛
- ✓ يتطلب تفعيل التحليل المالي محاسبين مسلحين بالمعرفة العلمية، إلى جانب تطبيق الأساليب الحديثة لضمان قياس الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بشكل فعال؛
- ✓ غياب التسيير المالي المنضبط في كثير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وافتقارها للإطارات ذات الكفاءة المهنية يجعلها عرضة لاختلال توازنها المالي ويقوي احتمالات تعثرها المالي نظرا لعدم تحكمها في تسيير تدفقاتها المالية.

7- دراسة شريفة رفاع، حمزة شنوف(2010) بعنوان: "محاولة تقييم أثر تطبيق النظام المحاسبي المالي على نتائج التحليل المالي للحسابات المجمع في الجزائر، دراسة حالة مجمع صيدال.

تهدف هذه الدراسة إلى محاولة تقييم مدى استجابة وتوافق قوانين وتعليمات النظام المحاسبي المالي الجزائري المطبقة في مجمع صيدال لمتطلبات بعض المعايير المحاسبية الدولية والمتمثلة في (IAS(12-16-19-36 والتي لها أثر مباشر على نتائج عملية التحليل المالي المتعلقة بتقييم مستوى المردودية الاقتصادية والمالية، وقد خلصت الدراسة إلى وجود توافق بين متطلبات معايير المحاسبية الدولية المؤثرة على نتائج التحليل المالي والمتطلبات الخاصة بالقوانين والتعليمات الخاصة بالنظام المحاسبي المالي، وبالرغم من استجابة النظام المحاسبي المالي لمتطلبات معايير المحاسبية الدولية التي لها اثر مباشر على نتائج عملية التحليل المالي إلا أن التطبيق النسبي لمحتوى هذه المعايير يجعل تأثير تطبيقها ضعيفا على مستوى المردودية الاقتصادية ومردودية الأصول ومردودية الأموال التشغيلية، كما لا يوجد أي تأثير لها على مستوى حساب المردودية المالية.

8- دراسة خير الدين قريشي(2012) بعنوان: دور المعلومات المحاسبية المفصح عنها وفق النظام المحاسبي

المالي في التنبؤ بخطر الإفلاس"، دراسة عينة من الشركات الجزائرية، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة ورقلة. تهدف هذه الدراسة إلى دراسة جانب مهم من التحليل المالي يتعلق باختبار فرض الاستمرارية وإمكانية التنبؤ بالفشل المالي من خلال إثبات قدرة المعلومة المحاسبية الواردة في النظام المحاسبي المالي على التنبؤ بخطر الإفلاس بالتركيز على المعلومات والنسب المستخرجة جدول تدفقات الخزينة والذي يعتبر نقطة القوة في النظام المحاسبي المالي، ولتحقيق هذا الهدف استعمل الباحث أسلوب التحليل التمييزي مستخدما في ذلك ستة وثلاثون مشاهدة عبارة عن قوائم مالية لشركات مفلسة ومتعثرة وأخرى سليمة بالإضافة لستة عشر نسبة مالية تم استخراجها من القوائم المالية لتلك الشركات، وقد استطاع الباحث من خلال ذلك الحصول على النتائج التالية:

- ✓ تحديد ست نسب من أصل ستة عشر في مقدرتها على التمييز بين الشركة المفلسة والشركة السليمة؛
- ✓ من بين هذه النسب هناك ثلاث نسب مشتقة من قائمة التدفقات النقدية؛

✓ بناء نموذج للتنبؤ بالإفلاس مكون من ست نسب مالية ذو جودة تصنيف معتبرة تقدر بـ: 91.7%.

9- دراسة نعيمة يحيوي، عريف عبد الرزاق (2010) بعنوان: "أثر المعايير المحاسبية الدولية IAS-IFRS على التحليل المالي بالمؤسسة".

الدراسة عبارة عن ورقة بحثية مقدمة ضمن الملتقى الدولي حول النظام المحاسبي المالي في مواجهة المعايير المحاسبية الدولية بجامعة الوادي، 2010، وتهدف إلى تحديد مجال المساهمات المقدمة من المعايير المحاسبية الدولية في جانب التحليل المالي، حيث تطرق الباحثان إلى بيان انعكاسات تصنيف عناصر الميزانية وفائدة ذلك في التحليل المالي إلى جانب دراسة العناصر المشكلة لجدول تدفقات الخزينة وكيفية بنائه وفوائد التحليل المالي بواسطة جدول تدفقات الخزينة بالإضافة إلى دراسة انعكاسات تطبيق معايير IFRS على مؤشرات التحليل المالي، وخلصت الدراسة إلى أن معايير IAS-IFRS تركز على تقديم نظرة جديدة ومستقبلية لمفهوم النتيجة بالاعتماد على التدفقات النقدية للخزينة، كما أوصت الدراسة بضرورة استقطاب القدرات والكفاءات المهنية المؤهلة في الجانب المالي والمحاسبي وضرورة إنشاء واعتماد مصلحة تسهر على التحليل المالي على مستوى المديرية المالية للمؤسسة، بالإضافة إلى القيام بدورات تدريبية للإطارات لتحسين مستواهم العلمي والعملية.

التعليق على الدراسات السابقة:

على ضوء اطلاعنا على الدراسات السابقة عند إعداد هذه البحث سجلنا الملاحظات التالية :

- كل الدراسات التي تم الاطلاع عليها في حدود علم الباحث أجمعت على عدم الاهتمام بتطبيق أساليب التحليل المالي في جل المؤسسات الاقتصادية الجزائرية بطريقة علمية صحيحة، نظرا لذهنية التسيير في قطاع المؤسسات العمومية إلى جانب إعطاء الأولوية والاهتمام أكثر بالجانب الجبائي في القطاع الخاص؛
- الكثير من الدراسات السابقة تناولت موضوع التحليل المالي اعتمادا على دراسة المخطط المحاسبي الوطني (PCN) السابق، لذا كانت نتائج هذه الدراسات محدودة وتأثرت بالنقائص والسلبيات التي كانت موجودة في المخطط المحاسبي الوطني؛
- تناولت بعض الدراسات دراسة الشق المحاسبي للنظام المحاسبي والمالي والمتعلق بكيفية إعداد الكشوف المالية، التسجيل والتقييم... الخ، دون التركيز على الشق الثاني المتعلق بالجانب المالي؛
- وجود بعض الدراسات حاول الباحثون فيها دراسة بعض الأساليب التقليدية في تحليل وتقييم الأداء المالي دون التطرق لدراسة الأساليب الحديثة المستخدمة في هذا الجانب؛
- تركيز معظم الدراسات على تحليل جانب واحد من مجالات التحليل المالي والمتعلق بتقييم الأداء المالي دون أن تتطرق إلى الجوانب الأخرى للتحليل المالي والمتعلقة بتحليل التوازن المالي.

مساهمة الباحث:

تظهر المساهمة المقدمة في هذه الدراسة على المستويات التالية:

- ✓ ركزت الدراسة على تحليل طبيعة العلاقة والترابط الموجود بين عنصرين هامين في بناء فلسفة النظام المحاسبي المالي وهما العنصر المحاسبي والعنصر المالي، حيث يسمح بناء وتحديث الأسس والقواعد المتعلقة بالجانب المحاسبي بخدمة وتطوير الجانب المالي، لتتجسد بذلك إحدى أهم الوظائف الأساسية للمحاسبة والتي وجدت لبيان الصورة المالية الصادقة للمؤسسة الاقتصادية؛
- ✓ شمولية الدراسة وعدم الاكتفاء بتحليل جانب واحد فقط، حيث اهتمت الدراسة بتغطية جميع الجوانب المتعلقة بالتحليل المالي والتي شملت تحليل الأداء المالي بالإضافة إلى تحليل التوازنات المالية الأساسية للمؤسسة في المدى القصير والطويل؛
- ✓ في جميع فصول الدراسة النظرية والتطبيقية كان التركيز منصبا حول إبراز المساهمات التي قدمها النظام المحاسبي المالي لتطوير أساليب التحليل في كل مجال من مجالات التحليل المالي.

10- صعوبات البحث :

خلال انجاز هذا البحث اعترضتنا مجموعة من الصعوبات أهمها:

- معظم المراجع الأجنبية المتوفرة في مجال التحليل المالي لا تتناسب مع دراسة النظام المحاسبي المالي نظرا لوجود العديد من الاختلافات في الأنظمة المحاسبية وفي طريقة تطبيق أدوات وأساليب التحليل المالي؛
- صعوبة قراءة وفهم محتوى الكشوف المالية المتحصل عليها من مجمع صيدال نظرا لكون الملاحق المقدمة لا تتوفر على المعلومات والإيضاحات المقترحة من النظام المحاسبي المالي مما يصعب من مهمة المحلل المالي؛
- محدودية الإفصاح المحاسبي وصعوبة الحصول على بعض المعلومات التفصيلية والضرورية لحساب بعض المؤشرات والنسب المالية.

11- تبويب البحث :

تبعاً للأهداف المتوخاة من الدراسة ولمعالجة إشكالية البحث المطروحة سنقوم بتقسيم البحث إلى ستة فصول حيث سنتناول الفصول الخمسة الأولى دراسة موضوع البحث من الناحية النظرية بينما يتناول الفصل السادس الدراسة التطبيقية.

الفصل الأول: قراءة محاسبية للنظام المحاسبي المالي

في هذا الفصل تم دراسة النظام المحاسبي المالي والتركيز على عناصره الأساسية التي يقوم عليها من خلال تقديم عرض عام للنظام المحاسبي المالي شمل السياق التاريخي لتطور النظام المحاسبي المالي والمبادئ والفروض التي اعتمد عليها، كما تضمن قواعد وطرق تقييم البنود المالية وكيفية العرض والإفصاح في إعداد وتقديم الكشوف المالية.

الفصل الثاني: الإطار المفاهيمي للتحليل المالي

تم التطرق في هذا الفصل لدراسة أهم المفاهيم والمبادئ التي يقوم عليها التحليل المالي، مع بيان أهميته

وأهدافه واستعمالاته والجهات المستفيدة منه، إلى جانب التعرف على المعلومات الواجب توفرها لنجاح عمليات التحليل المالي ومحدداتها، كما تم التركيز في هذا الفصل على بيان أنواع وأساليب التحليل المستخدمة في تحليل مختلف الجوانب المالية للمؤسسة وفق منهجية علمية دقيقة تتضمن العديد من الخطوات والمراحل، بالإضافة إلى دراسة أهمية النتائج التي يقدمها المحلل المالي بغرض التعرف على الوضعية المالية الحقيقية للمؤسسة الاقتصادية.

الفصل الثالث : تحليل نتائج ومؤشرات الأداء المالي

تناولنا في هذا الفصل استخدام مختلف أساليب التحليل المالي التقليدية منها والحديثة لتحليل أهم المحاور الأساسية في الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية والتي شملت تحليل النشاط، الربحية، الانتاجية والمردودية، مع التطرق لدراسة أهم المؤشرات الحديثة المستخدمة في تقييم الأداء المالي والتركيز بشكل خاص على تحليل المعلومات المحاسبية والمالية وبيان دور المساهمات والإضافات المالية الجديدة التي قدمها النظام المحاسبي المالي في هذا المجال لتدعيم عملية التحليل.

الفصل الرابع : تحليل التوازن المالي في الأجل القصير

في هذا الفصل تم التعرف على المحاور الأساسية لقياس التوازنات المالية قصيرة المدى للمؤسسة الاقتصادية من خلال التحليل العمودي للكشوف المالية لبيان مدى الأهمية النسبية لبنودها، كما تم التعرف على مدى التوازن المحقق في الاستخدامات والموارد من خلال إعداد وتحليل الميزانية الوظيفية وجدول التمويل لتحديد تغيرات ومكونات رأس المال العامل، بالإضافة لدراسة وتحليل جانب السيولة والتدفقات النقدية بغرض قياس وتحليل مؤشرات التوازن النقدي للمؤسسة في الأجل القصير.

الفصل الخامس : تحليل التوازن المالي في الأجل الطويل

تم التعرف في هذا الفصل لتقييم التوازنات المالية للمؤسسة الاقتصادية في الأجل الطويل من عدة محاور باستخدام أسلوب التحليل الأفقي للكشوف المالية بغرض قياس ودراسة تطور البنود المالية دراسة ديناميكية، والتعرف على اتجاهات تغيرها والبحث عن أسبابها وآثارها وانعكاساتها على الوضعية المالية للمؤسسة، كما تم في هذا الفصل وبغرض الكشف عن الاختلالات المالية على المدى الطويل التعرف على مكونات وعناصر البنية المالية للمؤسسة وتقييم سياستها في مجال التمويل والاستدانة من خلال تحليل هيكلها المالي، إلى جانب استشراف المستقبل المالي للمؤسسة من خلال دراسة وتحليل العديد من النماذج المالية للتنبؤ بالفشل المالي وهو ما يعكس اختبار الفرض المحاسبي المتعلق باستمرارية نشاط المؤسسة في الأجل الطويل.

الفصل السادس : دراسة حالة مؤسسة اقتصادية - مجمع صيدال -

بغرض إعطاء موضوع البحث بعد تطبيقي تم اختيار مجمع صيدال ليكون ميدانا للدراسة التطبيقية، حيث تم في هذا الفصل تقديم المجمع والتعرف على هيكله التنظيمي، بعدها تم تطبيق الأساليب المستخدمة في التحليل المالي وإسقاطها عمليا على واقع المعطيات والبيانات المحاسبية والمالية لمجمع صيدال المستخرجة من التقارير المالية خلال فترة الدراسة والتي امتدت لفترة خمس سنوات من سنة 2011 إلى سنة 2015 بهدف تشخيص الوضعية المالية للمجمع والتعرف على أهم الإسهامات العملية التي قدمها النظام المحاسبي المالي في مجال

تطوير هذه الأساليب وتحديثها.

في الختام تم تقديم أهم النتائج التي تم التوصل إليها من خلال هذه الدراسة والتي على ضوءها تم اختبار فرضيات البحث، إلى جانب تقديم بعض التوصيات التي نرى أنها ضرورية لرفع مستوى الإفصاح في النظام المحاسبي المالي بغرض زيادة تطوير أساليب التحليل المالي وتفعيلها بشكل أكبر، بالإضافة إلى فتح آفاق جديدة كامتداد لموضوع البحث من خلال اقتراح جملة من المواضيع لبحوث مستقبلية.

الفصل الأول

قراءة محاسبية

للنظام المحاسبي

المالي

تمهيد:

يعتبر النظام المحاسبي المالي المطبق حالياً دستور الممارسة المحاسبية وعنوان للتوحيد المحاسبي في الجزائر مع المعايير المحاسبية الدولية (IAS, IFRS)، كما يوصف بأنه نسخة محاسبية حديثة مسايرة ومواكبة لمتطلبات اقتصاد السوق، كما يعمل على التوفيق بين البيئة المحاسبية الجزائرية مع البيئة المحاسبية الدولية، وقد تزامن تطبيقه في الميدان العملي منذ أول جانفي 2010 إلى حد الآن مع إقرار العديد من القوانين والتشريعات المتعلقة بالإصلاحات الاقتصادية المرافقة للتحويلات الاقتصادية الوطنية والدولية. يمثل النظام المحاسبي المالي خطوة هامة في عملية تطبيق معايير المحاسبة الدولية ويهدف إلى إنتاج

المعلومة المالية الملائمة والموثوقة بغرض إتاحة استخدامها في اتخاذ القرارات من طرف كل الأطراف ذوي العلاقة بالمؤسسة الاقتصادية وفي مقدمتهم المستثمرون سواء المحليون أو الأجانب.

فالنظام المحاسبي المالي باعتباره نظاما منتجا للمعلومات المالية يسمح بتخزين المعطيات والبيانات القاعدية وتصنيفها وتقييمها وتسجيلها، وعرض كشوفات مالية تعكس صورة صادقة عن الوضعية المالية للمؤسسة، ويعتبر هذا الهدف أحد المبادئ المهمة التي يقوم عليها هذا النظام، بل يمكن القول إن باقي المبادئ الأخرى يدور تطبيقها حول تحقيق هذا المبدأ، وتعتبر الكشوف المالية الأداة المحاسبية الأساسية التي تعكس وتجسد مبدأ الصورة الصادقة نظرا لما تحتويه من معلومات مالية شاملة ومفصلة، كما أن إعدادها يتطلب ضمنا تطبيق كل القواعد والطرق والسياسات المحاسبية التي نص عليها النظام المحاسبي المالي والمتعلقة بالإدراج، التقييم، والعرض والإفصاح، كما أنها تلخص بشكل مرتب ومنظم كل الأحداث والعمليات الاقتصادية التي تشكل في مجموعها نشاط المؤسسة الاقتصادية.

وباعتبارها مخرجات النظام المحاسبي المالي تمثل الكشوف المالية المدخلات الأساسية في التحليل المالي، ويتوقف تطبيق مختلف أساليب التحليل المالي على البيانات والمعلومات المتضمنة في هذه الكشوف، وبغرض تحليل هذه الكشوف يتوجب على المحلل المالي معرفة مدى ملائمتها لعملية التحليل وإمكانية الاعتماد عليها، بالإضافة إلى التعرف على الخطوات والإجراءات والطرق والسياسات المحاسبية التي تم الاعتماد عليها في إعدادها وكذا مدى مناسبتها لما يجب أن تحتويه تلك الكشوف من معلومات، وهذا يتطلب التركيز مبدئيا على فهم مضمون هذه الكشوف والتعرف على كل بنودها وكيفية إدراجها وتقييمها والإفصاح عنها، مما يستلزم ضرورة قراءتها قراءة مالية معمقة بغرض تحليلها وتفسيرها والاستفادة منها في مجالات التحليل المالي.

لذا سنتطرق في هذا الفصل لدراسة النظام المحاسبي المالي والتركيز على عناصره الأساسية التي يقوم عليها من خلال المباحث التالية:

- المبحث الأول: عرض عام للنظام المحاسبي المالي
- المبحث الثاني: قواعد وطرق التقييم في النظام المحاسبي المالي
- المبحث الثالث: تقديم الكشوف المالية
- المبحث الرابع: العرض والإفصاح في الكشوف المالية

المبحث الأول: عرض عام للنظام المحاسبي المالي

بعد الاستقلال ورثت الجزائر المنظومة القانونية الفرنسية في مختلف النواحي الإدارية والاجتماعية والاقتصادية واستمر العمل بها بعد الاستقلال، وكان من ضمن هذه القوانين المخطط المحاسبي العام (PCG) والذي استمر العمل به إلى غاية صدور المخطط المحاسبي الوطني (PCN) الذي أعلن عنه بموجب الأمر رقم 75-35 المؤرخ في 29 أفريل 1975 والذي اعتبر آنذاك انجازا محاسبيا وطنيا، وقد شرع في تطبيقه ابتداء من 1976/01/01 في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، ولم يتغير هذا المخطط رغم التحولات الاقتصادية التي عرفتها الجزائر مما استدعى ضرورة الإسراع في عملية الإصلاح المحاسبي والتي شرع فيها منذ سنة 1996 إلى

غاية صدور القانون رقم: 11/07 المؤرخ في: 2007/11/25 لتتوج عملية الإصلاح بظهور النظام المحاسبي المالي والذي جاء منسجما مع المعايير المحاسبية الدولية (IAS,IFRS)، ليؤرخ لبداية دخول الجزائر مرحلة جديدة في تاريخ الممارسة المحاسبية وهي مرحلة العولمة المحاسبية.

المطلب الأول: السياق التاريخي للنظام المحاسبي المالي

ابتدأت الممارسة المحاسبية في الجزائر بتطبيق المخطط المحاسبي العام ومررت بعدة مراحل تاريخية، وهي الآن تواكب المعايير المحاسبية الدولية (IAS,IFRS) من خلال تطبيق النظام المحاسبي المالي. مما سبق يمكن تقسيم تاريخ الممارسة المحاسبية في الجزائر منذ الاستقلال إلى أربع مراحل أساسية:

1- مرحلة تطبيق المخطط المحاسبي العام PCG (1962-1975):

عقب الاستقلال كانت الجزائر خاضعة للتشريع الفرنسي بموجب القانون رقم 62-157 الصادر في 31 ديسمبر 1962 وعلى أثر ذلك ورثت الجزائر المخطط المحاسبي العام لسنة 1957. وتعود أولى محاولات تكييف المخطط المحاسبي العام الذي كان ساريا العمل به في الجزائر تاريخيا إلى سنة 1969، أين كلفت السلطات السياسية وزارة المالية بهذه المحاولة، وبداية من سنة 1971 تم إنشاء المجلس الأعلى للمحاسبة الذي أوكلت له مهمة إحلال المخطط الفرنسي العام بمخطط محاسبي وطني وأسندت هذه المهمة إلى لجنة التوحيد بهذا المجلس.

وقد تم في شهر نوفمبر من سنة 1973 تبني المخطط الجديد (PCN) من طرف المجلس الأعلى للمحاسبة، تلاه صدور الأمر رقم 75/35 في 1975/04/29، والفاضي بإجبارية تطبيق المخطط المحاسبي الوطني على الهيئات العمومية ذات الطابع الصناعي والتجاري، شركات الاقتصاد المختلطة، الشركات التي تخضع لنظام التكاليف بالضريبة على الأساس الحقيقي مهما كان شكلها، ثم صدور المرسوم الوزاري المتعلق بكيفية تطبيق المخطط المحاسبي الصادر بتاريخ 1976/05/23 عن وزارة المالية¹.

2- مرحلة تطبيق المخطط المحاسبي الوطني PCN (1975-1996):

رغم تسارع التغيرات والتحولات التي شهدتها الجزائر أثناء المرور والانتقال إلى اقتصاد السوق، إلا أن الجانب المحاسبي لم يتماشى مع وتيرة هذه التغيرات والتحولات، فالاقتصاد السوق يتطلب أدوات ووسائل جديدة تتلاءم والظروف الزاهنة للعولمة والمعايير المحاسبية الدولية، والقوائم المالية وفقا للمخطط المحاسبي الجزائري تعتبر غير مفيدة للمستثمرين والمقرضين بقدر ما هي مفيدة وموجهة إلى مصالح الضرائب وتلبية حاجيات المحاسبة الوطنية، وبالتالي كل هذه التطورات كانت وراء إصلاح المخطط المحاسبي الوطني والتي يمكن تلخيصها في العناصر التالية²:

- انتقال الاقتصاد الجزائري من اقتصاد اشتراكي إلى اقتصاد السوق؛

¹ مداني بن بلغيث، أهمية إصلاح النظام المحاسبي للمؤسسات في ظل أعمال التوحيد الدولية بالتطبيق على حالة الجزائر، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة الجزائر، 2004، ص148.

² شعيب شونوف، أهمية التوحيد المحاسبي العالمي بالنسبة للشركات الدولية، مجلة جديد الاقتصاد، مجلة تصدر عن: الجمعية الوطنية للاقتصاديين الجزائريين، الجزائر، العدد الأول، 2006، ص59.

- ضغوطات الهيئات الدولية(صندوق النقد الدولي، البنك الدولي والمنظمة العالمية للتجارة) قصد الالتزام بالمعايير الدولية؛
- عدم ملائمة المخطط المحاسبي الوطني مع احتياجات الشركات الأجنبية القائمة بالجزائر؛
- تبني المجتمع الدولي لمعايير المحاسبة الدولية، وخاصة القياس والتقييم والعرض والإفصاح؛
- إفرازات العولمة التي تقتضي تغييرات جذرية في الميدان المحاسبي، هذه التغييرات يجب أن تكون في إطار المعايير المحاسبية الدولية، وبالتالي ارتباط المحاسبة بالتوجه الاقتصادي الجديد؛
- الاختيار الدولي الذي يقرب ممارستنا المحاسبية بالممارسات العالمية والذي يسمح بأن نعمل على ركيزة مرجعية ومبادئ أكثر ملائمة مع الاقتصاد المعاصر¹.

3- مرحلة الإصلاح المحاسبي (1996-2007):

تم إسناد مهمة الإصلاح للمجلس المحاسبي الفرنسي بداية من الثلاثي الثاني لسنة 2001 بتمويل من البنك الدولي، وقد أوكلت هذه العملية إلى مجموعة من الخبراء الفرنسيين، وبالتعاون مع المجلس الوطني للمحاسبة وتحت إشراف وزارة المالية شكل المجلس الوطني للمحاسبة لهذا الغرض لجنة قيادة تضطلع بمهمة التنسيق، حيث وضعت على عاتقهم مسؤولية تطوير المخطط المحاسبي الوطني PCN إلى نظام محاسبي مالي يتوافق مع المعطيات الاقتصادية الجديدة والمتعاملون الاقتصاديون الجدد².

توجت عملية الإصلاح المحاسبي بصدور القانون رقم 11/07 المؤرخ في: 2007/11/25 والمتضمن النظام المحاسبي المالي والذي شرع العمل به ابتداء من 2010/01/01 .

4- مرحلة تطبيق النظام المحاسبي المالي:

بعد صدور القانون رقم 11/07 المتضمن النظام المحاسبي المالي والذي اشتمل على سبعة فصول تضمنت العديد من التعاريف والمفاهيم الجديدة، تبعه إصدار العديد من المراسيم التنفيذية والتعليمات والتي تعالج كفاءات ومجالات تطبيق النظام المحاسبي المالي إلى جانب تنظيم مهنة المحاسبة في الجزائر، ويمكن إيجاز أهم الإصدارات القانونية بعد صدور النظام المحاسبي المالي في ما يلي:

- ✓ المرسوم التنفيذي رقم 156/08 المؤرخ في 2008/05/26 المتضمن تطبيق أحكام القانون رقم 11/07 المتعلق بالنظام المحاسبي المالي.
- ✓ القرار 71 المؤرخ في 2008/07/26 ويتضمن تحديد قواعد التقييم والمحاسبة ومحتوى الكشوف المالية وعرضها وكذا مدونة الحسابات وقواعد سيرها.
- ✓ القرار المؤرخ في 2008/07/26 ويحدد أسقف رقم الأعمال وعدد المستخدمين والنشاط المطبق على الكيانات الصغيرة بغرض مسك محاسبة مالية مبسطة.
- ✓ التعليم رقم 02 الصادرة بتاريخ 2009/10/29 حول أول تطبيق للنظام المحاسبي المالي.
- ✓ المرسوم التنفيذي رقم 110/09 المؤرخ في 2009/04/07 ويحدد شروط وكفاءات مسك المحاسبة

¹ كتوش عاشور، متطلبات تطبيق النظام المحاسبي الموحد في الجزائر، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد 06، 2009، ص 295.

² شعيب شنوف، محاسبة المؤسسة طبقا للمعايير المحاسبية الدولية، مكتبة الشركة الجزائرية، الجزائر، 2008، الجزء الأول، ص 13.

بواسطة أنظمة الإعلام الآلي.

✓ القانون رقم 01/10 المؤرخ في 29/06/2010 والمتعلق بتنظيم مهنة الخبير المحاسبي ومحافظ الحسابات والمحاسب المعتمد.

حسب العديد من الدراسات الأكاديمية يواجه تطبيق النظام المحاسبي المالي العديد من المعوقات على الصعيد العملي سواء ما تعلق منها بصعوبة التكيف مع معايير المحاسبية الدولية أو على مستوى الصعوبات التقنية الخاصة بالممارسة المهنية، مما أدى إلى توجيه العديد من الانتقادات لهذا النظام من طرف المختصين من الأكاديميين وخبراء المحاسبة والمراجعين وغيرهم دارت في معظمها حول عدم توفر متطلبات التطبيق الناجح لهذا النظام خصوصا ما يتعلق منها بتهيئة ظروف البيئة الاقتصادية والمالية المحيطة إلى جانب أولوية وأسبقية الجانب الجبائي لدى الإدارة الرسمية والذي يعتبر الهاجس الأول لدى المؤسسات الاقتصادية والمستثمرين، الأمر الذي يستوجب من الجهات المعنية الاهتمام بتقييم هذه الانتقادات وتدارك النقائص الموجودة بغرض تحقيق الأهداف المرجوة من النظام المحاسبي المالي وفي مقدمتها رفع مستوى الشفافية والإفصاح بما يخدم مستخدمي البيانات المالية ويساعد على اتخاذ القرارات.

المطلب الثاني: تقديم النظام المحاسبي المالي

إن عبارة النظام المستعملة تدل على أن الأمر يتعلق بالإطار التصوري أو النظري وبمجموعة من المبادئ تعمل مجتمعة، تستدعي التناسق والتنظيم، على عكس عبارة المخطط التي تعني الجانب التقني أكثر من الجانب التنظيري التنظيمي¹.

1- تعريف النظام المحاسبي المالي:

عرف القانون 07-11 المؤرخ في: 25 نوفمبر 2007 النظام المحاسبي المالي في المادة رقم 03 منه

وسمي صلب هذا النص بالمحاسبة المالية:

تمثل المحاسبة المالية نظاما لتنظيم المعلومات المالية يسمح بتخزين معطيات قاعدية عديدة وتصنيفها وتقييمها وتسجيلها، وعرض كشوفات تعكس صورة صادقة عن الوضعية المالية وممتلكات الكيان، ونجاعته ووضعية خزينته في نهاية السنة المالية².

من خلال التعريف السابق تعتبر المحاسبة المالية نظام للمعلومات تقوم على مجموعة من الافتراضات والمبادئ التي تحكم عملية تحويل الأحداث الاقتصادية إلى معلومات مالية تخدم مجموعة كبيرة من المستفيدين، هذه العملية تتم من خلال تسجيل وتبويب وتلخيص الأحداث الاقتصادية وفقا لقواعد وإجراءات وأساليب مستمدة من المبادئ والافتراضات المحاسبية³.

¹ مختار مسامح، النظام المحاسبي المالي الجزائري الجديد وإشكالية تطبيق المعايير المحاسبية الدولية في اقتصاد غير مؤهل، الملتقى الدولي الأول حول النظام المحاسبي المالي الجديد في ظل معايير المحاسبة الدولية، المركز الجامعي بالوادي، جانفي 2010، ص 07.

² الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، الجريدة الرسمية، العدد 74، الصادرة بتاريخ 25 نوفمبر 2007، تحتوي القانون رقم: 07-11 والمتضمن النظام المحاسبي المالي، المادة 03، ص 03.

³ لدرع خديجة، عبد الرحيم ليلي، قائمة المركز المالي في ظل النظام المحاسبي المالي الجديد، ملتقى وطني حول: معايير المحاسبة الدولية والمؤسسة الاقتصادية الجزائرية (متطلبات التوافق والتطبيق)، المركز الجامعي سوق أهراس، 25-26 ماي 2010، ص 03.

ما سبق نستخلص خصائص المحاسبة المالية في ما يلي¹:

- نظام للمعلومة المالية (تركز على المفهوم المالي أكثر من المفهوم المحاسبي)؛
- كشوف تعكس بصدق المركز المالي (الميزانية = نشاط ومعاملات الكيان)؛
- معلومات يمكن قياسها عددا (رقميا)، وتتكون من معطيات عددية قابلة للقياس النقدي؛
- تصنيف، وتقييم، وتسجيل المعلومات المالية (وفق المعايير الدولية)؛
- قياس أداء و نجاعة الكيان (من خلال جدول حساب النتائج)؛
- قياس وضعية الخزينة (من خلال جدول التدفق النقدي)؛
- تقيس قدرة الكيان على توليد النقدية وما يماثلها؛
- يتم إعداد الكشوف المالية في نهاية السنة (أي في نهاية الفترة المحاسبية حسب مبدأ الدورية).

2- مميزات النظام المحاسبي المالي:

يتميز النظام المحاسبي المالي بعدة خصائص يمكن إيجازها في ما يلي:

- يسمح بتوفير معلومات مالية منسجمة ومقروءة تمكن من إجراء المقارنات واتخاذ القرارات؛
- يتضمن النظام المحاسبي المالي إطارا تصوريا للمحاسبة المالية ومعايير محاسبية، ومدونة حسابات تسمح بإعداد كشوفات مالية على أساس المبادئ المحاسبية الدولية المعترف بها عامة؛
- وجود إطار فكري للمحاسبة والذي يحدد بصفة واضحة الاتفاقيات والمبادئ الأساسية للمحاسبة ويعرف الأصول والخصوم ورؤوس الأموال الخاصة والأعباء و المنتوجات؛
- وجود قواعد تقييم وحوسبة كل العمليات بما فيها تلك التي لم يتعرض PCN لمعالجتها المحاسبية مثل القرض الايجاري، العمليات بالعملة الأجنبية وخسائر قيم الأصول...؛
- وصف محتوى كل واحدة من القوائم المالية التي ينبغي أن تقدمها الكيانات وتقديمها طبقا لتلك المقترحة من قبل لجنة المعايير الدولية؛
- إلزامية تقديم حسابات مدمجة وحسابات منسقة للكيانات الخاضعة لنفس سلطة القرار؛
- التكفل بالقواعد العصرية المتعلقة بتنظيم المحاسبة، خاصة ما يتعلق بمسك المحاسبات عن طريق أنظمة الإعلام الآلي المنتشرة حاليا دون تنظيم؛
- توسيع بالمقارنة مع PCN لمجال التطبيق الذي يعيد تغطية كل الكيانات المدعوة إلى تقديم حسابات مهما كان قطاع نشاطها وحجمها².

3- أهمية النظام المحاسبي المالي:

تكمن أهمية النظام المحاسبي المالي في ما يلي¹:

¹ سعد بوراوي، الأسس والمبادئ المحاسبية في النظام المحاسبي والمالي الجزائري مع الإشارة إلى حالات التقارب مع الإطار الفكري لـ: IAS/IFRS، الملتقى الدولي الأول حول النظام المحاسبي المالي الجديد في ظل معايير المحاسبة الدولية، المركز الجامعي بالوادى، جانفي 2010، ص 09.

² بن الزاير مبارك، بن سالم عامر، النظام المحاسبي والمالي ضرورة أم خيار بالنسبة للجزائر، ملتقى وطني حول: معايير المحاسبة الدولية والمؤسسة الاقتصادية الجزائرية متطلبات التوافق والتطبيق، المركز الجامعي سوق أهراس، 25-26 ماي 2010، ص 10.

- يسمح بتوفير معلومة مالية مفصلة ودقيقة تعكس الصورة الصادقة للوضع المالية للمؤسسة؛
- توضيح المبادئ المحاسبية الواجب مراعاتها عند التسجيل المحاسبي، التقييم، وكذا إعداد القوائم المالية، مما يقلص من حالات التلاعبات؛
- يساهم في تحسين تسيير المؤسسة من خلال فهم أفضل للمعلومات التي تشكل أساس لاتخاذ القرارات وتحسين اتصالها مع مختلف الأطراف المهتمة بالمعلومة المالية؛
- يسمح بالتحكم في التكاليف مما يشجع الاستثمار و يدعم القدرة التنافسية للمؤسسة؛
- يسهل عملية مراقبة الحسابات التي تركز على مبادئ محددة بوضوح؛
- يشجع الاستثمار الأجنبي المباشر نظرا لاستجابته لاحتياجات المستثمرين الأجانب؛
- يضمن تطبيق المعايير المحاسبية الدولية المتعامل بها دوليا، مما يدعم شفافية الحسابات، وتكريس الثقة في الوضع المالية للمؤسسة؛
- انسجام النظام المحاسبي المالي المطبق في الجزائر مع الأنظمة المحاسبية العالمية؛
- تحسين تسيير القروض من طرف البنوك من خلال توفير وضعية مالية وافية من قبل المؤسسة؛
- يسمح بمقارنة القوائم المالية للمؤسسة مع مؤسسة أخرى لنفس القطاع ، سواء داخل الوطن أو خارجه أي مع الدول التي تطبق المعايير المحاسبية الدولية؛
- يؤدي إلى زيادة ثقة المساهمين بحيث يسمح لهم بمتابعة أموالهم في المؤسسة؛
- يعتمد على القيمة العادلة في تقييم أصول المؤسسة بالإضافة إلى التكلفة التاريخية مما يسمح بتوفير معلومات مالية تعكس الواقع؛
- تقديم صورة وافية عن الوضع المالية للمؤسسة من خلال استحداث قوائم مالية جديدة ، تتمثل في قائمتي سيولة الخزينة و تغير الأموال الخاصة ، بالإضافة إلى جدول حسابات النتائج حسب الوظيفة.

4- أهداف النظام المحاسبي المالي:

- يسعى النظام المحاسبي المالي لتحقيق الأهداف التالية²:
- ترقية النظام المحاسبي الجزائري ليتوافق والأنظمة المحاسبية الدولية؛
- تعظيم الاستفادة من مزايا النظام المحاسبي المالي خصوصا في مجال تسيير المعاملات المالية والمحاسبية والمعالجات المختلفة؛
- جذب المستثمر الأجنبي للجزائر من خلال تجنيبه مشاكل اختلاف الطرق المحاسبية؛
- الاستفادة من تجربة الدول المتطورة في تطبيق النظام المحاسبي الموحد؛
- تسهيل مختلف المعاملات المالية والمحاسبية بين المؤسسات الاقتصادية الوطنية والمؤسسات الأجنبية باعتبار أن نظام المحاسبي المالي الجديد متطابق مع معايير المحاسبة الدولية IAS/IFRS؛

¹ ناصر مراد، النظام المحاسبي المالي الجزائري والمخطط المحاسبي الوطني دراسة مقارنة، الملتقى الدولي الأول حول النظام المحاسبي المالي الجديد في ظل معايير المحاسبة الدولية، المركز الجامعي بالوادي، 17-18 جانفي 2010، ص 08-09.

² كتوش عاشور، متطلبات تطبيق النظام المحاسبي الموحد في الجزائر، مرجع سابق، ص 292.

- يساعد المؤسسة على تقييم الوضعية المالية الخاصة بها بكل شفافية، وإمكانية مقارنة نفسها مع الكيانات الأجنبية لأن القوائم المالية المفصح عنها متماثلة؛
- تحقيق العقلانية من خلال الوصول إلى الشفافية في الإفصاح عن المعلومات، مما يؤدي إلى ترسيخ أسس حوكمة الشركات؛
- المساعدة في إعداد الإحصائيات والحسابات الاقتصادية لقطاع المؤسسات على المستوى الوطني من خلال معلومات تتسم بالموضوعية والمصداقية؛

5- الفروض والمبادئ المحاسبية الأساسية في النظام المحاسبي المالي:

تعتبر الفروض والمبادئ المحاسبية حجر الزاوية في بناء النظام المحاسبي، ونظراً لأهميتها فقد وردت في القانون رقم 11/07 كما وردت في المرسوم التنفيذي رقم 156/08 كما يلي:

5-1- الفروض المحاسبية:

تتمثل الفروض المحاسبية المعتمدة في النظام المحاسبي المالي في فرضين أساسيين هما:

5-1-1- محاسبة التعهد (الالتزام):

حسب هذه الفرضية يجب تسجيل الأحداث الاقتصادية عند حدوث الالتزام، أي أن الاعتراف بأثار العمليات والأحداث الأخرى يتم عند حدوثها وليس عند استلام النقدية أي عندما ينشأ الحق أو الدين أو الالتزام وليس عند تحقق التدفق النقدي للحدث أو العملية، ويتم إثباتها بالدفاتر المحاسبية والإبلاغ عنها في الكشوف المالية وبهذا يتمكن الكيان من معرفة نتيجة نشاطه الفعلي بغض النظر عن تدفقاته النقدية، ولا يطبق هذا الفرض على جدول تدفقات الخزينة، وهذا ما نصت عليه المادة رقم 06 من المرسوم التنفيذي 156/08.

5-1-2- استمرارية النشاط:

يتم تسجيل البيانات المحاسبية وإعداد الكشوف المالية على أساس استمرارية الاستغلال، إلا في حالات غير عادية (حالات التصفية)، وفي هذه الحالة يتم الإفصاح عن ذلك في الملحق، وهذا ما نصت عليه المادة رقم 07 من المرسوم التنفيذي 156/08.

5-2- المبادئ المحاسبية:

تعتبر المبادئ المحاسبية مجموعة قواعد عريضة تم تبنيها من خلال التطبيق المهني للفكر المحاسبي وذلك للقيام بعملية القياس المحاسبي وتسجيل العمليات المالية وإعداد القوائم المالية¹.

تبنى مشروع النظام المحاسبي المالي الجديد مختلف المبادئ المحاسبية المعروفة في الفكر المحاسبي وهي:

5-2-1- مبدأ الدورة المحاسبية:

يقصد بالدورة المحاسبية الفترة التي تعتمد المؤسسة لتحديد نتائج أعمالها ومركزها المالي، وعادة ما تكون سنة حيث تبدأ في 01/01/N وتنتهي في 31/12/N، وفي الحالات الاستثنائية يمكن أن تكون الدورة المحاسبية أقل أو أكثر من 12 شهراً، وفي حالة تغيير تاريخ الإقفال يجب تبرير ذلك¹.

¹ رضوان محمد العناتي، مبادئ المحاسبة وتطبيقاتها، دار صفاء، عمان، الأردن، الطبعة السادسة، الجزء الأول، ص42..

5-2-2- مبدأ استقلالية الدورات:

تكون نتيجة كل دورة محاسبية تكون مستقلة عن الدورة السابقة واللاحقة لها، حيث تنسب الأحداث إلى السنة الخاصة بها من أعباء وإيرادات ولا تتم أية تسوية لحدث طرأ بعد إقفال السنة المالية وليس له تأثير على أصول وخصوم تلك السنة، أما إذا كان له تأثير على قدرات مستعملي الكشوف المالية بجب أن يكون موضوع إعلام في الملحق بالكشوف المالية².

5-2-3- مبدأ الوحدة الاقتصادية:

يعتبر الكيان وحدة محاسبية واقتصادية مستقلة ومنفصلة عن مالكيها، أي لها شخصية معنوية مستقلة عن مالكي المشروع، وبذلك تأخذ الكشوف المالية بعين الاعتبار معاملات الكيان فقط³.

5-2-4- مبدأ الوحدة النقدية:

نصت المادة 12 و13 من القانون 11/07 المتضمن النظام المحاسبي المالي على مسك المحاسبة المالية بالعملة الوطنية وهي الدينار الجزائري، أما العمليات التي تمت بالعملة الأجنبية فيجب ترجمتها إلى العملة الوطنية حسب الشروط والكيفيات المحددة في المعايير المحاسبية.

5-2-5- مبدأ الأهمية النسبية:

يجب أن تحتوي الكشوف المالية كل معلومة مهمة يكون لها تأثير مهم على قرارات المستخدمين، لذا تعكس الصورة الصادقة للكشوف المالية معرفة المسيرين للمعلومة التي يحملونها عن الواقع الاقتصادي والأهمية النسبية للأحداث المسجلة، كما يمكن عدم تطبيق المعايير المحاسبية على العناصر القليلة الأهمية⁴.

5-2-6- مبدأ الحيطة والحذر:

يؤدي تطبيق هذا المبدأ إلى تقدير معقول للوقائع في ظروف الشك لتفادي أن تثقل ممتلكات الكيان أو نتائجها، مع شرط أن لا يؤدي تطبيق هذا المبدأ إلى تكوين احتياطات خفية أو مؤونات مبالغ فيها⁵.

5-2-7- مبدأ الثبات في إتباع النسق:

يقتضي هذا المبدأ دوام تطبيق القواعد والطرق المتعلقة بتقييم العناصر وعرض المعلومات، وكل تغيير لأبد أن يبرر في الملحق، ولا يبرر الخروج عن هذا المبدأ إلا البحث عن معلومة أفضل أو إذا تغير التنظيم⁶، حيث أن النظام المحاسبي المالي أقر بإمكانية منح استثناء لهذا المبدأ وذلك في حالتين هما⁷:

- تغيير مفروض في إطار نص قانوني؛

¹ عزوز علي، متناوي محمد، متطلبات تكييف القواعد الجبائية مع النظام المحاسبي المالي، الملتقى الدولي الأول حول النظام المحاسبي المالي الجديد في ظل معايير المحاسبة الدولية، المركز الجامعي بالوادي، 17-18 جانفي 2010، ص07.

² الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، الجريدة الرسمية، العدد 27، الصادرة بتاريخ 26 ماي 2008، تتضمن المرسوم التنفيذي رقم 08-156 المتعلق بتطبيق أحكام القانون 07-11، (المادة رقم: 12 و 13)، صفحة12.

³ المرجع السابق، (المادة رقم: 09)، صفحة12.

⁴ المرجع السابق، (المادة رقم: 11)، صفحة12.

⁵ المرجع السابق، (المادة رقم: 14)، صفحة12.

⁶ المرجع السابق، (المادة رقم: 15)، صفحة12.

⁷ الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 74، مرجع سابق، (المادة رقم: 39)، ص06.

• عندما تهدف إلى تحسين عرض القوائم المالية.

5-2-8- مبدأ عدم المساس بالميزانية الافتتاحية:

ينص هذا المبدأ على أن تكون الميزانية الافتتاحية لسنة مالية مطابقة للميزانية الختامية للسنة المالية السابقة¹.

5-2-9- مبدأ تغليب الواقع الاقتصادي على الشكل القانوني:

يعتبر هذا المبدأ من بين الإضافات الأساسية في النظام المحاسبي المالي لذا ينبغي التعامل مع الأحداث الاقتصادية حسب الواقع المالي وليس حسب الظاهر القانوني وهو ما تضمنته المادة رقم 06 من القانون 11/07، لأنه توجد في بعض الحالات تناقض بين الشكل القانوني والحقبة الاقتصادية، فمثلا عملية قرض الإيجار تعتبر عملية إيجار لا تنتقل فيها الملكية قانونيا وتعتبر عملية بيع أو شراء من الناحية الاقتصادية².

5-2-10- مبدأ عدم المقاصة:

لا يمكن إجراء أي مقاصة بين عنصر من عناصر الأصول أو الخصوم في حسابات الميزانية ولا بين عنصر من الأعباء وعنصر من المنتوجات في حساب النتائج إلا إذا تمت المقاصة على أسس قانونية أو تعاقدية محددة وواضحة، أو إذا كان من المقرر أصلا تحقيق عناصر هذه الأصول، الخصوم، الأعباء، المنتوجات بالتتابع أو على أساس صاف³.

5-2-11- مبدأ التكلفة التاريخية:

وفق هذا المبدأ تقيد عناصر الأصول، الخصوم، الأعباء، المنتوجات وتعرض في الكشوف المالية بتكلفتها التاريخية، أي بالقيمة الفعلية لعملية الحصول عليها مع افتراض ثبات قيمة النقود، كما يمكن تقييمها بقيمتها الحقيقية (القيمة العادلة) في حالات خاصة مثل الأدوات المالية والأصول البيولوجية⁴.

5-2-12- مبدأ الصورة الصادقة:

يجب أن تعطي الكشوف المالية صورة صادقة للوضع المالية للكيان بحيث يكون بمقدورها تقديم معلومات ذات صلة بالوضع المالي، الأداء، والتغيرات في الوضع المالية، ولتقديم هذه الصورة لابد من احترام المبادئ والقواعد المحاسبية⁵.

المبحث الثاني: قواعد وطرق التقييم في النظام المحاسبي المالي

يمثل التقييم* أحد الوظائف الأساسية في أي نظام محاسبي، كما يعتبر عنصرا جوهريا في إعداد الكشوف المالية بحيث كلما كانت طرق وأساليب القياس دقيقة وموضوعية وموثوقة كلما انعكس ذلك على مصداقية

¹ الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 27، مرجع سابق، (المادة رقم: 17)، صفحة 12.

² المرجع السابق، (المادة رقم: 18)، صفحة 12.

³ الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 74، مرجع سابق، (المادة رقم: 15)، ص 04.

⁴ الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 27، مرجع سابق، (المادة رقم: 16)، صفحة 12.

⁵ الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، الجريدة الرسمية، العدد 19، الصادرة بتاريخ 25 مارس 2009، تتضمن القرار رقم 71 يحدد قواعد التقييم والمحاسبة ومحتوى الكشوف المالية وعرضها وكذا مدونة الحسابات وقواعد سيرها، ملحق المصطلحات، ص 85.

* يستخدم في النظام المحاسبي المالي مصطلح التقييم، وهو بمعنى القياس في المعايير المحاسبية الدولية.

الكشوف المالية التي يتم عرضها وعلى ملائمة المعلومات التي يتم الإفصاح عنها لخدمة أغراض التحليل المالي، حيث يعتمد تطبيق مختلف أساليب التحليل المالي على تحليل مختلف البنود المالية، وبالتالي فإن فعالية وكفاءة نتائج التحليل تعتمد بشكل أساسي على مدى موضوعية وموثوقية القيم المالية التي تظهر بها هذه البنود ضمن الكشوف المالية.

لذا سنركز في هذا المبحث على دراسة الأبعاد الرئيسية لعملية التقييم من خلال بيان قواعد وطرق التقييم التي اعتمدها النظام المحاسبي المالي، إلى جانب التعرف على كيفية تقييم مختلف البنود المالية وإدراجها ضمن الكشوف المالية.

المطلب الأول: إدراج وتقييم البنود المالية

حسب النظام المحاسبي المالي تشمل قواعد التقييم المبادئ والقواعد العامة للتقييم، إضافة إلى قواعد خاصة لتقييم وإدراج مختلف بنود الكشوف المالية من أجل تقديم صورة صادقة عن الوضعية المالية للمؤسسة.

1- الاعتراف والإدراج:

حدد النظام المحاسبي المالي قواعد عامة للاعتراف بأي عنصر وإدراجه في الكشوف المالية كما يلي:

1-1- الاعتراف بالأصول:

حسب النظام المحاسبي المالي تتكون الأصول من الموارد التي يسيرها أو تكون تحت مراقبة الكيان بفعل أحداث ماضية والموجّهة لأنه توفر له منافع اقتصادية مستقبلية¹.

يدرج أي عنصر ضمن الأصول في الميزانية عندما:

- يكون من المحتمل أن تعود منه منفعة اقتصادية مستقبلية للمؤسسة؛
- تكون لهذا العنصر كلفة أو قيمة يمكن تقييمها بطريقة صادقة**.

إن اختلال أحد هذين الشرطين يوجب بالضرورة عدم الاعتراف بالأصل، كما أن عدم توفر الموثوقية في أحدهما تلغي الاعتراف بالأصل في الميزانية**.

1 الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 27، مرجع سابق، (المادة: 20)، ص 13.

** نصت معايير المحاسبة الدولية لا سيما المعيار (IAS16) المتعلق بالمحاسبة عن الممتلكات والتجهيزات والمعدات عن نفس الشروط المعتمدة في النظام المحاسبي المالي للاعتراف بالأصول.

* قدم النظام المحاسبي المالي مفهوماً واسعاً للأصول ينبع من تجسيد أحد المبادئ المحاسبية الهامة وهو أسبقية الواقع الاقتصادي على المظهر القانوني وهو مبدأ يجسد الصورة المالية الحقيقية للمؤسسة إذا تم تطبيقه بموثوقية، وتبرز أهم النقاط المستوحاة من هذا المفهوم ما يلي:

- توسيع مفهوم المنافع الاقتصادية والتي يمكن أن تتمثل في ما يلي:
 - ✓ مساهمة هذه الأصول بشكل مباشر أو غير مباشر في تحقيق أي تدفق نقدي أو مادي داخلي لصالح المؤسسة؛
 - ✓ استخدام الأصول في عمليات إنتاجية أو خدمية وتحقيق تدفقات نقدية جراء بيع المواد المنتجة أو الخدمة المؤداة؛
 - ✓ استبدال هذه الأصول بغيرها من الأصول المادية أو غير المادية مما يحقق تدفق عيني للمؤسسة؛
 - ✓ استخدام الأصول لمعالجة أحد عناصر الالتزامات كتسديد دين طويل أو قصير الأجل أو توزيعه على الشركاء.
 - لا تعتبر صفة المادية شرطاً لإدراج الأصول، وبالتالي يمكن أن تكون الأصول معنوية كبراءات اختراع أو حقوق امتياز أو علامات تجارية، أو تكون أصولاً مالية كالأسهم...؛
 - يمكن للمؤسسة ألا تمتلك الأصل إلا أنها تملك حق التصرف فيه عن طريق استجاره مثلاً؛
- اشتراط حيياة الأصل أو تأجيله كنتيجة لأحداث ماضية قبل إدراجه محاسبياً، حتى ولو تم الحصول عليه بدون مقابل في إطار إعانة استثمار مثلاً.

1-2- الاعتراف بالخصوم:

الخصوم هي التزامات حالية للمؤسسة ناتجة عن أحداث ماضية، والتي تتطلب عملية سدادها وتسويتها خروج تدفقات من الموارد التي تملكها المؤسسة وتمثل منافع اقتصادية¹.

يدرج أي عنصر كالتزام ضمن خصوم الميزانية عندما:

- يكون من المحتمل خروج موارد ممثلة لمنافع اقتصادية خارج المؤسسة للوفاء بهذا الالتزام وإطفائه؛
- تكون قيمة هذا الالتزام قابلة للقياس بشكل موثوق به.

1-3- الاعتراف بالمنتجات 2:

تتمثل منتوجات السنة المالية في تزايد المزايا الاقتصادية التي تحققت خلال السنة المالية في شكل مداخيل، أو زيادة في الأصول، أو انخفاض في الخصوم، كما تمثل المنتوجات استعادة خسارة في القيمة والاحتياطات المحددة بموجب قرار من الوزير المكلف بالمالية.

تدرج المنتجات ضمن حساب النتائج عندما:

- تنتج زيادة في المنافع الاقتصادية المستقبلية المرتبطة بزيادة الموجودات أو انخفاض المطلوبات؛
- يمكن تقييمها بطريقة صادقة.

1-4- الاعتراف بالأعباء 3:

تتمثل أعباء السنة المالية في تناقص المزايا الاقتصادية التي حصلت خلال السنة المالية في شكل خروج أو انخفاض أصول، أو في شكل ظهور خصوم، وتشمل الأعباء مخصصات الاهتلاكات أو الاحتياطات وخسارة القيمة المحددة بموجب قرار من الوزير المكلف بالمالية.

تدرج الأعباء ضمن حساب النتائج عندما:

- ✓ تنتج انخفاض في المنافع الاقتصادية المستقبلية المرتبطة بانخفاض الموجودات أو زيادة المطلوبات؛
- ✓ يمكن تقييمها بطريقة صادقة.

2- طرق التقييم:

وفق قواعد النظام المحاسبي المالي يتضمن تقييم البنود المالية جانبيين هما:

- تحديد الوحدة النقدية للتقييم:

وهي العملة الوطنية ممثلة في الدينار الجزائري، ويتطلب ذلك تحويل مبالغ العمليات بالمنجزة بالعملة الصعبة إلى العملة الوطنية على أساس سعر الصرف المعمول به يوم إتمام المعاملة، مع تسوية الفوارق الناتجة عن تقلبات سعر الصرف كأعباء أو نواتج في حسابات النتائج حسب الحالة؛

- اختيار طريقة التقييم:

¹ كتوش عاشور، المحاسبة العامة أصول ومبادئ وآليات سير الحسابات وفقا للنظام المحاسبي المالي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2011، ص 43.

² الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 27، مرجع سابق، (المادة: 25)، ص 13.

³ المرجع السابق، (المادة: 526)، ص 13.

تعتبر التكلفة التاريخية طريقة التقييم العامة المستعملة في النظام المحاسبي المالي، مع إمكانية استعمال طرق أخرى لتقييم بعض العناصر في حالة توفر شروط معينة.

2-1- طريقة التكلفة التاريخية:

تمثل التكلفة التاريخية الطريقة التقليدية للتقييم المحاسبي وتقوم على أساس إثبات جميع الموارد والاستخدامات بالتكلفة المحددة في اللحظة الزمنية للعمليات الاقتصادية بين المؤسسة والمتعاملين معها، وغالبا ما تكون هذه التكلفة محددة وموثقة بحيث يمكن إثباتها والتحقق من قيمتها*.

2-2- طريقة القيمة الحقيقية:

اعتمد النظام المحاسبي المالي المقاربة المالية في مجال التقييم وهو بذلك يجسد التوجه المالي نحو الإفصاح عن كل المعلومات التي من شأنها تقديم صورة صادقة حول الوضعية المالية للمؤسسة.

تسمى القيمة الحقيقية كذلك الكلفة الراهنة، ويصطلح على تسميتها في المعايير المحاسبية الدولية بالقيمة العادلة، وهي وفق اصطلاح النظام المحاسبي المالي تمثل المبلغ الذي يمكن أن يتم من أجله تبادل الأصل أو خصوم منتهية بين أطراف على دراية كافية وموافقة وعاملة ضمن شروط المنافسة الاعتيادية¹.
تعتبر القيمة العادلة طريقة تقييم موازية للتكلفة التاريخية*، وتقوم على أساس تقييم العناصر المالية وذلك بتحديد قيمتها عند إقفال الحسابات في نهاية السنة بالرجوع إلى القيمة القابلة للتحصيل استنادا إلى السعر

* اعتمد النظام المحاسبي المالي طريقة التكلفة التاريخية كأساس لتقييم العناصر المالية، ويعتبر هذا الاختيار موضوعيا إلى حد كبير نظرا للاعتبارات التالية:

- تعبر التكلفة الفعلية عن عمليات وأحداث اقتصادية سابقة وقعت فعلا وليست افتراضية أو محتملة؛
- تعبر التكلفة الفعلية عن القيمة الحقيقية للأصل في تاريخ الحصول عليه وبالتالي فهي تشكل القيمة الحقيقية له ولا يوجد بديل لحظي آخر غيرها؛
- إن تطبيق التكلفة التاريخية عمليا يقتضي إثبات التكلفة الفعلية الأصلية للعنصر بشكل مبدئي بغض النظر عن تقلبات قيمة الوحدة النقدية في المستقبل؛
- توفير درجة عالية من الموثوقية والموضوعية في البيانات والمعلومات المحاسبية الواردة في الكشوف المالية كونها بعيدة عن التحيز الشخصي لطرف ما فهي تعبير عن قيم فعلية لها ما يبررها من مستندات الإثبات مما يتيح إمكانية التحقق من صحتها ودقتها من خلال الدفاتر المحاسبية؛
- يتماشى مبدأ التكلفة التاريخية مع فرض الاستمرارية والذي يعتبر نشاط المؤسسة عبارة عن مسار تاريخي غير محدود، أي أن المؤسسة ستستمر في مواصلة نشاطها لأجل غير مسمى، مما يجعل التكلفة التاريخية هي وحدة تقييم لهذا المسار؛
- يتوافق مبدأ التكلفة التاريخية مع مبدأ الحيطة والحذر ولا يأخذ بعين الاعتبار أي تغير في قيمة الوحدة النقدية ويعتبر هذا التغير غير موثوق به ومتقلب لا ينبغي إثباته إلا إذا حدث فعلا؛
- تعبر التكلفة التاريخية عن الاستقرار في عمليات التقييم وعدم تذبذبها، وهي بذلك تتماشى مع مبدأ الثبات في إتباع النسق مما يتيح لمستخدمي البيانات الحصول على معلومات مالية مستقرة نسبيا مع إمكانية الاعتماد عليها بغرض اتخاذ القرارات؛

¹ الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 19، مرجع سابق، ملحق المصطلحات، ص 87.

* قد تفقد التكلفة التاريخية قيمتها بعد الحدث أو العملية الاقتصادية وتبدأ في الانحراف تدريجيا مما يفقدها خاصية الملائمة ويجعل منها طريقة تقييم لا تعبر بشكل سليم عن الوضعية الحقيقية للمؤسسة، لذا قامت التكلفة العادلة على أنقاض التكلفة التاريخية واستمدت واقعتها وملائمتها من عيوب التكلفة التاريخية والتي بررت وجودها وجعلت منها بديلا حقيقيا للقياس والتقييم في ظل تقلبات الظروف الاقتصادية وتغيرات معدلات الفائدة والصرف وارتفاع الأسعار ومعدلات التضخم،

ورغم ذلك تمثل التكلفة التاريخية عمليا القيمة الفعلية والموثقة للحدث أو العملية وقت وقوعها لحظة التبادل، فهي ترتبط دائما بتاريخ معين، ويقتضي مبدأ تطبيقها الاستمرار في نفس طريقة التقييم، مما يجعل منها القيمة العادلة للحظية والتي ترتبط بفاصل زمني معين؛ وهذا ما يؤكد على أن تطبيق مبدأ القيمة العادلة بمفهومها الحديث ما هو إلا تحديث لمبدأ التكلفة التاريخية مرتبط فقط بلحظة زمنية مستقبلية.

الجاري في السوق أو القيمة النفعية للأصل، مع إثبات أي ارتفاع أو تدهور في قيمة هذه العناصر المقيمة والإفصاح عن اثر ذلك في حسابات النتائج أو على رؤوس الأموال الخاصة في الميزانية وفق قواعد التقييم.

2-2-1- انعكاسات تطبيق القيمة العادلة على نتائج التحليل المالي:

يسمح تطبيق طريقة القيمة العادلة بتسهيل عمل المحلل المالي وذلك بإظهار القيمة الحقيقية لموجودات ومطلوبات المؤسسة ويعمل على تحقيق المزايا التالية:

- تعكس التقديرات الحالية للأوضاع الاقتصادية السائدة في الأسواق لتقدير القيمة السوقية للمؤسسة؛
- تحدد القيمة العادلة في ظل وجود سوق مفتوح ومنافس ونشط، وبالتالي فهي مؤشر مختصر يعبر عن مستوى واتجاه التداول في أي سوق للأصول خصوصا تحديد قيمة أسهم المؤسسة واتجاه تغييرها؛
- تعبر القيمة العادلة بشكل أفضل عن الوضع المالي الحالي للمؤسسة مما يسهل تقييم وتحليل أداءها المالي السابق وبناء التوقعات لأدائها المستقبلي؛
- تعكس معلومات تتعلق بالأداء المالي للمؤسسة والمرتبطة بالقرارات الإدارية المتعلقة بالاحتفاظ بالأصول أو الالتزامات، أو اقتناء وبيع الأصول وكذلك تحمل الديون وتسديدها¹؛
- يوفر منهج القيمة العادلة قياسا أدق لتقدير الربح الاقتصادي والقيمة الاقتصادية المضافة للمؤسسة؛
- يراعي هذا المنهج تغيرات القوة الشرائية لوحدة النقد ويتماشى مع مفهومي المحافظة على رأس المال المالي ورأس المال المادي؛
- تعد النتائج المستخرجة باستخدام منهج القيمة العادلة أكثر ملائمة لاتخاذ القرارات وإجراء التحليلات المالية في ما يخص تقييم مستوى النشاط وتحديد معدلات المردودية الاقتصادية والمالية؛
- توفر القيمة العادلة أساسا أفضل للتنبؤات بنتائج الأعمال والتدفقات النقدية المستقبلية، مما يسهل وضع الميزانيات التقديرية وعمليات التخطيط المالي؛
- تزود القيمة العادلة المستثمرين بوعي ونظرة تنبؤية مستقبلية لقيمة المؤسسة، مما يساعدهم على اتخاذ قرارات الاستثمار؛
- تعكس القيمة العادلة تقدير الأسواق المالية للقيمة الحالية للأرباح المتوقعة للأدوات المالية وبالتالي إمكانية الاستثمار فيها؛
- توفر القيمة العادلة أساسا محايدا لتقييم كفاءة الإدارة في تسيير الأموال عن طريق توضيح تأثيرات قراراتها بالشراء أو البيع أو الاحتفاظ بها أو سدادها²؛
- يساهم تطبيق القيمة العادلة بتحقيق ما يسمى بالإفصاح الشامل، حيث يستطيع المستثمرون الاطلاع على قوائم الشركة المالية، ومعرفة قيمة الأصول الملموسة طويلة الأجل التي تعكس بشكل جيد قيمة المنشأة الحقيقية حيث أنها ممثلة بالقيمة العادلة، وبالتالي تولد ثقة المستثمرين بها؛

¹ محمد عبد الفتاح، الإفصاح عن القيم العادلة لبنود الأصول طويلة الأجل وتأثيره على جودة المعلومات المحاسبية وموقف المراجع (دراسة ميدانية)، مجلة الفكر المحاسبي، جامعة عين شمس، 2002، العدد الثاني، ص125.

² صلاح حواس، التوجه الجديد نحو معايير الإبلاغ المالي الدولية، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة الجزائر، 2008، ص115.

- كما هو معروف تتولد الطاقة التشغيلية للمنشأة بشكل رئيسي نتيجة استخدام الأصول الملموسة طويلة الأجل، وتحتل قيمة هذه الأصول المركز الرئيسي من ممتلكات الشركة، وبالتالي احتسابها بالقيمة العادلة وإظهارها ضمن ميزانية الشركة سيساهم بإظهار ملكية الشركة بشكل شفاف وعادل، وبالتالي تكون القرارات المبنية على بيانات الميزانية قرارات رشيدة ومثمرة؛
- إظهار الأصول المالية في القوائم المالية وفقا للقيمة العادلة، ستعكس المنفعة الاقتصادية لها بشكل منقطع النظير، وبالتالي فإن مستخدمي القوائم المالية ستكون لديهم القدرة بشكل أفضل على فهم الاستثمارات في هذه الأصول والقدرة على متابعة أداءها لاحقا؛
- يستطيع المهتمون بالقوائم المالية متابعة التغيرات التي تطرأ على هذه الأصول من فترة لأخرى بشكل ممتاز مما يمكنهم وبشكل جيد معرفة وقياس أداء المنشأة بشكل أفضل¹.

2-2-2- محددات تطبيق القيمة العادلة:

- ✓ للقيمة العادلة انعكاسات جيدة جدا على الاقتصاد الوطني، ولكن إن توفرت عدة أمور، ومن أهمها:
✓ توفر الأسواق الجاهزة، والأسواق المالية الفاعلة، وبالتالي ستمكن الشركات من قياس القيمة العادلة بكل كفاءة وفاعلية؛
 - ✓ توفر الإطار المؤهلة للتعامل مع القيم العادلة؛
 - ✓ توفر قوانين وتشريعات تساهم في ضبط أخلاقيات إدارة الشركات المطبقة لمعايير القيمة العادلة.
- رغم الضرورة الملحة لتطبيق طريقة القيمة العادلة، إلا أن تطبيقها في الجزائر بشكل خاص يواجه عدة عقبات من أهمها²:

- حداثة الموضوع وعدم إلمام الدول المتقدمة به بشكل كامل، وعدم ظهور نتائج فعلية تدل على كفاءة تطبيقها، حيث أنها موجودة ومطبقة بالسوق المتقدم منذ فترة وجيزة؛
- عدم توفر أسواق جاهزة لكثير من الأصول التي تقوم على معالجتها وفق القيمة العادلة، وبالتالي لجوء إدارات الشركات إلى التقييم الذاتي، والذي سيساهم في تخوف المستثمرين من القوائم المالية المعدة وفقا لتلك المعايير، انطلاقا من أن إدارات الشركات تستطيع استخدامها في التلاعب المتعمد من خلال تقييمها بشكل مبالغ به وذلك لإظهار أداء الشركة بشكل جيد؛
- يتطلب تطبيق معيار القيمة العادلة من المؤسسة إعادة هيكلة نظامها المحاسبي المحوسب والمبرمج مسبقا بأسس التكلفة التاريخية، وبرمجته بشكل يتلاءم مع احتساب القيم العادلة، وبالطبع التكلفة المتوقعة ستكون كبيرة؛
- عدم تمكن الشركات من تحمل تكاليف تطبيقها، وخصوصا أن أكثر الشركات تعد من الشركات الصغيرة والمتوسطة وبالتالي تحمل تكاليف إضافية سيساهم في إخراجها من منافسة الأسواق الداخلية والخارجية؛

¹ أحمد قايد نور الدين، توجه معايير المحاسبة نحو القيم العادلة وأثر ذلك على الاقتصاد الوطني، ملتقى وطني حول: معايير المحاسبة الدولية والمؤسسة الاقتصادية الجزائرية (متطلبات التوافق والتطبيق)، المركز الجامعي سوق أهراس، 25-26 ماي 2010، ص 15.

² أحمد قايد نور الدين، مرجع سابق، ص 17.

- أغلب المعايير المحاسبية المتعلقة بالقيمة العادلة تراعي ظروف، بيئة، ومصالح شركات العالم المتقدم، والتي تختلف في كثير من الجوانب الاقتصادية عن ظروف، وبيئة، ومصالح شركات العالم الثالث بشكل عام والجزائر بشكل خاص.

2-3- طرق التقييم الأخرى:

سمح النظام المحاسبي المالي عند توفر بعض الشروط التنظيمية بتطبيق طرق تقييم أخرى محددة لتقييم بعض العناصر المالية استنادا إلى القواعد الخاصة بالتقييم، هذه الطرق هي¹:

2-3-1- قيمة الانجاز:

تمثل مبلغ أموال الخزينة الذي يمكن الحصول عليه في الوقت الحالي من خلال بيع الأصول أثناء خروج إرادي.

2-3-2- قيمة المنفعة (القيمة النفعية):

هي القيمة المحينة لتدفقات أموال الخزينة المقبلة المنتظرة من الاستعمال المستمر للأصول وخروجها عند نهاية منفعتها، وتحسب كما يلي:

$$\begin{aligned} \text{قيمة المنفعة} &= \sum_{p=1}^{p=n} T_p \cdot (1+i)^{-p} + VR(1+i)^{-n} \\ &= T_1(1+i)^{-1} + T_2(1+i)^{-2} + T_3(1+i)^{-3} + T_4(1+i)^{-4} + \dots + T_n(1+i)^{-n} + VR(1+i)^{-n} \end{aligned}$$

حيث:

- $T_1, T_2, T_3, T_4, \dots, T_n$: التدفقات النقدية الصافية المتوقعة خلال مدة المنفعة؛
- VR : القيمة المتبقية في نهاية مدة المنفعة؛
- i : معدل الخصم.

2-3-3- القيمة المتبقية (VR):

تمثل المبلغ الصافي الذي يرتقب كيان ما الحصول عليه في مقابل أصول عند نهاية مدة منفعتها بعد خصم تكاليف الخروج المنتظرة.

2-3-4- سعر البيع الصافي:

المبلغ الذي يمكن الحصول عليه من بيع أصول أثناء معاملة تجري ضمن شروط المنافسة العادية بين الأطراف الذين يكونون على دراية تامة بالموضوع وموافقين، مع انخفاض تكاليف الخروج.

2-3-5- تكلفة نقطة البيع (تكاليف الخروج):

تشمل تكاليف نقطة البيع العمولات المدفوعة إلى الوسطاء والتجار، والمبالغ التي تقتطعها الوكالات النظامية، والمعارض والأسواق وكذا حقوق ورسوم التحويل، مع استثناء تكاليف النقل والنفقات الأخرى الضرورية لوضع الأصول في السوق.

2-3-6- القيمة المحينة:

تمثل التقدير الحالي للتدفقات المقبلة في أموال الخزينة ضمن المسار العادي للنشاط.

¹ الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 19، مرجع سابق، ملحق المصطلحات: ص 81-91.

2-3-7- التكلفة الحالية:

مبلغ الخزينة الواجب دفعه في حال اقتناء الأصول نفسها أو المطابقة لها في الوقت الحالي.
أو هو مبلغ الخزينة غير المحين الذي يكون لازماً لتسوية التزام في الوقت الحالي.

2-3-8- التكلفة المهلكة:

التكلفة المهلكة للأصول أو الخصوم مالية هي المبلغ الذي تم على أساسه تقييم الأصول أو الخصوم المالية عند إدراجها الأولي في دفاتر المحاسبة، مع انتقاص تسديدات من المبلغ الرئيسي، مع زيادة أو انتقاص الاهتلاك المجمع لكل فارق بين هذا المبلغ الأصلي ومبلغ الاستحقاق، مع انتقاص محتمل لكل تخفيض بسبب نقص القيمة أو عدم قابلية الاسترداد.

2-3-9- القيمة القابلة للتحويل:

القيمة القابلة للتحويل للأصل هي القيمة العليا بين سعر البيع الصافي للأصول وقيمتها النفعية.

2-3-10- القيمة المحاسبية:

تمثل المبلغ الذي يدرج على أساسه الأصل في دفاتر المحاسبة المتعلقة بالميزانية بعد خصم مجموع الاهتلاكات ومجموع خسارة القيمة المتعلقة بهذا الأصل.

2-3-11- قيمة السوق:

تمثل قيمة المبلغ الذي يجب الحصول عليه أو دفعه من أجل بيع أو اقتناء سند توظيف في سوق نشطة.

المطلب الثاني: تقييم عناصر الكشوف المالية

يتم تطبيق طرق التقييم السابقة بغرض تقييم العناصر المالية التي تتوفر فيها شروط الاعتراف والإدراج في الحسابات والتي يتوجب الإفصاح عنها ضمن الكشوف المالية التي يتم إعدادها في ظل النظام المحاسبي المالي، وتشمل عناصر الأصول، الخصوم، الأعباء، المنتوجات، الأرباح، والخسائر.

1- التثبيات المعنوية*:

تظهر ضمن الأصول غير الجارية بالميزانية، وتقيم حسب البنود المكونة لها كما يلي:

1-1- فارق الاقتناء (شهرة المحل):1:

* بالنسبة لإدراج وتقييم وتسجيل التثبيات المعنوية حسب النظام المحاسبي المالي نسجل الملاحظات التالية:

- ✓ لم يبين النظام المحاسبي المالي كيفية إدراج أو تقييم مصاريف البحث والتطوير التي يتم الحصول عليها من الغير أو اثر عمليات الاندماج؛
- ✓ ذكر النظام المحاسبي المالي كيفية تسجيل برامج الإعلام الآلي محاسبيا سواء كانت مقتناة من الغير أو منتجة داخليا، لكنه لم يذكر الغرض من هذه البرامج، هل هو الاستعمال الداخلي أو غرض البيع أو الإيجار؟
- ✓ اقتصر النظام المحاسبي المالي على تسجيل براءات الاختراع، الامتيازات، التراخيص والعلامات التي يتم الحصول عليها من الغير ولم يتطرق لتلك المكونة داخليا؛
- ✓ أتاح النظام المحاسبي المالي هامش قانوني واسع في مجال إدراج وتقييم براءات الاختراع، الامتيازات، التراخيص والعلامات المنتجة داخليا، حيث يمكن للمؤسسة تسجيلها كتثبيات معنوية كما يمكن لها تسجيلها ضمن أعباء الدورة المالية في حالة قرار المؤسسة بعدم تثبيتها، وهذا ما يفتح المجال أمام مسيري المؤسسات لاستغلال هذا الهامش من أجل التهرب الضريبي أو تلميع الصورة المالية للمؤسسة، حيث يمكن للمؤسسة تخفيض الضرائب المستحقة عليها عند تحقيقها لأرباح عالية في نهاية الدورة في حالة اعتبار هذه المصاريف أعباء دورية، كما يمكن للمؤسسة التي تمر بصعوبات مالية أن تقوم بإدراج هذه العناصر ضمن التثبيات المعنوية في الميزانية من أجل تقوية صافي مركزها المالي مما يجعل مبدأ الصورة الصادقة للوضع المالي على المحك.

يخضع فارق الاقتناء للقواعد المحاسبية المنصوص عليها وفق النظام المحاسبي المالي كما يلي **:

- يدرج فارق الاقتناء ايجابيا كان أو سلبيا ويكون ناتجا عن تجميع مؤسسات في إطار عملية اقتناء أو انصهار أو إدماج؛
- لا يتم إدراج شهرة المحل في الميزانية إذا كانت مولدة داخليا، ويتم إدراج شهرة المحل كتثبيت معنوي إذا تولدت عن اندماج مؤسستين أو أكثر بشرط إمكانية قياسها مبدئيا بتكلفة الحصول عليها؛
- يتوجب على المؤسسة لدى مسكها محاسبة شهرة المحل أن تعيد تقييمها كأصل والإفصاح عنها وتقدير ما إن كانت موجبة أو سالبة²؛
- خسائر القيمة التي يتم إثباتها عقب اختبار تناقص القيمة في فرق الاقتناء، ولا يمكن أن تكون موضع استرجاعات لاحقة³.

حرص النظام المحاسبي المالي على عدم تسجيل فارق الاقتناء وعدم إظهاره كتثبيت معنوي باعتباره أصلا غير معرف لا يمكن تقييمه بصفة موثوقة، كما أنه غير ناتج عن أحداث سابقة أو واضحة بدقة، إضافة لذلك لم يوضح النظام المحاسبي المالي طريقة حساب شهرة المحل ولم يضع قيودا محددة أو ضوابط معينة لتقييمها، وبالتالي يعتبر إدراجه ضمن التثبيات المعنوية في هذه الحالة تضخيم لقيمتها وإخلال بمبدأ الصورة الصادقة للوضع المالية للمؤسسة مما يجعل نتائج التحليل المالي في هذه الحالة غير موضوعية.

1-2- مصاريف التنمية القابلة للتثبيت: وتشمل⁴:

- مصاريف البحث:

حسب النظام المحاسبي المالي تعتبر أعباء عندما تكون مستحقة لعدم توفر الشروط الضرورية لإدراجها كتثبيت معنوي.

- مصاريف التطوير:

تسجل ضمن التثبيات المعنوية إذا توفرت فيها الشروط التالية:

¹ الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 19، مرجع سابق، ص 57.

^{**} من خلال مقارنة ما نص عليه النظام المحاسبي المالي مع معيار الإبلاغ المالي الدولي الثالث (IFRS3) الخاص باندماج الأعمال، يتبين وجود بعض الاختلافات حول بند شهرة المحل تتمثل في ما يلي:

- فارق الاقتناء يسجل ضمن الأصول غير الجارية مهما كان رصيده مدينا أو دائنا حسب النظام المحاسبي المالي SCF، بينما حسب المعيار (IFRS3) يتم الاعتراف به كأصل إذا كان موجبا فقط؛
- يهتك فارق الاقتناء حسب SCF، بينما لا يهتك وفق المعيار (IFRS3).
- ينص SCF على أن يسجل فارق الاقتناء في الأصول غير الجارية للميزانية تحت عنوان منفصل في شكل تخفيض للأصل إذا كان الفرق سالبا، وهو ما لم يسمح به المعيار (IFRS3).

أنظر: قرية عمر، بودريالة سارة، فرق الاقتناء (الشهرة) من منظور معايير المحاسبة الدولية، الملتقى الدولي الأول حول النظام المحاسبي المالي الجديد في ظل معايير المحاسبة الدولية، المركز الجامعي بالوادي، 17-18 جانفي 2010، ص 14.

² بوغتروس عبد الحق، سحنون عقبة، محاسبة الأصول وفق معايير المحاسبة الدولية ومتطلبات تطبيقها في الجزائر، ملتقى وطني حول: معايير المحاسبة الدولية والمؤسسة الاقتصادية الجزائرية (متطلبات التوافق والتطبيق)، المركز الجامعي سوق أهراس، 25-26 ماي 2010، ص 10.

³ قرية عمر، بودريالة سارة، مرجع سابق، ص 12.

⁴ الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 19، مرجع سابق، (المواد: 14.121 و 15.121)، ص 09-10.

- ✓ أن تكون هذه النفقات مرتبطة بعمليات مستقبلية لديها فرص وحظوظ كبيرة لتحقيق مردودية؛
- ✓ أن تكون لدى المؤسسة النية والقدرة التقنية والمالية لإتمام عمليات التطوير واستعمالها أو بيعها؛
- ✓ أن يكون بالإمكان تقييم النفقات بصورة صادقة.

1-3- برمجات المعلوماتية وما شابهها¹:

تدرج برامج الإعلام الآلي المقنتاة من الغير وتقيم بتكلفة اقتنائها والتي تسمح باستعمالها، أما بالنسبة لبرامج الإعلام الآلي المنتجة داخليا فتدرج بتكلفة إنتاجها.

1-4- الامتيازات والبراءات والرخص والعلامات²: تقيم مباشرة بتكلفة اقتنائها.

2- التثبيات العينية:

حسب النظام المحاسبي المالي تقيم التثبيات العينية وفق القواعد التالية:

2-1- التقييم الأولي³:

تدرج التثبيات العينية عند إدراجها في حسابات الميزانية في تاريخ دخولها تحت رقابة الكيان:

- بقيمة الإسهام؛
- بتكلفة الشراء؛
- بتكلفة الإنتاج.

2-2- قواعد تجميع وفصل التثبيات العينية⁴:

- العناصر ذات القيمة الضعيفة تعتبر مستهلكة تماما في السنة المالية التي استخدمت فيها ولا تسجل كتثبيات عينية؛
- تدرج قطع الغيار ومعدات الصيانة النوعية ضمن التثبيات العينية إذا كان استعمالها مرتبط بتثبيات عينية أخرى، ويمكن استعمالها لأكثر من سنة مالية؛
- مكونات الأصل تعالج كعناصر منفصلة إذا كانت تدر منافع اقتصادية حسب وتيرة مختلفة خلال مدد استعمال مختلفة؛
- الأصول المرتبطة بالبيئة والأمن تعتبر تثبيات عينية إذا كانت تسمح بزيادة المنافع الاقتصادية المستقبلية لأصول أخرى؛
- تدرج النفقات اللاحقة المرتبطة بالتثبيات العينية أو المعنوية ضمن الأعباء إذا كان الغرض منها الإصلاح والصيانة للحفاظ على مستوى كفاءة ونجاعة التثبيات، أما إذا كان من المحتمل أن تؤدي إلى زيادة المنافع الاقتصادية للأصل فإنها تسجل ضمن التثبيات وتضاف إلى القيمة المحاسبية للأصل؛

¹ المرجع السابق، ص 57.

² المرجع السابق، ص 57.

³ المرجع السابق، ص 57.

⁴ المرجع السابق، (المواد: 04 .121 إلى 06 .121)، ص 08.

- تضاف تكلفة تفكيك أي تثبيت أو تكلفة تجديد موقع عند انقضاء مدة المنفعة إلى تكلفة إنتاج التثبيت المعني أو إنشائه إذا كان هذا التفكيك أو التجديد بشكل إلزامي للكيان*.

2-3- العقارات الموظفة¹:

تقيم العقارات الموظفة عقب إدراجها في حساباتها الأولية كتثبيت عيني كما يلي:

- إما بالتكلفة مخفضا منها مجموع الاهتلاكات ومجموع خسائر القيمة؛
- وإما على أساس القيمة الحقيقية (القيمة العادلة).

2-4- الأصول البيولوجية²:

يتم تقييم كل أصل بيولوجي كما يلي:

- لدى إدراجه في الحسابات للمرة الأولى وفي تاريخ كل إقفال الحسابات بقيمته الحقيقية يطرح منها المصاريف المقدرة في نقطة البيع؛
- إذا لم يمكن تقدير قيمته الحقيقية بصورة صادقة، وفي مثل هذه الحالة يتم تقييم هذا الأصل البيولوجي بكلفته منقوصا منها مجموع الاهتلاكات وخسائر القيمة.

2-5- التثبيتات الجاري إنجازها:

تقيم التثبيتات الجاري إنجازها في نهاية الدورة بتكلفة الانجاز المؤقتة والتي تشمل مجموع الأعباء المسجلة في حسابات النتائج في حالة الانجاز الداخلي، أو بقيمة المدفوعات والتسبيقات المقدمة للغير مقابل إنجازها على أساس الفواتير أو كشوف حسابات أشغال تقدمها هذه الأطراف³.

2-6- التثبيتات في مجال إيجار التمويل⁴:

* نلاحظ من خلال تطبيق قواعد تجميع وفصل التثبيتات العينية وفق النظام المحاسبي المالي ما يلي:

- مطابقة القواعد المتبعة في إدراج وتجميع وفصل التثبيتات العينية مع ما ينص عليه المعيار المحاسبي الدولي (IAS16) والمتعلق بالمنشآت، المعدات والأدوات؛
- يتوقع عمليا وجود صعوبات ومعوقات متعددة في ما يخص التحديد الدقيق لمدة الانتفاع من التثبيت أو تحديد الترابط الوظيفي بين التثبيتات وهذا ما يتطلب التمكن من الأمور التقنية إلى جانب توفر الخبرة الضرورية في هذا المجال؛
- يؤدي تطبيق هذه القواعد إلى تضخيم قيمة التثبيتات وظهورها بقيمة كبيرة في الميزانية بسبب إدراج العناصر التالية ضمن قيمة التثبيتات:
 - ✓ الأعباء المرتبطة بالافتتاح؛
 - ✓ قطع الغيار ومعدات الصيانة؛
 - ✓ تكلفة تفكيك التثبيت أو تكلفة تجديد الموقع؛
 - ✓ المصاريف اللاحقة التي تؤدي إلى زيادة إنتاجية ونجاعة التثبيت؛
 - ✓ تثبيت مصاريف التطوير في حالة توفر الشروط المحددة؛
 - ✓ التثبيتات في شكل امتياز؛
 - ✓ التثبيتات الخاصة بعقد إيجار التمويل.

يتعلق الإشكال المطروح في هذه الحالة من وجهة نظر المحلل المالي بإمكانية تضخيم مبالغ هذه العناصر بغرض التضليل المالي والغش الجبائي مما يؤدي إلى تقديم كشوف مالية لا تعكس حقيقة الوضعية المالية للمؤسسة مما يؤثر سلبا على نتائج التحليل المالي.

¹ المرجع السابق، (المادة: 17.121)، ص 10.

² المرجع السابق، (المادة: 19.121)، ص 10.

³ المرجع السابق، ص 60.

⁴ المرجع السابق، ص 58-59.

- يتم إدراج التثبيات في مجال إيجار التمويل ضمن الأصول غير الجارية في ميزانية الطرف المستأجر، ويقيم بأضعف مبلغ بين القيمة الحقيقية للملك المؤجر والقيمة المحينة للمدفوعات الدنيا المنصوص عليها في العقد إذا كانت هذه القيمة الأخيرة أقل ثمنًا، وتحدد القيمة المحينة بالمعدل الضمني للعقد وإن لم يوجد فبمعدل فائدة الاستدانة الهامشية للمستأجر؛
- يدرج التثبيت موضع الإيجار التمويلي لدى الطرف المؤجر ضمن التثبيات المالية وليس في حسابات التثبيات العينية، ويقيم بمبلغ الاستثمار المبين في عقد الإيجار ويكون هذا المبلغ موافقًا من الناحية العملية للقيمة الحقيقية للتثبيت المؤجر؛ ويضاف إليه التكاليف المباشرة المتعلقة بالتفاوض وإنشاء العقد في حالة كون المؤجر غير صانع وغير موزع.

2-7- اهتلاك التثبيات المعنوية والعينية:

الاهتلاك هو استهلاك المنافع الاقتصادية المرتبطة بأصل عيني أو معنوي، وهو توزيع القيمة القابلة للاهتلاك من قيمة الأصل على مدى عمره الإنتاجي، يتم حسابه كعبء إلا إذا كان مدمجًا في القيمة المحاسبية لأصل أنتجته المؤسسة¹.

نص النظام المحاسبي المالي على تطبيق مجموعة من القواعد المحاسبية المتعلقة بتسجيل الاهتلاكات بناء على مبدأ أسبقية الواقع الاقتصادي على الشكل القانوني، مما يجعل تقييم التثبيات في نهاية الدورة أكثر واقعية وموضوعية ويساهم في تقديم صورة صادقة للوضع المالي للمؤسسة تساهم في كفاءة نتائج التحليل المالي، وتجسد ذلك في النقاط التالية²:

- يوزع المبلغ القابل للاهتلاك بصورة منظمة على مدة المنفعة، مع مراعاة القيمة المتبقية المحتملة للتثبيت في نهاية الدورة؛
- يحدد الأساس القابل للاهتلاك بعد خصم القيمة المتبقية المتوقعة للتثبيت في نهاية مدة المنفعة؛
- يعتمد تحديد مدة وطريقة الاهتلاك على العوامل الاقتصادية فقط، وتمثل طريقة اهتلاك أي تثبيت انعكاس تطور استهلاك الكيان للمنافع الاقتصادية التي يقدمها الأصل، وتشمل الطرق التالية:
 - ✓ طريقة الاهتلاك الخطي؛
 - ✓ طريقة الاهتلاك المتناقص؛
 - ✓ طريقة وحدات الإنتاج؛
 - ✓ طريقة الاهتلاك المتزايد.
- طريقة الاهتلاك الخطي هي المعتمدة في حالة عدم التمكن من تحديد تطور استهلاك المنافع الاقتصادية بصورة صادقة؛

¹ المرجع السابق، (المادة: 121 .7)، ص 09.

² المرجع السابق، (المواد: 121 .7 ، 121 .8 ، 121 .9 ، 121 .13)، ص 09.

- يجب أن تدرس بصفة دورية طريقة الاهتلاك والمدة النفعية والقيمة المتبقية، وتضبط مبالغ الاهتلاكات الخاصة بالدورة الحالية والدورات المقبلة بناء على ضرورة وأهمية التغييرات الحادثة وهذا في حالة حدوث تغيير كبير في وتيرة تحقق المنافع لاقتصادية المنتظرة؛
- تعتبر الأراضي والمباني أصول منفصلة، فالمباني تهتك أما الأراضي فهي غير مهتلكة؛
- لا يطبق أي اهتلاك على التثبيتات الجاري انجازها؛
- لا تتجاوز مدة اهتلاك التثبيتات المعنوية 20 سنة؛
- مخطط الاهتلاك قابل للتعديل بشكل دوري حسب معطيات إعادة التقييم وخسائر القيمة المسجلة؛
- يتم حساب أقساط الاهتلاك للدورات المتبقية من المدة النفعية للأصل على أساس القيمة المحاسبية الصافية الجديدة، كما يجب تعديل مخطط الاهتلاك عند استرجاع خسارة القيمة أو جزء منها؛
- يكون التثبيت المستأجر وفق عقد إيجار تمويلي موضع اهتلاك لدى الطرف المستأجر؛
- تدرج النفقات اللاحقة في حساب التثبيت إذا كان من المحتمل أن تؤول إلى منافع اقتصادية تزيد من المستوى الأصلي لنجاعة التثبيت، وتهتك هذه النفقات على مدة حياة لا تتجاوز حياة التثبيت*.

2-8- تقييم التثبيتات في نهاية الدورة:

من أجل تقديم صورة صادقة حول المركز المالي للمؤسسة من خلال تقييم أصول المؤسسة بشكل عادل وموضوعي، تبنى النظام المحاسبي المالي طريقتين لإعادة تقييم التثبيتات في نهاية السنة المالية:

2-8-1- انخفاض قيمة التثبيتات (إثبات خسارة القيمة)**:

وفق النظام المحاسبي المالي يمكن للمؤسسة معالجة انخفاض قيمة التثبيتات وفق القواعد التالية¹:

- بعد إدراجها الأولي في الحسابات تقييم التثبيتات المعنوية والعينية في نهاية الدورة حسب التكلفة المهتلكة والمتمثلة في الفرق بين تكلفة الإدراج الأولية ومجموع الاهتلاكات المتراكمة؛

* من خلال استعراض قواعد الاهتلاك السابقة والتي نص عليها النظام المحاسبي المالي يمكن تسجيل الملاحظات التالية:

• إن مراجعة نسق الاهتلاكات دورياً يصعب من عملية المتابعة الفعالة لعناصر التثبيتات، حيث يتطلب الأمر توفر إمكانيات مادية وتوفر الخبرة اللازمة إلى جانب تحمل أعباء إضافية؛

• يعتبر الاهتلاك أعباء غير مدفوعة وهو يشكل أحد أهم مصادر التمويل الذاتي للمؤسسة والتي تعزز قدراتها على تمويل أنشطتها بالاعتماد على مواردها الداخلية؛

• يحقق الاهتلاك للمؤسسة ميزة تحقيق وفورات ضريبية باعتباره عيناً يسجل ضمن حساب النتائج مما يسمح باستغلالها من طرف المؤسسة كفرض بدون فائدة؛

• تسجيل الاهتلاكات لدى الطرف المستأجر في عقد إيجار التمويل قائم على أساس مبدأ تغليب الواقع الاقتصادي على الشكل القانوني، فالطرف المستغل للأصل هو من يتحمل تكلفة الاهتلاك وليس الطرف المالك؛

• ظهور خسارة القيمة وطرحها من الأساس القابل للاهتلاك في مخطط الاهتلاك يؤدي إلى احتساب أقساط اهتلاك أكثر واقعية وملائمة لحالة التثبيت؛

• إمكانية استخدام طرق متعددة للاهتلاك يطرح إشكالية احتساب أقساط اهتلاك بقيم مختلفة لنفس التثبيت وبالتالي احتمال استغلال هذه الطرق من طرف إدارة المؤسسة ولو ظرفياً بغرض تلميع الصورة المالية للمؤسسة إلى جانب أعراض التهرب الجبائي.

** هذه المعالجة المحاسبية نص عليها المعيار (IAS36) والمتعلق بالانخفاض في قيم الأصول.

¹ المرجع السابق، (المواد: 112. 5 إلى 112. 11)، ص 07-08.

- تلتزم المؤسسة عند تاريخ الجرد بتفحص وجود أي مؤشر يدل على أن أي أصل قد انخفضت قيمته، وإذا ثبت وجود هذا المؤشر يتوجب على المؤسسة تقدير القيمة القابلة للتحصيل للأصل؛
- تقييم القيمة القابلة للتحصيل للأصل بأعلى قيمة بين ثمن البيع الصافي والقيمة النفعية، حيث:
 - ✓ سعر البيع الصافي (PVN) = ثمن البيع (PV) - تكاليف الخروج؛
 - ✓ القيمة النفعية = القيمة المحيئة لتدفقات أموال الخزينة المقبلة المنتظرة من الاستعمال المستمر للأصول وخروجها عند نهاية مدة منفعتها.
- في حالة عدم إمكانية تحديد سعر البيع الصافي للأصل فإن: القيمة القابلة للتحصيل = القيمة النفعية ؛
- يتم إثبات خسارة القيمة الناتجة عن انخفاض قيمة التثبيتات كعبء في الحسابات؛
- في نهاية كل سنة يتم إعادة النظر في خسارة القيمة المسجلة سابقا ويتم زيادتها أو تخفيضها أو إلغاؤها استنادا إلى القيمة القابلة للتحصيل الجديدة؛
- عندما تصبح القيمة القابلة للتحصيل للأصل أكبر من قيمته المحاسبية الصافية، يتم تخفيض أو إلغاء مبلغ خسارة القيمة المسجل سابقا حسب الحالة، ويدرج مبلغ التخفيض أو الإلغاء ضمن المنتوجات في حساب النتائج، وفي هذه الحالة يتم زيادة قيمته المحاسبية بما يناسب القيمة القابلة للتحصيل دون أن تتجاوز القيمة المحاسبية الصافية في حالة عدم إدراج أي خسارة قيمة في السنوات السابقة؛
- تخضع كذلك التوظيفات المالية والقروض والحسابات الدائنة عند إقفال كل سنة مالية لاختبار تناقص في القيمة قصد إثبات وجود أي خسارة محتملة في قيمتها طبقا للقواعد العامة لتقييم الأصول؛
- وفق هذه المعالجة يظهر أي تثبيت في نهاية السنة ضمن الميزانية بكلفته الأولية مطروحا منها مجموع الاهتلاكات وخسائر القيمة.

2-8-2- إعادة تقييم التثبيتات العينية¹:

- حسب النظام المحاسبي المالي يمكن للمؤسسة إعادة تقييم التثبيتات وفق القواعد التالية²:
- يخصص إدراج التثبيتات العينية المنتسبة إلى فئة محددة مسبقا على أساس مبلغها المعاد تقييمه؛
- يقيم التثبيت بعد إدراجه الأولي بالمبلغ المعاد تقييمه أي بقيمته الحقيقية في تاريخ إعادة تقييمه منقوصا منها مجموع الاهتلاكات وخسائر القيمة؛
- تتم عملية إعادة التقييم بانتظامية كافية لتجنب وجود اختلاف كبير بين القيمة المحاسبية والحقيقية؛
- تحدد القيمة الحقيقية للأراضي، المباني، منشآت الإنتاج حسب القيمة السوقية، وعند غياب مؤشرات تدل على قيمتها في السوق، فإنها تقيم بتكلفة استبدالها الصافية بعد طرح الاهتلاك؛
- بعد إعادة التقييم تحدد المبالغ القابلة للاهلاك على أساس المبالغ المعاد تقييمها؛
- يجب تصحيح مجموع الاهتلاكات في تاريخ إعادة التقييم بالتناسب مع القيمة الإجمالية المحاسبية للأصل بحيث تكون القيمة المحاسبية لهذا الأصل تساوي المبلغ المعاد تقييمه؛

¹ هذه المعالجة المحاسبية نص عليها المعيار (IAS16) والمتعلق بالامتلاكات، المنشآت والمعدات.

² المرجع السابق، (المواد: 20.121 إلى 27.121)، ص 10-11.

- تقيد إعادة التقييم الايجابية ضمن الأموال الخاصة (فارق إعادة التقييم)، غير إنها تدرج كإيراد في حساب النتائج إذا كانت تعوض إعادة تقييم سلبية سابقة للأصل تم إدراجها كعبء في الحسابات؛
- تنسب إعادة التقييم السلبية على سبيل الأولوية إلى فارق إعادة تقييم سبق إدراجه كرؤوس أموال خاصة لنفس الأصل، ويقيد الرصيد المحتمل (السليبي) ضمن الأعباء؛
- تعالج كل خسارة في أصل أعيد تقييمه كأعادة تقييم سلبية وينتج عنها تخفيض لاحتياطي إعادة التقييم؛
- كل استرجاع لخسارة في قيمة أصل أعيد تقييمه يسجل كما لو كان إعادة تقييم عندما يكون إثبات الخسارة في القيمة قد سبق تسجيله كأعادة تقييم سلبية؛
- يمكن إعادة تقييم التثبيات المعنوية بنفس شروط التثبيات العينية إذا كان بالإمكان تحديد قيمتها الحقيقية استنادا إلى وجود سوق نشطة*.

3- التثبيات المالية:

طبقا للنظام المحاسبي المالي تخضع التثبيات المالية لقواعد التقييم التالية:

3-1- التقييم الأولي:

- تدرج الأصول المالية في الحسابات تبعا لنفعتها وللدواعي التي كانت سائدة عند اقتنائها أو عند تغيير لوجهتها¹؛
- تدرج التثبيات المالية عند دخولها ضمن أصول الكيان وتقيم بنكلفتها التي هي القيمة الحقيقية للمقابل المقدم أو المستلم لاقتنائها (كلفة الاقتناء أو قيمة الإسهام)، بما في ذلك مصاريف الوساطة، والرسوم غير المستردة، ومصاريف البنك²؛

3-2- التقييم اللاحق في نهاية السنة:

3-2-1- سندات المساهمة:

تقيم عقب الإدراج الأولي بإحدى الطريقتين:

* نلاحظ من خلال تطبيق القواعد الخاصة بتقييم التثبيات في نهاية كل دورة مالية ما يلي:

- إدراج فارق إعادة التقييم له أثر مالي مزدوج فمن جهة يؤدي إلى رفع قيمة التثبيات المعاد تقييمها إلى جانب ارتفاع مبلغ رؤوس الأموال الخاصة؛
- تقييم التثبيات في نهاية الدورة المالية بقيمتها العادلة يجعل قيمتها المدرجة في الميزانية أكثر واقعية؛
- تسجيل خسارة القيمة له أثر مزدوج حيث يظهر التثبيات في الميزانية بقيمة منخفضة، إلى جانب تخفيض قيمة النتيجة المحققة في نهاية الدورة؛
- لم يوضح النظام المحاسبي المالي طريقة حساب القيمة العادلة للتثبيات ولم يضع أي ضوابط أو قيود لها مما يطرح إشكالية تطبيقها عمليا في ظل عدم توفر المعلومات الكافية في الأسواق الخاصة بكل صنف من التثبيات؛
- إمكانية تقديم معلومات مالية مضللة من طرف المسيرين عن الوضعية المالية للمؤسسة من خلال التقدير المبالغ فيه لخسائر القيمة؛
- خسارة القيمة قد تكون ظرفية أو مؤقتة ومن الصعب متابعتها وإعادة تقييمها مما يطرح إشكالية تطبيقها عمليا؛
- لم يوضح النظام المحاسبي المالي كيفية معالجة خسارة قيمة التثبيات في حال انخفاضها بشكل كامل (100%)؛
- تمثل خسارة القيمة أعباء محسوبة وغير مدفوعة، ولذا فإنها تؤدي إلى تخفيض مبلغ النتيجة المحققة مما يترتب عنه وفر ضريبي وبالتالي يمكن اعتبارها في التحليل المالي مصدر تمويلي مهم من مصادر التمويل الذاتي يمكن استغلالها من طرف المؤسسة كقرض بدون فائدة.

¹ المرجع السابق، (المادة: 122. 1)، ص 11.

² المرجع السابق، (المادة: 122. 2)، ص 12.

- المشاركات في الفروع والمؤسسات المشتركة التي لم يتم حيازتها ضمن الغرض الوحيد وهو التنازل عنها في مستقبل قريب، تقيم بالتكلفة المهلكة، أي بالتكلفة التاريخية منقوصا منها تسديدات الديون الرئيسية، مضافا أو مخفضا للاهتلاكات المجمعة من أي فرق بين القيمة الأصلية والقيمة في تاريخ الاستحقاق، ومخفضا منه أيضا خسائر القيمة، وتخضع عند إقفال كل سنة مالية لاختبار تناقص في القيمة قصد إثبات وجود أي خسارة محتملة في القيمة طبق للقواعد العامة لتقييم الأصول¹؛
- المساهمات والحسابات الدائنة المرتبطة التي تمت حيازتها ضمن الغرض الوحيد وهو التنازل عنها لاحقا وكذلك السندات المثبتة لنشاط المحفظة، كما لو كانت أدوات مالية متاحة للبيع، لذا تقيم عقب إدراجها الأولي في الحسابات بالقيمة الحقيقية، والمتمثلة في سعر الشهر الأخير بالنسبة للأسهم المسعرة في البورصة، وبالقيمة التفاوضية المحتملة للسندات غير المسعرة².

3-2-2- الأصول المالية الأخرى:

تقيم بالقيمة الحقيقية، باستثناء الفئات الثلاثة التالية والتي تقيم بالتكلفة المهلكة وهي³:

- ✓ القروض والحسابات الدائنة؛
- ✓ التوظيفات المالية الأخرى المحددة أجل استحقاقها؛
- ✓ الأصول المالية التي ليس لها سعر في سوق الأصول ولا يمكن تقدير قيمتها الحقيقية بصورة صادقة.

4- المخزونات: تقييم المخزونات كما يلي:

4-1- الإدراج الأولي:

- بتكلفة الاقتناء: وتشمل ثمن الشراء وأعباء الشراء الأخرى كحقوق الجمارك والرسوم غير المسترجعة، ومصاريف النقل... الخ؛
- بتكلفة التحويل (الإنتاج): تشمل تكلفة المنتجات المواد واللوازم والتموينات المستهلكة بالإضافة للأعباء الأخرى المباشرة مثل اليد العاملة والأعباء العامة الثابتة والمتغيرة اللازمة لتحويل المواد الأولية إلى منتجات تامة؛

تحسب هذه التكاليف إما على أساس التكاليف الحقيقية، وإما على أساس تكاليف محددة مسبقا (التكاليف القياسية) والتي تتم مراجعتها بانتظام تبعا للتكاليف الحقيقية⁴.

4-2- خلال الدورة:

- يتم جرد المخزونات اختياريا بتطبيق طريقة الجرد الدائم أو طريقة الجرد المتناوب⁵؛
- تقييم المخزونات عند خروجها من المخزن وفق طريقة الوارد أولا الصادر أولا (PEPS OU FIFO)، وإما بمتوسط تكلفة شرائها أو إنتاجها المرجحة (CMP)¹.

¹ المرجع السابق، (المواد: 122. 3 و 122. 4)، ص12.

² المرجع السابق، (المادة: 122. 5)، ص12.

³ المرجع السابق، ص 61.

⁴ المرجع السابق، (المادة: 123. 2)، ص13.

⁵ المرجع السابق، ص 62.

4-3- في نهاية الدورة:

- يتم تسجيل فوارق الجرد المحتملة سواء كانت فوارق عادية أو استثنائية وهذا في حالة طريقة الجرد الدائم فقط²؛
- طبقاً لمبدأ الحيطة والحذر تقيم المخزونات بأقل تكلفتها وقيمة انجازها الصافية، وقيمة الانجاز الصافية هي سعر البيع المقدر بعد طرح مصاريف التسويق؛
- إثبات خسارة القيمة كعبء في حساب النتائج عندما تكون تكلفة المخزون أكبر من القيمة الصافية³؛
- يتم تسوية خسارة القيمة السابقة في نهاية كل سنة مالية بالزيادة أو التخفيض والإلغاء حسب كل حالة؛
- تظهر المخزونات في الميزانية بالمبلغ الصافي بعد طرح خسائر القيمة⁴.

4-4- المنتجات الزراعية:

- يتم تقييمها لدى إدراجها في الحسابات للمرة الأولى وفي تاريخ كل إقفال الحسابات بقيمتها الحقيقية يطرح منها التكاليف المقدرة في نقطة البيع؛
- يتم إثبات أي ربح أو خسارة في القيمة الحقيقية ضمن النتيجة الصافية للسنة المالية⁵.

5- عناصر الاستغلال الجارية:

تشمل حقوق الاستغلال والحقوق الأخرى قصيرة الأجل كالحقوق على الزبائن... وغيرها.

5-1- الإدراج الأولي:

تدرج هذه العناصر في حساباتها ضمن الأصول الجارية بالقيمة التاريخية أو بمبلغ الفاتورة الأصلي، وتخضع في نهاية السنة إلى اختبار خسارة القيمة لتحديد المبلغ القابل للتحويل.

5-2- تقييم الذمم المشكوك في تحصيلها:

- في نهاية السنة المالية إذا تبين وجود احتمال أو مؤشر على عدم تحصيل المبالغ المستحقة، يجب إثبات مبلغ الخسارة المتوقعة والذي يساوي الفرق بين القيمة المحاسبية المستحقة مخفضاً منها القيمة القابلة للتحويل؛
- يتم إثبات خسارة القيمة المحتملة كعبء في حساب النتائج، ويتم إعادة تسويتها في نهاية كل دورة بالزيادة أو التخفيض والإلغاء حسب مستجدات كل حالة؛
- في حالة انقاص أو إلغاء خسارة القيمة السابقة فهذا يعني إمكانية استرجاع مبلغ أكبر من المتوقع، هذا الجزء يسترجع ويسجل ضمن النواتج؛
- تدرج الديون المشكوك في تحصيلها في الميزانية بالقيمة المهلكة وهذا بعد طرح التسديدات المحصلة وخسائر القيمة المحتملة¹.

¹ المرجع السابق، (المادة: 123. 6)، ص13.

² المرجع السابق، ص 63.

³ المرجع السابق، (المادة: 123. 5)، ص13.

⁴ المرجع السابق، ص 64.

⁵ المرجع السابق، (المادة: 123. 7)، ص13.

6- الضرائب المؤجلة:

تحدد قيمة الضرائب المؤجلة كما يتم مراجعتها عند كل إقفال للسنة المالية حسب النظام الجبائي المعمول به². يؤدي التسجيل المحاسبي للضرائب المؤجلة بان تكون النتيجة الصافية للدورة مخفضة مقارنة بالضريبة المستحقة وهذا ما يؤدي إلى تخفيض الأرباح بمقدار الضريبة المؤجلة، وهذا ما يسمح للمؤسسة بالحصول على مصدر تمويل مؤقت يدوم إلى غاية الدفع النهائي للضريبة المؤجلة³.

7- سندات التوظيف:

تدرج سندات التوظيف في الحسابات بتكلفة الاقتناء، ويتم إعادة تقييمها في نهاية كل سنة بالقيمة الحقيقية أي بالقيمة السوقية، ويسجل فارق التقييم السلبي أو الموجب كأعباء أو منتوجات مباشرة في حساب النتائج⁴.

8- خسارة القيمة عن الحسابات المالية:

- تقييم الحسابات الدائنة لدى البنوك والمؤسسات المالية إضافة إلى وكالات التسبيقات الاعتمادات بالقيمة القابلة للتحويل وتخضع في نهاية السنة إلى اختبار خسارة القيمة؛
- تظهر خسارة القيمة عندما تكون القيمة المحاسبية أعلى من القيمة القابلة للتحويل؛
- يتم إثبات خسارة القيمة كعبء في حساب النتائج؛
- يتم تسوية خسارة القيمة في نهاية كل دورة برفعها أو إنقاصها أو إلغائها وفق كل حالة؛
- في حالة انقاص أو إلغاء خسارة القيمة السابقة يسجل المبلغ المسترجع ضمن النواتج⁵.

9- القروض والديون المالية:

- تدرج القروض والديون المالية الأخرى في الحسابات حسب تكلفتها التي هي القيمة الحقيقية لمقابلها الصافي المستلم بعد طرح التكاليف المستحقة عند تنفيذها؛
- تقييم هذه العناصر عند إقفال السنة المالية بالتكلفة المهلكة⁶.

10- الديون المترتبة على عقد الإيجار التمويلي:

تدرج الديون المتعلقة بعقد الإيجار التمويلي عند الطرف المستأجر ضمن الخصوم غير الجارية بالقيمة الحقيقية أو بالقيمة المحينة للمدفوعات المستقبلية، وتقيم عند إقفال السنة المالية بالتكلفة المهلكة⁷.

11- مؤونات المخاطر والأعباء*:

¹ المرجع السابق، ص 70-71.

² المرجع السابق، (المادة: 134، 3)، ص 19.

³ عمر الأشهب، مرجع سابق، ص 210.

⁴ الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 19، مرجع سابق، ص 71.

⁵ المرجع السابق، ص 73.

⁶ المرجع السابق، ص 73.

⁷ المرجع السابق، ص 56.

* يتم إدراج المؤونات في نهاية الدورة الجارية بقيمة الأخطار والأعباء المحتمل دفعها في الدورات القادمة وهي بذلك تمثل من المنظور المالي أعباء غير مسددة لا ينتج عنها خروج مبالغ نقدية من الخزينة، وبالتالي يمكن اعتبارها أحد موارد التمويل الذاتي للمؤسسة إضافة إلى الاهتلاكات وخسائر القيمة

- يدرج مبلغ المؤونة في الحسابات في نهاية السنة بأفضل تقدير للنفقات الواجب تحملها حتى تلاشي الالتزام المعني؛
- يتم إثبات مبلغ المؤونة المقدرة كعبء في حساب النتائج؛
- يتم تقييم مبلغ المؤونة في نهاية كل سنة بالزيادة أو الإنقاص أو الإلغاء حسب كل حالة؛
- في حالة انقاص أو إلغاء خسارة القيمة السابقة يسجل المبلغ المسترجع ضمن النواتج¹.

المبحث الثالث: تقديم الكشوف المالية

تجسد الكشوف المالية الهدف الأساسي التي يسعى النظام المحاسبي المالي لتحقيقه وهو تقديم صورة صادقة عن الوضعية المالية للمؤسسة، كما تساعد على تشخيص وتحليل وتقييم الوضعية المالية للمؤسسة بكل شفافية، وتسمح بإمكانية مقارنتها مع باقي المؤسسات الأخرى مما يجعل منها المادة الأساسية لمدخلات التحليل المالي، والذي يهتم من خلال مختلف أساليبه بدراسة وتحليل وتفسير محتويات الكشوف المالية بغرض فهم مضمونها والاستفادة منها مما يمكن من تقييم درجة الأداء المالي السابق للمؤسسة، والتعرف على توازنها المالية الحالية، إلى جانب توفير المعلومات الملائمة التي تساعد في رسم الخطط وتوجيه السياسات واتخاذ وترشيد القرارات في المستقبل.

المطلب الأول: مفهوم الكشوف المالية

نظرا لأهمية الكشوف المالية فقد وردت بشكل مفصل ضمن القرار رقم 71 والمتعلق بتطبيق المرسوم التنفيذي 156/08، والذي تضمن ما يلي:

- تعريف وتحديد الكشوف المالية الواجب الإفصاح عنها؛
- وصف للكشوف المالية المقدمة؛
- تحديد العناصر والبنود المالية الواردة في الكشوف المالية؛
- بيان القواعد والطرق المعتمدة في إدراج هذه العناصر؛
- تقديم نماذج قاعدية مفصلة للكشوف المالية قابلة للتكييف مع وضعية كل مؤسسة.

1- تعريف الكشوف المالية:

تعرف الكشوف المالية على أنها مجموعة كاملة وغير منفصلة من الوثائق المحاسبية والمالية التي تقدم صورة صادقة عن الوضعية المالية، ونجاعة الأداء وتغيير وضعية الكيان في تاريخ قفل الحسابات وتشمل: الميزانية، حساب النتائج، جدول سيولة الخزينة، جدول تغيير الأموال الخاصة، ملحق².

لعناصر الأصول، كما أنها تحقق للمؤسسة خلال الدورة وفرا ضريبيا حيث يؤدي تسجيلها كأعباء في حسابات النتائج إلى تخفيض النتيجة المحققة مما ينتج عنه تقليص مبلغ الضريبة المستحقة.

¹ المرجع السابق، (المادة: 125، 3)، ص14.

² المرجع السابق، ص85.

كما سبق يمكن اعتبار الكشوف المالية مجموعة متكاملة ومتشابطة من الجداول أو القوائم المالية التي تقدم بشكل ملخص معلومات حول:

- الوضعية المالية للمؤسسة وبيان قيمة أصول والتزامات المؤسسة (الميزانية)؛
- نشاط المؤسسة والنتيجة المالية المحققة من مزاولتها لمختلف الأنشطة الاقتصادية (حساب النتائج)؛
- مستوى وحجم التدفقات النقدية من وإلى المؤسسة (جدول سيولة الخزينة)؛
- التغييرات التي حدثت على مستوى الهيكل المالي للمؤسسة (جدول تغير الأموال الخاصة)؛
- الإيضاحات والمعلومات الأخرى الإضافية والمكملة (ملحق الكشوف المالية).

2- أهداف الكشوف المالية:

تعتبر الكشوف المالية المخرجات الأساسية لنظام المحاسبة المالية وتمثل الوسائل التي بموجبها تنقل للإدارة والأطراف المعنية صورة مختصرة عن الأرباح والمركز المالي للوحدة الاقتصادية¹، لذا تعتبر الكشوف المالية متعددة الأهداف تسمح بتحقيق ما يلي:

- تقديم معلومات موثوقة تتعلق بالموارد الاقتصادية والالتزامات الخاصة بالمشروع لتحقيق ما يلي²:
 - ✓ القدرة على تقييم نقاط القوة والضعف للمشروع؛
 - ✓ بيان مصادر التمويل والاستثمارات للمشروع؛
 - ✓ تقييم قدرته على مواجهة الالتزامات؛
 - ✓ بيان أساس المصادر الخاصة بالمشروع لتقييم قدرته على النمو.
- تقديم معلومات موثوقة حول التغييرات في صافي موارد المشروع الناتجة عن الأرباح المتحققة من الأنشطة المباشرة من أجل تحقيق تحديد توزيعات الأرباح المتوقعة للمستثمرين وإظهار قدرة عمليات المشروع في سداد التزامات الدائنين والموردين... الخ؛
- تقديم معلومات مالية يمكن استخدامها لتقدير الأرباح المحتملة للمؤسسة؛
- الإفصاح عن أية معلومات أخرى ملائمة لحاجات مستخدمي الكشوف المالية؛
- تقديم الكشوف المالية معلومات مفيدة للمستثمرين والدائنين الحاليين والمحتملين والمستخدمين الآخرين لاتخاذ قرارات الاستثمار والإقراض والقرارات المشابهة الرشيدة؛
- تقديم الكشوف المالية معلومات حول الأداء المالي للمؤسسة خلال الفترة، حيث يستخدم المستثمرون والمقرضون المعلومات التاريخية لتقدير وتوقع الأداء المستقبلي لها، ويتم ذلك من خلال المعلومات المتعلقة بمقاييس الأرباح ومكوناتها؛
- تقديم المعلومات الكافية لتقدير مدى مسؤولية الإدارة عن توفير وسائل الحماية اللازمة لحقوق الملاك، وتزويد المعلومات المفيدة للمديرين والإدارة العليا لاتخاذ القرارات التي تهم الملاك، وكذلك المعلومات التفسيرية والتوضيحية المهمة.

¹ فالتر ميغس، المحاسبة المالية، ترجمة: وصفي عبد الفتاح أبو المكارم، دار المريخ، الرياض، السعودية، 1998، صفحة 43.

² صلاح حواس، مرجع سابق، ص 183.

نلاحظ مما سبق أن الأهداف الأساسية من إعداد وتقديم الكشوف المالية هي الإفصاح عن كل المعلومات المحاسبية والمالية لخدمة مستخدمي البيانات المالية، وهي أهداف مالية بالدرجة الأولى تتمثل في تقديم صورة صادقة وحقيقية عن الوضعية المالية للمؤسسة تسمح للمحلل المالي بالاعتماد عليها بغرض تحليل الأداء المالي وتقييم مدى تحقيق المؤسسة للتوازنات المالية الأساسية، إلى جانب تحديد نقاط الضعف والاختلالات المالية التي تعاني منها وبالتالي إمكانية اقتراح الحلول والبدائل المالية المناسبة لتداركها وتصحيحها.

المطلب الثاني: الخصائص النوعية للمعلومات الواردة في الكشوف المالية

تبدأ عملية التحليل المالي بفحص المدخلات المالية الضرورية والتي تعتبر المخرجات الأساسية للنظام المحاسبي المالي والتمثلة في الكشوف المالية وتشمل الميزانية، حساب النتائج، جدول التدفقات النقدية، جدول تغير الأموال الخاصة، بالإضافة لملاحق الكشوف المالية من أجل معرفة مدى اعتماد المؤسسة الاقتصادية على معايير المحاسبة الدولية في إنتاج كشوفها المالية بطريقة سليمة، ومعرفة مدى توافر الخصائص الرئيسية والنوعية في المعلومات التي تحتويها تلك الكشوف، ومدى تمثيلها للصورة الصادقة والحقيقية عن الوضعية المالية للمؤسسة، وهذا نظراً لتأثير كفاءة وفاعلية نتائج التحليل المالي بتلك البيانات والمعلومات.

لذا وبغرض تحقيق أهداف الكشوف المالية وزيادة مصداقية نتائج التحليل المالي، يجب أن تتوفر في المعلومات المالية التي تتضمنها الكشوف المالية مجموعة من الخصائص النوعية الضرورية، وتتمثل الخصائص النوعية في الصفات التي تجعل المعلومات الواردة بالبيانات المالية مفيدة للمستخدمين¹، وفي هذا الإطار نص النظام المحاسبي المالي² على أنه يجب أن تتوفر المعلومة الواردة في الكشوف المالية على الخصائص النوعية الأساسية التالية*: الملائمة، الموثوقية، قابلية المقارنة والوضوح(القابلية للفهم)، والتي نوردتها كما يلي³:

1-1- الملائمة (pertinence):

تمتلك المعلومات خاصة الملائمة عندما تؤثر على القرارات الاقتصادية للمستخدمين بمساعدتهم في تقييم الأحداث الماضية والحاضرة والمستقبلية أو عندما تؤكد أو تصحح تقييماتهم الماضية، بحيث تتميز هذه المعلومات بأنها مناسبة لاتخاذ القرارات وأنها تعرض بالشكل الصحيح وتتوفر بالوقت المناسب.

ولأجل تحقيق صفة الملائمة يجب على نظام المحاسبة المالية أن يوفر الخصائص النوعية الفرعية التالية:

1-1- التوقيت المناسب:

¹ نورالدين بهلول، دغمان زويبر، اثر الإفصاح المالي وفق المعايير المحاسبة الدولية على الهياكل المؤسسية للمؤسسة، ملتقى وطني حول: معايير المحاسبة الدولية والمؤسسة الاقتصادية الجزائرية متطلبات التوافق والتطبيق، المركز الجامعي سوق أهراس، 25-26 ماي 2010، ص 07.

² الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 27، مرجع سابق، (المادة: 08)، ص 12.

* توجهت مجالس ولجان معايير المحاسبة المتخصصة وعلى رأسها لجنة معايير المحاسبة الدولية ومجلس معايير المحاسبة المالية الأمريكي نحو إصدار العديد من المعايير المحاسبية والتي تبنى عليها نظم المعلومات المحاسبية الحديثة وذلك بتوفر نفس الخصائص النوعية الواردة في النظام المحاسبي المالي وهو ما يعكس مدى تطابقه وانسجامه مع معايير المحاسبة الدولية.

³ قورين حاج قويدر، أثر تطبيق النظام المحاسبي المالي على تكلفة وجودة المعلومات المحاسبية في ظل تكنولوجيا المعلومات، مجلة الباحث، العدد 10، 2012، ص 278.

ويعني توصيل المعلومات لمتخذي القرار في الوقت الذي يمكنهم من تحقيق أكبر فائدة مرجوة منها.

1-2- القدرة على التنبؤ:

لابد للمعلومات المحاسبية أن تتميز بقدرتها على التنبؤ بالمستقبل لزيادة الثقة فيها، وذلك لتجنب حدوث خسائر محتملة ولزيادة الدقة في المخصصات الواجب تكوينها للمستقبل لمواجهة احتمالات نقصان الأصول أو الخصوم ، ومثال ذلك استعمال القيمة العادلة لقياس الأصول الثابتة بدلا من طريقة التكلفة التاريخية.

1-3- التغذية العكسية:

تعتبر التغذية الراجعة أو العكسية من مكونات النظام المحاسبي المالي وذلك لما تمثله من أهمية على استمرار وتطور المؤسسة، فحسب المعايير المحاسبية الدولية يجب على مستخدمي المعلومات أن يكونوا قادرين على مقارنة المعلومات المالية للمؤسسة عبر الزمن من أجل تحديد الاتجاهات في المركز المالي وفي الأداء والتغيرات في المركز المالي¹.

2- الموثوقية (fiabilité):

لكي تكون المعلومة ذات مصداقية يجب أن تعبر بصدق عن العمليات والأحداث التي تمثلها بدرجة معقولة، وأن تكون خالية من الأخطاء ويثق فيها المستعملون لإظهار الصورة الصادقة للمؤسسة².

وهذا ما نصت عليه المادة 10 من القانون رقم 07-11 المؤرخ في 25 نوفمبر 2007 ، المتضمن للنظام المحاسبي المالي على أن تستوفي المحاسبة التزامات الانتظام والمصدقية والشفافية المرتبطة بعملية مسك المعلومات التي تعالجها ورقابتها وعرضها وتبليغها، ويتحقق ذلك بتوافر الخصائص الفرعية التالية:

2-1- التمثيل الصادق:

بالنظر إلى ما جاء به النظام المحاسبي المالي نلاحظ إعطائه أهمية كبيرة للتمثيل الصادق للمعلومات المالية وهذا من خلال تشريعه لمجموعة من بدائل وطرق القياس المحاسبي، وعليه فإن الجمع بين هذه الطرق من خلال تقييم الأصول والخصوم كل حسب الطريقة التي تناسبه يسمح بتوفير معلومات مالية تتصف بالموثوقية والملائمة مما ينعكس إيجابا على القيمة الإعلامية لهذه المعلومات³.

2-2- الحيادية :

نقضي الحيادية بخلو عمليات القياس المحاسبي من التحيز والتقدير الشخصي، أي أن تكون المعلومات المالية ذات الغرض العام غير محيزة لطرف دون الآخر⁴، لذا فالمعلومات المتحيزة، لا يمكن اعتبارها معلومات أمينة، ولا يمكن الوثوق بها أو الاعتماد عليها كأساس لعملية اتخاذ القرارات.

2-3- قابلية التحقق:

¹ سفيان نقماري، رحمة بلهادف، مرجع سابق، ص14.

² محمد بوتين، المحاسبة المالية ومعايير المحاسبة الدولية، الأوراق الزرقاء، الجزائر، 2010، ص53.

³ سويسي هوارى، خمقاني بدر الدين، مدى قدرة المؤسسة الوطنية لخدمة الأبار (ENTP) على تقديم معلومات مالية عالية الجودة في ظل قواعد الإفصاح المنصوص عليها في ظل النظام المحاسبي المالي، ملتقى دولي حول النظام المحاسبي المالي في مواجهة المعايير المحاسبية الدولية (IAS, IFRS)، والمعايير الدولية للمراجعة (ISA)، جامعة البليدة، 13-15 أكتوبر 2009، ص11.

⁴ سويسي هوارى، خمقاني بدر الدين، مرجع سابق، ص09.

تعني وجود درجة عالية من الاتفاق بين القائمين بالقياس المحاسبي الذين يستخدمون نفس أساليب القياس والإفصاح بالوصول إلى نفس النتائج، فإذا توصلت أطراف خارجية إلى نفس النتائج فهذا يعني أن المعلومات الواردة في التقارير المالية قابلة للتحقق، وبالتالي يمكن الاعتماد عليها وتثبيتها وإقامة الدليل على صحتها¹.

3- قابلية المقارنة (comparabilité):

تؤدي هذه الخاصية إلى تمكين من يستخدمون معلومات المحاسبة المالية من التعرف على الأوجه الحقيقية للنتائج والاختلاف بين أداء المنشأة وأداء المنشآت الأخرى خلال فترة زمنية معينة، كما تمكنهم من مقارنة أداء المنشأة نفسها فيما بين الفترات الزمنية المختلفة².

وقد عمل النظام المحاسبي المالي على ضرورة توفير جميع المعلومات المالية المحققة لخاصية القابلية للمقارنة، وذلك بالإفصاح عن جميع المعلومات المفسرة للكشوف المالية الأساسية، والتي تبرزها المادة 29 من القانون 11/07 في ما يلي³:

- يجب أن توفر الكشوف المالية معلومات تسمح بإجراء مقارنات مع السنة المالية السابقة؛
 - يتضمن الملحق معلومات مقارنة تأخذ شكل سرد وصفي أو عددي؛
 - عندما يصبح من غير الممكن مقارنة احد بنود القوائم المالية للسنة المالية السابقة بسبب تغيير طرق التقييم أو العرض يجب تكييف مبالغ السنة المالية السابقة لجعل عملية المقارنة ممكنة؛
 - إذا كان من غير الممكن إجراء مقارنة بسبب اختلاف مدة السنة المالية فان التعديلات التي أدخلت على معلومات لسنة المالية السابقة تكون محل تفسير في الملحق حتى تصبح قابلة للمقارنة.
- من خلال هذه الإجراءات نلاحظ أن النظام المحاسبي المالي أعطى أهمية كبيرة لخاصية القابلية للمقارنة ومما لا شك فيه أن التزام المؤسسات الخاضعة له بهذه الإجراءات يوفر معلومات مالية تتصف بقابلية المقارنة⁴.

4- الوضوح والقابلية للفهم (Intelligibilité):

المعلومات القابلة للفهم أو الواضحة كما عرفها النظام المحاسبي المالي هي معلومة من السهل فهمها من قبل المستخدمين الذين يملكون معارف أساسية ومعقولة بالأعمال والنشاطات الاقتصادية والمحاسبة والاقتصاد، ولديهم الرغبة في دراسة المعلومات بكيفية جادة بما فيه الكفاية*.

وقد حرص النظام المحاسبي المالي على توفير خاصية القابلية للفهم في المعلومات المالية وهذا من خلال الملحق الذي ألزم المؤسسات الخاضعة له على تقديمه، ويهدف هذا الملحق إلى تفسير بنود الكشوف المالية الأساسية، وتقديم كل المعلومات التي من شأنها تقديم فهم أفضل للكشوف المالية الأساسية.

¹ شارف خوجه الطيب، مرجع سابق، ص 20.

² سعد بوراوي، مرجع سابق، ص 10.

³ الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 74، مرجع سابق، (المادة: 29)، ص 05.

⁴ سويسسي هوارى، خمقاني بدر الدين، مرجع سابق، ص 10.

* نشير هنا إلى تطابق تعريف خاصية الوضوح مع التعريف المقدم من طرف FASB والذي ينص على أنه "ينبغي أن تكون المعلومات الواردة في التقارير المالية مفهومة لأولئك الذين لهم فهم معقول حول الأعمال والأنشطة الاقتصادية"، بالإضافة إلى تعريف IASC: "من بين الصفات الأساسية الواجب توفرها في المعلومات المالية الواردة في التقارير المالية هو أن تكون سهلة ومفهومة من قبل الأطراف المستخدمة لها، كما يفترض أن يكون لدى المستخدمين مستوى مقبول من المعرفة بحيث يمكنهم من ذلك، ويجب التنويه هنا إلى ضرورة عدم استبعاد المعلومات المهمة بحجة صعوبة فهمها".

في الأخير نشير إلى وجود تفصيل في تعريف هذه الخصائص النوعية للمعلومات الواردة في الكشوف المالية والتي كان من الواجب ورودها في صلب الإطار التصوري، حيث وردت الخصائص النوعية للمعلومات في الملحق رقم 3 من القرار 71 المؤرخ في 26 يوليو 2008 الخاص بتعريف المصطلحات¹.

المبحث الرابع: العرض والإفصاح في الكشوف المالية

يسمح عرض الكشوف المالية في النظام المحاسبي المالي بالتعرف على مدى وضوح وموضوعية الصورة الصادقة للوضع المالية للمؤسسة، كما تمكّن من التعرف على الجوانب والإضافات المالية الهامة التي قدمها النظام المحاسبي المالي في مجال التحليل المالي، وبالتالي المساهمة في تحديث أساليبه وتطويرها. لذا سنعمد في هذا المبحث على قراءة الكشوف المالية، وتفصيل لبندوها المالية المفصّل عنها وكيفية تبويبها وترتيبها، مع بيان أهميتها في تطبيق أساليب التحليل المالي وأثرها على فعالية وكفاءة نتائج التحليل.

المطلب الأول: العرض والإفصاح في الميزانية

جاء النظام المحاسبي المالي بفلسفة جديدة للمفاهيم والمبادئ المحاسبية من بينها اعتماد المقاربة المالية بدلا من المقاربة المحاسبية، حيث يظهر ذلك جليا في التبويب والتصنيف الجديد لبند الميزانية والموجه أساسا لخدمة أهداف التحليل المالي.

1- مفهوم الميزانية:

تعتبر الميزانية المكون الرئيسي في القوائم المالية وفقا للمعيار الدولي الأول (IAS1)، وهي عبارة عن بيان بالمركز المالي الذي يوضح الأصول والخصوم وحقوق الملكية في نقطة زمنية معينة، فالميزانية هي مرآة عاكسة للوضع المالي للمؤسسة في وقت معين، تبين ما لدى المؤسسة من موجودات وما عليها من مطالبات من قبل الملاك أو من قبل الغير، ولهذا تسمى أيضا قائمة المركز المالي².

2- الأهمية المالية للميزانية:

بتطبيق النظام المحاسبي المالي يجد المحلل المالي نفسه أمام ميزانية مالية تم إعدادها وفق المعايير المحاسبية الدولية لخدمة كل الأطراف ذوي العلاقة بالمؤسسة وعلى رأسهم المستثمرون، وتساعد على تحقيق مجموعة من المزايا المالية نوجزها في ما يلي:

- بيان المركز المالي للمنشأة، أي ما لها من ممتلكات وحقوق وما عليها من ديون والتزامات؛
- تعكس الميزانية الصورة المالية الصادقة للمؤسسة، والتي يمكن من خلالها تحديد القيمة السوقية لها؛
- تم إعداد الميزانية وفق معايير الإفصاح والشفافية بغرض اتخاذ القرارات والتحليل المالي، وليس لأغراض جبائية؛
- إعطائها الأسبقية للواقع الاقتصادي على المظهر القانوني، حيث تقيم عناصر الميزانية وفق القيمة العادلة وتعرض معلومات عن الوضعية المالية للمؤسسة مطابقة للواقع الاقتصادي؛
- تقييم القدرة الائتمانية للمنشأة بمقارنة الالتزامات بحقوق الملكية وفقا لما يعرف بنسب المديونية؛

¹ سعد بوروي، مرجع سابق، ص 10.

² خالد جمال الجعارات، معايير التقارير المالية الدولية (IAS,IFRS)، الطبعة الأولى، المكتبة الجامعية، عمان، الأردن، 2008، ص 113.

- التعرف على مدى قدرة المنشأة على سداد التزاماتها المالية المستحقة الدفع في الأجل القصير من خلال نسب التداول والسيولة؛
- التعرف على قدرة التمويل الذاتي للمؤسسة وتحديد مصادره مثل الاهتلاكات، المؤونات، الأرباح غير الموزعة،... الخ؛
- التعرف على بنية الهيكل التمويلي ومدى اعتمادها على مصادر التمويل الداخلي أو الخارجي؛
- تبين بشكل مفصل كيفية استخدام مصادر التمويل المتاحة في تمويل الأصول الثابتة أو الجارية؛
- تحليل الميزانية عموديا يسمح بالتعرف على وزن البنود المالية وتحديد الأهمية النسبية لكل بند؛
- تمكّن الميزانية من تحديد قيمة ومصادر التغيرات الخاصة بموارد التمويل وكيفية توزيعها على الاستخدامات، وبالتالي فهم كيفية تغير الوضعية المالية بين بداية ونهاية الدورة؛
- القيام بعمليات تحليل الهيكل المالي مثل تحليل الرافعة المالية، وتحليل النسب المتعلقة بالهيكل المالي؛
- تحديد وتقييم مدى اتجاه سياسة المؤسسة نحو النمو والتوسع أو الانسحاب من النشاط من ناحية إجمالي أصولها وكذا حقوق ملكيتها؛
- تمكن من معرفة سياسات المؤسسة في ما يخص استثماراتها المالية؛
- تحديد مستوى اليسر المالي وتقييم سيولة المؤسسة ومدى مرونتها المالية، كما تقدم صورة أولية حول المستقبل المالي للمؤسسة؛
- يمكن التعرف على التغيرات التي حدثت على بنود الميزانية وتحديد قيمتها ونسبتها؛ وبالتالي يمكن التنبؤ باتجاهات تغيرها في الدورات القادمة.

3- تبويب بنود الميزانية:

تتكون الميزانية في النظام المحاسبي المالي من خمس كتل رئيسية، وتشتمل كل كتلة على مجموعة من البنود كما يلي:

- الأصول: تتكون من كتلتين أساسيتين هما: الأصول غير الجارية والأصول الجارية؛
- الخصوم: تتكون من ثلاث كتل أساسية تتمثل في: رؤوس الأموال الخاصة، الخصوم غير الجارية والخصوم الجارية.

إن تبويب وتصنيف عناصر الميزانية وفق هذه الطريقة حسب النظام المحاسبي المالي يعتبر تبويبا ماليا بامتياز وهو موجه بشكل أساسي للتعبير عن الوضعية المالية للمؤسسة بأفضل صورة ممكنة، وهو مستمد من معايير المحاسبة الدولية (المعيار المحاسبي الدولي الأول IAS1 : عرض القوائم المالية).

تم هذا التبويب على أساس قراءة الميزانية عموديا وأفقيا وفق معيارين مزدوجين للتصنيف كما يلي:

- القراءة العمودية للميزانية (سيولة - استحقاق - سنوية):

تتم قراءة الميزانية من الأعلى نحو الأسفل كما يلي:

✓ الأصول: تم ترتيب عناصر الأصول غير الجارية في أعلى الميزانية وهي العناصر التي سيتم تحقيقها أو استهلاكها أو بيعها في أجل يتجاوز 12 شهر، يليها عناصر الأصول الجارية وهي عناصر سيتم

تحقيقها أو استهلاكها أو بيعها في 12 شهر التالية لتاريخ الإقفال، هذا الترتيب تم استنادا لمعيار السيولة المتزايدة بالإضافة إلى معيار السنوية؛

✓ الخصوم: نجد في أعلى الخصوم رؤوس الأموال الخاصة يليها الخصوم غير الجارية وهي الخصوم التي يتم إطفائها في أجل يتجاوز 12 شهر، ثم يليها الخصوم الجارية وهي التي يتم إطفائها خلال 12 شهر التالية لتاريخ الإقفال، هذا الترتيب تم استنادا لمعيار الاستحقاق المتزايد ومعيار السنوية.

• القراءة الأفقية للميزانية (تمويل - استثمار - استغلال):

يمكن قراءة الميزانية أفقيا انطلاقا من مصادر الأموال (الخصوم) وكيفية تحويل هذه الموارد المتحصل عليها إلى استخدامات (الأصول)، هذه القراءة تتم استنادا إلى المعيار الوظيفي الذي يرتب عناصر الميزانية كونها تنتمي إلى احد الدورات المالية الآتية¹:

✓ دورة الاستثمار: الأصول غير الجارية؛

✓ دورة الاستغلال: الأصول الجارية، الخصوم الجارية؛

✓ دورة التمويل: الأموال الخاصة، الخصوم غير الجارية.

تعتبر طريقة عرض وتبويب عناصر الميزانية من أهم المساهمات التي قدمها النظام المحاسبي المالي في مجال التحليل المالي، حيث يسمح هذا التبويب بتوفير المزايا التالية:

- يمكن من الحصول على معلومات أكثر سهولة للقراءة والفهم من طرف مستعملي الميزانية؛
- تسهيل عملية التحليل المالي، فلم يعد المحلل المالي كما كان في السابق مضطرا لتحويل الميزانية المحاسبية إلى ميزانية مالية للقيام بعملية التحليل؛
- تجنب وقوع المحلل المالي في أخطاء إعادة تقييم مختلف عناصر الميزانية؛
- توحيد عملية تبويب وتصنيف بنود الميزانية مما يساهم في توحيد نتائج عملية التحليل؛
- توفير معلومة مالية مفصلة ودقيقة تعكس الصورة الصادقة للوضعية المالية للمؤسسة؛
- ترتيب عناصر الميزانية حسب درجة سيولة الأصول واستحقاقية الخصوم وحسب مبدأ السنوية يسمح بتحليلها وفق أسلوب التحليل العمودي الساكن (التحليل الرأسي)؛
- إمكانية قياس كل بند من بنود الميزانية وتحديد الأهمية النسبية له؛
- يمكن قراءة الميزانية أفقيا وتحليلها حسب المعيار الوظيفي، وفق الدورة المالية طويلة الأجل (دورة التمويل والاستثمار)، وقصيرة الأجل (دورة الاستغلال)؛
- تحليل وضعية الخزينة للتعرف على وضع السيولة من خلال مقابلة خزينة الأصول بخزينة الخصوم؛
- تحتوي الميزانية على المعلومات المتعلقة بالدورة الحالية والدورة السابقة، فبإظهار الميزانية لمعلومات السنة السابقة تسهل عملية مراقبة تطور المركز المالي للمؤسسة بمرور السنوات وفق أسلوب التحليل الأفقي الديناميكي أو تحليل الاتجاهات؛

¹ عمر الأشهب، مرجع سابق، ص 185.

- يمكن تشخيص الوضعية المالية للمؤسسة من خلال التحليل المقارن وذلك بمقارنتها مع مؤسسات أخرى تنتمي لنفس القطاع.

4- مكونات الميزانية:

تتكون من العناصر المرتبطة بتقييم الوضعية المالية للمؤسسة، وتقدم الميزانية موجودات والتزامات المؤسسة في شكل واحد أو في شكلان منفصلان عن بعضهما البعض، وتضم معطيات السنة المالية الجارية والأرصدة الخاصة بالسنة المالية الماضية¹.

تتكون الميزانية وفقا للنظام المحاسبي المالي من جانبين أساسيين هما: الأصول والخصوم، كما يتم التمييز ضمن كل جانب بين العناصر الجارية وغير الجارية*، ويتم ترتيبها وفقا للبنية الهيكلية التالية**:

4-1-1-4- الأصول:

تشكل عناصر الأصول الموجهة لخدمة نشاط المؤسسة بصورة دائمة أصولا غير جارية، أما الأصول التي ليست لها هذه الصفة بسبب وجهتها تشكل أصولا جارية².

4-1-1-4- الأصول غير الجارية:

وهي الأصول التي تتم حيازتها بغرض توظيفها على المدى الطويل أو غير الموجهة لأن يتم تحقيقها خلال 12 شهرا ابتداء من تاريخ الإقفال*، أو تلك الأصول الموجهة للاستعمال المستمر لتغطية احتياجات أنشطة المؤسسة مثل الأموال العينية الثابتة أو المعنوية³، وتتمثل أهم هذه الأصول فيما يلي:

4-1-1-1-4- التثبيتات المعنوية:

التثبيت المعنوي هو أصل قابل للتحديد غير نقدي وغير مادي، مراقب ومستعمل من طرف المؤسسة في إطار أنشطتها العادية، ويقصد به تلك التثبيتات المعنوية (غير الملموسة) التي تحتوي على العموم تراخيص أو

¹ شعيب شنوف، محاسبة المؤسسة طبقا للمعايير المحاسبية الدولية، مرجع سابق، ص 77.

* نص النظام المحاسبي المالي على استعمال مصطلح الأصول أو الخصوم الجارية، ويقابله في اصطلاح المعايير المحاسبية الدولية مصطلح الأصول أو الخصوم المتداولة، كما نص على استعمال مصطلح الأصول أو الخصوم غير الجارية في مقابل مصطلح: الأصول أو الخصوم غير المتداولة أو الثابتة في المعايير المحاسبية الدولية.

** يسمح هذا التصنيف بتوفير معلومات مفيدة في التحليل المالي عن طريق تمييز الأصول الصافية المتداولة باستمرار كراس مال عامل(جارية) عن تلك المستخدمة في العمليات طوية الأجل(غير جارية)، كما إن هذا التحليل يفيد في توضيح ومقابلة الأصول المتوقع تحققها ضمن الدورة التشغيلية الحالية(جارية) والالتزامات واجبة السداد خلال نفس الفترة(جارية).

¹ الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 27، مرجع سابق، (المادة: 20)، ص 13.

* بناء على هذا التعريف تم تصنيف الأصول غير الجارية على أساس درجة سيولتها وفقا لمعيار السنوية(12شهر) حيث تشمل كل الأصول التي تستغرق عملية تحولها إلى نقدية لأكثر من دورة مالية.

تم هذا التصنيف لاعتبارات مالية محضة تقتضي تصنيف الأصول غير الجارية على إنها عناصر استغلال ثابتة فالغرض من حيازتها هو استغلالها الدائم في ممارسة النشاط وليس إعادة بيعها، وبالتالي فاستغلالها يتوقع منه الحصول على تدفقات نقدية وتحقيق أرباح في المستقبل لتعزيز قدرة التمويل الذاتي للمؤسسة، لذا ينبغي تمويلها اعتمادا على مصادر تمويل طويلة الأجل كراس المال أو القروض البنكية، كما تعتبر عناصر أقل سيولة لا يمكن الاعتماد عليها لتسديد الالتزامات الجارية لأقل من 12 شهر.

³ ال مرجع ال سابق، (المادة: 21)، ص 13.

إجازات الاستعمال، المحلات التجارية المكتسبة، العلامات التجارية، البرامج المعلوماتية، براءات الاختراع، حقوق التأليف، مصاريف التطوير الخاصة بالقيم الثابتة، فارق الاقتناء (goodwill)... إلخ¹.
تضم التثبيتات المعنوية ما يلي:

- أ- فارق الاقتناء (شهرة المحل): وتعرف على أنها الفرق الصافي لحيازة أصول الشركة مجتمعة.
- ب- مصاريف التنمية القابلة للتثبيت²: وتشمل مصاريف البحث والتطوير.
- ت- برمجيات المعلوماتية وما شابهها³: تمثل برامج الإعلام الآلي المستعملة بغرض التسيير.
- ث- الامتيازات والحقوق المماثلة والبراءات والرخص والعلامات⁴: وتشمل التثبيتات المعنوية الأخرى بهدف امتلاك حق طوال مدة العقد مثل استخدام علامات تجارية، رخصة استغلال.

4-1-1-2- التثبيتات العينية:

هي أصول عينية تحوزها المؤسسة من أجل الإنتاج، تقديم الخدمات، والإيجار والاستعمال لأغراض إدارية، ويفترض أن تستغرق مدة استعمالها أكثر من سنة مالية⁵، وتضم التثبيتات العينية: الأراضي، المباني، معدات النقل، المعدات والأدوات الصناعية،... الخ.

4-1-1-3- التثبيتات في شكل امتياز:

وهي كل التثبيتات الموضوعة موضع الامتياز من قبل مانح أو صاحب الامتياز، ويعرف امتياز الخدمة العمومية بأنه عقد يسند بموجبه شخص عمومي (مانح الامتياز) إلى شخص طبيعي أو شخص معنوي (صاحب الامتياز) لمدة محددة وطويلة على العموم مقابل حق اقتضاء أتاوى من مستعملي الخدمة العمومية⁶.
سمح النظام المحاسبي المالي بالاعتراف المحاسبي الخاص بصنف التثبيتات في شكل امتياز وهذا ما سيؤثر حتما على القيمة المحاسبية للكثير من المؤسسات خاصة العمومية منها مما يترتب عنه تحسن كبير في صافي المركز المالي لها.

4-1-1-4- العقارات الموظفة:

تتمثل عقارات التوظيف في المباني والأراضي التي يكون الغرض من امتلاكها فقط هو الحصول على عوائد الإيجارات، أو تحقيق قيمة زائدة عند إعادة بيعه.

4-1-1-5- الأصول البيولوجية:

تتمثل في الأصول المملوكة من طرف المؤسسات الزراعية في إطار ممارسة نشاطها العادي وتشمل الأصول الطبيعية كالمواشي والنباتات والغابات... وغيرها.

4-1-1-6- التثبيتات الجاري إنجازها:

¹ عاشور كتوش، المحاسبة العامة أصول ومبادئ وآليات سير الحسابات وفقا للنظام المحاسبي المالي، مرجع سابق، ص 94.

² الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 19، مرجع سابق، ص 9-10.

³ المرجع السابق، ص 57.

⁴ المرجع السابق، ص 57.

⁵ المرجع السابق، (المادة: 121.1)، ص 08.

⁶ المرجع السابق، ص 59.

هي التثبيات المادية أو غير المادية التي لا زالت لم تكتمل بعد في انجازها، أي أنها في الواقع إنجازات الهدف منها أن تكون في النهاية تثبيات، فهي إذن تثبيات غير قابلة للاستعمال النهائي¹.

4-1-1-7- التثبيات في إطار إيجار التمويل:

تظهر التثبيات في مجال إيجار التمويل التي لا تعود ملكيتها قانونا إلى الكيان في شكل تثبيات عينية لدى الطرف المستأجر²، وتدرج في الحسابات في تاريخ دخول العقد حيز التنفيذ.

4-1-1-8- التثبيات المالية:

ويقصد بها أساسا تلك السندات المثبتة، فهي عبارة عن أصول مالية طويلة الأجل تتعدى مدة بقائها داخل المحفظة المالية للمؤسسة لاثني عشر شهرا، وتشمل جميع الأصول المالية ما عدا القيم العقارية الموظفة والأصول المالية الجارية.

4-1-1-9- الضرائب المؤجلة على الأصول:

هي مبلغ الضريبة عن الأرباح القابل للتحويل خلال سنوات مالية مستقبلية، وهي تمثل قيمة الأعباء المدرجة في حسابات السنة المالية الحالية وهي قابلة للاسترجاع جبايا خلال السنوات المالية المقبلة.

4-1-2- الأصول الجارية:

تضم الأصول التي تتوقع المؤسسة تحقيقها أو بيعها أو استهلاكها في إطار دورة الاستغلال العادية التي تمثل الفترة الممتدة بين اقتناء المواد والبضائع التي تدخل في عملية الاستغلال وإنجازها في شكل سيولة الخزينة، كما تشمل الأصول التي تتم حيازتها أساسا لأغراض المعاملات أو لمدة قصيرة والتي تتوقع المؤسسة تحقيقها خلال الاثني عشر شهرا، بالإضافة إلى السيولات أو شبه السيولات التي لا يخضع استعمالها لقيود³.
تصنف الأصول الجارية كما يلي:

4-1-2-1- المخزونات:

تمثل الأصول المخزنة والمحفوظ بها من أجل البيع أو الإنتاج لغرض البيع، أو تكون في صورة مواد أولية ولوازم أو تموينات ستستهلك في عملية الإنتاج أو تقديم الخدمات.

4-1-2-2- الحسابات الدائنة والاستخدامات المماثلة:

وتمثل حقوق المؤسسة على الغير سواء كان ذلك من خلال النشاط الرئيسي كبيع السلع والخدمات وتعرف بالذمم التجارية المدينة، كما تضم الاستخدامات التي نشأت عن أنشطة استغلال أخرى مماثلة.

4-1-2-3- حقوق الضرائب المسترجعة:

تمثل مبالغ الضرائب القابلة للاسترجاع مستقبلا كالرسم على القيمة المضافة على المشتريات... الخ.

4-1-2-4- الموجودات وما يماثلها: تشمل ما يلي:

✓ الأوراق المالية القابلة للتداول كسندات التوظيف؛

¹ عاشور كتوش، المحاسبة العامة أصول ومبادئ وآليات سير الحسابات وفقا للنظام المحاسبي المالي، مرجع سابق، ص 104.

² الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 19، مرجع سابق، ص 58.

³ الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 27، مرجع سابق، (المادة: 21)، ص 13.

- ✓ التوظيفات المالية قصيرة الأجل، بالإضافة إلى أشباه الخزينة*؛
- ✓ خزينة الأصول، وتشمل الودائع تحت الطلب، أرصدة الحسابات البنكية الجارية أو الصندوق.

4-2- الخصوم**:

تتضمن الخصوم كافة الالتزامات الاقتصادية للمؤسسة والديون المؤجلة للفترات القادمة والتي تم إثباتها وتقييمها طبقاً للمبادئ والقواعد المحاسبية المعتمدة.
حسب النظام المحاسبي المالي تتمثل الخصوم في:

4-2-1- رؤوس الأموال الخاصة:

تمثل رؤوس الأموال الخاصة وهو ما تبقى من أصول المؤسسة بعد طرح كل خصومها، فهي تمثل فائض أصول المؤسسة عن خصومها الجارية وغير الجارية، و تضم كل من:

- رأس المال الصادر؛
- العلاوات والاحتياطات؛
- فارق التقييم وإعادة التقييم؛
- فارق المعادلة؛
- الترحيل من جديد؛
- نتيجة السنة المالية.

4-2-2- الخصوم غير الجارية***:

وهي الالتزامات التي لا يتم تسديدها خلال الدورة العادية التشغيلية للمؤسسة، وكذلك الالتزامات الذي يتوقع أن سيتم إعادة تمويلها بموجب تسهيلات قروض حالية حتى لو استحق خلال 12 شهراً¹.
تشمل الخصوم غير الجارية العناصر التالية:

4-2-2-1- القروض والديون المالية:

هي الموارد المالية الخارجية التي حصلت عليها المؤسسة لتمويل أنشطتها التشغيلية والاستثمارية من المؤسسات المالية أو من الجمهور وتشمل: السندات، القروض البنكية وأوراق الدفع طويلة الأجل.

4-2-2-2- الديون المترتبة على عقد الإيجار التمويلي:

تمثل الديون المسجلة كمقابل للتصرف في أصل تمت حيازته بواسطة عقد إيجار تمويل.

4-2-2-3- الضريبة المؤجلة على الخصوم:

* تتمثل في الاستثمارات قصيرة الأجل التي يمكن تحويلها إلى مقدار محدد ومعروف من النقدية والتي لا تتعرض لدرجة عالية من المخاطر من حيث التغيير في قيمتها.

** تعبر الخصوم في مجموعها عن البنية الهيكلية لمصادر التمويل في المؤسسة وتصنف طبقاً لمعيار الاستحقاق المتراد مع مراعاة السنوية في ترتيب عناصرها، ويمكن تحليلها من التعرف على سياسة التمويل المنتهجة من طرف المؤسسة والتعرف على مستوى الاستدانة ومحدداتها المالية واكتشاف ثغراتها واختلالاتها المالية إلى جانب تحديد قدرتها على التمويل الذاتي.

*** تمثل الخصوم غير الجارية الديون والالتزامات المالية متوسطة وطويلة الأجل من المنظور المالي، بمعنى الالتزامات التي يتوجب على المؤسسة تسديدها وتسويتها في أجل يتعدى السنة الواحدة، وتعتبر من مصادر التمويل الدائمة للمؤسسة سواء كانت بفائدة أو بدونها.

¹ المرجع السابق، (المادة: 23)، ص13.

هي مبلغ الضريبة عن الأرباح المطلوب والقابل للدفع خلال سنوات مالية مستقبلية، وهي تمثل قيمة المنتوجات المدرجة في حسابات السنة المالية الحالية لكنها خاضعة للضريبة في السنوات المالية المقبلة.

4-2-2-4- إعانات التجهيز والاستثمار:

تمثل الأموال المخصصة من طرف الدولة والهيئات العمومية للمؤسسات على شكل إعانات تجهيز من أجل اكتساب ممتلكات معينة أو إنشاؤها، أما إعانات الاستثمار فتستفيد منها المؤسسة لتمويل أنشطتها طويلة الأجل كإقامة فروع استثمارية في الخارج أو البحث عن سوق جديدة... الخ¹.

4-2-2-5- مؤونات الأعباء:

تتمثل في مؤونات الأخطار والتكاليف وهي خصوم غير جارية تعكس وجود مخاطر وخسائر متوقعة في نهاية الدورة يكون استحقاقها أو مبلغها غير مؤكد.

4-2-3- الخصوم الجارية*:

هي الالتزامات التي يتوقع أن يتم تسويتها خلال دورة الاستغلال أو خلال الاثني عشر شهرا الموالية لتاريخ الإقفال²، وتتضمن العناصر التالية:

4-2-3-1- الموردون والحسابات الملحقه:

وهي الديون التجارية المستحقة على المؤسسة تجاه الغير نتيجة لعمليات شراء البضائع والمواد والمستلزمات الأخرى، أو حصولها على مختلف الخدمات بالأجل (على الحساب).

4-2-3-2- الضرائب المستحقة:

تمثل مبالغ الضرائب المستحقة للدولة كالضريبة على الأرباح، الرسم على القيمة المضافة المحصل... الخ.

4-2-3-3- الديون الأخرى:

تشمل ديون الاستغلال والالتزامات المالية الأخرى للمؤسسة كالأجور المستحقة للمستخدمين، الهيئات الاجتماعية، الحسابات الدائنة للشركاء، مؤونات الخصوم الجارية... الخ.

4-2-3-4- خزينة الخصوم:

تمثل الخزينة السالبة للمؤسسة وتشمل الأرصدة المدينة للحسابات البنكية والاعتمادات البنكية الجارية.

5- محددات الميزانية:

رغم حرص النظام المحاسبي على وجوب إدراج كل المعلومات المالية الأساسية المتعلقة بالوضعية المالية ضمن الميزانية، إلا أن هناك العديد من المحددات تحيط بالميزانية وتؤثر على قدرتها في تمثيل الواقع المالي للمؤسسة بشكل موضوعي وكامل، ومن هذه المحددات:

¹ الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 19، مرجع سابق، ص 54.

* تمثل الخصوم الجارية كل الديون قصيرة الأجل من المنظور الزمني وهي التزامات مالية واجبة الأداء في أجل لا يتعدى السنة عموما، ويمثل الوفاء بهذه الالتزامات وتسديدها التحدي الرئيسي للمسيرين ويجسد مدى كفاءة إدارة المؤسسة في تسيير موارد الخزينة في الأجل القصير، بحيث يترتب عن عجز المؤسسة على تسديد هذه الديون في مواعيد استحقاقها المحددة الوقوع في حالة العسر المالي الذي يعتبر المؤشر الأولي لبداية الإفلاس والفشل المالي.

² الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 27، مرجع سابق، (المادة:22)، ص 13.

- يتم إعداد الميزانية مرة واحدة في نهاية الدورة المالية، وبالتالي فهي تظهر وضعية مالية ساكنة في وقت محدد من السنة، مما يسمح بوجود الوقت الكافي لإمكانية قيام بعض مسيري المؤسسات من خلال استخدام ما يسمى بالمحاسبة الإبداعية بتقديم صورة مالية تجميلية لا تعكس حقيقة الوضعية المالية للمؤسسة؛
- تعتبر المعلومات الواردة في الميزانية ذات موثوقية مرتفعة، باعتبار أن معظم الأصول والالتزامات يتم تقييمها بمبالغ التكلفة التاريخية، مما يجعلها موضع انتقاد كونها لا تعتبر ملائمة للواقع الاقتصادي لعدم إمكانية إدراجها بقيمتها الحقيقية العادلة لأسباب واقعية عديدة ومختلفة، وبالتالي تكون معظم عناصر الميزانية مدرجة بأقل أو أكثر من قيمتها، الأمر الذي ينشأ عنه إما تكوين أرباح أو خسائر خفية لا يمكن إظهارها من خلال الميزانية؛
- تتضمن الميزانية العديد من العناصر المالية التي تخضع في تقييمها والتعبير عنها للتقديرات والأحكام التي تختلف من شخص لآخر كل حسب غرضه، مثل: تقدير الديون المشكوك في تحصيلها، تحديد مدة المنفعة للأصول، تحديد التدفقات النقدية المستقبلية، تقييم المخزون...، مما يجعل مبالغ البنود المالية الظاهرة في الميزانية محل شك واستفهام؛
- تعتبر الميزانية محدودة الإفصاح وغير شاملة بحيث لا تتضمن العديد من البنود ذات القيمة المالية والاستراتيجية الهامة للمؤسسة نظرا لصعوبة تحديد قيمة هذه الأصول بموضوعية وبشكل موثوق، رغم أنها في الواقع تمثل أصولا تولد منافع اقتصادية حاضرة ومستقبلية للمؤسسة مثل: قيمة الخبرة والكفاءة الخاصة بالموارد البشرية للمؤسسة والتي تمثل في بعض القطاعات الصناعية عنصرا حيويا ومهما في تنافسية المؤسسة خاصة في الصناعات التكنولوجية والتي تعتمد بشكل أساسي على استثمار مهارات العنصر البشري خصوصا في مجال البحث والتطوير؛
- وجود العديد من الأصول الأخرى المعنوية ذات القيمة المالية العالية والتي لا تظهر ضمن الميزانية في معظم الأحيان إلا في حالات قانونية خاصة نظرا للاعتبارات الجبائية والشخصية للشركاء أو بسبب صعوبة تقييمها نظرا لعدم وجود ضوابط وآليات تسمح بذلك، رغم أنها تشكل أحيانا مفتاح النجاح للمؤسسة مثل: الشهرة التجارية، الاسم التجاري، العلامات التجارية... الخ؛
- يخضع تصنيف عناصر الأصول والخصوم في الميزانية إلى عناصر جارية وغير جارية بناء على مبدأ السنوية فقط دون وجود قواعد أو طرق موضوعية محددة وواضحة للتصنيف، مما يجعل عملية التصنيف تخضع للتقديرات التي تتفاوت من شخص لآخر، مما يؤثر على نتائج التحليل المالي خصوصا ما يتعلق بقياس سيولة الميزانية وبنية رأس المال العامل وتحديد الاحتياجات المالية؛
- أتاح النظام المحاسبي المالي استخدام طرق مختلفة للتقييم مثل طرق الاهتلاك أو تقييم المخزونات، مما يطرح إشكالية استغلال هذا الهامش في التقييم لأغراض التضليل المالي مما يجعل من الميزانية الصورة المالية الصادقة للمؤسسة مفهوما نسبيا؛
- يتم إعداد الميزانية على أساس الاستحقاق، ولكنها لا تعرض التدفقات النقدية الداخلة والخارجة، أو

مصادر واستخدامات النقدية خلال الدورة؛

المطلب الثاني: العرض والإفصاح في حساب النتائج

يعتبر حساب النتائج القائمة التي تلي الميزانية من حيث الأهمية، ويطلق عليه في الأدبيات المحاسبية العديد من المسميات مثل: قائمة الدخل، قائمة الأرباح والخسائر، قائمة المصروفات والإيرادات... الخ.

1- تعريف حساب النتائج:

يتضمن حساب النتائج عرض مكونات وعناصر النتيجة الصافية المحققة خلال الدورة بشكل مفصل وفق خطوات متتابعة وبطريقة متدرجة تبين مختلف المستويات المكونة للنتيجة الصافية مظهرا بذلك جميع عناصر المنتوجات المحققة والأعباء المتعلقة بنشاط المؤسسة خلال الدورة المالية*.

وفق النظام المحاسبي المالي فإن حساب النتائج هو بيان ملخص للأعباء والمنتوجات المنجزة من الكيان خلال السنة المالية، ولا يأخذ في الحساب تاريخ التحصيل أو تاريخ السحب، ويبرز بالتمييز النتيجة الصافية للسنة المالية: الربح أو الخسارة¹.

2- الأهمية المالية لحساب النتائج:

تكمن أهمية حساب النتائج في يلي:

- يبين الطاقة الإنتاجية للمؤسسة وقدرتها على إنتاج وتقديم السلع والخدمات؛
- يسمح بتحليل إنتاجية المؤسسة من خلال مقارنة مدخلات العملية الإنتاجية بمخرجاتها؛
- يظهر النتيجة الصافية للدورة؛
- يبين كيفية تكون النتيجة الصافية بشكل مفصل من خلال عرض النتائج الجزئية المكونة لها؛
- التقرير عن الأنشطة الأساسية للمؤسسة وقياسها وتحديد نتائجها الجزئية كالنتيجة التشغيلية والمالية؛
- يوفر معلومات مالية للتعرف على مصادر النتائج ومكوناتها والعمليات التي أدت إلى تحقيقها؛
- توفير معلومات خاصة بالمنتوجات والأعباء للعمليات التشغيلية الأساسية والعمليات الأخرى؛
- يسمح بتحليل الأداء المالي وتقييم القوة الإيرادية لمشروع المؤسسة؛

* في النظام المحاسبي يتم قياس قيمة النتيجة المحققة بطريقتين:

1- من خلال حسابات الميزانية:

تسمى هذه الطريقة بطريقة التغيير في حقوق الملكية أو المحافظة على رأس المال، حيث يتم احتساب النتيجة من خلال الفرق بين صافي الأصول في بداية الدورة ونهايتها بحيث:

• النتيجة = صافي الأصول في نهاية الدورة - صافي الأصول في بداية الدورة

• صافي الأصول = مجموع الأصول - مجموع الخصوم

لكن ما يؤخذ على هذه الطريقة أنها لا تبين بدقة عناصر النتيجة الأساسية من المنتوجات والأعباء والتي من خلالها يمكن تقييم القدرة الإيرادية للمؤسسة وتحليل مختلف أنشطتها وتقييم أدائها.

2- من خلال حسابات التسيير:

يمكن تحديد نتيجة نهاية الدورة من خلال الفرق بين المصادر والاستخدامات النهائية للتدفقات الاقتصادية، أي الفرق بين المنتوجات والأعباء، أي:

• النتيجة = المنتوجات (المصادر النهائية) - الأعباء (الاستخدامات النهائية)

تسمح هذه الطريقة بتقديم معلومات مفصلة حول العناصر التي ساهمت في تكون النتيجة وتحديد طبيعة المداخل والمصاريف المرتبطة بنشاط المؤسسة.

¹ الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 19، مرجع سابق، (المادة: 230، 1)، ص 24.

- يقدم مجموعة من النتائج الوسيطة التي تساعد في تحليل نشاط المؤسسة وفهم كيفية تكوين ثروتها وتوزيعها كالفائض الإجمالي للاستغلال والقيمة المضافة؛
- يسمح بالتعرف على مستويات المردودية المالية والاقتصادية للمؤسسة من خلال مقارنة النتائج بالموارد المستخدمة في تحقيقها؛
- يمكن من تقييم ربحية المؤسسة ومقارنة مستويات النتائج المحققة بمستوى النشاط؛
- يقدم معلومات تساعد في عملية التنبؤ بمقدار وتوقيت التدفقات النقدية طبقاً لمبدأ الاستحقاق؛
- يعتبر أداة مالية تساعد في الحكم على قدرة الإدارة في استغلال موارد المؤسسة بشكل فعال من أجل تحقيق أهدافها الأساسية؛
- تحديد أساس ومقدار الضريبة المستحقة على المؤسسة؛
- يبين بشكل مفصل كيفية تشكل ثروة المؤسسة والمتمثلة في القيمة المضافة، وكيفية توزيعها بين مختلف الأطراف المستفيدة منها؛
- يسمح بتحليل مختلف أنشطة المؤسسة (استهلاك، إنتاج، بيع، نشاط مالي، استثنائي)؛
- يتيح إمكانية التنبؤ بالاتجاهات المستقبلية للنشاط؛
- يمكن من مقارنة تطور أداء المؤسسة خلال السنوات المتتالية، إلى جانب مقارنتها بمؤسسات أخرى.

3- عناصر حساب النتائج:

يتكون حساب النتائج بشكل أساسي من عنصرين رئيسيين هما المنتوجات والأعباء.

3-1- المنتوجات:

المنتوجات هي المداخل المتحصل عليها من خلال ممارسة المؤسسة لنشاطها التشغيلي الأساسي (تجاري، صناعي، خدمي)، إلى جانب الإيرادات الناتجة عن مختلف أنشطتها الأخرى. يمكن تصنيف المنتوجات كما يلي:

- منتوجات أساسية: وهي المداخل المحققة من خلال ممارسة الأنشطة الأساسية للمؤسسة كبيع السلع وتقديم الخدمات... الخ.
- منتوجات محسوبة: وهي المنتوجات غير النقدية وتنتج عن استرجاع خسائر القيمة والمؤونات السابقة، فوائض إعادة تقييم الأوراق المالية، ارتفاع قيمة الأصول طويلة الأجل،... الخ.
- منتوجات استثنائية: تمثل المنتوجات التي تحصل عليها المؤسسة بشكل عارض ولها طبيعة استثنائية كالتعويضات والإعانات.

3-2- الأعباء:

تشمل الاستهلاكات من السلع والخدمات الضرورية لممارسة النشاط، إلى جانب المصاريف النقدية الأخرى كالأجور والرواتب والضرائب والفوائد المسددة، بالإضافة إلى الاهتلاكات والمخصصات الأخرى.

- يمكن تصنيف الأعباء كما يلي:
- أعباء أساسية: وهي الأعباء الناتجة عن ممارسة الأنشطة الأساسية للمؤسسة كالضرائب والمواد

المستهلكة، الخدمات، الأجور، الضرائب... وغيرها.

- أعباء محسوبة: وهي الأعباء غير النقدية كمخصصات الاهتلاكات، خسائر القيمة، مؤونات المخاطر، ونواقص إعادة تقييم السندات... الخ.
- أعباء استثنائية: تمثل الأعباء التي تتحملها المؤسسة بشكل استثنائي كالخسائر الناتجة عن الدعاوى القضائية والتعويضات المدفوعة للغير وحوادث نزع الملكية والكوارث الطبيعية.

4- عرض حساب النتائج:

حدد النظام المحاسبي المالي طريقتين لعرض حساب النتائج كما يلي*:

4-1- حساب النتائج حسب الطبيعة**:

يتم إعداده بناء على تصنيف الأعباء حسب طبيعتها وفق مبدأ مقابلة المنتوجات بالأعباء لتحديد النتيجة الصافية للسنة المالية بشكل متدرج مروراً بالخطوات التالية:

4-1-1- إنتاج السنة المالية:

يتضمن الإنتاج الإجمالي للمؤسسة، ويحسب كما يلي:

إنتاج السنة المالية = رقم الأعمال + الإنتاج المخزن + الإنتاج المثبت + إعانات الاستغلال

4-1-2- استهلاك السنة المالية:

يمثل مجموع استهلاكات المؤسسة الناتجة عن ممارسة أنشطتها خلال السنة المالية، ويحسب كما يلي:
استهلاك السنة المالية = المشتريات المستهلكة + الخدمات الخارجية والاستهلاكات الأخرى

4-1-3- القيمة المضافة للاستغلال:

هي الثروة الإضافية الجديدة التي كونتها المؤسسة من ممارسة نشاطها واستغلال عوامل الإنتاج المختلفة، وتمكن من قياس الوزن الاقتصادي للمؤسسة ومدى مساهمتها في الاقتصاد الوطني، وتحسب كما يلي:
القيمة المضافة للاستغلال = إنتاج السنة المالية - استهلاك السنة المالية

4-1-4- الفائض الإجمالي للاستغلال:

يعتبر مؤشر مالي دقيق يعبر عن الربح الاقتصادي الخام الناتج عن دورة الاستغلال الرئيسية، ويسمح بقياس الأداء المالي للمؤسسة، ويمثل الجزء المتبقي الذي تحصل عليه المؤسسة من القيمة المضافة المحققة بعد طرح مساهمة العمال (أعباء المستخدمين) ونصيب الدولة (الضرائب والرسوم)، ويحسب كما يلي:
الفائض الإجمالي للاستغلال = القيمة المضافة للاستغلال - أعباء المستخدمين - الضرائب والرسوم

* بين معيار المحاسبة الدولي (IAS 1) المتعلق بعرض القوائم المالية أن عملية حساب الربح تتم على أساس تصنيف الأعباء بناء على طبيعتها أو وظيفتها أيهما أفضل من حيث توفير المعلومات الملائمة والموثوق فيها للمستخدمين، ويتوقف الاختيار بين الطريقتين على عوامل متعلقة بالصناعة وطبيعة النشاط وحجم المؤسسة، ويلاحظ أن استخدام الطريقة الأولى أسهل في التطبيق ومفيدة أكثر في التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية.

** أشار معيار المحاسبة الدولي (IAS1) المتعلق بعرض القوائم المالية إلى ضرورة تقديم إفصاح محاسبي ملائم في قائمة الدخل من خلال إعداد هذه القائمة على مرحلتين، يتم في الأولى عرض نتائج النشاط الأساسي للشركة بشكل تفصيلي، وفي المرحلة الثانية يتم عرض نتائج الأنشطة الأخرى، أي الإفصاح عن صافي نتيجة الأعمال (ربح أو خسارة) من النشاط العادي، ثم تعرض صافي نتيجة أعمال الأنشطة غير الأساسية للوصول للربح الإجمالي. تعتبر هذه الطريقة أكثر ملائمة في عمليات اتخاذ القرارات وتقييم الأداء، وقد تبناها النظام المحاسبي المالي كطريقة معتمدة لإعداد حساب النتائج.

4-1-5- النتيجة العملياتية:

تعبّر عن الناتج الصافي من العمليات التشغيلية للمؤسسة وهي مؤشر مهم يسمح بتقييم الأداء التشغيلي للمؤسسة بمعزل عن طرق الاهتلاك المطبقة أو السياسات المالية والضريبية المنتهجة، وتحسب كما يلي:

النتيجة العملياتية = إجمالي فائض الاستغلال + المنتجات العملياتية الأخرى - الأعباء العملياتية الأخرى - المخصصات للاهتلاكات والمؤونات وخسائر القيمة + الاسترجاعات عن خسائر القيمة والمؤونات

4-1-6- النتيجة المالية :

هي نتيجة الأنشطة المالية التي تقوم بها المؤسسة مثل: التنازل عن الأصول المالية أو إعادة تقييم القيم المنقولة للتوظيف أو الفوائد البنكية... الخ.

تعتبر النتيجة المالية مفيدة في التحليل المالي نظرا لتطور الأسواق والأدوات المالية وتعدد طرق التمويل وتسمح بالتعرف على التوجهات الخاصة بالسياسة المالية للمؤسسة، وتحسب كما يلي:

النتيجة المالية = المنتجات المالية - الأعباء المالية

4-1-7- النتيجة العادية قبل الضرائب :

هي النتيجة الخام لجميع الأنشطة العادية التي تقوم بها المؤسسة بعد اقتطاع الضرائب منها، وتشمل نتيجة الأنشطة التشغيلية والأنشطة المالية، وتحسب كما يلي:

النتيجة العادية قبل الضرائب = النتيجة العملياتية + النتيجة المالية.

4-1-8- الضرائب الواجب دفعها عن النتائج العادية:

تمثل مقدار الضريبة على الأرباح الواجب دفعها للدولة وتطبق وفق معدلات ضريبية تخضع للتنظيم الجبائي السائد، وتصحح بعناصر الضرائب المؤجلة، وتحسب كما يلي:

الضرائب الواجب دفعها عن النتائج العادية = النتيجة العادية قبل الضرائب × معدل الضريبة

4-1-9- النتيجة الصافية للأنشطة العادية:

هي نتيجة الأنشطة العادية التي تقوم بها المؤسسة بعد اقتطاع الضرائب منها، وتحسب بطريقتين كما يلي:

• **النتيجة الصافية للأنشطة العادية = مجموع منتجات الأنشطة العادية - مجموع أعباء الأنشطة العادية**

- **(الضرائب الواجب دفعها عن النتائج العادية والضرائب المؤجلة)**

• **النتيجة الصافية للأنشطة العادية = النتيجة العادية قبل الضرائب - (الضرائب الواجب دفعها عن**

النتائج العادية والضرائب المؤجلة)

4-1-10- النتيجة غير العادية:

وتنشأ عن النواتج والأعباء المتعلقة بحوادث ومعاملات لها صفة استثنائية عارضة مثل نزع الملكية والكوارث

الطبيعية وغير المتوقعة¹، وتحسب كما يلي:

النتيجة غير العادية = عناصر غير عادية (منتجات) - عناصر غير عادية (أعباء)

4-1-11- صافي نتيجة السنة المالية:

¹ المرجع السابق، (المادة 230.5)، ص25.

هي النتيجة الصافية النهائية لمجموع الأنشطة العادية وغير العادية، وتحسب كما يلي:

صافي نتيجة السنة المالية = النتيجة الصافية للأنشطة العادية + النتيجة غير العادية

تعتبر النتيجة الصافية محددًا أساسيًا لقيمة الأرباح النقدية الموزعة على المساهمين، بالإضافة إلى الاحتياطات، بينما يمثل الجزء المتبقي مصدرا للتمويل الذاتي للمؤسسة بغرض الاستمرار والنمو.

4-2- حساب النتائج حسب الوظيفة*:

يتم إعداد حساب النتائج حسب الوظيفة على أساس تصنيف الأعباء حسب وظيفتها، وحسب هذه الطريقة يتم توزيع إعادة تصنيف الأعباء حسب وظيفتها كجزء من تكلفة المبيعات أو التوزيع أو الأنشطة الإدارية.

يتضمن إعداد حساب النتائج حسب الوظيفة العناصر التالية:

4-2-1- رقم الأعمال:

يمثل الإيرادات الصافية خارج الرسم الناتجة عن ممارسة النشاط الأساسي للمؤسسة من خلال عمليات بيع السلع وتقديم الخدمات سواء كانت المبيعات نقدية أو مؤجلة وهذا بعد طرح مردودات المبيعات والتخفيضات والالتزيمات المقدمة للزبائن، ويحسب كما يلي:

رقم الأعمال = مبيعات البضائع والمنتجات والخدمات - مردودات المبيعات - التخفيضات والالتزيمات

4-2-2- إعادة ترتيب الأعباء حسب الوظائف:

من أجل قياس وتحديد مدى مساهمة المصالح المختلفة للمؤسسة في تكوين النتيجة يتم إعادة ترتيب وتوزيع الأعباء حسب الوظائف المختلفة (شراء، إنتاج... الخ) من خلال الجدول التالي:

جدول رقم (01): إعادة ترتيب الأعباء حسب الوظائف

المبلغ الموزع	وظيفة الشراء	وظيفة الإنتاج	الوظيفة التجارية	وظيفة الإدارة	البيان
					● المشتريات المستهلكة ● الخدمات الخارجية ● الخدمات الخارجية الأخرى ● أعباء المستخدمين ● الضرائب والرسوم ● مخصصات الاهتلاكات
					المجموع

من إعداد الباحث بالاعتماد على عدة مصادر

4-2-3- كلفة المبيعات:

* هذه الطريقة في عرض حساب النتائج تعتبر مفيدة جدا في عمليات التسيير بحيث تقدم معلومات أكثر تفصيلا في ما يخص تحديد تكلفة المبيعات وهامش الربح المحقق بحيث تكون النتائج المتحصل عليها ذات طبيعة تحليلية، لكن ما يعاب على هذه الطريقة أنها:

- لا يمكن تطبيقها في المؤسسات الكبيرة ذات المنتجات المتعددة؛
- تخضع عملية توزيع الأعباء على الوظائف لحسابات معقدة وتتطلب وجود نظام فعال للمحاسبة التحليلية؛
- يمكن أن يكون التوزيع غير دقيق ويخضع للتقديرات والاجتهادات الشخصية مما يؤثر على موضوعية النتائج المتحصل عليها؛
- عملية توزيع الأعباء على الوظائف تتطلب جهدا أكبر مما يعني تكلفة إضافية قد تفوق تكلفة المعلومة المتحصل عليها؛
- تستغرق عملية توزيع الوظائف وقتا إضافيا قد يفقد المعلومات والنتائج المتحصل عليها خاصية التوقيت الملائم مما يؤثر على قيمتها.

تمثل مجموع الأعباء والاستهلاكات التي تتحملها المؤسسة والخاصة بالبضائع والمنتجات المباعة أو الخدمات المقدمة للزبائن خلال الفترة المحاسبية المعتبرة، وتحسب كما يلي:

• في المؤسسة التجارية¹:

كلفة المبيعات = مشتريات البضاعة المباعة + مجموع أعباء وظيفة الشراء

• في المؤسسة الصناعية²:

كلفة المبيعات = تكلفة إنتاج الفترة - تكلفة الإنتاج المخزون

= المواد الأولية المستهلكة + مجموع أعباء وظيفة الشراء + مجموع أعباء وظيفة

الإنتاج - تكلفة الإنتاج المخزون

4-2-4- هامش الربح الإجمالي:

يعتبر مؤشرا تجاريا وماليا هاما يعكس قيمة الأرباح المحققة، ويساعد على تقييم الأداء التجاري والتشغيلي للمؤسسة، ويحسب من خلال العلاقة التالية:

هامش الربح الإجمالي = رقم الأعمال - كلفة المبيعات

4-2-5- النتيجة العملياتية:

تمثل نفس النتيجة المتحصل عليها في حساب النتائج حسب الطبيعة، وتحسب كما يلي:

• النتيجة العملياتية = هامش الربح الإجمالي + المنتوجات العملياتية الأخرى - التكاليف التجارية - الأعباء

الإدارية - الأعباء العملياتية الأخرى + الاسترجاعات عن خسائر القيمة والمؤونات

✓ التكاليف التجارية: تمثل الأعباء الخاصة ببيع وتسويق البضائع والمنتجات والخدمات المقدمة مثل:

مصاريف الإشهار والإعلانات والدعاية، أجور عمال قسم البيع، عمولات البيع... الخ.

✓ الأعباء الإدارية: هي الأعباء المتعلقة بالأعمال الإدارية والتسيير، الأدوات واللوازم المكتبية المستهلكة،

أجور الموظفين.... الخ.

تجدر الإشارة إلى انه في حساب النتائج حسب الوظيفة تختلف كيفية حساب النتيجة العملياتية عن الطريقة

الأولى، وتتوافق معها وتشارك في كيفية حساب باقي النتائج الأخرى إلى غاية صافي نتيجة السنة المالية.

المطلب الثالث: العرض والإفصاح في جدول سيولة الخزينة (قائمة التدفقات النقدية)

أدى تطور المعايير المحاسبية وتضاعف الاختلالات المالية قصيرة الأجل الموجودة في المؤسسات

الاقتصادية بالمحللين إلى البحث عن أداة للكشف عن هذه الاختلالات ومعالجتها مما أدى إلى ظهور قائمة

تدفقات الخزينة، ويعود ظهورها ونجاحها إلى إمكانية استخدامها كأداة فعالة في التشخيص الدقيق للمركز النقدي

للمؤسسة من خلال تحليل مالي أكثر عمقا لمكونات وتغيرات عنصر الخزينة.

1- تقديم جدول سيولة الخزينة* :

¹ خالد هادفي، البدر في التسيير المحاسبي والمالي، دار البدر للطباعة والنشر والتوزيع، الجزائر، 2014، الطبعة الأولى، الجزء الأول، ص149.

² المرجع السابق، ص153.

* يقابل تسمية جدول سيولة الخزينة في النظام المحاسبي المالي بكشف التدفق النقدي أو قائمة التدفقات النقدية في المعايير المحاسبية الدولية.

يعتبر جدول سيولة الخزينة من أهم القوائم المميزة في النظام المحاسبي المالي، ويعد حجر الأساس في التحليل المالي، فهو يسمح بتوفير معلومات ملائمة لكل مستعملي الكشوف المالية عن كل المتحصلات والمدفوعات النقدية للمؤسسة خلال الدورة، أي تحديد مصادر النقدية واستخداماتها ومقدار التغير في رصيد النقدية خلال الدورة، إلى جانب تحديد عناصر الاختلاف بين النتيجة الصافية وصافي التدفقات النقدية.

2- أهداف جدول سيولة الخزينة:

نص النظام المحاسبي المالي على أن الهدف من جدول سيولة الخزينة هو إعطاء مستعملي الكشوف المالية أساساً لتقييم مدى قدرة الكيان على توليد الأموال ونظائرها وكذلك المعلومات بشأن استخدام هذه السيولة المالية¹.

وطبقاً لما أقره مجلس معايير المحاسبة المالية فإن المعلومات المقدمة في قائمة التدفقات النقدية عند استخدامها مقترنة بجوانب الإفصاح المحاسبي تساعد المستثمرين والدائنين في تحقيق الأهداف التالية²:

- قياس قدرة الوحدة الاقتصادية على توليد صافي تدفقات نقدية موجبة، وتحديد احتياجاتها في استخدام هذه النقدية؛
- قدرة الوحدة على الوفاء بتعهداتها وقدرتها على سداد إلتزاماتها وحاجاتها للتمويل الخارجي؛
- تحديد أسباب وجود اختلاف بين صافي الدخل من ناحية وصافي التدفقات النقدية الناتجة عن المتحصلات النقدية والمدفوعات النقدية المتعلقة بالأنشطة التشغيلية من ناحية أخرى؛
- الجوانب النقدية وغير النقدية للأنشطة الاستثمارية والتمويلية خلال المدة المحاسبية؛
- التعرف على أسباب التغير في رصيد النقدية في أول وآخر المدة؛
- بيان أثر القرارات الاستثمارية والتمويلية التي تم اتخاذها خلال الفترة على التدفقات النقدية³.

3- أهمية جدول سيولة الخزينة:

يقدم جدول سيولة الخزينة معلومات أكثر وضوحاً عن مصادر واستخدامات الأموال، كما أنها توفر معلومات عن التدفقات النقدية الفعلية، وتساهم في تقييم النقدية المتوفرة لسداد التوزيعات وتمويل الاستثمارات، كما تساعد في التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية وتبين مدى القدرة على تمويل النمو المتوقع للمشروع من المصادر الداخلية، ويمكن توضيح أهمية هذه القائمة بالنقاط التالية :

- الحصول على المعلومات المتعلقة بالأنشطة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية على أساس نقدي⁴؛
- مساعدة المستثمرين والدائنين وغيرهم في تحليل النقدية عن طريق توفير معلومات ملائمة عن المتحصلات والمدفوعات النقدية خلال الفترة المالية، ومن ثم كيفية استخدام تلك النقدية خلالها؛

¹ الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 19، مرجع سابق، (المادة: 240. 1)، ص 26.

² العطار محمد صبري، بشادي محمد شوقي، عيد حنفي زكي، المحاسبة المالية، المكتبة الأكاديمية، الجيزة، مصر، 1997، ص 43.

³ محمد تيسير الرجبي، تحليل القوائم المالية، منشورات جامعة القدس المفتوحة، القدس، فلسطين، الطبعة الأولى، 1998، ص 123.

⁴ مؤيد راضي خنفر، غسان فلاح المطارنة، تحليل القوائم المالية (مدخل نظري وتطبيقي)، دار وائل، عمان، الأردن، 2008، ص 196.

- توفر معلومات تفصيلية لا تظهر في أي من قائمة الدخل والميزانية، لذا تعتبر هذه القائمة بمثابة همزة الوصل بين هاتين القائمتين؛
- تعتبر أكثر ملائمة من قائمة الدخل والميزانية لتحديد نقاط القوة والضعف في نشاط المنشأة بما تحويه من معلومات وما يمكن اشتقاقه منها من مؤشرات كمية فعالة لتقييم مدى كفاءة السياسات التي تتبناها الإدارة في مجال التمويل والاستثمار؛
- تمكن القائمة من تقييم التغيرات في صافي أصول المشروع وهيكلها المالي بما في ذلك سيولة المنشأة وقدرتها على الوفاء بالدين والتكيف مع الفرص المتغيرة؛
- إن معلومات التدفق النقدي تساعد المستخدمين على تطوير نماذج لتقدير ومقارنة القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية للمشاريع المختلفة؛
- تستخدم معلومات التدفق النقدي التاريخية كمؤشر لمبالغ، وتوقيت، ودرجة تأكيد التدفقات النقدية المستقبلية، وهي مفيدة كذلك في اختبار دقة التقديرات السابقة للتدفقات النقدية وفحص العلاقة بين الربحية وصافي التدفق النقدي؛
- تزود مستخدمي البيانات المالية بالكيفية التي يولد ويستخدم فيها المشروع النقدية وما يعادلها؛
- تستخدم في مراقبة الحركات المالية ومراقبة مستوى السيولة، كما تستخدم كأداة مساعدة في اتخاذ القرارات المتعلقة بالتمويل، وتعتبر كجدول قيادة تتخذ على ضوءها القرارات الاستراتيجية والتكتيكية
- الهامة كالتوسع في النشاط أو تمويل النمو أو تغيير النشاط أو الاستثمار... الخ.

4- المعلومات الواجب الإفصاح عنها في جدول سيولة الخزينة:

- وقد تبني النظام المحاسبي المالي الأسلوب الذي أوصى به المعيار الدولي السابع (IAS7) في تبويب التدفقات النقدية، إذ يجب تقديم مداخل ومخارج الموجودات المالية الحاصلة أثناء السنة المالية حسب منشئها (مصدرها)¹، ويمكن وصفها وترتيبها كما يلي:
- 4-1- التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية*:**

- تشمل الأنشطة الرئيسية المولدة لإيرادات الوحدة الاقتصادية والتي تعتمد عليها بشكل فاعل في ممارسة نشاطها، بالإضافة إلى الأنشطة الأخرى التي لا تصنف ضمن الأنشطة الاستثمارية أو التمويلية².
- تعتبر تدفقات الأنشطة التشغيلية جوهر نشاط المنشأة الذي تأسست من أجله، وتتضمن ما يلي:
- 4-1-1- التدفقات التشغيلية الداخلة:** تشمل ما يلي³:

- المتحصلات النقدية من مبيعات البضاعة وتقديم الخدمات؛

¹ الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 19، مرجع سابق، (المادة: 240. 2)، ص 26.

* يصطلح عليها في النظام المحاسبي المالي بـ: "تدفقات أموال الخزينة المتأتية من الأنشطة العملية"، وهي الأنشطة التي يتولد عنها منتوجات وغيرها من الأنشطة غير المرتبطة لا بالاستثمار ولا بالتمويل.

² محمد مطر، مبادئ المحاسبة المالية - الدورة المحاسبية ومشاكل الاعتراف والقياس والإفصاح، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، الطبعة الرابعة، 2007، ص 483.

³ وصفي أبو المكارم، دراسات متقدمة في المحاسبة المالية، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، مصر، الطبعة الثانية، 2004، ص 528.

- المتحصلات النقدية من العائد على القروض (الفوائد)؛
- المتحصلات النقدية من بيع الأوراق المالية المحتفظ بها لأغراض المتاجرة؛
- المقبوضات النقدية من الإتاوات والأتعاب والعمولات والإيرادات الأخرى؛
- متحصلات نقدية من دعاوى قانونية¹.

4-1-2- التدفقات التشغيلية الخارجة: تشتمل على:

- المدفوعات النقدية إلى الموردين لشراء بضاعة أو الحصول على الخدمات؛
 - المدفوعات النقدية إلى الحكومة مقابل الضرائب والرسوم؛
 - المدفوعات النقدية إلى المقرضين مقابل الفوائد؛
 - المدفوعات النقدية لشراء الأوراق المالية المحتفظ بها لأغراض المتاجرة²؛
 - المدفوعات النقدية للعاملين أو بالنيابة عنهم مثل (الأجور والمزايا النقدية والعينية وغيرها...)
 - المدفوعات النقدية إلى مؤسسة التأمين عن الأقساط والاشتراكات السنوية والمزايا الأخرى³.
- يعد النشاط التشغيلي هو الأساس لتوليد الدخل والنقدية، ولذلك فإن زيادة التدفقات النقدية الداخلة عن الخارجة في هذا النشاط يعتبر مؤشراً جيداً ومهماً لتقييم أداء وِاستمرارية الوحدة⁴، كما يعتبر مؤشراً هاماً لبيان مدى قدرة المنشأة على توليد تدفقات نقدية من عملياتها الرئيسية تكفي لسداد قروضها والمحافظة على قدرتها التشغيلية وتوزيع أرباح نقدية على المساهمين وتمويل استثمارات جديدة دون اللجوء إلى مصادر تمويل خارجية⁵.

4-2- التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية:

- حسب النظام المحاسبي المالي تتضمن التدفقات المالية التي تولدها أنشطة الاستثمار عمليات سحب وتحصيل الأموال عن اقتناء وبيع أصول طويلة الأجل⁶.
- يتأثر النشاط الاستثماري بالتدفقات المتعلقة بالاستثمارات طويلة الأجل والاستغناء عنها، وكذلك بإصدار وتحصيل القروض طويلة الأجل، وتتضمن ما يلي⁷:

4-2-1- التدفقات الاستثمارية الداخلة: تشمل التدفقات التالية :

- المقبوضات النقدية من بيع الأصول الثابتة والأصول غير الملموسة والأصول الأخرى طويلة الأجل؛
- المقبوضات النقدية من بيع أسهم أو سندات بمنشآت أخرى والحصص في الشركات المشتركة؛
- المقبوضات النقدية من تحصيل القروض الممنوحة لأطراف أخرى؛

¹ أمين السيد احمد لطفي، التحليل المالي لأغراض تقييم ومراجعة الأداء والاستثمار في البورصة، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2005، ص 283.

² وصفي أبو المكارم، مرجع سابق، ص 529.

³ أمين السيد احمد لطفي، مرجع سابق، ص 283.

⁴ محمد المبروك أبو زيد، التحليل المالي - شركات وأسواق مالية، دار المريخ للنشر، الرياض، المملكة العربية السعودية، الطبعة الثانية، 2009، ص 224.

⁵ مداني بن بلغيث، مرجع سابق، ص 166.

⁶ الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 19، مرجع سابق، (المادة: 240. 2)، ص 26.

⁷ أمين السيد احمد لطفي، مرجع سابق، ص 285.

- المقبوضات النقدية لبيع عقود آجلة وعقود مستقبلية وعقود اختيارية وعقود مقايضة ما لم تكن هذه العقود محتفظ بها لأغراض المتاجرة فيها.

4-2-2- التدفقات الاستثمارية الخارجة: تشمل التدفقات التالية:

- المدفوعات النقدية لاقتناء أصول ثابتة وأصول غير ملموسة و أصول أخرى طويلة الأجل، وتتضمن تكاليف التطوير وتكاليف الأصول الثابتة التي تم إنشاءها بالموارد الذاتية؛
- المدفوعات النقدية لاقتناء أسهم أو سندات في مؤسسة أخرى والحصص في الشركات المشتركة؛
- المدفوعات النقدية والقروض الممنوحة لأطراف أخرى؛
- المدفوعات النقدية لشراء عقود آجلة وعقود مستقبلية وعقود اختيارية وعقود مقايضة ما لم تكن هذه العقود محتفظ بها لأغراض المتاجرة فيها.

يشير صافي التدفق النقدي السالب من أنشطة الاستثمار إلى زيادة التدفقات النقدية الخارجة عن الداخلة ويعبر عن ارتفاع في الأصول الثابتة وزيادة الطاقة الإنتاجية أو زيادة مخزون المنافع المستقبلية، مما يعكس مؤشراً جيداً للنمو والتوسع للوحدة الاقتصادية في المستقبل¹، بينما صافي التدفق الموجب يشير إلى أن الشركة تلجأ إلى تسهيل أصولها الثابتة واستثماراتها المالية وما يحمله ذلك من احتمالات الانكماش وتخفيض الطاقة الإنتاجية وهو ما يمثل احتمالات انخفاض صافي الدخل في المستقبل².

4-3- التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية*:

حسب النظام المحاسبي المالي تتضمن التدفقات الناشئة عن أنشطة التمويل والتي تكون نتيجتها تغيير حجم وبنية الأموال الخاصة أو القروض³.

ويتمثل مصدر هذه التدفقات في النشاطات التي ينتج عنها تغيرات في حجم ومكونات ملكية رأس المال وعمليات الاقتراض التي تقوم بها المنشأة، وكذلك تسديد القروض⁴، وهي الأنشطة المتعلقة بتغيير مصادر التمويل الداخلية (حقوق الملكية) ومصادر التمويل الخارجية (الالتزامات)⁵، وتتضمن ما يلي⁶:

4-3-1- التدفقات التمويلية الداخلة: تشمل التدفقات التالية:

- المقبوضات النقدية الناشئة من زيادة رأس المال كإصدار الأسهم أو صكوك الملكية الأخرى؛

¹ محمد المبروك أبو زيد، مرجع سابق، ص 225.

² طارق عبد العال حماد، تحليل القوائم المالية لأغراض الاستثمار ومنح الائتمان: نظرة حالية ومستقبلية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2005، ص 187.

* يجب الأخذ بعين الاعتبار وجود أنشطة مالية قد لا تدخل في صلب قائمة التدفقات النقدية مثل إصدار أسهم مقابل امتلاك أصول عينية أو استخدام الأصول والموجودات العينية في تسديد قروض وتحويل السندات إلى أسهم وغيرها، فهذه الأنشطة لا يترتب عليها تدفقات نقدية داخلية أو خارجية حالية، إلا أن لها تأثير على التدفقات النقدية المستقبلية، لذا تتطلب المبادئ المحاسبية المتعارف عليها الإفصاح عن هذه الأنشطة نظراً لأهميتها بالنسبة لمستخدمي القوائم المالية وعرضها في جداول ملحقه بالكشوف المالية كما نص عليها النظام المحاسبي المالي.

³ الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 19، مرجع سابق، (المادة: 240، 2)، ص 26.

⁴ محمد أبو نصار، جمعة حميدات، معايير المحاسبة والإبلاغ المالي الدولية- الجوانب النظرية والعملية، دار وائل، عمان، الأردن، الطبعة الثانية، 2006، ص 104.

⁵ مؤيد راضي خنفر، فلاح غسان المطارنة، مرجع سابق، ص 197.

⁶ أمين السيد احمد لطفي، مرجع سابق، ص 286.

- النقد المتحصل من إصدار صكوك المديونية والقروض وأوراق الدفع والسندات طويلة الأجل؛
- النقد المتحصل من القروض والتسهيلات البنكية والسندات والسلفيات الأخرى قصيرة الأجل.

4-3-2- التدفقات التمويلية الخارجة: تشمل التدفقات التالية:

- المدفوعات النقدية للملاك واسترداد أسهم وسندات المؤسسة؛
- السداد النقدي للمبالغ المقترضة (القروض والتسهيلات البنكية)؛
- المدفوعات النقدية التي يدفعها المستأجر لتخفيض الالتزام القائم والمتعلق بعقود التأجير التمويلي؛
- النقد المدفوع على توزيع الأرباح.

يوفر الإفصاح عن التدفقات النقدية من النشاط التمويلي معلومات لمستخدمي القوائم المالية تسمح لهم بـ¹:

- التعرف على مصادر التمويل التي حصلت عليها المؤسسة خلال الفترة سواء كان بشكل قروض أو إصدار أسهم أو سندات وقيمة كل من هذه المصادر، فاستخدام القروض قصيرة الأجل على سبيل المثال لتمويل الاستثمارات طويلة الأجل قد يعرض الشركة لصعوبات مالية؛
- التنبؤ باحتياجات المؤسسة من التدفقات النقدية المستقبلية؛
- التعرف على المبالغ المدفوعة لسداد القروض والسندات وتوزيع الأرباح وغيرها؛
- التعرف على نسبة التمويل الخارجي إلى التمويل الذاتي فالتوسع في مصادر التمويل الخارجي عند حد معين ممكن أن يترتب عليه حدوث أزمات مالية للشركة.

5- مصادر المعلومات اللازمة لإعداد جدول سيولة الخزينة:

خلافًا لقائمة الدخل وقائمة المركز المالي اللتان تعدان استنادًا إلى أساس الاستحقاق وبالتالي إلى ميزان المراجعة المعدل بعد التسويات الجردية، فإن جدول سيولة الخزينة يتم إعداده من ثلاثة مصادر هي²:

5-1- ميزانية مقارنة للسنتين الأخيرتين:

وذلك لتحديد مقدار التغيرات في الأصول والالتزامات وحقوق الملكية بين أول المدّة وآخرها.

5-2- قائمة الدخل للسنة الجارية:

وذلك لتحديد مقدار صافي الدخل وزيادة النقدية الناتجة عن الأنشطة التشغيلية أو مقدار نقصان النقدية المستخدمة في الأنشطة التشغيلية خلال الفترة.

5-3- معلومات تفصيلية إضافية أخرى:

وتمثل بيانات منتقاة من دفتر الأستاذ العام* تفيد في تقديم بيانات تفصيلية إضافية وذلك بهدف تحديد كيفية الحصول على النقدية أو كيفية استخدام النقدية خلال الفترة.

6- كيفية بناء جدول سيولة الخزينة:

¹ محمد عبد العزيز خليفة، وآخرون، شرح معايير المحاسبة المصرية، مركز فجر للطباعة، القاهرة، 1999، الجزء الأول، ص 133.

² رضوان حلوة حنان، مدخل النظرية المحاسبية: الإطار الفكري - التطبيقات العملية، دار وائل، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2005، ص 135.

* أي: دفتر الكبير وفق اصطلاح النظام المحاسبي المالي.

يقدم جدول سيولة الخزينة تصور تفصيلي للخزينة الصافية وذلك بتجزئة الخزينة الإجمالية حسب الدورات الأساسية لنشاط المؤسسة.

6-1- عناصر ومكونات تدفقات الخزينة:

تتمثل الفكرة الأساسية لبناء قائمة التدفقات النقدية في تحويل العلاقة الأساسية للخزينة على النحو التالي¹:

$$(\Delta \text{BFR}) - (\Delta \text{FRNG}) = \Delta \text{TN}$$

$\Delta \text{TN} =$ (الحصول على قروض جديدة + الرفع في الأموال الخاصة + التنازل عن الاستثمارات + القدرة على التمويل الذاتي)

- (الأرباح الموزعة + التخفيض في الأموال الخاصة + تسديد الديون المالية والبنكية + حيازة

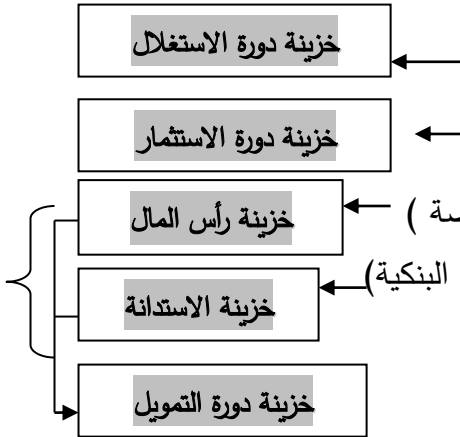
استثمارات جديدة) $-(\Delta \text{BFR})$

$$\Delta \text{TN} = (\text{قدرة التمويل الذاتي} - \text{الأرباح الموزعة} - \Delta \text{BFR})$$

+ (التنازل عن الاستثمارات - حيازة استثمارات جديدة)

+ (الرفع في الأموال الخاصة - التخفيض في الأموال الخاصة)

+ (الحصول على قروض جديدة - تسديد الديون والقروض البنكية)



يمكن تجميع كل المعطيات السابقة في جدول يسمى جدول تدفقات الخزينة.

6-2- مراحل إعداد جدول سيولة الخزينة:

يتم إعداد جدول سيولة الخزينة وفق الخطوات التالية²:

6-2-1- تحديد التغير في النقدية:

وهو إجراء بسيط، عن طريق إيجاد الفرق بين رصيد النقدية آخر الفترة وأولها باستخدام بيانات الميزانية.

6-2-2- رصد التغيرات في بنود الميزانية:

يتم هنا رصد التغيرات الحادثة في مختلف بنود الميزانية سواء كان ذلك بالزيادة أو النقصان تمهيدا لاستخراج التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية.

¹ يوسف قريشي، الياس بن ساسي، مرجع سابق، ص122.

² مؤيد راضي خنفر، فلاح غسان المطارنة، مرجع سابق، ص201.
أنظر أيضا: دونالد كيسو، جيرى ويجانت، مرجع سابق، ص1230.

6-2-3- احتساب صافي التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية:

وهو إجراء معقد، عن طريق تحليل قائمة الدخل الحالية وتحويل الدخل من أساس الاستحقاق إلى الأساس النقدي، كما يتطلب أيضا مقارنة بنود قائمتي المركز المالي وقائمة الدخل والبيانات الإضافية المتفرقة التي سبق جمعها، إذ تحسب هذه التدفقات حسب الطريقة المستخدمة في إعدادها سواء الطريقة المباشرة أو غير المباشرة.

6-2-4- احتساب صافي التدفق النقدي من الأنشطة الاستثمارية والتمويلية :

تحديد صافي التدفق النقدي من الأنشطة الاستثمارية والتمويلية عن طريق تحليل بقية البنود الخاصة بالعمليات الاستثمارية والتمويلية الموجودة في الميزانية المقارنة والبيانات الإضافية.

6-2-5- استخراج صافي التدفقات النقدية :

يتم جمع التدفقات النقدية من مختلف الأنشطة (التشغيلية والاستثمارية والتمويلية) وهو ما يجب أن يتساوى مع التغير في النقدية وما يعادلها، إذ يجمع الرصيد إلى النقدية وما يعادلها في أول المدة ليتطابق مع رصيد النقدية وما يعادلها في آخر المدة.

7- طرق عرض جدول سيولة الخزينة:

نص النظام المحاسبي المالي على تقديم تدفقات الأموال الناتجة عن الأنشطة العملياتية إما بطريقة مباشرة أو غير مباشرة¹، علماً أن المعيار الدولي رقم (7) المتعلق بهذه القائمة قد ترك للوحدات الاقتصادية حرية استخدام أي من الطريقتين*، وإن كان أشار ضمناً لإتباع الطريقة المباشرة لما يمكن أن توفره هذه الطريقة من معلومات مفيدة عند تقدير التدفقات النقدية المستقبلية، إضافة إلى إتباعها نفس المنهج في عرض التدفقات النقدية للأنشطة المختلفة عبر المقارنة بين التدفقات النقدية الداخلة والتدفقات النقدية الخارجة².

7-1- الطريقة المباشرة**:

يتوجب على المؤسسة توليد الفوائض اعتماداً على دورة الاستغلال، واعتبار دورتي الاستدانة والتمويل ملجأ استثنائي يتم اللجوء إليه فقط في حال عدم تمكن النشاط من تمويل نفسه ذاتياً، وعليه يمكن استخدامه في المؤسسات التي تنشط في الاقتصاديات غير الرأسمالية والتي تتميز بشح في الموارد المالية وضعف في الإقبال على الاستثمار³.

¹ الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 19، مرجع سابق، (المادة: 240. 3)، ص26.

* يمكن للمحلل المالي تحليل المركز النقدي للمؤسسة الاقتصادية واختيار الطريقة المناسبة لقائمة التدفقات النقدية من بين مجموعة من البدائل بناء على متطلبات التحليل ووفق الظروف الاقتصادية والمالية المحيطة بالمؤسسة محل الدراسة.

² مؤيد راضي خنفر، فلاح غسان المطارنة، مرجع سابق، ص200.

** حدد النظام المحاسبي والمالي بالتوافق مع المعيار (IAS7) كيفية عرض الطريقة المباشرة وهي الطريقة المرجعية الموصى بها لجدول تدفقات الخزينة، وتتضمن:

• إظهار العناصر الرئيسية لدخول وخروج النقدية الإجمالية (زبائن، موردين، ضرائب...) لتحديد التدفق النقدي الصافي.

• تقريب هذا التدفق النقدي الصافي مع النتيجة قبل الضرائب للفترة المعنية.

أنظر: الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 19، مرجع سابق، (المادة: 240. 3)، ص26.

³ يوسف قريشي، الياس بن ساسي، مرجع سابق، ص202.

وفق هذه الطريقة يتم تحديد الآثار النقدية لكل بند من بنود قائمة الدخل التي تعكس الأنشطة التشغيلية، وهذا يستلزم تطبيق الأساس النقدي بدلاً من أساس الاستحقاق¹، لذا يطلق على هذه الطريقة "بطريقة قائمة الدخل" حيث يتم التعديل ليشمل كل بنود قائمة الدخل ذات الصلة بالأنشطة التشغيلية (المبيعات، تكلفة المبيعات، المصاريف التشغيلية)²، ويتم ذلك من خلال حصر بنود النقدية المقبوضة والمدفوعة للأنشطة التشغيلية وإيجاد الفرق بينهما وإِعتباره صافي التدفق النقدي من النشاط التشغيلي وهو بذلك يتجاهل صافي الربح المحاسبي³. يتم حساب صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية من خلال جدول تدفقات الخزينة بالطريقة المباشرة من خلال العلاقة التالية⁴:

◀ صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية = الفائض الإجمالي للاستغلال (EBE)

- التغيير في احتياج رأس المال العامل (Δ BFR)

± المنتجات والأعباء الأخرى التي تؤثر في الخزينة

يتم حساب العناصر الجزئية كما يلي⁵:

• تحصيلات مقبوضة من الزبائن = صافي المبيعات متضمنة للرسم (TTC) - Δ العملاء

• مبالغ مدفوعة لموردي المخزونات = المشتريات متضمنة للرسم (TTC) - Δ مورود المخزونات

= المشتريات المستهلكة (د/60) + الرسم على القيمة المضافة المسترجع

على المشتريات + Δ المخزون - Δ مورود المخزونات

• مبالغ مدفوعة لموردي الخدمات = الخدمات الخارجية (د/61) + الخدمات الخارجية الأخرى (د/62) + الرسم

على القيمة المضافة المسترجع على الخدمات - Δ مورود الخدمات

• مبالغ مدفوعة للمستخدمين = أعباء المستخدمين (د/63) - Δ حساب المستخدمين والحسابات

الملحقة (د/42) - Δ حساب الهيئات الاجتماعية والحسابات الملحقة (د/43)

• المصروفات التشغيلية الأخرى المدفوعة = مصروفات التشغيل الأخرى

+ Δ المصروفات المدفوعة مقدما

- Δ المصروفات مستحقة الدفع

- المصروفات غير النقدية (الاهتلاكات، والمخصصات...)

• الإيرادات الأخرى المحصلة = الإيرادات الأخرى

+ Δ الإيرادات الأخرى المقبوضة مقدما

- Δ الإيرادات الأخرى المستحقة غير المقبوضة

¹ محمود عبد الحليم الخلايله، التحليل المالي باستخدام البيانات المحاسبية، دار وائل، عمان، الأردن، الطبعة الخامسة، 2010، ص216.

² مؤيد راضي خنفر، فلاح غسان المطارنة، مرجع سابق، ص200.

³ عبد الناصر نور، إبراهيم صيام، وليد زكريا الخدّاش، حسام الدين مصطفى، أصول المحاسبة المالية، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن، 2010، الجزء الثاني، ص278.

⁷ Hervé Hutin, La gestion Financière, éditions d organisation, 2000, page 173.

⁵ أحمد طرطار، شوقي جباري، الإفصاح المحاسبي في قائمة تدفقات الخزينة، ملتقى وطني حول: معايير المحاسبة الدولية والمؤسسة الاقتصادية الجزائرية متطلبات التوافق والتطبيق، المركز الجامعي سوق أهراس، 25-26 ماي 2010، ص13.

- الإيرادات غير النقدية (استرجاع خسائر القيمة والمؤونات...)

تتميز هذه الطريقة بأنها توفر معلومات أكثر تفصيلاً وبصورة أوضح عن الآثار النقدية لأوجه النشاط التشغيلي للوحدة فهي أكثر فائدة في تقييم الوضع النقدي المستقبلي، وتحديد مدى قدرة الوحدة الاقتصادية على مقابلة احتياجاتها النقدية المختلفة، ولكن يعاب عليها أنها تستلزم عمليات محاسبية إضافية لأن معظم الأرقام المحاسبية تعتمد على أساس الاستحقاق وليس النقدي¹.

7-2- الطريقة غير المباشرة*:

يتم بموجب هذه الطريقة تحديد صافي التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية عن طريق إجراء تعديلات على صافي الربح المستخرج من قائمة الدخل لأنه معد على أساس الاستحقاق وليس الأساس النقدي. تتميز الطريقة غير المباشرة بما يلي:

- تقدم معلومات تساعد مستخدمي القوائم المالية في معرفة كيفية الانتقال من الأرقام المحاسبية وفق أساس الاستحقاق إلى تدفقات نقدية داخلية وخارجية وفق الأساس النقدي؛
 - تمكن من معرفة أسباب الاختلاف بين أرقام صافي الربح وأرقام صافي التدفقات النقدية، وبذلك يكتسب مستخدمي تلك القوائم القدرة على تحويل وتعديل التقارير المالية بحيث يوفر لهم معلومات عن التدفقات النقدية لعدد من المدد الزمنية تكفي لعمل تنبؤات على أساس سليم²؛
 - توفر ربطاً مفيداً بين كل من قائمة الدخل وقائمة المركز المالي؛
- تعتبر أكثر الطرق شيوعاً في الاستخدام العملي وذلك لأنها أسهل وكلفة إعدادها تكون أقل من كلفة إعدادها بالطريقة المباشرة³.
- يمكن استعمال الطريقة غير المباشرة لحساب التدفقات النقدية للأنشطة التشغيلية وذلك من خلال صافي الربح أو الخسارة والذي يتم تسويته أو تعديله على مرحلتين على النحو التالي⁴:

• المرحلة الأولى:

وهي تتعلق بتعديل صافي الربح أو الخسائر (النتيجة الصافية) بالآتي:

- ✓ البنود ذات الطبيعة غير النقدية مثل: الإهلاك والمخصصات والضرائب المؤجلة وأرباح وخسائر العملات الأجنبية غير المحققة وأرباح الشركات غير الموزعة... حيث لا تعتبر هذه البنود تدفقات

¹ عباس مهدي الشيرازي، نظرية المحاسبة، ذات السلاسل للطباعة والنشر والتوزيع، الكويت، 1990، الطبعة الأولى، ص 229.

* حسب النظام المحاسبي والمالي تركز الطريقة غير المباشرة على تصحيح وتسوية النتيجة الصافية للسنة المالية مع الأخذ بالحسبان:

- آثار المعاملات دون التأثير في الخزينة (الاهلاكات، تغيرات الزبائن، المحزونات، تغيرات الموردين...)
- التفاوتات أو التسويات (الضرائب مؤجلة)؛

- التدفقات المالية المرتبطة بأنشطة الاستثمار أو التمويل (قيمة التنازل الزائدة أو الناقصة) وهذه التدفقات تقدم كلا على حدا.

أنظر: الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 19، مرجع سابق، (المادة: 240. 3)، ص 26.

² عباس مهدي الشيرازي، مرجع سابق، ص 229.

³ نعيم حسين دهمش، قائمة التدفقات النقدية من الناحية العلمية والعملية، مطبعة النور، عمان، الأردن، 1996، ص 28.

⁴ أمين السيد احمد لطفي، مرجع سابق، ص 293.

نقدية لأنها لا تتطلب تدفقات نقدية داخلية أو خارجية؛

✓ المقبوضات والمدفوعات الناتجة عن أنشطة الاستثمار أو التمويل مثل الفوائد التمويلية حيث أنها تخص النشاط التمويلي وليس التشغيلي، وكذلك أرباح أو خسائر بيع أصول ثابتة أو أرباح أو خسائر بيع استثمارات مالية لأنها تخص النشاط الاستثماري وذلك حتى لا يحدث ازدواج في حساب التدفقات النقدية وتكون محصلة المرحلة الأولى هو الوصول لصافي الربح قبل التغيرات في رأس المال العامل، أي تحديد قدرة المؤسسة على التمويل الذاتي (CAF).

صافي الربح قبل التغيرات في رأس المال العامل (قدرة التمويل الذاتي) = صافي الربح أو الخسارة (النتيجة الصافية)

+ الأعباء غير المدفوعة

+ الأعباء الاستثمارية والتمويلية

- الإيرادات غير المحصلة

- الإيرادات الاستثمارية والتمويلية

• المرحلة الثانية:

وهي تتعلق بتعديل صافي الربح أو الخسارة الذي تم الوصول إليه في المرحلة السابقة بالتسويات المتعلقة برأس المال العامل "بخلاف النقدية" أي بالتغيرات بين أرصدة الأصول المتداولة والخصوم المتداولة في أول وآخر المدة.

صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية = صافي الربح قبل التغيرات في رأس المال العامل (قدرة التمويل الذاتي)

- BFR Δ التغير في احتياج رأس المال العامل (Δ الأصول

المتداولة - Δ الخصوم المتداولة)

يمكن توضيح مراحل الطريقة غير المباشرة لحساب صافي التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية من خلال الجدول التالي:

جدول رقم (02): الطريقة غير المباشرة لحساب صافي التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية

البيان

المرحلة الأولى (CAF)	صافي الربح أو الخسارة تضاف: الأعباء غير المدفوعة
	<ul style="list-style-type: none"> • مخصصات الإهلاكات • خسائر القيمة عن انخفاض عناصر الأصول • مؤونات الأخطار والأعباء
Δ BFR	تطرح: الإيرادات غير المحصلة
	<ul style="list-style-type: none"> • تخفيض أو إلغاء خسائر القيمة • تخفيض أو إلغاء المؤونات
صافي الربح قبل التغيرات في رأس المال العامل (قدرة التمويل الذاتي CAF)	تضاف: الأعباء الاستثمارية والتمويلية
	<ul style="list-style-type: none"> • خسائر التنازل عن الأصول • نواقص إعادة تقييم الأصول
صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية A	تطرح: الإيرادات الاستثمارية والتمويلية
	<ul style="list-style-type: none"> • أرباح التنازل عن الأصول • فوائض إعادة تقييم الأصول

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على عدة مصادر

المطلب الرابع: العرض والإفصاح في جدول تغير الأموال الخاصة

في السابق لم تجد هذه القائمة الاهتمام المناسب من طرف مستخدمي الكشوف المالية، حيث كانت تقدم في نهاية الدورة المالية ضمن الملحق في جدول يبين تطور الأموال الخاصة، ومع تطور عمليات وطرق الاستثمار والتمويل وظهور أدوات مالية جديدة ازدادت أهمية المعلومات المالية الخاصة بتغير الأموال الخاصة مما توجب الإفصاح عنها في قائمة مستقلة ضمن القوائم المالية، يتم من خلالها تحديد مصادر التغيرات الواردة على كل العناصر المكونة للأموال الخاصة خلال الدورة المالية، وهذا ما أكد عليه المعيار الدولي الأول (IAS1) الخاص بعرض التقارير المالية .

1- مفهوم جدول تغير الأموال الخاصة*:

عرف النظام المحاسبي المالي قائمة تغيرات رؤوس الأموال الخاصة بأنها تشكل تحليلاً للحركات التي أثرت في كل فصل من الفصول التي تتشكل منها رؤوس الأموال الخاصة للمؤسسة خلال السنة المالية¹.

* يصطلح على تسمية جدول تغير الأموال الخاصة في المعايير المحاسبية الدولية ب: جدول التغيرات في حقوق الملكية.

¹ الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 19، مرجع سابق، (المادة: 250.1)، ص 26.

يعتبر جدول تغير الأموال الخاصة حلقة وصل بين الميزانية وحساب النتائج، فهو يقوم على أساس تحليل حركة كل العناصر المكونة والمؤثرة على الأموال الخاصة أثناء الدورة المالية، ويسمح بالتعرف على النتيجة الصافية للسنة المالية، وتحديد الأعباء والنواتج المحملة مباشرة إلى الأموال الخاصة.

2- أهمية جدول تغير الأموال الخاصة:

تكمن أهمية جدول تغير الأموال الخاصة في ما يلي:

- تحديد النتيجة الصافية الناتجة عن أنشطة المؤسسة خلال الدورة؛
- الربط بين الميزانية وحساب النتائج من خلال دمج نتيجة الدورة المالية مع رأس المال؛
- معرفة مقدار رؤوس الأموال الخاصة ومختلف العناصر التي تتكون منها؛
- تحديد قيمة التغير في الأموال الخاصة بين بداية ونهاية الدورة المالية؛
- تحديد أثر تغيير الطرق المحاسبية وتصحيح الأخطاء على الأموال الخاصة؛
- التعرف على بنود المكاسب والخسائر التي تم الاعتراف بها مباشرة في حقوق الملكية؛
- بيان حصص الأرباح الموزعة والتغير في الأرباح المحتجزة؛
- تغيرات الأموال الخاصة غير المرتبطة بالنتيجة، والمتمثلة في تغيرات رأسمال النقدي عن طريق إصدار الأسهم أو تحويل الالتزامات لأسهم؛
- بيان التغيرات في علاوات الإصدار، الاحتياطات.

3- المعلومات الواجب الإفصاح عنها في جدول تغير الأموال الخاصة:

نص النظام المحاسبي المالي على ضرورة الإفصاح في هذا الجدول عن المعلومات التي تخص الحركات الخاصة بالعناصر التالية¹:

- النتيجة الصافية للسنة المالية؛
- تغيرات الطريقة المحاسبية وتصحيحات الأخطاء المسجل تأثيرها مباشرة كرؤوس أموال؛
- المنتجات والأعباء المسجلة مباشرة في رؤوس الأموال الخاصة ضمن إطار تصحيح أخطاء هامة؛
- عمليات الرسملة (الارتفاع، الانخفاض، التسديد....)؛
- توزيع النتيجة والتخصيصات المقررة خلال السنة المالية.

4- عرض جدول تغير الأموال الخاصة:

يتضمن جدول تغير الأموال الخاصة تحديد التغير الذي حدث على مختلف العناصر التي يتكون منها

وتشمل البنود التالية:

- رأسمال المؤسسة؛
- علاوة الإصدار؛
- فارق التقييم وإعادة التقييم؛
- الاحتياطات والنتيجة؛

¹ المرجع السابق، (المادة: 240. 3)، ص26-27.

يتضمن إعداد وعرض جدول تغيير الأموال الخاصة العناصر التالية:

4-1- تغيير الطريقة المحاسبية:

نص النظام المحاسبي المالي على أن تغييرات الطرق المحاسبية تخص تعديلات المبادئ، والأسس، والاتفاقيات، والقواعد والممارسات الخصوصية التي تطبقها أي مؤسسة لإعداد وتقديم قوائمها المالية، ولا يعمد إلى تغيير طريقة محاسبية إلا إذا كان هذا التغيير مفروضا في إطار تنظيم جديد أو كان يسمح بنوع من التحسين في عملية تقديم القوائم المالية للمؤسسة المعنية¹، لذا يجب تعديل بنود حسابات الأموال الخاصة المعنية بأثر التغييرات في السياسات المحاسبية.

4-2- تصحيح الأخطاء الهامة:

يقصد بالأخطاء إلغاء بنود من القوائم المالية أو عدم ذكرها لفترة مالية أو أكثر نتيجة خطأ في استخدام المعلومات أو عدم توفر معلومات صحيحة، ويمكن أن تكون الأخطاء حسابية أو أخطاء في تطبيق السياسات المحاسبية أو تفسيرها².

لذا يجب تحديد البنود المعنية بعملية تصحيح الأخطاء والإفصاح عنها، إلى جانب تصحيح بنود حسابات الأموال الخاصة المعنية بأثر الأخطاء المرتكبة.

4-3- إعادة تقييم التثبيات:

وفق قواعد إعادة التقييم التي نص عليها النظام المحاسبي المالي، يمكن إعادة تقييم التثبيات حسب قيمتها الحقيقية (القيمة العادلة)، وتقيد في شكل رؤوس أموال خاصة تحت عنوان فارق إعادة التقييم.

4-4- الأرباح أو الخسائر غير المدرجة في حساب النتائج:

يجب تحديد قيمة المكاسب أو الخسائر التي لا تظهر كمنتجات أو أعباء في حساب النتائج والتي ترحل مباشرة إلى حسابات الأموال الخاصة.

4-5- الحصص المدفوعة:

تمثل تخصيص الأرباح المحققة وبيان الحصص الموزعة منها أو الموجهة بغرض الاحتياط، وتظهر تحت عمود الاحتياطات والنتائج.

4-6- زيادة رأس المال:

في حالة رفع رأس المال النقدي عن طريق إصدار أسهم جديدة قد تكون الزيادة بعلاوة إصدار أو بدونها، لذا يتم إظهار قيمة الزيادة تحت عمود رأس المال أما قيمة العلاوة فتظهر تحت عمود علاوة الإصدار.

4-7- تحديد صافي نتيجة السنة المالية:

بعد تغيير بنود الأموال الخاصة، يتم تحديد النتيجة الصافية المستخرجة من خلال حساب النتائج، وتعديلها بأثر التغييرات السابقة.

المطلب الخامس: العرض والإفصاح في ملحق الكشوف المالية

¹ المرجع السابق، (المادة: 138. 2 و 138. 3)، ص 21.

² مختصر المعايير المحاسبية الدولية، خالد جمال الجعارات، مطبعة جامعة قاصدي مرياح، ورقلة، 2014، ص 57.

يعتبر ملحق الكشوف المالية وثيقة تلخيصية، ويعد جزء من الكشوف المالية، يسمح بتقديم تفسيرات ضرورية ومكاملة للمعلومات الموجودة في الكشوف المالية الأخرى كالميزانية وحساب النتائج وجدول سيولة الخزينة وجدول تغير الأموال الخاصة من أجل فهمها بشكل أفضل¹.

1- أهمية ملحق الكشوف المالية:

- يحتوي الملحق على معلومات مالية هامة ذات دلالة تسمح لمستخدمي الكشوف المالية بالتعرف على:
- القواعد والطرق المحاسبية المستعملة ومعايير التقييم التي تم على ضوءها إعداد الكشوف المالية؛
- تقديم معلومات إضافية حول نشاط المؤسسة كمتوسط عدد المستخدمين، قطاعات النشاط...؛
- تقديم معلومات جزئية ومفصلة حول العديد من بنود الكشوف المالية تبعا لأهميتها؛
- تقديم التفسيرات اللازمة لفهم الكشوف المالية بطريقة منظمة تسمح بمقارنتها مع الفترات السابقة.

2- المعلومات الواجب الإفصاح عنها في ملحق الكشوف المالية:

- حسب النظام المحاسبي المالي يخضع عرض البيانات في الملحق لشروطين هما²:
- ✓ يكون العنصر ذو أهمية نسبية، أي أن إغفاله وعدم الإفصاح عنه قد يؤدي إلى اتخاذ قرارات خاطئة؛
 - ✓ أن تكون المعلومات المتعلقة بهذا العنصر ملائمة ومفيدة لفهم العمليات الواردة في الكشوف المالية.
- يتضمن ملحق الكشوف المالية المعلومات التالية³:

1-2- القواعد والطرق المحاسبية المعتمدة لمسك المحاسبة وإعداد الكشوف المالية:

وتتضمن الإفصاح عن الطرق المحاسبية المعتمدة في إدراج وتقييم العناصر المالية، وبيان طرق التقييم المطبقة لا سيما: الاهتلاكات، سندات المساهمة، المخزونات.

2-2- مكملات إعلام ضرورية لفهم الكشوف المالية:

تتضمن كل المعلومات المكاملة والتي تسمح بقراءة وفهم محتوى الكشوف المالية بشكل أفضل، والتي تساهم في تقديم صورة أوضح وأكثر تفصيلا عن الوضعية المالية للمؤسسة.

2-3- المعلومات الخاصة بالمعاملات مع الكيانات المشتركة:

تتضمن الإفصاح عن كل المعلومات المتعلقة بالشركات التي تساهم فيها المؤسسة بأكثر من 20% ، إلى جانب بيان عناصر التثبيات والديون والأعباء والمنتجات الخاصة بالمؤسسة الأم والفروع التابعة لها والكيانات المشاركة... الخ.

2-4- المعلومات ذات الطابع العام أو المتعلقة ببعض العمليات الخاصة:

تتضمن المعلومات التالية:

- البيانات الخاصة بشركات المساهمة (عدد الأسهم وقيمتها وتطورها وبيان الحقوق المتعلقة بها...);
- حصص الأرباح الموزعة على الأسهم العادية والممتازة؛

¹ الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 19، مرجع سابق، ص38.

² المرجع السابق، (المادة: 260. 1)، ص27.

³ المرجع السابق، ص38-41.

- متوسط عدد المستخدمين؛
- تحليل العناصر حسب كل قطاع نشاط أو قطاع جغرافي؛
- بيان الالتزامات المالية المضمونة وغيرها؛
- الإفصاح عن المخاطر والخسائر المحتملة وغير القابلة للقياس ولم تكون لها مؤونة.

3- الجداول المالية الواردة في الملحق:

قدم النظام المحاسبي المالي ضمن ملحق الكشوف المالية نماذج لعدد من الجداول المالية والتي تفيد في تقديم فهم أفضل للكشوف المالية، كما تبين بالتفصيل حركة بعض البنود الهامة الواردة بشكل مختصر في الكشوف المالية الأصلية.

خلاصة الفصل:

يمثل النظام المحاسبي المالي نسخة محاسبية ومالية حديثة ومطورة مسايرة للتحويلات والتوجهات الاقتصادية الوطنية والدولية، يجسد التوافق والتوحيد المحاسبي الدولي من خلال مرجعيته الأساسية وتبنيه للمعايير المحاسبية الدولية (IAS, IFRS).

من خلال دراسة مختلف الأسس والقواعد التي يقوم عليها النظام المحاسبي المالي نستخلص ما يلي:

- يجسد النظام المحاسبي المالي النضج الفكري والتطور التاريخي والقانوني للممارسة المحاسبية في الجزائر، ويشمل هذا التطور الإطار المفاهيمي والجانب التطبيقي بهدف زيادة فعالية دور المحاسبة في التسيير المالي الحديث للمؤسسة وتجاوز دورها التقليدي المحدود كأداة جبائية، وتوسيع نطاق أهدافها لخدمة مختلف الأطراف ذوي العلاقة بالمؤسسة وعلى رأسهم المستثمرين؛
- يعتبر النظام المحاسبي المالي نظاماً لإنتاج وتنظيم المعلومات المالية، يسعى لتحقيق هدف أساسي يتمثل في تقديم صورة صادقة عن الوضعية المالية للمؤسسة؛
- يقوم النظام المحاسبي المالي على مجموعة من الفروض والمبادئ المحاسبية، تسمح له بتخزين معطيات قاعدية وتصنيفها وتقييمها وتسجيلها، وعرضها في شكل كشوف مالية؛
- تعتبر الكشوف المالية الأداة المحاسبية الأساسية التي تعكس وتجسد مبدأ الصورة الصادقة للوضعية المالية نظراً لما تحتويه من معلومات مالية شاملة ومفصلة؛
- يتم إعداد الكشوف المالية وفق مبدأ أسبقية معطيات الواقع الاقتصادي على مظاهر الشكل القانوني، ويعتبر هذا المبدأ من بين الإضافات المالية الأساسية في النظام المحاسبي المالي؛
- تعتبر المعلومات الواردة في الكشوف المالية المادة الأولية وقاعدة البيانات التي يمكن الانطلاق منها في عملية التحليل المالي، لذا يجب أن تتوفر فيها الخصائص النوعية للمعلومات كالملائمة والموثوقية؛
- تمثل قواعد الإدراج والتقييم، العرض والإفصاح أهم الأسس والميكانيزمات التي تربط مخرجات النظام

المحاسبي المالي ممثلة في الكشوف المالية بعملية التحليل المالي؛

- يمثل إدراج وتقييم البنود المالية وفق قواعد النظام المحاسبي المالي عنصراً أساسياً في إعداد الكشوف المالية، بحيث كلما كانت طرق التقييم دقيقة وملائمة كلما انعكس ذلك على مصداقية الكشوف المالية التي يتم عرضها وعلى ملائمة المعلومات الواردة فيها لخدمة أغراض التحليل المالي؛
- تركز طريقة تقييم البنود المالية كقاعدة عامة على التكلفة التاريخية مع إمكانية مراجعة وإعادة تقييم بعض البنود في حالة توفر شروط معينة باستعمال طرق أخرى كالقيمة الحقيقية، قيمة المنفعة...؛
- تمثل طريقة القيمة الحقيقية (العادلة) نقلة نوعية في مجال التقييم لخدمة أغراض التحليل المالي، ويسمح تطبيقها بتجسيد مبدأ الصورة الصادقة وذلك بإظهار بنود الكشوف المالية بقيمتها الحقيقية، مما يجعل نتائج التحليل المالي أكثر كفاءة ومصداقية في بيان حقيقة الوضعية المالية للمؤسسة؛
- حرص النظام المحاسبي المالي في إعداد الكشوف المالية على تقديم مستوى عالٍ من الشفافية من خلال اختيار أسلوب العرض المناسب والإفصاح عن كل المعلومات المالية الهامة والملائمة وذات العلاقة بالوضعية المالية للمؤسسة والتي تؤثر على قرارات مستخدمي الكشوف المالية؛
- تعتبر طريقة تقييم وعرض وتبويب عناصر الميزانية من أهم المساهمات التي قدمها النظام المحاسبي المالي في مجال التحليل المالي، حيث يسمح هذا التبويب بتطبيق مختلف أساليب التحليل بشكل مباشر لتشخيص وتحليل الوضعية المالية للمؤسسة وتقييم أدائها المالي وقياس مستوى توازنها المالية؛
- يسمح عرض الميزانية بمراقبة تطور واتجاه المركز المالي للمؤسسة ومقارنتها مع مؤسسات أخرى، إلى جانب تقييم السيولة والمرونة المالية، والتعرف على بنية الهيكل المالي وتقييم قدرتها الائتمانية؛
- إمكانية تحليل الميزانية وفق المعيار الوظيفي مما يتيح التعرف على تخصيصات الموارد والاستخدامات وتحليل توازنها المالي حسب الدورات الوظيفية للمؤسسة (تمويل، استثمار، استغلال)؛
- وضع النظام المحاسبي المالي طريقتين لعرض حساب النتائج بغرض زيادة مستوى الإفصاح حول أنشطة المؤسسة وعناصر الدخل وقياس النتائج المحققة بطرق تحليلية مختلفة تساعد على اتخاذ القرار؛
- يمكن عرض حساب النتائج حسب الطبيعة بتصنيف الأعباء حسب طبيعتها لتحديد النتيجة الصافية بشكل متدرج والتعرف على مصادر النتائج الجزئية وتحديد مكونات الأنشطة التي أدت إلى تحقيقها؛
- يسمح حساب النتائج حسب الطبيعة بتقييم القوة الإيرادية للمؤسسة وتقييم أدائها المالي وذلك بتحليل مجالات الأداء التالية: النشاط، الإنتاجية، الربحية، المردودية المالية والاقتصادية، بالإضافة إلى إمكانية التنبؤ بالاتجاهات المستقبلية لهذا الأداء؛
- إعداد حساب النتائج حسب الوظيفة يكون بإعادة تصنيف الأعباء حسب وظيفتها، مما يسمح بالحصول على نتائج محاسبية وتحليلية تمكن من تقديم معلومات أكثر عمقا حول وظائف ونتائج المؤسسة؛
- يمثل جدول سيولة الخزينة أهم الكشوف المميزة في النظام المحاسبي المالي، وتعد المعلومات الواردة في هذا الجدول مادة أساسية في التحليل المالي تسمح بتحديد مصادر النقدية واستخداماتها وتغيراتها كما تستخدم كأداة فعالة في التشخيص الدقيق للمركز النقدي للمؤسسة من خلال تحليل مالي أكثر عمقا

لمكونات وتغيرات عنصر الخزينة؛

- يعتبر جدول تغير الأموال الخاصة حلقة ربط تجمع بين الميزانية وحساب النتائج، يسمح بتحليل حركة تغير العناصر المؤثرة والمكونة للأموال الخاصة أثناء الدورة المالية، مما يمكّن مستخدمي الكشوف المالية وبالأخص المستثمرين من اتخاذ مختلف القرارات الاستثمارية والتمويلية؛
- مما سبق يمكن اعتبار النظام المحاسبي المالي قاعدة أساسية مولدة للبيانات والمعلومات المحاسبية الملائمة بشكل موثق ومتجدد، وهو يعمل على تغذية ودعم مصادر المعلومات المستخدمة في التحليل المالي وبالتالي المساهمة في تحديث أساليبه وتطويرها مما يزيد من فعالية وكفاءة نتائج التحليل المالي.

الفصل الثاني

الإطار

المفاهيمي للتحليل

المالي

تمهيد:

يعتبر ظهور التحليل المالي وليدًا للظروف الاقتصادية والمالية التي نشأت في مطلع الثلاثينات من القرن الماضي، وهي الفترة التي تميزت بالكساد الكبير الذي ساد الولايات المتحدة الأمريكية، والذي أدى إلى إفلاس العديد من أبرز الشركات الاقتصادية وذلك بسبب الكشف عن بعض عمليات الغش والتلاعب المحاسبي التي مارستها بعض إدارات الشركات ذات الملكية العامة، الأمر الذي أضر بالمساهمين والمقرضين على حد سواء، واستوجب تدخل المشرع القانوني، وذلك من خلال فرض نشر المعلومات المالية الدقيقة والمفصلة عن الوضع المالي الحقيقي لمثل هذه الشركات، وقد أدى نشر هذه المعلومات إلى ظهور وظيفة جديدة للإدارة المالية في تلك الفترة، وهي وظيفة التحليل المالي، وقد ظهر التحليل المالي في مراحله الأولى بشكل مبسط معتمداً في ذلك على حساب بعض النسب المالية المباشرة الخاصة بالسيولة أو الاستدانة أو الربحية... الخ، ليساهم في ذلك في مقارنة الماضي المالي للشركات مع واقعها المالي الحاضر ومن ثم التنبؤ بشكل ابتدائي بمستقبلها المالي.

ومنذ ذلك التاريخ والتحليل المالي يكتسب مزيداً من الأهمية المالية، لما يقدمه من معلومات متنوعة ذات دلالة هامة في معظم الحالات التي يتناولها لدى الكثير من مستعمليه وعلى رأسهم إدارة المؤسسة نفسها، البنوك التجارية، الدائنون، المستثمرون، سمسرة الأوراق المالية، مؤسسات الدراسات المتخصصة... الخ، حيث استطاع التحليل المالي خلال فترة زمنية قياسية لم تتجاوز الخمسين عاماً التميز عن جميع العلوم الاقتصادية الأخرى ليكون لنفسه فرعاً علمياً مستقلاً خاصاً به معتمداً في ذلك على بعض الأدوات والطرق والمخرجات الخاصة بمختلف فروع العلوم الاقتصادية الأخرى، بالإضافة إلى اعتماده على علوم أخرى كالرياضيات والإحصاء والإعلام الآلي والتي ساهمت بشكل واضح في تطوير أساليب التحليل المالي.

ونظراً لأهمية التحليل المالي في واقع المؤسسة الاقتصادية المعاصرة سنتناول في هذا الفصل دراسة أهم المفاهيم والمبادئ التي يقوم عليها التحليل المالي، مع بيان الأساليب المستخدمة في تطبيقه، بالإضافة إلى دراسة أهمية النتائج التي يقدمها المحلل المالي ودورها في تزويد المسير بكل المعلومات المحاسبية الضرورية بغرض التعرف على الوضعية المالية الحقيقية للمؤسسة الاقتصادية وبالتالي تعزيز نقاط القوة وتدارك نقاط الضعف .

لهذا الغرض قسمنا هذا الفصل إلى المباحث التالية :

- المبحث الأول : مفهوم التحليل المالي، النشأة، والتطور

- المبحث الثاني: أهمية، أهداف، واستعمالات التحليل المالي
- المبحث الثالث: الجهات المستفيدة من التحليل المالي
- المبحث الرابع: مقومات، محددات، وبيئة التحليل المالي
- المبحث الخامس: وظائف، معايير، وأنواع التحليل المالي
- المبحث السادس: المعلومات الواجب توفرها في التحليل المالي ومحدداتها
- المبحث السابع: منهجية، أساليب، ومحاور التحليل المالي

المبحث الأول : مفهوم التحليل المالي، النشأة، والتطور

ازدادت أهمية التحليل المالي في ظل التوسع الكبير في مشاريع الأعمال والاستثمارات التي تقوم بها الشركات في عالمنا المعاصر، والذي أصبح يساهم بشكل فعال في تفسير نتائج هذه الشركات وتحديد أسباب مشاكلها المالية وتقديم التوصيات المناسبة لمستخدمي المعلومات لاتخاذ القرارات المالية الملائمة في ظل عالم احتدمت فيه المنافسة وازدادت حالات عدم التأكد، ولذا يعتبر التحليل المالي بالنسبة للمؤسسة ولمختلف الأطراف الأخرى ذات المصلحة الأسلوب الأكثر نجاعة في اتخاذ وترشيد القرارات من خلال الاعتماد على تحليل وتفسير مختلف البيانات والمعلومات المحاسبية.

المطلب الأول: مفهوم التحليل المالي

يمثل التحليل المالي عملية قراءة معمقة وتفسير مالي لمختلف البنود التي تحتويها الكشوف المالية بهدف استخراج مؤشرات ومعلومات تعكس حقيقة الوضعية المالية للمؤسسة تستفيد منها جهات عديدة بدءا بإدارة المؤسسة إلى مختلف المساهمين والدائنين...، حيث تتوقف عملية اتخاذ وترشيد قراراتهم على مدى فهم وتحليل تلك المعلومات والمؤشرات وتفسيرها بشكل مناسب.

1- تعريف التحليل المالي:

يعتبر التحليل المالي أحد مجالات التسيير الحديث للوظيفة المالية في المؤسسة، حيث يمكن من القيام بدراسة تحليلية وانتقادية موسعة ومعمقة لجميع المعلومات والبيانات المحاسبية المتاحة وعلى رأسها الكشوف المالية باستخدام الأساليب والتقنيات المتنوعة في التحليل حسب نشاط المؤسسة الاقتصادية.

للتحليل المالي عدة تعريفات تختلف باختلاف وجهات النظر وتعدد زاوية الرؤية لموضوع التحليل المالي¹.

1-1- تعريف 1:

يعرّف التحليل المالي بأنه عبارة عن عملية معالجة منظمة للبيانات المالية المتاحة عن مؤسسة ما للحصول على معلومات تستعمل في عملية اتخاذ القرارات وتقييم أداء المؤسسات التجارية والصناعية في الماضي والحاضر، وكذلك في تشخيص أية مشكلة موجودة (مالية أو تشغيلية)، وتوقع ما سيكون عليه الوضع في

¹ من هذا المنطلق ننظر إلى التحليل المالي على أنه قائم على الحكم النابع من المعرفة والخبرة العملية، أكثر من كونه عملية ميكانيكية وآلية نمطية مبنية على أسس محددة، ويؤيد هذا المنطق الاختلاف في وجهات النظر التي من الممكن أن يقدمها شخصان قاما بتحليل نفس القوائم المالية لمؤسسة واحدة في سنة واحدة.

المستقبل ويتطلب تحقيق مثل هذه الغاية القيام بعملية جمع وتصحيح للبيانات المالية وتقديمها بشكل مختصر وبما يتناسب وعملية اتخاذ القرار¹.

1-2- تعريف 2:

هو مجموعة من الوسائل والطرق التحليلية التي تطبق على البيانات المالية الواردة في القوائم المالية المنشورة لمنشأة معينة بغرض الوصول إلى القرار الأفضل².

1-3- تعريف 3 :

التحليل المالي هو علم له قواعد ومعايير وأسس حيث يهتم بتجميع البيانات والمعلومات الخاصة بالقوائم المالية للمنشأة وإجراء التصنيف اللازم لها، ثم إخضاعها إلى دراسة تفصيلية دقيقة وإيجاد الربط والعلاقة في ما بينها، مثل العلاقة بين الأصول المتداولة التي تمثل السيولة في المنشأة وبين الخصوم المتداولة التي تمثل التزامات قصيرة الأجل على المنشأة والعلاقة بين أموال الملكية والالتزامات طويلة الأجل بالإضافة إلى العلاقات بين الإيرادات والمصروفات، ثم تفسير النتائج التي تم التوصل إليها والبحث عن أسبابها وذلك لاكتشاف نقاط القوة والقصور في الخطط والسياسات المالية بالإضافة إلى تقييم أنظمة الرقابة ووضع الحلول والتوصيات اللازمة في الوقت المناسب³.

1-4- تعريف 4 :

التحليل المالي هو مجموعة من الطرق التي تستعملها الإدارة المالية في تقديم الحالة المالية للمؤسسة في الماضي أو الحاضر، كما تساعد على اتخاذ القرارات المنسجمة مع تطوير المؤسسة، كما أن التحليل المالي وسيلة هامة للاتصال واحتكاك المؤسسة بمحيطها ليس فقط المالي وإنما كذلك الصناعي والتجاري، وهي تهدف لوضع تشخيص للوضع المالية للمؤسسة يسمح باتخاذ القرارات اللازمة⁴.

1-5- تعريف 5 :

هو تشخيص الحالة المالية للمؤسسة لفترة معينة فصل أو سنة أو اقل أو أكثر باستعمال وسائل تختلف باختلاف الطرق والأهداف من هذا التحليل⁵.

من خلال التعريفات السابقة يمكن اعتبار التحليل المالي أحد المهام الأساسية للوظيفة المالية، وهو عبارة عن عملية تحليل منظمة تبدأ بالقراءة الواعية للقوائم المالية المنشورة، بالإضافة إلى الاستعانة بالمعلومات المتاحة وذات العلاقة مثل أسعار الأسهم والمؤشرات الاقتصادية العامة، ودراسة وترجمة المعلومات التي تتضمنها القوائم المالية ومختلف مصادر المعلومات الأخرى، ثم تحليلها لفهم مضمونها وإعطاء صورة تساعد على فهم الهيكل المالية، والسياسات المتبعة من طرف المؤسسة بهدف تشخيص الوضع المالية للمؤسسة، أي التعرف على مواطن القوة في وضع المؤسسة لتعزيزها، ومواطن الضعف لوضع العلاج اللازم لها، وكذا

¹ الدوري مؤيد، زناد نور الدين، التحليل المالي باستخدام الحاسوب، دار وائل، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2003، ص 07.

² صادق الحسيني، الاتجاهات المعاصرة في التحليل المالي، مجلة مؤتة للبحوث والدراسات، عمان، الأردن، العدد العاشر، 1995، ص 210.

³ رشاد العصار وآخرون، الإدارة والتحليل المالي، دار البركة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2001، ص 151.

² Pierre Conso, la gestion financière de l'entreprise, édition Dunod, paris, P 136.

³ ناصر دادي عدون، تقنيات مراقبة التسيير-التحليل المالي، دار المحمدية العامة، الجزائر، الجزء الأول، 1998، ص 12.

المساعدة على اتخاذ القرارات الخاصة بمختلف عمليات التشغيل والاستثمار والتمويل، لضمان تنفيذ الخطط وتحقيق الأهداف المسطرة وتوجيه السياسات المالية المستقبلية للمؤسسة*.

2- أهمية التحليل المالي:

تتبع أهمية التحليل المالي من اعتباره أحد أدوات الإدارة العلمية الحديثة تسمح بمراقبة مختلف أنشطة المؤسسة من خلال توضيح العلاقات بين البيانات المالية والتغيرات التي تطرأ عليها خلال فترة زمنية محددة، أو فترات زمنية متعددة، إضافة إلى بيان حجم هذا التغير على الهيكل المالي العام للمؤسسة، وبالتالي تكمن أهمية التحليل المالي في المساعدة على الإجابة على التساؤلات المتعددة التي تطرحها كل الأطراف الداخلية أو الخارجية ذات العلاقة أو المصلحة بمشروع المؤسسة.

بصورة عامة فإن أهمية التحليل المالي تتمثل في الآتي:

- يتناول التحليل المالي بيانات النظام المحاسبي للمؤسسات المختلفة وبغض النظر عن طبيعة نشاطها، ليمد متخذي القرارات بعد التحليل المناسب بمختلف المؤشرات الأساسية والفنية لترشيد عملية اتخاذ مختلف القرارات، وبالتالي يعتبر أداة من أدوات اتخاذ القرارات المصيرية سيما ما يخص قرارات الاندماج والتوسع والتحديث والتمويل والاستثمار؛
- يمكن استخدام التحليل المالي في تقييم الجدوى الاقتصادية لإقامة المشاريع ولتقييم الأداء بعد إنشاء المشاريع، كما يساعد في التخطيط المستقبلي لأنشطة المشروع، إضافة إلى إخضاع ظروف عدم التأكد للرقابة والسيطرة وحماية المؤسسة من الانحرافات المحتملة؛
- يساعد التحليل المالي في توقع المستقبل للوحدات الاقتصادية من حيث معرفة مؤشرات نتائج الأعمال، وبالتالي اتخاذ الإجراءات المناسبة لمواجهة الاحتمالات المختلفة¹؛
- التحليل المالي أداة من أدوات الرقابة الفعالة في عملية التسيير، وهو أشبه بجهاز الإنذار المبكر للوقاية من الصعوبات والمشاكل المالية التي قد تتعرض لها المؤسسة بفعل تعقد وتغير معطيات البيئة المالية والاقتصادية المحيطة بها، لاسيما إذا توفرت شروط ومقومات استخدامه بفعالية في المؤسسة؛
- تحديد مدى كفاءة الإدارة في جمع الأموال من ناحية، وتشغيلها من ناحية أخرى؛
- الحصول على مؤشرات تبين فعالية سياسة الشركة وقدرتها على النمو؛
- التحقق من مدى كفاءة النشاط الذي تقوم به الشركة؛
- المساعدة في عملية التخطيط المالي للشركة؛
- مؤشر على مدى نجاح أو فشل إدارة الشركة في تحقيق الأهداف المرجوة؛
- مؤشر للمركز المالي الحقيقي للشركة؛

* يبدو التحليل المالي بسيطاً للوهلة الأولى من خلال مفهومه النظري لسهولة الإلمام به وفهم آلية عمله من قبل الكثيرين، لكن الصعوبة الكبيرة تتمثل في تطبيقه عملياً، لكون التطبيق السليم يحتاج إلى الإلمام التام بالقواعد المحاسبية وإلى كم هائل من البيانات والمعلومات الاقتصادية، بالإضافة إلى المعرفة التامة بالظروف الخاصة المحيطة بالمؤسسة وطبيعة نشاطها وقدراتها المالية والإدارية.

¹ ناصر دادي عدون، تقنيات مراقبة التسيير - التحليل المالي، مرجع سابق، ص 24.

- إعداد أرضية مناسبة لاتخاذ القرارات الملائمة¹.

المطلب الثاني : السياق التاريخي للتحليل المالي

مع ظهور الثورة الصناعية في أوروبا تطور حجم المشروع الاقتصادي من منشأة فردية صغيرة إلى منشأة مساهمة كبيرة تجمع مدخرات آلاف المساهمين، وقد اضطر هؤلاء المساهمين نظرا لقلّة خبرتهم إلى تفويض سلطة إدارة المنشأة إلى مجلس إدارة مستقل وأصبحت القوائم المالية وسيلتهم الأساسية في متابعة أحوال المنشأة ومدى نجاح الإدارة في أداء مهمتها، وبالتالي ظهرت الحاجة إلى تحليل هذه القوائم وتفسير النتائج لتحديد مجالات قوة المنشأة أو نقاط ضعفها أو قوة مركزها المالي ونتيجة أعمالها²، وبالتالي ظهرت الحاجة إلى وجود التحليل المالي.

1- أسباب نشأة التحليل المالي:

توجد العديد من الأسباب والظروف والأحداث التي أدت إلى ظهور ونشأة التحليل المالي وساهمت في تحديثه وتطوير أساليبه إلى غاية وقتنا الحاضر، حيث يمكن حصر هذه الأسباب في ما يلي:

1-1- الثورة الصناعية:

أدى ظهور الثورة الصناعية في أوروبا إلى ظهور عمليات الإنتاج الكبيرة بغرض التوسع والتصدير والسيطرة على الأسواق الخارجية مما نتج عنه ظهور الشركات العملاقة على شكل شركات مساهمة برؤوس أموال ضخمة، ويعتمد نمط تسييرها على وجود فصل بين الإدارة والملاك، وبالتالي كان من الضروري وجود وسائل يمكن للمستثمرين من خلالها من متابعة نتائج هذه الشركات التي يستثمرون فيها أموالهم.

1-2- الكساد الاقتصادي (1929 - 1933):

بسبب ظاهرة الكساد الكبير الذي شمل معظم الشركات في الولايات المتحدة الأمريكية خلال فترة الثلاثينيات من القرن العشرين، والذي أدى بتعجيل بتكثيف الدراسات والأبحاث الاقتصادية حول إيجاد وسائل وتقنيات تسمح بالتعرف على الوضع المالي للشركات وتمكن من عملية مراقبتها وتنبأ بالمستقبل المالي لها.

1-3- ظهور وتوسع الأسواق المالية:

يحتاج المستثمرين في الأوراق المالية الحاليين والمتوقعون إلى معلومات دقيقة عن واقع منشآت الأعمال التي تتداول أسهمها في السوق المالية، لذلك فإن الأسواق المالية قد اهتمت بتحليل حسابات منشآت الأعمال ماليا لتحديد مدى قوة هذه المنشآت أو قصورها، وعلى ضوء نتائج التحليل يتحرك الطلب والعرض للأوراق المالية في السوق³.

1-4- تزايد الاعتماد على الائتمان كمصدر أساسي للتمويل :

¹ مصطفى فهمي الشيخ، التحليل المالي، رام الله، فلسطين، الطبعة الأولى، 2008، ص 3.

² عبد العزيز النجار، التمويل الإداري منهج صناعة القرارات، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، مصر، 1993، ص 20.

³ حمزة الزبيدي، التحليل المالي تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل، دار الوراق، عمان، الأردن، 2000، ص 23.

ظهرت الحاجة إلى تحليل القوائم المالية وعلى ضوء نتائجها تمنح المصارف القروض والتسهيلات الائتمانية المختلفة أو ترفض منحها لنوع معين من المنشآت، ولهذا فقد أنشأت الكثير من المصارف وحدات خاصة مهمتها إجراء التحليل المالي المناسب للمنشآت طالبة لمساعدة المصارف¹.

1-5- التدخل الحكومي عن طريق عرض البيانات بالقوائم المالية:

تدخلت الحكومات من خلال إصدار التشريعات الخاصة بضرورة مراجعة حسابات هذه المنشآت بواسطة مراقب خارجي، لكي تضمن حماية المستثمرين، كما نصت هذه التشريعات أيضا بتحديد كيفية عرض البيانات بالقوائم المالية ومدى التفصيل المطلوب فيها لضمان إعطاء صورة واضحة للمساهمين عن المركز المالي للمنشأة ونتائج أعمالها، مما ساعد ذلك في الحاجة إلى تحليل تلك القوائم المالية².

2- التطور التاريخي للتحليل المالي:

مر التحليل المالي منذ ظهوره بالكثير من التطورات التي جاءت كنتيجة لتغير ظروف المحيط الاقتصادي وارتبطت بعض التطورات بأحداث اقتصادية هامة امتدت تأثيراتها إلى الدراسات الاقتصادية والمالية³.

2-1- المرحلة الأولى (ما قبل أزمة الكساد الكبير 1929):

تعود نشأة التحليل المالي إلى نهاية القرن التاسع عشر حيث استعملت البنوك والمؤسسات المصرفية النسب المالية التي تبين أساسا مدى قدرة المؤسسة علي الوفاء بديونها وذلك استنادا إلى كشوفاتها المحاسبية وكان جل الاهتمام في التحليل ينصب على مصادر التمويل طويلة الأجل⁴.

ومع التطور الصناعي والتجاري اتضح عدم كفاية هذا التحليل وظهرت في بداية العشرينيات من القرن الماضي بعض الدراسات في العديد من المؤسسات لتطوير هذه النسب واستخدامها بشكل أفضل مما يساعد علي جدية هذه الأداة ويساعد علي المقارنة بين المؤسسات بسهولة⁵.

2-2- المرحلة الثانية (ما بعد أزمة الكساد الكبير 1929):

كان للازمة الاقتصادية العالمية (1929 - 1933) اثر معتبر في تطوير تقنيات التسيير وخاصة التحليل المالي، ففي سنة 1933 تأسست في الولايات المتحدة الأمريكية لجنة للأمن والصرف لتقديم الإحصائيات المتعلقة بالنسب المثالية لكل قطاع اقتصادي، ثم تركزت الدراسات علي كيفية معالجة الكساد وأصبحت موضوعات الإفلاس والاندماج وتوفير الأموال اللازمة من أهم المواضيع إلى غاية سنوات الخمسينيات.

أدى إفلاس عديد المؤسسات في تلك الفترة إلى توجيه اهتمام التحليل المالي إلى قضيتين أساسيتين هما:

- دراسة سيولة المؤسسات خاصة أن أغلبيتها أعلنت إفلاسها بسبب وضع السيولة لديها، حيث أصبحت غير قادرة على تسديد التزاماتها المالية عند استحقاقها؛

¹ المرجع السابق، ص 23.

² عبد العزيز النجار، التمويل الإداري منهج صناعة القرارات، مرجع سابق، ص 20.

³ يوسف قريشي، الياس بن ساسي، مرجع سابق، ص 47.

⁴ منير شاكر محمد، وآخرون، مرجع سابق، ص 10.

⁵ ناصر دادي عدون، مرجع سابق، ص 13.

⁶ منير شاكر محمد، وآخرون، التحليل المالي، مرجع سابق، ص 11.

- دراسة ربحية المؤسسات وقدرتها على المنافسة.

2-3- المرحلة الثالثة (ما بعد الحرب العالمية الثانية إلى نهاية الثمانينات):

كان لفترة ما بعد الحرب العالمية الثانية دور هام في تطوير تقنيات التحليل المالي، ومع تطور الشركات ووسائل التمويل في الستينات انصب الاهتمام على نوعية الشركات، حيث تكونت في فرنسا في سنة 1976 لجنة عمليات البورصة التي من أهدافها تأمين الاختيار الجيد وتأمين العمليات المالية التي تنتشرها الشركات المحتاجة إلى مساهمة الادخار العمومي¹.

وفي سنوات الثمانينات وبالتزامن مع تزايد حجم الاستثمارات وانتشار أسواق المال زاد الاهتمام بالتضخم وتأثيره على أسعار الفائدة وعلى قرارات الاستثمار مما ساهم بشكل كبير في خلق نظرة جديدة للتحليل المالي الذي تحول من التحليل الساكن لفترة معينة أو سنة إلى التحليل الديناميكي من خلال دراسة الحالة المالية لعدة سنوات متتالية اقلها ثلاث سنوات والمقارنة بين نتائجها لاستنتاج تطور سير المؤسسة ماليا، وأدى تعميم التحليل المالي في المؤسسات إلى تطور نشاطها وتحسين أدائها المالي.

2-4- المرحلة الرابعة (ابتداء من التسعينات):

ازداد الاهتمام أكثر بموضوع التحليل المالي بدرجة كبيرة حيث ظهرت العديد من المجموعات المتخصصة ومراكز ومعاهد التكوين والتدريب المهمة بمجالات التحليل المالي التي تقوم بتقديم خدمات الاستشارات المالية لمختلف المتعاملين في الأسواق المالية والمدراء الماليين للشركات ورجال الأعمال.

لم يعد ممكنا في الوقت الحالي التعامل في مجال الأعمال والاستثمارات الضخمة وفي الأسواق المالية واتخاذ القرارات بشكل عشوائي أو الاعتماد على الإشاعات بعد أن ثبت بالدليل قدرة المتخصصين في هذه الأسواق على قراءة اتجاهات أسعار الأسهم والسندات إلى جانب القدرة على التنبؤ بالفشل أو التعثر المالي للشركات وهذا بالاعتماد على الأساليب العلمية الحديثة والتي تعرف حاليا بالتحليل المالي المتقدم، حيث ينهج المحللون حاليا منهجا حديثا في دراسة الوضع المالي للشركات يختلف من حيث المضمون عن المنهج التقليدي السابق، ووفقا لهذا المنهج لم يعد اهتمام المحلل المالي محصورا فقط بالمحتوى الكمي للأرقام الدفترية التي تظهرها البيانات المالية المنشورة، وإنما يتعدى اهتمامه ذلك إلى بحث وتفسير ما وراء تلك الأرقام من دلالات يمكن من خلالها تحديد وتقييم ربحية المؤسسة ومركزها المالي.

3- تطور أساليب وأدوات التحليل المالي:

كان للتطور الصناعي والتجاري والتوسع في الاستثمارات أثرا كبيرا في نشاط وعمل المنشآت وزاد نموها وتطورها، وأدى هذا إلى إحداث تغيير كبير في نمط إدارة هذه المنشآت وتم تفويض سلطة إدارتها إلى مجلس إدارة مستقل حيث بإمكان المساهمين متابعة الأحوال المالية للمنشأة بالاعتماد على القوائم المالية بشكل أساسي وبالتالي ظهرت الحاجة إلى تحليل هذه القوائم وتفسير النتائج من خلال النسب والمؤشرات المالية المختلفة لتحديد مجالات قوة المنشأة أو نقاط ضعفها أو قوة مركزها المالي ونتيجة أعمالها².

¹ ناصر دادي عدون، مرجع سابق ، ص 13.

² ناصر دادي عدون، مرجع سابق ، ص 20.

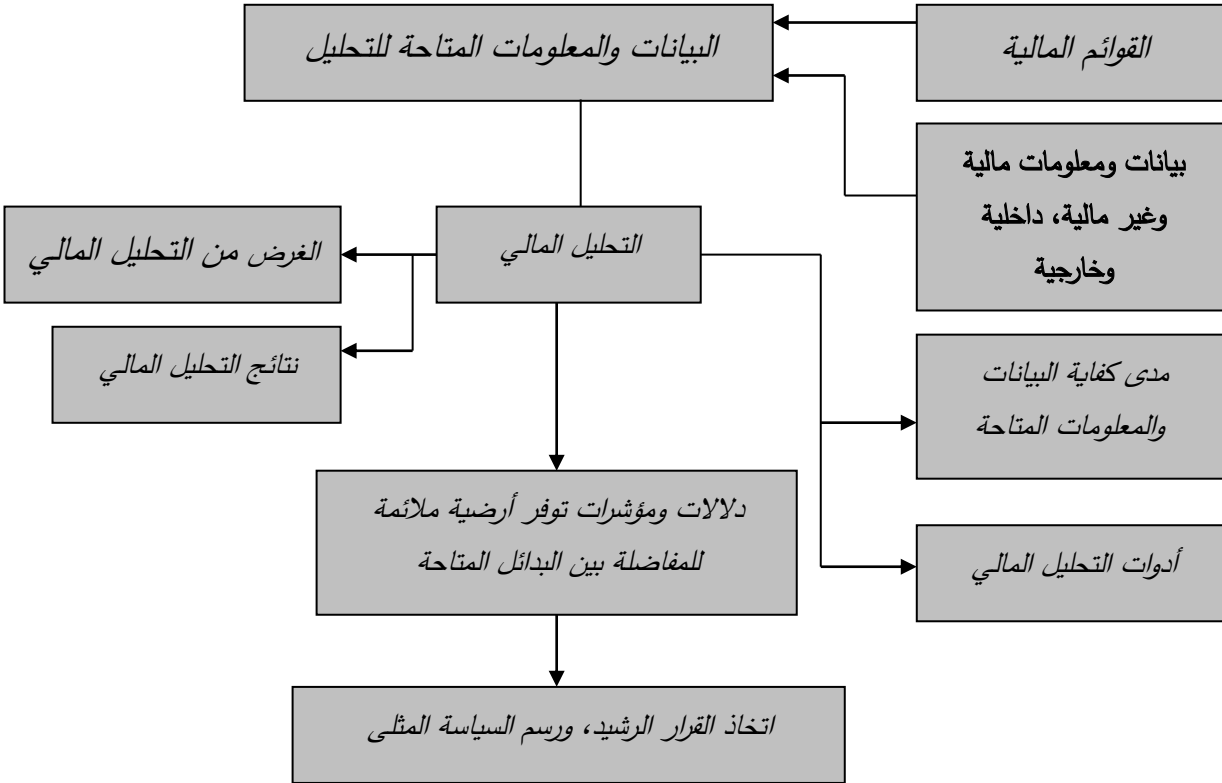
الشكل رقم (01) : المدخل التقليدي للتحليل المالي



المصدر: صادق الحسيني، المدخل المعاصر للتحليل المالي، مرجع سابق، ص 23.

ومع تطور وسائل التمويل وانتشار أسواق المال إلى جانب التطور في نظم المعلومات المحاسبية ونظم المعلوماتية والاتصال، اتضح عدم كفاية أساليب التحليل التقليدي، وتحول من التحليل الساكن التقليدي لفترة محددة إلى التحليل الديناميكي الحديث لفترات متتالية، حيث ينهج المحللون حالياً منهجاً جديداً في دراسة الوضع المالي للمؤسسات بالاعتماد على الأساليب العلمية الحديثة لحساب التغيرات وتحديد اتجاهاتها وتفسير نتائجها والمقارنة بينها لاستنتاج تطور أداء المؤسسة مالياً.

الشكل رقم (02) : المدخل المعاصر للتحليل المالي



المصدر: صادق الحسيني، المدخل المعاصر للتحليل المالي، مرجع سابق، ص 23.

المبحث الثاني: أهداف، واستعمالات التحليل المالي

يهدف التحليل المالي إلى تشخيص الوضعية المالية وتقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية لخدمة أهداف مستخدمي المعلومات وذوي العلاقة بالمؤسسة، حيث تسمح الاستعمالات المتعددة للتحليل المالي بتفسير مختلف جوانب النشاط المالي للمؤسسة واستغلال المعلومات المقدمة في اتخاذ القرارات الاستثمارية والمالية.

المطلب الأول: أهداف التحليل المالي

يهدف التحليل المالي بشكل عام إلى تقييم أداء المؤسسة من زوايا متعددة، وبكيفية تحقق أهداف مستخدمي

المعلومات ممن لهم مصالح مالية في المؤسسة، وذلك بقصد تحديد مواطن القوة والضعف، ومن ثم الاستفادة من المعلومات التي يوفرها التحليل المالي لهم في ترشيد قراراتهم المالية ذات العلاقة بالمؤسسة¹. وتختلف أهداف التحليل المالي من مؤسسة لأخرى كما تختلف حسب المحلل المالي سواء كان تحليلا خارجيا تقوم به البنوك أو المستثمرين،... الخ، أو تحليلا داخليا على مستوى المؤسسة، لذا يمكن للمحلل المالي أن يصل إلى الأهداف التالية من خلال عملية التحليل*:

1- الأهداف الداخلية:

هناك عدة أهداف داخلية للتحليل المالي وهي :

- البحث عن تحقق شروط التوازن المالي وقياس مردودية الأموال المستثمرة ؛
- تقييم الوضع النقدي ومعرفة المركز المالي للمؤسسة في صورته الحقيقية؛
- تحديد الاحتياجات المالية للمؤسسة؛
- تحديد القدرة الائتمانية للشركة على الاقتراض وخدمة ديونها من الفوائد؛
- التنبؤ بالأخطار المالية التي قد تتعرض لها بواسطة المديونية؛
- الحكم على مدى صلاحية السياسات المالية والتشغيلية وتقييم التسيير المالي خلال فترة التحليل؛
- إجراء فحص للسياسات المالية المتبعة من طرف المؤسسة وذلك عن طريق الدراسة التفصيلية للبيانات المالية لفهم مدلولاتها ومحاولة تفسير الأسباب التي أدت إلى ظهورها بالكميات والكيفيات الحالية مما يساعد على اكتشاف نقاط القوة والضعف والثغرات التسييرية في السياسات المالية للمؤسسة؛
- الاستفادة من المعلومات المتوصل إليها في قياس نشاط المؤسسة وجعلها كأساس للتقديرات المستقبلية مثل الميزانية التقديرية للخرينة²؛
- تحديد مختلف الانحرافات التي تطلت أداء المؤسسة مع تشخيص أسبابها؛
- توفير المعلومات والبيانات للمؤسسة لاتخاذ القرارات في الوقت المناسب مثل قرارات الاستثمار المتعلقة بالاختيار بين وسائل التمويل والاقتراض وتوزيع الأرباح وتغيير رأس المال؛
- الحكم على مدى كفاءة وتقييم أداء الإدارة العليا، والتعرف على الاتجاهات التي يتخذها أداء المؤسسة؛
- بيان وضع ومستوى المنشأة في الصناعة أو القطاع الذي تنتمي إليه¹؛

¹ لسلوك مبارك، التسيير المالي، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون، الجزائر، 2004، ص16.

* هذه الأهداف المرجو تحقيقها من التحليل المالي بشكل عام قد تختلف حسب نظرة المحلل المالي وحسب ظروف البيئة المالية للمؤسسة ولكن في جميع الحالات يبقى الهدف العام من التحليل المالي في المؤسسة هو تشخيص وضعيتها المالية بغرض هدفين أساسيين هما:

- تقييم أدائها المالي؛
- التعرف على مدى تحقيق المؤسسة للتوازن المالي، ويتفرع عن هدف التوازن المالي هدفين فرعيين:
 - ✓ تحقيق التوازن النقدي على مستوى الخزينة بغرض مجابهة الاستحقاقات المالية في موعد استحقاقها إلى جانب توفير حالة من اليسر المالي للمؤسسة تجنبها خطر العسر المالي أو الإفلاس، ويعرف بالتوازن المالي قصير الأجل؛
 - ✓ تحقيق التوازن المالي الهيكلي من خلال توفير الهيكل المالي الأمثل للمؤسسة وهو ما يعرف بالتوازن المالي طويل الأجل.

¹ ناصر دادى عدون، مرجع سابق، ص 11.

- الاستفادة من المعلومات المتاحة لاتخاذ القرارات الخاصة بالرقابة والتقييم²؛
- تحديد القدرة الايرادية للشركة؛
- تحديد الهيكل التمويلي الأمثل؛
- تحديد حجم المبيعات المناسب؛
- المساعدة في وضع السياسات والبرامج المستقبلية للشركة³؛
- اقتراح سياسات مالية تفصيلية وفرعية لتغيير وتحسين الوضعية المالية للمؤسسة؛
- تقييم ملاءة الشركة في الأجل الطويل والقصير⁴.

2 - الأهداف الخارجية:

تتمثل الأهداف الخارجية للتحليل المالي في ما يلي :

- تعتمد البنوك علي التحليل المالي خاصة في مجال اتخاذ القرارات الخاصة بإقراض العملاء والمؤسسات بغرض معرفة قدرة المؤسسة علي الوفاء بديونها وتسديدها في تاريخ الاستحقاق؛
- مقارنة الوضعية المالية للمؤسسة مع مؤسسات نفس القطاع وإظهار نقاط القوة والضعف التي تميزها؛
- تقييم وفحص النتائج المالية المحققة من طرف المؤسسة وبالتالي تحديد الوعاء الخاضع للضريبة؛
- تحديد قيمة الشركة الصافية؛
- تحديد القيمة العادلة لأسهم الشركة⁵؛
- تقييم جدوى الاستثمار في المنشأة⁶؛
- استخدام التحليل المالي كنظام إنذار مالي مبكر للنتبؤ بالفشل المالي للمؤسسات في الوقت المناسب؛
- التعرف على مدى التزام المؤسسة بتطبيق معايير الشفافية والإفصاح المحاسبي من أجل تقييم وضعها المالي بشكل دقيق وحقيقي؛
- التحقق من قدرة المؤسسة على تحقيق معدلات ربحية مقبولة في الأجال المختلفة؛
- التحقق من مدى مساهمة المؤسسة في الإنتاج القطاعي ومساهمتها في دعم وتنشيط الاقتصاد الوطني.

المطلب الثاني: استعمال التحليل المالي

يمكن استعمال التحليل المالي لخدمة أغراض متعددة، ويتوقف كل منها على نوع التحليل المطلوب وحسب الجهة المستخدمة وطبقا للأهداف المتوخاة من هذا التحليل، ومن أهم هذه الاستعمالات ما يلي:

¹ فيصل السعيدة، فريد نضال، الملخص الوجيز للإدارة والتحليل المالي، مكتبة المجمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2004، ص110.

² مفلح محمد عقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، مكتبة المجمع العربي، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2010، ص 239.

³ خلدون الشديفات، الإدارة والتحليل المالي، دار وائل، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2001، ص 93.

⁴ عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، التحليل والتخطيط المالي (اتجاهات معاصرة)، دار اليازوري، عمان، الأردن، 2008، ص 21.

⁵ خلدون الشديفات، الإدارة والتحليل المالي، مرجع سابق، ص 93.

⁶ فيصل السعيدة، فريد نضال، مرجع سابق، ص 110.

1- التشخيص المالي:

يعرف التشخيص المالي على انه عملية تحليل للوضع المالي للمؤسسة باستخدام مجموعة من الأدوات والمؤشرات المالية لتحديد نقاط القوة والضعف ذات الطبيعة المالية.

وتعتبر المعطيات المالية التي تقدمها المحاسبة المالية والتحليلية قاعدة أساسية للتحليل وذلك بصفتها مصدراً رئيسياً للمعلومات للمحلل المالي، كما تحتاج عملية التشخيص إلى معطيات حول المحيط المالي للمؤسسة والتي من المفروض أن يوفرها نظام المعلومات المالي للمؤسسة وهي معطيات متعلقة بالبنوك والعملاء والموردين والمنافسين وحالة الاقتصاد ككل.

تمكن أدوات التحليل المالي من القيام بعملية التشخيص المالي للمؤسسة وفق الأساليب التالية¹:

1-1- التشخيص التطوري:

يقوم على دراسة الوضعية المالية للمؤسسة لعدة دورات متتالية وتحليل الوضعيات المالية السابقة من أجل تشخيص الوضع الحالي وتقدير الوضعية المالية المستقبلية، وذلك يتطلب توفر نظام معلومات محاسبي ومالي متطور وفعال.

1-2- التشخيص المقارن:

يرتكز على تشخيص الوضعية المالية للمؤسسة مقارنة مع مؤسسات أخرى مماثلة في النشاط أو المؤسسات الرائدة في نفس القطاع باستخدام مجموعة من الأدوات والمؤشرات المالية.

1-3- التشخيص المعياري:

يعتبر التشخيص المعياري امتداداً للتشخيص المقارن، ويرتكز هذا التحليل على تشخيص وضع المؤسسة المالي باستخدام مجموعة من المؤشرات المعيارية التي يتم اختيارها بناء على دراسة شاملة ومستمرة لقطاع معين من طرف مؤسسات ومكاتب دراسات مختصة.

2- التحليل الائتماني:

يقوم المقرض بهذا التحليل ويهدف إلى التعرف على مقدرة المدين على السداد أو الوفاء بالتزاماته المالية². يتضمن هذا التحليل تقييم الأخطار المحتملة وبناء قرار الإقراض استناداً إلى نتيجة هذا التقييم، وتقدم أدوات التحليل المالي المختلفة للمحلل بالإضافة إلى الأدوات الأخرى الإطار الملائم والفعال الذي يمكنه من اتخاذ القرار المناسب، وذلك لما لهذه الأدوات من قدرة في معرفة المخاطر المالية إذا ما جرى التحليل المناسب للقوائم المالية للمقترض وتمت القراءة المناسبة للنتائج المستخرجة من التحليل³.

3- التحليل الاستثماري:

¹ يوسف قريشي، الياس بن ساسي، مرجع سابق، ص 49.

² الدوري مؤيد، زناد نور الدين، مرجع سابق، ص 12.

³ مفلح محمد عقل، مرجع سابق، ص 234.

إن من أفضل التطبيقات العملية للتحليل المالي هي تلك المتعلقة بمجال تقييم الاستثمار في الأسهم والسندات، حيث يستعمل هذا النوع من التحليل في تقييم الاستثمار في أسهم المنشآت وسندات القرض وبالتالي تقييم المؤسسات نفسها والذي يعود بالفائدة على الأفراد والمنشآت¹.

ولا تقتصر قدرة التحليل الاستثماري على تقييم الأسهم والسندات وحسب، بل تمتد لتشمل تقييم المؤسسة ذاتها، والكفاءة الإدارية التي تتحلى بها وتقييم استثماراتها في مختلف المجالات².

4- الاندماج والشراء:

في حالة رغبة منشأة في شراء منشأة أخرى، تقوم المنشأة المشتريّة بعملية التقييم، وتقدر قيمة المنشأة المرغوب شراؤها، كما تقدر الأداء المستقبلي لها، وفي الوقت نفسه تتولى الإدارة المالية للمنشأة المراجعة القيام بنفس عملية التحليل لأجل تقييم العرض المقدم لها والحكم على مدى ملائمتها لها.

5- تقييم الأداء:

يعتبر هذا النوع من التحليل من الأنواع المهمة التي تهتم به معظم الأطراف التي لها علاقة بالمؤسسة، حيث تعتبر أدوات التحليل المالي أدوات مثالية لتحقيق هذه الغاية لما لها من قدرة على تقييم أداء المؤسسة من جهات عديدة كتقييم ربحية المؤسسة وتوازنها المالي، أو ما يتعلق بالسيولة، والاتجاهات التي تتخذها في النمو، وكذلك مقارنة أدائها بشركات أخرى تعمل في نفس المجال أو في مجالات أخرى³.

6- التخطيط المالي:

يعد التحليل المالي من الأدوات الفعالة في مجال التخطيط، حيث تستند عملية التخطيط المالي إلى منظومة معلومات مالية دقيقة تصف مسار العمليات السابقة للمؤسسة، وهذه المنظومة من العمليات المالية المدروسة يستخدمها المديرون للخروج ببداية تقييم أداء المؤسسة، وتنبأ بتحليلات مستقبلية يستخدمها المخطط المالي عند وضع الخطط ويستند إليها عند وضع تقديراته المستقبلية، وهنا تلعب أدوات التحليل المالي دورا هاما في هذه العملية من حيث تقييم الأداء السابق وتقدير الأداء المتوقع مستقبلا⁴.

7- تحليل بعض الحالات المالية الخاصة:

من الحالات أو المشاكل الخاصة التي تواجه المؤسسة والتي لا تتكرر في حياتها، حالة انضمام أو انسحاب بعض الشركاء أو حالة التصفية عند حل المؤسسة، أو نتيجة لحكم قضائي، أو استحواذ أطراف معينة على المؤسسة، وما يتبع ذلك من مشكلات معقدة تتعلق عادة بتقييم الموجودات، وجميع هذه الحالات تتطلب تحليلا ماليا دقيقا من كل الأطراف يتمثل في التقييم الشامل لجميع الممتلكات والأصول والخصوم، بالإضافة إلى

¹ كراجه عبد الحليم، وآخرون، الإدارة والتحليل المالي، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الثانية، 2002، ص 132.

² مفلح محمد عقل، مرجع سابق، ص 234.

³ مفلح محمد عقل، مرجع سابق، ص 234.

⁴ رشاد العصار، وآخرون، مرجع سابق، ص 152.

تحليل المركز المالي للمؤسسة، لما يترتب على هذه الحالات الخاصة من انتقال الملكية، واختفاء شخصية المؤسسة أو ظهورها بشخصية جديدة، إلى جانب التغييرات التي تطرأ على الهيكل المالي للمؤسسة.

المبحث الثالث: الجهات المستفيدة من التحليل المالي

تتعدد الأطراف المستفيدة من معلومات التحليل المالي، كما تتنوع أغراض استخداماتهم لتلك المعلومات وذلك وفقا لتنوع علاقتهم بالمنشأة من جهة، ولتنوع قراراتهم المبنية على هذه المعلومات من جهة أخرى، ويمكن تحديد الفئات المستفيدة من معلومات التحليل المالي كما يلي¹:

المطلب الأول: الجهات الداخلية

هناك عدة أطراف من داخل المنشأة تحتاج إلى التحليل المالي وتستفيد منه، وتتمثل فيما يلي:

1- إدارة المؤسسة:

تعتبر الإدارة المالية إحدى الوظائف الرئيسية في منشأة الأعمال وينصب اهتمامها بالتحليل المالي إلى المحافظة على سلامة مركزها المالي أي اهتمامها بالسيولة اللازمة لمجابهة التزاماتها الجارية في مواعيد استحقاقها، هذا بالإضافة إلى سعيها لتحقيق أقصى الأرباح في الأجل الطويل².

2- الشركاء والمساهمون:

في شركات المساهمة الكبيرة يعتبر التعرف على الوضع المالي للشركة مسألة مهمة بالنسبة للمساهمين ويتحقق ذلك من خلال نتائج التحليل المالي، حيث يهتم المساهم بصفة أساسية بالعائد (الربح) على المال المستثمر ومردودية الأموال المستثمرة، فهو لا يدخر جهدا في البحث عما إذا كان من الأفضل الاحتفاظ بالأسهم التي يمتلكها أو يتخلى عنها، لذلك يفيد التحليل المالي المساهم في تقييم هذه الجوانب³.

3- العاملون :

يعتبر من أحد أهداف الإدارة الأساسية هو السعي إلى تحقيق الرضا الوظيفي للعاملين فيها، ويتم ذلك من خلال اطلاعهم على حقيقة الوضع المالي للمنشأة ووضعها النقدي ومستوى ربحيتها وكفاءة نشاطها وفاعلية سياساتها وقراراتها، وغيرها من جوانب القوة والتي تعد سندا قويا لاستمرارية المنشأة والنمو، مما يعزز من ارتباط العاملين فيها ويقلل من معدل دوران العمل⁴.

المطلب الثاني : الجهات الخارجية

هم كافة الأطراف من خارج المنشأة الذين لهم مصالح معها، بالإضافة إلى أطراف أخرى لهم رابطة بالمنشأة بشكل مباشر ولهم اهتمامات بنتائج التحليل المالي ويتخذون بناء عليها قرارات تؤثر على عملهم بشكل مباشر، مثل الأجهزة الرقابية الحكومية، وأجهزة الضريبة وأجهزة التخطيط الحكومي وغيرها⁵.

¹ محمد مطر، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2003، ص 05.

² الشمخي حمزة، إبراهيم الجزائري، الإدارة المالية الحديثة منهج علمي تحليلي في اتخاذ القرارات، مرجع سابق، ص 44.

³ حمزة الزبيدي، التحليل المالي تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل، مرجع سابق، ص 50.

⁴ المرجع السابق، ص 52.

⁵ وليد ناجي الحياي، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي، منشورات الأكاديمية العربية المفتوحة في الدانمرك، 2007، ص 27.

1- المستثمرون المتوقعون:

يهتم المستثمر بالتحليل المالي للتعرف على سلامة أمواله والحصول على ربح معقول في الأجل الطويل، لذا تتركز اهتمامات المستثمرين في سلامة المركز المالي للشركة وقدرتها على تحقيق الأرباح في الأجل المختلفة، ومن الطبيعي أن يتم الاهتمام بالأرباح التي تحققها الشركة ومقدار ما يتم توزيعه منها على أصحابها، فحتى يرضى المستثمر عن أرباح الشركة يجب أن تكون أرباحا تماثل أرباح الشركات في نفس درجة المخاطرة وهذا ما يحققه التحليل المالي من خلال المقارنة بين أرباح الشركات في نفس الصناعة¹.

2- الدائنون:

يقصد بالدائن الشخص الذي اكتتب في السندات الخاصة بالشركة أو المحتمل شراؤه للسندات المصدرة أو الاكتتاب في القرض الجديد أو أقرض أو بصدد إقراض الأموال للمؤسسة².
قد يكون الدائن بنكا أو مؤسسة مالية أو أفراد طبيعيين ويهتم هؤلاء بالتأكد من إمكانية المؤسسة الوفاء بالقرض والفوائد في أجل الاستحقاق، فالدائنون تختلف وجهة نظرهم في التحليل المالي تبعا لنوع الدين³.

3- الموردون:

العميل من الناحية العملية مدين للمورد، ولذلك يهتم المورد بالتأكد من سلامة المركز المالي للمتعاملين معه، ويعني هذا دراسة وتحليل مديونية المتعاملين في دفاتر المورد، ويهمه كذلك التعرف على ما إذا كانت فترة الائتمان التي يمنحها المنافسون لعملائه مماثلة لتلك التي يمنحها هو لهم، وعلى ضوء النتائج التحليلية لحسابات المتعاملين يقرر المورد ما إذا كان سيستمر في التعامل معهم أو يخفض هذا التعامل أو يلغيه، وبذلك يستفيد المورد من المعلومات والبيانات التي يقدمها وينشرها المتعاملون بصفة دورية⁴.

4- العملاء:

يمكن للعميل معرفة ما إذا كانت الشروط التي يحصل عليها خاصة فترة الائتمان مماثلة لما تمنح لغيره، وإذا ما كانت تتطابق مع فترة الائتمان التي يمنحها هو لعملائه، وذلك عن طريق استخدام البيانات التي ينشرها المورد وكذلك منافسيه وتتم هذه المقارنات باستخدام القوائم المالية بحساب متوسط فترة الائتمان.

5- سماسة الأوراق المالية:

يهدف هؤلاء السماسرة من التحليل المالي للتعرف على ما يلي :

- تحليل السوق المالي والتعرف على أسهم الشركات التي يمكن أن تشكل فرص استثمار جيدة يمكن استغلالها أو تقديم النصح بشأنها للعملاء⁵؛
- مراقبة ومتابعة الأحوال المالية السائدة وتأثيرها على السوق المالي⁶.

¹ تيسر الرجعي، تحليل القوائم المالية، منشورات جامعة القدس المفتوحة، القدس، فلسطين، الطبعة الأولى، 1998، ص 13.

² عبد الغفار حنفي، أساسيات التحليل المالي ودراسة الجدوى، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2004، ص 59.

³ منير شاكر محمد، وآخرون، مرجع سابق، ص 19.

⁴ حمزة الزبيدي، التحليل المالي تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل، مرجع سابق، ص 51.

⁵ مفلح محمد عقل، مرجع سابق، ص 236.

⁶ هيثم محمد الزعبي، الإدارة والتحليل المالي، دار الفكر، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2000، ص 164.

6- المصالح الحكومية:

يندرج ضمن المصالح الحكومية الجهات التالية:

1-6 - مصلحة الضرائب:

غرضها هو تحديد الضريبة بشكل صحيح وذلك لوجود اختلاف بين النتيجة المحاسبية والنتيجة الخاضعة للضريبة، وكذا مدى تطبيقها لمختلف التشريعات والنظم الضريبية، إلى جانب مكافحة ومحاربة ظاهرة الغش والتهرب الضريبي والتي لها آثار سلبية متعددة على المالية العامة للدولة وعلى الاقتصاد الوطني.

2-6 - الغرف التجارية والصناعية:

تهتم بالتحليل المالي من اجل التحقق من مدى مساهمة المؤسسات في النهوض بالاقتصاد الوطني وذلك عن طريق جمع البيانات عن مشاريع القطاع الواحد، واستخراج النسب والمؤشرات التي يمكن اعتبارها متوسطات ومعايير يتم الاعتماد عليها في التحليل، كما أن هناك أطراف أخرى تهتم بالتحليل المالي أيضا كالجهة الوصية عن المؤسسة (وزارة، ولاية.. الخ) وهذا بالنسبة للمؤسسات العمومية ذات الطابع الاقتصادي.

3-6 - دوائر التخطيط والإحصاء:

تهتم بالتحليل المالي وذلك لنشر المعلومات الإحصائية بشكل دوري عن مختلف المؤسسات والقطاعات الاقتصادية التي تنتمي إليها، وتشمل مراكز الأبحاث: كالمعاهد والجامعات من اجل إعداد الدراسات الخاصة بتحليل الاقتصاد الوطني بشكل عام.

7- بيوت الخبرة المالية والمؤسسات المتخصصة بالتحليل:

تقوم بيوت الخبرة المالية بتحليلاتها المختلفة بمبادرتها الخاصة أو بناء على تكليف من بعض الفئات المهمة بأمر المنشأة سواء من داخلها أو خارجها وتقدم خدمات في هذه المجالات مقابل أتعاب تتقاضاها وتركز في تحليلاتها المالية على النواحي التي ترغب فيها الفئة الطالبة لتلك الخدمات.

8- هيئة الأوراق المالية:

تهدف إلى جمع المعلومات عن الشركات التي تتعامل معها لتقييم وضعها المالي، بالإضافة إلى تحديد مدى التزامها بتطبيق معايير الشفافية والإفصاح المحاسبي، ومساهمتها في دعم وضمان كفاءة أداء السوق المالي.

9- المصارف والمؤسسات المالية:

تتزايد أهمية التحليل المالي بالنسبة للمصارف التجارية باعتباره أداة هامة لتخفيض الخسائر بسبب القروض والتسهيلات الائتمانية المتعثرة حيث تؤدي إلى تجميد جزء هام من أموال المصرف نتيجة عدم قدرة العملاء على سداد أقساطها وفوائدها خصوصا في حالة عدم وجود ضمانات مادية كافية، إضافة إلى ذلك ما يسببه الدين المعدوم من تقليل معدل دوران الأموال لدى المصرف، ومن ثم تخفيض القدرة التشغيلية والائتمانية لموارده وإنقاص أرباحه وزيادة خسائره.

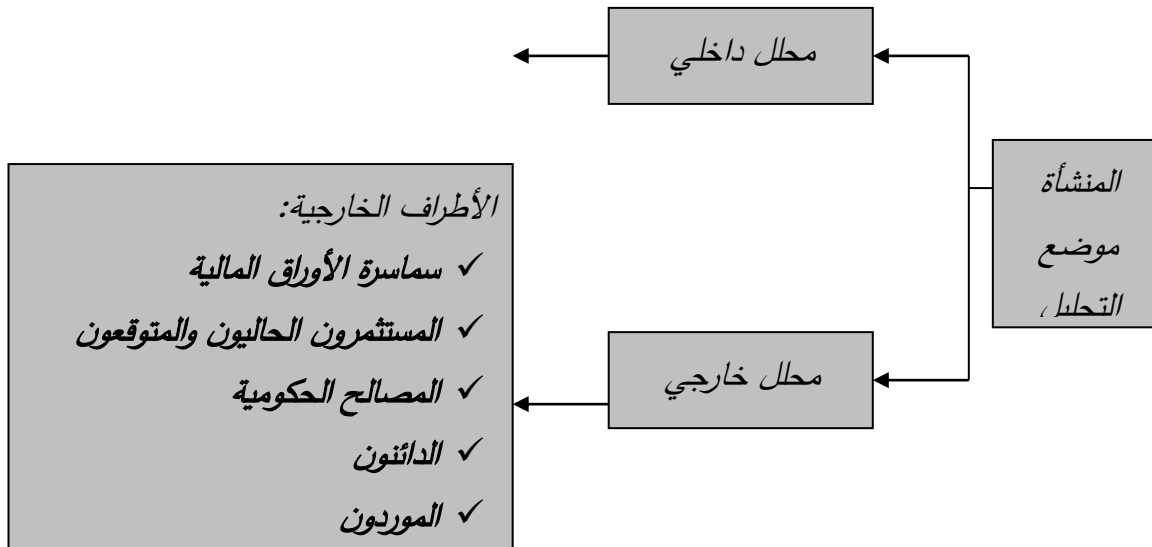
على ضوء ما سبق يمكن توضيح الأطراف المستفيدة من التحليل المالي وفق الشكل التالي:

الشكل رقم (03) : الجهات المستفيدة من التحليل المالي

الأطراف الداخلية:

✓ الإدارة

✓ العاملون بالمنشأة



المصدر: حمزة الزبيدي، التحليل المالي تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل، مرجع سابق، ص 50.

المبحث الرابع: مقومات، محددات، وبيئة التحليل المالي

يتوقف مدى نجاح مهمة التحليل المالي وتحقيق أهدافها المبرمجة على توفر مجموعة من الشروط والمقومات منها ما يتعلق بعملية التحليل ذاتها ومنها ما يخص شخصية المحلل المالي، وهي محكومة بمجموعة من العوامل والمحددات والمعوقات والتي تنبع من تأثير عناصر البيئة المالية والاقتصادية المحيطة بالمؤسسة، وتحد من قيمة وفعالية عملية التحليل، كما تؤثر على مسار ونتائج عملية التحليل.

المطلب الأول: مقومات ومحددات التحليل المالي

إذا ما اعتبر الهدف النهائي للمحلل المالي هو توفير مؤشرات واقعية تعطي صورة عن مختلف جوانب النشاط المالي للمؤسسة هي أقرب ما تكون إلى الحقيقة فيجب إذا توجبه هذا التحليل نحو تحقيق الهدف المنشود من خلال توفير مقومات نجاحه والحد من المعوقات التي تنقص من كفاءة هذا التحليل.

1- مقومات التحليل المالي:

يتطلب التحليل المالي توفير مجموعة من الشروط منها ما يتعلق بأساليب وأدوات التحليل المستخدمة ومنها ما يتعلق بالمحلل نفسه ومنها ما يتعلق بمصادر المعلومات التي يعتمد عليها، ومن أهم هذه المقومات¹:

1-1- مقومات خاصة بعملية التحليل المالي:

تستند عملية التحليل المالي إلى مجموعة من المقومات والمبادئ يعتمد عليها ليصبح نموذجيا من أجل تحقيق الأهداف المرجوة ومن ثم الاعتماد عليه في عملية اتخاذ القرار، ومن أبرز هذه المقومات:

- تحديد أهداف التحليل المالي بشكل واضح؛
- تحديد الفترة التي يشملها التحليل، مع تحديد البيانات المالية التي يمكن الاعتماد عليها؛
- تحديد المؤشرات المناسبة للوصول إلى أحسن النتائج وبأقل تكلفة وبأسرع وقت؛

¹ محمد مطر، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني، مرجع سابق، ص 03.

- التفسير السليم لنتائج التحليل المالي حيث تصبح كقاعدة للمحلل المالي يستخدمها بطرق سليمة، حيث تعطي نتيجة غير قابلة للتأويل¹؛
- يجب أن تتوفر في التحليل المالي المرونة، أي قابليته للتغيير بين فترة وأخرى بحيث يتلاءم مع متطلبات التغيير الحاصلة خلال الفترة؛
- أن تكون الأداة المستخدمة في التحليل فعالة وموضوعية لكي يتم التوصل إلى نتائج واقعية ودقيقة²؛
- يجب أن يكون التحليل المالي شاملاً لأنشطة الشركة يظهر المؤشرات المختلفة عن نشاطات المنشأة، ولا يمنع من أن يكون التحليل المالي جزئياً إذا اقتضت الضرورة اتخاذ قرار معين في نشاط معين؛
- يجب أن يكون التحليل المالي اقتصادياً في التكاليف والجهد وكذلك في الوقت؛
- يجب أن يركز التحليل المالي على أساس التنبؤ بالمستقبل وليس على أساس دراسة الظروف التاريخية للشركة فقط، ويكون التنبؤ إما قصير الأجل أو طويل الأجل؛
- أن يمتاز التحليل المالي بسرعة الانجاز لكي لا يجعل البيانات والمعلومات متقدمة من ناحية الزمن؛
- لتحقيق غايات التحليل بدقة ومصداقية لا بد من توفر مدخلات دقيقة للعملية التحليلية، بحيث تكون مصادر المعلومات التي يستقي منها المحلل المالي معلوماته تتميز بقدر معقول من المصداقية والموثوقية، وأن تتسم المعلومات المستخدمة في التحليل بقدر متوازن من الموضوعية من جهة والملائمة من جهة أخرى*، أي أن نتائج العملية التحليلية ومقدار دقتها تتوقف على دقة البيانات التي اعتمد عليها المحلل، إذ أن مخرجات العملية التحليلية المتمثلة بالمعلومات التي تصاغ من خلال إيجاد العلاقات المتداخلة بين البيانات التي يتم الاستناد عليها تعتمد بالدرجة الأولى على صحة البيانات التي اعتبرت المادة الأولية لعملية التحليل³.

1-2- مقومات خاصة بالمحلل المالي:

- يستند التحليل المالي إلى مجموعة مقومات موضوعية وشخصية تخص المحلل المالي يهدف من خلالها إلى تحقيق أغراضه العملية ومن أبرز مقومات المحلل المالي ما يلي:
- أن يسلك المحلل المالي في عملية التحليل منهجاً علمياً يتناسب مع أهداف عملية التحليل، كما يستخدم أساليب وأدوات تجمع ويقدر متوازن بين سمتي الموضوعية والملائمة للأهداف التي يسعى إليها؛
 - تمتع المحلل المالي بالمعرفة والدراية الكافية بظروف المنشأة الداخلية والخارجية قبل قيامه بتحليل البيانات المالية، وأن تتوفر لديه خلفية عامة عن المنشأة ونشاطها والصناعة التي تنتمي إليها، وأن يكون على دراية تامة بالبيئة الداخلية الخارجية الاقتصادية والاجتماعية والسياسية العامة المحيطة بها؛

¹ محمد الصيرفي، إدارة المال وتحليل هيكله، دار الفكر، الإسكندرية، مصر، 2007، ص 264.

² عيد الستار الصباح، سعود العامري، الإدارة المالية (أطر نظرية)، دار وائل، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2003، ص 50.

* حتى تكون مخرجات أي نظام محققة للأهداف المرجوة منها يجب أن تكون المعلومات التي تستخدم كمدخلات لهذا النظام تتسم بذات الخصائص النوعية المذكورة أعلاه، هذه الخصائص النوعية للمعلومات المستخدمة يجب أن تتوفر في مدخلات نظام معلومات التحليل المالي والذي يعتمد في مصدر معلوماته بشكل أساسي على مخرجات النظام المحاسبي المالي.

³ وليد ناجي الحياي، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي، مرجع سابق، ص 23.

- أن يبرز الفروض التي يبني عليها عملية التحليل والمتغيرات الكمية والنوعية التي ترتبط بالموضوع؛
- أن لا يقف المحلل المالي عند مجرد كشف عوامل القوة والضعف في نشاط المشروع بل أن يسعى وهو الأهم إلى تشخيص أسبابها واستقراء اتجاهاتها المستقبلية؛
- أن يتسم المحلل المالي نفسه بالموضوعية وذلك بالتركيز على فهم دوره والمحصور في كشف الحقائق كما هي قبل أن يقوم بتفسيرها بصورة مجردة بعيدة عن التحيز الشخصي¹؛
- لا بد وان يكون المحلل المالي مؤهلاً للقيام بوظيفة التحليل، وله قدرات علمية وعملية ومؤهلات مناسبة، ويتميز بخصائص المقدر الميكانيكية²، وقادراً على استخدام الأساليب العلمية للتحليل المالي للوصول إلى غايات التحليل وتفسير النتائج المتحصل عليها إضافة إلى تمكنه من التنبؤ بالمستقبل³.

2- محددات التحليل المالي:

- التحليل المالي أداة مهمة لاقترب المحلل من حقيقة الأوضاع المالية السائدة في المؤسسة، إلا أن نجاح المحلل المالي في أداء هذه المهمة والمدى الذي قد يصل إليه محكوم بمجموعة من العوامل أهمها⁴:
- التحليل المالي جيد بقدر جودة المعلومات المستعملة في إعداده، ولكن كثيراً ما يعمل المحللون في ظل شح المعلومات أو الاعتماد على معلومات غير دقيقة، الأمر الذي يؤثر في نتائجهم؛
- تركيز اهتمام المحلل في معظم الحالات على جانب مالي واحد للمؤسسة دون الجوانب الأخرى؛
- تتفاوت درجات اهتمام المحلل في المؤسسة ويتفاوت عمق التحليل المطلوب، فالبنك الراغب في إقراض مبلغ مليون دينار يحتاج لتحليل أكثر شمولية من التحليل الذي يقوم به البنك لتجديد حساب جاري مدين صغير كان يدار بشكل جيد لمدى عدة سنوات؛
- كمية ونوعية المعلومات المتاحة، وذلك لأن للكمية والنوعية أثراً مباشراً في نتيجة التحليل، فالكمية المناسبة من المعلومات الموثوقة تقلل من حالة عدم التأكد وتؤدي إلى الاقتراب من الوضع الحقيقي؛
- دخول بعض الأحكام الافتراضية في إعداد القوائم المالية مثل الأحكام المتعلقة بالاستهلاك، وإعادة تقييم الأصول وحساب الشهرة، كل ذلك يلقي ضللاً من الشك على مدى دقة تمثيلها للواقع؛
- مدى استمرارية استعمال الأساليب والقواعد المحاسبية لان تغير الأساليب سيؤدي إلى تغير في النتائج، ما لم يكن المحلل مدركاً لأبعاد ذلك فإنه سيجد نفسه واقفاً في الخطأ؛
- محدودية مؤشرات الاتجاه، إذ ليس من الضروري أن يستمر نمط الماضي بنفس الاتجاه ونفس الوتيرة في المستقبل، فإذا تدنت نسب السيولة في الماضي فإن هذا لا يعني استمرار هذا الاتجاه في المستقبل؛
- اختصار البيانات المالية في القوائم المالية يحد من قدرة المحلل الخارجي على الاستنتاج الدقيق؛

¹ عبد الستار الصياح، سعود العامري، مرجع سابق، ص 50.

² محمد الصيرفي، مرجع سابق، ص 264.

³ وليد ناجي الحياي، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي، مرجع سابق، ص 23.

⁴ مفلح محمد عقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، مرجع سابق، ص 307.

- تجميل الميزانيات أسلوب يصعب على المحلل معرفة مدى استعماله، فتوقيت الشركة في الحصول على قرض طويل الأجل قبل نهاية السنة واستعماله لغرضه المحدد بعد أن يكون قد ظهر أثره في الموجودات المتداولة عند إعداد الحسابات الختامية يظهر سيولة المؤسسة أفضل من واقعها؛
- موقع الشركة ونوعها والتكنولوجيا المستخدمة في الإنتاج، فالشركة في المناطق ذات العمالة الرخيصة تعتمد عليها بشكل مكثف مما يرفع تكلفة الأجور وينقص من قيمة الآليات ويخفض الاستهلاك؛
- لا تظهر القوائم المالية شيئاً عن خطط الإدارة في التوسع والعلاقات مع الموردين والمقرضين*.

المطلب الثاني: البيئة المالية للتحليل المالي

يتم القيام بمختلف المهام والعمليات المتعلقة بالتحليل المالي ضمن بيئة مالية واقتصادية تتضمن العديد من المؤثرات والعناصر التي تؤثر بشكل مباشر أو غير مباشر في اتخاذ مختلف القرارات في المؤسسة الاقتصادية وبالتالي تؤثر في نتائجها مما ينعكس على وضعيتها المالية وعلى أداءها المالي، لذا على المحلل المالي أن يأخذ بعين الاعتبار تأثير هذه العناصر عند قيامه بتحليل الوضع المالي لأي مؤسسة اقتصادية.

تتمثل عوامل البيئة المالية في ما يلي¹:

1- وسائل السداد والتعاملات المالية:

يفرض المحيط على المؤسسة طرق محددة للتعاملات المالية بين مختلف الوسطاء وتشمل الأسهم، السندات، أدونات الخزينة... الخ، كما تشمل وسائل الدفع والائتمان المستخدمة عملياً في مختلف العمليات المالية، حيث تساعد المؤسسة على إجراء عدة عمليات مالية كالحيازة والتنازل والاستدانة والتسديد... الخ.

2- سوق المال:

يقوم سوق رأس المال بدور هام في الحياة المالية للمؤسسة، ويعتبر مصدر أساسي للتمويل والرفع من رأس المال، ومعيار هام لتحديد من خلاله القيمة السوقية، كما يعتبر مصدر هام للمعلومات والمؤشرات المتعلقة بالمحيط الذي تنشط فيه المؤسسة.

3- الأطر القانونية والتنظيمية:

يخضع النشاط المالي للمؤسسة لإطار قانوني تضطر المؤسسة للتعامل معه، ويتضمن هذا الإطار مختلف القواعد والإجراءات والتشريعات القانونية التي تضبط التعاملات المالية للمؤسسة مع مختلف الأطراف ومنها الإجراءات المنظمة لإنشاء المؤسسات وتصفياتها، القواعد المنظمة للائتمان، وإجراءات الجباية وغيرها.

* تجدر الإشارة إلى أن هذه المحددات لا تقلل من أهمية التحليل المالي، ولا يمكن اعتبارها معوقات دائمة تواجه مهمة المحلل المالي ولكن ينبغي أخذها بعين الاعتبار والتعامل معها ومحاولة تداركها والسيطرة عليها وتحجيم أثرها السلبي على عملية التحليل من خلال استعمال أساليب وأدوات التحليل بحكمة وحذر دون الاعتماد عليها كأدوات آلية جامدة.

¹ يوسف قريشي، الياس بن ساسي، مرجع سابق، ص 38-39.

4- المؤشرات المالية العامة:

تتكون البيئة المالية من عدة متغيرات لها تأثير كبير على المحيط الداخلي والخارجي للمؤسسة وتتميز هذه المتغيرات بدرجة كبيرة من المرونة والتغير مثل أسعار الفائدة والصرف، معدل الضرائب والاقتطاعات المالية والاجتماعية، معدل التضخم،... الخ.

5- المؤسسات البنكية والمصرفية:

إلى جانب دور سوق رأس المال في تدعيم رأس مال المؤسسة، يتضمن المحيط المالي عناصر أخرى ذات طبيعة تمويلية وتتمثل في مؤسسات القطاع البنكي والتي تعمل على تمويل الاحتياجات المالية للمؤسسة عن طريق القروض الطويلة والمتوسطة والقصيرة الأجل ومختلف التسهيلات والعمليات الائتمانية.

المبحث الخامس: وظائف، معايير، وأنواع التحليل المالي

يستخدم التحليل المالي للقيام بمجموعة من المهام والوظائف المتعددة، وينعكس ذلك على مهمة المحلل المالي من خلال قيامه بمجموعة من الأعمال والأنشطة المختلفة ذات طابع فني وتفسيري تتمثل في تحليل المعطيات المحاسبية والمالية وتفسير النتائج المتحصل عليها من خلال عملية التحليل، وهذا باستخدام مجموعة من المعايير المختلفة بغرض المقارنة وتحديد قيمة واتجاهات التغير في مختلف عناصر الأداء المالي وبالتالي الحكم على مدى كفاءة نتائج عملية التحليل حسب الجهة المكلفة بالتحليل أو حسب الفترة الزمنية للتحليل.

المطلب الأول : وظائف التحليل المالي والمحلل المالي

تتطلب عملية التحليل المالي القيام بمجموعة من الوظائف منها ما يرتبط بمسار ونوع عملية التحليل، ومنها ما يتعلق بجهة وشخصية وموضوعية المحلل المالي.

1- وظائف التحليل المالي:

يعتبر هدف تعظيم ثروة المساهمين من الأهداف الأساسية للمؤسسة، ويتحقق عن طريق اتخاذ القرار الأمثل بشأن عمليات الاستثمار والتمويل، لذا يتم استخدام التحليل المالي من طرف إدارة المؤسسة في القيام بمجموعة من الوظائف المتعددة أهمها:

1-1- توجيه المستثمرين لاتخاذ القرار:

من بين وظائف التحليل المالي توجيه متخذي القرار لاختيار أفضل القرارات التي تعود على المؤسسة بالربح بغرض تحقيق هدفها، بالإضافة إلى محاولة التأقلم والتكيف مع البيئة المالية والاقتصادية الخارجية المحيطة بالمؤسسة والتي تتميز بالتغير المستمر وعدم الاستقرار.

1-2- اتخاذ قرار الاستثمار:

يعتبر التحليل المالي من أهم الأدوات التي يتم الاستعانة بها في مجال استخدام أموال المؤسسة واختيار

الاستثمارات الأكثر ربحية من خلال دراسة الجدوى المالية لأي مشروع استثماري وإبراز مزاياه وحدود ومخاطر عملية الاستثمار المرتقبة.

1-3- اتخاذ قرار التمويل:

ينبغي استخدام مختلف أدوات وأساليب التحليل المالي وتوظيفها من أجل البحث عن أفضل فرص التمويل المناسبة وبأقل تكلفة مالية واقتصادية ممكنة، وبأسر الشروط، سواء تعلق الأمر بالتمويل قصير المدى الخاص بالأنشطة التشغيلية أو التمويل طويل المدى الخاص بحياسة التثبيات وبمختلف عمليات الاستثمار.

1-4- اتخاذ قرار التخطيط والرقابة المالية:

يتم توظيف أدوات التحليل المالي بشكل فعال في مجال التخطيط المالي والرقابة، وتستخدم من طرف المسيرين للخروج بدائل تقييم أداء المؤسسة، كما تستخدم من طرف المخطط المالي عند وضع الخطط ويستند إليها عند وضع تحليلاته وتقديراته المستقبلية، وهنا تلعب أدوات التحليل المالي دورا هاما في هذه العملية من حيث تقييم الأداء السابق وتقدير الأداء المتوقع مستقبلا¹.

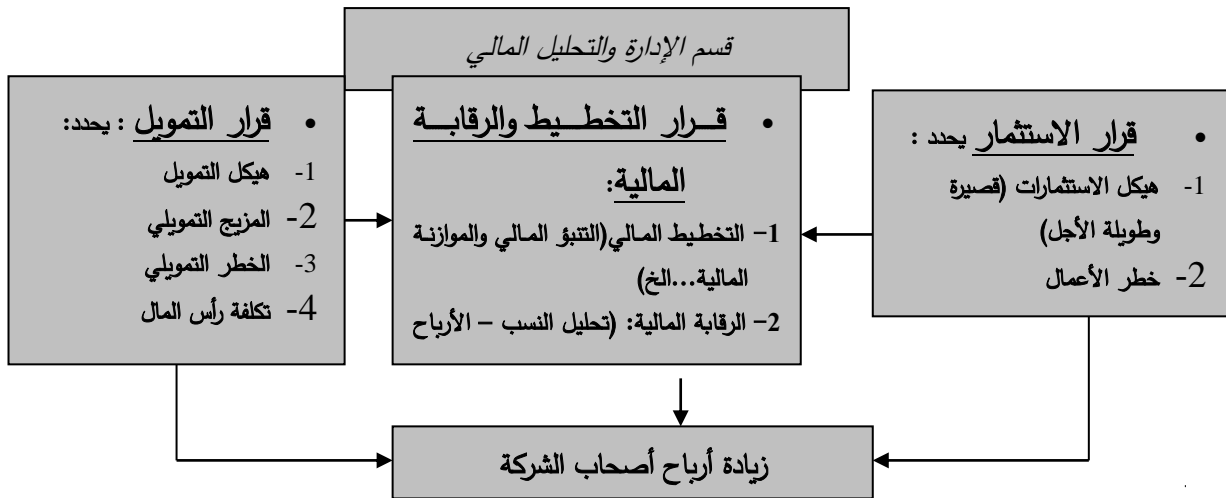
1-5- تحديد الهيكل المناسب لأصول المؤسسة:

على المحلل المالي تحديد حجم الاستثمارات المناسبة من خلال توزيع موارد المؤسسة بشكل متوازن وملائم، واستخدامها بين الأصول القصيرة والطويلة الأجل، لضمان القيام بكل أنشطة ووظائف المؤسسة الأخرى من خلال توفير وسائل الإنتاج وضمان استمرار التمويل وتوفير الحد المناسب من السيولة المالية.

1-6- تحديد الهيكل المالي الأمثل للمؤسسة:

يجب تحديد المزيج الأمثل والأكثر ملائمة لتمويل المؤسسة من خلال تحديد مصادر التمويل المناسبة والأقل تكلفة، سواء كانت مصادر تمويل قصيرة أو طويلة الأجل لتمويل مختلف الأنشطة التشغيلية والاستثمارية، كذلك تحديد طبيعة مصادر التمويل داخلية أو خارجية (ديون أو قروض).

الشكل رقم (04): وظائف التحليل المالي في اتخاذ القرار



المصدر: خلدون شديفات، الإدارة والتحليل المالي، مرجع سابق، ص 17.

¹ احمد العصار، وآخرون، الإدارة والتحليل المالي، مرجع سابق، ص 152.

2- وظائف المحلل المالي:

تتمثل مهمة المحلل المالي في القيام بوظيفتين أساسيتين هما:

2-1- الوظيفة الفنية:

- يعتبر التحليل المالي علم له قواعد وأسس ومعايير، حيث تتجلى وظيفة المحلل المالي فنيا في كيفية التعامل واستخدام وتطبيق هذه المعايير والقواعد بالاعتماد على المبادئ الرياضية والمالية المعروفة وذلك كما يلي:
- إعادة صياغة المعلومات بشكل أقرب للفهم بشكل يسمح بالربط بينها لأغراض الدراسة والمقارنة؛
 - احتساب النسب والمؤشرات المالية رياضيا؛
 - مقارنة النتائج المستخرجة بالمعايير المحددة مسبقا في عملية التحليل؛
 - مقارنة المعلومات المستخرجة بما هو متوقع وبالمعلومات المتاحة عن المؤسسات الأخرى¹.

2-2- الوظيفة التفسيرية:

تتمثل الوظيفة التفسيرية للمحلل المالي في القيام بفهم وتفسير النتائج العملية المتحصل عليها من أداء الوظيفة الفنية من خلال القيام بما يلي:

- تفسير النتائج التي تم الوصول إليها بشكل دقيق غير قابل للتأويل؛
- تحديد نقاط القوة والضعف في الوضعية المالية للمؤسسة؛
- تحديد أسباب الاختلال المالي في المؤسسة؛
- وضع واقتراح الحلول المناسبة والتوصيات لهذه النتائج.

المطلب الثاني: معايير التحليل المالي

في الوقت الحاضر أصبحت النتائج المتحصل عليها من عملية التحليل المالي لوحدها غير كافية لتشخيص الوضعية المالية للمؤسسة والحكم على أدائها المالي وبالتالي تحقيق أهداف التحليل المالي، إذ لا بد على المحلل المالي أن يعتمد على مجموعة من المعايير للحكم على مدى كفاءة نتائج عملية التحليل، ومن هنا برزت أهمية اختيار المعايير لقياس ومقارنة وتقييم نتائج التحليل المالي.

1- تعريف المعيار:

إن احتساب النسب المالية بمفردها أو أي مقياس من مقاييس الأداء بمفرده سيزود المحلل المالي بمؤشرات ذات قيمة محدودة ما لم يكن هناك معيار لقياس النتائج ومقارنتها به لأجل الحكم على مدى مناسبة النتائج أو عدم مناسبتها*، فمن المعلوم أن احتساب النسب المالية بمعزل عن وجود معيار لقياس الأداء ومقارنة النتائج به لن يكون مفيدا في الكشف عن الانحرافات والحكم على مدى سلامة وملائمة النسب المستخرجة.

1-1- تعريف 1:

¹ مفلح محمد عقل، مرجع سابق، ص 238.

* يمكن القول أن اختيار المعيار المناسب للحكم على النسبة المختارة لا يقل أهمية من اختيار النسبة نفسها.

المعيار هو أداة يقاس عليها شيء معين بهدف إعطاء حكم عليه، حيث يمكن تفسير النتائج التي يتم التوصل إليها باستخدام تقنيات التحليل المالي عن طريق استخدام مجموعة من المعايير تكون بمثابة قاعدة لعملية التحليل، فالتوصل إلى أرقام مطلقة من خلال عملية التحليل المالي لا يعني شيئاً بالنسبة للحالة المالية للشركة إلا إذا تم تفسير تلك النتائج وفقاً لتلك المجموعة من المعايير¹.

1-2- تعريف 2 :

عبارة عن أرقام معيارية تستخدم كمقياس للحكم على كفاءة وملائمة نسبة معينة أو رقم ما². بناء على ما سبق يمكن القول بأن المعايير هي مؤشرات أو مقاييس مالية تستخدم للمقارنة مع المؤشرات والنسب الفعلية، ويختلف مصدر المعيار واختياره حسب نوعية التحليل المراد والهدف من عملية التحليل.

2- خصائص المعيار:

- من أجل أن يكون المعيار مقبولاً وذو معنى يجب أن يتوفر فيه مجموعة من الخصائص أهمها³:
 - أن يتصف المعيار بالاستقرار النسبي بمعنى أن يبقى ثابتاً لا يتغير من فترة إلى أخرى، وإن كان هذا لا يمنع من إدخال تعديلات عليه إذا دعت الظروف لذلك بعد إجراء الدراسات اللازمة؛
 - أن يكون المعيار واضحاً ويتصف بالبساطة والوضوح وسهولة التركيب وملائم للاستخدام، وإن لا يكون له أكثر من تفسير، وألا يحتمل أكثر من معنى؛
 - أن يتصف المعيار بالواقعية، أي بإمكانية تنفيذه، ولا يتصف بالمثالية فيتعذر تحقيقه، ولا يتصف بالتواضع فيمكن الوصول إليه بسهولة؛
 - إعطاء المعيار معنى معين ومغزى يمكن تفسيره على ضوءه؛
 - يستعمل أداة للمقارنة مع النسب الفعلية مما يؤدي إلى إبراز الانحرافات التي تدفع المحلل إلى البحث عن الأسباب المؤدية لهذه الانحرافات⁴، بالإضافة إلى تفسير النتائج والأرقام الناتجة عن عملية التحليل.

3- أنواع المعايير :

توجد عدة معايير يمكن للمحلل المالي استخدام الأنسب منها عند قيامه بعملية التحليل، ومن المعروف أن هناك أربعة أنواع من هذه المعايير تستخدم للمقارنة مع النسب المستخرجة وتتمثل في المعايير التالية:

3-1- المعايير المطلقة:

ويعني المعيار المطلق حالة متفق عليها بأنه يمثل الصيغة المثالية لحدث معين، وهو بذلك يمثل خاصية متأصلة يأخذ شكل قيمة مالية ثابتة لنسبة معينة مشتركة بين كافة المؤسسات ويقاس به التقلبات الواقعية⁵. تأخذ المعايير المطلقة صفة ثابتة أو مقدار ثابت، وتعتبر المعايير الأنسب التي تم الحصول عليها واختيارها بناء على تجارب ودراسات ميدانية تم التوصل إليها باستخدام خطوات التحليل المالي عن طريق دراسة عدة قوائم

¹ Anne Dolganos picher, international economic indicators and central, jhon wiley & sons, 2007, p89.

² هيثم محمد الزعبي، مرجع سابق، ص 171.

³ احمد العصار، وآخرون، مرجع سابق، ص 156.

⁴ كراجه عبد الحليم، وآخرون، مرجع سابق، ص 154.

⁵ منير شاكر محمد، وآخرون، مرجع سابق، ص 84.

مالية لعدة فترات مالية ولعدد من الوحدات الاقتصادية وتم التأكد من مدى تحقيقها لأهدافها وثبوت تحقيق تلك النسب لصحتها، وبالتالي أدت إلى التوصل إلى نتائج (أرقام) مطلقة يمكن من خلالها الحكم على الوحدة الاقتصادية المعنية بالتحليل، وقد تم الاتفاق على هذه المعايير بين شركات كثيرة لدراسة حالة مالية معينة، مثال ذلك نسبة التداول تساوي (1:2) ونسبة السيولة السريعة تساوي (1:1).

يستخدم المعيار المطلق بشكل أقل في التحليل المالي، ويعود الاستخدام القليل لهذا المعيار إلى ابتعاده عن المتطلبات الواقعية لأنشطة الكثير من المؤسسات، ويمكن اللجوء لهذا المعيار عند عدم وجود معايير أخرى ملائمة للمقارنة الموضوعية للنسب المحققة¹.

3-2- المعايير الصناعية:

المعيار الصناعي هو معيار يوضع ضمن صناعة معينة سواء ضمن صناعة واحدة محلية أو إقليمية أو دولية، ويحدد هذا المعيار طبقاً لما هو متعارف عليه في السوق، يتم وضع هذه المعايير من قبل مختصين سواء من التجمعات المختصة أو من قبل الاقتصاديين أو المحللين الماليين أو الاستشاريين وغيرهم من ذوي الخبرة في هذا المجال، ويستفاد من هذه المعايير للمقارنة مع أداء المنشأة ومعرفة أداءها عن كثب².

يتم إصدار المعيار الصناعي من طرف الاتحادات المهنية والهيئات الحكومية أو غيرها من الجهات لأغراض القياس والتقييم لفرع أو أكثر من فروع الصناعة، ويعتبر هذا المعيار أكثر قرباً إلى الواقع من المعيار المطلق لأنه يأخذ بعين الاعتبار متطلبات النشاط في ذلك النوع من الصناعة³.

يتم تكوين نسب المعايير الصناعية المستندة إلى مبادئ التحليل المالي بالنسبة لكل قطاع اقتصادي*، مثلاً قطاع الغزل والنسيج، قطاع الحديد والصلب...، ويمكن مقارنة النسب المالية الخاصة بمشروع معين مع النسب المعيارية للقطاع الذي ينتمي إليه المشروع، ويتم القيام بهذه المقارنات بدقة وعناية.

3-3- المعايير التاريخية:

عبارة عن النسب والأرقام التي تمثل الاتجاهات التي اتخذها أداء مؤسسة معينة في الماضي، والتي يتم اعتمادها كأداة تحليلية لتقييم أداء المؤسسة الحالي، والتوقع المستقبلي بشأن أدائها⁵.

تستند المعايير التاريخية على مؤشرات مالية تاريخية أي لسنوات سابقة، وعلى النتائج التي حققتها الشركة خلال فترة أو فترات زمنية ماضية (تاريخية)، حيث يعتمد المحلل المالي على مقارنة النتائج التي يتم التوصل إليها عن الفترة المالية المعنية بالنتائج التي تم تحقيقها خلال الفترة أو الفترات المالية السابقة، من أجل تفسير النتائج وإعطاء الحكم على النتائج المحققة بالاعتماد على البيانات التي تحتويها القوائم المالية.

¹ منير شاكر محمد، وآخرون، التحليل المالي، مرجع سابق، ص 84.

² عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، مرجع سابق، ص 102.

³ منير شاكر محمد، وآخرون، مرجع سابق، ص 85.

* تجدر الإشارة إلى وجود العديد من المعايير الصناعية فمنها ما هو محلي يستخدم لمقارنة أداء المؤسسات التي تنتمي إلى نفس القطاع الصناعي على المستوى الوطني، إلى جانب وجود المعايير الصناعية الدولية والتي تستخدم لمقارنة أداء الشركات الدولية ذات الصناعة المشتركة أو التي تكون مدرجة في نفس السوق المالي.

في حالة غياب المعيار التاريخي اللازم للمقارنة يمكن استخدام المتوسط الحسابي لمجموعة النسب لدى شركة واحدة لعدة سنوات ويمكن استخدامه في الحالات التالية¹:

- في حالة عدم توفر معايير أخرى بديلة مثل المعايير النمطية أو الصناعية؛
- عدم وجود صناعات أخرى متشابهة من أجل المقارنة بينها؛
- صعوبة التعرف على اتجاه أداء الشركة على مدى الزمن.

3-4- المعايير المستهدفة (المخططة):

وهي تلك المعايير التي تضعها الشركة المعنية وتخطط للوصول إليها في ضوء إمكانياتها المادية والبشرية المتاحة، حيث يتوجب أن يكون تخطيط الشركة موضوعيا ودقيقا، حتى تكون عملية المقارنة مع النتائج المتحققة سليمة، ويتم إعداد هذه المعايير عادة بالاعتماد على الخطط المستقبلية للمنشأة على أساس الموازنات التقديرية والتكاليف المعيارية المسبقة لأنشطة المؤسسة.

يصمم هذا المعيار من طرف إدارة المؤسسة بناء على الخبرات الفنية السابقة للإدارة والتي تمثل مؤشرا للأداء والتقييم وتحديد الانحرافات، كما قد يشمل هذا المعيار تفاصيل أخرى لأداء المؤسسة كتحديد النسب التي تجدها المؤسسة مناسبة لأنشطتها في المجالات الاستثمارية والتمويلية والتشغيلية²، حيث يقوم المحلل المالي بمقارنة المعايير المستهدفة مع المتحقق منها، لتحديد ما إذا كانت هناك انحرافات ايجابية أو سلبية.

إن القوائم المالية لا تخرج عن كونها مستندات ذات طبيعة تاريخية تظهر بشكل منظم ومبوب ومختصر التسجيلات المحاسبية لكل الأنشطة الاقتصادية والمالية للمؤسسة والتي حدثت في الماضي، كما أنها لا تستخدم كغاية في حد ذاتها عند القيام بعملية التخطيط المالي، فهذه القوائم والنسب المالية المكونة منها تبين أين نحن الآن ولكن لا توضح إلى أين نسير ونتجه، ولذا ينبغي على المحلل المالي أن يستخدمها كنقطة بداية للتعرف على الأوضاع المالية والتنبؤ بما سيكون عليه المستقبل، ولذلك فوجود الموازنات والتقديرات إلى جانب القوائم المالية الحالية إلى جانب المعايير المستهدفة يمكن المحلل المالي من الاستفادة منها في توقع ما سيكون عليه المركز المالي للمنشأة في تاريخ مقبل.

على الرغم من أهمية هذا المعيار باعتباره من الأدوات الهامة في عملية التخطيط والرقابة، إلا أنه لا يعد المعيار الأمثل للمقارنة وتقييم الأداء لأنه لا يأخذ بعين الاعتبار واقع الأداء العام في المؤسسات المماثلة*.

¹ رشاد العصار، وآخرون، مرجع سابق، ص 157.

² منير شاكر محمد، وآخرون، مرجع سابق، ص 85 .

* ينبغي على المحلل المالي من أجل تشخيص الوضعية المالية للمؤسسة بشكل سليم وتقييم أدائها المالي بشكل متكامل أن يقوم بقياس ومقارنة الأداء الفعلي للمؤسسة من خلال استخراج النسب والمؤشرات المالية المناسبة وذلك بالاعتماد على البيانات المالية المستخرجة من القوائم المالية ومختلف المصادر الأخرى ثم تقييم هذه المؤشرات وفق عدة معايير وعدم الاكتفاء بمعيار واحد، حيث يجب أن يشمل التقييم النواحي التالية:

1- تقييم ذاتي:

من خلال مقارنة المؤشرات والنسب المالية المحققة حاليا مع المؤشرات والنسب التاريخية التي تم تسجيلها في الماضي، وبالتالي التعرف على الاتجاه الذي يأخذه الأداء المالي للمؤسسة تاريخيا.

2- تقييم مثالي:

المطلب الثالث: أنواع التحليل المالي

يمكن النظر إلى التحليل المالي باعتباره أنواعا متعددة يكمل بعضها الآخر، وهذه الأنواع يستخدمها المحلل المالي استنادا إلى أسس مختلفة، ومن أهم هذه الأسس ما يلي:

1- الجهة القائمة بالتحليل:

يتم تقسيم التحليل المالي استنادا إلى وضعية المحلل بالنسبة للمؤسسة خارجي أو داخلي، ويقسم كما يلي¹:

1-1- التحليل الداخلي:

وهو التحليل الذي تقوم به جهة داخلية أي من داخل المنشأة المراد إجراء تحليل لها، ويتم هذا التحليل من قبل شخص أو مجموعة أشخاص من داخل المؤسسة، وبالاعتماد على بيانات المؤسسة ولغايات داخلية معينة تطلبها المؤسسة، وغالبا ما يهدف هذا التحليل إلى خدمة إدارة المؤسسة في مستوياتها الإدارية المختلفة.

1-2- التحليل الخارجي:

يسعى كل طرف خارجي يقوم بالتحليل للحصول على معلومات محددة طبقا لأهداف التحليل، فالبنوك والمقرضون يركزون اهتمامهم على تحليل نسب السيولة وقدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها المالية في الأجل المحدد، بينما المستثمرون وحملة الأسهم يهتمون أكثر بنسب الربحية وتحليل المخاطر المالية.

يعتمد المحلل الخارجي على البيانات المنشورة من طرف المؤسسة، حيث لا يتاح له فرصة الاطلاع على كل المعلومات التفصيلية والضرورية لعملية التحليل نظرا لاحتفاظ المؤسسة بها بحجة سريتها مما يجعل نتائج التحليل الخارجي محدودة ونسبية.

2- حسب البعد الزمني للتحليل:

للتحليل المالي بعدا زمنيا يمثل الماضي والحاضر بغرض الاستشراف والتنبؤ بالمستقبل، وبناء عليه يمكن تبويب التحليل المالي من حيث علاقته بالزمن إلى ما يلي:

1-2- التحليل الستاتيكي(الساكن):

يسمى هذا النوع من التحليل أيضا بالتحليل الثابت أو الساكن، ويعتمد على تحليل القوائم المالية لفترة مالية واحدة اعتمادا على البنود والعناصر المالية المكونة لكل قائمة مالية .

يعتمد هذا النوع من التحليل على استخدام نوعين من أدوات التحليل:

1-1-2- التحليل العمودي أو الرأسي:

من خلال مقارنة المؤشرات والنسب المالية المحققة حاليا مع المعايير المطلقة التي تمثل الصيغة المثالية لما ينبغي أن يكون عليه أداء المؤسسة ووضعيته المالية.

3- تقييم بالمقارنة مع الغير:

من خلال مقارنة المؤشرات والنسب المالية المحققة حاليا مع المعايير الصناعية الخاصة بالصناعة التي تنتمي إليها المؤسسة حيث يمكن لها التعرف على كفاءة أدائها المالي بمقارنته مع أداء غيرها من المؤسسات المنافسة لها في نفس القطاع ونفس الصناعة.

4- تقييم بما خطط له:

ويعني مقارنة الأداء المالي الفعلي الذي تم تحقيقه والذي يظهر من خلال المؤشرات والنسب المالية المحققة حاليا بما كانت تطمح المؤسسة لتحقيقه.

¹ وليد ناجي الحياي، محمد عثمان البطمة، التحليل المالي، دار حنين، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 1996، ص31.

يعنى بدراسة العلاقات بين البنود المترابطة في القوائم المالية ليعبر عنها بطريقة إحصائية ملائمة¹، إذ تتم مقارنة الأرقام في القوائم المالية للفترة المالية نفسها، وتزيد الاستفادة من هذا التحليل من خلال تحويل العلاقات إلى علاقات نسبية، أي إيجاد الأهمية النسبية لكل بند بالنسبة لمجموع البند الذي ينتمي إليه².

2-1-2- التحليل بالنسب المالية:

تكون المقارنة بين رقمين يرتبطان معا بعلاقة سببية، وتكون حصيلة المقارنة نسبة مالية كنسبة التداول التي تشتق من خلال مقارنة قيمة الأصول المتداولة بقيمة المطلوبات المتداولة في نهاية الفترة المالية نفسها. تم توجيه مجموعة من الانتقادات لهذا الأسلوب، كونه يعتبر تحليلاً ساكناً وجامداً لا يمكنه أن يعبر عن الصورة الكاملة لأداء المؤسسة، لأنه يعتمد على قائمة من سنة مالية واحدة³، وبالرغم من مساعدته في تقييم أداء المؤسسة في فترة معينة واكتشاف نواحي القوة والقصور فيها إلا أنه بحاجة لأن يدعم بالتحليل الأفقي⁴.

2-2- التحليل الديناميكي (المتحرك):

يهتم التحليل بدراسة الوضعية المالية الخاصة بالمؤسسة الاقتصادية في سلاسل زمنية من أجل معرفة تطور قيمة البنود المالية والنسب المالية والتنبؤ بقيمتها في المستقبل وذلك بغرض تحديد الاتجاه العام لها من خلال الفترات الزمنية السابقة مع تحليل أسباب تغيرها وتحديد العوامل المؤثرة على قيمتها. يعتمد التحليل الديناميكي على استخدام نوعين من الأدوات التحليلية:

2-2-1- التحليل الأفقي:

يعنى بدراسة النسب المالية عبر عدد من السنوات ما يوفر للتحليل المالي سمة الديناميكية التي يسعى إليها المحلل المالي، والتي تمكنه من تكوين صورة دقيقة عن واقع حال الشركة والتنبؤ باتجاهاتها المستقبلية، حيث يساعد التحليل الأفقي في معرفة مدى النمو والثبات و التراجع في قيمة أو نسبة أي عنصر عبر الزمن⁵.

2-2-2- تحليل الاتجاهات:

يتخذ تحليل الاتجاهات شكل التحليل المالي الأفقي للقوائم المالية على مدار عدة فترات مالية متتالية، وتعامل السنة أو الفترة المالية الأولى كسنة أو فترة أساس ليتم بعد ذلك إظهار قيم كل بند من بنود القوائم المالية في الفترات التالية على شكل نسبة مئوية من قيمته في سنة الأساس⁶. تم توجيه مجموعة من الانتقادات إلى هذا الأسلوب التحليلي، كونه لا يتميز بفعالية إلا إذا تم ربطه مع التحليل العمودي لجعله أكثر دلالة، لاسيما على فقرات رأس المال العامل للموجودات والمطلوبات، كونها تعتبر الأكثر تغيراً خلال السنة المالية⁷.

¹ مصطفى فهمي الشيخ، مرجع سابق، ص 05 .

² مفلح محمد عقل، مرجع سابق، ص 305.

³ مؤيد راضي خنفر، غسان فلاح المطارنة، تحليل القوائم المالية (مدخل نظري وتطبيقي)، دار وائل، عمان، الأردن، 2008، ص 95.

⁴ عبد الهادي محمد، الإدارة المالية، دار الحامد، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2000، ص 103.

⁵ ربابعة عبد الرؤوف، خطاب سامي، التحليل المالي وتقييم الأسهم ودور الإفصاح في تعزيز كفاءة سوق الأوراق المالية، هيئة الأوراق المالية والسلع، الإمارات العربية المتحدة، 2006، ص 50.

⁶ مصطفى فهمي الشيخ، مرجع سابق، ص 05.

⁷ عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، مرجع سابق، ص 49 .

3- حسب الفترة التي يغطيها التحليل

يمكن تبويب التحليل المالي استنادا إلى طول الفترة الزمنية التي يغطيها التحليل إلى ما يلي¹:

3-1- التحليل المالي قصير الأجل:

يغطي فترة زمنية قصيرة، ويستفاد منه في قياس قدرات وانجازات المؤسسة في الأجل القصير، وغالبا ما يركز هذا النوع من التحليل على قابلية المؤسسة على تغطية التزاماتها الجارية وتحقيق الإيرادات التشغيلية، كما يستخدم بهدف التخطيط المالي في الأجل القصير، لذلك غالبا ما يركز على تحليل السيولة والتدفقات النقدية والربحية في الأجل القصير، وهذا النوع من التحليل يهتم بالدرجة الأولى الموردون والدائنون والبنوك.

3-2- التحليل المالي طويل الأجل:

يركز على تحليل هيكل التمويل والأصول الثابتة والربحية في الأجل الطويل، إضافة إلى تغطية التزامات المؤسسة في الأجل الطويل، بما في ذلك القدرة على دفع فوائد وأقساط الديون عند استحقاقها، ومدى انتظامها في توزيع الأرباح، وحجم هذه التوزيعات وتأثيرها على أسعار أسهم المؤسسة في الأسواق المالية.

4- حسب المدى الذي يغطيه التحليل:

يمكن تبويب التحليل استنادا إلى المدى أو النطاق الذي يغطيه التحليل كما يلي:

4-1- التحليل الشامل:

يشمل هذا التحليل كافة أنشطة المشروع لسنة مالية واحدة أو مجموعة من السنوات .

4-2 - التحليل الجزئي:

يغطي هذا التحليل جزءا من أنشطة المشروع لفترة زمنية معينة أو أكثر .

المبحث السادس: المعلومات الواجب توفرها في التحليل المالي ومحدداتها

يعتبر التحليل المالي نظاما للمعلومات يعتمد أساسا على المعلومات والبيانات المحاسبية والمالية ومختلف المعلومات الأخرى التي يتم الحصول عليها من مختلف المصادر من داخل المؤسسة موضع التحليل أو من مختلف عناصر البيئة المحيطة بها، حيث تخضع هذه المعلومات إلى معالجة وتحليل باستخدام مختلف الأساليب والأدوات المالية وفق منهج علمي دقيق مما يسمح بالحصول على نتائج ومؤشرات مالية تمثل المخرجات النهائية للتحليل المالي*.

¹ وليد ناجي الحياي، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي، مرجع سابق، ص 30.

* يعتمد مدى موضوعية وصدق ودقة نتائج التحليل المالي على عنصرين أساسيين هما:

- عنصر المدخلات: والمتمثل في مختلف المعلومات والبيانات المستخدمة في عملية التحليل، إذ لا بد من توفر مدخلات دقيقة للعملية التحليلية، بحيث تكون مصادر المعلومات التي يستقي منها المحلل المالي معلوماته تتميز بقدر معقول من المصداقية والموثوقية، كما أن المعلومات ذاتها يجب أن يتوفر فيها القدر اللازم من الموضوعية والفعالية والحداثة من جهة والملائمة والتوازن من جهة أخرى، مع الأخذ بعين الاعتبار لكل المحددات ولأي قصور في هذه المعلومات والنتائج عن مجموعة الفروض والمبادئ المحاسبية التي صيغت من خلالها والتي تؤثر في طبيعتها وتحد من استخدامها وفائدتها في التعرف على حقيقة الوضعية المالية للمؤسسة، مما يتوجب على المحلل المالي استخدامها مع أخذ الحيطة والحذر؛
- عنصر المعالجة: ويتمثل في طبيعة العملية التحليلية ذاتها المتمثلة في تصنيف وتبويب ومعالجة المعلومات التي تصاغ من خلال إيجاد العلاقات المتداخلة بين البيانات التي يتم الاستناد عليها والتي تعتمد بالدرجة الأولى على صحة المعلومات التي اعتبرت المادة الأولية لعملية التحليل، إلى جانب

المطلب الأول: مصادر المعلومات والبيانات الواجب توفرها في التحليل المالي

تعتبر البيانات والمعلومات التي يحصل عليها المحلل المالي المادة الأولية للتحليل المالي، حيث تبدأ العملية التحليلية بتجميع البيانات والمعلومات اللازمة لذلك، وتتعدد مصادر المعلومات التي يعتمد عليها التحليل المالي باختلاف المقاصد والأهداف التي يراد الوصول إليها .

تنقسم هذه المصادر إلى مصادر داخلية تتمثل أساساً في البيانات والكشوفات المحاسبية للمؤسسات، ومصادر خارجية تتمثل في المؤشرات والمعطيات المستخلصة من محيط المؤسسة الاقتصادي والمالي¹.

ويتوقف مدى اعتماد المحلل المالي على أي منهما حسب طبيعة وأغراض عملية التحليل المالي، كذلك حسب طبيعة المؤشرات المطلوبة أي هل هي مؤشرات كمية أم مؤشرات وصفية².

تقسم مصادر الحصول على البيانات والمعلومات لغايات التحليل المالي إلى مصدرين أساسيين هما³:

1- المصادر الداخلية:

تتضوي تحت المصادر الداخلية كافة البيانات والمعلومات المحاسبية والإحصائية والإدارية التي يحصل عليها المحلل من المؤسسة نفسها، سواء كانت هذه البيانات مكتوبة أو شفوية، ويعتبر أهم مصدر ضمن المصادر الداخلية القوائم المالية وبيانات السجلات المحاسبية المتضمنة في مختلف التقارير المالية التي يتم إعدادها من طرف مختلف المصالح الداخلية المختصة في المؤسسة.

تضم التقارير المالية كافة المعلومات المعبرة عن نتائج الأعمال التي يحتم على المؤسسة تقديمها دورياً (أو تقديمها طوعاً) سواء كانت في شكل قوائم مالية أو غيرها من الأشكال الأخرى⁴.

تنقسم التقارير المالية إلى نوعين هما :

1-1- التقارير المالية الأساسية:

اعتمد النظام المحاسبي المالي (SCF) في عرض الكشوف المالية على بنود المعيار المحاسبي الدولي الأول (عرض القوائم المالية) الصادر عن لجنة معايير المحاسبة الدولية، والذي ينص على مكونات التقارير المالية الأساسية كما يلي:

1-1-1- قائمة المركز المالي (الميزانية):

قائمة المركز المالي هي كشف بالموارد المتاحة لدى المنشأة (الأصول) ومصادر تمويل هذه الموارد (الالتزامات) وحقوق الملكية في نقطة زمنية معينة⁵.

كما تعرف الميزانية بأنها صورة للمركز المالي للمنشأة في تاريخ معين، وتمثل قائمة المركز المالي تعبيراً

إتباع الأساليب المناسبة واستعمال الأدوات الملائمة وفق منهجية معينة تتضمن مجموعة من الخطوات أو المراحل المتتابعة التي تشكل في مجملها المنهج العلمي للتحليل المالي، وقد تختلف هذه الخطوات من مؤسسة لأخرى أو من محلل إلى آخر حسب نوع وجهة التحليل وحسب الهدف من عملية التحليل.

¹ لسلك مبارك، مرجع سابق، ص 17 .

² محمد مطر، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني، مرجع سابق، ص 05.

³ وليد ناجي الحياي، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي، مرجع سابق، ص 27.

⁴ محمد احمد العظمة، يوسف عوض العادلي، المحاسبة المالية، ذات السلاسل، الكويت، 2006، المجلد الثاني، ص 42.

⁵ محمود عبد الحليم الخليلية، التحليل المالي باستخدام البيانات المحاسبية، مطبعة الراشد، عمان، الأردن، الطبعة الثالثة، 2004، ص 11.

عن المعادلة المحاسبية الأساسية¹: الأصول = الالتزامات + حقوق الملكية

1-1-2- قائمة الدخل (حساب النتائج):

يعبر الدخل عن الحد الأقصى للقيمة التي تستطيع الوحدة الاقتصادية توزيعها في نهاية فترة زمنية معينة مع المحافظة على الوضع المالي الذي كانت عليه في بداية الفترة².

وتعرف قائمة الدخل بأنها تلخيص للمعاملات التي تولد إيرادات المؤسسة نتيجة بيع منتجاتها أو تأدية الخدمات، وكذلك المقابلات التي ينتج عنها تلخيص للإيرادات والمصروفات بهدف إظهار الأرباح والخسائر الناتجة عن عمليات خلال فترة زمنية معينة³.

1-1-3- قائمة التدفقات النقدية (جدول سيولة الخزينة):

تبين قائمة التدفقات النقدية المقبوضات والمدفوعات النقدية في الفترة التي تحصل فيها التدفقات والتي تصنف إلى تدفقات من الأنشطة التشغيلية أو الأنشطة الاستثمارية أو الأنشطة التمويلية، كما تقدم إيضاحات ملحق ترفق بهذه القائمة بالنسبة للأنشطة الاستثمارية والتمويلية غير النقدية⁴.

1-2-4- قائمة التغير في حقوق المساهمين (جدول تغير الأموال الخاصة):

يعد التغير في حقوق الملكية حلقة الربط بين قائمة الدخل وقائمة المركز المالي، وقد تتعدد مصادر التغير في حقوق الملكية بحيث يتطلب الأمر تخصيص قائمة منفردة لبيان هذه المصادر المتعددة وتعرف هذه القائمة بقائمة التغير في حقوق الملكية⁵.

1-2- النقاير المالية الوصفية الأخرى:

تتضمن النقاير المالية الوصفية مجموعة من النقاير ذات طابع مزدوج مالي ووصفي، وتتضمن العديد من البيانات المالية والإيضاحات المتعلقة بنشاط المؤسسة وسياستها المحاسبية، وتهتم بتحديد المعايير المحاسبية الذي تم إعداد البيانات المالية على أساسها وتفسير أي غموض في المعلومات والبيانات المعروضة كما تقدم معلومات أخرى عن إدارة المؤسسة وتداول أعضاء مجلس الإدارة ونسب التملك في المؤسسة.

تشمل النقاير المالية الوصفية الأخرى النقاير التالية:

1-2-1 - قائمة السياسات المتبعة والإيضاحات المتممة للقوائم المالية (ملحق الكشوف المالية):

من أهم الإيضاحات عن السياسات المحاسبية التي يتم الإفصاح عنها في هذه القائمة ما يلي⁶:

- عرض أسس إعداد القوائم المالية والسياسات المحاسبية المتبعة والمستخدم في معالجة المعاملات والأحداث المالية الهامة؛
- الإفصاح عن أي بيانات أو معلومات إضافية خصوصاً تلك التي لم يتم عرضها في صلب القوائم

¹ يحيى محمد أبو طالب، نظرية المحاسبة والمعايير المحاسبية، الدار الجامعية للنشر، القاهرة، مصر، 2005، ص 167.

² حسين القاضي، مأمون حمدان، مرجع سابق، ص 223.

³ طارق عبد العال حماد، دليل المستثمر إلى بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية للنشر، القاهرة، مصر، 2000، ص 161.

⁴ نعيم حسين دهمش، مرجع سابق، ص 15.

⁵ عباس مهدي الشيرازي، مرجع سابق، ص 15.

⁶ يحيى محمد أبو طالب، مرجع سابق، ص 178.

المالية لإعطاء صورة عادلة عن القوائم المالية.

1-2-2- تقرير مدقق الحسابات:

يعتبر تقرير مدقق الحسابات الركيزة الأساسية التي تعتمد عليها الأطراف المختلفة التي لها مصلحة في البيانات المالية المنشورة¹.

ويتضمن تقرير مدقق الحسابات معلومات وصفية مثل²:

- التأثير المادي لاستخدام مبادئ وطرق محاسبية تختلف عن تلك المقبولة قبولاً عاماً؛
- تأثير التحول من طريقة محاسبية إلى أخرى من الطرق المقبولة قبولاً عاماً.

وبصفة عامة فإن تقرير مراقب الحسابات هو النتيجة النهائية للقوائم المالية المفصح عنها حول مدى دقة المعلومات الواردة فيها ومدى تمثيلها لعدالة العمليات المالية للمؤسسة خلال فترة مالية معينة.

1-2-3- تقرير مجلس الإدارة:

ويتضمن معلومات عن الشركة وأهدافها وكذلك معلومات عن الأنشطة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية بالإضافة إلى معلومات عن الأداء المستقبلي للمنشأة، ويحتوي هذا التقرير غالباً على معلومات مالية وغير مالية تساعد المستخدمين في اتخاذ القرارات.

1-3- التقارير المالية الإضافية:

يسمى هذا النوع كذلك التقارير الملحقة، وتقوم الوحدة الاقتصادية بإعدادها بصورة اختيارية أو عند موافقة الإدارة لمقابلة احتياجات خاصة³.

وقد ظهرت الدعوة من الجهات العلمية والعملية والمهتمة بالمحاسبة في الولايات المتحدة الأمريكية وإنجلترا .. وغيرها، إلى تطوير التقارير المالية وذلك بناء على رغبة المستثمرين والدائنين والبنوك ... وغيرهم، وتجلي ذلك من خلال ظهور عدد من التقارير المالية الإضافية التي تلبي احتياجات بعض المستخدمين⁴.

1-3-1- التقارير المالية الدورية (المرحلية):

هي تلك التقارير التي يتم عرضها وتقديمها عن فترة تقل عن الفترة المالية، وغالباً ما يتم إعدادها بشكل (أقل من سنة) بهدف تلبية الحاجة المستمرة من جانب المحاسبين لاتخاذ القرارات في أسواق المال في الوقت الملائم والمناسب⁵.

1-3-2- التقارير المالية القطاعية :

يتم إعداد التقارير المالية القطاعية في المؤسسات التي تمارس أكثر من نشاط، وتتضمن معلومات هامة للمستثمرين الآخرين الذين لا يمكنهم الوصول إليها عن طريق المعلومات الإجمالية التي تقدم ضمن التقارير المالية الأساسية.

¹ نعيم حسين دهمش، مرجع سابق، ص 60.

² حسين القاضي، مأمون حمدان، مرجع سابق، ص 234.

³ يحيى محمد أبو طالب، مرجع سابق، ص 181.

⁴ محمود إبراهيم عبد السلام تركي، تحليل التقارير المالية، شؤون المكاتب جامعة الملك سعود، الرياض، المملكة العربية السعودية، 1993، ص 48.

⁵ المجمع العربي لمحاسبين القانونيين، المحاسبة الأساسية وإعداد البيانات المالية، المطابع المركزية، عمان، الأردن، 2003، ص 61.

1-3-3 - التقارير المالية بالقيمة الجارية:

تعتبر القيمة الجارية عن تضافر جهود أطراف مرتبطة بالمنشأة مثل أصحاب رأس المال والإدارة والعمال والحكومة، لذلك تزداد أهمية هذا المفهوم حسب ما اعتمده (Morley) لأنه يعكس التغيرات الاجتماعية¹. ومن خلال قائمة القيمة الجارية يستطيع المستفيدون من تقييم نتيجة المنشأة ليس على أساس ما تحققه من أرباح ولكن على أساس ما قامت بتحويله من خامات ومنتجات وسيطية إلى منتجات نهائية وخدمات، ومدى مساهمة عناصر الإنتاج في تلك القيمة، كما تعكس مدى ايجابية المنشأة ونجاحها في زيادة رفاهية المجتمع².

1-3-4 - قوائم المحاسبة الاجتماعية:

يمكن تعريف قوائم المحاسبة الاجتماعية بأنها مجموعة من القوائم التي يتم بموجبها قياس وتحليل الأداء الاجتماعي لوحدة محاسبية معينة وتوصيلها للمعلومات اللازمة للفئات والأطراف المختلفة وذلك بغرض مساعدتهم في عملية تقييم واتخاذ القرارات³.

تعد التقارير المالية عن الأداء الاجتماعي للمنشآت من أهداف التقارير المالية ويعد ذلك الأداء احد المعايير التي يمكن استخدامها لتقييم كفاءة أداء الشركة من وجهة نظر المجتمع (رفاهية المجتمع) ويأخذ التقرير عن الأداء الاجتماعي احد الأشكال التالية⁴:

- تقرير وصفي يتضمن وصفا للأنشطة دون قيم التكاليف أو المنافع التي تحققت؛
- التقرير عن تكاليف الأداء الاجتماعي ويتضمن هذا النوع من التقارير المبالغ المنفقة على كل نشاط من الأنشطة الاجتماعية التي تقوم بها الشركة؛
- التقرير عن تكاليف ومنافع المسؤولية الاجتماعية وهو ما يعد أكثر الأنواع السابقة شمولاً فهو يعطي تصوراً معقولاً للقارئ عن الأداء الاجتماعي للمنشأة.

1-3-5 - التقارير المالية عن الموارد البشرية:

تمد هذه التقارير المستفيد بكل المعلومات عن الموارد البشرية وكيفية استخدامها بكفاءة من خلال تفاصيل تكلفة اختيار وتعيين وتدريب العاملين بالمشروع ونسبة الاستثمار في هذه الموارد مقارنة بالأصول الأخرى وتقييم العائد على الاستثمار في هذه الموارد وغيرها*.

2- المصادر الخارجية:

يمكن للمؤسسة الحصول على المعلومات من محيطها الخارجي، ويمكن تصنيفها إلى نوعين:

¹ عباس مهدي الشيرازي، مرجع سابق، ص 27.

² خالد عبد الرحمن احمد علي، مستوى الإفصاح المحاسبي لاعتماد شركات المساهمة اليمنية، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة الموصل، العراق، 2002، ص 61.

³ عباس مهدي الشيرازي، مرجع سابق، ص 35.

⁴ حسين القاضي ومأمون حمدان، مرجع سابق، ص 227.

* من خلال العرض السابق لمختلف أنواع التقارير المالية يتضح أنها ناتجة عن التطور التاريخي للفكر المحاسبي، إلى جانب التطور القانوني للممارسة المحاسبية، ويشمل هذا التطور الجانب النظري والتطبيقي بهدف زيادة فعالية مهنة المحاسبة وتسخير أهدافها لخدمة مختلف الأطراف في المجتمع من خلال تقديم تقارير مالية أساسية وإضافية متنوعة تغطي مختلف جوانب نشاط المؤسسة مع التركيز على الجانب المالي، وذلك لتمكين مستخدمي هذه التقارير من تقييم أداء المؤسسة واتخاذ القرارات المناسبة.

2-1- المعلومات العامة:

تتعلق هذه المعلومات بالظرف الاقتصادي والاجتماعي المحيط بالمؤسسة، حيث تبين الوضعية العامة للاقتصاد الوطني في فترة معينة، وسبب اهتمام المؤسسة بهذا النوع من المعلومات هو تأثر نتائجها بطبيعة الحالة الاقتصادية للمحيط كالتضخم والكساد أو الانتعاش، كما تساعد هذه المعلومات على تفسير نتائج المؤسسة والوقوف على حقيقة أدائها المالي¹.

يستطيع المحلل المالي الحصول على المعلومات العامة من عدة مصادر أبرزها:

- البيانات والمعلومات التي تنشرها الصحف اليومية والمجلات المتخصصة والنشرات الاقتصادية التي تصدر عن الهيئات والمؤسسات الحكومية ومراكز الأبحاث والمكاتب الاستشارية؛
- البيانات والمعلومات الاجتماعية والاقتصادية التي تصدرها الهيئات الاجتماعية والدوائر الاقتصادية الخاصة والمتعلقة بتحليل الظروف الاقتصادية كحالة التضخم أو الكساد الاقتصادي، أو الحروب والكوارث الطبيعية التي تترك أثارا سلبية أو ايجابية على أداء المؤسسات الاقتصادية بشكل عام؛
- دوائر الدولة المختلفة التي تقوم بنشر معلومات اقتصادية وإحصائية مهمة بشكل دوري مثل وزارة التخطيط ووزارة الاقتصاد ووزارة المالية وأجهزة الإحصاء؛
- المنظومة القانونية والتي تشمل مختلف التشريعات والنصوص التنظيمية المتعلقة بنشاط الشركات والمؤسسات الاقتصادية كالضرائب والرسوم الجمركية والضمان الاجتماعي... الخ.

2-2- المعلومات القطاعية:

تقوم بعض المنظمات المتخصصة بجمع المعلومات الخاصة بالقطاع ونشرها لتستفيد منها المؤسسات في إجراء مختلف الدراسات المالية والاقتصادية.

هذا النوع من المعلومات يمكن الحصول عليه من عدة مصادر أهمها**:

- المعلومات والبيانات التي تصدرها أسواق المال وهيئات البورصة ومكاتب السمسة؛
- البيانات والدراسات المالية التي تصدرها البنوك المركزية والمتخصصة، وتتعلق بمستويات الربحية والأداء في القطاعات المختلفة، مع التركيز على القطاع الذي تعمل فيه المنشأة المراد إجراء تحليل لها، فمثلا يجمع مركز الميزانيات لبنك فرنسا مختلف الحسابات السنوية التي تنشرها المؤسسات ثم يضعها في حسابات مجمعة وبعدها يستخلص منها نسب ومعلومات قطاعية تساعد المؤسسات في تقييم وضعياتها المالية بالمقارنة مع هذه النسب؛
- النقايات المهنية، النشرات الاقتصادية، المجلات المتخصصة، بعض المواقع على الانترنت... الخ¹.

¹ Josette Peyrard , Analyse financière, librairie Vuibert, 8^{eme} édition , Paris ,1999 , p 10.

** يتوفر هذا النوع من المعلومات القطاعية بشكل أكبر في الدول الحديثة في ظل وجود أسواق مالية نشطة وفعالة إلى جانب وجود الهيئات الاقتصادية والمحاسبية المختصة التي تعمل على نشر مختلف المعلومات الإحصائية والدراسات المالية المتخصصة الحديثة لدعم وتطوير مستوى الشفافية والإفصاح المحاسبي، حيث تعتبر المعلومة عنصر أساسي وضروري في الحياة الاقتصادية لاتخاذ القرارات السليمة في مختلف المجالات، بينما يظل هذا النوع من المعلومات مغيبا في جل الدول النامية ومنها الجزائر لأسباب عديدة، مما يجعل عملية القيام بدراسة اقتصادية أو مالية متكاملة يمكن الخروج منها بنتائج حقيقية أمرا معقدا وصعبا جدا.

المطلب الثاني: حدود استخدام البيانات والمعلومات المالية المنشورة في التقارير المالية

إن التقارير المالية المنشورة تعتبر مصدرا هاما ورئيسيا للمعلومات بالنسبة للمحلل المالي، حيث يتم إعدادها في ظل مجموعة من الفروض والمبادئ المحاسبية تؤثر في طبيعتها وتحد من استخدامها وفائدتها في التعرف على حقيقة الوضعية المالية للمنشأة، مما يتوجب على المحلل المالي وعلى جميع مستخدمي التقارير المالية أخذ الحذر عند قراءة أو استخدام معلوماتها في عملية اتخاذ القرار، وفي ما يلي أهم هذه المحددات:

1- الطبيعة التحكيمية في عملية القياس المحاسبي:

إن الأرقام التي تحتويها البيانات المالية المحاسبية المنشورة هي في النهاية عبارة عن محصلة لعمليات قياس تتأثر بشكل كبير بنوع وطبيعة الأسس التي تتبعها الشركة، وذلك من خلال كيفية الاعتراف بكل من إيراداتها ومصروفاتها، وكذلك لنوع الطرق والأساليب والسياسات المحاسبية المتبعة مثل مجال استهلاك الموجودات الثابتة، تقييم المخزون، وكذا حسب درجة تحفظ السياسات التي تتبناها إدارة الشركة في مجال تكوين المخصصات والاحتياطات.

2- الفروض والالتزامات داخل القوائم المالية:

تخضع البيانات المالية المنشورة إلى مجموعة من المبادئ والافتراضات، مثل فرض القياس النقدي، فرض ثبات وحدة النقد، مبدأ التكلفة التاريخية، حيث تترك هذه المبادئ والفروض تحفظات واضحة حول طبيعة المعلومات التي تظهرها البيانات المحاسبية المنشورة مما يحد من استخدامها في عملية اتخاذ القرار السليم، كما أن المعلومات هي تاريخية بطبيعتها في حين يتوجب على متخذ القرار الاعتماد على البيانات المستقبلية بشكل أكبر، لأنها الوحيدة التي توفر له معلومات عن اتجاه نشاط المشروع.

3- إهمال الجانب النوعي عند انجاز القوائم المالية:

البيانات المالية المنشورة ذات طبيعة كمية، وبالرغم من كون البيانات الكمية عنصر هام من مدخلات القرار، إلا أن الجانب النوعي لها خاصة في مجال التحليل المالي لأغراض الائتمان لا تقل أهمية عن ذلك، من هنا يتوجب على متخذ القرار أن يعمل على وضع علاقة تكامل ما بين التحليل الكمي والنوعي للبيانات المالية حتى ينجح في قراره، وذلك من خلال دراسة السوق، الاستشارات، والاتصالات المباشرة².

4- افتراض ثبات القوة الشرائية لوحدة النقد:

إن التمسك بفرض ثبات وحدة النقد يجعل البيانات المالية المنشورة في فترات تسودها معدلات تضخم مرتفعة تكون مضللة وغير صالحة للتحليل المالي، خصوصا في فترة المقارنة الطويلة نسبيا. وقد أجريت العديد من الدراسات لمحاولة قياس اثر التغيرات في مستوى الأسعار على التقارير المالية، إلا انه لم يتم التوصل إلى قبول أي طريقة بتعديل التقارير المالية المعدة وفقا للمبادئ المحاسبية المتعارف عليها.

5- التسجيل التاريخي:

¹ Josette Peyrard, Analyse financière, opcit, p 11.

² محمد مطر، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني، مرجع سابق، ص 13 - 14.

تعد التقارير المالية وفقا لمبدأ التكلفة التاريخية لتسجيل الأحداث والعمليات التي تحدث خلال الفترة، وغالبا ما يتم استخدامها لتوقع المستقبل ويمثل التسجيل التاريخي قيدا على قيمتها في عملية اتخاذ القرارات.

6- قدرة الإدارة في التأثير على محتوى ومضمون التقارير المالية:

تمتلك الإدارة القدرة على التأثير في مضمون التقارير المالية في حدود معينة، وذلك باستخدام أنشطة في نهاية الفترات المالية، ويمكن ذلك من خلال عقد صفقات أو مزاوله أنشطة معينة قبل نهاية الفترة التي يتم فيها إعداد التقارير عنها، والذي يؤثر على بعض البنود والعناصر الواردة في التقارير المالية، لذا لزم الأمر أن تلقى اهتماما خاصا من المستفيدين للمعلومات الواردة في التقارير المالية.

7- الحكم والتقدير الشخصي:

للتوصل إلى الدقة الكاملة في استخراج نتيجة أي مشروع من ربح أو خسارة فإن الأمر يتطلب الانتظار حتى نهاية المشروع، لذا تقوم المحاسبة على افتراض إمكانية تقسيم المشروعات إلى فترات مالية معينة (عادة سنة)، وعلى الرغم من الدقة الظاهرة في التقارير المالية، إلا انه بطبيعة الحال تعتبر مؤقتة وغير نهائية وتتطلب المزيد من الاعتماد على الحكم والتقدير الشخصي.

8- مرونة اختيار الطرق والأساليب المحاسبية:

يواجه المحاسب وهو بصدد المعالجة المحاسبية للمشاكل المحاسبية العديد من الطرق والأساليب والسياسات والبدائل التي تلقى القبول العام سواء من الناحية العلمية أو العملية والتي يختار من بينها ما يناسب الظروف والأوضاع الاقتصادية للمنشأة، حيث تنتج المفاضلة في عملية الاختيار بين هذه البدائل آثار مختلفة على التقارير المالية التي يتم اتخاذها من قبل الأطراف ذات العلاقة بالمنشأة.

وقد أكدت بعض الدراسات أن التغييرات المحاسبية في استخدام الطرق والسياسات المحاسبية يمكن استخدامها كقناع (Mask) لإخفاء مشاكل الأداء المالي الضعيف، وان الشركات الفاشلة تلجأ إلى إجراء تغييرات في الطرق والسياسات المحاسبية بغرض زيادة الأرباح أو تقليل الخسائر .

9- البنود التي يصعب التسجيل المحاسبي لها:

لا يمكن للنظام المحاسبي تسجيل جميع مظاهر نشاط المنشأة والتي من الممكن أن تمثل أحد أهم العوامل لنجاح المنشأة، حيث تعد الموارد البشرية من تلك العوامل الهامة لنجاح المشروعات، حيث تنحصر التقارير المالية في التسجيل المحاسبي للعناصر الكمية التي يمكن قياسها بموضوعية مناسبة وفقا لمتطلبات المبادئ المحاسبية المتعارف عليها، ولهذا ينظر للتقارير المالية باعتبارها تمثل جزءا وليس كل المعلومات والعوامل المؤثرة على نشاط المنشأة¹.

كل القيود والمحددات السابقة تؤثر على جودة التقارير المالية وتجعلها قاصرة في توصيل كامل المعلومات اللازمة لتلبية احتياجات مستخدميها والوفاء بتلبية رغباتهم، ولذلك ومن أجل التغلب على هذه المحددات تبذل المنظمات المهنية للمحاسبة في الوقت الحاضر جهودا حثيثة ومستمرة بغية تحسين جودة التقارير المالية والتقليل

¹ طارق عبد العال حماد، التقارير المالية، الدار الجامعية للنشر، الإسكندرية، مصر، 2005، ص 67.

من آثارها السلبية من خلال الاسترشاد بمجموعة من المؤشرات التي تساعد في الحكم على فعالية التقارير المالية في توفير المعلومات المالية وتوصيلها.

لذا على المحلل المالي مراعاة العديد من الاعتبارات عند فحص وإعداد التقارير المالية، ومن أهمها¹:

- أن يتم إعداد التقارير المالية وفقا للمفاهيم والمبادئ المحاسبية المتعارف عليها؛
- أن يتم عرض وتصنيف المعلومات المحاسبية في التقارير المالية على أسس منطقية وسليمة تساعد على استنباط المؤشرات الملائمة لاتخاذ القرار ومن ثم تفسير هذه المؤشرات؛
- الإفصاح عن كل معلومة مادية أو جوهرية من وجهة نظر مستخدمى هذه التقارير؛
- التأكد من أن المعلومات التي يتم عرضها في التقارير المالية تتمتع بالخصائص النوعية للمعلومات مثل: الملائمة، المصدقية، الموضوعية، الشمول، والإفصاح الكافي.

المبحث السابع: منهجية، أساليب، ومحاور التحليل المالي

يتم التحليل المالي وفق منهجية معينة تتضمن مجموعة من الخطوات يتم خلالها استخدام مجموعة من الأدوات والأساليب التي يستعين بها المحلل المالي في إجراء عملية التحليل للقوائم المالية طبقا للمبادئ والأسس العامة التي يجب أخذها بعين الاعتبار لإتمام عملية التحليل بشكل يتيح له تحقيق الهدف المطلوب²، والحصول على نتائج تحليلية دقيقة وموضوعية مفيدة لجميع الأطراف الداخلية والخارجية وتعكس حقيقة الوضع المالي للمؤسسة.

المطلب الأول: منهجية التحليل المالي

يقصد بمنهجية التحليل المالي تلك الخطوات العلمية المتتابعة التي تشكل في مجملها المنهج العلمي في التحليل، والمتبع من طرف المحلل المالي عند قيامه بعملية التحليل من خلال اعتماده على مجموعة من الأساليب والأدوات والمعايير والتي يتم تطبيقها بشكل مناسب.

تختلف هذه الخطوات من منشأة إلى أخرى ومن محلل إلى آخر حسب الهدف من عملية التحليل، وهي عموما تتمثل ما يلي³:

1- تحديد الهدف من عملية التحليل:

يبدأ التحليل المالي بتحديد المشكلة التي يسعى المحلل للتعرف عليها، ويعتبر هذا التحديد ضرورة هامة لبداية صحيحة لعملية التحليل، حيث يتحدد الهدف أو الغاية من عملية التحليل بقرار من الجهة المعنية بالتحليل وذلك للتعرف على طبيعة التحليل الذي تريده حتى يتمكن المحلل من جمع المعلومات الخاصة بالموضوع ويوفر على

¹ محمد مطر، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني، مرجع سابق، ص 583.

² رشاد العصار، وآخرون، مرجع سابق، ص 155.

³ أيمن الشنطي، عامر شقر، مرجع سابق، ص 176.

نفسه الجهد والعناء والتكاليف غير اللازمة، ويمكنه من تركيز جهده على العمل الذي يخدم هذا الهدف مباشرة، فمثلاً إذا تقدم احد العملاء بطلب قرض من بنك تجاري فيصبح الهدف الأساسي للمحلل المالي هو معرفة مدى القدرة المالية لهذا العميل على سداد القرض في الوقت المحدد¹.

2- تحديد الفترة الزمنية التي يشملها التحليل المالي:

حتى تحقق عمليات التحليل المالي أهدافها فلا بد من تحديد الفترة الزمنية الملائمة أو المستهدفة من خلال عملية التحليل خصوصاً في حالة وجود مشكلة مالية متعلقة بفترة زمنية محددة، حيث يمكن أن تشمل فترة التحليل على عدة سنوات متتالية.

ولذلك يسعى المحلل المالي لتوخي المزيد من الدقة في التحليل وذلك باستخدام البيانات والمعلومات المستخرجة من مختلف التقارير والقوائم المالية للفترة الزمنية المحددة (5-10 سنوات مثلاً)، بغرض التعرف على الاتجاه الذي يتخذه أداء المؤسسة موضع التحليل، حيث أن القوائم المالية المعدة عن سنة مالية واحدة قد لا تكون كافية للحصول منها على البيانات التي تساعد المحلل للحكم على أداء المؤسسة وقد تكون مضللة ولا تعبر عن الاتجاه العام للأداء.

3- تحديد نوعية المعلومات التي يحتاجها المحلل:

فمثلاً إذا كان الهدف هو تحليل قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها الجارية فالأمر يتطلب معرفة الأصول المتداولة وأنواعها المختلفة لفترة معينة، ومن ثم تحديد الالتزامات الجارية لنفس الفترة، أما إذا كان هدف التحليل لأغراض تقييم الأداء النهائي فإن المحلل يقوم بجمع بيانات عن المصروفات والإيرادات لفترة معينة، وتحديد المؤشرات الرئيسية التي لها دور كبير في أداء المشروع مثل المبيعات أو الإنتاج².

4- تحديد أسلوب وأدوات التحليل المناسبة:

هذه الخطوة تعتمد بالدرجة الأولى على المستوى الفني والعلمي للشخص الذي يقوم بعملية التحليل ومقدار درايته بالأساليب المختلفة لعملية التحليل ومدى تجربته في مجال التحليل، ولذا تتطلب عملية التحليل من المحلل الإلمام بجميع المعارف العلمية الضرورية والتعرف على كل الأساليب والتقنيات المستخدمة في مجال التحليل المالي من أجل تحديد أسلوب التحليل المناسب واستخدام أدوات التحليل الملائمة لطبيعة العملية التحليلية للوصول إلى أفضل النتائج بأسرع وقت وتحقيق الهدف من عملية التحليل*.

5- قياس وتحليل النتائج واختيار المعيار المناسب للمقارنة:

في هذه المرحلة يقوم المحلل باستخدام المعلومات والبيانات ذات العلاقة وتحليلها بغرض الوصول إلى نتائج ومؤشرات معينة، حيث يقوم بقياس النتائج والمؤشرات السابقة، واختيار المعايير المالية المناسبة بغرض المقارنة

¹ احمد العصار، وآخرون، مرجع سابق، ص 155.

² وليد ناجي الحياي، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي، مرجع سابق، ص 25.

* يعتمد نجاح المحلل المالي في مهمته على مدى تخصصه ومستوى تكوينه العلمي في مجال التحليل، وعلى مدى ذكائه وحكمته وسعة تجربته في الميدان، من أجل اختيار أسلوب وأدوات التحليل المناسبين لطبيعة وحجم الوضعية المالية للمؤسسة موضع التحليل، لان الاختيار الخاطئ لأدوات التحليل يعني فشل العملية التحليلية، وسيتم التعرف على مختلف الأساليب والتقنيات المستخدمة في مجال التحليل المالي بالتفصيل خلال الفصول القادمة.

ولا مانع من استعمال أكثر من معيار إذا استدعى الأمر ذلك من أجل معرفة مدى انحرافها وتحديد اتجاه تغيرها في المستقبل.

و تعتبر هذه الخطوة الأصعب والأكثر أهمية في عملية التحليل المالي، وتحتاج إلى استعمال قدر كبير من العمل الذهني والحكمة والمهارة والجهد لتقييم ما يقف خلف الأرقام من حقائق، ولا يمكن استبدال هذا الجهد بعملية ميكانيكية، لأن التعريف الصحيح للمشكلة والتحديد المناسب للأسئلة المتوجب الإجابة عليها والمهارة في اختيار الأدوات التحليلية المناسبة ستقود بلا شك إلى تفسير معقول لنتيجة التحليل¹.

6- تحديد درجة الانحراف عن المعيار المستخدم في القياس:

يتوجب على المحلل المالي حساب وتحديد درجة الانحراف والتعرف على اتجاهه (انحراف ايجابي أو سلبي) من أجل معرفة مدى انحراف النتائج عن المعيار المستخدم في القياس والوقوف على أهمية الانحراف بالأرقام المطلقة والنسبية².

7- دراسة وتحليل أسباب الانحراف:

يجب على المحلل المالي في هذه المرحلة معرفة الأسباب الحقيقية التي أدت إلى وجود هذه الانحرافات خصوصا في حالة الانحرافات السلبية، وتحديد مصدرها (أسباب داخلية يمكن التحكم فيها والسيطرة عليها أو أسباب خارجية ينبغي التكيف معها والتقليل من آثارها)، إلى جانب تحديد الجهة المسؤولة عن ظهور هذه الانحرافات، حيث تساعد عملية تحديد أسباب الانحرافات في تحديد نقاط القوة والضعف وتمكن من رسم المسار التصحيحي لها من خلال تقديم الاقتراحات والحلول الملائمة في التقرير النهائي لعملية التحليل.

8- إعداد التقرير النهائي لعملية التحليل:

تعتبر آخر خطوة في عملية التحليل المالي حيث يتوجب على المحلل في نهاية مهمته كتابة تقريره النهائي حول الوضعية المالية للمؤسسة يقدم إلى الجهة التي طلبت التحليل، يتضمن عرض نتائج التحليل وتقديم توصياته اللازمة واقتراحاته العملية الملائمة للحلول التي يراها ضرورية ومناسبة لتدارك نقاط الضعف والسلبيات والتغلب عليها، وتصحيح الأخطاء الموجودة في السياسات المالية للمؤسسة.

تعتبر نتائج التحليل المالي المحور الأساسي في تقرير المحلل المالي وتختلف حسب وضعية المحلل بالنسبة للمؤسسة خارجي أو داخلي:

8-1- نتائج التحليل الخارجي:

يمكن للمحلل المالي الخارجي الوصول إلى عدة نتائج من أهمها³:

- ملاحظات حول الأعمال التي تقوم بها المؤسسة في الميدان المالي؛
- تقييم النتائج المالية ومن خلالها يتم تحديد الأرقام الخاضعة للضرائب؛
- تقييم الوضعية المالية للمؤسسة ومدى قدرتها على الوفاء بالتزاماتها؛

¹ رشاد العصار، وآخرون، مرجع سابق، ص 155.

² مفلح محمد عقل، مرجع سابق، ص 241.

³ ناصر دادي عدون، مرجع سابق، ص 12.

- الموافقة أو الرفض لعقد قرض عند تقديم المؤسسة طلباً للقرض من البنك؛
- اقتراح سياسات مالية لتغيير الوضعية المالية للمؤسسة؛
- مقارنة الوضعية المالية للمؤسسة مع المؤسسات الأخرى من نفس القطاع.

8-2- نتائج التحليل الداخلي:

يمكن للمحلل المالي الداخلي الوصول إلى النتائج التالية:

- الحكم على التسيير المالي للفترة تحت التحليل؛
 - الاطلاع على مدى صلاحية السياسات المالية والإنتاجية للفترة تحت التحليل؛
 - التحقق من المركز المالي للمؤسسة والأخطار المالية التي قد تتعرض لها بواسطة المديونية مثلاً؛
 - اتخاذ قرارات حول الاستثمار أو التمويل، أو توزيع الأرباح أو تغيير رأس المال؛
 - وضع النتائج المتوصل إليها للاستفادة منها في مراقبة نشاط المؤسسة كأساس للتقديرات المستقبلية.
- عند كتابة المحلل لتقريره عليه أن يراعي ترتيب أفكاره وتسلسل منطقته، كما يجب عليه مراعاة طريقة عرضه على القارئ، بحيث يميز التقرير بشكل واضح بين تفسيرات واستنتاجات المحلل والحقائق والمعلومات التي استندت إليها هذه التفسيرات والاستنتاجات، وذلك ليتمكن القارئ من متابعة المنطق الذي اتبعه المحلل في الوصول إلى استنتاجاته، وليتمكن من إبداء رأيه إذا اختلف مع المحلل.

هذا ومن المناسب أن يتضمن المحلل تقريره البنود التالية¹:

- معلومات عن المؤسسة والصناعة التي تنتمي إليها والمحيط الاقتصادي الذي تعمل فيه؛
 - المعلومات المالية وغير المالية المستعملة في التحليل؛
 - الافتراضات الخاصة بالظروف الاقتصادية والظروف الأخرى التي وضعت استناداً إليها التقديرات الخاصة بالتحليل؛
 - تحديد الإيجابيات والسلبيات الكمية منها والنوعية التي يراها المحلل في عناصر التحليل الأساسية؛
 - الاستنتاج الذي يخرج به المحلل نتيجة العمل التحليلي الذي قام به.
- ينبغي الإشارة هنا إلى أنه من النادر جداً أن يتاح للمحلل جميع الحقائق والمعلومات والبيانات عن الحالة التي يقوم بتحليلها، لذا نجد أن معظم المحللين الماليين يعملون في ظل ظروف غير مؤكدة بسبب عدم كفاية المعلومات وفي مثل هذه الظروف يتمثل دور المحلل المالي في تقليل حالة عدم التأكد وليس إلغاؤها كلياً.

المطلب الثاني: أساليب وأدوات التحليل المالي

ويقصد بأساليب التحليل المالي مجموعة التقنيات والأدوات والطرق المحاسبية والإحصائية والرياضية المستخدمة في تحليل الجوانب المالية لمختلف عمليات وأنشطة المؤسسة الاقتصادية، وتحديد أهم المؤشرات

¹ أيمن الشنطي، عامر شقر، مرجع سابق، ص178.

المالية التي تعكس أداء الأنشطة والتعرف على التغيرات الحاصلة وتحديد اتجاهها مما يسمح بتفسير وفهم التأثيرات المتبادلة والمترابطة لهذه المؤشرات، ومعرفة أسباب تغييرها.

إن سعة المادة التحليلية يفرض على المحلل المالي استخدام العديد من الأساليب الفنية والأدوات التحليلية، ومن أهمها: النسب المالية، والمقارنات، والنماذج الإحصائية والرياضية المختلفة،... الخ، وبما أن نتائج التحليل ستكون نسبية وتختلف باختلاف الأساليب والطرق المستخدمة، لذا على المحلل اختيار الأساليب والأدوات المناسبة بشكل دقيق وفق نطاق وأهداف التحليل، مما يساعد في الحصول على مؤشرات ونتائج أكثر دقة وموضوعية.

في هذا الصدد ينبغي الإشارة إلى أن لكل أسلوب في التحليل المالي أدواته وتقنياته الخاصة به ويستخدم لتحليل جانب مالي محدد ولتحقيق أهداف معينة، لذا تعتبر هذه الأساليب مكملة لبعضها البعض، حيث تمثل في مجموعها أدوات مسح مالي شامل ومعمق تمكّن من تقديم صورة أكثر وضوحاً ودقة حول مختلف الجوانب المالية للمؤسسة.

1- الأساليب التقليدية:

تضم الطرق والأساليب التقليدية مجموعة من الأساليب المتنوعة، حيث كثيراً ما تتداخل هذه الأساليب والطرق فيما بينها في العملية التحليلية لتشكل في مجملها الطرق العلمية المستخدمة في التحليل المالي التقليدي وعلى رأسها أسلوب النسب المالية.

1-1- أسلوب النسب المالية:

يعتبر التحليل المالي باستخدام النسب المالية من أكثر الأدوات المستعملة في تحليل القوائم المالية، لما لها من أهمية في توفير معلومات هامة ومفيدة حول الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية.

ويمكن القول أن النسب المالية التي تستخدم في التحليل المالي ليست هي الغاية في التحليل المالي، وإنما هي في الواقع أداة تستعمل من أجل الوصول إلى نتائج تعطي الإجابة للعديد من التساؤلات المتعلقة بالمركز المالي والمركز النقدي والأداء المالي، وتقييم قرارات الاستثمار والتمويل¹.

1-1-1- تعريف النسب المالية:

أساس أسلوب النسب المالية هو إيجاد العلاقات بين بيانات القوائم المالية شريطة أن تكون هذه العلاقة ذات مدلول، ويتطلب استخدام النسب المالية قبل كل شيء معرفة طريقة اشتقاق هذه النسبة والغاية من استخدامها عن طريق إيجاد العلاقات السببية التي تقف وراء كل نسبة².

1-1-1-1- تعريف:

تعرف النسبة رياضياً بأنها علاقة ثابتة بين رقمين¹، أما في المجال المالي فهي تعبر عن علاقة كسرية بين عنصرين من عناصر الميزانية، أو بين عنصرين من عناصر حسابات النتائج أو واحد من كليهما².

¹ حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، مرجع سابق، ص 175.

² وليد ناجي الحياي، الاتجاهات المعاصرة في التحليل المالي، مرجع سابق، ص 39.

1-1-1-2- تعريف:2

تعتبر النسب المالية من أدوات التحليل المالي التي تظهر العلاقة بين بنود الميزانية، أو بنود قائمة الدخل أو غيرها من القوائم المالية، كما أنها عبارة عن معدل أو مؤشر يكشف عن نقاط القوة والضعف في الجوانب المالية للمؤسسة، مع مراعاة ربط أكبر عدد ممكن من النسب مع بعضها لاتخاذ القرار المناسب³.

1-1-1-3- تعريف:3

النسبة المالية تعني نسبة رقم معين من أرقام القوائم المالية إلى رقم آخر من أرقام نفس القائمة المالية أو من قائمة ثانية بحيث يكون أحدهما مقاما والثاني بسطا، ولأجل أن تقدم النسبة مدلول ذو معنى لا بد أن تكون أرقام مقام وبسط المعادلة ذات علاقة سببية، وبخلافه نحصل على نسبة دون معنى أو مدلول مثل نسبة الأجور والرواتب إلى مجموعة الأصول الثابتة، فبموجب المعادلة السابقة نحصل على نسبة لكن ليس لها أي معنى أو استخدام، وعليه فإن اشتقاق النسب تتطلب معرفة جيدة من المحلل حسب أغراض التحليل المالي⁴.
مما سبق يمكن تعريف النسبة المالية على أنها نسبة قيمة عنصر معين من أرقام القوائم المالية الأساسية إلى قيمة عنصر آخر بحيث يرتبط العنصران بعلاقة سببية ومنطقية، لكي يكون للنسبة معنى اقتصادي أو مدلول مالي بغرض تشخيص وضعية مالية محددة في عملية التحليل المالي*.

1-1-2- أهمية التحليل بالنسب المالية:

ظهرت النسب المالية وتم استخدامها منذ أكثر من قرن من الزمن خاصة بعد سنة 1930، ومنذ ذلك التاريخ والتحليل باستعمال النسب هو الأداة الرئيسية المستعملة في تفسير وتقييم القوائم المالية سواء لأغراض الاستثمار أو لأغراض الائتمان⁵، ومازالت تمثل إلى حد الآن إحدى أدوات التحليل المالي التي يتم الاعتماد عليها من قبل المستثمرين والدائنين والبنوك وغيرهم في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية والائتمانية.
هذا ونتيجة للتطور في النسب المالية من حيث تركيبها وطريقة استخدامها ازدادت الحاجة إليها من طرف المستفيدين منها⁶، حيث تهتم غالبية المنشآت والإدارات المالية والمكاتب الاستثمارية والمحاسبون القانونيون بالنسب المالية باعتبارها إحدى أدوات قياس الأداء المالي للمنشآت خلال فترة زمنية معينة، ولذا فالنسب المالية تعتبر من أهم الأدوات التقليدية في التحليل المالي، وتعود أهميتها إلى ما يلي:

- سهولة حساب النسب المالية ببساطة ويسر؛

¹ حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، مرجع سابق، ص 175.

² محمد صالح الحناوي، نهال فريد مصطفى، الإدارة المالية (التحليل المالي لمشروعات الأعمال)، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2005، ص 45.

³ علي عبد الله أحمد شاهين، جهاد حمدي مطر، نموذج مقترح للتنبؤ بتعثر المنشآت المصرفية، دراسة تطبيقية، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين، 2010، ص 08.

⁴ وليد ناجي الحياي، الاتجاهات المعاصرة في التحليل المالي، مرجع سابق، ص 39.

* رغم البساطة التي يتميز بها أسلوب النسب المالية حيث يتطلب حساب النسب المالية قدرا محدودا من الخبرة والمهارة والمعرفة بالبيانات المحاسبية التي تظهر في القوائم المالية، إلا أن تفسير تلك النسب وربطها بالأداء يتصف بالصعوبة والدقة مما يستوجب على المحلل المالي إدراك ماهية النسب المالية وفهم طبيعة العلاقة التي كونتها وتغيراتها واتجاهها خلال الزمن للاستفادة منها في تشخيص الوضع المالي للمؤسسة.

⁵ عبد الوهاب يوسف أحمد، التمويل وإدارة المؤسسات المالية، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2008، ص 83.

⁶ إبراهيم تركي، تحليل التقارير المالية، مطابع جامعة الملك سعود، المملكة العربية السعودية، الطبعة الثانية، 1995، ص 129.

- تعتبر مقاييس تقدم نتائج تحليلية بصورة كمية قابلة للفهم والمقارنة تستخدم للحكم على أداء المنشأة؛
 - تقدم وتكشف بيانات ومعلومات لا تقدمها القوائم المالية؛
 - توفر النسب المالية مؤشرات أساسية للحكم على الأداء دون الحاجة لتقديم بعض التفاصيل المالية¹؛
 - تساعد المحللين كل حسب اهتمامه في الحصول على معلومات مهمة عن تسيير المؤسسة، وعن نقاط القوة والضعف فيها كتركيبية الأصول والخصوم، مستوى المديونية، السيولة والمردودية، وعلى هذا فهي تساعد على اتخاذ القرارات السليمة والرقابة²؛
 - تعمل على قياس الأداء المالي للمنشأة وتمكن من عمل المقارنات لعدة فترات زمنية وهي بدورها تعتمد على القوائم المالية في التنبؤ بمستوى النشاط وحجم الدخل والأرباح المستقبلية للمؤسسة؛
 - تمكن مختلف الأطراف المستفيدة من تفسير وتقييم القوائم المالية وتحليل المعلومات المنشورة وقراءة مؤشراتهما، لمساعدتهم في اتخاذ قراراتهم ذات العلاقة بالمؤسسة لأغراض الاستثمار والاقتراض؛
 - القدرة التنبؤية للنسب بحيث يمكن استخدام قيمة النسبة كمؤشر مسبق على احتمال مرور المؤسسة بأحداث معينة مستقبلا بصورة تستوجب اتخاذ إجراءات وقائية؛
 - قدرة بعض النسب على الاحتفاظ بالحد الأقصى من المعلومات التي تتوفر في نسب أخرى، بحيث يمكن الاستعانة بنسبة واحدة والاستغناء على نسب عديدة عند تقييم مجال محدد من الأداء؛
 - قد لا تعطي النسبة الواحدة معلومات كافية للتعرف على أسباب مشكلة ما، إلا انه يمكن الحصول على حكم مناسب عند تحليل مجموعة من النسب؛
 - يمنح أسلوب النسب مرونة كافية للمحلل المالي في اختيار النسب المالية التي تتناسب مع وجهة نظره في عملية التحليل ويعتبرها كمعيار للقياس³؛
 - يمكن أسلوب النسب المالية من مقارنة أوضاع المؤسسة في فترات زمنية مختلفة، وكذا مقارنة أداء المؤسسة بأداء مثيلاتها المنافسة لها في نفس الصناعة أو القطاع أو الحجم⁴.
- على الرغم من أهمية النسب المالية، ورغم أن إعدادها لا يتطلب قدرا هاما من المهارة والمقدرة، لكن تحليل وتفسير نتائجها يحتاج إلى مهارة وخبرة وهي التي تميز المحلل المالي الكفاء، ولذا يتوجب استعمالها بحذر شديد، لان التحليل بواسطة النسب ليس إلا مرحلة أولية ويعتبر بمثابة الخطوة الأولى في التحليل المالي، فالنسب المالية لا تعطي للمحلل إلا جزء من المعلومة التي يحتاجها من اجل اتخاذ القرار⁵.
- 1-1-3- أسس التحليل بالنسب المالية:**

¹ عبد العزيز النجار، التمويل الإداري منهج صناعة القرارات، مرجع سابق، ص 31.

¹ Pierre Paucher, Mesure de la performance financière de l'entreprise, Edition O.P.U, 1993, p 118.

³ رضوان باسور، استخدام التحليل المالي في التنبؤ بالأداء المالي للمؤسسة، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة المدية، 2009، ص 51.

⁴ خيابة نور الدين، الإدارة المالية، دار النهضة العربية، بيروت، الطبعة الأولى، 1997، ص 37.

² Patrice Vizzavona, Gestion Financiere, Berti Edition, Alger, 9^{eme} Edition, 2004, p 49.

هناك مجموعة من القواعد والأسس التي يجب على المحلل المالي أخذها بعين الاعتبار عند استخدام النسب المالية كطريقة للتحليل المالي وذلك لضبط عملية التحليل وإبقائها ضمن الإطار الذي يحقق الغاية المرجوة منها¹، وتتمثل هذه الأسس في ما يلي²:

1-3-1-1- تحديد الهدف من عملية التحليل بوضوح:

إن فهم البيانات الواردة في القوائم والتقارير المالية يساهم في تكوين قاعدة من المعلومات تساعد في تحقيق الهدف من التحليل بالنسب المالية، الذي يتركز دوره في تقليص كمية البيانات المحاسبية إلى مجموعة قليلة من المؤشرات ذات الدلالة.

1-3-1-2- تحديد نطاق البيانات والمعلومات اللازمة لعملية التحليل:

لتحقيق غايات التحليل بدقة ومصداقية لا بد من توفر مدخلات دقيقة للعملية التحليلية، بحيث تكون مصادر المعلومات التي يستقي منها المحلل المالي معلوماته تتميز بقدر معقول من المصداقية والموثوقية، وأن تتسم المعلومات المستخدمة في التحليل بقدر متوازن من الموضوعية من جهة والملائمة من جهة أخرى، إلى جانب كون البيانات والمعلومات المستخدمة حديثة وليست متقدمة من ناحية الزمن، أي أن نتائج العملية التحليلية باستخدام النسب المالية ومقدار دقتها تتوقف على دقة البيانات التي اعتمد عليها المحلل*.

1-3-1-3- تحديد الحد الأدنى والأقصى المقبول لكل نسبة:

تعد نتيجة النسبة المحسوبة دلالة واضحة على طبيعة ما تمثله من عناصر أو نشاطات المؤسسة، لكن ليس بالضرورة دائماً أن يدل ارتفاع النسبة على مستوى جيد في جميع الأحوال، لذلك لا بد من وضع حدود تبين متى تكون النسبة معقولة أو جيدة ومتى تكون غير مقبولة.

1-3-1-4- وضع نسب معيارية للنسب المحسوبة:

يتم وضع نسب معيارية يمكن مقارنتها مع النسب المحسوبة لتحليل نشاطات المؤسسة ومعرفة وضع المؤسسة مقارنة بالأوضاع المعيارية حيث تفسر معاني النسب الخاصة بالمؤسسة بالمقارنة بالنسب المعيارية.

1-3-1-5- اختيار النسب المتجانسة التي تحقق الهدف من التحليل:

كل نسبة تؤدي إلى تحقيق هدف يختلف عن الهدف الذي تؤديه النسبة الأخرى، لذلك يجب على المحلل المالي أن يختار النسب المعبرة ذات الطبيعة المتقاربة، والتي يتم تحديدها بسهولة ومقارنتها بشكل عقلاني انطلاقاً من قيمتها وفحواها، وتؤدي إلى تحقيق الهدف من التحليل المالي الذي يقوم به.

1-3-1-6- التفسير السليم للنسب المالية:

يجب تحديد المعنى الصحيح وتقديم تفسير واقعي لأي نسبة مالية، ويتوقف نجاح المحلل المالي في تحليل الأوضاع المالية لمنشأة ما على مدى دقة وصحة المعلومات المتوفرة لديه وإمكانية تحليلها، إلى جانب قدرته

¹ مفلح محمد عقل، مرجع سابق، ص 306.

² Patrice Vizzavona, Gestion Financiere, opcit, p 49 .

* حتى يتم تحقيق الأهداف المرجوة من التحليل المالي يجب أن تكون المعلومات التي تستخدم كمدخلات لعملية التحليل تتسم بذات الخصائص النوعية المذكورة أعلاه، لأن نظام معلومات التحليل المالي يعتمد في مصدر معلوماته بشكل أساسي على مخرجات النظام المحاسبي المالي والتمثلة أساساً في الكشوف المالية.

على استخدام الأساليب والوسائل العلمية للتحليل المالي بشكل سليم للوصول إلى غايات التحليل، وتفسير النتائج المتحصل عليها إضافة إلى تمكنه من التنبؤ بالمستقبل¹.

1-1-3-7- تركيب النسب الإضافية بطريقة منطقية:

عندما تكون هناك حاجة إلى تركيب نسب لها وظائف خاصة بهدف التحليل فإن هناك أسسا تؤخذ بعين الاعتبار عند تركيبها وتتمثل في:

- يجب أن تؤدي النسب المركبة إلى إيجاد علاقات وظيفية بين نشاطين في المؤسسة لتعكس العلاقات الوظيفية بين كل من البسط والمقام، فمثلا نسبة الربح إلى صافي المبيعات والتي تعكس طبيعة العلاقة المباشرة بين قيمة المبيعات ومستوى الربح المحقق؛
 - يجب أن تتركب النسب بطريقة تعمل على تحقيق أهداف معينة مثل نسبة الدخل إلى حقوق المساهمين، بهدف إظهار كفاءة عمليات المؤسسة في تحقيق عائد على أموال مساهميها؛
 - يجب أن تفيد النسبة المركبة في دراسة وتقييم وتحليل العلاقة بين النشاطات مع بعض المؤشرات الاقتصادية الأخرى، فمعدل العائد على الموجودات يفيد في تحديد جدوى الاقتراض باعتبار أن الأموال المقترضة ستوجه للاستثمار في الموجودات إذ يمكن المقارنة بين العائد على الموجودات وكلفة الاقتراض.
- ### 1-1-4- حدود استخدام النسب المالية:

على الرغم من أن التحليل المالي باستخدام أسلوب النسب المالية يمكن أن يوفر معلومات هامة في كشف الوضعية المالية للمؤسسات ويفيد في تحليل العمليات التشغيلية والاستثمارية والتمويلية، إلا أنها تعاني من بعض القيود والنقائص التي تحد من استعمالها، لذلك وجهت لها العديد من الانتقادات أهمها*:

- تنبثق النسب المالية من بيانات القوائم المالية لتعبر عن العلاقات المالية بين بنودها المختلفة، حيث يوحى مظهرها كنسبة تمثل رقم رياضي مجرد على أنها كاملة ودقيقة، مما يدعو الكثيرين إلى المبالغة في أهميتها في الدلالة على المركز المالي والنقدي والأئتماني للمؤسسة، ومع ذلك فهي تعكس بشكل آلي أي ضعف أو خطأ أو تضليل أو تشويه في هذه القوائم**؛

- التحليل المالي بالنسب ساكن في طبيعته وتصفوي، أي أن النسب تفترض أن مشروع المؤسسة سيتوقف عن العمل وتقيس سيولته وربحيته وقدرته على السداد في لحظة معينة وهي اللحظة التي أعدت فيها

¹ وليد ناجي الحياي، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي، مرجع سابق، ص 23.

* رغم كل الانتقادات الموجهة لأسلوب النسب المالية والتي يمكن اعتبارها وجهات نظر مختلفة الغرض منها نقد وإثراء هذا الأسلوب في التحليل المالي بهدف لفت انتباه المحللين ومتخذي القرار إلى نقاط الضعف فيها، حيث أن العديد من الأبحاث التطبيقية في هذا المجال أثبتت نجاح أسلوب النسب المالية في التوقع بالمركز المالي للمؤسسات مثل أبحاث بيغر وألتمان والتي كشفت عن نجاح النسب المالية في التنبؤ بتعثر واحتمال فشل المؤسسة.

** يعتمد مدى موضوعية وصدق النسب المالية المتحصل عليها من خلال تحليل بنود القوائم المالية على مدى دقة وصحة مختلف المعلومات والبيانات المتضمنة في هذه القوائم المستخدمة في عملية التحليل والتي تمثل مخرجات النظام المحاسبي المالي المطبق، كما أن المعلومات ذاتها يجب أن تتوفر فيها القدر اللازم من الموضوعية والفعالية والحداثة، مع الأخذ بعين الاعتبار لكل المحددات ولأي قصور في هذه المعلومات والنتائج عن مجموعة الفروض والمبادئ المحاسبية التي صيغت من خلالها والتي تؤثر في طبيعتها وتحد من استخدامها وفائدتها في التعرف على حقيقة الوضعية المالية للمؤسسة، مما يتوجب على المحلل المالي استخدام هذه المعلومات بتحفظ يشمل كذلك النسب المالية المستخرجة منها.

القوائم المالية، بغرض معرفة قدرة المشروع على التسديد فيما لو توقف أو صفيت أعماله أو انخفضت قيمة أصوله وأرباحه؛

- النسبة المالية في حد ذاتها هي رقم مجرد ليس لها أي دلالة واضحة إلا إذا قورنت بمثيلاتها في السنوات السابقة أو بالمعايير المختلفة أو بالمؤسسات المنافسة في نفس القطاع أو الصناعة، مما يستوجب استعمال المعايير المعمول بها مثل: المعايير المطلقة، الصناعية، التاريخية، والمستهدفة؛
- من الصعب تحديد أسباب التغير في النسبة ومتابعة أثرها بالسرعة المطلوبة، فقد يكون تغير النسبة ناتجا عن أحد الاحتمالات التالية: تغير البسط بالزيادة أو النقصان وثبات المقام أو العكس، تغير البسط والمقام باتجاهات مختلفة، تغير البسط والمقام بمقادير متفاوتة ... الخ؛
- عندما نستعمل النسب المالية لمقارنة أداء شركة ما بأداء شركة أخرى من الضروري أن نأخذ بعين الاعتبار أي اختلاف في الأسس والسياسات المحاسبية المستخدمة في إعداد القوائم المالية للشركتين؛
- يؤثر التضخم سلبا على القوائم المالية للمؤسسات، وتبعاً لذلك فإن تحليل النسب المالية للمؤسسة عبر الزمن قد يأتي بنتائج مضللة، مما يجعل التحليل المالي عديم الجدوى يركز على الحكم الشخصي أكثر من اعتماده على التحليل الموضوعي، وبالتالي لا يمكن الاعتماد على نتائجه كأساس لتقييم الأداء¹؛
- يصعب في كثير من الحالات تطبيق أسلوب النسب المالية في المؤسسات الكبيرة التي تتميز بوجود أقسام متعددة تعمل في صناعات مختلفة، لصعوبة إجراء مقارنات بالنسبة لها مع متوسطات الصناعة، لذلك يمكن القول أن التحليل المالي باستخدام النسب المالية يكون أكثر نفعاً في حالة المؤسسات الصغيرة بالمقارنة مع المؤسسات الكبيرة متعددة الأقسام والأنشطة²؛
- قد يظهر للمؤسسة بعض النسب التي تبدو جيدة وبعض النسب التي تبدو ضعيفة، مما يجعل من الصعب الحكم على وضع المركز المالي للمؤسسة، ويرى البعض أنه يمكن استخدام الأساليب الإحصائية لتحديد الأثر الصافي للنسب، وتأسيساً على التحليل الإحصائي لهذه النسب يمكن تصنيف المؤسسات تبعاً لدرجة احتمال تعرضها لمشاكل مالية من عدمه؛
- هناك بعض الصعوبات التي تتعلق بعدم قدرة النسب على إعطاء توقعات مستقبلية، بسبب اقتصار التحليل على فترات زمنية محددة تقع بين نهاية السنة المالية المنتهية وبين بداية السنة المالية الجديدة³؛
- ترتبط النسب المالية بعوامل شخصية تتعلق بمدى فهم المحلل للبيانات المالية واستخراج النسب المالية المناسبة لاتخاذ القرارات وكذا القدرة على الحصول على المزيد من المعلومات من مصادر أخرى⁴.

1-1-5- تصنيف النسب المالية

¹ محمد مطر، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني، مرجع سابق، ص ص 88-89.

² عاطف وليد أندراوس، التمويل والإدارة المالية للمؤسسات، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2006، ص ص 119-120.

³ علي عباس، الإدارة المالية في منظمات الأعمال، مكتبة الرائد العلمية، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2002، ص 105 .

⁴ كريم زرمان، مرجع سابق، ص ص 55-56.

عند تحليل القوائم المالية لمنشأة ما يمكن استخدام عدد كبير من النسب المالية والتي يمكن تقسيمها إلى عدة مجموعات وكل مجموعة من هذه النسب تقيس وتدرس ظاهرة معينة ويتوقف ذلك على الغرض المقصود من التحليل المالي، كذلك فإن أنواع البيانات المالية المتاحة تحدد طبيعة التحليل المالي والنسب المالية المستخدمة، فالمحلل المالي الداخلي تتوفر لديه بيانات تختلف كما ونوعاً عن البيانات التي تتوفر للمحلل الخارجي¹.
تم تصنيف وتبويب النسب المالية من طرف المختصين في التحليل المالي بطرق متعددة حسب الغرض من التحليل، أو حسب مصدرها، أو حسب المجال أو النشاط موضوع التحليل، ورغم تعدد طرق تصنيف النسب فهي تشمل كل النسب المستخدمة في التحليل المالي وهي موجودة في ثنايا التقسيمات المتعددة، ويكمن جوهر الاختلاف في هذه التصنيفات فقط في موقع وترتيب النسب حسب زاوية التصنيف المعتمدة.

1-5-1-1- النسب الفعلية والنسب المعيارية:

تصنف النسب المالية وفق صلتها بواقع التحليل المالي إلى صنفين:

أ- النسب الفعلية (الحقيقية):

وهي نسب مالية فعلية مشتقة من واقع البيانات والمعلومات المحاسبية والمالية، وتم احتسابها بالاعتماد على القوائم المالية التاريخية للمؤسسة، وهي تعكس العلاقات القائمة بين عناصر وأرقام تلك القوائم.

ب- النسب المعيارية:

وهي نسب تبين وتقيس العلاقة المفترضة بين عناصر القوائم المالية، وهي تعد معيار للحكم على كفاءة النسب الفعلية، وتستخدم كأداة للمقارنة من أجل تحديد الانحرافات وتفسيرها والبحث عن أسبابها، وهي تتضمن مجموعة من الخصائص تجعلها نموذجاً مثالياً لنجاح عملية التحليل.

1-5-1-2- النسب البسيطة والنسب المركبة:

تصنف النسب المالية حسب طريقة تكوينها إلى صنفين:

أ- النسب البسيطة:

تدرس هذه النسب العلاقة بين عنصر واحد من عناصر القوائم المالية وعنصر آخر: كصافي الربح إلى المبيعات، أو صافي الربح إلى حقوق المساهمين، أو الأصول المتداولة إلى الخصوم المتداولة،... الخ.

ب- النسب المركبة:

تتكون النسبة المركبة بتركيب نسبتين بسيطتين أو أكثر، ويتم تركيبها بغرض دراسة العلاقة السببية بين النسب المالية البسيطة ودرجة ارتباطها مثل: صافي الربح إلى المبيعات مضروباً في المبيعات إلى حقوق الملكية، وتكمن أهمية هذه النسب في بيان العلاقة الشمولية بين عناصر القوائم المالية بعضها ببعض².

1-5-1-3- النسب الهيكلية والنسب الاتجاهية:

تصنف النسب المالية حسب ديناميكية عملية التحليل إلى نسب مالية هيكلية ونسب مالية اتجاهية كما يلي:

أ- النسب الهيكلية:

¹ احمد العصار وآخرون، الإدارة والتحليل المالي، مرجع سابق، ص 190.

² هشام أحمد حسبو، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والمحاسبي، مكتبة عين شمس، القاهرة، بدون تاريخ نشر، ص 07.

وهي النسب المالية التي تظهر العلاقة بين بنود القوائم المالية في لحظة زمنية معينة لدورة مالية واحدة، وتعتبر النسب الهيكلية نسب ثابتة وساكنة تقيس العلاقة بين بندين خلال الفترة نفسها، حيث يمكن استخراج هذه النسب من خلال بنود قائمة مالية واحدة أو أكثر، مثل نسبة السيولة السريعة، نسبة صافي الربح،... الخ.

ب- النسب الاتجاهية:

تعتبر هذه النسب عن التحليل المالي الديناميكي عبر سنوات فترة التحليل، حيث تعمل على تحديد حركة أو اتجاه تغير قيمة بنود القوائم المالية خلال فترة زمنية معينة، أي يتم دراسة اتجاه تغير النسبة المالية ذاتها ولكن على مدار عدة دورات مالية، وذلك بغرض تحديد وتفسير أسباب تغيرها.

1-1-4- تصنيف النسب حسب مصادر المعلومات:

يقسم بعض المختصين النسب المالية حسب نوع القوائم المالية المشتقة منها كما يلي¹:

أ- نسب قائمة المركز المالي:

تسمى النسب المستخرجة من قائمة المركز المالي بالنسب الرأسمالية فهي تعكس العلاقات والارتباطات القائمة بين عناصر الأصول والخصوم، حيث تظهر مدى الصحة المالية للمؤسسة من خلال التناسق في بنية الهيكل التمويلي ومصادر التمويل وتحليل المديونية، كما تفيد في التعرف على نسب عناصر الأصول وتبين مدى التناسق في استخدامات الأموال أي بنية الهيكل الاستثماري²، كما تساهم في تحليل سيولة عناصر الأصول، والتعرف على مدى التوازن المالي للمؤسسة وفق قاعدة التوازن المالي الأعلى والأدنى:

ب- نسب قائمة الدخل:

تسمى بالنسب التشغيلية فهي تظهر طبيعة ودرجة العلاقات القائمة بين عناصر النشاط التشغيلي للمؤسسة والذي يبين القوة الإيرادية للمؤسسة الناجمة عن ممارسة نشاطها، وتفيد في تحليل نتائج المؤسسة بمختلف مستوياتها (التشغيلية، المالية، الاستثنائية، الإجمالية، الصافية)، وتعمل على قياس مستوى الربحية المحقق، كما تساهم في تحليل الأعباء والمصاريف بإظهار وزنها النسبي ومدى تأثيرها على النتائج.

ت- نسب قائمة التدفقات النقدية:

تعمل النسب المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية على بيان الأثر النقدي لكافة النشاطات الممارسة من طرف المؤسسة خلال الدورة المالية، مع بيان طبيعة هذا الأثر من كونه يشكل تدفقاً داخلياً أو خارجياً منها، كما تساعد في تحليل سيولة المؤسسة وربحياتها، وبيان نقاط القوة والضعف في المركز النقدي للمؤسسة، بالإضافة إلى المساعدة في التنبؤ بالتدفقات النقدية مستقبلاً وذلك من أجل معالجة الفائض أو العجز المتوقع والمشاكل والفرص التي قد تنشأ³.

ث- النسب المشتركة :

¹ وليد ناجي الحياي، محمد عثمان البطمة، التحليل المالي، ص 125.

² Fabozzi, Frank J. & Peterson, Pamela, Financial management and analysis, John Wiley, Second Edition, p741.

³ مفلح محمد عقل، مرجع سابق، ص 273.

وتمثل النسب المشتركة بين قائمة المركز المالي وقائمة الدخل وقائمة التدفقات النقدية، أي أن النسبة المالية تتكون من عنصر أو أكثر ينتمي إلى احد القوائم وعنصر آخر أو أكثر ينتمي إلى قائمة أخرى، وبالتالي فإن النسبة تتكون من بسط ومقام ينتمي إلى قائمتين مختلفتين، مع ضرورة وجود علاقة بينهما.

1-1-5-5- تصنيف النسب حسب مجال التحليل:

يعتبر هذا التصنيف الأكثر شيوعاً في التحليل المالي، حيث تستخدم النسب المالية لتشخيص الوضعية المالية للمؤسسة وتقييم أدائها المالي من جميع الجوانب، ولهذا الغرض تصنف النسب المالية حسب المجال المالي المراد تحليله إلى خمس مجموعات رئيسية¹، وكل مجموعة تضم عدة نسب مالية كما يلي*:

أ- نسب السيولة (Liquidity Ratios):

وتستخدم كمؤشرات لتقييم مستوى السيولة النقدية لدى المؤسسة، وتحديد مدى قدرتها على الوفاء بالالتزامات قصيرة الأجل، مثل نسبة التداول، نسبة السيولة السريعة، نسبة النقد... الخ.

ب- نسب الربحية (Profitability Ratios):

وتستخدم لتقييم قدرة المؤسسة على توليد الأرباح من خلال ممارسة مختلف أنشطتها، مثل نسبة العائد على الأصول، العائد على حقوق المساهمين، وربحية السهم... الخ.

ت- نسب الرفع المالي (Leverage Ratios):

وتسمى أيضاً بنسب المديونية، وتستخدم لتقييم سياسة التمويل ودرجة المخاطرة التي يتحملها المساهمون والدائنون، كما تبين درجة صلابة الهيكل المالي وتقيس مستوى التحرر المالي للمؤسسة، مثل نسبة المديونية طويلة الأجل، نسبة الديون إلى حقوق الملكية، نسبة التمويل الدائم، نسبة تغطية الفوائد... الخ.

ث- نسب النشاط (Activity Ratios):

وتستخدم لتقييم مستوى الكفاءة التشغيلية للمؤسسة في استخدامها لمواردها المالية وأصولها المختلفة، مثل معدل دوران المخزون، معدل دوران المدينين والدائنون، والفترة النقدية... الخ.

ج- نسب السوق (Market Ratios):

ويستفاد منها كمؤشرات للمستثمرين المتعاملين في سوق الأوراق المالية، مثل: القيمة السوقية إلى العائد، القيمة السوقية إلى الدفترية، ربح السهم، القيمة السوقية إلى التدفق النقدي، وعائد الاحتفاظ بالسهم... الخ².

1-2- أسلوب التحليل المقارن:

يمثل أسلوب التحليل المالي المقارن الأسلوب الثاني من الأساليب التقليدية ضمن الأساليب الكمية³، ويتوقف استخدامه على مدى حاجة المحلل المالي لمقارنة البيانات المالية لخدمة أهداف التحليل.

يقوم أسلوب التحليل المالي المقارن على فكرة إجراء مختلف المقارنات لتحديد التغيرات وبيان اتجاهاتها،

¹ المرجع السابق، ص 311 .

* للضرورة البحثية سيتم دراسة كل النسب المالية بالتفصيل حسب مجال التحليل في الفصول القادمة من البحث.

² مصطفى فهمي الشيخ، التحليل المالي، مرجع سابق، ص 06.

³ وليد ناجي الحياي، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي، مرجع سابق، ص 117 .

حيث تتم مقارنة عناصر القائمة الواحدة لنفس الفترة وذلك بمقارنة قيمة كل عنصر إلى قيمة أساسية في تلك القائمة وهو ما يعرف بالتحليل الرأسي أو العمودي، أو بين عناصر القوائم المالية لعدة فترات زمنية حيث يتم مقارنة البيانات الفعلية لسنة معينة ببيانات فعلية للسنوات السابقة واستعراض التغيرات التي ظهرت من سنة لأخرى بغرض تحديد وقياس التطور التاريخي للعناصر المالية، وبناء على هذه المقارنات يتم استنتاج التغيرات الكبيرة والشاذة، ومن ثم دراستها لمعرفة أسبابها وآثارها على الوضع المالي للمؤسسة¹، ويسمى هذا الأسلوب بالتحليل الأفقي (تحليل الاتجاهات)، أو يتم مقارنة بيانات فعلية لعنصر ما مع بيانات معيارية مستقبلية لنفس العنصر ويطلق عليه التحليل المعياري أو المطلق أو المستهدف، كما يمكن مقارنة بيانات عنصر معين مع بيانات فعلية لنفس العنصر ولكن مع منشأة أخرى رائدة أو منافسة في نفس الصناعة أو تنتمي إلى نفس القطاع وهو ما يعرف بالتحليل القطاعي أو الصناعي.

1-2-1- التحليل العمودي:

ينطوي هذا النوع من التحليل على دراسة العلاقات الكمية القائمة بين العناصر المختلفة المكونة للقوائم المالية²، وذلك في فترة زمنية محددة، ومن ثم فهو تحليل يتصف بالسكون والثبات³، إذ تتم الدراسة في تاريخ معين ثابت، دون الأخذ بالاعتبار مختلف التغيرات التي يمكن أن تطرأ على عناصر القوائم المالية، وتزيد أهمية هذا التحليل بتحويل العلاقات إلى علاقات نسبية، أي تحديد الوزن النسبي لكل بند من القائمة، بالقياس إلى مجموع هذه القائمة، وكذا بالقياس إلى باقي البنود، أي قياس العلاقة النسبية للمفردات في قائمة واحدة⁴.

1-1-2-1- تعريف التحليل العمودي:

يقوم هذا التحليل على دراسة العلاقات الكمية القائمة بين عناصر القوائم المالية المختلفة في تاريخ معين، كأن نقارن بين صافي الربح للفترة المحاسبية الجارية بمبيعات نفس الفترة. وبايضاح آخر يعني تحليل كل قائمة مالية على حدا تحليلاً رأسياً وذلك بتحديد نسبة كل عنصر من العناصر إلى مجموع القائمة المالية، أو إلى مجموعة داخل القائمة المالية، أو تحديد نسبة كل مجموعة داخل القائمة إلى مجموعة القائمة نفسها⁵.

1-2-1-2- أهمية التحليل العمودي:

يساعد أسلوب التحليل المالي العمودي في تقديم عدة مزايا للمحلل المالي ولإدارة الشركة منها ما يلي⁶:

- تركيزه على المدة الزمنية موضع البحث والمحددة من قبل المحلل المالي؛
- دراسة التغير في الأهمية النسبية لكل بند إلى المجموع المنسوب إليه؛

¹ محمد المبروك أبو زيد، التحليل المالي شركات وأسواق مالية، مرجع سابق، ص 102.

² مفلح محمد عقل، ص 305.

³ جميل أحمد توفيق، الشريف علي، الإدارة المالية، مكتبة عين شمس، 2004، ص 145.

⁴ صلاح الدين حسن السيسي، مرجع سابق، ص 02.

⁵ صادق الحسيني، الاتجاهات المعاصرة في التحليل المالي، مرجع سابق، ص 223.

⁶ عيد أحمد أبو بكر، تطوير التحليل المالي بالأساليب الكمية للتنبؤ بالأزمات المالية، دراسة على شركات التأمين المصرية، مجلة الدراسات الاقتصادية،

2004، العدد 47، ص 21.

- يساعد التحليل العمودي على إجراء المقارنات بين الشركات المماثلة، بالنسبة للمعدلات السائدة بالقطاع الذي تنتمي إليه هذه الشركات؛
- يهتم بقياس النسب المئوية لتوزيع عناصر القوائم المالية، وهذا يساعد في فهم مكونات القوائم المالية بطريقة أكثر سهولة، فالاعتماد على القيم النقدية المطلقة قد لا يساعد على فهم محتوى تلك القوائم؛
- في حالة التحليل الرأسي لعدة سنوات، يمكن ملاحظة تغير الأهمية النسبية تلك عبر الزمن، مع بيان إذا كانت التغيرات كبيرة أو صغيرة مما يمكن من دراسة مسببات وأثار هذا التغير؛

1-2-3-1- محددات التحليل العمودي:

- تم توجيه مجموعة من الانتقادات إلى هذا الأسلوب التحليلي من أهمها ما يلي:
- يعتبر تحليلاً جامداً لا يمكنه أن يعبر عن الصورة الكاملة لأداء الشركة، لأنه يعتمد على قائمة وحيدة من سنة مالية واحدة؛
- بالرغم من مساعدته في تقييم أداء المنشأة في فترة معينة واكتشاف نواحي القوة والقصور فيها، إلا أنه بحاجة لأن يدعم بالتحليل الأفقي في آن واحد لتغطية نقاط الضعف فيه¹؛
- يعتبر تحليلاً ساكناً وتظهر هذه الصفة بشكل خاص في هذا التحليل عندما يقتصر على فترة زمنية واحدة، فتصبح المدلولات والمؤشرات التي يتم الحصول عليها ليست ذات جدوى كبيرة، لذا يحرص المحللون على إجراء التحليل العمودي لأكثر من فترة مالية أو لأكثر من منشأة؛
- يتجاهل التحليل العمودي التغير الذي يحدث على البند الرئيسي في القائمة، حيث ينسب لهذا البند باقي البنود الأخرى المختلفة، فعلى سبيل المثال يهمل التحليل العمودي لقائمة الدخل التغيرات الحاصلة في بند المبيعات نفسه حيث يفترض دائماً أنه يساوي 100%، وبالتالي لا يتم رصد التغيرات فيه من فترة إلى أخرى أو من منشأة إلى أخرى مماثلة برغم أنه يعتبر من أهم بنود القائمة؛
- يعتمد التحليل العمودي على تحويل الأرقام المطلقة إلى نسب مئوية وقد يكون ذلك مضللاً في كثير من الأحيان، فعلى سبيل المثال عندما يلقي الضوء على التغير النسبي لبند من البنود فإن ذلك لا يعني دائماً تغير قيمة البند، وإنما قد يكون ذلك نتيجة لتغير قيمة المجموعة التي نسب إليها ذلك البند².

1-2-2- التحليل الأفقي:

- يهتم التحليل الأفقي بدراسة التغيرات التي تحدث لعناصر القوائم المالية من فترة مالية لأخرى، بمعنى أنه يهتم بدراسة مبالغ ونسب التغيرات، ويكون بمقارنة نفس البنود المحاسبية في القوائم المالية لعدد من السنوات، وهذا يتطلب توفر مجموعة من القوائم المالية المقارنة حتى يمكن قياس مبالغ ونسب التغيرات، ثم التوصل إلى نتيجة من تحليل التغيرات يساعد في فهم وتفسير الاتجاهات بين الفترات المالية لعناصر القوائم المالية، لذلك ينبغي

¹ عبد الهادي محمد، مرجع سابق، ص 103.

² مؤيد راضي خنفر، غسان فلاح المطارنة، مرجع سابق، ص 104.

على المحلل المالي أن ينتبه للتغيرات الجوهرية التي توجد في القوائم المالية، وأن يقوم بمقارنتها بسنوات ماضية لمعرفة هل تلك التغيرات تمثل اتجاهات بالشركة، أم هي اتجاهات طارئة*.

1-2-2-1- تعريف التحليل الأفقي:

يقوم هذا الأسلوب بمقارنة كل بند من البنود الواردة في القوائم المالية مع قيمته في السنة السابقة لتحديد قيمة التغير الذي لحق به وأهمية ذلك التغير، ويقصد بالتغير الفرق بين قيمة البند في السنة الجارية وقيمه التي كان عليها في السنة السابقة، ولأغراض المقارنة تعرف السنة السابقة بسنة الأساس، وبقسمة التغير على رقم سنة الأساس يتم تحديد النسبة المئوية للتغير ولذلك تكون هذه النسبة كما يلي¹:

$$\text{نسبة التغير} = \left[\frac{\text{الرقم في السنة الأكثر حداثة} - \text{الرقم في سنة الأساس}}{\text{الرقم في سنة الأساس}} \right] \times 100\%$$

1-2-2-2-1- اختيار سنة المقارنة :

إن أكثر ما يستند إليه التحليل المالي في التحليل الأفقي هو سنة الأساس (Base year) والتي تستند في رصد سلوك واتجاهات البنود المختلفة، وسنة الأساس هذه عادة ما تكون السنة الأولى في سلسلة الأعوام التي يتم تحليلها، وتجري مقارنة البنود في الأعوام التالية مع بنود السنة الأولى، لذا فإنه لا بد من اخذ الاعتبارات التالية عند اختيار المحلل المالي لهذه السنة:

- أن تكون هذه السنة سنة طبيعية لم تتعرض لظروف استثنائية تؤثر على الأداء العام في المنشأة كحدوث الكوارث الطبيعية أو الحروب... الخ؛
- لا يمكن اعتماد سنة أساس كان الأداء فيها جيدا أو سيئا بشكل استثنائي أو غير عادي، حيث إذا كان الأداء سيئا فإن اتجاهات التحليل ستكون جيدة عند مقارنتها بأداء سيء والعكس صحيح، لذا يجب اختيار سنة الأساس بشكل موضوعي وبدون تحيز؛
- التأكد من توافق تصنيفات القائمة في هذه السنة مع ما سيتبعها من سنوات، كما يجب التأكد من عدم تغيير السياسات والطرق المحاسبية المتبعة في سنوات الدراسة والتي قد تؤثر على جدوى المقارنة²؛
- أن لا تكون سنة الأساس متفاوتة وبعيدة زمنيا عن سنوات المقارنة، مما يجعل نتائج التحليل مضللة نظرا للتغير السريع والتطور في الظروف الاقتصادية والتكنولوجية؛
- عند حدوث تغيرات جوهرية في هيكل الوحدة الاقتصادية كتغير النشاط مثلا، فلا بد من قطع سلسلة المقارنات والبدء بسلسلة جديدة؛
- احتواء القوائم المالية والإيضاحات المرفقة على مستوى معين من المعلومات ووجود تشابه في تبويب القوائم لعناصر الوحدات الخاضعة للتحليل المقارن، بمعنى توافق تصنيفات القائمة في سنة الأساس مع ما سيتبعها من سنوات، حتى لا يؤثر ذلك على أهمية المقارنة³.

* من القواعد المحاسبية المستحدثة التي فرضها النظام المحاسبي المالي على المؤسسات الاقتصادية ضرورة الالتزام بإعداد الميزانية أو حساب النتائج أو جدول سيولة الخزينة لسنتين ماليتين متتاليتين، مما يسمح بالقيام بالتحليل المالي الأفقي من خلال مقارنة الأرقام الموجودة بالقائمتين بشكل مباشر.

¹ تيسير الربحي، مرجع سابق، ص 107.

² تيسير الربحي، مرجع سابق، ص 105.

³ هادي أحمد محمد الصياد، مرجع سابق، ص 116.

عموماً يمكن للمحلل المالي تجاوز مشكلة تحديد سنة الأساس في حالة وجود تفاوت واضح بين أرقام سنوات الدراسة، وذلك بجعل سنة الأساس مكونة من متوسط بيانات عدة سنوات، وتحسب التغيرات الحادثة في البنود بقسمة تغير قيمة البند لسنة المقارنة على متوسط قيمة البند نفسه لسنوات الدراسة.

يقوم المحلل المالي من خلال هذا التحليل برصد سلوك واتجاهات البنود المختلفة من خلال إيجاد التغير بالقيم المطلقة والنسب المئوية على حد سواء، وهو ما يساعده على انجاز تحليله بأكثر فعالية وكفاءة، وقد يشمل التحليل الأفقي عامين متتاليين أو قد يمتد لفترات مالية متعددة وهو ما يعرف بتحليل الاتجاهات*.

1-2-2-3- أهمية التحليل الأفقي:

يمكن إيجاز أهمية التحليل الأفقي في ما يلي:

- البساطة والسهولة في التطبيق، حيث لا يتطلب إجراء عمليات حسابية معقدة للوصول إلى نتائج؛
- انخفاض تكاليف استخدامه، حيث لا يحتاج لوقت طويل للوصول إلى نتائج؛
- لا يتطلب في القائم بالتحليل خبرة كبيرة لاستخدامه؛
- يتابع التغيرات في البنود زيادة أو نقصاناً بمرور الزمن، لذا فهو تحليل ديناميكي لأنه يبين التغيرات التي حدثت فعلاً؛
- يساعد في اكتشاف سلوك أي بند من بنود الحسابات الختامية موضوع الدراسة وعبر الزمن؛
- يقيم إنجازات ونشاط المنشأة في ضوء هذا السلوك، ومن ثم اتخاذ القرارات المناسبة بعد تتبع أسباب التغير إلى جذورها.

1-2-2-4- محددات التحليل الأفقي:

تم توجيه مجموعة من الانتقادات إلى هذا الأسلوب التحليلي، كونه لا يتميز بفعالية إلا إذا تم ربطه مع التحليل العمودي لجعله أكثر استدلالاً، لاسيما على فقرات رأس المال العامل للموجودات والمطلوبات، كونها تعتبر الأكثر تغيراً خلال السنة المالية¹.

لا يخلو التحليل الأفقي من بعض نقاط الضعف والتي يمكن إيجازها في النقاط التالية:

- إن الاختيار الغير ملائم لسنة الأساس قد يشوه نتائج التحليل سواء كان ذلك بسبب قدم السنة المستخدمة كأساس للمقارنة أو بسبب الظروف غير الطبيعية التي تكون قد تخللتها، وهو ما يدفع الكثير من المحللين إلى تكوين سنة أساس بمواصفات معينة تساعد في انجاز التحليل وإجراء المقارنات اللازمة؛
- إن استخراج التغير المطلق فقط أو الاكتفاء باستخراج التغير النسبي قد يعطي نتائج غير دقيقة ومضللة، وبالتالي تنتضح أهمية أن يجمع المحلل المالي عند إجرائه للتحليل الأفقي بين إيجاد التغيرات المطلقة والتغيرات النسبية جنباً إلى جنب²؛

* يمكن القيام بالتحليل الأفقي في حالة النسب المالية، حيث يمكن أن نقارن نسبة ما بمثلثاتها في فترات زمنية سابقة مما يسمح بتتبع حركة هذا المؤشر أو النسبة عبر الزمن مما يساعد الإدارة على اتخاذ قراراتها وترشيدها.

¹ عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، مرجع سابق، ص 49 .

² مؤيد راضي خنفر، غسان فلاح المطارنة، مرجع سابق، ص 112.

- احتمال بروز تغيرات كبيرة في الفقرات الأقل أهمية نظراً لسرعة تغيرها قياساً بالفقرات المهمة؛
- يعتمد التحليل الأفقي في القياس على الفترة السابقة التي ربما لا تمثل مدة اعتيادية من حياة المنشأة ويتخذها مقياساً للحكم على أداء الفترة الحالية وعلى للتغيرات اللاحقة وهو بذلك يفترض سلامة الأداء خلال الفترة السابقة وهذا قد يكون غير صحيح؛
- أن التحليل الأفقي لا يثبت الفترة الزمنية محل القياس فهو دائماً يحرك تلك الفترة بمرور الوقت، وهذا يؤدي إلى عدم وجود مقياس ثابت لقياس الأداء؛
- عندما تظهر قيمة سالبة في سنة الأساس وقيمة موجبة في السنة التالية أو العكس، فإن التغير النسبي في هذه الحالة ليس له معنى؛
- عندما يكون للبند وجود في سنة الأساس وغير موجود في السنة الثانية فإن النقص هو 100%؛
- عندما لا يكون للبند وجود في سنة الأساس ويوجد مقابله في السنة الثانية، لا يمكن حساب التغير لعدم جواز القسمة على صفر¹.

1-2-3- تحليل الاتجاهات:

يستخدم هذا النوع من التحليل للوقوف على اتجاه التغير في الزمن الطويل من خلال الحصول على قوائم مالية لأكثر من سنتين، لذلك تقوم دول مثل الولايات المتحدة الأمريكية وبريطانيا بإلزام شركاتها بنشر ملخص الأرقام الرئيسية الواردة في قوائمها المالية لفترة خمس إلى عشر سنوات، مثل المبيعات وصافي الربح لمساعدة المهتمين في السوق المالية على متابعة التطور الذي يلحق بهذه الأرقام².

1-2-3-1- تعريف تحليل الاتجاهات:

يقصد بتحليل الاتجاهات تقييم وتحليل وتفصي ومتابعة القوائم المالية على مدار عدة فترات زمنية متتالية، حيث يتم تحديد إحدى الفترات كسنة أساس، وبقية الدورات كسنوات مقارنة وقياس كل هذا لتحديد اتجاه تلك القوائم، وتحديد التغيرات القيمة الحاصلة في قيمتها، وتحديد أوجه القوة والضعف فيها، وكذا التعرف على أسبابها، وذلك بهدف وضع الخطط والسياسات، واتخاذ القرارات المالية والإدارية المناسبة³.
يسمح هذا النوع من التحليل للمحلل المالي وبمجرد النظر إلى الاتجاهات الحكم على ارتفاع النسب أو استقرارها أو انخفاضها مما يساعده على الخروج باستنتاجات ومؤشرات مهمة عن واقع حال المنشأة وعن اتجاهاتها المستقبلية⁴.

1-2-3-2- أهمية تحليل الاتجاهات:

تتمثل أهم مزايا هذا الأسلوب في ما يلي:

- يعمل على تلافي عيوب الأسلوبين السابقين (التحليل العمودي والأفقي)؛

¹ مفلح محمد عقل، مرجع سابق، ص 265.

² تيسير الرحبي، مرجع سابق، ص 108.

³ صلاح الدين حسن السيسي، مرجع سابق، ص 251.

⁴ مؤيد راضي خنفر، غسان فلاح المطارنة، مرجع سابق، ص 113.

- يبين اتجاه التغيير الذي حدث على كل بند من البنود وبالتالي يمكن من فهم سلوكه المالي؛
- يأخذ بعين الاعتبار التغييرات التي تحدث بفعل العامل الزمني خلال فترة الدراسة (من 5 إلى 10 سنوات) مثل التقلبات الاقتصادية والمالية كالتضخم والكساد وتغير سعر الفائدة... الخ؛
- يسلط الضوء على العناصر التي تكون تغيراتها طبيعية وعلى العناصر ذات التغيرات الشاذة¹؛
- يمكن المحلل من فهم أوضح لفلسفة الإدارة وسياساتها ودوافعها التي يمكن أن تكون تبلورت من خلال التغييرات في أرقام مختلف القوائم المالية وعلى مدى السنوات².

1-2-3-3- محددات تحليل الاتجاهات:

تتمثل أهم الانتقادات التي وجهت لتحليل الاتجاهات في ما يلي:

- صعوبة اختيار فترة الأساس نتيجة لتشابه الظروف بين الفترات محل المقارنة؛
- الخطأ في اختيار فترة الأساس يؤدي إلى اختلاف دقة التقييم؛
- عند البحث عن أسباب اتجاه التغييرات التي حدثت على أي بند من البنود يحتمل ذلك عدة تفسيرات وأسباب، وذلك ينبغي الاستعانة بالمعلومات الإضافية التي يتم الحصول عليها من المؤسسة موضع التحليل والتي تقدم تفاصيل أكثر يمكن من خلالها تحديد السبب وراء اتجاه التغيير؛
- يتطلب هذا الأسلوب إجراء عمليات حسابية متعددة للوصول إلى نتائج.

بغرض تحقيق أقصى استفادة من فعالية التحليل المالي المقارن، ولتلافي سلبيات كل أسلوب من أساليب التحليل العمودي أو الأفقي أو تحليل الاتجاهات فإنه يفضل الأخذ بها معا إذ يتم بعضها البعض ويسمح بالحصول على نتائج أكثر دقة وموضوعية من ناحية، كما أن الربط بين نتائج هذه الأساليب ومقارنتها مع بعضها يكشف بدقة ووضوح اتجاهات التغييرات الايجابية والسلبية ويعمل على تفسير أي غموض في نتائج التحليل، وبشكل عام فإن اختيار أي من الأساليب السابقة يرتبط بعوامل متعددة منها الهدف من التحليل، التأهيل العلمي والعملية للمحلل المالي نفسه، والمعلومات المتاحة، وظروف المنشأة³.

2- الأساليب الحديثة:

يتطلب التحليل المالي مساندة تطور النظرية المالية، ونظرا لقصور أدوات التحليل التقليدية والمحددات المحيطة بها وجب البحث عن تقنيات وأدوات تحليلية أكثر حداثة واختيار طريقة تحليل علمية وعملية تأخذ بعين الاعتبار التغيير الحاصل والمستمر في عناصر البيئة المالية والاقتصادية المحيطة لبناء مؤشرات مالية أكثر دلالة وإستراتيجية في مجال التحليل المالي.

2-1- الأساليب الإحصائية والرياضية:

¹ وليد ناجي الحياي، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي، مرجع سابق، ص 130.

² مفلح محمد عقل، مرجع سابق، ص 271.

³ صادق الحسيني، الاتجاهات المعاصرة في التحليل المالي، مرجع سابق، ص 226.

تعتمد الأساليب الحديثة في مجال التحليل المالي على استخدام الطرق الكمية من خلال تطبيق النماذج الرياضية والإحصائية وتوظيفها بغرض مسح أي فترة زمنية للتحليل والحصول على نتائج ومؤشرات مالية أكثر دقة وموضوعية.

2-1-1- طريقة المربعات الصغرى:

تعتبر هذه الطريقة من أشهر الطرق الإحصائية في تحديد معادلة خط الاتجاه العام لدراسة سلسلة زمنية لأي ظاهرة إحصائية، ويمكن استخدامها كأداة في التحليل المالي للتعرف على اتجاه التغير بشكل دقيق لأي بند من بنود القوائم المالية خلال فترة الدراسة.

يتم تمثيل معادلة خط الاتجاه العام للسلسلة الزمنية بمعادلة رياضية من الشكل: $Y = a.X + b$

حيث:

• Y : تمثل قيمة الظاهرة المدروسة؛

• X : تمثل الفاصل الزمني؛

• a : ميل الخط المستقيم، أي ميل المنحنى البياني وتحسب كما يلي:

$$a = \frac{\sum_{i=1}^{i=n} (X_i - \bar{X})(Y_i - \bar{Y})}{\sum_{i=1}^{i=n} (X_i - \bar{X})^2}$$

• b : مقدار ثابت، وتحسب كما يلي: $b = \bar{Y} - a.\bar{X}$

يمكن من خلال تطبيق طريقة المربعات الصغرى التنبؤ بقيمة الظاهرة موضع الدراسة في المستقبل مما يساعد المسيرين في المؤسسة على وضع الميزانيات التقديرية والتنبؤ بقيمة البنود المالية وبالتالي إمكانية وضع قوائم مالية تقديرية كقائمة الدخل أو قائمة التدفقات النقدية.

2-1-2- طريقة الارتباط والانحدار:

يقصد بارتباط ظاهرتين هو تأثر وتفاعل الظاهرتين بتغير إحداهما، ولمعرفة ارتباط ظاهرتين مع بعضهما نستخدم أدوات إحصائية عديدة أهمها معامل الارتباط وهو مقياس أو أداة لمعرفة درجة الترابط بين ظاهرتين.

تحدد نظرية الارتباط بصورة عامة شدة العلاقة بين ظاهرتين أو متغيرين (X, Y) كما يلي:

◀ حساب معامل الارتباط: يتم حساب قيمة معامل الارتباط بعدة طرق حسابية أهمها طريقة كارل

بيرسون، حيث¹:

$$R = \frac{\sum_{i=1}^{i=n} (X_i.Y_i) - n.\bar{X}.\bar{Y}}{n.\sigma_X.\sigma_Y}$$

$$\sigma_X = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^{i=n} (X_i - \bar{X})^2}{n}}$$

¹ بوشاشي بوعلام، الميسر في الإحصاء، الطبعة الأولى، دار الملكية، الجزائر، 1998، ص22.

$$\sigma_Y = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^{i=n} (Y_i - \bar{Y})^2}{n}}$$

◀ إن قيمة معامل الارتباط محصورة بين (-1،1) وتفسر كما يلي:

- إذا اقتربت قيمة معامل الارتباط نحو الواحد الصحيح نقول إن ارتباط الظاهرتين ارتباطا قويا؛
- كلما اقتربت قيمة معامل الارتباط نحو الصفر نقول إن ارتباط الظاهرتين ارتباطا ضعيفا؛
- إذا كانت قيمة معامل الارتباط = الواحد نقول إن الارتباط بين الظاهرتين ارتباطا تاما (كامل)؛
- إذا كانت قيمة معامل الارتباط موجبة نقول إن الظاهرتين متناسبتين في ما بينهما طرديا؛
- إذا كانت قيمة معامل الارتباط سالبة نقول إن الظاهرتين متناسبتين في ما بينهما عكسيا.

◀ يمكن دراسة العلاقة بين الظاهرتين عن طريق وضع علاقة رياضية من الشكل $Y = a.X + b$ وتسمى بمعادلة الانحدار، وتمثل بيانيا بمنحنى أو مستقيم يسمى بمستقيم أو منحنى الانحدار. حيث:

- X: تمثل قيمة الظاهرة الأولى؛
- Y: تمثل قيمة الظاهرة الثانية؛

$$a = \frac{\sum_{i=1}^{i=n} (X_i.Y_i) - n.\bar{X}.\bar{Y}}{\sum_{i=1}^{i=n} X^2 - n.\bar{X}^2}$$

• a: ميل منحنى الانحدار ويحسب بالعلاقة التالية:

• b: مقدار ثابت، وتحسب كما يلي: $b = \bar{Y} - a.\bar{X}$

يمكن استخدام معادلة الانحدار لإيجاد العلاقة بين متغيرين ماليين أحدهما متغير تابع والآخر متغير مستقل، مثل دراسة درجة الارتباط بين مصاريف الدعاية والإشهار لمنتج معين ومقدار المبيعات أو الربح المحقق بسبب الدعاية، ويمكن استخدام معادلة الانحدار لتقدير كمية المنتج المباع عن طريق تحديد المبلغ المخصص للدعاية، يذكر أنه ينبغي استخدام طريقة الارتباط بين ظاهرتين توجد بينهما علاقة ما وإلا لا توجد فائدة من استخدامها عندما لا توجد علاقة بين الظواهر محل التحليل والدراسة¹.

2-1-3- طرق البرمجة الخطية:

تعني البرمجة وضع المشكلة المراد دراستها على شكل صيغة رياضية وحلها من خلال نموذج رياضي، لذا فإن البرمجة الخطية بهذا المعنى تتضمن تخطيط مختلف الأنشطة من أجل الحصول على نتائج مثلى، ويمكن اعتبار البرمجة الخطية بأنها إحدى نماذج البرمجة الرياضية التي تهتم بالتوزيع أو التخصيص الفعال لموارد محددة على أنشطة معروفة بقصد الوصول إلى الهدف المطلوب.

تستخدم البرمجة الخطية في المجالات التالية:

- تساعد في اتخاذ القرارات المتعلقة بتسيير وظائف المنشأة الرئيسية؛
- تحديد المزيج الأمثل من الإنتاج للحصول على أكبر منفعة ممكنة؛

¹ القاضي دلال، سهيلة عبد الله، ألبياتي محمود، الإحصاء للإداريين والاقتصاديين، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2003، ص129.

- المساعدة في التخطيط والرقابة على الإنتاج؛
 - تساعد البرمجة الخطية في اختيار طريقة الإنتاج التي تحقق أكبر منفعة ممكنة؛
 - تساعد في تحديد أفضل الطرق لتوزيع المنتجات من أماكن الإنتاج إلى أماكن الاستخدام؛
 - تساعد في عملية احتساب ومن ثم السيطرة على طاقات المكائن من أجل الوصول إلى أقل التكاليف¹.
- تستخدم البرامج الخطية بشكل واسع في حل المشاكل والقضايا الاقتصادية المعقدة، وحل مثل هذه المسائل غالباً ما يتطلب إيجاد القيم المتغيرة للدالة الأسية والتي يمكن التعبير عنها بالصيغة التالية: $Y = f(e^x)$ ،
ولحل المشاكل الاقتصادية والتعبير عنها بشكل بياني باستخدام البرامج الخطية يتم الاستعانة بعدة طرق منها إيجاد معادلة المستقيم: $Y = a.X + b$ والذي يبين كيفية تغير قيمة Y نتيجة التغيرات الحادثة في قيمة X ،حيث:

• X_i : قيم المتغير الأول؛

• Y_i : قيم المتغير الثاني؛

ولإيجاد معادلة المستقيم السابقة لا بد من تحديد قيمة a و b من خلال حل جملة المعادلتين:

$$\begin{cases} E(y_i) = a.E(x_i) + n.b \\ E(y_i x_i) = a.E(x_i^2) + b.E(x_i) \end{cases}$$

ولتحقيق ذلك يتم الاستعانة بمعادلة الاقتران الرياضي: $E [b,a, X]$ والتي تعني أن المستقيم أو المنحنى المعبر عن العلاقة بين X و Y يمثل بالحل الهندسي لجملة الثنائيات (X, Y) ، لان أي ثنائية ستقع حتماً على بيان الاقتران عندما يكون²: $[b,a, X] C$.

2-1-4- الطرق الرياضية البيانية:

وهي مجموعة من الطرق تعتمد على استخدام الرسوم البيانية لدراسة وتحليل مختلف الظواهر مثل: طريقة السمبلكس، صفوف الانتظار، الشبكات وغيرها، وأصبح استخدام هذه الطرق حالياً أكثر بساطة في ظل وجود بعض البرمجيات المتخصصة في ذلك، فمثلاً يمكن استخدام هذه الطرق في إعداد القوائم المالية المخططة³، حيث يمكن استخدام طريقة السمبلكس في التنبؤ بقيمة وحجم المبيعات المتوقعة من مختلف المنتجات للفترات القادمة وذلك بناء على البيانات والمعلومات المقدمة من قسم التسويق ومن ثم يمكن إعداد مختلف القوائم المالية المخططة (قائمة المركز المالي وقائمة الدخل وقائمة التدفقات النقدية) بناء على ذلك، هذه القوائم المالية المخططة يستفاد منها للأغراض التخطيطية والرقابية، كما تمكن الطرق البيانية من تحديد نوع واتجاه العلاقة بين المتغيرات المالية بناء على دراسة سلوك كل متغير بيانيا وربطه بالمتغير الآخر.

2-1-5- المصفوفات الخطية والموجهة:

¹ قاسم صبحي محمد، مقدمة في بحوث العمليات، الطبعة الأولى، مؤسسة آلاء للطباعة والنشر، عمان، الأردن، 1996، ص ص 14-16.

² وليد ناجي الحياي، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي، مرجع سابق، ص 138.

³ توفيق محمد شريف، إعداد القوائم المالية المخططة "المتنبأ بها"، جامعة الزقازيق، كلية التجارة، مصر، 2006، ص 4.

تستخدم هذه الطريقة لحل المعادلات ذات المجاهيل المتعددة في المؤسسات والشركات الإنتاجية التي تتسم بالحجم الكبير، وتعتمد على حل المعادلات الجبرية الخطية بالاعتماد على المصفوفات، وتستخدم بشكل خاص في حل المعادلات المعقدة وذات المجاهيل الكبيرة خاصة في المعامل والمصانع الكبيرة و المؤسسات الإنتاجية الأخرى أو حل المشاكل التي تواجه قطاعا اقتصاديا معيناً¹، لذا لا تستعمل هذه الطريقة إلا عند الضرورة، خاصة وأنها تحتاج إلى برامج معلوماتية خاصة من أجل تحليل البيانات المالية الخاصة للمؤسسة.

2-2- التحليل الفني والأساسي:

يعتبر التحليل الأساسي والفني من أهم الأساليب الحديثة في مجال التحليل المالي والتي تستخدم من طرف المؤسسات المدرجة في سوق الأوراق المالية والمستثمرين والمضاربين من أجل التنبؤ بالقيمة المستقبلية لأسعار الأسهم، كما يساعد إدارة المؤسسة على التعرف على مستوى أدائها المالي من خلال تحليل الأسباب التي أدت إلى ارتفاع أو انخفاض أسعار أسهمها وبالتالي إمكانية تصحيح أوضاعها المالية كما يفيد المؤسسة في تحديد قيمتها السوقية الحالية والمستقبلية لأغراض الاستثمار والائتمان أو الشراكة والاندماج... الخ.

2-2-1- التحليل الفني:

يرتكز هذا النوع من التحليل على رصد تحركات الأسعار وتغيراتها الماضية وكذا حجم التداول بغية التنبؤ بالسعر وعادة ما يطبق التحليل الفني في الأجل القصير مقارنة بالتحليل الأساسي حيث يستخدم بكثرة من طرف المضاربين والسامسة، وعلى عكس التحليل الأساسي، فلا يهتم التحليل الفني بتحديد القيمة الحقيقية للورقة المالية، ولا بتجميع معلومات أو بيانات متاحة، ذلك أن اهتمامه ينصرف أساساً إلى متابعة وتحليل حركة الأسعار الماضية، على أمل اكتشاف طبيعة تلك الحركة²، فحسب هذا المنهج فإن حركة الأسعار الماضية تعتبر مقياساً للتنبؤ المستقبلي.

ويعتقد المحللون الفنيون بان تاريخ المعاملات المالية يعيد نفسه فالمستقبل ما هو إلا امتداداً للماضي بحيث أن تصرفات وسلوكيات المتعاملين الماليين لا تتغير إذا بقيت الظروف ثابتة، ويتم التنبؤ عادة استناداً إلى الأشكال البيانية كونها سهلة القراءة والتفسير وتسمى بالتشارت ولا يكفي التحليل الفني ببيان الأسعار فقط بل يتنبأ باتجاه السوق صعوداً أو نزولاً بناء على دراسة حجم التداول أي حسب العرض والطلب.

يتم التحليل الفني باستخدام العديد من التقنيات والأدوات أهمها:

2-2-1-1- التحليل باستخدام الأشكال البيانية:

بغرض التنبؤ بالسعر المستقبلي للأسهم يتم الاعتماد على المنحنيات أو الأعمدة البيانية وتكون لمدة يومية أو أسبوعية أو شهرية، يتطلب هذا النوع من التحليل فن في التطبيق³ من أجل تحديد خط اتجاه أسعار الأسهم صعوداً أو نزولاً مع مقارنة سعر الإقفال بسعر الافتتاح لتحديد السعر المتوقع وبالتالي اتخاذ القرار المناسب.

¹ وليد ناجي الحياي، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي، مرجع سابق، ص 139.

² محمد صالح الحناوي، أساسيات الاستثمار بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 1997، ص 237.

³ عبد الغفار حنفي، أساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية - أسهم - سندات - وثائق استثمار - الخيارات، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2005، ص 302.

2-1-2-2- خرائط الشمعدان:

تعتبر من أقدم الخرائط والأدوات استخداما للتنبؤ بسعر الأسهم، واستخدمت لأول مرة في اليابان سنة 1700 للتنبؤ بأسعار الأرز¹، وتتضمن أربع متغيرات أساسية سعر الافتتاح وسعر الإغلاق وأدنى سعر خلال مدة التحليل، فإذا كان سعر الافتتاح أكبر من سعر الإغلاق ينصح بالشراء لغير المالكين والاحتفاظ بالنسبة للمالكين، وإذا كان العكس ينصح بالبيع للمالكين وعدم الشراء لغير المالكين.

2-1-2-3- نقاط الدعم والمقاومة:

يعتمد هذا الأسلوب على تحديد الحد الأدنى لمجال تغير الأسعار (مستوى الدعم) وهي النقطة التي يعتقد عندها المستثمرون أن السعر سوف يرتفع، وتحديد الحد الأعلى (مستوى المقاومة) وهي النقطة التي يعتقد عندها المستثمرون أن السعر سوف يهبط، ويتحدد السعر بناء على ذلك وفق تفاعل قوى الشراء والبيع في سوق الأوراق المالية.

2-2-2- التحليل الأساسي:

يعنى التحليل الأساسي بتحليل البيانات والمعلومات الاقتصادية والمالية، قصد التنبؤ بالأرباح المستقبلية للمؤسسة، وتمثل المعلومات الأساس في تحديد سعر الورقة التي تصدرها المؤسسة². ويفضل المحللون الانطلاق من تحليل الظروف الاقتصادية العامة وصولاً إلى ظروف المؤسسة بحد ذاتها، ويعرف هذا الأسلوب بالتحليل الكلي الجزئي، أي من الأعلى إلى الأسفل، ويتسم هذا المدخل بمعاينة الظروف الاقتصادية في الدولة وما لها من آثار محتملة على السوق المالي، وما لها أيضاً من تأثير على القطاعات لمعرفة الصناعات الواعدة، وفي المحطة الأخيرة يتم التعرف على المؤسسات الواعدة والنشطة داخل القطاع، ومن ثم يتخذ المقرر المالي قرار بشأن الورقة المالية التي تصدرها المؤسسة، كما يمكن أيضاً للمحلل أن يتبع منهج التحليل الجزئي الكلي، أي من الأسفل نحو الأعلى، ويميل جل الباحثين إلى المنهج الأول في التحليل، ذلك أن التعرف على القطاع الواعد يعد شوطاً هاماً نحو الهدف المنشود، ومن ثم لا يبقى سوى اختيار أفضل المؤسسات داخل القطاع الواعد³.

يرتكز منهج التحليل الأساسي على المراحل التالية:

2-2-2-1- تحليل الظروف الاقتصادية الكلية:

بهدف التنبؤ بحالة الاقتصاد الوطني وتحليل حالة الرواج أو الكساد التي يمر بها وذلك بدراسة مجموعة من المتغيرات كالناتج المحلي الخام (PIB)، الكتلة النقدية، سعر الفائدة، التضخم، سعر الصرف،... الخ.

2-2-2-2- تشخيص القطاعات الاقتصادية:

¹ المرجع السابق، ص 306.

² منير إبراهيم هندي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، الشركات، دار المعارف، الإسكندرية، 2003، ص 151.

³ عبد الغني دادن، قياس وتقييم الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية من منظور المحاكاة المالية، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة الجزائر، 2007، ص 188.

يتم تحليل وتشخيص وضعية القطاعات الاقتصادية وذلك بتركيز الاهتمام على العلاقة بين مؤشرات القطاع واتجاه الاقتصاد من خلال دراسة ما يلي:

- تجميع المعطيات والمعلومات المتعلقة بالقطاع؛
- تحليل الأداء المالي والتشغيلي لكل قطاع؛
- دراسة وتحليل تنافسية، دورة حياة، ومخاطر القطاع؛

2-2-3- تحديد نوع القطاع وتصنيفه:

يصنف المحلل المالي القطاعات الواعدة إلى خمس قطاعات اقتصادية كما يلي¹:

- قطاعات متنامية: معدل نموها أكبر من معدل نمو الاقتصاد الوطني؛
- قطاعات مرتبطة بالدورة الاقتصادية: تتأثر بدرجة كبيرة بفترات الرواج والكساد؛
- قطاعات دفاعية: ترتبط بالدورة التجارية في حالة الرواج وقليلة التأثر بفترات الكساد؛
- قطاعات متنامية ومرتبطة بالدورة الاقتصادية: معدل نموها يساوي معدل نمو الاقتصاد الوطني في الظروف العادية ويكون أكبر منه في ظل الظروف غير العادية؛
- قطاعات متدهورة: معدل نموها أقل من معدل نمو الاقتصاد الوطني.

2-2-4- تشخيص الوضعية المالية للمؤسسات واختيار الواعدة منها:

يقوم المحلل المالي بدراسة وتحليل وضعية المؤسسات داخل القطاع الواحد بهدف تعيين المؤسسات التي سيستثمر فيها أمواله.

المطلب الثالث: المحاور الأساسية للتحليل المالي

ولكي يكون التحليل المالي فعالاً ومفيداً للمؤسسة ينبغي أن يكون شاملاً، بحيث يعمل على تحليل وتقييم جميع النواحي المالية بالتوازي مع المدى الزمني للتحليل والذي يشمل تحليل الماضي وتقييم الحاضر للتنبؤ بالمستقبل، لذا ولإحاطة بمختلف هذه الجوانب يجب أن يتضمن التحليل تقييم الأداء المالي التاريخي للمؤسسة من خلال تحليل مختلف مستويات النتائج المرتبطة بالأداء، إلى جانب تحليل التوازنات المالية الأساسية للمؤسسة على المدى المنظور في الأجل القصير، وتوسيع مجال التحليل ليشمل التوازن المالي في الأجل الطويل لاختبار مدى الصحة المالية للمؤسسة، إضافة لذلك ينبغي استشراف الآفاق المالية للمؤسسة لاختبار قدرتها على الاستمرار والتنبؤ بمستقبلها المالي.

بناء على ما سبق يمكن تحديد المحاور الأساسية الكبرى التي تشملها عملية التحليل المالي كما يلي:

1- تحليل مؤشرات ونتائج الأداء المالي:

تمثل النتائج المحققة من طرف المؤسسة بمختلف عناصرها ومستوياتها جزءاً جوهرياً من المخرجات المالية للنظام المحاسبي المالي، والتي تبين مدى نجاح المؤسسة في ممارسة مختلف أنشطتها وتعكس قدرة وكفاءة إدارة

¹ محمد عبده محمد مصطفى، تقييم الشركات والأوراق المالية لغرض التعامل في البورصة منهج التحليل الأساسي، الطبعة الأولى، الدار الجامعية، الإسكندرية، 1998، ص 65.

المؤسسة في استغلال إمكانياتها ومواردها المتاحة بأفضل كيفية ممكنة، لذا يتوجب عدم الاكتفاء بتحديد قيمة هذه النتائج بل ينبغي التركيز على التحليل المعمق لها باعتبارها مدخلات أساسية في التحليل المالي يجب معالجتها وفق أساليب التحليل المختلفة مما يسمح بالتعرف على مراحل تكون هذه النتائج وفهم كيفية تشكلها، كما يجب كشف اتجاه تغيرها وتحديد أسباب ذلك وتفسيرها وبالتالي إمكانية تحقيق نتائج أفضل في المستقبل من خلال دعم العوامل الايجابية وتلافي النقائص وتدارك السلبيات وتصحيح الاختلالات.

يمكن تحديد أهم المحاور الأساسية في تحليل نتائج الأداء المالي كما يلي:

1-1- تحليل النشاط:

يتم قياس وتقييم نشاط المؤسسة من خلال تحليل مختلف الأنشطة التي تقوم بها المؤسسة، وتحليل كل العناصر المكونة لها بغرض قياس وتقييم الأداء المالي لهذه الأنشطة.

1-2- تحليل المردودية:

تعتبر مؤشرات المردودية معيارا مهما لتقييم الأداء المالي للمؤسسة، وتعتبر عن مدى قدرتها على تحقيق نتائج ايجابية تعكس التسيير الأمثل لوسائل الاستغلال المتاحة، فقياس وتقييم المردودية يسمح للمسيرين والمحليلين الماليين بالتعرف على مستوى كفاءة المؤسسة في استخدام مواردها.

1-3- تحليل الانتاجية:

تعكس مؤشرات الانتاجية الأداء الكلي لمجموع عوامل الإنتاج المستخدمة في نشاط المؤسسة (رأس المال، العمل، التنظيم، التكنولوجيا)، وهو ما يعرف بمؤشرات الانتاجية الكلية، كما تهتم مؤشرات الانتاجية كذلك بدراسة أداء عامل واحد فقط دون غيره من عوامل الإنتاج الأخرى حسب أهميته في نشاط المؤسسة كدراسة إنتاجية رأس المال، أو إنتاجية العمل... الخ، وهو ما يصطلح عليه بمؤشرات الانتاجية الجزئية.

1-4- تحليل الربحية:

تعكس مؤشرات الربحية النتائج المحققة من طرف المؤسسة، وتعتبر مقياس للكفاءة التشغيلية، وتقيس مدى تحقيق المؤسسة للمستويات المتعلقة بأداء الأنشطة، كما تعتبر مؤشرات الربحية محصلة نتائج السياسات والقرارات التي اتخذتها إدارة المؤسسة والكيفية التي عملت بها خلال فترة التحليل.

2- تحليل التوازن المالي:

يتوجب على المؤسسة الاقتصادية المحافظة على توازنها المالية الأساسية على المدى القصير أو الطويل، وبدون ذلك قد تتعرض للعديد من المخاطر المالية والتي تمثل تهديدا مزمنا للمؤسسة خصوصا ما يتعلق منها بالسيولة وقدرة المؤسسة على مواجهة التزاماتها المالية، إلى جانب ضرورة توازن هيكلها المالي.

يمكن القيام بدراسة وتحليل التوازن المالي للمؤسسة من خلال محورين أساسيين:

1-2- تحليل التوازن المالي قصير الأجل:

ويسمح بالتعرف على مستوى الصحة والصلابة المالية للمؤسسة من خلال دراسة محاور التحليل التالية:

1-1-2- التحليل الساكن قصير الأجل:

يعتمد هذا التحليل على دراسة الوضعية المالية للمؤسسة في لحظة زمنية معينة عادة ما تكون في نهاية الدورة المالية، وهي حصيلة لنشاط المؤسسة وتعكس نتائج الدورة الماضية وتعتبر عن مدى التوازن المالي المحقق خلال هذه الفترة.

يمكن القيام بهذا التحليل في الأجل القصير كما يلي:

2-1-1-1- التحليل العمودي للقوائم المالية:

يعمل التحليل العمودي على تقييم الأهمية النسبية لكل عنصر من عناصر القائمة المالية كما يسمح بدراسة العلاقات الكمية القائمة بين العناصر المختلفة للقائمة المالية وتحويلها إلى علاقات نسبية خلال فترة زمنية محددة وثابتة، دون الأخذ بالاعتبار لمختلف التغيرات التي يمكن أن تطرأ على عناصر القوائم المالية.

2-1-1-2 التحليل الوظيفي:

يسمح التحليل الوظيفي بإجراء تحليل خاص مفيد في عملية التسيير حيث يمكن التعرف على مدى تحقق التوازن بين الموارد والاستخدامات حسب كل مستوى من التمويل أو الاستغلال، ومدى توفر وسائل تمويل الاستغلال الضرورية للقيام بأي وظيفة، وذلك بإعداد وتحليل الميزانية الوظيفية لاستخراج المؤشرات والنسب المالية الوظيفية بغرض تشخيص الوضعية المالية للمؤسسة والتعرف على مستوى أداء كل وظيفة.

2-1-2 التحليل الديناميكي قصير الأجل:

يعتمد هذا التحليل على الرؤية الديناميكية للوضعية المالية للمؤسسة ويعمل على الانتقال بعملية التحليل من المنظور الساكن إلى المنظور المتحرك، وذلك بغية الوصول إلى حركية في تفسير حركات الخزينة والنتيجة والعمل على إظهار كافة التدفقات المالية التي لا تظهر في التحليل الساكن¹.

يشمل التحليل الديناميكي في الأجل القصير المحاور التالية:

2-1-2-1 تحليل مصادر واستخدامات الأموال:

يركز هذا التحليل على دراسة قيمة التغيرات التي حدثت على رأس المال العامل وذلك بتحليل ودراسة التغير في مكوناته الأساسية المتمثلة في عناصر الأصول المتداولة والخصوم المتداولة، ويستفاد من تحليل هذه القائمة في معرفة قدرة المنشأة على الوفاء بالتزاماتها وقروضها قصيرة الأجل والتخطيط قصير المدى².

2-1-2-2 تحليل السيولة والتدفقات النقدية:

يمثل تحليل السيولة محورا أساسيا في التحليل المالي، فهو يسمح بكشف نقاط القوة والضعف في السياسات المالية، كما يبين كفاءة تسيير الموارد المالية للمؤسسة، فنقص مستوى السيولة عن الحد الأدنى قد يؤدي إلى إفلاس المؤسسة، أما إذا زادت السيولة عن الحد المطلوب فتؤدي إلى تجميد أموالها وانخفاض ربحيتها.

2-1-2 تحليل التوازن المالي طويل الأجل:

¹ يوسف قريشي، إلياس بن ساسي، مرجع سابق، ص 107.

² العمار رضوان وليد، مرجع سابق، ص 47.

إن تحليل التوازن المالي للمؤسسة في الأجل الطويل يمكّن من اختبار الصلابة المالية للهيكل المالي والذي يمثل البنية المالية للمؤسسة، كما يساهم في تفسير السياسات المالية للمؤسسة ومدى صحة اختياراتها المالية. يشمل تحليل التوازن المالي في الأجل الطويل المحاور التالية:

2-1-1- التحليل الأفقي وتحليل اتجاهات القوائم المالية:

يتم التحليل الأفقي للقوائم المالية بمقارنة عناصر القوائم المالية لعدة فترات زمنية متتالية وتحديد التغيرات التي تظهر بين سنة وأخرى مما يسمح بقياس ودراسة التطور التاريخي للبنود المالية لهذه القوائم. أما تحليل اتجاهات القوائم المالية فيستخدم لقياس وتحديد اتجاه التغير على المدى الطويل لعدة سنوات، بغرض التعرف على اتجاهاتها الايجابية والسلبية وتحديد القوة والضعف فيها، وكشف أسبابها وآثارها.

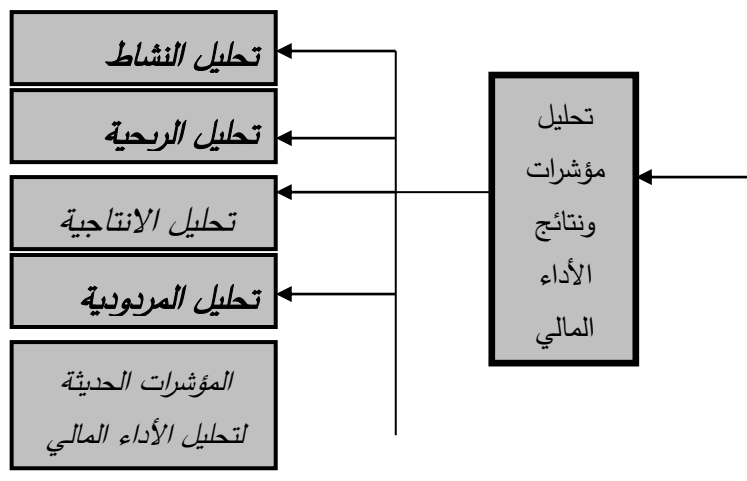
2-1-2- تحليل الهيكل المالي:

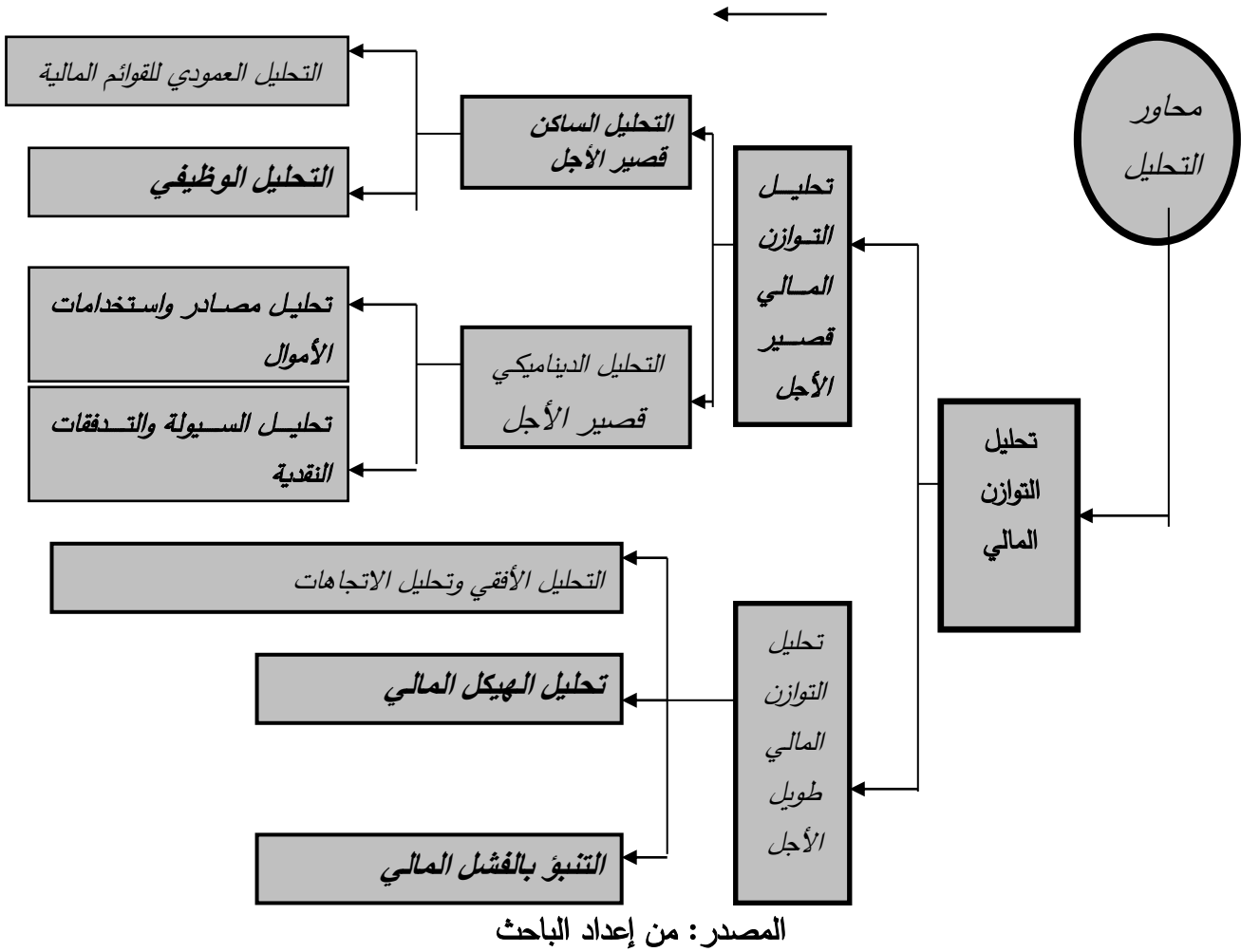
ينبغي على المحلل المالي دراسة التوازن المالي طويل الأجل من خلال عرض وتحليل بنية الهيكل المالي بالاعتماد على نسب ومحددات الاستدانة، وذلك لتقييم الصحة المالية للمؤسسة وتقدير المخاطر المالية، إلى جانب تحديد الاختلالات التي تعاني منها مما يساهم في تصحيحها، وتدارك سلبيات السياسة المالية للمؤسسة.

2-1-3- التنبؤ بالفشل المالي:

يتوجب على المحلل المالي البحث عن الأساليب والتقنيات المناسبة للكشف عن احتمالات وقوع الفشل المالي والتنبؤ به قبل حدوثه في الوقت المناسب كإستراتيجية استباقية، ويحقق ذلك العديد من المزايا التي تمكن من اتخاذ الإجراءات والتصحيحات اللازمة لمعالجته مبكرا قبل الوصول إلى الإفلاس والتصفية. مما سبق يمكن تلخيص المحاور الأساسية للتحليل المالي في الشكل التالي:

الشكل رقم(05): المحاور الأساسية للتحليل المالي





خلاصة الفصل

- ما يمكن أن نستخلصه من دراسة مختلف المفاهيم الأساسية للتحليل المالي هو:
- التحليل المالي منهج محاسبي ومالي للتعامل مع البيانات المالية المتاحة باستخدام مختلف الأساليب والوسائل والأدوات المالية لتحليل العناصر المالية والاقتصادية الخاصة بالمؤسسة وتحويلها إلى مؤشرات وعرضها على الجهات المستفيدة بغرض الاسترشاد بها عند اتخاذ القرارات؛
- يختلف موضوع التحليل المالي باختلاف الغرض من التحليل، مما يتطلب لكل هدف من أهداف التحليل بيانات معينة تعتبر المادة الأولية لصناعة وإنتاج المعلومة المرتبطة بموضوع التحليل؛

- ظهر التحليل المالي لأسباب عديدة وتطورت أساليبه في ظل التوسع الكبير في مشاريع الأعمال والاستثمارات، وتحول من التحليل الساكن التقليدي إلى التحليل الديناميكي الحديث بالاعتماد على الأساليب العلمية والتي تعرف حاليا بالتحليل المالي الحديث أو المتقدم؛
- يمكن التحليل المالي من تحقيق جملة من الأهداف الداخلية والخارجية، ويهدف بشكل عام إلى تقييم أداء المؤسسة من زوايا متعددة، وبكيفية تحقق أهداف مستخدمي المعلومات ممن لهم مصالح مالية في المؤسسة مثل المساهمون، الدائنون، المصالح الحكومية، ... الخ؛
- يمكن استعمال التحليل المالي لخدمة أغراض متعددة، حسب نوع التحليل المطلوب والجهة المستخدمة لهذا التحليل، كالتحليل الائتماني، تقييم الأداء، والتخطيط المالي، ... الخ؛
- يتوقف نجاح عملية التحليل المالي في تحقيق أهدافها على توفر مجموعة من الشروط والمقومات، وهي محكومة بمجموعة من العوامل والمحددات تتبع من تأثير عناصر البيئة المالية والاقتصادية للمؤسسة والتي تؤثر على مسار ونتائج عملية التحليل؛
- يمكن النظر إلى التحليل المالي باعتباره أنواعا متعددة يكمل بعضها الآخر حسب الجهة القائمة بالتحليل أو حسب البعد الزمني للتحليل، ... الخ؛
- لتفسير دلالة المؤشرات والنتائج التي يتم التوصل إليها باستخدام تقنيات التحليل المالي يتم استخدام مجموعة من المعايير (المطلقة، الصناعية... الخ) للحكم على مدى كفاءة نتائج عملية التحليل؛
- تعتبر البيانات والمعلومات المحاسبية والمالية المادة الأولية للتحليل المالي، وتتعدد مصادرها باختلاف المقاصد والأهداف التي يراد الوصول إليها، وتنقسم إلى مصادر داخلية تتمثل أساسا في البيانات والكشوفات المحاسبية للمؤسسات (التقارير المالية)، ومصادر خارجية تتمثل في المعطيات المستخلصة من محيط المؤسسة الاقتصادي والمالي؛
- تعتبر التقارير المالية المنشورة وعلى رأسها الكشوف المالية مصدرا رئيسيا للمعلومات بالنسبة للتحليل المالي، حيث يتم إعدادها في ظل مجموعة من الفروض والمبادئ المحاسبية تؤثر في طبيعتها وتحد من استخدامها وفائدتها في التعرف على حقيقة الوضعية المالية للمنشأة، مما يتوجب على المحلل المالي أخذ الحذر عند استخدامها؛
- يتم التحليل المالي وفق منهجية معينة تتضمن مجموعة من الخطوات أو المراحل المتتابعة التي تشكل في مجملها المنهج العلمي في التحليل يتم خلالها استخدام مجموعة من الطرق والأساليب والأدوات التي يستعين بها المحلل المالي في إجراء عملية التحليل للقوائم المالية؛
- إن تعدد مجالات التحليل المالي يفرض على المحلل المالي استخدام العديد من الأساليب والأدوات والتي تطورت من أساليب تقليدية إلى أخرى حديثة، لذا فإن نتائج التحليل تتوقف على نوع الأساليب والطرق المستخدمة، مما يتطلب اختيار الأساليب والأدوات المناسبة حسب مجال وأهداف التحليل ويمكن من الحصول على مؤشرات ونتائج أكثر دقة وموضوعية؛
- لكل أسلوب في التحليل المالي أدواته وتقنياته الخاصة به ويستخدم لتحليل جانب مالي محدد ولتحقيق أهداف

- معينة، لذا تعتبر هذه الأساليب مكملة لبعضها البعض، حيث تمثل في مجموعها أدوات مسح مالي شامل ومعمق يمكن من تقديم صورة مالية أكثر وضوحاً ودقة حول مختلف الجوانب المالية للمؤسسة؛
- يجب أن يكون التحليل المالي شاملاً، بحيث يتضمن تحليل وتقييم جميع الجوانب المالية بالموازاة مع تغطية المدى الزمني للتحليل والذي يشمل تحليل الماضي وتقييم الحاضر للتنبؤ بالمستقبل، لذا يشمل التحليل تقييم الأداء المالي للمؤسسة وذلك بتحليل مختلف مستويات النتائج المرتبطة بالأداء، ولاختبار مدى الصحة المالية للمؤسسة يجب تحليل التوازنات المالية للمؤسسة في الأجل القصير، وتوسيع مجال التحليل ليشمل التوازن المالي في الأجل الطويل، إضافة لذلك ينبغي استشراف الآفاق المالية للمؤسسة لاختبار قدرتها على الاستمرار والتنبؤ بمستقبلها المالي؛
 - يسمح التحليل الدقيق للبيانات والمعلومات المالية ومعالجتها بالتوصل إلى العديد من النتائج تسمح بتشخيص الوضعية المالية والتعرف على حقيقة المركز المالي للمؤسسة، لذا يتم وضع الحلول المطلوبة وتقديم التوصيات والاقتراحات العملية الملائمة لتدارك نقاط الضعف والتغلب على السلبيات والمشاكل، وتصحيح الأخطاء الموجودة في السياسات المالية للمؤسسة، وبالتالي تحقيق الأهداف الأساسية التي من أجلها وجد التحليل المالي.

الفصل الثالث

تحليل

نتائج ومؤشرات الأداء المالي

تمهيد:

للقيام بعملية تحليل الأداء المالي يتوجب تحديد الأهداف المالية الأساسية التي تسعى الإدارة المالية لتحقيقها من خلال ممارسة مختلف مهامها ووظائفها المالية، ولكي يكون تحليل الأداء المالي فعالا ومفيدا يجب أن يشمل مختلف الجوانب المالية للمؤسسة، ولهذا الغرض يتم توظيف مختلف الأساليب والأدوات التحليلية التي تمكن من قياس مختلف جوانب الأداء المتعلقة بالنشاط أو الربحية أو الانتاجية أو المردودية.

سنتناول في هذا الفصل دراسة أهم المحاور الأساسية في تحليل الأداء المالي، مع استخدام مختلف الأساليب التحليلية التقليدية منها والحديثة، والتركيز بشكل خاص على تحليل المعلومات المحاسبية والمالية وبيان دور

المساهمات والإضافات المالية الجديدة التي قدمها النظام المحاسبي المالي في هذا المجال لتدعيم عملية التحليل.

لتحقيق هذا الغرض قسمنا الفصل الثالث إلى المباحث التالية :

- **المبحث الأول : ماهية الأداء المالي**
- **المبحث الثاني: تحليل النشاط**
- **المبحث الثالث: تحليل الربحية**
- **المبحث الرابع: تحليل الانتاجية**
- **المبحث الخامس: تحليل المردودية**
- **المبحث السادس: المؤشرات المالية الحديثة لتحليل الأداء المالي**

المبحث الأول: ماهية الأداء المالي

تبوأ عملية تحليل الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية مكانة متميزة في النظريات المالية وتطورت أساليبها ومؤشراتها بتطورها، حيث احتلت مساحة واسعة من اهتمام المحللين الماليين، وركزت معظم أساليب التحليل المالي التقليدية منها أو الحديثة على هذا الجانب لكونها محورا رئيسيا يمكّن من تشخيص الوضعية المالية للمؤسسة بشكل دقيق ويعمل على تحليل مختلف الجوانب المالية وتحديد نقاط الضعف والقوة ويكشف عن أي اختلال في السياسات المالية للمؤسسة، كما يمكن من خلالها الحكم على مدى نجاح المؤسسة في تحقيق أهدافها المالية، بالإضافة إلى التعرف على مستوى وكفاءة الإدارة المالية في تسيير موارد المؤسسة.

المطلب الأول: قياس وتقييم الأداء المالي

يعتبر الأداء المالي من أهم محاور الأداء العام للمؤسسة فهو الركيزة الأساسية لمختلف الاداءات الأخرى، ومما يعزز هذه الأهمية هو إمكانية قياسه كميا بشكل دقيق ومفصل يغطي جميع أنشطة المؤسسة باعتباره

يستند بشكل كبير على البيانات والمعلومات المحاسبية والمالية والتي تعتبر مخرجات النظام المحاسبي*، حيث يتطلب التقييم الموضوعي للأداء توفير البيانات والمعلومات ذات الخصائص النوعية، إلى جانب استخدام مؤشرات القياس المناسبة بما يسمح بإنتاج أحكام ذات مصداقية حول مستوى الأداء الماضي والحاضر واستشراف الأداء المستقبلي للمؤسسة.

1- تعريف الأداء المالي:

تبنيت معظم الدراسات والأبحاث المالية تعريف الأداء المالي نظرا لأهميته من اجل ضبط مدلول هذا المصطلح، ومن ثم تحديد مجال قياسه وتقييمه وتحديد المعايير والمؤشرات المناسبة لذلك، حيث تعددت التعاريف بسبب تطور مفهوم الوظيفة المالية ونظرة كل طرف لوظيفة الإدارة المالية ولأهدافها، إلى جانب تطور النظرية المالية وتحديث المؤشرات المحاسبية للأداء إلى مؤشرات اقتصادية ومالية أكثر عمقا ودلالة.

1-1- تعريف 1:

يتمثل الأداء المالي في تشخيص الصحة المالية للمؤسسة للوقوف على مدى قدرتها على خلق القيمة ومواجهة التحديات المستقبلية من خلال الاعتماد على الكشوفات المالية المتمثلة في الميزانيات، جدول حسابات النتائج، والجداول الملحقة، مع الأخذ بعين الاعتبار للظرف الاقتصادي والقطاع الصناعي الذي تنتمي إليه، وعلى هذا الأساس فإن تشخيص الأداء يتم بمعاينة المردودية الاقتصادية للمؤسسة ومعدل نمو الأرباح¹.

1-1- تعريف 2:

الأداء المالي هو وصف لوضع المؤسسة الحالي وتحديد دقيق للمجالات التي استخدمتها للوصول إلى الأهداف من خلال دراسة المبيعات، الإيرادات، الموجودات، المطلوبات، وصافي الثروة².

1-1- تعريف 3:

يعبر الأداء المالي عن مدى قدرة المؤسسة الاقتصادية على الاستغلال الأمثل لمواردها المالية في الاستخدامات ذات الأجل القصير والأجل الطويل من اجل تشكيل ثروة³.
مما سبق يتبين أن الأداء المالي مفهوم متعدد له أربعة أبعاد:

• الهدف (الفعالية):

يعبر الأداء المالي عن مستوى تحقيق الأهداف المالية للمؤسسة، ويقاس هذا المستوى باستخدام المؤشرات المناسبة، أي أن الأداء ينحصر في نسبة إنجاز الأهداف بمعنى أن الأداء هو الفعالية.

* تعتبر مخرجات النظام المحاسبي المالي مدخلات للتحليل المالي، فمحور التحليل يرتكز بشكل أساسي على طبيعة ونوعية هذه المدخلات والتي تتمثل أساسا في البيانات المحاسبية والمالية المتضمنة في الكشوف المالية والملاحق الأخرى، فكلما زاد مستوى الإفصاح والشفافية في إعداد هذه القوائم كلما كانت البيانات المحتواة في هذه القوائم أكثر موثوقية، وبالتالي يمكن الاعتماد عليها في عمليات التحليل بتطبيق أساليب وطرق التحليل المناسبة مما يسمح بالحصول على مؤشرات مالية تعمل على تشخيص الوضعية المالية للمؤسسة وتمكن من تقييم أدائها المالي بشكل موضوعي.

¹ Arnaud Thauvron, Evaluation des entreprises (technique de gestion), Edition economica, paris, 2005, p23.

² علاء فرحان طالب، إيمان شيجان المشهداني، الحوكمة المؤسسية والأداء المالي الاستراتيجي للمصارف، دار صفاء، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2011، ص 67.

³ عبد الغني دادن، كعاسي محمد الأمين، الأداء المالي من منظور المحاكاة المالية، المؤتمر العلمي الدولي حول الأداء المتميز للمنظمات والحكومات، جامعة قاصدي مرياح، ورقلة، 8-9 مارس، 2009، ص 304.

• التسيير (الكفاءة):

يعبر الأداء المالي عن حسن تسيير الموارد من خلال العلاقة بين الموارد المتاحة والنتائج المحققة، أي تحقيق أكبر قدر ممكن من النتائج باستخدام أقل قدر من الموارد، أي أن الأداء المالي هو الكفاءة.

• المخاطرة:

يرتكز الأداء المالي حول تحقيق أهداف المؤسسة بأقل قدر ممكن من المخاطر، أي الموازنة بين العائد والمخاطرة، بمعنى تحقيق أكبر عائد ممكن والمحافظة على التوازنات المالية مع التعرض لأقل قدر من المخاطر المالية كالعسر المالي أو الإفلاس.

• الاستمرار:

يقتضي الأداء المالي تحقيق الأهداف المالية والحصول على أفضل النتائج وتجنب المخاطر المالية، وبالتالي تحقيق هدف البقاء والنمو أي استمرارية المؤسسة.

2- قياس الأداء المالي:

تعتبر مرحلة قياس الأداء المالي خطوة ضرورية وأساسية تسبق عملية التقييم، فقياس الأداء المالي يتضمن الحصول على معايير ومؤشرات كمية ومحددة تعبر عن الأداء المالي المنجز خلال فترة ما من طرف قسم أو مصلحة معينة داخل المؤسسة.

لذا ينبغي قياس ما تم تحقيقه من نتائج من خلال استخراج مجموعة متنوعة من المؤشرات ذات الدلالة باستخدام مختلف طرق وأساليب التحليل المالي المختلفة، حتى يمكن التعرف على الوضعية المالية المؤسسة والاستفادة من هذه المؤشرات في رسم الخطط وتوجيه السياسات المالية، فقياس الأداء المالي يعتبر أحد الركائز الأساسية في المؤسسة، فيقوم بعملية جمع، تحليل، والتقرير لمختلف المعلومات المالية فضلا عن مساهمته الفعالة في صنع مختلف القرارات الملائمة التي تخدم الأهداف المالية للمؤسسة¹.

تعرف عملية قياس الأداء المالي على أنها عملية تحديد القيم الرقمية للأشياء أو للأحداث وفقا لقواعد معينة والتي يجب أن تكون متوافقة مع خصائص الأشياء أو الأحداث موضوع القياس².

كما تعرف بأنها عملية اكتشاف وتحسين تلك الأنشطة التي تؤثر على ربحية المنظمة، وذلك من خلال مجموعة من المؤشرات ترتبط بأداء المنظمة في الماضي والمستقبل بهدف تقييم مدى تحقيق المنظمة لأهدافها المحددة في الوقت الحاضر³.

مما سبق يتضح أن قياس الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية يتم من خلال توفير مختلف المعلومات المحاسبية والمالية المتعلقة بأنشطة ونتائج المؤسسة والحصول عليها من مختلف المصادر، ثم إخضاع هذه

¹ وائل محمد صبحي إدريس ، طاهر محسن منصور الغالبي، أساسيات الأداء وبطاقة التقييم المتوازن، دار وائل، عمان، 2009، ص68

² مدحت أبو النصر، الأداء الإداري المتميز، المجموعة العربية للنشر، القاهرة، 2009، ص150.

³ عبد الرحيم محمد، قياس الأداء: النشأة والتطور التاريخي والأهمية، ورقة عمل مقدمة في ندوة "قياس الأداء في المنظمات الحكومية- مدخل قائمة قياس الانجاز المتوازنة"، القاهرة، فيفري 2007 ، ص 18.

المعلومات لقواعد التحليل المالي لاستخراج الأرقام والمؤشرات المناسبة بغرض التعبير عن مستوى الأداء المالي باستخدام مؤشرات كمية يمكن من خلالها التعرف على مختلف الجوانب المالية في المؤسسة.

3- تقييم الأداء المالي:

إن الغرض الأساسي من قياس الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية هو توفير المدخلات المالية الدقيقة لعملية التقييم والتي تعتبر المرحلة اللاحقة لعملية القياس، لذا تعتمد عملية التقييم بشكل أساسي على عملية القياس في ضوء النتائج المحققة خلال الفترة المعتبرة للتقييم، بحثاً عن العوامل المؤثرة في النتائج وتشخيص ما تبين من انحرافات أثناء التنفيذ وتحديد المسؤوليات وتقادي أسبابها في المستقبل.

ويعني تقييم الأداء المالي للمؤسسة تقديم حكم* ذو قيمة حول إدارة الموارد الطبيعية والمادية والمالية المتاحة لإدارة المؤسسة، أي أن تقييم الأداء المالي هو قياس النتائج المحققة أو المنتظرة على ضوء معايير محددة سلفاً لتحديد ما يمكن قياسه ومن ثم مدى تحقيق الأهداف لمعرفة مستوى الفعالية، وتحديد الأهمية النسبية بين النتائج والموارد المستخدمة مما يسمح بالحكم على درجة الكفاءة¹.

مما سبق يتبين أن عملية تقييم الأداء المالي تتضمن إصدار أحكام كمية أو نوعية حول مستوى النتائج المالية المحققة والمتحصل عليها من خلال عملية القياس استناداً إلى مبادئ وفرضيات التحليل المالي، ثم مقارنتها بنتائج المؤسسة نفسها في فترات سابقة أو النتائج التي ينبغي الوصول إليها (معيارية)، أو بالمقارنة مع نتائج مؤسسات أخرى رائدة أو منافسة في نفس القطاع، ومن ثم العمل على اكتشاف أسباب أي قصور أو انحرافات واتخاذ القرارات التصحيحية المناسبة لتقويم الأداء.

4- أهمية تقييم الأداء المالي:

تبرز أهمية تقييم الأداء المالي في حاجة المؤسسة إلى قياس أدائها السابق والتعرف على المعوقات والسلبيات ونقاط الضعف الموجودة بغرض تصحيحها لتحسين الأداء المستقبلي، كما تشمل أهمية تقييم الأداء المالي للمؤسسة ما يلي²:

- يهدف الأداء المالي إلى تقييم أداء المؤسسة من عدة زوايا بطريقة تخدم كل مستخدمي البيانات من ذوي المصلحة في المؤسسة، والاستفادة من البيانات التي يوفرها لترشيد القرارات المالية للمستخدمين؛
- يعتبر أداة للتشخيص المالي والتعرف على الوضعية المالية للمؤسسة خلال فترة معينة، كما يمكن من تحديد قيمتها في السوق المالي؛
- يسمح بمتابعة ومراقبة النتائج المالية المحققة من النشاط للتعرف على أسباب نموها أو تراجعها؛
- يمكن من إجراء عمليات التحليل والمقارنة للنتائج المالية للسنوات السابقة أو مع المؤسسات المنافسة؛

* تقديم الحكم في عملية التقييم قد يكون كمياً أو نوعياً بناء على ما تم قياسه في المرحلة الأولى، واستناداً إلى طبيعة المعيار المستخدم في عملية التقييم.
¹ عبد الغني دادن، الأداء المالي - قراءة في الأداء المالي والقيمة في المؤسسات الاقتصادية، مجلة الباحث، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2006، العدد4، ص 41.

² ناظم حسين عبد السيد، محاسبة الجودة (مدخل تحليلي)، دار الثقافة للنشر والتوزيع، الأردن، 2000، الطبعة الأولى، ص ص 139-140 (بتصرف).

- المساعدة في التعرف على ظروف البيئة الاقتصادية والمالية السائدة كحالات الركود الاقتصادي أو الأزمات المالية واتخاذ الإجراءات اللازمة للتكيف معها؛
- يمكّن من تقديم رؤية مستقبلية واضحة حول أداء المؤسسة من خلال التنبؤ بقيمة العوائد المتوقع تحقيقها مستقبلاً، إلى جانب التنبؤ بفرضية استمرار نشاطها؛
- يساعد في التعرف على درجة تحقيق المؤسسة لأهدافها في الأجل القصير أو الطويل؛
- يعتبر أداة تحفيز للمسيرين والعمال في المؤسسة لمضاعفة الجهودات بهدف تحقيق نتائج أفضل.

5- أهداف ومزايا تقييم الأداء المالي:

يهدف تقييم الأداء المالي إلى الكشف عن مدى تحقيق القدرة الايرادية والقدرة الكسبية في المؤسسة، حيث أن الأولى تعني قدرة المؤسسة على توليد إيرادات سواء من أنشطتها الجارية أو الرأسمالية أو الاستثنائية، بينما تعني الثانية قدرة المؤسسة على تحقيق فائض من أنشطتها الموضحة سابقاً من أجل مكافئة عوامل الإنتاج وفقاً للنظرية المالية الحديثة¹.

عموماً تمكّن عملية تقييم الأداء المالي من تحقيق الأهداف التالية²:

- الوقوف على مستوى إنجاز المؤسسة الاقتصادية مقارنة بالأهداف المدرجة في خططها المالية؛
- الكشف عن مواصلة الخلل والضعف في نشاط الوحدة الاقتصادية وإجراء تحليل شامل لها وبيان مسبباتها وذلك بهدف وضع الحلول اللازمة لها وتصحيحها وتجنبها مستقبلاً؛
- تحديد مسؤولية كل مركز أو قسم في المؤسسة عن موطن الخلل أو الضعف في النشاط الخاص به، وذلك من خلال قياس إنتاجية كل قسم من الأقسام وتحديد إنجازاته سلباً أو إيجاباً، الأمر الذي يؤدي إلى خلق منافسة بين الأقسام باتجاه رفع مستوى أداء المؤسسة؛
- التعرف على مدى ترشيد وكفاءة استخدام الموارد المتاحة تحقق عائداً أكبر بتكاليف أقل وبنوعية جيدة؛
- تسهيل تحقيق تقويم شامل للأداء على مستوى الاقتصاد الوطني وذلك بالاعتماد على نتائج التقويم الأدائي على مستوى المؤسسات فالصناعات فالقطاعات وصولاً للتقويم الشامل؛
- تصحيح الموازنات التخطيطية ووضع مؤشرات في المسار الصحيح بما يوازن بين الطموح والإمكانات المتاحة، حيث يشكل تقييم الأداء المالي قاعدة معلوماتية كبيرة في رسم السياسات والخطط المالية بعيدة المدى بشكل أكثر موضوعية بعيداً عن المزاجية والتقدير غير الواقعية؛
- تقديم البيانات والمعلومات الخاصة بالأداء المالي للأطراف ذوي العلاقة بالمؤسسة للقيام بعمليات التحليل والمقارنة وتفسير البيانات المالية لمساعدتهم على اتخاذ القرارات الاستثمارية والتمويلية؛
- تحديد مدى الكفاءة في تسيير واستخدام الموارد المتاحة والأصول المستثمرة كالتثبيات والمخزونات والنقديات ودرجة انسجامها مع مخرجات ونتائج النشاط التشغيلي للمؤسسة كالإنتاج والمبيعات.

¹ عبد الغني دادن، قياس وتقييم الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية من منظور المحاسبة المالية، مرجع سابق، ص 34.

² الكرخي مجيد محمود جعفر، تقويم الأداء باستخدام النسب المالية، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2001، ص32 (بتصرف).

المطلب الثاني: مؤشرات الأداء المالي

يتم تشخيص الوضعية المالية للمؤسسة وتقييم أدائها المالي بالاعتماد على مجموعة من المؤشرات المالية التي تسمح بالتعرف على مختلف المحاور الأساسية للأداء، ويتم ذلك من خلال قياس أداء المؤسسة خلال فترة معينة باستخدام المؤشرات المالية المناسبة.

1- تعريف المؤشر:

يعرف المؤشر على أنه معلومة بصفة عامة تكون في شكل رقمي، تسمح بمتابعة التوقعات التي تنتج عن تسيير المؤسسة¹.

من خلال هذا التعريف يتبين أن المؤشر هو مقدار كمي أو معلومة رقمية تعبر عن أداء المؤسسة وتعكس جانبا معينا في التسيير.

كما يعرف المؤشر أيضا على أن عبارة عن معلومة كمية تقيس فعالية وكفاءة كل أو جزءا من عملية أو نظام بالنسبة لمعيار أو مخطط أو هدف محدد، مقبول في إطار إستراتيجية المؤسسة². وفق هذا التعريف فإن الميزة الأولى للمؤشر هي طبيعته الكمية فهو نتيجة لقياس عنصر الفعالية والكفاءة في تسيير عملية أو خطة لتحقيق هدف ما ضمن إستراتيجية المؤسسة.

مما سبق نستنتج أن المؤشر هو أداة مرجعية لقياس الأداء، يكون في معظم الحالات في شكل رقمي يعبر عن عملية قياس لجانب معين من جوانب الأداء المنجز يسمح للمحلل أو المسير في المؤسسة بمقارنة النتائج المحققة مع المعايير المرجعية المستهدفة.

وهنا نشير إلى وجود فرق واضح وجوهري بين المؤشر والمعيار، فالمؤشر هو أداة موضوعية للقياس، أما المعيار فيعني الرقم المستهدف ويمثل أساس مرجعي يسمح بتفسير المؤشر وبالتالي تقييم الأداء.

2- خصائص المؤشر:

يتطلب الحصول على مؤشرات مالية دقيقة وموضوعية توفير المعلومات والبيانات المالية ذات الخصائص النوعية، بالإضافة إلى اختيار المؤشرات المناسبة التي تسمح باستيعاب كافة جوانب الأداء، وتتوفر فيها الخصائص التالية³:

1-2- معنوية المؤشر:

ويقصد بها أن لا يكون المؤشر مبهما بل يجب أن تعكس المعلومة التي يقدمها الأداء أو النتيجة التي نرغب في قياسها، وذلك بشكل دقيق وعلمي.

2-2- الوضوح:

¹A. Burlaud, J. Y. Eglem, P. Mykita, dictionnaire de gestion, Editions Foucher, Paris, 1995, p216.

² السعيد بريش، نعيمة يحيوي، أهمية التكامل بين أدوات مراقبة التسيير في تقييم أداء المنظمات وزيادة فعاليتها، الملتقى الدولي الثاني حول "الأداء المتميز للمنظمات والحكومات، جامعة ورقلة، 22-23 نوفمبر 2011، ص 299.

³ السعيد بريش، نعيمة يحيوي، مرجع سابق، ص 300.

وضوح المؤشر يعني سهولة فهمه من طرف الجميع، فالشخص الذي يستعمل المؤشر يعرف ماذا يعنيه بالضبط وما لا يعنيه.

2-3- سرعة الحصول على المؤشر:

يتطلب وضع المؤشر المناسب الاهتمام بالجانب الزمني، وهذا يقتضي الحصول على المؤشر بأسرع وقت ممكن، ليضمن للمؤسسة القيام بالتصحيحات اللازمة وفي الوقت المناسب.

2-4- الشمولية:

تعني أن المؤشرات تغطي جميع جوانب المؤسسة وتسمح بتقديم صورة إجمالية عن مختلف جوانب نشاط المؤسسة، مثل مؤشرات الإنتاج، رقم الأعمال، القيمة المضافة للاستغلال، النتيجة الصافية،... الخ.

3- أنواع المؤشرات المالية:

تتعدد المؤشرات المستخدمة من مؤسسة إلى أخرى وفق زاوية التحليل ومجال التقييم، وتقسم إلى مجموعات حسب المعايير التالية:

3-1- معيار شمولية التقييم:

وفق هذا المعيار تقسم المؤشرات المالية إلى مؤشرات كلية ومؤشرات جزئية، فالمؤشرات الكلية تفيد في تقديم نظرة شاملة وإجمالية حول الأداء المالي وتسمح بإصدار حكم عام حول مستوى الأداء مثل مؤشر رقم الأعمال، القيمة المضافة،... الخ، بينما المؤشرات الجزئية تقيس كفاءة وفعالية الأداء في إحدى الجوانب الجزئية للأداء كالسيولة، التوازن المالي،... الخ.

3-2- معيار مجال التقييم:

تقسم المؤشرات المالية حسب المجال المالي المراد تقييمه، وعموما يشمل التقييم المجالات التالية:

3-2-1- تقييم النشاط:

يتم قياس وتقييم نشاط المؤسسة من خلال تحليل مختلف الأنشطة التي تقوم بها المؤسسة، وتحليل كل العناصر المكونة لها بغرض قياس وتقييم الأداء المالي لهذه الأنشطة.

3-2-2- تقييم الربحية:

تعكس مؤشرات الربحية النتائج المحققة من طرف المؤسسة، وتعتبر مقياس للكفاءة التشغيلية، وتقيس مدى تحقيق المؤسسة للمستويات المتعلقة بأداء الأنشطة، كما تعتبر مؤشرات الربحية محصلة نتائج السياسات والقرارات التي اتخذتها إدارة المؤسسة والكيفية التي عملت بها خلال فترة التحليل.

3-2-3- تقييم الانتاجية:

تعكس مؤشرات الانتاجية الأداء الكلي لمجموع عوامل الإنتاج المستخدمة في نشاط المؤسسة وهو ما يعرف بمؤشرات الانتاجية الكلية، كما تهتم مؤشرات الانتاجية بدراسة أداء عامل واحد حسب أهميته في المؤسسة كدراسة إنتاجية رأس المال، أو إنتاجية العمل،... الخ، وهو ما يعرف بمؤشرات الانتاجية الجزئية.

3-2-4- تقييم المردودية:

تعتبر مؤشرات المردودية معيارا مهما لتقييم الأداء المالي للمؤسسة، وتعتبر عن مدى قدرتها على تحقيق نتائج ايجابية تعكس التسيير الأمثل لوسائل الاستغلال المتاحة، فقياس وتقييم المردودية يسمح للمسيرين والمحليين الماليين بالتعرف على مستوى كفاءة المؤسسة في استخدام مواردها.

3-3- معيار طبيعة المؤشرات:

تقسم مؤشرات الأداء المالي حسب طبيعتها إلى:

3-3-1- مؤشرات محاسبية:

يتم استخراج هذه المؤشرات من خلال البيانات والمعلومات المحاسبية المستخرجة من السجلات المحاسبية والتقارير التي يتم إعدادها بشكل دوري من طرف المؤسسة، وتتمثل هذه المؤشرات أساسا في النتيجة الصافية، الفائض الإجمالي للاستغلال، ربحية السهم الواحد، تدفقات خزينة الاستغلال،... الخ. اتسمت نوعية هذه المؤشرات بالطابع المحاسبي ذات الصلة المباشرة بقياس العوائد والأرباح، واستمرت هذه النظرة إلى غاية سنة 1995، أين أصبح الاهتمام أكثر بمؤشرات المردودية نظرا لكون المؤشرات المحاسبية لا تعطي صورة واضحة حول إمكانات المؤسسة ومدى قدرتها في تحقيق نتائج وعوائد بقدر تفوق قيمتها المحاسبية، فضلا عن عدم نفعية المؤشرات المحاسبية (الأرباح) في أوقات التضخم¹.

3-3-2- مؤشرات مالية:

تترجم هذه المؤشرات عملية إنشاء وخلق القيمة الناتجة عن حسن استخدام الموارد المالية بالمؤسسة وذلك باستحداث التدفقات المستقبلية المتوقعة، مع تحديد القيمة الحالية لتكلفة التمويل لاستثمار الأصول الاقتصادية، ويعتبر مؤشر القيمة الحالية الصافية VAN المؤشر الأكثر استعمالا كونه يأخذ في الحسبان القيمة الزمنية للنقود، بالإضافة إلى البعد التنبؤي المستقبلي واستعمال معدل الخصم أو الاستحداث لتقييم التدفقات النقدية الداخلة والخارجة لمقارنة تكلفة التمويل مع عوائد الاستثمار.

3-3-3- مؤشرات سوقية:

تعتبر المؤشرات السوقية من المؤشرات المالية الحديثة المستخدمة في تقييم الأداء المالي، ويشمل هذا النوع المؤشرات البورصية أو السوقية أي كل المؤشرات النابعة من الكشوفات المحاسبية، والمعطيات الاقتصادية ذات دلالة حول أداء المؤسسة في السوق المالي، مثل مؤشر القيمة السوقية المضافة (MVA) وعائد المساهم الإجمالي (TSR)... الخ.

المبحث الثاني: تحليل النشاط

يهتم التحليل المالي بقياس وتحليل نشاط المؤسسة من خلال التركيز على النتائج المحققة ودراسة وتحليل كل العناصر التي تعبر عن الأنشطة التجارية والصناعية بغرض قياس قيمة التدفقات الاقتصادية الناتجة عنها وتقييم الأداء المالي لهذه الأنشطة.

المطلب الأول: تحليل مؤشرات النشاط من خلال حساب النتائج

¹ عبد الغني دادن، قياس وتقييم الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية من منظور المحاكاة المالية، مرجع سابق، ص 48.

إن القراءة المالية لحساب النتائج تعتبر أساسية من أجل التعرف على عناصر ومكونات النشاط، وبالتالي فهم الكيفية التي تشكلت بها النتيجة الصافية والتي تقدم رؤية أكثر وضوحاً حول أداء المؤسسة وتنافسيتها*.

1- إنتاج السنة المالية:

يعتبر إنتاج السنة المالية مؤشراً أساسياً لقياس الفعالية الاقتصادية للمؤسسة من خلال العناصر التالية¹:

- قياس القدرة الانتاجية للمؤسسة؛
- قياس قدرة المؤسسة على تطوير احتياجاتها ذاتياً؛
- مقارنة الإنتاج بالاستهلاكات يبين كفاءة المؤسسة في تسيير استهلاكاتها تبعاً لمستوى النشاط الفعلي؛
- قياس مستوى التكاليف المباشرة مقارنة بالإنتاج،
- قياس إنتاجية العامل، أي مدى مساهمة العمال في الإنتاج؛
- حساب إيرادات الإنتاج، إذ يستخدم هذا الرصيد في حساب إيرادات الاستغلال سواء في حساب النتائج لقياس مؤشرات النتيجة، أو في جدول تدفقات الخزينة لحساب مؤشرات سيولة الخزينة.

1-1- حساب إنتاج السنة المالية:

اعتمد النظام المحاسبي المالي الإنتاج الإجمالي للدورة بالرغم من أنه يمثل تجميعاً لقيم غير متجانسة من حيث وجهتها أو من حيث طريقة تقييمها محاسبياً، لكنه رغم ذلك يعتبر مؤشراً أساسياً للنشاط خصوصاً بالنسبة للمؤسسات ذات دورات استغلال طويلة مثل مؤسسات الأشغال التي تتجزأ صفقاتها تمتد لعدة سنوات (مثل مؤسسات البناء والأشغال العمومية، الورش البحرية،...)، حيث تتميز هذه المؤسسات بخاصية الأشغال قيد الانجاز والتي تمثل نسبة معتبرة من أصولها وعدم الأخذ بعين الاعتبار لهذه القيم المخزنة يؤدي إلى تحاليل مقارنة غير معبرة سواء تعلق الأمر بمقارنات في الزمن أو بين المؤسسات وعليه يفرض معيار الإنتاج الإجمالي نفسه مؤشراً فعالاً لنشاط هذا النوع من المؤسسات.

يفسر إنتاج السنة المالية نشاط المؤسسة الإجمالي، ويعطي صورة واضحة عنه خصوصاً في الحالات التالية:

- وجود فارق زمني طويل بين تاريخ الإنتاج وتاريخ البيع، وهذا يؤدي إلى تكوين الإنتاج المخزون؛
- وجود الإنتاج المثبت للمؤسسة بقيمة كبيرة نسبياً.

في هذه الحالات يعطي إنتاج السنة المالية صورة حقيقية وواقعية عن نشاط المؤسسة خلال دورة الاستغلال، ويحسب كما يلي:

$$\text{إنتاج السنة المالية} = \text{رقم الأعمال (د/70)} + \text{الإنتاج المخزن (د/72)} + \text{الإنتاج المثبت (د/73)} + \text{إعانات الاستغلال (د/74)}$$

لأخذ صورة واضحة عن أداء المؤسسة يجب دراسة تغيرات إنتاج السنة المالية على فترة من الزمن لمعرفة تطوراتها أو مقارنته بإنتاج مؤسسات أخرى تمارس نشاط مماثل لها.

* إن هدف المحلل المالي ليس مجرد قياس النتيجة فحسب، بل فهم وتفسير كيفية تشكل النتيجة من أجل التعرف على الأسباب التي ساهمت في ذلك، ومن ثم تصحيح الوضع الحالي أو المحافظة عليه أو تحسينه أن أمكن ذلك في المستقبل.

¹ يوسف قريشي، إلياس بن ساسي، مرجع سابق، ص 173.

وفي كل الحالات تعتبر مقارنة تطور إنتاج السنة المالية دوما معبرة، ويمكن أن تستعمل كأداة للتحليل، حيث يتم قياس نسبة التغير في إنتاج السنة المالية بين سنتين متتاليتين من خلال العلاقة التالية¹:

• نسبة تطور إنتاج السنة المالية = (إنتاج السنة المالية (N+1) - إنتاج السنة المالية N) / إنتاج السنة المالية N

تقيس هذه النسبة أداء وظيفة الإنتاج في المؤسسة، كما تعتبر مؤشرا اقتصاديا مهما يعكس مدى نجاحها في استغلال مواردها المختلفة ومساهمتها في دعم الإنتاج الوطني.

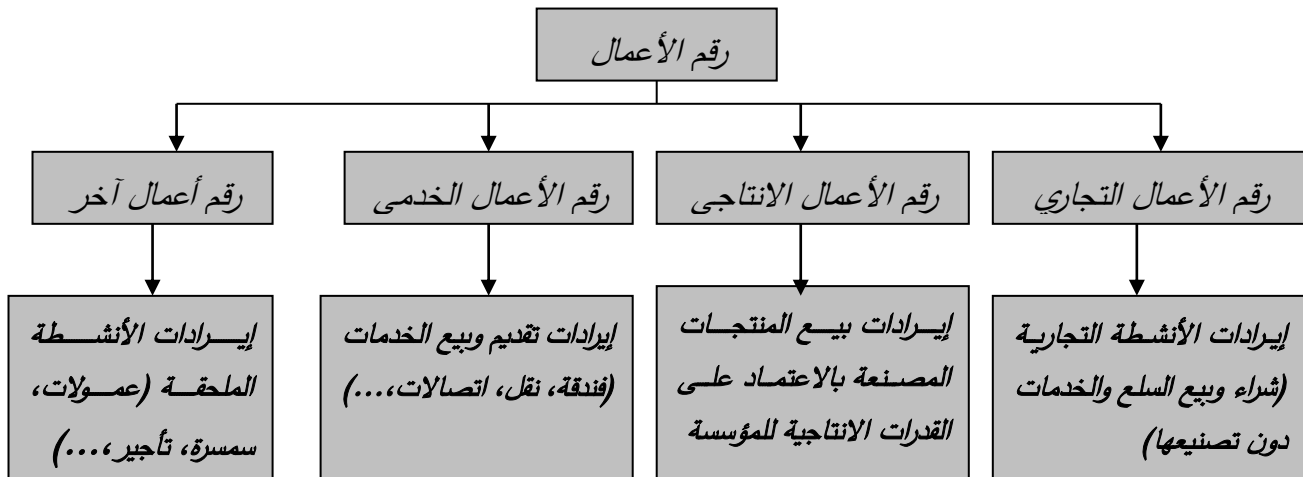
1-2-1- تركيبة إنتاج السنة المالية:

من اجل عرض حسابات النتائج، اعتمد النظام المحاسبي المالي مؤشر إنتاج الدورة المالية والذي يشمل الإنتاج الإجمالي للسنة المالية، ويضم ثلاثة أنواع من المنتجات بالإضافة إلى إعانات الاستغلال.

1-2-1-1- رقم الأعمال:

يتضمن مبيعات البضائع والمنتجات التامة والمنتجات الوسيطة، الأشغال والدراسات والخدمات المقدمة بالإضافة إلى منتجات النشاطات الملحقة كالعمولات والسمسرة، لذا فهو مقياس لنشاط المؤسسة.

الشكل رقم (06): تركيبة رقم الأعمال



المصدر: من إعداد الباحث

إن إدماج إنتاج النشاطات الملحقة يمكن أن يشوه التحليل المالي للنشاط خصوصا في بعض الحالات التي تكون فيها مبالغ هذه النشاطات كبيرة وهذا ما يبرر اللجوء إلى استبعادها في مثل هذه الحالات.

1-2-1-1- تقييم رقم الأعمال:

يقيم رقم الأعمال بسعر السوق خارج الرسم على القيمة المضافة، وهو بذلك يلغي الفروقات الناتجة عن الجباية، إذ أن مختلف نشاطات المؤسسة ليست خاضعة لنفس معدلات الرسم².

1-2-1-2- أهمية رقم الأعمال:

إن حساب رقم الأعمال في حساب النتائج يساعد المحلل المالي على تفسير الكثير من الحالات، كما يخدم أهداف التشخيص المالي ومنها:

¹ خالد هادفي، مرجع سابق، الجزء الأول، ص 141.

² J.Peyard , J.D.Avenel et M.Peyard, Analyse Financière, 9^{ème} édition, Vuibert, 2006, p 64.

أ- قياس معدل نمو النشاط:

يستخدم معدل النمو من طرف المحلل المالي في تحليل النتيجة والخزينة، وقياس حجم المؤسسة ومدى قدرتها على النمو الداخلي، ويمكن حساب نمو النشاط باستخدام الارتفاع في رقم الأعمال خارج الرسم، مع مراعاة أثر التضخم النقدي على رقم الأعمال.

◀ معدل النمو الظاهري لرقم الأعمال:

يقيس التغير النسبي في رقم الأعمال المستخرج من جدول حساب النتائج*، من خلال العلاقة التالية:

$$M = (CA_{N+1} - CA_N) / CA_N$$

◀ معدل النمو الحقيقي لرقم الأعمال:

$$M = (CA_{N+1} - CA_N \cdot (i+1)) / CA_N(i+1)$$

حيث:

- CA_N : رقم الأعمال خارج الرسم في السنة N؛
- CA_{N+1} : رقم الأعمال خارج الرسم في السنة N+1؛
- i : معدل التضخم النقدي للسنة N+1؛
- M : معدل النمو.

عند القيام بالتحليل المالي لرقم الأعمال يجب الأخذ بعين الاعتبار ما يلي:

- قياس معدل تطور رقم الأعمال خارج الرسم من سنة إلى أخرى لمعرفة اتجاه التغير؛
- تحديد معدل التصدير الذي يبين تنافسية سلع وخدمات المؤسسة في الأسواق الخارجية؛
- قياس تطور معدل النمو الحقيقي لرقم الأعمال خارج الرسم يعطي مؤشرا أوليا عن تطور النشاط، ولذا يجب أن يقارن مع معدل المؤسسات التي تنتمي إلى نفس القطاع بغرض معرفة موقع المؤسسة؛
- في حالات التضخم يجب تحديد آثار تدني القوة الشرائية للنقود بحساب معدل النمو الحقيقي لنشاط المؤسسة بشكل يسمح بالحصول على النمو بالكميات لتحديد أثر معدل التضخم؛
- عند تحليل رقم الأعمال يجب التركيز على العناصر التالية:
 - ✓ تطور رقم الأعمال بالقيمة (بالدينار)، والحجم (الكميات المباعة)؛
 - ✓ تحديد رقم الأعمال حسب منطقة التوزيع الجغرافي؛
 - ✓ تقسيم رقم الأعمال حسب أصناف الزبائن؛
 - ✓ توزيع رقم الأعمال حسب المنتج (أو حسب تشكيلة المنتجات) وحسب الثنائية (المنتج-السعر)؛
- قياس رقم الأعمال حسب مراحل دورة المنتج (الانطلاق، النمو، النضج، الانحدار).

يستند النظام المحاسبي المالي إلى المعايير المحاسبية الدولية والتي تنص على ضرورة الإفصاح عن كل المعلومات التي تساعد على إعطاء صورة صادقة عن المؤسسة، لذا يجب ذكر تفصيل رقم الأعمال* في الملحق حسب قطاع النشاط وحسب المجال الجغرافي¹.

* نص النظام المحاسبي المالي على ضرورة تقديم حساب النتائج لسنتين متتاليتين ضمن الكشوف المالية مما يسمح مباشرة بحساب وملاحظة التغير في رقم الأعمال المحقق مما يعكس البعد والتوجه المالي لمخرجات النظام المحاسبي المالي.

ب- قياس القدرة التنافسية للمؤسسة:

تستخدم المؤسسة أدواتها التنافسية (ومنها السعر) لمواجهة المنافسين والمنتجات البديلة بشكل فعال مما ينعكس ايجابيا على رقم الأعمال وذلك بتحول المستهلك من اقتناء منتج المنافس إلى شراء منتجات المؤسسة مما يؤدي برقم الأعمال إلى الارتفاع، وهنا يمكن للمحلل المالي قياس القدرة التنافسية للمؤسسة.

ت- قياس فعالية الوظائف التسويقية:

تعتبر الوظيفة التسويقية واجهة المؤسسة في السوق، ويتمثل دورها في تسويق المنتجات وتسيير العلاقات مع الزبائن والمنافسين ومختلف المتعاملين، وفي بعض الحالات تقع أخطاء على المستوى التسويقي نتيجتها الانخفاض في رقم الأعمال رغم التسيير المحكم في الوظائف الأخرى.

ث- قياس المكانة السوقية:

إذا أجرينا عملية مقارنة بسيطة بين رقم أعمال المؤسسة ورقم أعمال المنافسين باستخدام النسب يمكن حينها قياس وضعية المؤسسة السوقية مقارنة بالمنافسين، ويمكن تصنيف المؤسسة إذا كانت مهيمنة على السوق أو هامشية أو ضعيفة أو منافسة... الخ².

1-2-2- الإنتاج المخزن (ح/72):

هو التغير في مخزون الإنتاج التام والإنتاج نصف المصنع وقيد التصنيع، وهو يعبر عن حركة مخزون المنتجات، ويقوم الإنتاج المخزن بتكلفة الإنتاج، ويحسب من خلال العلاقة التالية:

$$\text{الإنتاج المخزن} = \text{التغير في المخزون} = \text{رصيد المخزون النهائي} - \text{رصيد المخزون الابتدائي}$$

إن اختيار طريقة تقييم المخزونات* يؤدي مباشرة إلى التأثير على النتيجة الصافية للدورة كما يلي³:

- في حالة ارتفاع الإنتاج المخزن وبقاء العناصر الأخرى ثابتة يؤدي إلى ارتفاع نتيجة المؤسسة، وعليه فإن الكساد التجاري وتكدس المنتجات غير المباعة يعتبر طريقة محاسبية لإخفاء الخسائر؛
- ارتفاع تكلفة إنتاج الوحدة المخزنة تؤدي كذلك إلى ارتفاع النتيجة، وعليه فإنه في حالة تساوي الكميات المخزنة يمكن رفع تكلفة الإنتاج بإدراج أعباء جديدة أو بتغيير طريقة تحميل الأعباء مما تؤدي إلى إخفاء خسائر محتملة.

* نظرا لأهمية الإفصاح عن المعلومات التفصيلية المتعلقة بنشاط المؤسسة ألزمت هيئة سوق الأوراق المالية الأمريكية جميع المؤسسات المسجلة في السوق بضرورة الإفصاح عن الإيرادات والأرباح المحققة موزعة حسب الإنتاج أو المناطق الجغرافية، وذلك بهدف التغلب على مشكلة القيمة المضافة، وقد أوصى (FASB) في البيان رقم 14 لسنة 1989 بضرورة إظهار المعلومات التفصيلية عن مثل هذا النوع من النشاط.

1 الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 19، مرجع سابق، ص 27، 39.

2 يوسف قريشي، إلياس بن ساسي، مرجع سابق، ص 171.

* اعتمد النظام المحاسبي المالي طريقتين لتقييم المخزونات هما:

• طريقة الوارد أولا الصادر أولا (FIFO)

• طريقة التكلفة المتوسطة المرجحة للوحدة المنتجة (CMUP)

³ Hubert de la Bruslerie, Analyse Financière, 3ème édition, Dunod, 2008, p112.

يمكن التعرف على مستوى الإنتاج المخزن ودراسة حركة المنتجات المخزنة من خلال دراسة نسبة تطور الإنتاج المخزن كما يلي:

$$\text{نسبة تطور الإنتاج المخزن} = \frac{\text{الإنتاج المخزن للسنة (N+1)} - \text{الإنتاج المخزن للسنة (N)}}{\text{الإنتاج المخزن للسنة (N)}}$$

تسمح هذه النسبة بتفسير مختلف الحالات الممكنة لوضعية المخزونات من خلال دراسة نسبة تطور كل نوع من المخزون على حدا (المنتجات التامة، المنتجات النصف مصنعة،... الخ)، وبالتالي التعرف على مختلف الأسباب الداخلية (طبيعة عملية الإنتاج، تعطل سير الإنتاج، غياب التسيير المحكم للمخزون،...)، أو الخارجية (زيادة الطلب، الكساد، حدة المنافسة،...) لزيادة أو انخفاض أي نوع من المخزونات**.

1-2-3- الإنتاج المثبت:

يمثل الأشغال التي تقوم بها المؤسسة لحاجتها الخاصة بقيمة بسعر التكلفة، ويعتبر الإنتاج المثبت تفعيل للتثبيتات ذات الطابع المادي (كالمباني، الورشات،...)، أو المعنوي (البراءات، البرامج،...)، المنجزة من طرف المؤسسة، وهذا ما سيؤدي بصورة اصطلاحية إلى الرفع من قيمة المخزونات عن طريق تثبيت الأعباء المتعلقة بالانجاز مما يؤدي إلى تضخيم الربح المحاسبي.

وهذا ما يدفع المحلل المالي توخي الحذر والحيطه عند دراسة مثل هذه الحالات وخاصة بالنسبة للمؤسسات التي تنتج بصفة كثيفة التثبيتات المعنوية وذلك لصعوبة تحديد التكاليف الحقيقية لها باعتبار أن الأعباء غير المفوترة لا يمكن تحديدها بسهولة.

لقياس تطور الإنتاج المثبت الحالي يتم مقارنته مع الإنتاج المثبت للسنة الماضية من خلال العلاقة التالية:

$$\text{نسبة تطور الإنتاج المثبت} = \frac{\text{الإنتاج المثبت للسنة (N+1)} - \text{الإنتاج المثبت للسنة (N)}}{\text{الإنتاج المثبت للسنة (N)}}$$

تسمح نسبة تطور الإنتاج المثبت من تحديد حجم التثبيتات قيد الانجاز والتعرف على نسبة الانجاز أو انتهاء الأشغال، كما تعتبر مؤشرا على الشروع في إنشاء تثبيتات جديدة مما يدل على فعالية المؤسسة في تلبية احتياجاتها الداخلية بالاعتماد على قدراتها الانتاجية الداخلية.

1-2-4- إعانات الاستغلال:

أدخلت إعانات الاستغلال ضمن عناصر إنتاج السنة المالية في النظام المحاسبي المالي، وهذا ما يتوافق مع اهتمامات المحلل المالي خاصة عندما تمثل إعانات الدعم المرتبطة بأسعار السلع المدعمة من طرف الدولة.

تشمل إعانات الاستغلال ما يلي:

1-4-2-1- إعانات التجهيز:

** يجب مقارنة نسبة تطور الإنتاج المباع بنسبة تطور الإنتاج المخزن، فعندما تكون نسبة تطور الإنتاج المخزن أعلى من نسبة تطور الإنتاج المباع فهذا يعتبر مؤشرا على تراجع مستوى المبيعات مما ينتج عنه بالضرورة ارتفاع مستوى التخزين كما يؤدي بصفة عامة إلى تحويل الصعوبات (تخزين مكلف، خطر التقادم والتلف...) إلى الدورة اللاحقة، أما في حالة العكس فهذا يعني انتعاش المبيعات مما ينتج عنه زيادة التدفقات النقدية في مقابل انخفاض تكاليف التخزين.

وهي الإعانات التي تستفيد منها المؤسسة في اكتساب ملكية تشيئات جديدة أو إنشائها؛

1-2-4-2- إعانات الاستثمار الأخرى:

وهي الإعانات المتعلقة بتمويل أنشطة المؤسسة طويلة الأجل لإقامة فروع إنتاجية أو البحث عن سوق جديدة.

2- استهلاك السنة المالية:

يترتب عن نشاط الإنتاج في المؤسسة خلال الدورة المالية استهلاكات مختلفة يجب على المحلل المالي الاهتمام بها وتحليلها والتعرف على أثرها المالي على النشاط.

في جدول حساب النتائج حسب الطبيعة يمثل استهلاك السنة المالية مجموع استهلاكات المؤسسة من السلع والخدمات وتشمل مشتريات البضائع والمواد والخدمات والأشغال المستهلكة سواء كانت مخزنة أو تستهلك مباشرة، بالإضافة إلى مختلف الخدمات الخارجية والاستهلاكات الأخرى المستخدمة في ممارسة أنشطتها. يحسب استهلاك السنة المالية كما يلي:

استهلاك السنة المالية = المشتريات المستهلكة (د/60) + الخدمات الخارجية (د/61) + الخدمات الخارجية

الأخرى (د/62)

يجب متابعة تطور الاستهلاك والذي يجب أن يتطابق مع تطور مستوى النشاط*، وإن كان غير ذلك فعلى المحلل المالي البحث عن الأسباب التي تقف وراء ذلك والتي قد تكون:

- ارتفاع أسعار التوريد والشراء دون تحميلها في سعر البيع؛
- ارتفاع تكلفة الإنتاج المخزن بسبب ضعف الطلب؛
- التغيير في سياسة التمويل؛
- اعتماد سياسة المقاوله من الباطن.

3- هامش الربح الإجمالي:

يمثل البند الذي يبين نتائج النشاط الرئيسي في مختلف المؤسسات، وينتج عن طرح كلفة المبيعات من رقم الأعمال، حيث يتوجب على المؤسسة تحقيق هامش ربح مرتفع بغرض تغطية كل مصاريف التشغيل والحصول على نتيجة صافية موجبة.

في النظام المحاسبي المالي يتم تقديم حساب النتائج حسب الطبيعة بشكل موحد في جميع المؤسسات الاقتصادية المعنية بتطبيق هذا النظام، بحيث لا يشتمل على هامش الربح الإجمالي، في حين أن حساب النتائج حسب الوظيفة (والذي يعتبر إعداداه اختياريًا) يبين كيفية حساب هذا العنصر من خلال العلاقة التالية:

هامش الربح الإجمالي = رقم الأعمال - كلفة المبيعات

يمثل هامش الربح الإجمالي الفرق بين رقم الأعمال المحقق والتكلفة الإجمالية للمبيعات، ولكي يتلاءم هذا المفهوم مع طبيعة نشاط المؤسسات التجارية والصناعية والخدمية يجب أن يتضمن رقم الأعمال إجمالي

* يمثل رقم الأعمال المؤشر المناسب لقياس مستوى نشاط المؤسسة التجارية والخدمية، بينما يعتبر الإنتاج الإجمالي المؤشر الملائم لقياس مستوى نشاط المؤسسة الصناعية.

المبيعات من البضائع والمنتجات والخدمات المقدمة وإعانات الاستغلال، أما كلفة المبيعات الإجمالية فتعني مجموع تكلفة البضاعة المستهلكة وتكلفة استهلاكات الإنتاج والمصاريف المرتبطة بالخدمات المؤداة. يتم حساب كلفة المبيعات من خلال العلاقة التحليلية التالية¹:

• في المؤسسة التجارية:

$$\text{كلفة المبيعات} = \text{مشتريات البضاعة المباعة} + \text{مجموع أعباء وظيفة الشراء}$$

• في المؤسسة الصناعية:

$$\text{كلفة المبيعات} = \text{تكلفة إنتاج الفترة} - \text{تكلفة الإنتاج المخزون}$$

$$= \text{المواد الأولية المستهلكة} + \text{مجموع أعباء وظيفة الشراء} + \text{مجموع أعباء}$$

$$\text{وظيفة الإنتاج} - \text{تكلفة الإنتاج المخزون}$$

يعد رصيد هامش الربح الإجمالي المصدر الأساسي للأرباح، ومؤشرا هاما لمعرفة الأداء التجاري والتشغيلي للمؤسسة²، كما يستخدم في التحليل المالي ومن أهم استخداماته:

- يتم حساب قيمة نسبة هامش الربح الإجمالي ودراسة تطوراتها أو مقارنتها بنسب مؤسسات أخرى تنتمي إلى نفس قطاع النشاط من خلال النسبة التالية:

$$\text{هامش الربح الإجمالي} / \text{رقم الأعمال}$$

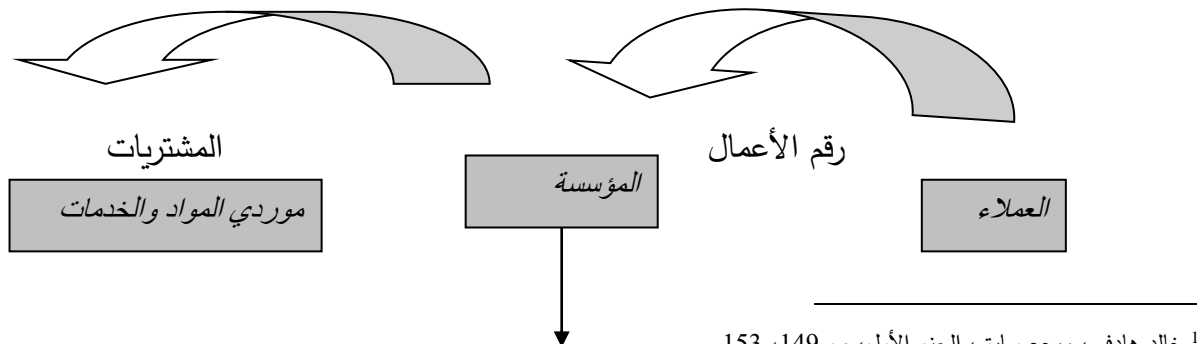
- يقيس مدى فعالية النشاط التجاري (الشراء، التخزين، البيع) خصوصا في المؤسسات التجارية؛
- يقيس قدرة المؤسسة التفاوضية مع الموردين والزبائن من خلال العمل على تخفيض أسعار شراء السلع والمواد من الموردين، ورفع أسعار البيع للزبائن.

4- القيمة المضافة للاستغلال:

تمثل القيمة المضافة عنصرا من جدول حساب النتائج حسب الطبيعة وفق النظام المحاسبي المالي، وتعتبر مؤشر ملائم لقياس نشاط المؤسسة من وجهة نظر إنشاء النتيجة والتكوين الداخلي للثروة.

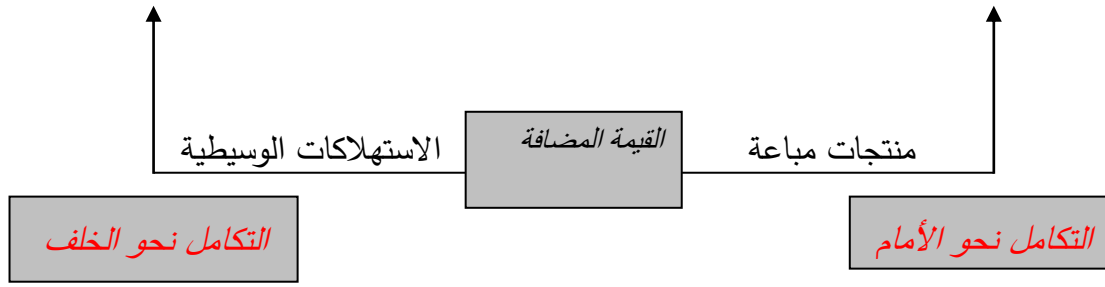
4-1- تعريف القيمة المضافة: وتعني القيمة الاقتصادية المنشأة من طرف المؤسسة من خلال ممارسة نشاط الاستغلال الرئيسي خلال فترة معينة من الزمن، فهي تمثل الثروة الحقيقية التي أضافتها المؤسسة مهما كان نوعها، حيث تترجم ما أضافته المؤسسة ضمن مجال نشاطها، كما تعكس مستوى الفعالية التي تم بها دمج عناصر الإنتاج في النشاط، وتعتبر مقياسا نقديا لما أضافته المؤسسة بوسائلها الإنتاجية الخاصة.

الشكل رقم (07): كيفية تشكل القيمة المضافة



¹ خالد هادفي، مرجع سابق، الجزء الأول، ص 149، 153.

² Josette Peyrard, Analyse financière, op. cit, p47.



المصدر: يوسف قريشي، الياس بن ساسي، مرجع سابق، ص174.

4-2- حساب القيمة المضافة للاستغلال:

حسب النظام المحاسبي المالي فهي الفرق بين إنتاج السنة المالية ومجموع الاستهلاكات وتحسب كما يلي:

$$\text{القيمة المضافة للاستغلال} = \text{إنتاج السنة المالية} - \text{استهلاك السنة المالية}$$

4-3- أهمية القيمة المضافة للاستغلال:

تكمن أهمية رصيد القيمة المضافة للاستغلال في المساعدة على تحليل الوضع المالي للمؤسسة كما يلي:

4-3-1- القيمة المضافة مؤشر لنمو المؤسسة:

يسمح التحليل الزمني للقيمة المضافة بقياس النمو أو التراجع الذي سجلته المؤسسة، كما تسمح بتقدير هيكل المؤسسة ومردودها مقارنة بأعباء المستخدمين وبعده العمال وبالاستثمارات والأصول المنتجة وبالنتائج، لذلك تعتبر القيمة المضافة مؤشر أفضل لقياس النمو من رقم الأعمال أو الإنتاج.

يتم قياس معدل نمو القيمة المضافة كما يلي¹:

$$\text{معدل نمو القيمة المضافة} = \frac{(\text{القيمة المضافة للسنة } N+1 - \text{القيمة المضافة للسنة } N)}{\text{القيمة المضافة للسنة } N}$$

يقارن المحلل المالي بين التطور في القيمة المضافة والتطور في رقم الأعمال وإنتاج السنة المالية، من خلال متابعة تطور هذه المؤشرات الثلاثة من أجل مراقبة تطور النشاط، وبالتالي يجب أن ينتج عن تطور رقم الأعمال أو الإنتاج تطور موازي في القيمة المضافة، وإن كانت نتائج التحليل خلاف ذلك فعلى المحلل المالي معرفة الأسباب ومعالجتها.

4-3-2- القيمة المضافة مؤشر لقياس الوزن الاقتصادي للمؤسسة:

تكتسي القيمة المضافة أهمية كبيرة في المؤسسة لأنها تمكن من معرفة وزنها الاقتصادي ونموها ودراسة هيكلها الإنتاجي²، فهي تمكن من تقييم الحجم الاقتصادي للمؤسسة، وتحدد الثروة المنشأة من طرف العمال والمؤسسة نفسها، فهي إذن تقيس الوزن الاقتصادي للمؤسسة بالنسبة للنشاط والقطاع الذي تنشط فيه، وكذلك من خلال مدى مساهمتها في الناتج المحلي أو الوطني الخام، وذلك اعتمادا على العلاقة التالية:

$$\text{الوزن الاقتصادي للمؤسسة (P)} = \frac{\text{القيمة المضافة للمؤسسة (VA)}}{\text{الناتج المحلي الخام (PIB)}}$$

4-3-3- القيمة المضافة مؤشر للتكامل العمودي:

تعد مقياسا لمعرفة مدى تكامل المؤسسة داخليا بحساب نسبة القيمة المضافة إلى إنتاج الدورة كما يلي:

¹ خالد هادفي، مرجع سابق، الجزء الأول، ص 141.

² Georges Deppallens, Jean-Pierre Jobard, gestion financière de entreprise, op.cit, p321.

نسبة التكامل العمودي * = القيمة المضافة / إنتاج السنة المالية

تقيس هذه النسبة معدل اندماج المؤسسة في العملية الإنتاجية، فكلما ارتفعت هذه النسبة واقتربت من الواحد كلما زاد تكامل المؤسسة، أي كلما زادت القيمة المضافة كلما كان اعتماد المؤسسة على الوسائل الداخلية للإنتاج أكبر من اعتمادها على الاستهلاك الوسيط من السلع والخدمات المقدمة من الغير .

4-3-4- القيمة المضافة مؤشر للتكامل الأفقي:

تساهم القيمة المضافة في تحديد درجة العلاقة التجارية للمؤسسة بالموردين والعملاء، أي درجة التكامل الأفقي، والذي يمثل قدرة المؤسسة على تكوين القيمة المضافة وزيادة ثروتها بالاعتماد على حجم نشاطها المتمثل في رقم الأعمال المحقق، ويحسب من خلال العلاقة التالية¹:

$$\text{معدل الإدماج} = \frac{\text{القيمة المضافة}}{\text{رقم الأعمال}}$$

تختلف هذه النسبة بين المؤسسات الاقتصادية وكلما ارتفعت فهي تدل على الأداء الاقتصادي الجيد للمؤسسة، فنجدها تقترب من 1 في المؤسسات الخدمية وتكون في حدود 0.5 بالنسبة للمؤسسات الإنتاجية، بينما تقل في المؤسسات التجارية وتكون في حدود 0.2.

تساهم هذه النسبة في توجيه استخدام إستراتيجية التكامل الأفقي إلى الإمام والى الخلف بشكل أمثل وذلك باستخدام معدل الإدماج والذي يقيس درجة التكامل بين المؤسسة والقطاع، فإذا كان هذا المعدل ضعيف فالتوجه نحو التكامل الخلفي (نحو المورد) يعتبر الاستراتيجية المثلى، أما إذا كان المعدل كبيراً فنتجه المؤسسة نحو التكامل الأمامي (نحو العميل)².

4-3-5- القيمة المضافة مؤشر للاختيارات الاستراتيجية:

تستخدم القيمة المضافة في الحكم على مدى نجاح إستراتيجية التمييز، فالتمييز من المنظور التسويقي هو تمييز المنتج بخدمات إضافية أو تغليف أو غيرها، أما من الناحية المالية فيترجم في شكل إضافة مواد وخدمات مباشرة في صنع المنتج فإذا انعكس ذلك على رقم الأعمال بالارتفاع حينها يرتفع رصيد القيمة المضافة وبالتالي إستراتيجية التمييز ناجحة، أما إذا زادت الاستهلاكات الوسيطة دون الزيادة في رقم الأعمال، أي وجود انخفاض في القيمة المضافة فإن إستراتيجية التمييز فاشلة ويجب إعادة النظر فيها.

كما تستخدم القيمة المضافة في مراقبة وتسيير إستراتيجية التنوع، تطبق هذه الاستراتيجية عند النمو والارتفاع في الفوائض المالية، حيث تتعدد نشاطات المؤسسة ومنتجاتها، وتتشكل ما يعرف بسلة المنتجات أو حافظة النشاطات، وحينها يمكن استخدام القيمة المضافة لمراقبة مكونات النشاط والحكم على المنتجات والأنشطة ذات الأفضلية في الاستمرار حيث تتخلى المؤسسة عن المنتجات ذات القيمة المضافة الضعيفة وتستمر في الأنشطة الأخرى³.

* تسمى هذه النسبة كذلك معدل القيمة المضافة.

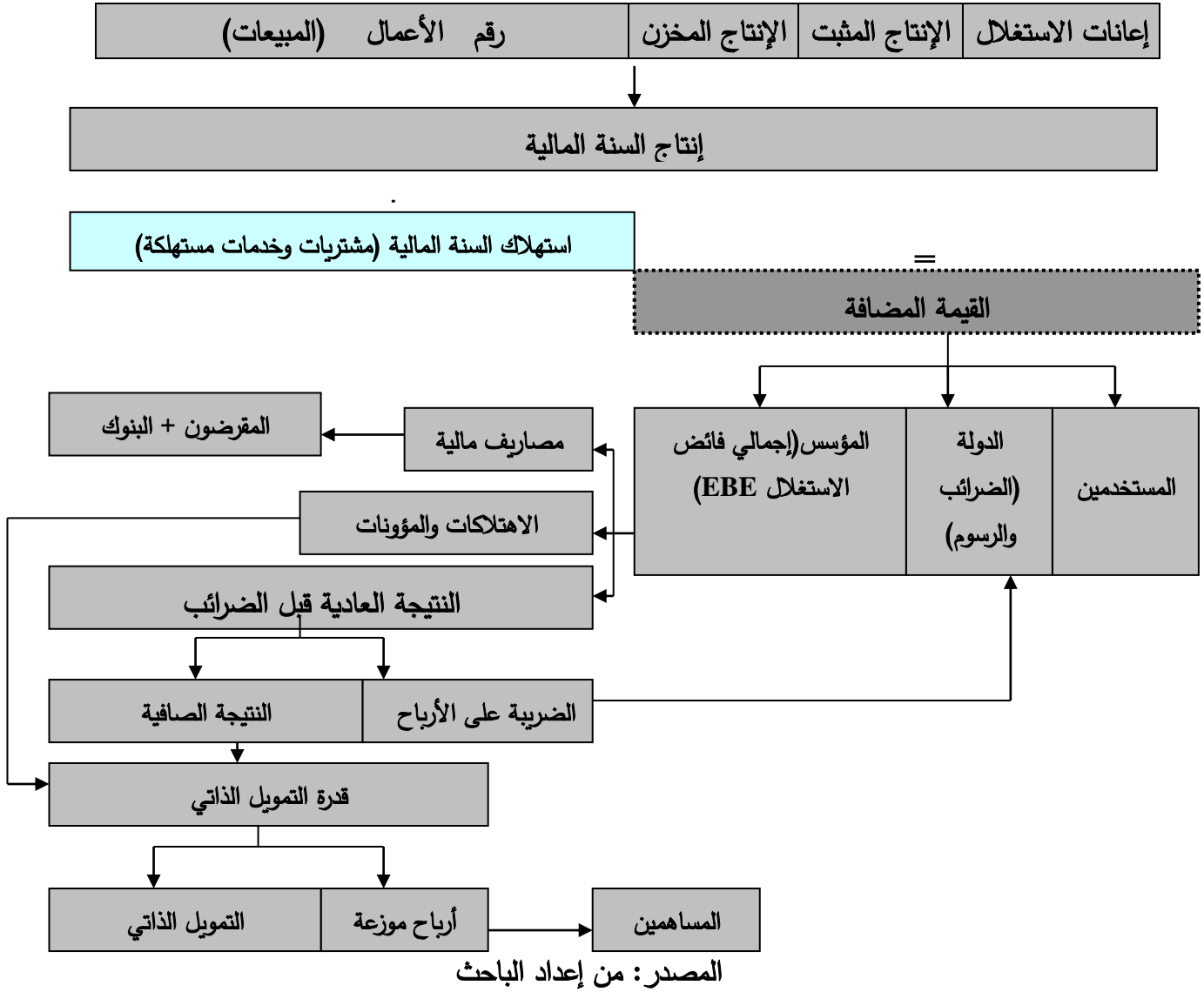
¹ خالد هادفي، مرجع سابق، الجزء الأول، ص 140.

² يوسف قريشي، الياس بن ساسي، مرجع سابق، ص 176.

³ المرجع السابق، ص 176.

4-4- توزيع القيمة المضافة: تعتبر القيمة المضافة التي حققتها المؤسسة المستوى الأول لقياس أداءها، ويتم توزيعها على مختلف الأطراف الذين ساهموا في تحقيقها، وتتمثل هذه الأطراف في : المستخدمين، الدولة، المؤسسة ذاتها، ويمكن توضيح ذلك في الشكل التالي:

شكل رقم (08): توزيع القيمة المضافة



حسب الشكل السابق يتم توزيع القيمة المضافة على ثلاثة أطراف أساسية، وتحسب نسبة استفادة كل طرف

كما يلي¹:

- المستخدمين: استفادة العمال والمستخدمين مقابل العمل عن طريق الأجور وملحقاتها.

$$\text{نسبة المستخدمين} = \text{أعباء المستخدمين (د/63)} \div \text{القيمة المضافة}$$

- الدولة: بواسطة الضرائب والرسوم.

$$\text{نسبة الدولة} = \text{الضرائب والرسوم والمدفوعات المماثلة (د/64)} \div \text{القيمة المضافة}$$

- المؤسسة: بواسطة إجمالي فائض الاستغلال (EBE)

¹ خالد هادفي، مرجع سابق، الجزء الأول، ص 140.

نسبة إجمالي فائض الاستغلال = إجمالي فائض الاستغلال ÷ القيمة المضافة

5- الفائض الإجمالي للاستغلال (EBE):

يمثل الفائض الإجمالي للاستغلال نصيب المؤسسة من القيمة المضافة بعد استبعاد مساهمة العنصر البشري على شكل أجور ورواتب (أعباء المستخدمين) وتخفيض النصيب القانوني للدولة في حق الاستغلال (الضرائب والرسوم)، وهو يعبر عن النتيجة التشغيلية المحققة بعيدا عن سياسة الاهتلاك المطبقة مع تحديد نتيجة السياسات المالية للمؤسسة وعدم اعتبار النتيجة غير العادية نظرا لطابعها الاستثنائي، ويحسب كما يلي:

الفائض الإجمالي للاستغلال (EBE) = خزينة الاستغلال المحتملة

= منتوجات الاستغلال - أعباء الاستغلال

= إنتاج السنة المالية - استهلاك السنة المالية - الأعباء النقدية للاستغلال

= (إنتاج السنة المالية - استهلاك السنة المالية) - الأعباء النقدية للاستغلال

الفائض الإجمالي للاستغلال (EBE) = القيمة المضافة - الضرائب والرسوم - أعباء المستخدمين

يمكن اعتبار الفائض الإجمالي للاستغلال مؤشرا جيدا لقياس وتقييم نشاط المؤسسة من خلال مقارنة تطوره زمنيا عبر السنوات، أو بالمقارنة مع مؤسسات أخرى تنتمي لنفس القطاع، وهذا في ظل استقرار الظروف العامة للاستغلال مثل: ثبات الأسعار، استقرار مستوى الأجور، ثبات السياسة الجبائية.

المطلب الثاني: نسب النشاط

تعرف نسب النشاط أيضا بنسب الدوران لأنها تبين السرعة التي يتم بها تحويل أو تدوير الموجودات إلى مبيعات¹، وتصمم هذه النسب عادة لتحديد ما إذا كان استثمار المؤسسة في كل أصل من أصولها يبدو معقولا أو أكثر مما ينبغي²، ويمكن من خلالها معالجة القصور الناجم عن استخدام نسب السيولة المتمثلة باعتماد الحسابات المتداولة كأساس للقياس، في حين أن التغييرات التي تحدث قد يكون لها تأثير كبير على السيولة الحقيقية للمنشأة، ومن هنا نجد أن نسب النشاط تهتم بمعدل الدوران، فهي تبدأ بالنقد وتنتهي بالنقد³.

تشمل نسب النشاط النسب التالية:

1- معدل دوران إجمالي الأصول:

هذا المعدل له أهمية كبرى لإدارة المؤسسة لكونه يعطي مؤشر عن الجدوى المالية لعمليات المؤسسة، يتم حساب هذا المعدل وفق العلاقة التالية⁴:

معدل دوران إجمالي الأصول = صافي المبيعات / إجمالي الأصول

تعد هذه النسبة من النسب التحليلية المهمة لقياس حجم المبيعات التي يتولد عن كل دينار من قيمة الأصول، وليس هناك معدل نمطي لهذه النسبة في جميع المنشآت فهو يختلف من صناعة لأخرى، ويمكن مقارنة معدل المؤسسة مع معدل الصناعة التي تنتمي إليها¹.

¹ خان محمد، غرايبة هشام، الإدارة المالية، مكتب الكتب الأردني، عمان، الأردن، الطبعة الثانية، 1995، ص 62.

² عاطف وليم أندروس، مرجع سابق، ص 95.

³ الدوري مؤيد، زناد نور الدين، مرجع سابق، ص 76.

⁴ المرجع السابق، ص 83.

2- معدل دوران الأصول الثابتة:

تشير هذه النسبة أيضا إلى إستراتيجية التسعير، حيث أن هوامش الربح العالية تميل إلى تحقيق معدلات منخفضة، بينما يرتفع معدل دوران الأصول مع هوامش الربح المنخفضة*. غالباً ما تستخدم هذه النسبة لتقييم كفاءة الشركات الصناعية عندما تقوم بعمليات شراء واسعة لزيادة أو تحديث خطوط الإنتاج، حيث يقوم المحلل المالي عادة بمتابعة هذه النسبة في السنوات التالية لمعرفة جدوى تلك الاستثمارات².

يتم حساب هذا المعدل وفق العلاقة التالية³:

$$\text{معدل دوران الأصول الثابتة} = \text{صافي المبيعات} / \text{إجمالي الأصول الثابتة}$$

يرى بعض المحللين انه في حالة قيام المؤسسة باستئجار بعض الأصول الثابتة بدلا من شرائها، فان جزء كبيرا من الأصول الثابتة لا يظهر في الميزانية، وهذا معناه وعند إجراء عملية تقييم الأداء بتحليل نسب النشاط أنه بدون أخذ عنصر الاستئجار في الحسبان، فان معدل الدوران المستخرج سيفقد كثيرا من قيمته، ولمعالجة هذا القصور يقوم المحلل المالي برسمة أقساط الإيجار السنوية وإضافتها إلى مجموع الأصول الثابتة، وأيضاً إلى القروض في جانب الخصوم من أجل توازن الميزانية**.

3- معدل دوران الأصول المتداولة:

تبين هذه النسبة مدى تأثير الأصول المتداولة على المبيعات، ومدى قدرة الأصول المتداولة على توليد المبيعات وارتفاع هذا المعدل يعتبر شيء ايجابي⁴، ويتم حساب هذه النسبة بالمعادلة التالية⁵:

¹ محمد مطر، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني، ص 184.

* يتوجب على المحلل المالي القيام بتحليل أكثر عمقا لمعدل دوران الأصول من خلال حساب وتحليل معدل الدوران لكل من الأصول الثابتة والأصول المتداولة من أجل الوقوف على دور كل منهما في توليد المبيعات.

² المرجع السابق، ص 59.

³ لطفي أمين السيد أحمد، مرجع سابق، ص 62.

** إن الاعتماد على الاستئجار دون شراء الأصول الثابتة يعني ترشيدا للقرار الاستثماري، ويضمن لإدارة المؤسسة تحقيق مزايا الاستئجار وهي:

- يؤدي استئجار الأصول إلى توفير النقدية؛
- يسمح استئجار الأصول الثابتة لإدارة المؤسسة بالتغيير المطلوب في معداتها الإنتاجية، حيث أن الإدارة تستطيع بواسطة الاستئجار الحصول على أحدث التكنولوجيات دون أن تشعر بأي حالة من حالات القلق حول تقادم الأصول، أو التخلص من الموجودات المندثرة فنياً؛
- يؤدي الاستئجار إلى زيادة قدرة المؤسسة على الاقتراض، حيث أن الاستئجار لا يعتبر من ضمن الديون التي على المؤسسة، ولا يظهر أيضا في الميزانية العامة؛
- إن عملية الاستئجار قد تتضمن شروط أفضل من الشروط التي تحصل عليها المؤسسة عند قيامها بالاقتراض اللازم للشراء.

⁴ فيصل السعيدة، فريد نضال، الملخص الوجيز للإدارة والتحليل المالي، مكتبة المجمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2004، ص 140.

⁵ رمضان زياد، أساسيات التحليل المالي، دار وائل للطباعة والنشر، عمان، الأردن، الطبعة الرابعة، 1997، ص 161.

معدل دوران الأصول المتداولة = صافي المبيعات / إجمالي الأصول المتداولة

إن انخفاض معدل الدوران يعني سوء استغلال للأصول المتداولة¹، أو يشير إلى حالة من حالات التضخم في الاستثمار في الأصول المتداولة بأكثر من الحاجة المقررة لها اقتصادياً، أما ارتفاع هذا المعدل مقارنة بمعدل القطاع الذي تنتمي إليه المؤسسة فيعني ارتفاع كفاءة الإدارة في استغلال أصولها المتداولة².

4- نسب دوران المخزون (Inventory Turnover) :

تحرص إدارة المؤسسة في تحديد حجم الاستثمار الأمثل في مختلف عناصر المخزون فزيادة الاستثمار في المخزون أكثر من مستوى النشاط يعتبر استثماراً بعائد صفري كما أنه يعرض الشركة إلى مخاطر انخفاض في مستوى أسعار المواد³.

4-1- معدل دوران المخزون :

يمثل عدد المرات التي يتجدد فيها مخزون المؤسسة من البضائع والمواد والمنتجات بصفة منتظمة خلال السنة، ويجب مقارنته مع شركات مماثلة في نفس القطاع، هذا ويشير انخفاض معدل الدوران إلى انخفاض نسبة المبيعات وبالتالي تراكم المخزون السلعي، ويحسب كما يلي⁴:

- دوران البضائع = تكلفة شراء البضائع المباعة / متوسط المخزون
- دوران المواد الأولية = تكلفة شراء المواد الأولية المستهلكة / متوسط المخزون
- دوران المنتجات المصنعة = تكلفة إنتاج المنتجات المباعة / متوسط المخزون

يقيس هذا المعدل مدى كفاءة وفعالية إدارة المخزون، فكلما زاد معدل دوران المخزون أو انخفض متوسط فترة الاحتفاظ بالمخزون كلما كان مؤشراً جيداً والعكس بالعكس، وذلك مع مراعاة أن ارتفاعه أكثر مما يجب يزيد من مخاطر إدارة المخزون⁵.

4-2- متوسط المخزون:

يمثل قيمة المخزون الذي يتواجد بصفة عادية في مخازن المؤسسة ويحسب بالعلاقة التالية⁶:

$$\text{متوسط المخزون} = (\text{مخزون أول المدة} + \text{مخزون آخر المدة}) \div 2$$

4-3- مدة تصريف المخزون (Inventory Conversion Period) :

تمثل المدة الزمنية اللازمة لبيع وتصريف متوسط المخزون، وتختلف من قطاع لآخر⁷، وتحسب كما يلي⁸:

¹ قد يكون سوء الاستغلال يخص أحد عناصر الأصول المتداولة مثل المخزون أو الزبائن أو النقديات، ولذلك يتوجب على المحلل المالي من أجل تحديد سبب الخلل في دوران الأصول المتداولة أن يقوم بحساب وتحليل دوران كل عنصر من العناصر السابقة.

² عاطف وليم أندراوس، مرجع سابق، ص 98.

³ مصطفى فهمي الشيخ، مرجع سابق، ص 62.

⁴ خالد هادفي، مرجع سابق، الجزء الأول، ص 172.

⁵ محمد مطر، التحليل المالي والائتماني والأساليب والأدوات والاستخدامات العملية، مرجع سابق، ص 36.

⁶ خالد هادفي، مرجع سابق، الجزء الأول، ص 172.

⁷ مصطفى فهمي الشيخ، مرجع سابق، ص 62.

⁸ خالد هادفي، مرجع سابق، الجزء الأول، ص 172.

مدة تصريف المخزون = 360 يوم ÷ دوران المخزون

يشير انخفاض فترة الاحتفاظ بالمخزون إلى ارتفاع مبيعات الشركة، مما يدعم السيولة والربحية في المؤسسة نظرا لما توفره من نقد، بافتراض أن كل عملية بيع سوف تضمن ربحا جديدا للمؤسسة، أما ارتفاع فترة الاحتفاظ بالمخزون فيكشف الدوران البطيء للمخزون على احتمال وجود مخزون راكد كما يعبر عن عدم تمكن الوحدة من تشغيل أموالها التشغيل الجيد لان الدوران البطيء يدل على تجميد الأموال المستخدمة في المخزون لفترة طويلة¹.

5- معدل دوران الذمم المدينة:

يشير وجود الحسابات المدينة الممثلة في الزبائن وأوراق القبض في الميزانية إلى اعتماد المؤسسة لسياسة البيع المؤجل على الحساب كواقع تجاري يجب التكيف معه حيث تهتم المؤسسة بتحديد عدد ونوعية الزبائن الذين تتعامل معهم، وكذا تواريخ تحصيل ديونهم.

5-1- معدل دوران الزبائن:

تقيس هذه النسبة قدرة المشروع على تحصيل ذممه المدينة من حسابات مدينة وأوراق قبض على زبائن المؤسسة، كما تبين كفاءة إدارة المؤسسة ومدى فعالية سياسة الائتمان والتحصيل، وتمثل عدد المرات التي تتجدد فيها حقوق المؤسسة على الزبائن من خلال عمليات بيع البضائع والمنتجات على الحساب خلال السنة، ويتم حساب هذا المعدل وفق الصيغة التالية²:

معدل دوران الزبائن = صافي المبيعات الآجلة السنوية / متوسط ديون الزبائن

يتم مقارنة هذا المعدل مع معيار المقارنة، فإذا ارتفع المعدل عن السنوات السابقة أو عن الشركات المماثلة فهذا يدل على كفاءة الأداء التشغيلي بشأن سياسة البيع المؤجل وكفاءة الإدارة في تحصيل ديون الزبائن، وبالتالي زيادة توليد النقد المحقق لدعم السيولة، إلى جانب تخفيض احتمال تحول بعض حقوق المؤسسة إلى ديون معدومة مما يمثل خسارة مالية مباشرة للمؤسسة، أما انخفاض هذا المعدل فهو مؤشر على تدهور سيولة الحسابات المدينة للزبائن ويعكس ضعف إدارة المؤسسة في تحصيل حقوقها مما يفتح المجال لتراكم الديون المشكوك في تحصيلها ويزيد في احتمال تحولها إلى ديون معدومة*.

5-2- متوسط ديون الزبائن: يتم حسابه وفق العلاقة التالية³:

متوسط ديون الزبائن = (الزبائن والحسابات الملحقه لأول المدة + الزبائن والحسابات الملحقه لآخر المدة) ÷ 2

5-3- المدة المتوسطة لتحصيل ديون الزبائن:

¹ وليد ناجي الحياي، مذكرات التحليل المالي في المنشآت التجارية، مرجع سابق، ص 53.

² خالد هادفي، مرجع سابق، الجزء الأول، ص 172.

* من أجل ضمان دقة هذا المؤشر يجب أخذ مجموع الحسابات المدينة بقيمته الإجمالية أي يكون متضمنا لمخصصات الديون المشكوك في تحصيلها، كما يشمل أيضا أوراق القبض تحت التحصيل والتي أرسلت للبنك بغرض التحصيل أو الخصم.

³ خالد هادفي، مرجع سابق، الجزء الأول، ص 172.

تمثل الفترة الممتدة من تاريخ البيع بالأجل إلى تاريخ تحصيل قيمة هذه المبيعات، ولهذا فإنها تعبر وبشكل دقيق عن سيولة الحسابات المدينة، أي سرعة تحركها باتجاه التحصيل وتغذية السيولة بالنقد الجاهز¹، فكلما زاد معدل دوران الذمم المدينة كلما انخفض متوسط فترة التحصيل وكان ذلك مؤشرا جيدا والعكس صحيح².
تحسب المدة المتوسطة لتحصيل ديون الزبائن بالعلاقة التالية³:

$$\text{المدة المتوسطة لتحصيل ديون الزبائن} = 360 \text{ يوم} \div \text{دوران الزبائن}$$

يتجه هدف المحلل المالي عند تحليل الحسابات المدينة إلى المقارنة بين شروط البيع وفترة التحصيل، ومن جهة أخرى مقارنة شروط البيع الخاصة بالشركة مع الشروط الخاصة بالمنافسين في الصناعة التي تنتمي إليها، حيث يقوم المحلل المالي بإجراء تعديلات على فترة تحصيل الذمم المدينة بخضم ثلاثة أيام من النتيجة النهائية كمتوسط فترة تحصيل الشيكات لدى البنوك⁴.

6- معدل دوران الذمم الدائنة:

يشير وجود الحسابات الدائنة الممثلة في الموردون وأوراق الدفع في الميزانية إلى اعتماد المؤسسة في تمويل المخزون على سياسة الشراء على الحساب، حيث تسعى إلى تنويع مصادر التمويل من خلال التعامل مع العديد من الموردين للحصول على أفضل البضائع والمواد وبأقل سعر ممكن وبأيسر الشروط التجارية.

6-1- معدل دوران الموردون:

تمثل عدد المرات التي تتجدد فيها ديون المؤسسة تجاه الموردين من خلال عمليات شراء البضائع و المواد والتموينات على الحساب خلال السنة، وتحسب كما يلي⁵:

$$\text{معدل دوران الموردون} = \text{مشتريات السنة} / \text{متوسط ديون الموردون}$$

يعتبر الارتفاع في معدل دوران الموردون علامة على كثافة عمليات التمويل من خلال الشراء بالأجل ويعكس قدرة المؤسسة على التسديد، أما الانخفاض في المعدل فيعبر عن حالة ركود في عمليات التمويل وعدم قدرة المؤسسة على إيجاد موردين تجاريين، وقد يعني احتمال وجود خلل في عمليات البيع مما انعكس سلبا على مستوى السيولة في المؤسسة*.

6-2- متوسط ديون الموردون:

يحسب بالعلاقة التالية⁶:

¹ حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي: تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل، مرجع سابق، ص 151.

² محمد مطر، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني، مرجع سابق، ص 187.

³ خالد هادفي، مرجع سابق، الجزء الأول، ص 172.

⁴ مصطفى الشيخ، مرجع سابق، ص 64.

⁵ خالد هادفي، مرجع سابق، الجزء الأول، ص 172.

* يستخدم هذا المعدل للحكم على كفاءة المؤسسة في سداد التزاماتها قصيرة الأجل ويرتبط ذلك بطبيعة النشاط الذي تمارسه المؤسسة، إلا انه يجب الأخذ بعين الاعتبار أن الحكم على هذا المؤشر يكون بربطه بمعدل دوران الزبائن ومعدل دوران المخزون، إذ أن المؤسسة التي تعاني مشاكل في تحصيل حقوقها على الزبائن وتصريف مخزونها يترتب على ذلك حتما مشاكل في سداد التزاماتها المالية.

⁶ المرجع السابق، ص 172.

متوسط ديون الموردين = (الموردون والحسابات الملحقة لأول المدة + الموردون والحسابات الملحقة لآخر المدة) ÷ 2

6-3- المدة المتوسطة لتحويل ديون الموردون (Payables Conversion Period) :

تسمى أيضا فترة الائتمان وتمثل المهلة الزمنية التي تستفيد منها المؤسسة لتسديد ما عليها من ديون للموردين، وتحسب بالعلاقة التالية¹:

المدة المتوسطة لتسديد ديون الموردين = 360 يوم ÷ معدل دوران الموردين

إذا طالت مدة التسديد للموردين فذلك يعني أن جزء من الديون القصيرة الأجل يبقى متاحا للاستخدام أمام المؤسسة وهو مورد قابل لتنشيط دورة الاستغلال، وبالتالي كلما كانت مدة التسديد للموردين أطول كان أفضل بالنسبة للمؤسسة*.

7- معدل دوران صافي رأس المال العامل:

المقصود برأس المال العامل الإجمالي مجموع الأصول المتداولة التي يمتلكها المشروع في تاريخ معين، أما الفرق بين الأصول المتداولة والالتزامات قصيرة الأجل فتسمى صافي رأس المال العامل الذي يحقق لدائني المشروع نسبة الأمان التي تتمتع بها الالتزامات الجارية².

ويستخدم دوران رأس المال العامل لقياس كفاءة استخدام رأس المال العامل لتوليد المبيعات، حيث يتم تحديد عدد مرات استخداماته خلال فترة زمنية معينة لمعرفة تشغيل وحدة النقد الواحدة في تمويل العمليات وشراء المخزون السلعي وتحويلها إلى مبيعات، وكلما زادت معدلات دوران رأس المال العامل كلما تضاعف صافي المبيعات بمقدار عدد مرات الأموال المستخدمة مما يتيح إمكانية أكبر لزيادة السيولة النقدية ومضاعفة الأرباح، وتحسب هذه النسبة وفق العلاقة التالية³:

معدل دوران رأس المال العامل = المبيعات الصافية السنوية / صافي رأس المال العامل

ويمكن احتساب دوران رأس المال العامل باليوم، وهو ما يسمى بفترة الاحتفاظ برأس المال العامل

حسب الصيغة التالية⁴:

مدة دوران رأس المال العامل (يوم) = 365 / معدل دوران رأس المال العامل

يتحدد دليل الاستثمار الجيد لرأس المال العامل على أساس انخفاض أو أقصر فترة للاحتفاظ برأس المال العامل، وبشكل عام يعكس معدل الدوران المنخفض عدم كفاءة في حين يعكس معدل الدوران المرتفع كفاءة جيدة مع أخذ احتمالات التوسع بعين الاعتبار⁵.

¹ نفس المرجع السابق.

* يجب أن تكون نسبة دوران الزبائن أكبر من نسبة دوران الموردين لكي تكون المدة المتوسطة لتحويل ديون الزبائن أصغر من المدة المتوسطة لتسديد ديون الموردين، وبذلك تستفيد المؤسسة من هامش في المدة الزمنية بحيث تتمكن من تحويل ديون الزبائن أولا ثم تسديد ديون الموردين بعد ذلك، لذا يعتبر الفرق الزمني بين المدة المتوسطة لتحويل ديون الزبائن والمدة المتوسطة لتسديد ديون الموردين بمثابة قرض بدون أي فائدة مستحقة.

² وليد ناجي الحياي، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي، مرجع سابق، ص 94.

³ مفلح محمد عقل، مرجع سابق، ص 326 .

⁴ مصطفى فهمي الشيخ، مرجع سابق، ص 61.

⁵ مفلح محمد عقل، مرجع سابق، ص 326 .

8- فترة النقدية:

يمكن تعريف فترة النقدية بأنها الفترة المحددة (عدد الأيام) لبيع المخزون السلعي وتحصيل الذمم المدينة وتسديد الذمم الدائنة، وبالتالي تعتبر مؤشر على كفاءة الشركة في إدارة رأس المال العامل وتوفير رؤية واضحة لقدرة الشركة على تسديد التزاماتها لموردي السلع والخدمات، وتحسب من خلال العلاقة التالية¹:

$$\text{فترة النقدية} = \text{فترة الاحتفاظ بالمخزون} + \text{فترة تحصيل الذمم المدينة} - \text{فترة دفع الذمم الدائنة}$$

من خلال فترة النقدية فإن المحلل المالي يكون قادراً على تمييز الاتجاهات الايجابية والسلبية في إدارة رأس المال العامل، فالشركة التي تحتاج لفترة اقل لدوران المخزون وتحصيل الديون يعني أن لديها سيولة نقدية كافية لسداد التزاماتها التجارية وزيادة حجم السيولة في الشركة على المدى الطويل*.
في الأخير يمكن اعتبار معدلات الدوران السابقة كمؤشرات مكملة لنسب السيولة باعتبارها مؤشرات مفيدة تقدم معلومات مفصلة حول نوعية ودرجة سيولة الأصول المتداولة ومدى مساهمتها في رفع مستوى الربحية**.

المبحث الثالث: تحليل الربحية

تعكس النتائج المحققة ربحية المؤسسة، وتعتبر مقياس للكفاءة التشغيلية للمؤسسة، كما أنها تمثل النتيجة النهائية التي تعبر عن محصلة نتائج السياسات والقرارات التي اتخذتها إدارة المؤسسة فيما يتعلق بالسيولة والديونية، فنسب النشاط السابقة تظهر بعض جوانب وأبعاد الطريقة التي يتم بها تشغيل المؤسسة، أما نسب الربحية فهي تعطي إجابات نهائية عن الكفاءة العامة لإدارة المؤسسة²، كما تظهر المعلومات المتحصل عليها من خلال نسب الربحية الكيفية التي عملت بها المنشأة خلال السنة التشغيلية المنتهية³.

¹ مصطفى فهمي الشيخ، مرجع سابق، ص 65.

* يلاحظ هنا شدة الترابط بين العناصر الثلاثة الرئيسية لدورة الاستغلال وهي المخزون والزبائن والموردون والتي تلعب دوراً أساسياً في تحديد مستوى السيولة واليسر المالي للمؤسسة، حيث بإمكان المؤسسة التأثير على هذه العناصر الثلاثة باستخدام جملة متنوعة من الطرق والأساليب التجارية لتسريع دوران (حركة) هذه العناصر المهمة في الميزانية لتخفيض احتياجات رأس المال العامل وذلك بزيادة سرعة دوران المخزون وتخفيض مدة دورانه إلى جانب تسريع دوران الزبائن وتقليل مدة التحصيل قدر الإمكان (من خلال تقديم خصومات تعجيل الدفع مثلاً...)، كما يجب العمل على تطبيق سياسة تنويع الموردين (شراء كميات أقل من المخزون من عدة موردين قد يكون أفضل من شراء كمية كبيرة مرة واحدة من مورد وحيد) إلى جانب تمديد فترة التسديد قدر المستطاع وهذا يعتمد على كفاءة القدرة التفاوضية لإدارة المؤسسة.

** يجدر بالمحلل المالي لدى دراسة نسب النشاط ومعدلات دوران الأصول المتداولة، أن يراعي احتمالات ما قد تلجأ إليه المؤسسة من تحسين صوري للميزانية في نهاية السنة عن طريق القيام ببعض الإجراءات المؤقتة بقصد تحسين هذه المعدلات في البيانات المالية المنشورة.
فيمكن لها مثلاً أن ترفع معدل دوران المخزون عن طريق القيام بتصريف أكبر كمية ممكنة من المخزون بشروط سهلة وميسرة في نهاية السنة تؤدي إلى دعم قيمة المبيعات، ومن ثم تخفيض رصيد المخزون المتبقي، فيكون لهذه السياسة التجارية أثر مزدوج على تحسين مستوى الربحية ورفع السيولة النقدية، كما يمكن تحسين معدل دوران الذمم المدينة بتاريخ إعداد الميزانية عن طريقة الضغط على الزبائن من أجل تحصيل أكبر لمستحقات المؤسسة فوق المعدلات المعتادة، أو تحصل على مبالغ مالية نقداً من خلال تسهيلات ائتمانية أو اقتراض بغرض الاستثمار في الأصول الثابتة وتظهر تلك المبالغ كأرقام مرتفعة تدعم السيولة في خزينة المؤسسة .

² محمد صالح الحناوي، الإدارة المالية والتمويل، الدار الجامعية، الإسكندرية، 1998، ص 78.

³ علي عباس، الإدارة المالية في منظمات الأعمال، مرجع سابق، ص 75.

المطلب الأول: نسب ربحية المبيعات

تبين نسب ربحية المبيعات مدى مساهمة النشاط في تحقيق النتيجة، والحكم على كفاءة إدارة المؤسسة في الرقابة على أنشطة الإنتاج والبيع، حيث كلما ارتفع مستوى الربحية كلما كان ذلك مؤشرا على وضعية حسنة للمؤسسة.

1- قياس وتحليل الربحية:

تسمح دراسة الربحية بتقييم أداء الأنشطة المختلفة للمؤسسة، فهي معيار مهم لتقييم الأداء التجاري والإنتاجي وتتمثل في قدرة المؤسسة على استخلاص فائض التشغيل الناتج عن ممارسة النشاط، فهي بذلك تقدم معلومات تساعد في قياس فعالية وكفاءة النشاط الذي تمارسه المؤسسة¹، وهي مرتبطة بدورة التشغيل وتسمح بإلقاء الضوء على العلاقة بين النتائج المحققة ومستوى نشاط الإنتاج والبيع في المؤسسة.

عند قياس الربحية نبحث عن تحديد ما يجلبه كل دينار من النشاط كنتيجة، وبالتالي يمكن قياس نسب الربحية باستعمال ثلاث عناصر ممكنة تعبر كلها عن نشاط المؤسسة وهي:

- رقم الأعمال؛
- إنتاج السنة المالية؛
- القيمة المضافة للاستغلال.

تعتبر النتيجة عن مختلف مستويات النتائج الوسيطة التي تظهر في حساب النتائج، أي يمكن أن تأخذ النتيجة القيم التالية:

- هامش الربح الإجمالي؛
- إجمالي فائض الاستغلال؛
- النتيجة العملياتية (نتيجة الاستغلال)؛
- النتيجة العادية قبل الضرائب؛
- النتيجة الصافية.

2- نسب الربحية:

تتناول هذه النسب ربحية المنشأة من خلال قياس نتيجة أعمال المشروع وكفاءة السياسات والقرارات الاستثمارية المتخذة في الإدارة العليا²، كما تقيس هذه النسب قدرة المنشأة على توليد أرباح في ضوء مستوى معين من النشاط، فالأرباح والقدرة على توليدها مهم لجلب رؤوس أموال خارجية للمنشأة وعند مقارنة هذه النسب ما بين المنشآت فإن هذا قد يدل على قدرة منشآت معينة عند مستوى نشاط معين على توليد نسب مرتفعة من الأرباح وبالتالي توجه رؤوس الأموال نحوها³، ويركز المحلل المالي في تحليل ربحية المبيعات على النسب التالية:

¹ السعيد فرحات جمعة، الأداء المالي لمنظمات الأعمال، مرجع سابق، ص 83.

² دريد آل شبيب، مبادئ الإدارة المالية، دار المناهج للنشر، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2006، ص 76.

³ المجمع العربي للمحاسبين القانونيين، تمويل الأعمال والإدارة المالية، عمان، الأردن، مطابع شمس، 2001، ص 178.

2-1- نسبة هامش مجمل الربح:

وهو نسبة مجمل الربح إلى صافي المبيعات، وتمثل هذه النسبة مقدار ما تحتفظ به الشركة من كل دينار من المبيعات كمجمل للربح، حيث كلما زادت هذه النسبة مقارنة بالمنافسين فإن ذلك يعني أن نسبة تكلفة المبيعات إلى صافي المبيعات أقل من المنافسين.

يربط هذا المؤشر الهامش الإجمالي باعتباره المصدر الأساسي للربح في المؤسسة الاقتصادية مع رقم الأعمال، حيث يعتبر هذا الأخير هو مصدر تحقيق الهامش الإجمالي، ويحسب من خلال العلاقة التالية¹:

$$\text{نسبة هامش مجمل الربح} = \text{هامش الربح الإجمالي} / \text{رقم الأعمال خارج الرسم (HT)}$$

عادة يقوم المحلل المالي باحتساب مجمل الربح كنسبة مئوية من إجمالي صافي المبيعات بعد طرح تكلفة المبيعات، حيث أن مجمل الربح يتم التوصل إليه من خلال المقارنة بين المبيعات الصافية وبين تكلفة المبيعات، ولا يوجد معيار نمطي لهذه النسبة لذلك لا بد من إجراء المقارنة مع نسب الصناعة ومع نسب المؤسسة للسنوات السابقة².

2-2- نسبة هامش ربح التشغيل (قبل الفوائد والضرائب):

وتمثل مقدار الربح الذي تحتفظ به الشركة من كل دينار من المبيعات من خلال العمليات التشغيلية، وتعتبر بمثابة مقياس حقيقي لكفاءة التشغيل³، لأنه ليس لإدارة المشروع سيطرة فعلية على الفوائد والضريبة، وتحسب هذه النسبة كما يلي:

$$\text{نسبة هامش ربح التشغيل} = \text{النتيجة العملياتية} * / \text{رقم الأعمال خارج الرسم (HT)}$$

تعطي هذه النسبة مؤشر على إمكانية تحديد سعر الوحدة قبل أن تتحمل المؤسسة أي خسارة، أي إلى أي مدى يمكن أن يقوم المشروع بتخفيض سعر بيع الوحدة قبل أن يتحمل خسائر شاملة*.

يتطلب هذا المؤشر تحليلاً عميقاً، إذ على العكس من النسبة السابقة التي تعتبر أن المبيعات هي التي حققت نتيجة الاستغلال، حيث يقيس هذا المؤشر الربحية الناتجة عن جميع أنشطة الاستغلال، والتي تتضمن عمليات التنازل عن التثبيات وما قد تحققه من فائض قيمة أو ناقص قيمة، بالإضافة إلى التسويات الجردية المتعلقة بتسوية المخزونات والديون المعدومة للزبائن، كما يجب التنبيه إلى أن مؤشر النتيجة العملياتية تحمل في حد ذاتها عيباً يتمثل في تأثرها بسياسة الاهتلاك** المقررة من طرف إدارة المؤسسة.

¹ مصطفى فهمي الشيخ، مرجع سابق، ص 43.

² رشاد العصار، وآخرون، مرجع سابق، ص 219.

³ المرجع السابق، ص 43.

* تمثل النتيجة العملياتية في حساب النتائج حسب النظام المحاسبي المالي والتي تمثل النتيجة الوسيطة الخامسة وتحسب انطلاقاً من الفائض الإجمالي عن الاستغلال.

* نلاحظ أن هامش الربح الإجمالي قد يكون عالياً بينما هامش ربح التشغيل منخفضاً، وذلك لأن تكلفة المبيعات لا تشمل التكاليف الإضافية من تسويق ومصاريف إدارية وفوائد قروض، وفي هذه الحالة يكون هذا مؤشراً على نجاح العملية الأساسية المتمثلة في ارتفاع الهامش التجاري أو الصناعي، بينما فشل المؤسسة في النواحي التي تشمل تكاليف نشاط الإدارة أو التسويق، بمعنى وجود تكلفة إضافية تتحملها المؤسسة لا علاقة لها بتكلفة المنتج الأساسية.

** نص النظام المحاسبي المالي على إمكانية تطبيق طرق مختلفة للاهلاك كطريقة الاهلاك الثابت، المتناقص، المتزايد وطريقة وحدات الإنتاج.

ولغرض معرفة كون هذه النسبة جيدة أم لا يتم مقارنتها مع نفس النسب للسنوات السابقة وكذلك مع الشركات المماثلة¹، وأعلى نسبة تشير إلى الشركة الأكثر ربحية والتي لها سيطرة أفضل على التكاليف بالمقارنة مع الشركات المنافسة الأخرى²، حيث كلما كانت هذه النسبة مرتفعة بالنسبة لمتوسط الصناعة أو عن السنوات السابقة لنفس المنشأة كلما كان معبرا عن أداء جيد للمنشأة، أما إذا كانت النسبة منخفضة ينبغي إجراء تحليل مالي معمق للبحث عن أسباب هذا الانخفاض.***

يلاحظ أنه إذا ظل هامش الربح الإجمالي ثابتا نسبيا عبر الزمن في حين أن هامش ربح التشغيل الذي يمثل النتيجة العملياتية يتناقص، فهذا معناه أن مصاريف التشغيل في المشروع ترتفع بدرجة غير متناسبة مع النشاط، هنا يتعين استخدام تحليل الاتجاهات لكل مصروف منها حتى يمكن معرفة ماهية المصاريف الضخمة، وبالتالي عزلها، وقيام الإدارة باتخاذ إجراءات الترشيح اللازم لعلاج هذه المشكلة³.

2-3- نسبة هامش صافي الربح:

يتم حسابها بقسمة صافي الربح بعد الفوائد والضرائب حسب المعادلة التالية⁴:

نسبة هامش صافي الربح = صافي الأرباح بعد الفوائد والضرائب (النتيجة الصافية) // رقم الأعمال خارج الرسم (HT)

تجدر الإشارة إلى أن هذه النسبة الأكثر تعبيراً عن الربحية والأسهل حساباً، وفي المقابل تعتبر الأكثر خطراً خاصة في الفترة القصيرة والتي تتضمن النتيجة المحققة من النشاطات الاستثنائية للمؤسسة مثل النتائج المرتبطة بعمليات التنازل عن التثبيات أو من التوظيفات المالية مثلاً، وبذلك يمكن أن تحقق المؤسسة عجزاً في نشاطها العادي مع نتيجة إيجابية في عمليات غير عادية، وبالتالي في هذه الظروف يكون الحكم على ربحية المؤسسة استناداً إلى نسبة النتيجة الصافية إلى رقم الأعمال فاقداً لكل معنى.

للإشارة فإن الاتجاهات التحليلية الحديثة في ما يعرف بمحاسبة المسؤولية (Responsibility Accounting) هو حساب معدل الربحية لكل قسم من أقسام المؤسسة أو لكل فرع من فروعها في حالة التقسيم الجغرافي للمؤسسة، والغرض من هذا التحليل هو بيان ربحية مبيعات كل قسم أو فرع قبل الوصول إلى ربحية مبيعات المؤسسة ككل*، ويساعد هذا النوع من التحليل في تقييم الأداء الفرعي للمؤسسة والذي يساعد الإدارة وفق نتائج تقييم الأداء إلى رقابة أداء الأقسام أو الفروع وتصحيح مسارها ورفع إنتاجيتها.

المطلب الثاني: المؤشرات الأخرى للربحية

¹ دريد ال شبيب، مبادئ الإدارة المالية، مرجع سابق، ص 77.

² مصطفى فهمي الشيخ، مرجع سابق، ص 42.

*** إن زيادة الأرباح لا تعني أن هامش الربح للمؤسسة قد ارتفع، فإذا زادت التكاليف بمعدل أكبر من معدل زيادة قيمة المبيعات فإن ذلك يؤدي إلى انخفاض نسبة هامش الربح، وهذا دليل على أن المؤسسة تحتاج لتخفيض تكاليفها والسيطرة عليها بالموازاة مع زيادة المبيعات.

³ وليد ناجي الحياي، الاتجاهات المعاصرة في التحليل المالي، مرجع سابق، ص 79.

⁴ نصر أبو شمالة، مروان الدهدار، الإدارة المالية، مكتبة المعرفة، غزة، فلسطين، الطبعة الأولى، 2007، ص 100.

* نص النظام المحاسبي المالي على ضرورة تقديم تفصيل رقم الأعمال المحقق من طرف المؤسسة في ملحق الكشوف المالية، ويتضمن ذلك تقسيم رقم الأعمال حسب قطاع النشاط أو حسب المجال الجغرافي.

هناك مؤشرات أخرى لقياس الربحية، وتختلف هذه المؤشرات حسب طبيعة النشاط والطرق والأساليب المتبعة في استخراج النتيجة والهدف من تحليل نسب الربحية.

1- مؤشر إجمالي فائض الاستغلال:

يتم التعبير عن الربحية بإجمالي فائض الاستغلال (EBE)، ولقد اختير هذا المفهوم كعنصر أساسي لقياس الأداء التشغيلي لأنه يمثل هامش ربح الاستغلال للمؤسسة قبل احتساب مخصصات الاهتلاك، إذ هو مؤشر الربحية الأكثر أماناً وثقة من نتيجة التشغيل المعتادة (النتيجة العملية)، وتحسب بالعلاقة التالية:

• مؤشر الفائض الإجمالي للاستغلال = الفائض الإجمالي للاستغلال / رقم الأعمال خارج الرسم (HT)

أو

• مؤشر الفائض الإجمالي للاستغلال = الفائض الإجمالي للاستغلال / إنتاج السنة المالية

من أجل الحصول على نسبة أكثر ملائمة يمكن تعديل النسبة السابقة بتعويض رقم الأعمال أو إنتاج السنة المالية بالقيمة المضافة من خلال النسبة التالية:

• مؤشر الفائض الإجمالي للاستغلال = الفائض الإجمالي للاستغلال / القيمة المضافة

تشير هذه النسبة إلى نصيب المؤسسة من ربحية النشاط الخاص بها، ودون شك فهي الأكثر تمثيلاً للربحية، لكن تطورها لا يجد معنى له في إطار قياس الأداء المالي إلا في حالة الاستقرار النسبي لسياسة التوظيف والأجور، بالإضافة إلى ثبات السياسة الجبائية، إلى جانب استقرار السياسات الصناعية للمؤسسة وثبات التطور التكنولوجي على المدى القصير.**

لتحقيق ربحية عالية يجب أن تكون هذه النسبة مرتفعة بالقدر الكافي تسمح بتغطية العناصر التالية¹:

- الاهتلاكات كمكافأة لرأس المال الاقتصادي، وهي أعباء حقيقية لكنها غير نقدية؛
- المؤونات من أجل حماية وتأمين ممتلكات المؤسسة وتؤدي إلى زيادة في النقدية؛
- المصاريف المالية؛
- خسائر استثنائية يمكن أن تلحق بالمؤسسة؛
- ضرائب على الأرباح المحققة كمكافأة للدولة وأجهزتها، وأرباح موزعة كمكافأة للمساهمين؛
- الجزء المتبقي بعد إشباع العناصر السابقة يمثل فائض صافي كمكافأة للمؤسسة يسمح لها بالاستمرار والنمو، وهو ما يصطلح عليه بالتمويل الذاتي.

2- المؤشرات النقدية للربحية:

في هذه الحالة يتم الاعتماد على التدفق النقدي في قياس الربحية، حيث يسمح للمؤسسة بتجنب تأثير العمليات الاستثنائية وعزل تأثير تغيرات سياسة الاهتلاك المعتمدة من طرفها.

1-2- مؤشر قدرة التمويل الذاتي (CAF):

** يمكن للمؤسسة الاقتصادية استخدام عدة سياسات في ممارسة نشاطها لأغراض مختلفة كالتوسع أو التهريب الضريبي مثل: التنازل عن تشيبتات الإنتاج بهدف الاعتماد أكثر على الماولة من الباطن وانتهاج سياسة توظيف للمستخدمين من خلال عقود عمل مؤقتة لأسباب موسمية... الخ.

¹ السعيد فرحات جمعة، الأداء المالي لمنظمات الأعمال، مرجع سابق، ص 85.

تمثل قدرة التمويل الذاتي الخزينة الإجمالية المحتملة، وهي الفرق بين الإيرادات المحصلة والأعباء المدفوعة فهي إذن تشمل (EBE) بالإضافة إلى الإيرادات الأخرى للتحصيل والأعباء الأخرى للدفع.

$$EBE = CAF + (\text{إيرادات أخرى للتحصيل} - \text{أعباء أخرى للتسديد})$$

يمكن التعبير عن الربحية بشكل نقدي من خلال العلاقة التالية:

$$\bullet \text{ الربحية النقدية} = \text{قدرة التمويل الذاتي (CAF)} / \text{رقم الأعمال خارج الرسم (HT)}$$

2-2- مؤشر فائض خزينة الاستغلال (ETE):

يمثل خزينة الاستغلال الفعلية، أي الفرق بين إيرادات الاستغلال المحصلة وأعباء الاستغلال المدفوعة.

$$ETE = \text{إيرادات الاستغلال المحصلة} - \text{أعباء الاستغلال المدفوعة}$$

لحساب الربحية يتم الاعتماد على العناصر المحصلة فقط من الإيرادات والعناصر المدفوعة فقط من

الأعباء، أي فائض خزينة الاستغلال (ETE)، من خلال العلاقة التالية:

$$\bullet \text{ الربحية النقدية} = \text{فائض خزينة الاستغلال (ETE)} / \text{رقم الأعمال خارج الرسم (HT)}$$

3- تحليل تركيبة الربحية:

تبين الربحية فعالية وكفاءة الموارد المستخدمة في التشغيل، ويظهر ذلك من خلال دراسة العلاقات التالية:

أ- علاقة الفائض الإجمالي للاستغلال EBE باحتياجات تمويل الدورة التشغيلية:

$$\bullet \frac{\text{الفائض الإجمالي للاستغلال EBE}}{\text{رقم الأعمال خارج الرسم (HT)}} \times \text{رقم الأعمال خارج الرسم (HT)}$$

$$\text{احتياجات رأس المال العامل BFR} / \text{رقم الأعمال خارج الرسم (HT)}$$

ب- علاقة الفائض الإجمالي للاستغلال EBE برأس المال العامل:

$$\bullet \frac{\text{الفائض الإجمالي للاستغلال EBE}}{\text{رقم الأعمال خارج الرسم (HT)}} \times \text{رقم الأعمال خارج الرسم (HT)}$$

$$\text{رأس المال العامل} / \text{رقم الأعمال خارج الرسم (HT)}$$

ت- علاقة الفائض الإجمالي للاستغلال EBE بالأصول الجارية:

$$\bullet \frac{\text{الفائض الإجمالي للاستغلال EBE}}{\text{رقم الأعمال خارج الرسم (HT)}} \times \text{رقم الأعمال خارج الرسم (HT)}$$

$$\text{الأصول الجارية} / \text{رقم الأعمال خارج الرسم (HT)}$$

من خلال تحليل النفاذات بين المتغيرات المالية السابقة، تعتمد درجة ربحية المؤسسة على:

◀ هامش الربح التجاري لرقم الأعمال، ويتحدد وفق سياسات التسعير المعتمدة، وحسب تكلفة الإنتاج ودرجة المنافسة؛

◀ درجة ومستوى التغطية المالية للأصول الجارية ورأس المال العامل واحتياجات المالية للتشغيل، والتي تعبر عن سرعة الدوران.

وهكذا يظهر وجود بديلين للمؤسسة لرفع مستوى الربحية:

✓ تحقيق هامش مرتفع على المبيعات ودوران بطيء لاحتياجات الدورة التشغيلية؛

✓ هامش منخفض على المبيعات مع دوران مرتفع لهذه الاحتياجات.

في الأخير تجدر الإشارة إلى أنه على المحلل المالي عند دراسة نسب الربحية أن لا يحكم بسلامة الأداء المالي للمؤسسة بمجرد ارتفاع صافي الربح في قائمة الدخل بل لا بد لتأكيد هذا الاقتناع من توفر عوامل أخرى تعطي لهذا الرقم المعنى والمدلول الصحيح، وتتمثل هذه العوامل في البحث عن إجابات مقنعة لمجموعة من التساؤلات يتوجب على المحلل المالي الوصول إليها تشمل ما يلي¹:

- هل تتوفر في أرباح المنشأة صفة الاستمرارية أم أن ارتفاعها لسنة معينة كان مؤقتاً أو طارئاً؛
- هل يتسم الاتجاه العام لصافي الربح الدفترى للمنشأة بصفة الثبات أم انه على عكس ذلك يتقلب بالصعود أحيانا وبالهبوط الفجائي أحيانا أخرى؛
- هل المبادئ والأساليب المحاسبية التي وظفتها إدارة المنشأة لقياس الربح تتماشى مع المبادئ أو المعايير المحاسبية المتعارف عليها، أم أن فيها خروجاً واضحاً وكبيراً عن تلك المبادئ والمعايير.

المبحث الرابع: تحليل الانتاجية

إن السعي وراء تحسين الانتاجية وتطويرها بفعل المنافسة الشديدة بين مختلف المؤسسات في القطاعات المختلفة، أدى إلى التركيز على مضاعفة النشاط من خلال تحسين الإنتاج وتطويره بغرض إنتاج أفضل نوعية وبأقل تكلفة مالية ممكنة، ومع تزايد وتيرة الاكتشافات والاختراعات الجديدة والمتتالية أضفت على الموضوع أهمية متزايدة حيث أصبح قياس الانتاجية ضمن أوليات التحليل حتمية لا مفر منها.

المطلب الأول: مفهوم الانتاجية

يثير مفهوم الانتاجية اهتمام الباحثين الاقتصاديين والمهتمين بالدراسات المالية، وكذا مقرري السياسات الاقتصادية والمالية للمؤسسات ومنتخذي القرارات، باعتبارها أداة قياس للكفاءة والفعالية في المؤسسات الاقتصادية، خاصة في الوقت المعاصر بسبب التغير السريع في حجم ونوعية وتكنولوجيا عوامل الإنتاج.

1-1 تعريف الانتاجية:

ظلت الانتاجية أحد المفاهيم الاقتصادية التي عسر وضع تعريف واضح ومحدد لها بالرغم من الاهتمام الواسع بها، هذه الصعوبة جعلت مفهوم الانتاجية يشوبه الكثير من اللبس والغموض أدى إلى وجود مفاهيم متعددة للإنتاجية، فهي تعني الكفاءة لدى بعضهم، وتعني الفعالية عند البعض الآخر المخرجات المحققة من خلال مجموعة معينة من الموارد، ونجدها عند فريق آخر تعني الفعالية.

1-1-1 تعريف 1:

تمثل الانتاجية تلك النسبة الموجودة بين إنتاج ما من جهة، ومن جهة أخرى العناصر التي ساهمت للحصول على هذا الإنتاج من عمل، رأسمال، استهلاكات وسيطية،...، وتشكل الانتاجية احد المقاييس التي تسمح بقياس مدى النتائج التي تحصلت عليها المؤسسة حيث يمثل الارتفاع في مستوى الانتاجية احد أهم محركات النمو².

1-1-2 تعريف 2:

¹ محمد مطر، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني، مرجع سابق، ص 411.

² شوام بوشامة، مدخل في الاقتصاد العام، دار الغرب للنشر والتوزيع، الجزائر، الطبعة الثالثة، 2000، الجزء الأول، ص144.

تعتبر الانتاجية عن كفاءة استخدام الموارد في تحقيق الإنتاج الكلي للمنظمة، وهي مقياس للعلاقة بين كل من مخرجات ومدخلات المنظمة خلال فترة زمنية معينة، وتحسب الانتاجية كما يلي¹:

الانتاجية = المخرجات/المدخلات

مما سبق يمكن تعريف الانتاجية على أنها مقياس يستخدم لتحديد مستوى الانجاز في المؤسسة على صعيد النشاط الكلي أو على مستوى جزئي من نشاطها، وذلك بقياس حجم أو قيمة المخرجات (منتجات أو خدمات) التي تولد من استخدام موارد محددة، وهي تشير إلى قدرة المؤسسة على تحقيق اكبر قدر ممكن من الأهداف المطلوبة باستخدام اقل موارد ممكنة، فهي تربط بين الفعالية للوصول إلى الأهداف والكفاءة في حسن استخدام العناصر المتاحة بغية تحقيقها.

2- أهمية الإنتاجية:

تعد الإنتاجية مؤشراً هاماً يدل على كفاءة وفعالية تسيير موارد المؤسسة الاقتصادية، ومن خلالها يمكن تحديد درجة تطور ونمو واستمرار المؤسسة، وتزداد الأهمية أكثر في ظل احتدام المنافسة وضخامة رؤوس الأموال المستثمرة بالموازاة مع ارتفاع تكلفة عوامل الإنتاج المادية منها أو البشرية. تكمن أهمية الإنتاجية على مستوى المؤسسة في ما يلي:

- تمكن المؤسسة من مقارنة أداءها الكلي أو الجزئي مع باقي المؤسسات الأخرى المنافسة؛
- يمكن استخدام مقاييس الإنتاجية في تحديد واختيار سياسة الاستثمار الأكثر ربحية، كسياسة التوظيف وما يتعلق بها كالأجور والحوافز، أو التخطيط للإنتاج واستخدام التجهيزات الانتاجية الحديثة؛
- تساعد إدارة المؤسسة في الرقابة على أداء مختلف أقسامها وأنشطتها المرتبطة بالمنتج؛
- تساعد المؤسسة في التعرف على مواطن الضعف والخلل على مختلف المستويات المتعلقة بهدر الموارد، نوعية المنتج، تضخم التكاليف.

المطلب الثاني: قياس الانتاجية

تعتبر عملية قياس الانتاجية مهمة كونها تعكس نجاح المؤسسة في أداء وظيفتها الأساسية الممثلة في الإنتاج، وتمثل البيانات المحاسبية والمالية مصدر ضروريا لتوفير المعلومات اللازمة للقيام بهذه العملية بشكل دقيق ومناسب.

لذا تتطلب عملية قياس الانتاجية في المؤسسة من طرف المحلل المالي توفير معلومات تحليلية أكثر تفصيلا في ما يخص الأعباء الخاصة بالوظائف والإنتاج واستهلاك المواد الأولية... وغيرها*.

¹ جلال ابراهيم العبد، إدارة الإنتاج والعمليات (مدخل كمي)، الدار الجامعية، مصر، 2002، ص 23.

* حرص النظام المحاسبي المالي (SCF) على تقديم مستوى مقبول من الإفصاح المحاسبي، وذلك بتوفير معلومات وافية عن نشاط المؤسسة لكي تكون صالحة للاستعمال من طرف جميع مستخدمي البيانات المالية وعلى رأسهم الملاك الحاليين والمحتملين وكذا المسيرين في المؤسسة، كالمعلومات المحاسبية المتعلقة بالإنتاج والاستهلاك أو الأعباء والمنتجات سواء الواردة في حسابات النتائج أو المضمنة في ملحقات الكشوف المالية مثل تقسيم رقم الأعمال حسب فئات الأنشطة أو الأسواق الجغرافية، إمكانية تقسيم الأعباء والمنتجات حسب الوظائف أو حسب النشاطات (المشتريات، الإنتاج، التوزيع، الإدارة)، متوسط

1- تحديد مقياس الانتاجية:

يمكن حصر عوامل النشاط والإنتاج في المؤسسة الاقتصادية في عنصرين أساسيين هما:

- ✓ **العنصر البشري:** يتمثل في مجموع المستخدمين في المؤسسة؛
- ✓ **العنصر المالي:** يتمثل في رأس المال ويمكن من خلال استخدامه توفير كل مستلزمات النشاط كالمواد الأولية، الآلات،...الخ.

فالإنتاجية عموماً تقاس بالعلاقة التالية:

المخرجات/ المدخلات

لذا فالمخرجات يمكن التعبير عنها بحصيلة نشاط المؤسسة المتمثلة في ثلاثة عناصر أساسية هي:

• رقم الأعمال؛

• الإنتاج الإجمالي؛

• القيمة المضافة.

مع إمكانية التعبير عن عناصر النشاط السابقة من خلال استعمال المعلومات الإحصائية الإضافية من أجل قياس النشاط بالوحدات (عدد الوحدات المنتجة، عدد الوحدات المباعة).

أما المدخلات فهي تمثل الوسائل المستعملة في تحقيق مستوى النشاط وتتمثل في العناصر التالية:

- **الوسائل البشرية:** تمثل قوة العمل في المؤسسة، وتقاس بعدد المستخدمين، ساعات العمل، كتلة الأجور؛
- **الوسائل المادية:** تتضمن عنصرين:

✓ **التثبيات:** تمثل الأصول الثابتة مثل: الآلات، التجهيزات، معدات الإنتاج،...الخ؛

✓ **الاستهلاكات:** وتمثل مختلف الاستعمالات الوسيطة من المواد واللوازم والخدمات...الخ.

يكون حساب إنتاجية المؤسسة بنسبة نشاطها المعبر عنه برقم الأعمال أو الإنتاج الإجمالي أو القيمة المضافة إلى جزء أو كل الوسائل المستعملة لتحقيق هذا النشاط، وبالتالي يمكن صياغة العلاقة الأساسية لقياس الانتاجية كما يلي:

الانتاجية = النشاط / الوسائل المستعملة

والشكل التالي يبين كيفية تحديد مقياس حساب الانتاجية:

الشكل رقم (09): تحديد مقياس الانتاجية

الخصوم	الأصول
• رؤوس الأموال الخاصة	<u>الوسائل المستعملة</u> • الأصول غير الجارية (التثبيات)

عدد المستخدمين الموظفين...، لذا سمح النظام المحاسبي المالي زيادة عن مدونة حسابات الأعباء والنواتج حسب الطبيعة بإمكانية استعمال مدونة أخرى للحسابات حسب الوظيفة كيفية حسب خصوصيات كل مؤسسة.



المصدر: من إعداد الباحث

2- حساب الانتاجية:

يمكن حساب الانتاجية باستخدام العديد من العلاقات كما يلي:

2-1- إنتاجية العمل:

تعرف إنتاجية العمل بأنها عبارة عن المعدل الناتج عن النسبة بين كمية أو قيمة مخرجات النشاط وبين قوة العمل المستخدمة معبرا عنها بمتوسط عدد المستخدمين، أو عدد ساعات العمل، أو أعباء المستخدمين، وتحسب من خلال العلاقة التالية:

$$\text{إنتاجية العمل} = \frac{\text{النشاط}}{\text{الوسائل البشرية}}$$

يتم استخدام العديد من العلاقات لحساب إنتاجية العمل، وسنقتصر في التحليل على أهم هذه العلاقات المستخدمة في تقييم إنتاجية الوسائل البشرية، والتي ترتبط بشكل مباشر بالأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية.

2-1-1- إنتاجية ساعة العمل:

إذا كان الهدف من قياس إنتاجية العمل معرفة عدد الوحدات المنتجة خلال وحدة من الزمن فتستخدم الصيغة التالية:

$$\text{إنتاجية ساعة العمل} = \frac{\text{كمية أو قيمة الإنتاج الإجمالي}}{\text{عدد ساعات العمل}}$$

تقيس هذه النسبة العلاقة بين قيمة أو عدد وحدات الإنتاج خلال فترة معينة ومقدار العمل المبذول في إنتاجها، ولمعرفة مدى نجاعة الانتاجية تتم مقارنة هذا المعدل مع إنتاجية ساعة العمل المعيارية أو مع إنتاجية ساعة العمل في السنوات السابقة، وكذلك مع إنتاجية ساعة العمل في قطاع النشاط الذي تنتمي إليه المؤسسة. أما إذا كان الهدف معرفة الوقت اللازم لإنتاج الوحدة الواحدة فيمكن استخدام مقلوب النسبة السابقة والذي يبين كمية العمل اللازمة لإنتاج وحدة واحدة.

2-1-2- إنتاجية العامل:

وهي من أكثر مقاييس الإنتاجية استخداماً، وتعكس هذه النسبة ما ينتجه العامل الواحد مقدراً بقيمة أو عدد وحدات الإنتاج خلال فترة زمنية محددة.

إنتاجية العامل الواحد = كمية أو قيمة الإنتاج الإجمالي / متوسط عدد المستخدمين

2-1-3- إنتاجية الأجور:

يبين هذا المعدل قيمة أو عدد وحدات الإنتاج التي تنتجها كل وحدة نقدية مدفوعة كأجور إلى العاملين، خلال فترة زمنية محددة، حيث يقيس المردود الانتاجي لأعباء المستخدمين، ويمكن حسابها كما يلي:

إنتاجية الأجور = كمية أو قيمة الإنتاج الإجمالي / أعباء المستخدمين

يشير مقلوب هذه المعدل إلى الأهمية النسبية لعنصر أعباء المستخدمين كعنصر أساسي في العملية الانتاجية، وكلما ارتفعت هذه النسبة كلما دل هذا على اعتماد المؤسسة بشكل كبير على اليد العاملة، وبالتالي ارتفاع تكلفة الأجور المقدمة للمستخدمين مقابل مساهمتهم في تحقيق مستوى إنتاج معين.

2-1-4- إنتاجية الأجور (بالنسبة للمبيعات):

يمكن قياس نشاط المؤسسة بالاعتماد على قيمة المبيعات الصافية المحققة (رقم الأعمال) ومقارنته بقيمة أعباء المستخدمين من خلال العلاقة التالية:

إنتاجية الأجور (بالنسبة للمبيعات) = رقم الأعمال / أعباء المستخدمين

يبين هذا المعدل قيمة المنتوجات المحققة خلال فترة زمنية محددة من طرف المستخدمين، أي القوة الإيرادية للمستخدمين.

يبين مقلوب هذا المعدل نسبة الأعباء النقدية للمستخدمين من الإيرادات المحققة من المبيعات، وكلما ارتفعت هذه النسبة كلما كان هذا مؤشراً على استحواد أعباء المستخدمين على النصيب الأكبر من الإيرادات مما يؤثر بشكل سلبي على خزينة الاستغلال.

2-1-5- إنتاجية ساعة العمل للقيمة المضافة:

تبين هذه النسبة مقدار القيمة المضافة الصافية المحققة من كل ساعة عمل فعلية، ويتم احتسابها كما يلي:

إنتاجية ساعة العمل للقيمة المضافة = صافي القيمة المضافة / عدد ساعات العمل

ويمكن استخدام مقلوب هذه النسبة لبيان عدد ساعات العمل اللازمة لإنتاج وحدة نقدية واحدة من صافي القيمة المضافة.

يتم استخدام صافي القيمة المضافة لاستبعاد أثر استعمال أصول الإنتاج الثابتة في العملية الانتاجية المولدة للقيمة المضافة وذلك بطرح مخصصات الاهتلاكات كما يلي:

صافي القيمة المضافة = القيمة المضافة للاستغلال (الإجمالية) - مخصصات الاهتلاكات

2-1-6- إنتاجية العامل للقيمة المضافة:

تبين مقدار القيمة المضافة الصافية المحققة من طرف كل عامل في المؤسسة، وتحسب كما يلي:

إنتاجية العامل للقيمة المضافة = صافي القيمة المضافة / متوسط عدد المستخدمين

2-1-7- إنتاجية الأجور للقيمة المضافة:

إنتاجية الأجور للقيمة المضافة = صافي القيمة المضافة / أعباء المستخدمين

تبين هذه النسبة مساهمة كل وحدة نقدية من الأجور المدفوعة للعمال في تحقيق القيمة المضافة، خلال فترة زمنية محددة.

يشير مقلوب هذه النسبة إلى نصيب المستخدمين في القيمة المضافة على شكل أجور مقابل مساهمتهم في العملية الانتاجية، وتبين الأهمية النسبية لأعباء المستخدمين في الاستحواذ على توزيع القيمة المضافة مقارنة بباقي الأطراف الأخرى كالدولة (الضرائب والرسوم)، والمقرضون (الفوائد المالية)،... الخ.

2-2- إنتاجية رأس المال:

تعرف إنتاجية رأس المال بأنها النسبة بين كمية أو قيمة مخرجات النشاط (الإنتاج الإجمالي، رقم الأعمال، القيمة المضافة)، وبين مقدار الوسائل المالية المستخدمة في مختلف عمليات الإنتاج، وتحسب من خلال العلاقة التالية:

إنتاجية رأس المال = النشاط / الوسائل المالية

بغرض قياس إنتاجية رأس المال يتم استخدام العلاقات الأكثر دلالة في التحليل المالي، ومن أهمها:

2-2-1- إنتاجية الوسائل المستهلكة:

تمثل الوسائل المستهلكة مختلف الاستعمالات الوسيطة والنهائية المستهلكة في العملية الانتاجية. لحساب الإنتاجية الإجمالية للوسائل المستهلكة يتم تحديد الاستهلاكات الإجمالية بالكميات أو بالقيمة*، كما يمكن حساب الإنتاجية الجزئية الخاصة باستعمال عنصر إنتاج معين بتقدير كمية أو قيمة الاستهلاكات الخاصة بهذا العنصر بشكل جزئي**.

يمكن قياس إنتاجية الوسائل المستهلكة بطريقتين:

2-2-1-1- الإنتاجية المادية:

تقاس بنسبة الكميات المادية بعضها ببعض من خلال مقارنة الكميات والوحدات المنتجة من السلع أو الخدمات بالكميات المستهلكة من مختلف عناصر الإنتاج.

يمكن من خلال عمليات الجرد متابعة حركة المخزونات من المواد والمنتجات وبالتالي تحديد الكميات المنتجة أو المستهلكة خلال أي فترة زمنية***.

* يقصد بالاستهلاكات الإجمالية في هذه الحالة استهلاك السنة المالية من المشتريات والخدمات المستهلكة.

** الاستهلاك الجزئي يخص عنصر معين من عناصر العملية الانتاجية مثل: استهلاك المواد الأولية، استهلاك الطاقة، استهلاك خدمات الصيانة،... الخ. ويعتبر كل واحد من هذه العناصر مقياسا جزئيا للإنتاجية، وتستخدم لحساب التكاليف ولمعرفة نسبة مساهمة كل عنصر منها في رفع الإنتاجية، كما تبين العنصر الأكثر تأثيرا على رفع الإنتاجية.

*** اعتمد النظام المحاسبي المالي طريقتين لجرد المخزونات:

1- طريقة الجرد الدائم:

تحسب الانتاجية المادية بالعلاقة التالية:

الانتاجية المادية = الكمية المنتجة / كمية العوامل المستهلكة

تبين هذه النسبة عدد الوحدات المنتجة لكل وحدة من العوامل المستهلكة (مواد، لوازم، طاقة...الخ).

- يمكن قلب النسبة السابقة لتعبر عن كثافة الاستهلاك المادي في العملية الانتاجية أي عدد وحدات العوامل المستهلكة من طرف كل وحدة منتجة.

كثافة الاستهلاك المادي = كمية العوامل المستهلكة / الكمية المنتجة

من عيوب هذه النسبة:

- ✓ صعوبة تقدير الكميات المستهلكة من الخدمات؛
- ✓ صعوبة تحديد الكميات المستهلكة من المواد نظرا لتداخل عملية الاستهلاك؛
- ✓ تعدد المنتجات ووجود نسب مختلفة للمواد المستهلكة في كل منتج؛
- ✓ وجود المنتجات قيد التنفيذ في العملية الانتاجية يطرح مشكل تحديد الكميات المستهلكة في المنتجات التامة والنصف مصنعة والمنتجات الجارية.

2-2-1-2- الانتاجية بالقيمة:

يمكن التعبير عن كثافة الاستهلاك بشكل نقدي بتقدير العوامل المستهلكة بقيمتها النقدية وبذلك تمثل النسبة في هذه الحالة قيمة الاستهلاكات لكل وحدة منتجة، وتحسب كما يلي:

كثافة الاستهلاك النقدي للوحدة = قيمة الاستهلاكات / الكمية المنتجة

- يمكن كذلك تحديد الأهمية النسبية للاستهلاك إلى تكلفة الإنتاج الإجمالية كما يلي:

الأهمية النسبية للاستهلاك = قيمة الاستهلاكات / الإنتاج الإجمالي

يبين ارتفاع قيمة هذه النسبة مدى أهمية الاستهلاك من المواد والخدمات في العملية الانتاجية مقارنة بعناصر الإنتاج الأخرى كما تبين انخفاض مستوى القيمة المضافة المحققة في عملية الإنتاج.

2-2-2- إنتاجية الأصول الثابتة (غير الجارية):

حساب إنتاجية الأصول الثابتة يعبر عن مردود الأصول في انجاز مستوى النشاط المحقق، وتقاس بنسبة النشاط إلى مجموع أو جزء من الأصول الثابتة التي ساهمت في تحقيق هذا النشاط، وفق العلاقة التالية:

إنتاجية الأصول الثابتة = النشاط / التثبيتات (أو جزء منها)

- يمكن قلب النسبة السابقة لتحديد معدل كثافة رأس المال المستثمر لتحقيق مستوى النشاط كما يلي:

هو عملية التسجيل المستمر لكل عمليات حركة المخزون (دخول: شراء أو استلام) أو (خروج: بيع، استعمال) حيث يمكن تحديد المخزون بالكمية والقيمة في أي تاريخ.

2- طريقة الجرد المتناوب:

أثناء الفترة المحاسبية يتم تسجيل المرحلة الأولى فقط من عملية الشراء (تسجيل فواتير المشتريات فقط)، ولا تسجل عملية استلام المشتريات (المرحلة 2) بحيث أن الحسابات الخاصة بالمخزون لا تسجل فيها أي حركة (لا دخول و لا خروج).
في نهاية الفترة المحاسبية يتم تقييم المخزون النهائي (مخزون آخر المدة) وذلك بعد القيام بالجرد خارج المحاسبة (الجرد المادي).

معدل كثافة رأس المال = التثبيتات (أو جزء منها) / النشاط

- من خلال نسبة إنتاجية الأصول الثابتة يمكن اشتقاق نسب الإنتاجية الجزئية الأكثر دلالة في التحليل المالي كما يلي:

2-2-2-1- إنتاجية تثبيتات الاستغلال:

يتم قياس إنتاجية التثبيتات بنسبة الإنتاج الإجمالي المحقق إلى قيمة التثبيتات المستغلة في عملية الإنتاج سواء كانت تثبيتات مملوكة أو مستأجرة من الغير، باستثناء التثبيتات خارج الاستغلال، وتحسب كما يلي:

الإنتاج الإجمالي / تثبيتات الاستغلال

تبين هذه النسبة مدى نجاح المؤسسة في تسيير العملية الانتاجية وإدارة عمليات الإنتاج وتعكس كفاءة استغلال مواردها، حيث تبين المردود الانتاجي لكل وحدة نقدية مستثمرة في الأصول الثابتة للاستغلال. للإشارة فهذه النسبة يجب أن تؤخذ بحذر من طرف المحلل المالي، فقد نجد مؤسسة تستعمل تجهيزات قديمة ذات قيمة محاسبية ضعيفة بإمكانها تحقيق نسبة إنتاجية أكبر من إنتاجية مؤسسة تستعمل تجهيزات جديدة ذات قيمة مالية مرتفعة، وهذا لا يعني تحقيق أعلى إنتاجية في الكميات المنتجة أو نوعية المنتجات.

2-2-2-2- دوران تثبيتات الاستغلال:

تبين هذه النسبة مدى فعالية استخدام المؤسسة لأصولها الثابتة في تحقيق المبيعات التي تعتبر المصدر الأساسي للأرباح، وكلما ارتفعت هذه النسبة زادت فعالية استخدام الأصول الثابتة، وتحسب كما يلي:

رقم الأعمال / تثبيتات الاستغلال

تستخدم هذه النسبة لتقييم نجاعة سياسة التوسع في الاستثمار الناتجة عن زيادة أو تحديث خطوط الإنتاج، حيث يقوم المحلل المالي بمتابعة تغيرات هذه النسبة في السنوات التالية من خلال قياس قيمة ونسبة التغير في صافي المبيعات ومقارنته بقيمة ونسبة التغير في الأصول الثابتة لمعرفة جدوى تلك الاستثمارات.

2-2-2-3- إنتاجية القيمة المضافة :

تبين مقدار القيمة المضافة الناتج عن كل وحدة نقدية مستثمرة في تثبيتات الاستغلال، وتحسب كما يلي:

إنتاجية تثبيتات الاستغلال للقيمة المضافة = القيمة المضافة / تثبيتات الاستغلال

من خلال عرض العلاقات السابقة لقياس مختلف أنواع الإنتاجية يتبين مدى أهمية توفير المعلومة المحاسبية والمالية لقياس مختلف مستويات إنتاجية المؤسسة الاقتصادية، حيث تعتبر مخرجات النظام المحاسبي والمالي والممثلة في الكشوف المالية المادة الأولية الخام والتي يمكن صياغتها وفق أساليب التحليل لقياس وتقييم مختلف جوانب الأداء المالي*.

* ما يلاحظ من خلال تحليل الإنتاجية هو إمكانية الحصول على المعلومات التحليلية اللازمة لقياس مختلف مؤشرات الإنتاجية بشكل محدود بالنسبة للمحلل المالي الخارجي، من خلال المعلومات المتضمنة في الكشوف المالية وعلى رأسها حساب النتائج حسب الطبيعة والوظيفة، بالإضافة إلى بعض الإفصاحات الموجودة في الملاحق والتي يمكن إدراجها من طرف المؤسسة بشكل اختياري.

من جهة أخرى تتطلب عملية تحليل الإنتاجية معلومات تحليلية أكثر تفصيلاً تتعلق مثلاً بتحديد عدد ساعات العمل الفعلية، عدد العمال في مختلف أقسام المؤسسة، الكميات المنتجة من كل منتج، الكميات المستهلكة من كل أنواع المواد والتموينات المستخدمة في عملية الإنتاج، الخ... هذه المعلومات الضرورية بالرغم من أهميتها في عملية التحليل قد تعتبر من ضمن أسرار المؤسسة ولا يمكن الاطلاع عليها أو الإفصاح عنها في الملاحق وهي متاحة فقط للمحلل

المبحث الخامس: تحليل المردودية

تعتبر المردودية معيارا مهما لتقييم أداء المؤسسة الاقتصادية، فقياسها يسمح للمسيرين والمحللين الماليين بالتعرف على مستوى كفاءة وترشيد المؤسسة في استخدام مواردها، فالمردودية قيد أساسي لكل مؤسسة ترغب في البقاء والاستمرار، والتأقلم والنمو في ظل واقع تسوده المنافسة بشكل دائم ومستمر.

المطلب الأول: مفهوم المردودية

إن دراسة وتحليل المردودية في المؤسسة الاقتصادية يمكن من اكتشاف نقاط القوة والضعف في أدائها واكتشاف أي خلل في هيكلها المالي، كما أن قدرة المؤسسة على تحقيق مستويات عالية من المردودية يؤشر لإمكانيات النمو الداخلي للمؤسسة والذي يضمن لها تحقيق الاستمرار والربحية والنمو وهي الأهداف الأساسية لوجود أي مؤسسة اقتصادية**.

1- تعريف المردودية:

نظرا لتوسع مفهوم المردودية وتطور مفهومها بالتزامن مع تطور الفكر الاقتصادي وتعدد النظريات المالية واختلاف الآراء حولها، فقد نشأ خلاف بين المحللين الماليين والاقتصاديين حول تحديد تعريف شامل للمردودية ولكن رغم ذلك تتفق معظم التعاريف على أن المردودية تعبر عن العلاقة التي توجد بين النتيجة المحققة والوسائل المستعملة في تحقيقها.

1-1-1- تعريف 1:

المالي الداخلي والذي بإمكانه الحصول على كل المعلومات التفصيلية المتعلقة بعناصر المنتوجات والأعباء إلى جانب المعلومات الإدارية الأخرى المتعلقة بالنشاط، مما يجعل أساليب التحليل محدودة في أدواتها ما يؤدي بالمحلل المالي الخارجي إلى الحصول على نتائج تحليلية نسبية قد تنعكس سلبا على عملية قياس وتقييم الأداء المالي.

** ما يلاحظ على العديد من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية خصوصا العمومية منها هو معاناتها من مشاكل مالية عديدة ومزمنة تؤثر بشكل سلبي على مردوديتها منها:

- ارتفاع حجم الاستدانة وبالتالي ارتفاع خدمات الديون والمصاريف المالية الأخرى المرتبطة بها؛
- ضعف التمويل الذاتي؛
- أزمات سيولة دائمة على مستوى الخزينة؛
- رأس المال العامل ضعيف وغير كاف في أغلب الأحيان، مما يضطرها إلى الاقتراض من البنوك كحل حتمي غالبا؛
- هيكل مالي ضعيف وغير متوازن بسبب السياسة المالية المختلفة للمؤسسة.

وأمام تحديات المنافسة والبقاء في ظل اقتصاد السوق وجب على المؤسسات الجزائرية أن تبرهن على قدرتها على المنافسة من خلال تحديد أهدافها بشكل واضح وإعطاء الأولوية للدور الاقتصادي واعتماد المردودية كمؤشر أساسي يعبر على قدرة المؤسسة على البقاء والاستمرار.

المردودية تقيس مدى تحقيق أهداف المشروع والمتعلقة بأداء الأنشطة وهيكل التكلفة، كما أنها تعبر عن حصيلة النتائج الأساسية والقرارات التي اتخذها المشروع فيما يخص السيولة والوضع المالي¹.

1-2- تعريف:

المردودية هي نتيجة لعدد كبير من السياسات والقرارات في اختيار الأداء المالي، وبالتالي هي قدرة المؤسسة على تحقيق أرباح كافية ومستدامة توزعها على المساهمين في رأس مال المؤسسة وتضمن بقاءهم وتعويضهم عن المخاطر والخسائر المحتملة².

يتضح من خلال التعاريف السابقة أن المردودية تعبر عن عنصرين أساسيين في المؤسسة الاقتصادية هما: عائد كفاءة التسيير وعائد المخاطرة، فهي تقيس العلاقة بين النتائج المتحصل عليها مقارنة بالإمكانات المستخدمة سواء كانت مادية أو بشرية أو مالية خلال الفترة الزمنية المحددة للنشاط، كما أنها تهتم بربحية المؤسسة من خلال قياس الربح المحصل عليه والنتائج عن استثمار رأس مال مالي أو اقتصادي في مشروع ما بعد كل عملية إنتاج أو تبادل خلال مختلف مراحل الدورة المحاسبية.

2- أهمية المردودية:

تتمثل أهمية المردودية في تحقيق ما يلي:

- قياس مدى كفاءة استخدام الموارد وتعظيم عوائدها مع الأخذ بعين الاعتبار تكلفة الفرصة البديلة؛
- تعمل على تأمين تشغيل وتطوير المؤسسة عن طريق التنمية الداخلية للموارد المتاحة؛
- تحقيق الحد الأدنى من المردودية يمثل شرطا لا بديل له لدعم التوازن المالي للمؤسسة؛
- تعبر عن كيفية تخصيص الأموال والموارد لأفضل الاستخدامات؛
- تضمن إشباع الاحتياجات الدنيا لكل القوى المنتجة في المؤسسة؛
- تمكن من قياس الأداء لكل الأطراف المساهمة في نشاط المؤسسة؛
- تمثل ظاهريا هدفا متعارضا مع اليسر والسيولة المالية خاصة في الأجل القصير، بينما هما في الواقع هدفان متكاملان لان تأمين الحد الأدنى من السيولة لا يتأتى إلا بمردودية مناسبة؛

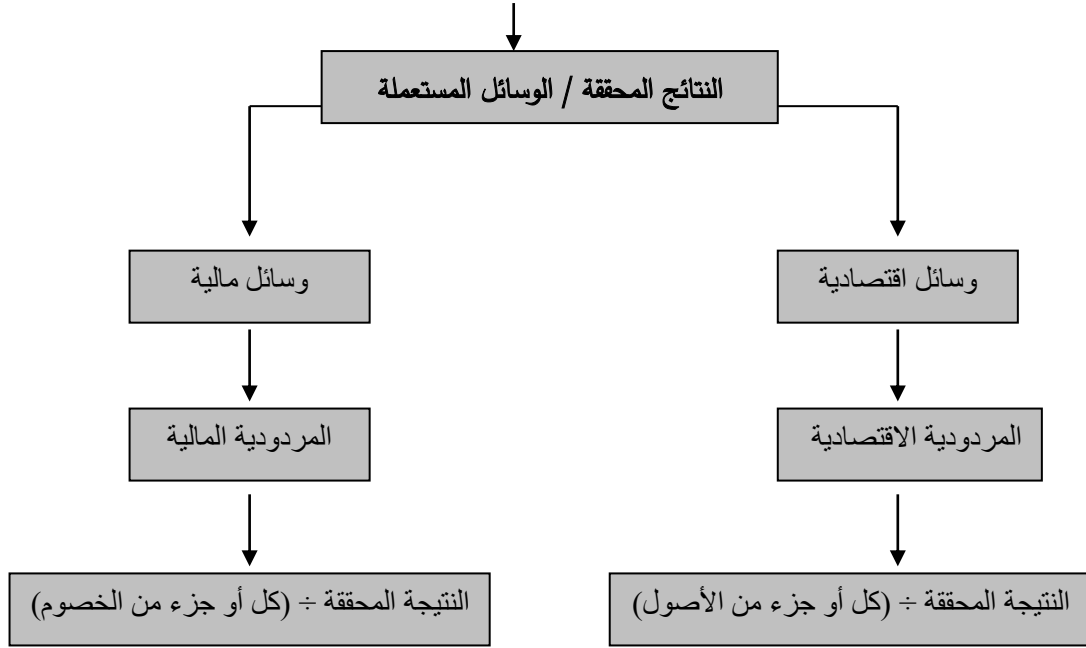
3- المفهوم المزدوج للمردودية:

على المدى الطويل يعتبر رأس المال هو العامل المحدد للمردودية، حيث يجب التمييز بين رأس المال الاقتصادي ورأس المال المالي، باعتبار أن هذا التمييز يؤدي إلى الفصل بين مردودية الوسائل الاقتصادية المسماة المردودية الاقتصادية ومردودية الوسائل المالية المسماة المردودية المالية.

الشكل رقم(10): المفهوم المزدوج للمردودية

¹ صالح محمد الحناوي، أدوات التحليل والتخطيط في الإدارة، دار النهضة العربية، بيروت، 2004، ص 65.

² C- Darcimols, Y- Saulquin, Finance Appliquee, 2^{ème} édition, vuibert, paris, 1995, p109.



المصدر: من إعداد الباحث

4- أنواع المردودية:

تنقسم المردودية إلى نوعين أساسيين هما:

4-1- المردودية الاقتصادية:

هي قدرة المؤسسة على تحقيق أرباح ملائمة وكافية مقارنة برأس المال المستثمر، ويرجع العائد الاقتصادي للمردودية إلى قيمة الأصول الاقتصادية أي الاستثمارات اللازمة للنشاط حسب نوع التمويل (أموال خاصة ، ديون)، فهي تعني مقارنة بين رأس المال المستثمر مع نتيجة الاستغلال المحققة.

4-2- المردودية المالية:

هي المردودية من وجهة نظر رأس المال المالي (الأموال الخاصة)، حيث أنها تقيس قدرة الأموال الخاصة أو المملوكة على تحقيق أرباح صافية، وهي مفهوم يهتم أساسا المساهمين لأنهم بصفتهم أصحاب المؤسسة يهدفون إلى تعظيم الربح الذي يمثل عائد مساهماتهم في رأس مال المؤسسة، فالنظرة المالية للمردودية تعطي صورة عن السياسة التمويلية للمؤسسة وهي شرط لكل نمو، بالإضافة إلى ذلك فوجود مردودية مالية يطمئن المقرضين لان الربح المخصص للشركاء هو بمثابة الضمان أو هامش الأمان عند تغير شروط المردودية.

5- قياس المردودية:

تعرف المردودية عموما بأنها قدرة المؤسسة على تحقيق النتائج والأرباح بفعل استخدامها لإمكاناتها الاقتصادية والمالية في ممارسة نشاطها الاستغلالي ويعبر عنها بالعلاقة التالية:

الناتج المحققة / الوسائل المستعملة.

وبغرض قياس وتحليل مختلف أنواع المردودية يتم اختيار النتائج المحققة من خلال حساب النتائج*، وتتمثل في مختلف الأرصدة الوسيطة للتسيير، فتحدد الوسائل المستعملة حسب النتيجة المختارة، فهذه الأخيرة محكومة بنوع النتيجة، فاختيار نوع النتيجة المعبرة عن المردودية يفرض تحديد الوسيلة المساهمة في تحقيقها بدقة، وهذا من أجل الوصول إلى قياسات صحيحة للمردودية يسمح للمحلل المالي من دراستها وتحليلها بشكل أفضل.

المطلب الثاني: قياس وتحليل المردودية الاقتصادية

يرتبط مفهوم المردودية الاقتصادية بمردودية الأصول، أي مردودية الرأسمال الاقتصادي، حيث أن العمليات الدورية للاستغلال تنتج نتيجة اقتصادية محققة بفضل رؤوس الأموال الموجهة نحو الاستغلال، وهذا المفهوم لا يأخذ بعين الاعتبار شروط التمويل**.

1- عناصر الأصول الاقتصادية:

ونعني بها مجموع الاستخدامات وتتمثل في مختلف العناصر المستخدمة في دورة الاستغلال، وتتشكل من مجموع الأصول المادية والمالية والمعنوية الموجودة تحت تصرف المؤسسة والموجهة بغرض الاستغلال، وتعبّر عن القدرة الاقتصادية الكامنة لها، وتحسب كما يلي:

$$\text{الأصول الاقتصادية} = \text{استثمارات الاستغلال} + \text{الاحتياج في رأس المال العامل}$$

تشمل استثمارات الاستغلال التثبيات المعنوية والمادية والمالية بالإضافة إلى التثبيات الممولة بواسطة القروض الإيجارية.

الجدول رقم(03): عناصر الأصول الاقتصادية

* من أهم الإضافات المالية والمحاسبية التي قدمها النظام المحاسبي المالي (SCF) هو عرضه لحساب النتائج ضمن الكشوف المالية المقدمة في نهاية السنة بطريقتين:

- **حساب النتائج حسب الطبيعة:** هو بيان ملخص للأعباء والمنتجات يمكن من تحديد النتيجة الصافية للسنة المالية عبر المرور بعدة نتائج وسيطية مهمة كالقيمة المضافة وإجمالي فائض الاستغلال... الخ، وذلك بترتيب الأعباء حسب طبيعتها كما هي واردة في مدونة الحسابات.
- **حساب النتائج حسب الوظيفة:** يمكن من حساب النتيجة الصافية للسنة المالية بطريق تحليلية مختلفة حيث ترتب الأعباء حسب الوظائف التي تقوم بها المؤسسة مثل وظيفة التمويل، الإنتاج، الوظيفة التجارية، الوظيفة الإدارية، وبالتالي يمكن من حساب كلفة المبيعات وتحديد هامش الربح الإجمالي والنتيجة العملياتية بشكل أكثر تفصيلاً.

** إن الفكرة الأساسية لتقدير وتحليل المردودية الاقتصادية هي استبعاد أثر التمويل الأجنبي من الغير في الأجلين المتوسط والطويل، فهي ترتبط بمقدار الأصول الثابتة والجارية المستخدمة في النشاط دون النظر إلى مصادر التمويل الخاصة أو الأجنبية.

الاستثمارات المعنوية + الاستثمارات المادية + الاستثمارات المالية + استثمارات قرض الإيجار
الأصول الثابتة (Im)
مخزون البضائع + مخزون المواد والتموين + مخزون المنتجات التامة والجارية + مستحقات العملاء (منها أوراق الاستلام القابلة للحسم) + حقوق الاستغلال الأخرى
= استخدامات دورة الاستغلال (1)
مستحقات الموردون للاستغلال + ديون الاستغلال الأخرى
= موارد دورة الاستغلال (2)
= الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال (3) = (1) - (2)
حقوق خارج الاستغلال - ديون خارج الاستغلال
= الاحتياج في رأس المال العامل خارج الاستغلال (4)
الاحتياج في رأس المال العامل (BFR) = (3) + (4)
الأصول الاقتصادية (AE) = (Im) + (BFR)

المصدر: يوسف قريشي، الياس بن ساسي، التسيير المالي، مرجع سابق، ص 142.

2- مؤشرات المردودية الاقتصادية:

تقاس المردودية الاقتصادية بالعلاقة بين النتيجة التي تحققها المؤسسة ومجموع الأموال التي استعملتها، من خلال مجموعة من المؤشرات المتنوعة تختلف في العناصر المستخدمة في عملية الحساب، وتشمل هذه العناصر نوع النتيجة الاقتصادية التي تعبر عن المردودية بشكل أمثل، ونوع الأصول الاقتصادية المحققة لهذه النتيجة هل تضم مجمل الأصول أم تكفي بجزء منها فقط*.

* عند حساب نسب المردودية الاقتصادية يمكن التعبير عن مقام النسبة المتمثل في الأصول الاقتصادية بعدة طرق هي:

- الطريقة الأولى: الأصول الاقتصادية = الأصول الغير جارية + احتياجات رأس المال العامل للاستغلال؛
- الطريقة الثانية: الأصول الاقتصادية = مجموع الأصول بالقيمة الإجمالية؛
- الطريقة الثالثة: الأصول الاقتصادية = مجموع الأصول بالقيمة الصافية؛
- الطريقة الرابعة: الأصول الاقتصادية = متوسط مجموع الأصول للسنة الجارية مع السنة السابقة بالقيمة الإجمالية؛

تحسب مؤشرات المردودية الاقتصادية عموماً بتقسيم مستوى معين من النتيجة على إجمالي الأصول أو جزء منها، ولهذا يتم حسابها من خلال العديد من المؤشرات وأهمها:

2-1- المؤشر 1: معدل العائد على الأصول:

يعتبر معدل العائد على الأصول من أفضل أدوات الرقابة المالية، ويمكن اعتماده كمقياس شامل لقدرة الإدارة في تحقيق الربح من الموارد المتاحة^{*}، فهو يسمح بمقارنة مقدار الأرباح الصافية بعد المصاريف المالية والضرائب إلى مجموع الأصول، كما يشرح فعالية المسيرين في استخدامهم للموارد الاقتصادية للمؤسسة، وتحسب هذه النسبة وفق الصيغة التالية¹:

معدل العائد على الأصول = النتيجة الصافية / الأصول الاقتصادية

2-2- المؤشر 2: معدل العائد من العمليات التشغيلية:

يستخدم لمعرفة العائد على العمليات التشغيلية قبل الفوائد والضرائب، ويشير إلى الأرباح الناجمة عن كل دينار من الأصول وفقاً لقيمتها الدفترية وهو ما يعرف أيضاً بالقيمة الإيرادية الأساسية، ويحسب كما يلي:

معدل العائد من العمليات التشغيلية = ربح العمليات قبل الفوائد والضرائب^{**} / الأصول الاقتصادية

تتمثل القوة الإيرادية في تحقيق الأرباح التشغيلية والتي تساعد على تقييم الاستثمار في أسهم الشركة، وتحقيق المزيد من القوة الإيرادية يعتبر استثماراً جيداً على المدى المتوسط والطويل.

2-3- المؤشر 3: مؤشر إجمالي فائض الاستغلال (EBE):

يمثل مؤشراً أولياً لقياس مردود الأصول الاقتصادية المستثمرة، ويحسب بالعلاقة التالية:

مؤشر إجمالي فائض الاستغلال (EBE) = إجمالي فائض الاستغلال ÷ الأصول الاقتصادية

من العيوب الموجهة لهذا المؤشر هو أن الفائض الإجمالي للاستغلال لا يأخذ في الاعتبار استهلاك رأس المال الاقتصادي (يحسب EBE قبل إدراج مخصصات الاهتلاكات وخسائر القيمة والمؤونات المتعلقة بمختلف عناصر الأصول الاقتصادية)، وبالتالي لا يعبر عن المردودية الاقتصادية بشكل أمثل.

2-4- المؤشر 4: العائد على رأس المال المستثمر:

من وجهة نظر استثمارية فإن هذه النسبة يجب أن تكون أعلى من معدل الاقتراض، وألا فإن أي زيادة في الاقتراض ستعمل على تخفيض أرباح المساهمين، ويحسب وفق الصيغة التالية:

• الطريقة الخامسة: الأصول الاقتصادية = متوسط مجموع الأصول للسنة الجارية مع السنة السابقة بالقيمة الصافية.

* إذا حققت الشركة أرباحاً وكان معدل العائد على الأصول أعلى من سعر الفائدة المطبق فإن زيادة معدل الرفع المالي يؤدي إلى زيادة العائد على حقوق المساهمين، والعكس صحيح فإن زيادة الرفع المالي يؤدي إلى مضاعفة خسائر المستثمرين إذا كان العائد على الأصول أقل من سعر الفائدة على القروض، ولذلك تظهر كفاءة الإدارة المالية للمؤسسة في تحديد المزيج الأمثل للهيكال المالي لتجنب المخاطر المحتملة ورفع معدل العائد على الأصول قدر الإمكان.

¹ مصطفى فهمي الشيخ، مرجع سابق، ص 44.

** يقصد بربح العمليات قبل الفوائد والضرائب وفق اصطلاح النظام المحاسبي المالي (النتيجة العملياتية)، ويلاحظ أن النتيجة العملياتية لا تشمل المصاريف المالية، ولا تأخذ بعين الاعتبار المنتجات المالية الناجمة عن الأصول المالية في الوقت الذي يشمل مقام هذه النسبة الأصول المالية وبالتالي يجب أن تشمل النتيجة بدورها الإيرادات المتولدة عن هذه الأصول.

العائد على رأس المال المستثمر = النتيجة الصافية / رأس المال المستثمر

- يمثل رأس المال المستثمر مجموع الأموال المستخدمة في ممارسة النشاط وتتمثل في مجموع الأموال الخاصة والاستدانة الصافية، ويحسب كما يلي¹:

رأس المال المستثمر = الأموال الخاصة + الاستدانة الصافية

- تمثل الاستدانة الصافية الديون المالية الصافية للمؤسسة وتحسب كما يلي:

الاستدانة الصافية = الديون المتوسطة والطويلة الأجل + موارد الخزينة قصيرة الأجل

- التوظيفات المالية - المتاحات (حسابات الصندوق والبنك)

يمكن احتساب العائد على رأس المال المستثمر بقسمة رأس المال المستثمر في بداية ونهاية الفترة لإعطاء صورة أكثر دقة عن ربحية الشركة، وخصوصاً في الحالات التي يتغير فيها رأس المال المستثمر بشكل كبير خلال السنة المالية.

2-5- المؤشر 5: مؤشر القيمة المضافة:

تتم مقارنة القيمة المضافة بحجم الأصول المنشئة لها من خلال العلاقة التالية:

مؤشر القيمة المضافة = القيمة المضافة ÷ الأصول الاقتصادية

يبين هذا المؤشر مردودية الأصول الاقتصادية المستثمرة في خلق القيمة المضافة، حيث يمكن حساب مقدار القيمة المضافة المحققة من كل وحدة نقدية مستثمرة في الأصول الاقتصادية، ويعتبر هذا المعدل ثابت نسبياً على المدى الطويل ما عدا في حالة النمو التكنولوجي السريع.

2-6- المؤشر 6: مؤشر التمويل الذاتي:

يمكن قياس المردودية الاقتصادية بالاعتماد على العناصر المحصلة فقط من الإيرادات والعناصر المدفوعة فقط من الأعباء أي استبعاد الأعباء غير المدفوعة والإيرادات غير المحصلة من خلال العلاقة التالية:

مؤشر التمويل الذاتي = قدرة التمويل الذاتي (CAF) ÷ الأصول الاقتصادية

3- تحليل تركيبة المردودية الاقتصادية:

بغرض التعرف على العناصر الأساسية المكونة للمردودية الاقتصادية ومعرفة درجة تأثيرها، يمكن تفكيكها إلى عدة علاقات جزئية مترابطة كما يلي:

3-1- التركيبة 1:

المردودية الاقتصادية (RE) = المردودية التجارية × إنتاجية الوسائل الاقتصادية

النتيجة / الأصول الاقتصادية = النتيجة / رقم الأعمال × رقم الأعمال / الأصول الاقتصادية

هذه التجزئة لنسبة المردودية الاقتصادية تبين إمكانية تحسينها عن طريق عاملين أساسيين هما: هامش الربح (الربحية) ومعدل دوران الأصول، وتستطيع المؤسسة أن تتحصل على مردودية جيدة إذا تمكنت من

تعظيم هذين العاملين¹:

¹ يوسف قريشي، الياس بن ساسي، مرجع سابق، ص 140.

• الرفع من مردودية المبيعات (الربحية):
من خلال ارتفاع حجم المبيعات دون تغيير في الهوامش، أي تحسين في الهامش الوحدوي، أو تقليص التكاليف الثابتة.

• تحسين دوران الأصول:
تسريع دوران الأصول المتداولة مع توفير التثبيتات المناسبة، والتخلي عن التثبيتات غير المستغلة والاستعمال الزمني الأمثل لوسائل الإنتاج بتكثيف أوقات العمل (الساعات الإضافية، العمل التناوبي).

3-2- التركيبية:2

$$\text{المردودية الاقتصادية (RE)} = \frac{\text{الأصول غير الجارية} / \text{الأصول الاقتصادية}}{\text{القيمة المضافة} / \text{الأصول غير الجارية}} \times$$

$$\text{EBE} / \text{القيمة المضافة} \times$$

حيث:

✓ الأصول غير الجارية / الأصول الاقتصادية : تمثل درجة ثبات الأصول الاقتصادية المستثمرة ومدى اعتماد المؤسسة على الأصول الثابتة في ممارسة النشاط؛
✓ القيمة المضافة / الأصول غير الجارية: تمثل درجة الانتاجية للاستثمارات الثابتة، وقد تكون ضعيفة في حالة وجود استثمارات ضخمة عاطلة وغير مستغلة، استثمارات غير منتجة؛
✓ EBE / القيمة المضافة: تمثل نسبة استفادة المؤسسة من القيمة المضافة.

المطلب الثالث: قياس وتحليل المردودية المالية

من المؤشرات التحليلية المهمة في تقييم الأداء المالي للمؤسسة هو معدل المردودية المالية، ويقاس هذا المؤشر كفاءة الإدارة في تحقيق مردودية من استغلالها لأموال الملاك وقدرتها على توليد الأرباح².

1- قياس المردودية المالية:

تقاس المردودية المالية بطريقتين:

1-1- مردودية الأموال الخاصة:

تعني القدرة الربحية لرأس المال الخاص المستثمر من طرف المساهمين، وترتكز على مصادر التمويل الخاصة دون اعتبار لاستخدامها وهي تأخذ في الحسبان مصالح المساهمين والملاك.

يمكن قياس المردودية الخاصة بالاعتماد على أحد المؤشرات التالية:

1-1-1- معدل العائد على حقوق الملكية (ROE):

يتم حساب مردودية الأموال الخاصة انطلاقاً من النتيجة الصافية باعتبارها العائد النهائي للملاك، وتتغير

معدلات المردودية المالية تبعاً لقطاعات النشاط، وتحسب كما يلي:

¹ جميل أحمد توفيق، أساسيات الإدارة المالية، دار النهضة العربية، بيروت، بدون سنة نشر، ص 64.

² حمزة محمود الزبيدي، مرجع سابق، ص 191.

معدل العائد على حقوق الملكية = النتيجة الصافية / الأموال الخاصة (حقوق الملكية)

تعتبر هذه النسبة من أهم النسب المالية لأن الهدف من التسيير المالي هو تعظيم حقوق المساهمين، وكلما كانت نتيجة هذه النسبة مرتفعة زادت أهمية وجاذبية أسهم المؤسسة المتداولة في بورصة الأسهم والسندات، حيث يسمح المعدل المرتفع لمردودية الأموال الخاصة للمؤسسة بإيجاد أموال جديدة في السوق المالي بغرض تمويل نموها.

1-1-2- معدل العائد على حقوق المساهمين:

يتم احتساب العائد على متوسط حقوق المساهمين بقسمة حقوق المساهمين بالأسهم العادية في بداية ونهاية الفترة لإعطاء صورة أكثر دقة عن ربحية الشركة، وخصوصا في الحالات التي تكون فيها قيمة حقوق المساهمين قد تغيرت إلى حد كبير خلال السنة المالية، ويحسب كما يلي¹:

• معدل العائد على حقوق المساهمين = (النتيجة الصافية - عوائد الأسهم الممتازة والأقلية) / متوسط

حقوق المساهمين بالأسهم العادية

1-2- مردودية الأموال الدائمة:

تشمل الأموال الدائمة الأموال الخاصة مضافا إليها الديون الطويلة والمتوسطة الأجل.

يمكن حساب مردودية الأموال الدائمة انطلاقا من مردودية الأموال الخاصة، فلو أضفنا في المقام الديون الطويلة والمتوسطة الأجل فإن البسط يجب أن يتضمن عوائد هذه الديون فتصبح النسبة على الشكل التالي:

مردودية الأموال الدائمة = النتيجة الصافية + الفوائد على القروض الطويلة والمتوسطة الأجل / الأموال الدائمة

إن الحكم على مدى كفاءة هذه النسبة يتم بالمقارنة مع مؤسسات تنتمي إلى نفس القطاع أو المقارنة مع أسعار الفائدة السائدة، حيث يعتبر ارتفاع هذه النسبة دليل على الكفاءة المالية للمؤسسة، وقد لا يعتبر كذلك في بعض الحالات، لأن ارتفاع النسبة ناتج عن مستوى عال من الديون الطويلة والمتوسطة الأجل ومستوى منخفض من الأموال الخاصة يسطحها مستوى عال من الخطورة.

2- تحليل تركيبة المردودية المالية:

يمكن تحليل المردودية المالية إلى ثلاثة نسب مالية كما يلي:

المردودية المالية = (النتيجة الصافية / الأموال الخاصة) = (النتيجة الصافية / رقم الأعمال) ×

(رقم الأعمال / إجمالي الأصول) ×

(إجمالي الأصول / الأموال الخاصة) ×

يتم تجزئة المردودية المالية إلى النسب التالية:

• نسبة (النتيجة الصافية / رقم الأعمال):

وهي نسبة هامش الربح الصافي للمؤسسة، وتعبّر عن السياسة التجارية للمؤسسة، كما تبين الوضعية التنافسية للسلع والخدمات المنتجة من طرف المؤسسة؛

• نسبة (رقم الأعمال / إجمالي الأصول):

¹ مصطفى فهمي الشنيخ، مرجع سابق، ص 47.

تمثل معدل دوران الأصول، وتعتبر عن السياسة الإنتاجية للمؤسسة، وتقدم لنا معلومات حول الفعالية الإنتاجية للمؤسسة وتسمح بمقارنة الخيارات الصناعية والتكنولوجية للمؤسسات المنتمية إلى نفس القطاع؛

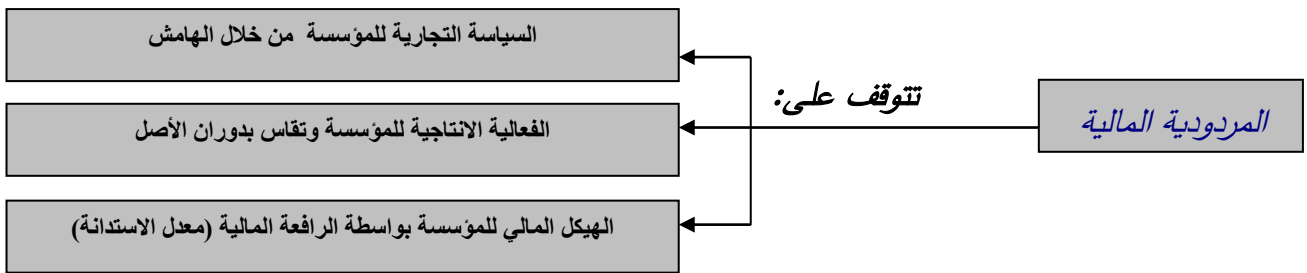
- نسبة (إجمالي الأصول/الأموال الخاصة):

تعتبر عن السياسة المالية للمؤسسة، وبمعنى آخر فهي تقيس معدل المديونية الكاملة للمؤسسة، وتبين مدى نجاعة الاختيارات المالية للمؤسسة في بناء هيكلها المالي ودرجة اعتمادها على التمويل الخارجي، وذلك لكون إجمالي الأصول يساوي الخصوم مضافا إليه الأموال الخاصة، وعليه فإن:

إجمالي الأصول/الأموال الخاصة = الأموال الخاصة + (الخصوم الجارية + غير الجارية) / الأموال الخاصة

$$= 1 + \text{نسبة المديونية الكاملة.}$$

الشكل رقم (11): تركيبة المردودية المالية



المصدر: قدي عبد المجيد، دادن عبد الوهاب، تحليل المنطق المالي لنمو المؤسسات الاقتصادية كأسلوب لتقييم الأداء المالي، المؤتمر العلمي الدولي حول الأداء المتميز للمنظمات والحكومات، 8-9 مارس 2005، كلية الحقوق والعلوم الاقتصادية، جامعة ورقلة، ص 522.

3- الرافعة المالية:

يمكن أن تكون للمؤسسة مردودية اقتصادية جيدة ومردودية مالية رديئة، كما يمكن أن تتمتع مؤسسة ذات مردودية اقتصادية ضعيفة بمردودية مالية جيدة، هذا التناقض الظاهري ناتج من اثر الرافعة المالية (معامل الاستدانة) الذي يمكن أن يضاعف المردودية بالنسبة للمساهمين ويمكن أن يخفصها.

تمثل الرافعة المالية العلاقة التي تربط المردودية المالية بالمردودية الاقتصادية، وتقاس كما يلي¹:

$$\begin{aligned} \text{المردودية المالية} &= \text{المردودية الاقتصادية} + \text{أثر الرافعة المالية} \\ \text{المردودية المالية} &= \text{المردودية الاقتصادية} + \left[\frac{\text{المردودية الاقتصادية} - \text{تكلفة الاستدانة}}{\text{الاستدانة الصافية} \div \text{الأموال الخاصة}} \right] \times \text{الرافعة المالية} \end{aligned}$$

حيث:

$$\checkmark \left[\frac{\text{المردودية الاقتصادية} - \text{تكلفة الاستدانة}}{\text{الاستدانة الصافية} \div \text{الأموال الخاصة}} \right] = \text{أثر الرافعة المالية}$$

يتم تقسيم أثر الرافعة المالية إلى عنصرين هما:

• $\left[\frac{\text{المردودية الاقتصادية} - \text{تكلفة الاستدانة}}{\text{الاستدانة الصافية} \div \text{الأموال الخاصة}} \right]$: ويمثل الفرق بين المردودية الاقتصادية ومعدل التكلفة المتوسطة

للديون؛

¹ يوسف قرشي، إلياس بن ساسي، مرجع سابق، ص 272.

• الاستدانة الصافية: الأموال الخاصة: يمثل الهيكل المالي للمؤسسة ويصطلح على تسميته "نراع الرفع".

يظهر أثر الرافعة المالية من خلال ثلاث حالات ممكنة:

3-1- الحالة 1:

الرفع المالي له دورا إيجابيا في حالة المردودية الاقتصادية أكبر من معدل فوائد الديون، فكلما زاد نراع الرفع وزاد الفرق بين المردودية الاقتصادية وتكلفة الاستدانة كلما أدى ذلك إلى ارتفاع المردودية المالية؛

3-2- الحالة 2:

وهي حالة حياد أثر الرفع المالي، وتتجسد عندما تتساوى المردودية الاقتصادية مع معدل فوائد الديون، فمهما تغيرت نسبة نراع الرفع فإن المردودية المالية تبقى على حالها؛

3-3- الحالة 3:

يلعب أثر الرفع دورا سلبيا في الحالة التي تكون فيها المردودية الاقتصادية أقل من معدل فوائد الديون، وكل زيادة في نراع الرفع تؤدي إلى انخفاض مردودية الأموال الخاصة.

عند تحقيق مردودية اقتصادية مستقرة تتحسن المردودية المالية عند ارتفاع الاستدانة، ويمكن للمؤسسة أن تحسن مردوديتها المالية بالاستدانة شريطة أن يكون معدل تكلفة القروض (معدل الفائدة) أقل من معدل المردودية الاقتصادية.

عموما تعتمد عملية قياس المردودية بشكل أساسي على البيانات المحاسبية والمالية المستخرجة من الكشوفات المحاسبية والتي تعتبر ملخصا ماليا لمخرجات النظام المحاسبي المالي، حيث كلما زاد مستوى الإفصاح المحاسبي المرتبط بدقة وشفافية المعلومة المحاسبية كلما ساهم ذلك في توفير المادة الأولية ذات النوعية للمحلل المالي مما يساعد في تفعيل وتطوير أساليب التحليل لمؤشرات المردودية والتي تعتبر من أهم المؤشرات لدراسة كفاءة الإدارة المالية للمؤسسة وقياس الفعالية الاقتصادية للنشاط من خلال مقارنة اتجاه تغيرها زمنيا، أو مقارنتها بمؤسسات تنتمي إلى نفس القطاع وهي خطوة ضرورية تسهل عملية اتخاذ الكثير من القرارات التمويلية والاستثمارية الهامة لمختلف الأطراف، لذا ينبغي أن تُدرس هذه المؤشرات دراسة تحليلية بغية التعرف على أهم العناصر المؤثرة فيها من أجل تكييفها والتحكم فيها بما يخدم أهداف المؤسسة.

المبحث السادس: المؤشرات المالية الحديثة لتحليل الأداء المالي

يتطلب مسابرة تطور النظرية المالية المعاصرة وجوب تطبيق مختلف الأساليب المالية الحديثة من أجل تحليل الأداء المالي الحالي والمتوقع مستقبلا وذلك باستخراج مؤشرات مالية حديثة لتقييم الصلابة المالية وتحديد مستوى التوازنات المالية للمؤسسة، وتتمثل أهم هذه المؤشرات في نماذج خلق القيمة، المؤشرات السوقية، التحليل الأساسي والفني باعتبارها تمثل منهجا تحليليا مكتملا للمؤشرات التقليدية السابقة، وتتكفل أدواتها التحليلية المستخدمة بإنتاج

مؤشرات أكثر موضوعية وعمقا في تقييم وتحليل الأداء المالي.

المطلب الأول: مؤشرات خلق القيمة

تهدف المؤسسة الاقتصادية إلى تعظيم قيمتها لفائدة لجميع الأطراف المهمة بها وفي مقدمتهم الملاك (المساهمين)، وهذا ما جاءت به النظرية المالية الحديثة والتي تتركز معظم دراساتها حول قيمة المؤسسة، ذلك أن استمرار المؤسسة مرهون بمدى قدرتها على خلق القيمة لتحقيق تراكم الثروة.

1- مفهوم خلق القيمة:

ظهر مفهوم أو معيار إنشاء القيمة في الولايات المتحدة الأمريكية، ويقصد بإنشاء القيمة عموما عملية خلق الثروة وتعظيم رأس مال المساهمين وتحقيق مردودية مستقبلية كافية للمساهمين من الأموال المستثمرة حاليا. من هنا يتضح أن المؤسسة المنشأة للقيمة هي المؤسسة التي تحقق معدل مردودية من رأس مالها المستثمر تفوق تكلفة مختلف مصادر التمويل المستعملة، لذا فإن المؤسسة التي تحقق ربحا بالمفهوم المحاسبي لا تعتبر بالضرورة مؤسسة منشأة للقيمة، مع أن الربح المحاسبي يأخذ في الحسبان تكلفة الاقتراض كأعباء مالية في حساب النتائج^{*}، فالمؤسسة المنشأة للقيمة هي المؤسسة التي تستطيع تحقيق الربح بعد أن تأخذ بعين الاعتبار تكلفة الأموال الخاصة إلى جانب تكلفة الاقتراض¹.

2- نماذج خلق القيمة:

توجد العديد من النماذج المالية التي تتبنى فكرة استخدام خلق القيمة لقياس الأداء المالي، ويمكن تصنيف أهم هذه النماذج حسب تطور النظرية المالية كما يلي:

1-2- القيمة الاقتصادية المضافة (EVA)**:

يعتبر مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA من بين أهم مؤشرات قياس الأداء المالي الحديثة وأكثرها شيوعا والتي عبرت بصيغة شاملة عن مفهوم خلق القيمة، ويراعي هذا المدخل في التحليل كل الاعتبارات التي تجاهلتها الطرق التقليدية في تقييم الأداء المالي، حيث أن هذه الطريقة تعترف بأن حقوق الملكية لها تكلفة شأنها في ذلك شأن الأموال المقترضة، وبناء عليه فإن كفاءة الإدارة تتوقف على قدرتها على تحقيق عائد للملاك يفوق تكلفة كافة الأموال التي اعتمدت عليها المؤسسة لتحقيق هذا العائد بما في ذلك أموال الملاك أنفسهم².

* وجهت العديد من الانتقادات من طرف الكثير من الباحثين الماليين لفكرة تعظيم الربح المحاسبي كهدف لتقييم قيمة المؤسسة نظرا لانطواء هذا المفهوم على عدة عيوب منها:

- عدم الأخذ بعين الاعتبار مخاطر الاستثمار عند حساب الربح المحاسبي؛
- لا يأخذ بعين الاعتبار عنصر الزمن ويتجاهل القيمة الزمنية للنقود، أي يهمل التأثيرات المالية الناتجة عن ارتفاع الأسعار ومعدلات التضخم؛
- لا يعكس الربح المحاسبي بشكل مناسب الاستخدام الأمثل للموارد؛
- الغموض والتناقض والنسبية في طريقة احتساب الربح بسبب اختلاف السياسات وطرق التقييم المحاسبية.

أنظر: مفلح محمد عقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، مرجع سابق، ص 22-23.

¹ Farid Latreche, La création de valeur comme mesure de la performance financière, journée d'étude sur la productivité et rationalisation des ressources humaines, université de Biskra, 19/10/2002, P 52.

** Market Value Added Economie value Added"

² منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في التحليل المالي وتقييم الأداء، مرجع سابق ص 345.

2-1-1- مفهوم القيمة الاقتصادية المضافة:

ارتبط مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة في الولايات المتحدة الأمريكية، بالعلامة التجارية لمؤسسة (Stern & Stewart)*، إذ بدأت المؤسسة بتنفيذ هذا المعيار كمدخل لقياس الادعاء منذ منتصف سنة 1980 بعد إجراء عدد كبير من التعديلات والتسويات التي تشترك في تأثيرها المباشر وغير المباشر على صافي الربح وكلفة الاستثمار، ومنذ ذلك الوقت بدأ هذا المعيار ينال اهتمام الباحثين في قياس تأثير معيار القيمة الاقتصادية المضافة على القيمة السوقية للمؤسسة، كما أن بعض المؤسسات الأخرى أصبحت تعد نتائج القيمة الاقتصادية المضافة في تقاريرها السنوية مثل مؤسسة Infos Technologies سنة 1994 ثم

المؤسسة الهندية HLL سنة 1996 ومؤسسة BPL سنة 1997 ومؤسسة اليكان في كندا سنة 2005¹.

تعرف القيمة الاقتصادية المضافة بأنها الفرق بين العائد المحقق خلال الدورة والعائد المنتظر الذي يأخذ في الحسبان الخطر، ويقابل العائد المحقق النتيجة قبل الفوائد وبعد الضريبة، أما العائد المنتظر فيتمثل في المكافأة التي من المفترض أن تقدم لأصحاب الأموال وتتمثل هذه المكافأة في ناتج الرأسمال الاقتصادي (الأموال الخاصة والديون)، أي التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال، أو بتعبير آخر تتمثل المكافأة في تكلفة الفرصة البديلة، فالأموال التي تركها أصحابها في المؤسسة كان يمكن استخدامها في استثمارات خارجية وكان من الممكن أن يحققوا عائداً من ورائها، فأصحاب الأموال ضحوا بفرصة استثمار أموالهم في استخدامات أخرى عندما قدموا أموالهم للمؤسسة.

مما سبق يتبين أن المؤسسة التي تخلق قيمة اقتصادية مضافة أي تنشأ ثروة إضافية للمساهمين والملاك هي المؤسسة التي يكون فيها العائد على رأس المال أكبر من تكلفة الفرصة البديلة، بمعنى أن القيمة الاقتصادية المضافة تتمثل في فائض العائد المحقق بعد تغطية تكلفة رأس المال المستثمر (تكلفة الاستدانة + تكلفة الأموال الخاصة).

2-1-2- حساب القيمة الاقتصادية المضافة:

تعمل القيمة الاقتصادية المضافة على تقييم الأداء المالي بالأخذ بعين الاعتبار حساب التكلفة الإجمالية لمصادر التمويل من ديون وأموال خاصة والتي تترجم بالتكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال، وتحسب من خلال العلاقة التالية²:

$$\text{القيمة الاقتصادية المضافة} = \text{صافي الأرباح الناتجة عن عمليات التشغيل بعد الضريبة}^* - (\text{رأس المال المستثمر} \times \text{تكلفة رأس المال})$$

* إن القيمة الاقتصادية المضافة EVA علامة مسجلة لشركة الاستشارة (Stern & Stewart)، حيث اعتمدت كطريقة تسيير تطبق لفائدة المؤسسات المدرجة في البورصة.

¹ عدنان تايه التميمي، أرشد فواد التميمي، التحليل والتخطيط المالي، مرجع سابق، ص 136.

² إيمان محمد صلاح الدين محمد الشريف، مدخل مقترح لتكامل مفهوم القيمة الاقتصادية المضافة ونظام التكلفة على أساس النشاط بهدف دعم اتخاذ القرارات الإدارية (دراسة نظرية وتطبيقية)، مجلة كلية تجارة بورسعيد، جامعة السويس، 2003، ص 85.

* يمكن حساب صافي الأرباح الناتجة عن عمليات التشغيل بعد الضريبة من حساب النتائج حسب الطبيعة كما يلي:

• صافي الأرباح الناتجة عن عمليات التشغيل بعد الضريبة (NOPAT) = (النتيجة العملياتية + المنتوجات المالية) × (1 - نسبة الضريبة على الأرباح)

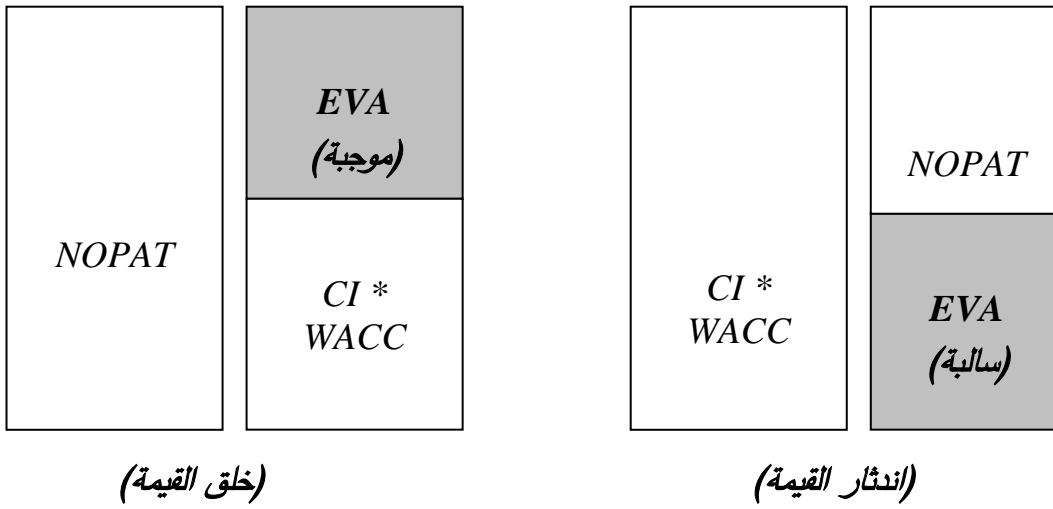
يمكن التعبير عن العلاقة السابقة بصيغة رياضية كما يلي¹:

$$EVA = NOPAT - (CI * WACC)$$

حيث:

- CI : رأس المال المستثمر في الفترة t ؛
- $WACC$: التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال خلال الفترة t ، وتحسب انطلاقاً من الهيكل المالي للمؤسسة^{**}؛
- $NOPAT$: وهي عبارة عن نتيجة الاستغلال بعد الضريبة وقبل المصاريف المالية ويطلق عليها صافي الربح الاستغلالي بعد الضريبة في الأدبيات الأنجلوساكسونية.

الشكل رقم(12): كيفية تكوين القيمة الاقتصادية المضافة (EVA)



المصدر: من إعداد الباحث

كما يمكن حساب القيمة الاقتصادية المضافة بطريقة أخرى كما يلي²:

القيمة الاقتصادية المضافة = (معدل العائد على رأس المال المستثمر - معدل تكلفة رأس المال) × رأس المال المستثمر

يتم التعبير عن هذه العلاقة رياضياً وفق الصيغة التالية:

$$EVA = (R_t - K_t) * C_t$$

حيث:

- C_t : رأس المال المستثمر في الفترة t ، أي: ($C_t =$ الأموال الخاصة+الديون)؛
- R_t : معدل المردودية الاقتصادية أو معدل العائد خلال الفترة t لرأس المال المستثمر؛

¹ مفتاح صالح ، رزقي محمد، استخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة في تقييم الأداء المالي للمؤسسة، دراسة تجريبية على عينة من المؤسسات، الملتقى العلمي الدولي حول أداء وفعالية المنظمة في ظل التنمية المستدامة، كلية العلوم الاقتصادية التجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوضياف المسيلة ، 10-11 نوفمبر 2009.

^{**} لمزيد من التفاصيل حول التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال، انظر: المبحث الثاني من الفصل الخامس بعنوان: تحليل الهيكل المالي. هوارى سويسي، دراسة تحليلية لمؤشرات قياس أداء المؤسسات من منظور خلق القيمة، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، الجزائر، 2009، العدد 07، ص 61.

• K_t : التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال خلال الفترة t .

2-1-3- تفسير القيمة الاقتصادية المضافة:

يسمح هذا المؤشر بتقييم الأداء المالي للمؤسسة، فإذا كانت القيمة الاقتصادية المضافة EVA سالبة فهذا يعني أن الربح الصافي للعمليات التشغيلية أو العائد المحقق أصغر من العائد المفترض تحقيقه من خلال استثمار رأس المال، مما يعني أن المؤسسة تستخدم رأسمال أكبر مما ينبغي لتحقيق عائدا أقل مما كان منتظرا من طرف المساهمين، وبالتالي هدم القيمة مما يؤثر سلبا في ثروتهم.

إذا كانت القيمة الاقتصادية المضافة EVA موجبة فذلك يعني أن المؤسسة ساهمت بشكل مباشر في خلق زيادة حقيقية في ثروة الملاك بسبب زيادة الأرباح التشغيلية الصافية بعد الضرائب وتخفيض تكلفة الاستثمار.

2-2- القيمة السوقية المضافة (MVA):

يتمحور الهدف الرئيسي من استعمال مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة حول تعظيم قيمة المؤسسة على مستوى التسيير الداخلي والعمل على زيادة ثروة المساهمين والتأثير ايجابيا على سمعة المؤسسة في السوق المالي مما يؤدي بشكل مباشر إلى ارتفاع القيمة السوقية للمؤسسة وتكوين ما يسمى بالقيمة السوقية المضافة.

2-2-1- مفهوم القيمة السوقية المضافة:

يقصد بالقيمة السوقية المضافة الفرق بين القيمة السوقية للمؤسسة ورأس المال المستثمر من قبل الملاك والمقرضين، ووفقا للمؤسسة المسوقة فان القيمة السوقية المضافة تمثل إحدى الأدوات المهمة في خلق القيمة لثروة المساهمين، ولذلك يعتبر هذا المعيار مقياس للمؤسسات الناجحة التي تخلق قيمة سوقية مضافة موجبة كونها مقياس جوهرى يلخص الأداء الإداري والتشغيلي للمؤسسة ويعكس قدرتها على إدارة مواردها بهدف تعظيم ثروة المساهمين¹.

2-2-2- حساب القيمة السوقية المضافة MVA :

لحساب القيمة السوقية المضافة يتم الاعتماد على قياسات مختلطة تشمل في نفس الوقت استعمال معلومات محاسبية ومعلومات مصدرها سوق المال.

يمكن حساب القيمة السوقية المضافة بالطرق التالية:

2-2-2-1- طريقة خصم القيمة الاقتصادية المضافة المتوقعة:

تحتسب القيمة السوقية المضافة MVA لمجموعة من السنوات، حيث تمثل القيمة الحالية لسلسلة القيم الاقتصادية المضافة المقطرة لحظة التقييم كما يلي²:

$$MVA = EVA_1 / (1+WACC)^1 + EVA_2 / (1+WACC)^2 + EVA_3 / (1+WACC)^3 + \dots$$

$$MVA = \frac{\sum_{t=1}^n EVA_t}{(1+WACC)^t} \quad \text{أو:}$$

* Market Value Added

¹ عنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، التحليل والتخطيط المالي، مرجع سابق، ص 145.

² المرجع السابق.

حيث:

• EVA_t : القيمة الاقتصادية المضافة للفترة t

• $WACC_t$: التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال في الفترة t .

ما يعاب على هذه الطريقة اعتمادها على التوقعات المستقبلية للقيمة الاقتصادية المضافة، كما تعتمد على تقدير معدل الخصم لإيجاد القيمة الحالية¹.

يمكن الاعتماد على هذه العلاقة لحساب القيمة السوقية للمؤسسة انطلاقاً من القيمة الدفترية المستخرجة من الوثائق المحاسبية مضاف إليها القيمة السوقية المضافة، كما يلي²:

$$V_{t_0} = C_{t_0} + MVA \Leftrightarrow V_{t_0} = C_{t_0} + \sum_{t=1}^n \frac{EVA_t}{(1+K)^t}$$

حيث:

• V_{t_0} : القيمة السوقية للمؤسسة؛

• C_{t_0} : القيمة الدفترية (المحاسبية) لرأس المال المستثمر.

2-2-2-2- طريقة صافي حقوق المالكين:

يستند حساب القيمة السوقية المضافة بموجب هذه الطريقة على افتراض ثبات القيمة السوقية للديون طويلة الأجل، وتكون مساوية لقيمتها الدفترية وعليه فإن MVA تكون مساوية إلى الفرق بين القيمة السوقية لأسهم المؤسسة والقيمة الدفترية لحقوق الملكية:

$$MVA = MVE - BVE$$

حيث:

• MVE : القيمة السوقية لأسهم المؤسسة = (عدد الأسهم x القيمة السوقية للسهم)؛

• BVE : القيمة الدفترية لحقوق الملكية كما تظهر في ميزانية المؤسسة.

طبقاً لهذه العلاقة تتمكن المؤسسة من خلق قيمة سوقية جديدة إذا كانت MVA موجبة، مما يعني أن المؤسسة ساهمت في زيادة ثروة المساهمين وبالتالي رفع قيمة رأسمال المستثمر، أما إذا كانت MVA سالبة،

فهذا يعني فشل المؤسسة في زيادة ثروة المساهمين مما يؤدي إلى انخفاض قيمة رأسمال المستثمر*.

الشكل رقم (13): طريقة تشكل القيمة السوقية المضافة (MVA)



BVE

MVA= MVE
- BVE
(سالبة)

(إنشاء القيمة)

(تلاشي القيمة)

المصدر: من إعداد الباحث

تعتبر القيمة السوقية المضافة مؤشرا مزدوجا مهما يتضمن قياس قدرة المؤسسة على خلق قيمة اقتصادية داخلية تعكس مستوى الكفاءة في إدارة موارد المؤسسة إلى جانب تحويل هذا الأداء إلى رصيد خارجي يضاف إلى قيمة المؤسسة على مستوى السوق المالي.

2-3- عائد التدفقات النقدية من الاستثمار (CFROI)**:

يعتبر هذا النموذج واحدا من بين النماذج المقترحة من قبل جماعة استشارة بوسطن الأميركية (B.C.G)***، المتخصصة في مجال الاستشارة في التسيير، ويتمثل في المعدل الذي يساوي بين قيمة الأصل وقيمة التدفقات النقدية المنتظرة منه، أو ما يسمى بمعدل العائد الداخلي، فكلما كانت هذا الأخيرة أكبر من تكلفة رأس المال كلما كانت المؤسسة قادرة على إنشاء القيمة ومن ثم زيادة ثروة المساهمين¹. وبأسلوب آخر يتمثل هذا العائد في أسلوب معدل لمعدل العائد الداخلي (TRI) والذي يسمح بتحقيق المساواة بين قيمة الأصول المستثمرة وقيمة التدفقات النقدية المتوقع الحصول عليها خلال مدة المنفعة.

يتم حساب معدل عائد التدفقات النقدية من الاستثمار بالعلاقة التالية²:

$$CFROI = \frac{CFE \times (1 + CMPC)}{AEB}$$

حيث:

• CFE: التدفقات النقدية التشغيلية؛

• CMPC: التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال؛

• AEB: الأصول الاقتصادية الإجمالية.

يسمح هذا المعدل بمعرفة ما إذا كانت استثمارات المؤسسة تحقق خلق للقيمة وذلك بمقارنة معدل عائد التدفقات النقدية من الاستثمار بالتكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال كما يلي:

** CFROI: Cash-Flow Return On Investment.

*** B.C.G : Boston Consulting Groupe.

¹ دادن عبد الغني، رشيد حفصي، تحليل الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية باستخدام طريقة التحليل العملي التمييزي، مجلة الواحات

للبحوث والدراسات، المجلد 07، العدد 02، 2014، ص 27.

² Grégory Denglos, la création de valeur : Modèles, Mésure, Diagnostic, Dunod, Paris, 2003, P 27.

✓ $CFROI > CMPC$: هذا يعني أن معدل الاستثمار في المشروع يفوق التكلفة المالية لرأس المال المستثمر مما يدل على وجود عائد إضافي لمصلحة المساهمين وهو مؤشر على خلق القيمة؛

✓ $CFROI < CMPC$: تدل هذه الحالة على مردودية سلبية للمشروع، حيث لم تتمكن المؤسسة من تغطية تكلفة رأس المال المستثمر بالاعتماد على عائد الاستثمار المحقق، مما يعني تناقص ثروة المساهمين وهو مؤشر على هدم القيمة.

يمكن استخدام هذا المؤشر لقياس ومراقبة الأداء المالي ومتابعة أي تغيرات في مردودية الاستثمارات، غير أن تطبيق هذا الأسلوب يتطلب توفير بيانات محاسبية ومالية مستقبلية حول قيمة التدفقات النقدية المتوقعة وهو ما يعتبر أمر نسبياً نظراً لوجود العديد من العوامل المتغيرة باستمرار في محيط البيئة الاستثمارية.

2-4- عائد المساهم الإجمالي (TSR)*:

تم اقتراح هذا المؤشر من طرف مجموعة بوسطن الاستشارية للتسيير (BCG)، وهو عبارة عن مؤشر يستخدم لتحديد خلق القيمة من وجهة نظر خارجية، نستطيع من خلاله قياس ما تستطيع المؤسسة تحقيقه لمساهميها في فترة زمنية معينة، كما يهدف هذا المؤشر إلى تقديم صورة عن الأداء التاريخي والحالي بسبب أن القيمة السوقية ليست دائماً ذات مدلول جيد أو ثابت، بل هي عرضة للتقلبات خاصة في حالة الأزمات أي تكون الأسعار متذبذبة كثيراً حيث تكون كلفة التمويل مرتفعة بسبب زيادة المخاطر.

يتمثل هذا المؤشر في معدل نمو سعر السهم السوقية مضافاً إليه التوزيعات منسوبة إلى السعر، حيث تعتبر المؤسسة وفق هذه الطريقة كأصل مالي يتضمن عنصر المخاطرة ممثلاً بسعر الشراء P_0 ويتوقع أن يحقق تدفقات ومداخيل مستقبلية تمثل الأرباح div_1 ، بالإضافة إلى وجود قيمة متبقية له تمثل سعر البيع في نهاية الفترة P_1 ، ويمكن حسابه خلال دورة معينة بالعلاقة التالية:

$$TSR = \frac{P_1 - P_0 + div_1}{P_0}$$

حيث:

- P_0 : سعر السهم في بداية الفترة؛
- P_1 : سعر السهم في نهاية الفترة؛
- Div_1 : الأرباح الموزعة خلال الفترة.

يستخدم مؤشر TSR بغرض المقارنة الخارجية مع مؤسسة منافسة أخرى في نفس القطاع، كما يمكن استخدامه كمعيار للمقارنة بين قطاعات مختلفة، إلى جانب استخدامه بغرض تقييم الأداء المالي الداخلي من خلال مقارنته مع معدل العائد المطلوب من طرف المساهمين حتى يمكن تقدير خلق القيمة، ويتحقق خلق القيمة للمؤسسة عندما تكون قيمة العائد TSR أكبر من العائد المطلوب، كما يجب تفسير قيمته بحذر فهو مؤشر يتأثر بتوقعات الأرباح المستقبلية فقد تنخفض القيمة السوقية للمؤسسة حتى ولو حقق الأصل الاقتصادي مردودية أعلى من تكلفة رأس المال.

* TSR : Total Shareholder Return.

2-6- المردودية الاقتصادية السنوية (A.E.R):*

تتمثل المردودية الاقتصادية السنوية في المقارنة بين القيمة السوقية لرأس المال في نهاية الفترة والقيمة السوقية لرأس المال في بداية الفترة، مع الأخذ في الحسبان توزيع الأرباح وزيادة رأس المال¹، ويحسب بالعلاقة التالية:

$$AER = \left[\frac{(VM_t + DIV_t - AC)}{VM_{t-1}} \right] - 1$$

حيث:

- VM_t , VM_{t-1} : القيمة السوقية لرأس المال لأول وآخر الفترة وتساوي (عدد الأسهم × القيمة السوقية للسهم)؛
- DIV_t : الأرباح الموزعة خلال الدورة؛
- AC : زيادة رأس المال خلال الدورة.

يمكن تفسير هذا المؤشر حسب قيمة النتيجة المتحصل عليها، فتحقيق معدل موجب يدل على تمكن المؤسسة من خلق وإضافة قيمة سوقية جديدة تؤدي إلى زيادة ثروة المساهمين، أما إذا كانت قيمة المؤشر سالبة فهذا يعني فشل المؤسسة في تحقيق أي إضافة للقيمة خلال هذه الدورة.

المطلب الثاني: المؤشرات السوقية

وتسمى أيضا نسب السوق (Market Ratios)، وهي مجموعة من النسب المالية توضح علاقة سعر السهم مع الأرباح والتدفقات النقدية والقيمة الدفترية للسهم، كما تعطي صورة للمستثمرين عن وضع الشركة السابق والمتوقع، وتعتبر من أهم النسب فهي تساعد محلي الأسهم والأوراق المالية في أداء مهامهم عند تقييم أداء المؤسسات، كما تساعد المقرضين وبنوك الاستثمار والمستثمرين الحاليين والمحتملين الذين يتعاملون في الأسواق المالية في التعرف على الاتجاهات السوقية للأسهم²، وتحقيق أهدافهم وغاياتهم³، لأن الهدف في الإدارة التمويلية هو تعظيم ثروة المساهمين عن طريق تعظيم القيمة السوقية للسهم⁴، حيث يشير ارتفاع هذه المؤشرات إلى جوانب القوة في المؤسسة، بينما يشير انخفاضها إلى انخفاض في الأداء⁵.

غالبا ما يكون تقييم السوق قريبا من التقييم المالي، فمثلا إذا دلت النسبة المالية على ارتفاع مخاطر الشركة عن المعدل العادي للصناعة التي تنتمي إليها، وكذلك انخفاض ربحيتها عن المعدل المتوقع فان هذه المؤشرات المحاسبية ستعكس على شكل سعر سوقي منخفض لسهم هذه الشركة⁶.

* A.E.R : Annual Economic Return.

¹Farid Latreche, op cit, p58.

²محمد مطر، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني، مرجع سابق، ص 193.

³خلدون الشديفات، مرجع سابق، ص 131.

⁴مصطفى فهمي الشيخ، مرجع سابق، ص 66.

⁵حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي (تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل)، مرجع سابق، ص 227.

⁶مفلح محمد عقل، مرجع سابق، ص 336.

من أهم المؤشرات السوقية وأكثرها استعمالاً في مجال التحليل المالي المؤشرات التالية:

1- نسبة الأرباح الموزعة:

تعتبر هذه النسبة مؤشر على حصة الأرباح الموزعة لحملة الأسهم العادية من جملة الأرباح المحققة والمتاحة للتوزيع لهم، وتحسب بالعلاقة التالية¹:

نسبة الأرباح الموزعة = الأرباح الموزعة على حملة الأسهم العادية / الأرباح المحققة بعد الضرائب وحملة الأسهم

الممتازة

إن انخفاض نسبة التوزيع قد يعني:

- وجود فرص استثمارية جيدة لدى الشركة وترغب في الاحتفاظ بالأرباح لأجل التوسع فيها؛
- وجود بعض الضغوط خاصة من الدائنين على عدم التوسع في توزيع الأرباح؛
- رغبة الشركة بالاحتفاظ بسيولة عالية لديها.

أما ارتفاع التوزيع فيعني:

- وصول الشركة إلى مرحلة البلوغ (Maturity) وعدم وجود فرص استثمارية لديها؛
- رغبة الإدارة في المحافظة على نمو نسب توزيع الأرباح بالرغم من تراجع الأرباح.

2- صافي ربح السهم (EPS)*:

يوفر هذا المقياس مقدار الأرباح المتاحة لحملة الأسهم العادية، كما أنه يعتبر مؤشراً على النمو المحتمل في حقوق الملكية والذي بدوره ينعكس في الأسعار السوقية للأسهم لتحقيق الأرباح الرأسمالية، لذلك تحاول الإدارة تعظيم ربحية السهم الواحد نظراً لانعكاساته الإيجابية على تعظيم ثروة المساهمين في الأجل الطويل، وتحسب ربحية السهم الواحد وفق العلاقة التالية²:

ربحية السهم الواحد = (صافي الربح - التوزيعات لحملة الأسهم الممتازة) / عدد الأسهم العادية

◀ أفضل طريقة لتقييم نوعية صافي ربح السهم من خلال مقارنته مع حصة السهم من التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية، ويحسب كما يلي³:

ربحية السهم الواحد = صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية خلال الفترة / المتوسط المرجح لعدد الأسهم

العادية القائمة خلال الفترة

◀ لمزيد من التحليل حول ربحية السهم، ومعرفة الدخل النقدي المتوقع للمساهمين، يقوم المحللون الماليون

باحساب الأرباح الموزعة للسهم (DPS)* حسب الصيغة التالية⁴:

¹ المرجع السابق، ص 338.

* EPS: Earnings Per Share

² عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، التحليل والتخطيط المالي، مرجع سابق، ص 104.

³ مصطفى فهمي الشيخ، مرجع سابق، ص 49.

* DPS: Divident Per Share

⁴ المرجع السابق، ص 50.

الأرباح الموزعة للسهم = إجمالي الأرباح المقترح توزيعها / عدد الأسهم الحالية القائمة

يعتمد مقدار الأرباح الموزعة للسهم على معدل توزيع الأرباح على المساهمين، وذلك نتيجة قيام معظم الشركات بالاحتفاظ بجزء من أرباحها المتحققة في شكل أرباح مدورة واحتياطات.

3- القيمة السوقية إلى العائد (PER)**:

تسمى هذه النسبة أيضا بمضاعف السعر (Price Multiple)، وتبين السعر الذي يكون المستثمر مستعدا لدفعه مقابل ما يحققه كل دينار من الأرباح السنوية الموزعة أو المحتجزة التي تجنيها الشركة من السهم الواحد، يتم حساب هذه النسبة وفق الصيغة التالية¹:

القيمة السوقية إلى العائد = القيمة السوقية للسهم / نصيب السهم من الأرباح

يعبر عن ناتج هذه النسبة بعدد المرات، فمثلا إذا كانت نسبة سعر السهم إلى نصيبه من الأرباح المحققة تساوي 5 مرات فهذا يعني أن السهم في السوق يباع بخمسة أضعاف ربحية السهم.

يتم مقارنة هذه النسبة على ضوء أسعار الفائدة السائدة، ومن ثم يفسر المحللون الماليون النتائج كما يلي:

جدول رقم(04): تفسير القيمة السوقية إلى العائد

القيمة السوقية إلى العائد	التفسير المالي
غير معرفة	تحقيق عوائد سلبية (خسائر).
5-0	تكون القيمة السوقية للأسهم منخفضة نتيجة لعوامل مختلفة كالأزمات المالية، شح السيولة، أو أن الشركة استقادت من عملية بيع بعض الأصول، أو حققت أرباح غير متكررة.
10-5	يعتبر السعر السوقي للسهم قيمة عادلة.
17-11	القيمة السوقية لأسهم الشركة مرتفعة، ويتوقع المستثمرون زيادات في العائدات المستقبلية.
17<	القيمة السوقية مرتفعة جدا نتيجة عمليات المضاربة ومحدودية الأسهم المتداولة في السوق.

المصدر: مصطفى فهمي الشيخ، التحليل المالي، مرجع سابق، ص 68.

4- القيمة السوقية إلى العائد مع النمو*:

إن نسبة القيمة السوقية إلى العائد المرتفعة تكون ايجابية، إذا كان سبب ارتفاع القيمة السوقية للسهم هو النمو المستقبلي المتوقع في عائدات تلك الشركة، حيث يمكن معرفة ذلك من خلال ربط هذه النسبة مع معدل النمو السنوي المتوقع وفقا للمعادلة التالية:

القيمة السوقية للعائد مع النمو = القيمة السوقية إلى العائد / معدل النمو السنوي المتوقع في صافي الأرباح

تساعد هذه النسبة على قياس معدل نمو سعر السهم مع النمو المتوقع في الأرباح، وتعتبر أداة مفيدة جدا لاستخدامها في تقييم جانبية أسعار الأسهم وفقا للنموذج التالي:

** PER: Price Earnings Ratio

¹ رشاد العصار، وآخرون، مرجع سابق، ص 225.

* PE To Growth PEG Ratio.

جدول رقم(05): تفسير القيمة السوقية إلى العائد مع النمو

التفسير المالي	القيمة السوقية إلى العائد من النمو
تعتبر القيمة السوقية للسهم مرتفعة، بالرغم من النمو المتوقع في الأرباح.	1 <
تعتبر القيمة السوقية للسهم عادلة، قياساً مع معدل النمو المتوقع في الأرباح.	1 >
القيمة السوقية للأسهم منخفضة، ويتوقع زيادة كبيرة في سعر السهم إذا تحقق العائد المتوقع من الأرباح.	0.5 >

المصدر: مصطفى فهمي الشيخ، التحليل المالي، مرجع سابق، ص 69.

5- القيمة السوقية إلى العائد مع النمو ومع ربح السهم **:

لا تأخذ النسبة السابقة بعين الاعتبار معدلات التضخم، وبالتالي فالمؤسسة التي تحقق معدل نمو يساوي معدل التضخم لا تنمو في القيمة المالية الحقيقية لها، كما أن النسبة السابقة تخضع لمعدل نمو تقديري الذي يمكن أن يتغير نتيجة عدد من العوامل منها ظروف السوق، وبالتالي من الأفضل حساب نسبة القيمة السوقية إلى العائد مع النمو ومع ربح السهم للشركات التي تقوم بتوزيعات سنوية لأرباحها النقدية بشكل مستمر، والذي يحسب وفق العلاقة التالية¹:

$$\text{القيمة السوقية للعائد مع النمو و ربح السهم} = \text{نسبة القيمة السوقية إلى العائد} / (\text{معدل النمو السنوي المتوقع في صافي الأرباح} + \text{ربح السهم})$$

إن نسبة القيمة السوقية إلى العائد والقيمة السوقية إلى العائد مع النمو تأخذها إدارة الشركة التي تنشط خاصة في القطاع الصناعي بعين الاعتبار، لرعاية مصالح المساهمين من أجل زيادة سعر السهم، والذي يمكن أن يرتفع بإحدى الطريقتين:

- من خلال تحسين الأرباح وتنويع العائدات بحيث ترتفع باستمرار مع مرور الوقت؛
- من خلال الاحتيايل المالي والنهوب الضريبي، وذلك بتضخيم التكاليف أو تخفيض العائدات عن طريق إتباع سياسات محاسبية مختلفة، بهدف إعطاء المؤشرات نتيجة تدل على أن الشركة لديها القدرة على تحقيق نمو في الأرباح بصفة مستمرة².

6- نسبة القيمة السوقية للسهم إلى القيمة الدفترية (MTB):*

وتسمى أيضا بنسبة القيمة السوقية إلى حقوق المساهمين، وتعكس إضافة سوق المال لقيمة السهم العادي نسبة إلى ما هو مسجل في الدفاتر (قيمة دفترية)، حيث تقيس قيمة السهم في السوق مقارنة بالتكلفة التاريخية ممثلة

** PE To Growth and Divident Yield-REGY.

¹ مصطفى فهمي الشيخ، مرجع سابق، ص 70.

² المرجع السابق، ص 71.

* MTB: Market To Book.

في قيمته الدفترية، وتحسب بتقسيم سعر السهم في سوق الأوراق المالية على القيمة الدفترية للسهم، ويعبر عن قيمته بمرة وفق الصيغة التالية¹:

القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية = سعر السهم العادي في السوق / القيمة الدفترية للسهم العادي

وتعتمد هذه النسبة في حسابها على الأصول الملموسة والتي تعبر عن القيمة التصفوية لموجودات الشركة بعد سداد جميع التزاماتها القائمة، وهي تشير إلى عدد وحدات النقد التي يدفعها المستثمر لقاء حصوله على وحدة نقد واحدة من صافي حقوق المساهمين حيث²:

القيمة الدفترية للأسهم = مجموع الأصول الملموسة - مجموع المطلوبات

تشير النسبة المنخفضة إلى وجود خطأ جوهري في الشركة يحتاج إلى مزيد من الدراسة والتحليل، فإذا كانت أقل من واحد صحيح فهذا يدل على أن الشركة لم تحقق أي قيمة إضافية لحملة الأسهم، أما إذا كانت قيمة هذا المؤشر أكبر من واحد فان هذا يعني كفاءة الإدارة المالية وأن الشركة تقوم بأداء جيد بحسب تقييم المستثمرين في الأسواق المالية من خلال مساهمتها في تعظيم القيمة السوقية للسهم الواحد، وقد انعكس ذلك بارتفاع سعر السهم في السوق فوق قيمته الدفترية، وهو ما يرغب فيه حملة الأسهم العادية والمستثمرين.

7- ريع السهم (DY)**:

هي نسبة العائد النقدي التي يستوفيتها حامل السهم إلى القيمة السوقية للسهم، وهي تقيس حجم التدفق النقدي الذي يحصل عليه المستثمر مقابل كل دينار من سعر السهم، ويتم حساب هذه النسبة وفق الصيغة التالية³:

ريع السهم = حصة السهم من الأرباح الموزعة / سعر السهم السوقية

تساعد هذه النسبة في الحكم على فرص الاستثمار ومدى إمكانية الاستثمار المستقبلية، حيث يتوقف قبول المستثمر بفرص الاستثمار على حجم العوائد المكتسبة⁴، وذلك بالمقارنة مع عائد الاستثمارات المماثلة في السوق، فإذا كانت قيمة هذه النسبة مرتفعة فان ذلك يعكس الرغبة القوية لدى المستثمرين في إعادة استثمار أموالهم في المؤسسة والعكس صحيح، لهذا كلما ارتفعت هذه النسبة كان ذلك أفضل.

8- القيمة السوقية إلى التدفق النقدي (TOP)**:

تستخدم هذه النسبة في قياس وتقييم جودة أرباح الشركات، وتعتمد بشكل أساسي على التدفق النقدي التشغيلي وعلى مدى وجود سيولة لدى المؤسسة للمساعدة على النمو وتوزيع الأرباح. يتم حساب هذه النسبة وفق الصيغة التالية⁵:

القيمة السوقية إلى التدفق النقدي = القيمة السوقية للسهم / حصة السهم من التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية

9- عائد الاحتفاظ بالسهم (HPR)**:

¹ الدوري مؤيد، زناد نور الدين، مرجع سابق، ص 271 .

² مصطفى فهمي الشيخ، مرجع سابق، ص 71.

** DY: Dividend Yield .

⁴ مفلح محمد عقل، مقممة في الإدارة المالية والتحليل المالي، مرجع سابق، ص 339.

⁴ حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي (تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل)، مرجع سابق، ص 235.

* TOP: Price - To - OCF.

⁵ مصطفى فهمي الشيخ، مرجع سابق، ص 73.

يقوم المحللون الماليون باحتساب هذه النسبة لما لها من أهمية خاصة كونها تأخذ بعين الاعتبار كافة المكاسب التي يحصل عليها حامل السهم، سواء كانت مكاسب رأسمالية نتيجة ارتفاع سعر السوق للسهم خلال الفترة المالية أو مكاسب نقدية نتيجة الأرباح النقدية الموزعة.

يتم حساب هذه النسبة وفق الصيغة التالية¹:

$$\text{عائد الاحتفاظ بالسهم}^{***} = (\text{سعر السهم السوقي في نهاية الفترة} - \text{سعر السهم السوقي في بداية الفترة}) + \text{نصيب السهم من الأرباح الموزعة} / \text{سعر السهم السوقي في بداية الفترة}$$

خلاصة الفصل

يعتبر تحليل الأداء المالي أحد المهام الأساسية للوظيفة المالية يهتم بدراسة وتحليل البيانات والمعلومات المحاسبية المتعلقة بنتائج المؤسسة بغرض تقييم أدائها من زوايا متعددة باستخدام مختلف الأساليب التحليلية من أجل اكتشاف ومعالجة نقاط الضعف وتصحيح الأخطاء وتقويم الانحرافات الموجودة في أداء المؤسسة. ما يمكن أن نستخلصه من دراسة وتحليل الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية في ظل النظام المحاسبي المالي هو:

- تمثل النتائج المحققة من طرف المؤسسة بمختلف عناصرها ومستوياتها جزءا جوهريا من المخرجات المالية للنظام المحاسبي المالي، وبالتالي فإن دقة وموضوعية هذه النتائج يتوقف على مستوى الشفافية والإفصاح ومدى ملائمة قواعد والإدراج والتقييم والتسجيل المعتمدة في النظام المحاسبي المالي؛
- تبين مستويات النتائج المختلفة مدى نجاح المؤسسة في ممارسة مختلف أنشطتها وتعكس قدرة وكفاءة الإدارة المالية للمؤسسة في استغلال إمكانياتها ومواردها المتاحة بأفضل كيفية ممكنة؛
- تعبر النتائج المحققة بمختلف مكوناتها ومستوياتها عن مستوى الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية وهي بذلك تمثل الحلقة الأساسية في عملية التحليل المالي، لذا يتوجب قياس هذه النتائج والتركيز على تقييمها

** HPR: Holding Period Return.

¹ مفلح محمد عقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، مرجع سابق، ص 339.

*** قد يكون عائد الاحتفاظ بالسهم سلبيا في حالة واحدة إذا كانت حصة السهم من الأرباح الموزعة اقل من الانخفاض في القيمة السوقية للسهم بين بداية ونهاية الفترة، بينما يكون ايجابيا في باقي الحالات الأخرى.

من خلال تحليلها بعمق لها باعتبارها مدخلات أساسية في التحليل المالي يجب معالجتها وفق أساليب التحليل المختلفة؛

- يتطلب تحليل الأداء المالي التعرف على مراحل تكون هذه النتائج وفهم كيفية تشكلها، كما يجب كشف اتجاه تغيرها وتحديد أسباب ذلك وتفسيرها مما يسمح بإمكانية تحقيق نتائج أفضل في المستقبل من خلال العمل على دعم العوامل الايجابية وتلافي النفاثص وتدارك السلبيات وتصحيح الاختلالات؛
- يمكن تحديد المحاور الأساسية في تحليل الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية في أربعة محاور أساسية: تحليل النشاط، الربحية، الانتاجية، والمردودية؛
- يشمل تحليل الأداء المالي قياس وتحليل نشاط المؤسسة من خلال دراسة النتائج المحققة وقياس وتقييم العناصر المكونة لكل الأنشطة التجارية والصناعية التي تمارسها المؤسسة بغرض قياس قيمة التدفقات الاقتصادية الناتجة عنها وتقييم الأداء المالي لهذه الأنشطة؛
- يتضمن تحليل الأداء المالي كذلك تحليل ربحية المؤسسة باعتبارها معيارا لقياس الكفاءة التشغيلية للمؤسسة، حيث أنها تقيس مدى تحقيق المؤسسة للمستويات المتعلقة بأداء الأنشطة، وهي تعبر عن محصلة نتائج السياسات والقرارات التي اتخذتها إدارة المؤسسة فيما يتعلق بالسيولة والمديونية، وبالتالي فهي تظهر كيفية تسيير موارد المؤسسة وتقيس بشكل نهائي الكفاءة العامة لإدارة المؤسسة؛
- إلى جانب تحليل النشاط والربحية تتطلب عملية تحليل الأداء المالي دراسة فعالية وكفاءة المؤسسة في ممارسة مختلف أنشطتها الانتاجية وهو ما يعرف بتحليل الانتاجية وذلك بقياس ومقارنة قيمة مخرجات النشاط بالمدخلات المستخدمة في تحقيقها والتي تمثل الموارد والطاقات البشرية والمادية للمؤسسة، فتحليل الانتاجية يعتبر أحد الجوانب المهمة في تقييم الأداء المالي باعتبارها أداة قياس للكفاءة والفعالية في المؤسسة الاقتصادية، خاصة في الوقت المعاصر بسبب زيادة حدة المنافسة و التغير السريع في حجم ونوعية وتكنولوجيا عوامل الإنتاج؛
- وبغرض تكامل أبعاد عملية التحليل من جميع الزوايا يتوجب على المحلل المالي دراسة وتحليل المردودية باعتبارها معيارا ماليا مهما لتقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، فالمردودية تعبر عن العلاقة بين النتائج التي تحققتها المؤسسة والموارد المستخدمة في تحقيقها وهي تعكس كفاءة مسيري المؤسسة في تحقيق نتائج ايجابية من خلال الاستغلال الأمثل للوسائل المالية والاقتصادية المتاحة، مما يساعد المؤسسة على البقاء والاستمرار والنمو؛
- كما ينبغي على المحلل وهو بصدد تحليل الأداء المالي للمؤسسة عدم الاكتفاء باستخدام الطرق والأساليب التقليدية في التحليل نظرا لقصورها ومحدداتها المختلفة، بل يتوجب عليه مساندة تطور النظرية المالية في هذا المجال وذلك بتوفير المعلومات الملائمة واستخدام الأساليب التحليلية الحديثة من أجل الحصول على مؤشرات مالية أكثر دلالة في تحليل الأداء المالي.

الفصل الرابع

تحليل

التوازن المالي في الأجل القصير

تمهيد:

تسعى المؤسسة الاقتصادية للحصول على أفضل النتائج من خلال الاستغلال الكامل لطاقتها وإمكانياتها الانتاجية والتسيير الأمثل لمواردها المالية من أجل ضمان نموها واستمرارها، ولتحقيق ذلك يتوجب عليها تحقيق الاستقرار في وضعيتها المالية من خلال المحافظة على توازنها المالية الأساسية على المدى القصير، وبدون ذلك قد تتعرض للعديد من الأخطار والتقلبات المالية والتي تمثل تهديدا دائما للمؤسسة خصوصا ما يتعلق منها بتوزيع مواردها المالية وحسن استخدامها بما يضمن القيام بجميع وظائفها التشغيلية والاستثمارية والتمويلية بشكل متوازن إلى جانب توفير السيولة الكافية وتعزيز قدرة المؤسسة على مواجهة التزاماتها وديونها المالية في مواعيد استحقاقها المحددة.

يسمح تحليل التوازن المالي في الاجل القصير بالتعرف على مستوى الصحة المالية للمؤسسة ويكشف عن مدى التوازن في أداءها المالية في ظل متراجعة الربحية والسيولة، وبذلك يعتبر هذا التحليل من أهم محاور التحليل المالي وأحد الاهتمامات الأساسية والدائمة لمسيري المؤسسة، حيث أن تحقيق التوازن المالي في الاجل القصير بشكل دائم يساهم في ضمان التوازن المالي للمؤسسة في الاجل الطويل ويساعد على نجاح سياساتها وتحقيق أهدافها المالية.

بغرض تحليل التوازن المالي في الاجل القصير بشكل متكامل، ونظرا لكثافة المادة التحليلية وسعة مجال وتعدد زوايا التحليل، سيتم في هذا الفصل دراسة عدة أساليب تحليلية مختلفة يمكن من خلالها التطرق إلى العديد من محاور التحليل باستخدام أهم الأدوات والتقنيات المعتمدة في التحليل المالي مع التركيز بشكل خاص على تدعيم عملية التحليل وذلك بتحليل وتفسير الإضافات المالية الجديدة التي ساهم بها النظام المحاسبي المالي في هذا المجال.

لتحقيق هذا الغرض قسمنا هذا الفصل إلى أربعة مباحث كما يلي :

- المبحث الأول : التحليل العمودي للقوائم المالية
- المبحث الثاني: التحليل الوظيفي
- المبحث الثالث: تحليل مصادر واستخدامات الأموال
- المبحث الرابع: تحليل السيولة والتدفقات النقدية

المبحث الأول: التحليل العمودي للقوائم المالية

يقوم المحلل وفق هذا الأسلوب من التحليل بداية من التأكد من صلاحية القوائم المالية للمقارنة، فيقوم بفحص التبويب المتبع في كل قائمة ويعمل على توحيد هذا التبويب وإلغاء أي تناقض فيه حتى يتسنى له إجراء المقارنة السليمة، وهذا يضطره في بعض الأحيان إلى إعادة التبويب في أحد هذه القوائم حتى تتسجم مع تبويب القائمة الثانية، أما الخطوة الثانية فتكون باستخراج الأوزان النسبية لبنود القوائم المالية من خلال نسب هذه البنود إلى الرقم الرئيسي فيها كمجموع الميزانية أو رقم الأعمال مثلا، ثم ينتقل المحلل إلى الخطوة الثالثة ألا وهي التحليل¹، حيث يسجل المحلل الملاحظات المتعلقة بكل بند وتفسير وبيان الأهمية النسبية له* .

المطلب الأول: التحليل العمودي لقائمة المركز المالي (الميزانية)

يقوم التحليل العمودي على دراسة عناصر ميزانية واحدة وذلك من خلال إظهار الوزن النسبي لكل عنصر، وهذا ما يسمح بقياس ومقارنة قيمة كل عنصر من العناصر إلى المجموع العام للميزانية أو إلى المجموعة التي ينتمي إليها²، كما يمكن من التعرف على التركيب الداخلي للميزانية من خلال التركيز على عنصرين هما مصادر

¹ مؤيد راضي خنفر، غسان فلاح المطارنة، مرجع سابق، ص 96.

* يمكن أن تصل مستويات التحليل العمودي في الغالب إلى ثلاث مستويات هي مستوى البند ومستوى المجموعة ومستوى القائمة مثلا نسبة النقدية بالبنك على إجمالي النقدية وعلى مستوى الأصول المتداولة وعلى مستوى القائمة ككل وهكذا بقائمة الدخل (حساب النتائج)، وذلك لإعطاء صورة أوضح عن الأهمية النسبية الحالية للبند.

² منير شاكر محمد، وآخرون، مرجع سابق، ص 39.

الأموال في المؤسسة وكيفية توزيعها بين مختلف المصادر من قروض قصيرة الأجل وطويلة الأجل والأموال الخاصة، وكيفية توزيع المصادر بين مختلف الاستخدامات من أصول جارية وغير جارية¹.

1- التوزيع النسبي لقائمة المركز المالي (الميزانية):

يتم تحديد نسبة كل عنصر إلى إجمالي الميزانية من خلال تطبيق الصيغة التالية²:

$$\text{الوزن النسبي للبند} = \text{قيمة البند} / \text{مجموع البنود}$$

• يتم التوزيع النسبي لبنود الميزانية من خلال الجدول التالي:

جدول رقم (06): التوزيع النسبي لقائمة المركز المالي (الميزانية)

الأصول	المبالغ	النسبة (%)	الخصوم	المبالغ	النسبة (%)
الأصول غير الجارية			• رؤوس الأموال الخاصة		
• تثبيبات معنوية			• رأس المال		
• تثبيبات مادية			• النتيجة الصافية		
• تثبيبات مالية			• الاحتياطات		
مجموع الأصول غير الجارية			مجموع رؤوس الأموال الخاصة		
الأصول الجارية			الخصوم غير الجارية		
• مخزون			• السندات التساهمية		
• زبائن			• المؤونات		
• مدينون آخرون			• الاقتراضات لدى مؤسسات القرض		
• الضرائب وما شابهها			مجموع الخصوم غير الجارية		
• الأموال الموظفة			الخصوم الجارية		
• الأصول المالية الجارية الأخرى			• الموردون و الحسابات الملحة		
• النقدييات			• الضرائب المستحقة		
مجموع الأصول الجارية			• المساهمات البنكية الجارية		
المجموع العام للأصول		100%	مجموع الخصوم الجارية		100%

المصدر: من إعداد الباحث

• يمكن القيام بنوع آخر من التوزيع النسبي وهو نسبة كل عنصر من عناصر الميزانية إلى إجمالي المجموعة التي ينتمي إليها العنصر مثل نسبة المخزون إلى إجمالي الأصول الجارية، في حين يتم نسبة المعدات والآلات إلى إجمالي الأصول غير الجارية ... وهكذا، ويتم التحليل العمودي للميزانية في هذه الحالة من خلال إبراز الأوزان النسبية لمفردات الأصول والخصوم من خلال الجدول التالي:

جدول رقم (07): التوزيع النسبي لبنود الأصول الجارية

عناصر الأصول الجارية	المبالغ	النسبة (%)
مخزون		
زبائن		

¹ كراجه عبد الحليم، وآخرون، مرجع سابق، ص 162.

² مؤيد راضي خنفر، غسان فلاح المطارنة، مرجع سابق، ص 94.

		نقديات
100%		مجموع الأصول الجارية

المصدر: من إعداد الباحث

2- تحليل هيكل الخصوم والأصول:

يسمح التحليل العمودي للميزانية من معرفة هيكل مصادر التمويل (الخصوم) وهيكل الاستخدامات (الأصول) من خلال التعرف على الوزن النسبي لكل بند منهما مقارنة بالمجموعة التي ينتمي إليها كما يلي:

2-1- بنية الهيكل التمويلي (هيكل الخصوم):

يتم نسبة كل بند أو مجموعة رئيسية من مصادر التمويل إلى مجموع مصادر التمويل كالتالي¹:

$$أ- \text{الوزن النسبي لحقوق الملكية} = (\text{حقوق الملكية} \div \text{الخصوم}) \times 100\%$$

$$ب- \text{الوزن النسبي لرأس المال} = (\text{رأس المال} \div \text{الخصوم}) \times 100\%$$

$$ت- \text{الوزن النسبي للاحتياطيات} = (\text{الاحتياطيات} \div \text{الخصوم}) \times 100\%$$

$$ث- \text{الوزن النسبي للالتزامات قصيرة الأجل} = (\text{الالتزامات قصيرة الأجل} \div \text{الخصوم}) \times 100\%$$

$$ج- \text{الوزن النسبي للالتزامات طويلة الأجل} = (\text{الالتزامات طويلة الأجل} \div \text{الخصوم}) \times 100\%$$

تبين هذه النسب مقدار التناسق في الهيكل التمويلي حيث كلما كان الاعتماد على مصادر التمويل الداخلي

أكبر من مصادر التمويل الخارجي يقدم دليلاً أولياً على التوازن المالي الهيكلي.

2-2- بنية هيكل الاستخدامات (هيكل الأصول)²:

تتم عن طريق إيجاد الوزن النسبي لكل عنصر من عناصر الأصول مقارنة بالمجموعة الفرعية التي ينتمي لها كما يلي :

$$أ- \text{الوزن النسبي للأصول غير الجارية} = (\text{الأصول غير الجارية} \div \text{مجموع الأصول}) \times 100\%$$

$$ب- \text{الوزن النسبي للأصول الجارية} = (\text{الأصول الجارية} \div \text{مجموع الأصول}) \times 100\%$$

وهكذا يتم نسبة كل عنصر من عناصر الأصول إلى مجموع الأصول الجارية أو غير الجارية من أجل

معرفة الوزن النسبي لذلك العنصر، والغرض من هذه الأوزان هو التعرف على أوجه تخصيص مصادر التمويل

على مجالات الاستثمار والتي تقدم دليلاً على عقلانية استخدام الأموال في الأغراض الاستثمارية.

المطلب الثاني: التحليل العمودي لحساب النتائج

يمكن استخدام التحليل العمودي لتحليل حسابات النتائج، ويسمى بكشف الدخل النسبي أو كشف الدخل ذي

الحجم الاقتصادي بسبب تقليص حجم قائمة الدخل من أرقام مطلقة إلى أجزاء المائة الواحدة، وذلك بنسبة كل

¹ وليد ناجي الحياي، محمد عثمان البطمة، التحليل المالي، مرجع سابق، ص41.

² Fabozzi, Frank J & Peterson Pamela , Financial management and analysis , op.cit, p742.

عناصر حسابات النتائج إلى رقم الأعمال في نفس القائمة¹، حيث تعطى الرقم (100%) وينسب إليها كلفة المبيعات ومصاريف التشغيل... الخ²، وهذا ما يسمح لنا بتقييم التكاليف والأرباح. يتم التحليل العمودي لحساب النتائج من خلال الجدول التالي:

جدول رقم (08): التوزيع النسبي لقائمة حساب النتائج

السنة N		البيان	
النسبة (%...)	المبالغ	حسب الوظيفة	حسب الطبيعة
%100		رقم الأعمال	إنتاج السنة المالية
		كلفة المبيعات	استهلاك السنة المالية
		مجمل الدخل (هامش الربح الإجمالي)	القيمة المضافة للاستغلال
		• التكاليف التجارية	• أعباء المستخدمين • الضرائب والرسوم
		• الأعباء الإدارية	إجمالي فائض الاستغلال
		• الإيرادات العملية • الأعباء العملية	• الإيرادات العملية • مخصصات الاهتلاكات • الأعباء العملية • الاسترجاعات عن المؤونات
		الدخل التشغيلي (النتيجة العملية)	الدخل التشغيلي (النتيجة العملية)
		• الإيرادات المالية • الأعباء المالية	• الإيرادات المالية • الأعباء المالية
		النتيجة المالية	النتيجة المالية
		الدخل قبل الضريبة (النتيجة العادية قبل الضرائب)	الدخل قبل الضريبة (النتيجة العادية قبل الضرائب)
		الضرائب الواجب دفعها عن النتائج العادية	الضرائب الواجب دفعها عن النتائج العادية
		الدخل الصافي (صافي نتيجة السنة المالية)	الدخل الصافي (صافي نتيجة السنة المالية)

المصدر: من إعداد الباحث

يسمح التحليل العمودي لحساب النتائج من معرفة نسب الربحية المحققة ونسب الأعباء والمصروفات مقارنة بالمبيعات وذلك كما يلي:

1- نسب ربحية الدخل:

هذه النسب تخص قائمة الدخل (حساب النتائج)، ومن هذه النسب الآتي³:

¹ منير شاكر محمد، وآخرون، مرجع سابق، ص 39 .

² مؤيد راضي خنفر، غسان فلاح المطارنة، مرجع سابق، ص 94.

³ وليد ناجي الحياي، محمد عثمان البطمة، مرجع سابق، ص 147.

1-1- نسبة مجمل ربح العمليات:

تستخدم لمعرفة كفاءة الإدارة في تعاملها مع عناصر تكلفة المبيعات ومدى قدرتها على التحكم والسيطرة على هذه التكاليف وتكون هذه النسبة بالشكل التالي:

$$\text{نسبة مجمل ربح العمليات} = (\text{مجمول ربح العمليات} \div \text{صافي المبيعات}) \times 100\%$$

1-2- هامش ربح التشغيل (قبل الفوائد والضرائب):

تستخدم هذه النسبة كمقياس عام لكفاءة التشغيل لان الإدارة لا تستطيع السيطرة على الفوائد أو الضريبة أو الإيرادات والمصروفات الأخرى، وتحسب هذه النسبة كما يلي:

$$\text{ربح التشغيل} = (\text{صافي ربح العمليات قبل الفوائد والضرائب} \div \text{صافي المبيعات}) \times 100\%$$

1-3- هامش الربح قبل وبعد الضرائب:

هذه النسبة تكشف مقدار الأرباح من كل دينار واحد من المبيعات الصافية.

$$\checkmark \text{ هامش الربح قبل الضرائب} = (\text{الأرباح قبل الضرائب} \div \text{صافي المبيعات}) \times 100\%$$

$$\checkmark \text{ هامش الربح بعد الضرائب} = (\text{الأرباح بعد الضرائب} \div \text{صافي المبيعات}) \times 100\%$$

2- نسب المصاريف:

ينبغي إجراء عملية فحص لجميع عناصر المصاريف من اجل معرفة اتجاهها والاستفادة منها عن طريق مقارنة وتحليل عناصر التكاليف مع منتجات مماثلة لشركات أخرى لتحديد الأسعار بشكل دقيق.

تحسب نسب المصروفات كالتالي¹:

أ- نسبة المصروفات/المبيعات = (إجمالي المصروفات ÷ المبيعات) × 100%

ب- نسبة المصروفات التجارية/المبيعات الصافية = (المصروفات التجارية ÷ المبيعات الصافية) × 100%

ت- نسبة المصروفات الإدارية / المبيعات الصافية = (المصروفات الادارية ÷ المبيعات الصافية) × 100%

ث- الوزن النسبي للأجور = (الأجور ÷ إجمالي المصروفات) × 100%

ج- الوزن النسبي للإيجارات = (الإيجارات ÷ إجمالي المصروفات) × 100%

ح- الوزن النسبي للاهتلاكات = (مخصصات الاهتلاكات ÷ إجمالي المصروفات) × 100%

خ- الوزن النسبي للمصاريف المالية: = (المصاريف المالية ÷ إجمالي المصروفات) × 100%

يمكن للمحلل المالي معرفة الوزن النسبي لكل عنصر من المصروفات وذلك بنسبته إلى مجموع المصروفات

الإجمالية أو إلى المبيعات الصافية من اجل دراسة سبب زيادة العنصر وعلاقته بالنشاط.

المطلب الثالث: التحليل العمودي لقائمة التدفقات النقدية

يعد التحليل العمودي لقائمة التدفقات النقدية من أهم وسائل وأدوات التحليل للقوائم المالية، ويعتبر وسيلة لتقييم

الأهمية النسبية لكل عنصر من عناصر هذه القائمة خلال فترة واحدة أو عدة فترات محاسبية متتالية.

1- خطوات التحليل العمودي لقائمة التدفقات النقدية:

يمكن إجراء التحليل العمودي لقائمة التدفقات النقدية كما يلي:

¹ وليد ناجي الحياي، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي، مرجع سابق، ص 80.

- يستحسن اختيار الطريقة المباشرة لإجراء التحليل لأنها تعرض بشكل أفضل التدفقات النقدية المختلفة؛
- الفصل بين التدفقات النقدية الداخلة والتدفقات النقدية الخارجة في نفس القائمة؛
- دراسة سلوك كل بند من البنود نسبة إلى مجموع التدفقات التي ينتمي إليها، وتحديد الأهمية النسبية له.

2- جدول التحليل العمودي:

يتم التحليل العمودي لقائمة التدفقات النقدية من خلال الجدول التالي:

جدول رقم (09): التحليل العمودي لقائمة التدفقات النقدية باستخدام الطريقة المباشرة

البيان						الأنشطة
التدفقات النقدية الخارجة			التدفقات النقدية الداخلة			
%	المبالغ		%	المبالغ		
		1- مدفوعات نقدية إلى الموردين 2- المصروفات الأخرى • مصاريف التشغيل • الفوائد • المصاريف المالية • الضرائب عن النتائج			1- متحصلات نقدية من العملاء 2- الإيرادات الأخرى المحصلة • تحصيلات الفوائد والأرباح • العمولات والأتعاب المقبوضة • إيرادات عملياتية أخرى	الأنشطة التشغيلية
						مجموع (I)
		1- مسحوبات شراء أصول ثابتة • أصول مادية • أصول معنوية • أصول مالية			1- تحصيلات التنازل عن أصول ثابتة • أصول مادية • أصول معنوية • أصول مالية 2- تحصيلات النتائج المستلمة 3- تحصيلات فوائد التوظيفات المالية	الأنشطة الاستثمارية
						مجموع (II)
		1- توزيعات الأرباح 2- سداد الديون المالية والقروض 3- سداد السندات			1- التحصيلات من إصدار سندات 2- التحصيلات من إصدار أسهم نقدية 3- التحصيلات من القروض	الأنشطة التمويلية
						مجموع (II)
%100			%100			المجموع العام (I)+(II)+(III) ()

المصدر: من إعداد الباحث

3- أهمية التحليل العمودي لقائمة التدفقات النقدية:

يُمكّن التحليل العمودي لقائمة التدفقات النقدية من الحصول على معلومات مفيدة حول المركز النقدي للمؤسسة

كما يلي:

- يبين مجموع التدفقات النقدية الداخلة والتدفقات النقدية الخارجة؛
- يقدم مؤشرا أوليا حول قدرة المؤسسة على توليد السيولة النقدية وحجم استخدامها؛
- يحدد بالتفصيل مصادر التدفق النقدي الداخل أو الخارج؛
- تحديد الأهمية النسبية لكل نوع من الأنشطة وأهمية كل عنصر ينتمي إليه؛
- يسمح بمراقبة ومتابعة أي خلل في أي عنصر من عناصر التدفق والبحث عن أسبابه ومعالجتها؛
- تقدم مؤشرات أولية حول سياسة المؤسسة المنتهجة في مجال الائتمان مع الزبائن والموردين، إلى جانب السياسات المتبعة في مجال التشغيل والاستثمار والتمويل؛
- يمكن القيام بعملية التحليل العمودي لعدة دورات مالية متتالية، بغرض رصد تغير واتجاه نسبة الأهمية النقدية لأي عنصر ومعرفة أسبابها.

المبحث الثاني: التحليل المالي الوظيفي

إن القيام بمعالجة بعض عناصر الأصول والخصوم في الميزانية المحاسبية وإعادة ترتيبها يسمح بإجراء تحليل خاص مفيد في عملية التسيير يتناسب مع المفهوم الوظيفي الجديد للمؤسسة والذي يعرفها على أنها وحدة اقتصادية تتضمن ثلاث وظائف أساسية تتمثل في وظيفة التمويل والاستثمار والاستغلال¹، حيث يمكن التعرف على مدى تحقق التوازن بين الموارد والاستخدامات ومدى توفر وسائل تمويل الاستغلال الضرورية وذلك من خلال إعداد وتحليل الميزانية الوظيفية، ولذا عرف هذا التحليل بالتحليل المالي الوظيفي.

المطلب الأول: إعداد الميزانية الوظيفية

نظرا للقصور الموجود في الميزانية المحاسبية، ظهرت الميزانية الوظيفية متخلية عن مبدأ السيولة والاستحقاق في ترتيب عناصرها، وارتكزت على المبدأ الوظيفي حيث ترتب عناصر الأصول والخصوم تبعا لوظيفة كل عنصر، وذلك في ما إذا كان ينتمي إلى وظيفة الاستغلال أو الاستثمار أو التمويل.

1- المفهوم الوظيفي للمؤسسة:

حسب هذا المفهوم تعرف المؤسسة الاقتصادية على أنها وحدة اقتصادية ربحية تقوم بممارسة وظائف أساسية ثلاث تتمثل في وظيفة الاستغلال والاستثمار والتمويل.

1-1- وظيفة الاستغلال:

تعتبر الوظيفة الأساسية للمؤسسة ضمن التحليل الوظيفي وهي تعبر عن مختلف المهام والأعمال المتعلقة بممارسة النشاط الرئيسي للمؤسسة حسب طبيعة نشاط المؤسسة تجاري أو صناعي أو خدمي...الخ.

1-2- وظيفة الاستثمار:

تتمثل وظيفة الاستثمار في تزويد المؤسسة بمختلف التثبيات ووسائل الإنتاج الضرورية لممارسة النشاط.

1-3- وظيفة التمويل:

¹ Hubert de la Bruslerie, Analyse financière , Op.cit, P94.

تتمثل في توفير مصادر التمويل الضرورية وبالتكلفة المناسبة من أجل تغطية كل الاحتياجات المالية للمؤسسة المتعلقة بنشاط الاستغلال أو الاستثمار.

2- تعريف الميزانية الوظيفية:

تعتبر الميزانية الوظيفية صورة مالية توضح الرؤية للمحلل المالي من المنظور الوظيفي حيث تبين الموارد والاستخدامات حسب مستويات الوظائف الأساسية للمؤسسة.

1-2- تعريف 1:

هي ميزانية تقوم على أساس إحصاء للموارد والاستخدامات في المؤسسة وفق مساهمتها في مختلف الدورات الاقتصادية، حيث تعبر خزينة المؤسسة في لحظة ما عن صافي الموارد و الاستخدامات المتراكمة، ويقصد بالدورات الاقتصادية: دورة الاستثمار، دورة التمويل ودورة الاستغلال¹.

2-2- تعريف 2:

هي أداة محاسبية تستخدم بغرض التحليل المالي لوضعية المؤسسة، وتتميز بما يلي²:

◀ تقييم عناصر الأصول (الاستخدامات) وعناصر الخصوم (الموارد) بالقيمة الإجمالية.

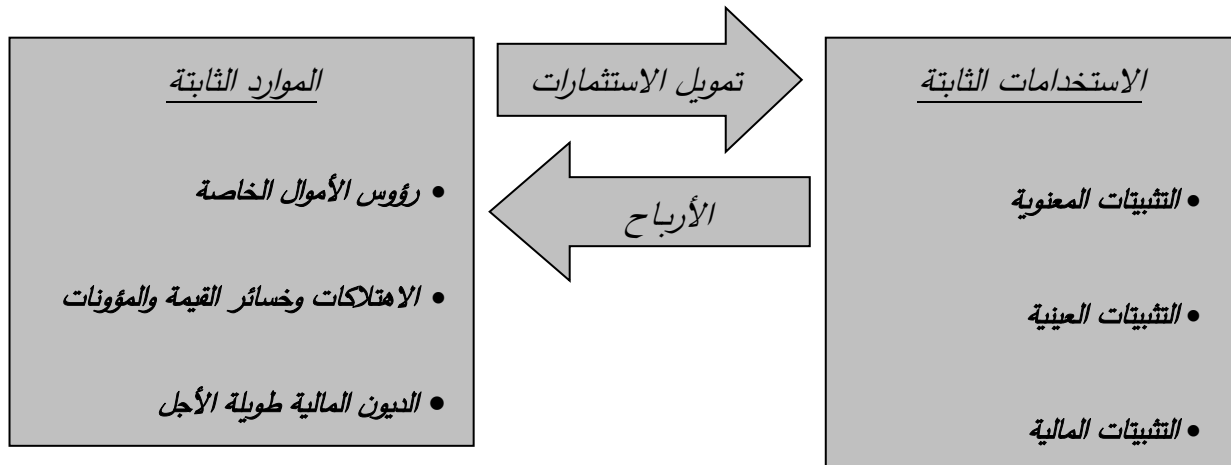
◀ يرتب كل عنصر من الأصول أو الخصوم حسب دورتي (التمويل والاستثمار) أو (الاستغلال).

3- الدورات الوظيفية: تصنف الدورات الوظيفية كما يلي:

3-1- الدورة طويلة الأجل لتمويل التثبيتات:

هي دورة طويلة الأجل تكون لمدة أكثر من سنة، يتم فيها تمويل الاستخدامات الثابتة (التثبيتات) عن طريق الموارد المالية الدائمة والثابتة، والتي تشمل الموارد الخارجية (رأس المال + الاقتراض) بالإضافة إلى الموارد الداخلية والمتمثلة في التمويل الذاتي (الأرباح + الاهلاكات وخسائر القيمة والمؤونات).

الشكل رقم(14): دورة التمويل والاستثمار طويلة الأجل



المصدر: من إعداد الباحث

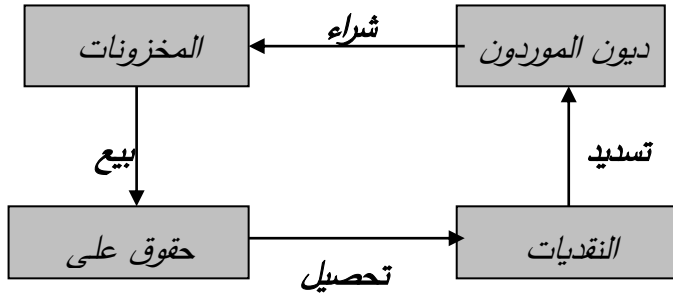
¹ Hubert de la Bruslerie, opcit, p94.

² هانفي خالد، مرجع سابق، الجزء الأول، ص160.

3-2- الدورة قصيرة الأجل للاستغلال:

هي دورة قصيرة الأجل تكون لمدة أقل من سنة، وتتعلق بعمليات الاستغلال الأساسية (الشراء، الإنتاج، البيع)، حيث يتم فيها استغلال الموارد المتداولة قصيرة الأجل (الموردون، ديون قصيرة الأجل، ..) لتوفير الاستخدامات المتداولة (المخزونات، الزبائن..).

الشكل رقم (15): دورة الاستغلال قصيرة الأجل



المصدر: من إعداد الباحث

4 - بناء الميزانية الوظيفية:

تتكون الميزانية الوظيفية من أربعة مستويات يمكن تمثيلها من خلال الجدول التالي:
الجدول رقم (10): مستويات الميزانية الوظيفية

الموارد	الاستخدامات
1- الموارد الدائمة R_D • الأموال الجماعية • الديون المتوسطة والطويلة الأجل • مجموع الاهتلاكات والمؤونات	1- الاستخدامات المستقرة E_S (بقيم إجمالية) • الاستثمارات المادية والمعنوية والمالية • الأصول ذات الطبيعة المستقرة
2- موارد الاستغلال R_{EX} • مستحقات المورد وملحقاته	2- استخدامات الاستغلال E_{EX} (بقيم إجمالية) • المخزونات الإجمالية • حقوق العملاء وملحقاتها
3- موارد خارج الاستغلال R_{HEX} • موارد أخرى	3- استخدامات خارج الاستغلال E_{HEX} (بقيم إجمالية) • حقوق أخرى
4- موارد الخزينة R_T • الاعتمادات البنكية الجارية (قروض الخزينة)	4- استخدامات الخزينة E_T (بقيم إجمالية) • المتاحات
مجموع الموارد المستقرة R (بقيم إجمالية)	مجموع الاستخدامات المستقرة E (بقيم إجمالية)

المصدر: يوسف قريشي، الياس بن ساسي، مرجع سابق، ص 81.

5- كتل الميزانية الوظيفية:

تتكون الميزانية الوظيفية من¹:

5-1-الأصول : تقيم عناصر الأصول في الميزانية الوظيفية بالقيمة الإجمالية(الأصلية)، وتشمل ما يلي:

5-1-1-الاستخدامات الثابتة: تتمثل في الأصول غير الجارية وتشمل:التثبيات المعنوية والعينية والمالية.

5-1-2-الأصول المتداولة : تتمثل في مختلف عناصر وحسابات الأصول الجارية وتقسم إلى:

5-1-2-1-أصول متداولة للاستغلال: هي أصول جارية مرتبطة بالنشاط العادي وتضم:

• المخزونات؛

• الزبائن والحسابات الملحقه؛

• الرسم على القيمة المضافة محصل؛

• الأعباء المقيدة سلفا للاستغلال؛

• التسبيقات والمدفوعات على الحساب.

5-2-2-1-أصول متداولة خارج الاستغلال: هي أصول جارية لا تتعلق بنشاط الاستغلال العادي وتضم:

• القيم المنقولة للتوظيف؛

• الأعباء المقيدة سلفا خارج نشاط الاستغلال؛

• المجمع الشركاء؛

• الهيئات الاجتماعية والحسابات المرتبطة؛

• العاملون والحسابات المرتبطة؛

• المدينون الآخرون.

5-3-2-1-خزينة الأصول : وتضم الموجودات النقدية (البنوك الحسابات الجارية ،الصندوق...الخ)

5-2-الخصوم : تضم كل الموارد المالية الداخلية والخارجية الثابتة والمتداولة، وتشمل ما يلي:

5-1-2-الموارد الثابتة: تمثل مصادر التمويل الدائمة، وتشمل:

5-1-1-2-الموارد الخاصة : وتشمل :

• رؤوس الأموال الخاصة؛

• النتيجة الصافية؛

• الاحتياطات والأرباح المحتجزة؛

• مجموع الاهتلاكات وخسائر القيمة.

5-2-1-2-الديون المالية:

تتمثل في الديون المالية متوسطة وطويلة الأجل مثل: اقتراضات لدى مؤسسات القرض...الخ.

5-2-2-الخصوم المتداولة:

تتمثل في الخصوم الجارية وتشمل كل الديون والالتزامات المالية قصيرة الأجل، وتقسم إلى :

5-1-2-2-الخصوم المتداولة للاستغلال : تمثل الديون غير المالية المتعلقة بالنشاط العادي وتشمل:

¹ المرجع السابق، ص ص162،161.

- موردو المخزونات؛
- التسبيقات المستلمة؛
- المستخدمون والحسابات الملحقة؛
- الرسم على القيمة المضافة محصل؛
- الهيئات الاجتماعية والحسابات المرتبطة؛
- الديون الجبائية والاجتماعية؛
- الرسوم على رقم الأعمال؛
- الضرائب الأخرى والرسوم والتسديدات المماثلة.

5-2-2-2- الخصوم المتداولة خارج الاستغلال :

هي الديون غير المالية والتي لا تتعلق بنشاط الاستغلال العادي للمؤسسة وتشمل:

- موردو التثبيات؛
- الضرائب على النتائج؛
- المنتوجات المعاينة مسبقا خارج الاستغلال؛
- المجمع الشركاء؛
- الديون المدينة الأخرى.

5-2-2-3- خزينة الخصوم:

تمثل الخزينة السالبة للمؤسسة وتشمل عمليات السحب على المكشوف مثل المساهمات البنكية الجارية.

يتم إعداد الميزانية الوظيفية المختصرة انطلاقا من مجاميع كتل الأصول والخصوم وفق الشكل التالي:

الجدول رقم (11): الميزانية الوظيفية المختصرة

المبالغ	%	الخصوم	%	المبالغ	الأصول
.....	....	<u>الموارد الثابتة</u>	....	.....	<u>الاستخدامات الثابتة</u>
....	....	• الموارد الخاصة			
.....	....	• الديون المالية			
.....	....	<u>الخصوم المتداولة</u>	....	.....	<u>الأصول المتداولة</u>
....	....	• للاستغلال	....	.....	• للاستغلال
....	....	• خارج الاستغلال	....	.....	• خارج الاستغلال
....	....	• خزينة الخصوم	....	.....	• خزينة الأصول
.....	%100	مجموع الخصوم	%100	.....	مجموع الأصول

المصدر: هادفي خالد، الجزء الأول، مرجع سابق، ص162.

المطلب الثاني: تحليل الميزانية الوظيفية

بعد إعداد الميزانية الوظيفية يتم تحليلها من خلال حساب مجموعة من المؤشرات والنسب المالية بغرض

تشخيص الوضعية المالية للمؤسسة والتعرف على أهم الاختلالات المالية ومعالجتها.

1- التوازن المالي من المنظور الوظيفي:

إن تحقيق التوازن المالي الهيكلي للمؤسسة يستوجب تحقيق قاعدة التوازن الوظيفي بحيث تستخدم الموارد الثابتة لتمويل الاستخدامات الثابتة بينما الخصوم المتداولة تستخدم لتمويل الأصول المتداولة، ويظهر ذلك من خلال الشكل التالي.

الشكل رقم (16): التوازن المالي من خلال الميزانية الوظيفية

الموارد الثابتة	الاستخدامات الثابتة
	الأصول المتداولة
الخصوم المتداولة	

المصدر: هادفي خالد، الجزء الأول، مرجع سابق، ص 161.

يسمح تحليل التوازن المالي بتقييم الملاءة والخطر المالي الناتج عن قيام المؤسسة بمختلف وظائفها، وذلك باستخراج مجموعة من المؤشرات التي تقيس درجة تحقيق التوازن المالي، ويقوم هذا التحليل على البيانات المستخرجة من الميزانية المالية والميزانية الوظيفية¹.

2- رأس المال العامل الصافي الإجمالي (F.R.N.G):

يعتمد مفهوم رأس المال العامل على فكرة أساسية تتمثل في القراءة الأفقية للميزانية الوظيفية من خلال تغطية الموارد للاستخدامات وفق قاعدة التوازن المالي الأدنى وهي أن الموارد المستخدمة لتمويل أصل أو استخدام ما (استثمارات، مخزون، حقوق) يجب أن يبقى تحت تصرف المؤسسة لفترة من الزمن على الأقل مساوية لفترة ذلك الأصل².

وحسب القاعدة السابقة يتبين أن الحد الأدنى للتوازن المالي يقتضي تمويل الأصول الثابتة بالموارد الثابتة، أما الأصول المتداولة فتتمول بالموارد قصيرة الأجل أي أقل من سنة، ولذا فإن قياس مدى تحقق قاعدة التوازن المالي يتطلب ضرورة وجود مؤشر مالي يتمثل في رأس المال العامل.

2-1- تعريف رأس المال العامل الصافي الإجمالي (F.R.N.G):

يعتبر رأس المال العامل من الأفكار المهمة في التحليل المالي الوظيفي، إذ يوضح هامش الأمان الذي

¹ Nacer Eddine Saadi, analyse financière d'entreprise méthodes et outils d'analyse et de diagnostic en normes française et internationales, l'harmattan, paris, France, 2009, p122.

²George Deppallens , JOBARD ,J.P, Gestion Financière de L entreprise, opcit, P271.

تتمتع به المؤسسة خلال دورة الاستغلال، ويربط هذا المفهوم بشكل مزدوج بين مفهوم سيولة الأصول واستحقاقية موارد التمويل من جهة والاستخدام الوظيفي لهذه الموارد من جهة أخرى، ويعرف على أنه ذلك الجزء الفائض من الموارد الثابتة بعد تغطية الاستخدامات الثابتة والذي يستعمل لتمويل الأصول المتداولة¹.

2-2- أهمية رأس المال العامل:

يمثل رأس المال العامل هامش الأمان المالي الذي يسمح للمؤسسة باستمرار نشاطها بصورة عادية دون مخاطر أو ضغوطات مالية، فتتحقق رأس مال عامل موجب يساعدها على ضمان توازن هيكلها المالي ومواجهة المخاطر التي يمكن أن تحدثها بعض عناصر الميزانية الأقل من سنة²، وتتمثل هذه المخاطر في:

- إمكانية انخفاض أو تباطؤ دوران بعض عناصر الأصول المتداولة كإنخفاض حجم المبيعات الناتج عن الكساد، تأخر تسديد العملاء ما عليهم من التزامات... الخ؛
- الخسائر التي يمكن أن تلحق ببعض عناصر الأصول المتداولة كعدم تسديد بعض العملاء ما عليهم نهائياً بسبب الإفلاس، أو انخفاض قيمة المخزونات والقيم المنقولة للتوظيف؛
- إمكانية حدوث تقلبات في دوران بعض عناصر الخصوم قصيرة الأجل، كاستعجال الموردين في طلب تسديد ديونهم.

2-3- حساب رأس المال العامل: يمكن حساب رأس المال العامل الصافي الإجمالي بطريقتين³:

2-3-1- من أعلى الميزانية الوظيفية:

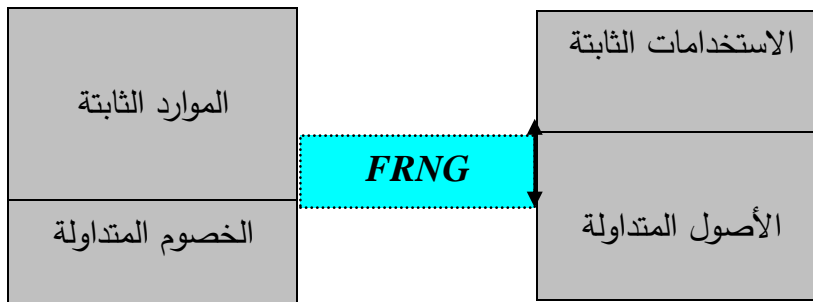
رأس المال العامل الصافي الإجمالي = الموارد الثابتة - الاستخدامات الثابتة

2-3-2- من أسفل الميزانية الوظيفية:

يبين هذا الأسلوب هدف رأس المال العامل وهو تمويل جزء من دورة الاستغلال، ويحسب كما يلي:

رأس المال العامل الصافي الإجمالي = الأصول المتداولة - الخصوم المتداولة

الشكل رقم (17): كيفية تشكل رأس المال العامل



المصدر: هادفي خالد، مرجع سابق، ص 167.

¹ هادفي خالد، الجزء الأول، مرجع سابق، ص 166.

² George Deppallens , JOBARD ,J.P, Gestion Financière de L entreprise, opcit, p271.

⁵ هادفي خالد، الجزء الأول، مرجع سابق ، ص 167.

2-4-4- دلالة رأس المال العامل :

يختلف حجم رأس المال العامل الصافي الإجمالي من مؤسسة لأخرى حسب طبيعة نشاطها، فتكون قيمته أقل في المؤسسات التجارية مقارنة بالمؤسسات الصناعية نظرا لسرعة دوران المخزون في الأولى وبطنها في الثانية، إلى جانب ضخامة حجم الأصول الثابتة في المؤسسات الصناعية، كما قد يختلف من فترة زمنية إلى أخرى لنفس المؤسسة باختلاف العوامل المؤثرة عليه، ويكون حسب الحالات التالية¹:

2-4-1- رأس المال العامل الصافي الإجمالي موجب ($FRNG > 0$):

هذا يعني أن المؤسسة حققت التوازن المالي والوظيفي أي أن الموارد الثابتة تغطي كامل الاستخدامات الثابتة وحققت فائض مالي يستخدم لتمويل جزء من الأصول المتداولة مما يوفر للمؤسسة هامش أمان مالي.

2-4-2- رأس المال العامل الصافي الإجمالي سالب ($FRNG < 0$):

هذا يعني أن الموارد الثابتة اصغر من الاستخدامات الثابتة وان جزء من الاستخدامات الثابتة تم تمويله بالخصوم المتداولة قصيرة الأجل مما يناقض قاعدة التوازن الوظيفي ويعرض المؤسسة لمخاطر مالية

2-4-3- رأس المال العامل الصافي الإجمالي معدوم ($FRNG = 0$):

هذا يعني أن المؤسسة تمكنت من تمويل كل الاستخدامات الثابتة عن طريق الموارد الثابتة دون تحقيق أي فائض مالي مما يجعل المؤسسة في حالة توازن مالي أمثل وهي حالة نظرية.

2-5-5- مكونات رأس المال العامل:

يمكن تقسيم الأصول المتداولة إلى أصول متداولة دائمة وهي تمثل الحد الأدنى من الأصول المتداولة خلال السنة، أما الأصول المتداولة المؤقتة فهي ذلك القدر من الأصول الذي تحتاجه المؤسسة لمواجهة احتياجات موسمية، ومع انتهاء الموسم تقوم بتحويله إلى نقدية ولا تقوم بإحلاله حتى بداية الموسم الجديد²، لذا واعتمادا على مبدأ التغطية المالية ينقسم رأس المال العامل إلى نوعين رئيسيين:

2-5-1- رأس المال العامل الدائم:

يمثل الجزء الأول من رأس المال العامل، والذي ينبغي وجوده في المؤسسة من أجل ضمان استمرار نشاطها، ويمول عن طريق الموارد الثابتة لتغطية الأصول المتداولة الدائمة، وهو الذي يعبر إلى حد كبير على رأس المال العامل الصافي الإجمالي.

2-5-2- رأس المال العامل المتغير:

ويعبر عن الجزء المتبقي من رأس المال العامل الإجمالي، اللازم لتغطية الأصول المتداولة المؤقتة ومواجهة الظروف المتغيرة (الدورية، الموسمية، الطارئة).

2-6- أسباب التغير في رأس المال العامل:

يتغير حجم رأس المال العامل بين فترة وأخرى بالزيادة أو النقصان، وتنشأ هذه التغيرات من العناصر المكونة له حسب وضعية كل عنصر في الميزانية، ولا بد لإدارة المؤسسة من دراسة هذه التغيرات ومعرفة

¹ المرجع السابق ، ص 167.

² منير إبراهيم هندي، حوكمة الشركات (مدخل في التحليل المالي وتقييم الأداء)، دار المعرفة، الإسكندرية، مصر، 2011، ص 159.

أسبابها، وذلك من أجل رسم خططها وسياساتها المستقبلية.

تنتمي تلك العناصر إلى الموارد الثابتة أو إلى الأصول الثابتة فقط، لأن العناصر التي تحتويها الأصول المتداولة والديون قصيرة الأجل تغيرها لا يؤثر في رأس المال العامل، فزيادة عنصر من عناصر الأصول المتداولة يؤدي إما إلى نقصان عنصر آخر منها، وإما إلى زيادة عنصر من الديون قصيرة الأجل، فمثلاً بيع جزء من الإنتاج التام أي نقص في المخزونات يؤدي إلى زيادة في قيمة العملاء أو أحد النقديات¹.

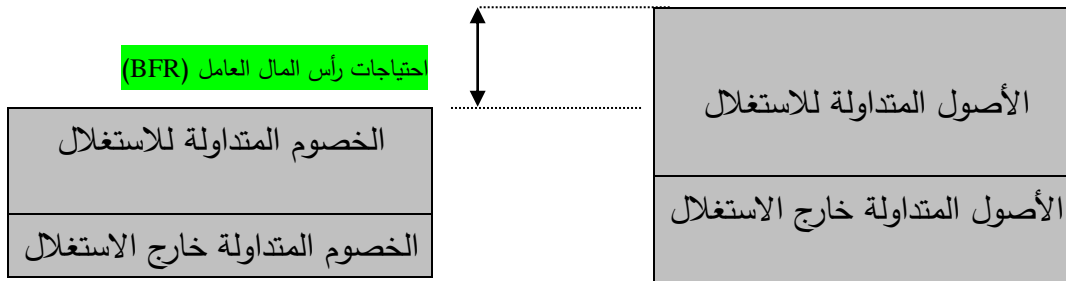
3- الاحتياج في رأس المال العامل BFR:

يعتبر الاحتياج إلى رأس المال العامل مفهوم له طابع ديناميكي يتغير خلال السنة تماشياً مع تغير نشاط المؤسسة، لذا ينبغي دراسة ومقارنة الاحتياجات المالية بالمؤسسة وتحديد الموارد المالية المتاحة لتغطيتها.

3-1- تعريف الاحتياج في رأس المال العامل:

تنتج الاحتياجات المالية من ممارسة الأنشطة المباشرة للمؤسسة بسبب التفاعل المالي الحاصل بين مجموعة من العناصر أهمها المخزونات، حقوق العملاء، ديون الموردين، الديون الاجتماعية والجبائية... الخ. تمثل احتياجات رأس المال العامل ذلك الجزء من حاجات تمويل دورة الاستغلال التي لا يتم تغطيتها عن طريق الديون المتعلقة بدورة الاستغلال، وتنتج هذه الحاجة عن التفاوت الزمني بين المشتريات، المبيعات، المقبوضات و المدفوعات².

الشكل رقم (18): كيفية تشكل الاحتياج في رأس المال العامل BFR



المصدر: هادفي خالد، مرجع سابق، ص 168.

3-2- أسباب ظهور الاحتياج في رأس المال العامل:

يرتبط الاحتياج في رأس المال العامل ارتباطاً وثيقاً بمسار دورة الاستغلال، وتتمثل هذه الأخيرة في الفترة الزمنية التي تبدأ من لحظة عملية شراء السلع والمواد الضرورية لسير النشاط إلى لحظة تحصيل المؤسسة نقداً مالها من حقوق على عملائها.

تظهر الاحتياجات في رأس المال العامل بسبب احتياجات الدورة التي تنشأ لوجود فارق زمني بين التدفقات النقدية الداخلة والتدفقات النقدية الخارجة، والتي يمكن حصر أسبابها في:

¹ Josette Peyrard, Analyse financière, op.cit, p129.

² Nacer Eddine Saadi, op.cit, p131.

- طبيعة ومدة دورة الاستغلال؛
- فترات التخزين للمادة الأولية والمنتجات النهائية؛
- العملية الإنتاجية (حسب تقنيات الإنتاج،...)¹؛
- الفرق الزمني بين تاريخ الشراء وتاريخ البيع والذي يؤثر على تكوين المخزون؛
- مهل الدفع المتحصل عليها من طرف الموردين بفعل عملية الشراء على الحساب؛
- مهل التحصيل الممنوحة للعملاء بفعل عملية البيع على الحساب؛

3-3- حساب الاحتياج في رأس المال العامل:

يمكن حساب رأس المال العامل بطريقتين:

3-3-1- من الميزانية الوظيفية:

يمكن حساب الاحتياج من رأس المال العامل من خلال العلاقة التالية²:

$$\text{احتياجات رأس المال العامل (BFR)} = (\text{الأصول المتداولة للاستغلال} + \text{الأصول المتداولة خارج الاستغلال}) - (\text{الخصوم المتداولة للاستغلال} + \text{الخصوم المتداولة خارج الاستغلال})$$

ما يميز هذه الطريقة في حساب الاحتياج في رأس المال العامل هو كونها تنطلق من عناصر الميزانية أي في تاريخ محدد عند تاريخ إقفال الدورة وبالتالي لا تأخذ في الاعتبار تقلب الاحتياجات المالية للنشاط، والتي تتميز بحركية مستمرة خلال الدورة حسب التقلبات الموسمية لنشاط المؤسسة.

3-3-2- الطريقة المعيارية:

يعتمد أساس هذه الطريقة على وجود فوارق زمنية بين التدفقات النقدية الداخلة والتدفقات النقدية الخارجة، وليس كل تدفق له علاقة مع الخزينة يؤخذ بعين الاعتبار، لكن التدفقات المعنية هي تلك التي لها علاقة مع عناصر احتياج رأس مال العامل، وتتمثل أساسا في ثلاثة عناصر: المخزون، الزبائن، الموردون. تطبق هذه الطريقة وفق الخطوات التالية:

1- حساب نسبتي لكل عنصر من عناصر احتياج رأس مال العامل وهما³:

أ- مدة دوران العنصر N، معبر عنها بالأيام كما يلي:

- (N_1) مدة تصريف المخزون = 360 يوم ÷ دوران المخزون
- (N_2) مدة تحصيل ديون الزبائن = 360 يوم ÷ دوران الزبائن
- (N_3) مدة تسديد ديون الموردين = 360 يوم ÷ دوران الموردون

ب- معامل ترجيح العنصر الذي يعبر عنه بنسبة كل عنصر إلى رقم الأعمال خارج الرسم (HT) كما يلي:

- (X_1) معامل ترجيح المخزون = تكلفة المخزون / رقم الأعمال خارج الرسم (HT)
- (X_2) معامل ترجيح العملاء = الزبائن والحسابات الملحقه / رقم الأعمال خارج الرسم (HT)

¹ الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون، الجزائر، 2003، ص 53.

² هادفي خالد، الجزء الأول، مرجع سابق، ص 168.

³ Josette Peyrard, O.P. cit, P.P. 139-140.

• (X_3) عامل ترجيح الموردين = الموردون والحسابات الملحقة / رقم الأعمال خارج الرسم (HT)

2- انطلاقا من العناصر السابقة فإن احتياج رأس المال العامل يحسب بالعلاقة التالية¹:

• (BFR) بالزمن = $[(X_3 \times N_3) + (X_2 \times N_2) + (X_1 \times N_1)] = \dots$ يوم

• (BFR) بالقيمة = (BFR) بالزمن \times (رقم الأعمال خارج الرسم (HT) / 360 يوم)

يلاحظ أن الطريقة المعيارية لا تأخذ بعين الاعتبار جميع عناصر احتياجات الدورة ومواردها، لذا ففي حالة

وجود هذه العناصر فإن احتياج رأس مال العامل بالقيمة يحسب بالعلاقة التالية:

(BFR) بالقيمة = (BFR) بالزمن \times (رقم الأعمال خارج الرسم (HT) / 360 يوم)

+ احتياجات الدورة الأخرى - موارد الدورة الأخرى

3-4- التفسير المالي لاحتياجات رأس المال العامل:

تعتبر احتياجات رأس المال العامل بمثابة المحدد لحجم رأس المال العامل، أو هو رأس المال العامل الأمثل للبنية المالية للمؤسسة، أي هو الحجم من الأموال الدائمة الواجب توفيره لتمويل الموجودات المتداولة والذي يضمن تحقيق التوازن المالي الضروري للمؤسسة.

تكون احتياجات رأس المال العامل (BFR): حسب الحالات التالية:

3-4-1- احتياجات رأس المال العامل موجب ($BFR > 0$):

هذا يدل على وجود احتياجات لتمويل دورة الاستغلال، وأن احتياجات التمويل لم تغط كلية بموارد الدورة، وبالتالي فالمؤسسة بحاجة إلى رأس مال عامل لتمويل احتياجاتها.

3-4-2- احتياجات رأس المال العامل سالب ($BFR < 0$):

وجود فائض في موارد التمويل، مما يعني أن هناك موارد مالية متاحة فائضة لم تستخدم في دورة الاستغلال لتوسيع النشاط، فالمؤسسة ليست بحاجة إلى موارد تمويل إضافية، بل يجب عليها التفكير في كيفية استغلال الفائض في الاستثمار لرفع مردوديتها وزيادة ربحيتها.

3-4-3- احتياجات رأس المال العامل معدوم ($BFR = 0$):

لا توجد احتياجات ولا يوجد فائض، وبالتالي كلما كانت احتياجات رأس المال العامل تقترب من الصفر

دلت على حسن تغطية الاحتياجات بالموارد.

3-5- مكونات احتياجات رأس المال العامل (BFR):

يمكن تجزئة احتياجات رأس المال العامل إلى مكونين هما:

3-5-1- احتياجات رأس المال العامل للاستغلال (BFRE):

تمتاز دورة الاستغلال بمراحل مختلفة، وتمتاز كل مرحلة بفترة زمنية معينة تتطلب تمويلا لضمان سير دورة

الاستغلال، وتعمل الفروق الزمنية الحاصلة بين التدفقات النقدية الداخلة والتدفقات النقدية الخارجة، إلى

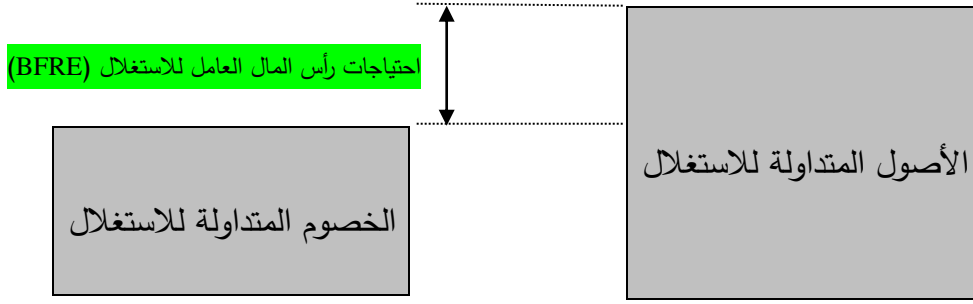
³ Dominique Pestroire, La gestion financière en 12 questions de cours, Ed. organisation, Paris, 1999, P. 56

ظهور الاحتياج من رأس المال العامل للاستغلال

يمثل الاحتياجات المالية المرتبطة بنشاط الاستغلال العادي للمؤسسة، أي مقدار الموارد المالية التي تحتاجها المؤسسة لتمويل نشاطها العادي (الشراء، الإنتاج، البيع)، ويحسب كما يلي¹:

احتياجات رأس المال العامل للاستغلال (BFRE) = أصول متداولة للاستغلال - خصوم متداولة للاستغلال

الشكل رقم (19): مكونات احتياجات رأس المال العامل للاستغلال (BFRE)



المصدر: هادفي خالد، الجزء الأول، مرجع سابق، ص 168.

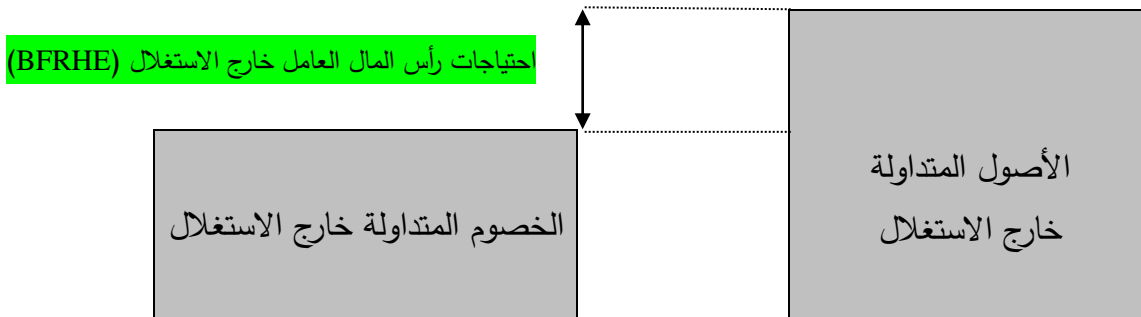
3-5-2- احتياجات رأس المال العامل خارج الاستغلال (BFRHE):

وهو عبارة عن رصيد بعض العناصر الموجودة في أسفل الميزانية وغير المرتبطة بالدورة الاستغلالية، حيث يمكن أن ينشأ عن نشاط المؤسسة حقوق وديون خارج الاستغلال، إما طارئة أو استثنائية تظهر أرصدها بالميزانية، والملاحظ أن نسبتها عادة ما تكون ضعيفة في تكوين الاحتياج من رأس المال العامل، ويمثل الفرق بين هذه الحقوق والديون، الاحتياجات من رأس المال العامل خارج الاستغلال، ويحسب من خلال العلاقة التالية²:

احتياجات رأس المال العامل خارج الاستغلال (BFRHE) = أصول متداولة خارج الاستغلال

- خصوم متداولة خارج الاستغلال

الشكل رقم (20): مكونات احتياجات رأس المال العامل خارج الاستغلال (BFRHE)



المصدر: هادفي خالد، الجزء الأول، مرجع سابق، ص 169.

¹ هادفي خالد، الجزء الأول، مرجع سابق، ص 169.

² هادفي خالد، الجزء الأول، مرجع سابق، ص 169.

4- الخزينة الصافية (TN):

يكشف التحليل الوظيفي من خلال الميزانية عن مختلف مكوناتها، فمن جهة يمثل رأس المال العامل مجموع الأموال الدائمة المستعملة في تمويل دورة الاستغلال، ويمثل الاحتياج من رأس المال العامل ما يتم تقديره خلال الدورة والمتجدد باستمرار، والرصيد بين هذين المفهومين يؤدي إلى مفهوم الخزينة، والذي يعبر عن حالة الفائض أو العجز في السيولة.

4-1- تعريف الخزينة الصافية (TN):

تعتبر الخزينة الصافية المحور الأساسي الذي يدور حوله التحليل الوظيفي باعتبارها محصلة عملية التحليل، فوضعية الخزينة تبين قدرة المؤسسة على تسديد التزاماتها المالية، كما تعتبر مؤشرا مهما لكفاءة الإدارة في تسيير السيولة من خلال التوفيق بين المحافظة على السيولة الضرورية ورفع مستوى الربحية.

تعرف الخزينة على أنها الفائض من رأس المال العامل الصافي الإجمالي بعد تغطية احتياجات رأس المال العامل، أو هي الفرق بين الخزينة الموجبة والخزينة السالبة¹.

4-2- حساب الخزينة الصافية (TN):

يمكن حسابها بطريقتين كما يلي :

4-2-1- من الميزانية الوظيفية:

يمكن تحديد الخزينة انطلاقا من القراءة المباشرة للميزانية الوظيفية كما يلي²:

$$\text{الخزينة الصافية (TN)} = \text{خزينة الأصول} - \text{خزينة الخصوم}$$

4-2-2- من معادلة الخزينة:

تتشكل الخزينة الصافية عندما تستطيع المؤسسة توفير فائض في التمويل (توفر نقديات) وهذا بعد تغطية كل احتياجاتها المالية بواسطة رأس المال العامل الصافي الإجمالي، وتستخدم لإحداث التوازن بين رأس المال العامل الصافي الإجمالي واحتياجات رأس المال العامل، وتحسب بالعلاقة التالية³:

$$\text{الخزينة الصافية (TN)} = \text{رأس المال العامل الصافي الإجمالي (FRNG)} - \text{احتياجات رأس المال العامل (BFR)}$$

4-3- التفسير المالي للخزينة الصافية (TN): إن احتفاظ المؤسسة بخزينة أكثر من اللازم يجعل السيولة جامدة غير مستخدمة في دورة الاستغلال ويحرم المؤسسة من ميزة كسب المزيد من الأرباح والاستغلال الأفضل للسيولة، بينما نقص قيمة الخزينة معناه أن المؤسسة فضلت توظيف السيولة في دورة الاستغلال وبالتالي زيادة الربحية على حساب الوفاء بالديون المستحقة، وقد ينتج عن هذا عدة آثار سلبية، فكلما كانت الخزينة تقترب من الصفر بقيمة موجبة كان الوضع أفضل، حيث توفق المؤسسة بين السيولة والربحية وتحتفظ بالسيولة اللازمة فقط لتسديد المستحقات التي انقضت أجلها من أجل استمرار دورة الاستغلال.

¹ هادفي خالد، الجزء الأول، مرجع سابق، ص 169.

² نفس المرجع السابق.

³ يوسف قريشي، إلياس بن ساسي، مرجع سابق، ص 85.

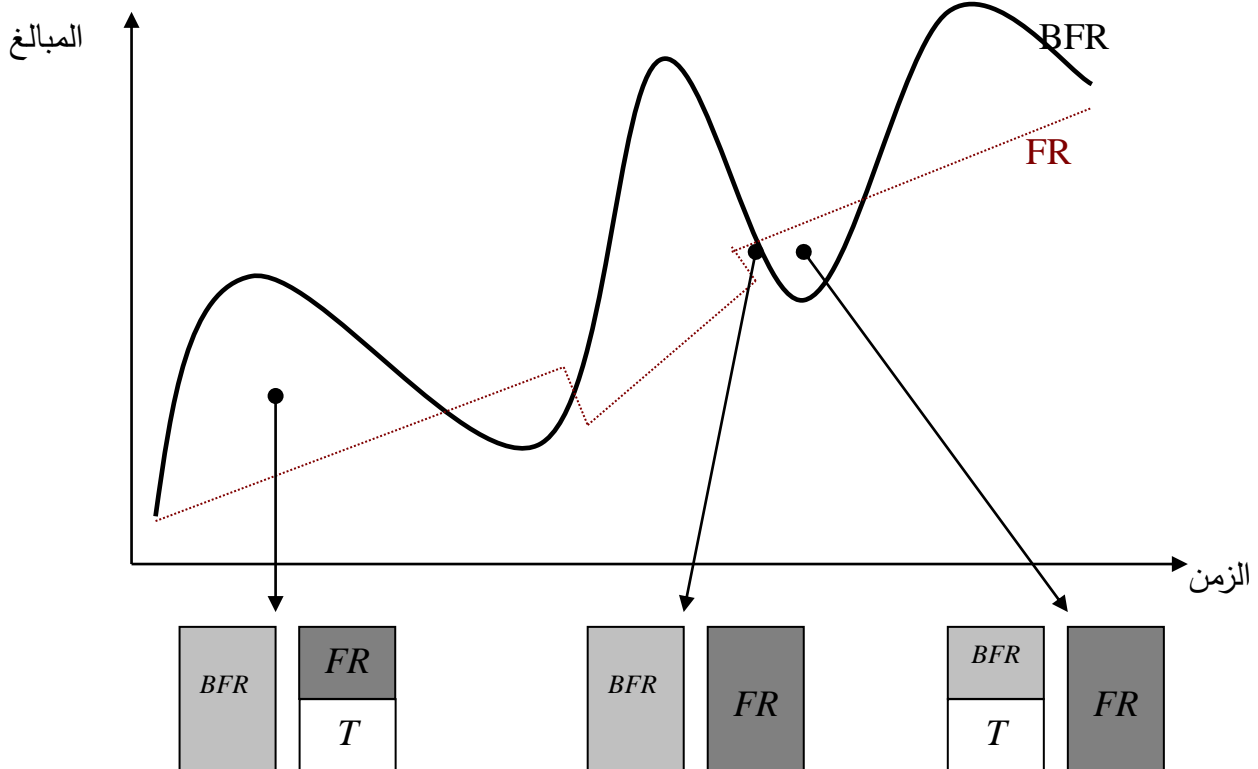
4-4- الحالات الممكنة للخزينة الصافية (TN): من خلال مقارنة رأس المال العامل مع احتياجات رأس المال العامل ينتج لدينا ثلاث حالات ممكنة للخزينة وهي:

4-4-1- الخزينة الصفرية (TN=0): هي الحالة المثلى للخزينة، وهنا تكون المؤسسة قد حققت توازنها المالي الأمثل، وذلك بتساوي كل من رأس المال العامل واحتياجات رأس المال العامل، وبالتالي ضرورة جلب موارد جديدة من أجل ضمان تغطية احتياجاتها المستقبلية، وتعتبر هذه الوضعية مثالية في حالة استقرار وثبات كل مؤثرات النشاط الأخرى.

4-4-2- الخزينة الموجبة (TN>0): في هذه الحالة تكون الموارد الثابتة أكبر من الأصول الثابتة، وهذا دليل على التوازن المالي للمؤسسة من خلال وجود فائض في رأس المال العامل مقارنة بالاحتياج في رأس المال العامل، ويظهر هذا الفائض في شكل سيولة نقدية على مستوى الخزينة، وهو ما يشكل خزينة موجبة بإمكانها تمويل جزء من الأصول المتداولة وتسديد المصاريف والالتزامات المالية للمؤسسة.

4-4-3- الخزينة السالبة (TN<0): يكون رأس المال العامل أقل من الاحتياج في رأس المال العامل، وهنا تكون المؤسسة بحاجة إلى موارد مالية لتغطية الاحتياجات المتزايدة من أجل استمرار نشاطها، ويحتم عليها الاقتراض الخارجي أو الرفع من قيمة رأس المال العامل وذلك بالتنازل عن بعض عناصر الأصول الثابتة أو زيادة الأموال الدائمة، وفي بعض الأحيان قد يؤدي هذا الاختلال إلى الإفلاس.

الشكل رقم (21): الحالات الممكنة للخزينة الصافية الإجمالية



$$\begin{aligned} \text{BFR} &> \text{FR} \\ \text{T} &< 0 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{BFR} &= \text{FR} \\ \text{T} &= 0 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{BFR} &< \text{FR} \\ \text{T} &> 0 \end{aligned}$$

المصدر: يوسف قريشي، إلياس بن ساسي، مرجع سابق، ص 86.

5- شروط التوازن المالي من المنظور الوظيفي:

لتحقيق التوازن المالي يجب أن تتحقق الشروط التالية¹:

5-1- الشرط الأول: $(\text{FRNG} > 0)$:

يجب أن يكون رأس المال العامل موجب، ويتحقق ذلك عندما تتمكن المؤسسة من تمويل الأصول الثابتة اعتماداً على الموارد الثابتة، أي تمويل استثمارات المؤسسة اعتماداً على الموارد الطويلة والمتوسطة الأجل، والمتمثلة في رأس المال والديون المتوسطة والطويلة الأجل.

5-2- الشرط الثاني: $(\text{FRNG} > \text{BFR})$:

يجب أن يغطي رأس المال العامل الاحتياج في رأس المال العامل، إذ لا يكفي أن يكون رأس المال العامل موجب بل يجب أن يكفي هذا الهامش لتغطية احتياجات دورة الاستغلال.

5-3- الشرط الثالث: $(\text{TN} > 0)$:

يجب أن تكون الخزينة موجبة، ويتحقق ذلك بتحقيق الشرطين السابقين، وبذلك تتمكن المؤسسة من تغطية موارد الخزينة المتمثلة في الاعتمادات البنكية الجارية بواسطة استخدامات الخزينة والمتمثلة في المتاحات.

6- حالة عدم التوازن المالي (الخزينة سالبة): $\text{TN} < 0$ $\text{FRNG} < \text{BFR}$

في هذه الحالة المؤسسة لديها أزمة في السيولة المالية ولا يمكنها الوفاء بالتزاماتها المالية، وعليها تمويل خزينتها فوراً عن طريق الحصول على تسبيقات مالية من البنك أو الاستدانة من الغير في الأجل القصير. يجب على المؤسسة تصحيح وضعيتها المالية من أجل تحقيق التوازن المالي ولذلك عليها²:

6-1- زيادة رأس المال العامل الصافي الإجمالي: عن طريق:

- زيادة الموارد الثابتة من خلال رفع رأس مال المؤسسة؛
- الحصول على قروض مالية طويلة الأجل؛
- تخصيص الأرباح للاحتياجات وعدم توزيعها؛
- انقاص الاستخدامات الثابتة وذلك بالتنازل عن بعض التثبيات التي لا تؤثر على نشاط المؤسسة.

6-2- تخفيض احتياجات رأس المال العامل: عن طريق:

- انقاص حجم المخزونات وتصريف أكبر كمية منها بتقديم تخفيضات تجارية... الخ؛
- انقاص المدة الزمنية لتحصيل الحقوق على الزبائن؛
- خصم الأوراق التجارية التي بحوزة المؤسسة؛
- زيادة سرعة دوران المخزون وتجديده في أقل مدة ممكنة؛

¹ يوسف قريشي، إلياس بن ساسي، مرجع سابق، ص 86-87.

² هادفي خالد، الجزء الأول، مرجع سابق، ص 170.

• الرفع من ديون الموردين وزيادة المدة الزمنية لتسديد ديونهم.

7- التحليل المالي لأسباب العجز في الخزينة من المنظور الوظيفي:

يمكن تحديد خلل المالي حسب التحليل الوظيفي من خلال التعرف على الأسباب التي تقف وراء وجود خزينة سالبة للمؤسسة والتي تشمل الحالات التالية¹:

7-1- حالة خطأ في السياسة المالية للمؤسسة:

يحدث العجز في الخزينة إذا أخلت المؤسسة بقاعدة التوازن المالي الأدنى أو الأعلى، وقامت بتمويل الاستثمارات الثابتة باستخدام موارد قصيرة الأجل، الأمر الذي يؤدي إلى انكسار في رأس المال العامل مع بقاء الاحتياج في رأس المال العامل في وضعه الطبيعي، وتكون النتيجة خزينة إجمالية سالبة. يتم معالجة هذه الوضعية عن طريق اتخاذ مجموعة من الإجراءات من أجل تصحيح مسار رأس المال العامل، منها التنازل عن جزء من الاستثمارات، أو الحصول على قروض طويلة الأجل.

7-2- حالة نمو سريع غير متحكم فيه:

تحدث هذه الحالة عندما تحقق المؤسسة معدلات نمو في رقم الأعمال أكثر من إمكانياتها المالية الحالية، وهذا ما يؤدي إلى تضخيم الاحتياجات في رأس المال العامل للاستغلال مع تطور رأس المال العامل في وضع طبيعي، وبالتالي تستهلك الفوائض المالية ويحدث عجز في الخزينة. يمكن إعادة التوازن المالي من جديد من خلال إعادة النظر في المخطط التنموي للمؤسسة، وذلك بالرجوع عن استهداف أسواق إضافية وتركيز الجهود التجارية على حصة سوقية تتناسب والإمكانيات المالية للمؤسسة، بهذا ينخفض رقم الأعمال وتنخفض معه الاحتياجات الناجمة عن دورة الاستغلال، بحيث يمكن تغطيتها باستخدام رأس المال العامل.

7-3 - حالة سوء تسيير عناصر الاستغلال:

في كثير من الأحيان يتم تسيير عناصر الاستغلال بشكل عشوائي ، ويظهر ذلك من خلال تباطؤ شديد في معدل دوران المخزون ومنح آجال طويلة للعملاء، قبول آجال طويلة للموردين، هذا التسيير يؤدي إلى تضخم غير طبيعي في الاحتياج في رأس المال العامل يؤدي إلى التهام رأس المال العامل وكافة موارد الخزينة، وبالتالي يحدث خلل مالي يتمثل في عجز الخزينة.

للخروج من هذا المأزق على المؤسسة تبني سياسة علمية دقيقة وصارمة تمكن من تسيير المخزونات والعلاقة الدائنة مع العملاء والموردين بشكل فعال يضمن مستوى أدنى من السيولة النقدية في الخزينة.

7-4 - حالة الخسائر المتراكمة:

إذا حققت المؤسسة خسائر متتالية فان ذلك يؤدي إلى تآكل الأموال الخاصة، مما يجعل الموارد الدائمة في حالة تدهور مستمر، وهذا يؤدي بدوره إلى انخفاض حاد في رأس المال العامل بشكل لا يلبي احتياجات الاحتياج في رأس المال العامل، وبالتالي تتحقق خزينة سالبة والمعبرة عن حالة خلل في التوازن المالي.

¹ يوسف قريشي، الياس بن ساسي، مرجع سابق، ص 89-92.

في هذه الحالة لا يمكن للمؤسسة إنعاش رأس المال العامل إلا بخطة طويلة الأجل تتضمن إجراءات صارمة لتحسين النتيجة، وذلك على المستوى الداخلي بترشيد الإنفاق وتخفيض التكاليف دون التأثير على قيود الجودة والنوعية، أو على المستوى الخارجي بمحاولة إنعاش رقم الأعمال عن طريق مخطط تسويقي محكم يهدف إلى تعظيم الحصة السوقية، وجلب أكبر عدد من العملاء.

7-5- حالة تدهور في النشاط:

في حالة مواجهة مشاكل تسويقية ناجمة عن معطيات المحيط فهذا الأمر يؤدي إلى انخفاض في الإيرادات وارتفاع في التكاليف، حيث تنخفض قدرة المؤسسة على التمويل الذاتي مما يؤثر على مستويات رأس المال العامل، وتتحول هذه الحالة إلى حالة الخسائر المتراكمة.

7-6 - حالة إفلاس عميل مهم:

إذا كانت السياسة التسويقية للمؤسسة تركز على تلبية احتياجات زبون واحد، فإن أي تغيير في وضعيته المالية يحدث أثارا مباشرة على وضعية المؤسسة مثل حالة الإفلاس واختفاء هذا العميل مما يؤدي إلى انخفاض حاد في رقم الأعمال وتنتقل إلى حالة التدهور في النشاط.

8- تحليل الميزانية الوظيفية بواسطة النسب:

تبين هذه النسب الهيكلية المالية للمؤسسة كما تمكننا من تحديد مصدر تمويل الاستخدامات الثابتة بالإضافة إلى حجم الاستدانة المالية وعلاقة الاحتياجات المالية لدورة الاستغلال بحجم النشاط¹.

8-1- نسبة تمويل الاستخدامات الثابتة:

تبين مدى تغطية الموارد الثابتة للاستخدامات الثابتة، كما تؤمن التوازن الهيكلي للمؤسسة ، ويجب أن تكون أكبر من الواحد ($1 <$)، وتحسب بالعلاقة التالية:

الموارد الثابتة

نسبة تمويل الاستخدامات الثابتة =

الاستخدامات الثابتة

- نسبة تمويل الاستخدامات الثابتة $1 <$ ← (FRNG موجب)
- نسبة تمويل الاستخدامات الثابتة $1 >$ ← (FRNG سالب)
- نسبة تمويل الاستخدامات الثابتة $0 =$ ← (FRNG معدوم)

8-2- نسبة تغطية الأموال المستثمرة:

تؤمن الاستراتيجية المالية طويلة المدى، حيث تبين مدى قدرة المؤسسة على توفير الموارد الثابتة لتغطية الأموال المستثمرة والتي تشمل الأصول الثابتة بالإضافة إلى الاحتياجات المالية لدورة الاستغلال، فهي تؤمن ضمان التغطية المالية الدائمة لاحتياجات رأس المال العامل للاستغلال (BFREX) .

يجب أن تكون هذه النسبة أكبر من الواحد ($1 <$)، وتحسب بالعلاقة التالية:

الموارد الثابتة

¹ هادفي خالد، الجزء الأول، مرجع سابق، ص170.

نسبة تمويل الاستخدامات الثابتة =

الأموال المستثمرة

• الأموال المستثمرة = الاستخدامات الثابتة + BFREX

8-3- نسبة التحرر المالي (الاستدانة المالية):

تبين مدى تحرر المؤسسة من الديون المالية قصيرة وطويلة الأجل والتي تتحمل المؤسسة بسببها أعباء مالية، ويجب أن تكون أصغر ما يمكن حتى تكون المؤسسة متحررة ماليا ($1 >$)، وتحسب بالعلاقة التالية:

الاستدانة المالية

نسبة التحرر المالي (الاستدانة المالية) =

التمويل الخاص

• الاستدانة المالية = الديون المالية الثابتة + خزينة الخصوم

8-4- العلاقة بين احتياجات رأس المال العامل للاستغلال ورقم الأعمال (BFREX):

تكون هذه النسبة عموماً ثابتة وهي تبين حجم الاحتياجات المالية لدورة الاستغلال (BFREX) مقارنة بحجم النشاط العادي للمؤسسة والذي يعبر عنه برقم الأعمال (CA)، وتحسب بالعلاقة التالية:

احتياجات رأس المال العامل للاستغلال BFREX

= وزن (BFREX)

رقم الأعمال CA

9- الانتقادات الموجهة للتحليل المالي الوظيفي:

من أهم الانتقادات التي أثرت حول تطبيقات التحليل الوظيفي نجد:

- اعتماده على الميزانية وحساب النتائج يعطي تصور ساكن لهيكل المؤسسة، ولا يعطي رؤية ديناميكية حول الوضعية المالية؛
- يعتبر رأس المال العامل مفهوم اصطلاحى، ولا يوجد تعريف نهائي متفق عليه لهذا المؤشر؛
- غموض مفهوم الموارد والاستخدامات والتميز بين المستقرة منها والمتداولة؛
- يمثل رصيد الخزينة المتحصل عليه حسب هذه الطريقة، وضعية لحظة زمنية معينة، رغم أن رصيد الخزينة يعرف تغيرات كبيرة بسبب تعدد التدفقات النقدية الداخلة والخارجة، وعلى هذا الأساس فإن الخزينة بهذا الشكل تمثل مؤشراً ناقص وغير كافٍ للتشخيص، فخزينة ذات رصيد موجب في لحظة معينة يمكن أن تتحول إلى حالة عدم القدرة على التسديد في لحظة مواتية، وهذا بالطبع إذا لم تتمكن المؤسسة من تحصيل مبالغ مالية أو عجزت عن الحصول على اعتمادات بنكية؛
- الطبيعة الساكنة للمعلومات المكونة لمعادلة الخزينة، تجعل التحليل في هذا الإطار صعباً ومضخماً في

- بعض الحالات، خاصة ما يتعلق بتحديد الاحتياجات، والتي تتطلب دقة أكثر لتحليلها وضبطها؛
- الانتقاد الموجه لدلالة رأس المال العامل، حيث أن ظهور رأس المال العامل بقيمة موجبة لا يعني بالضرورة سيولة المؤسسة، كما أن ظهور رأس المال العامل بقيمة سالبة لا يعني عدم سيولة المؤسسة؛
 - يعتبر التحليل الوظيفي الخزينة كمجرد حاصل لعملية تمويل الموارد للاستخدامات مما يدفع المسير المالي إلى البحث عن خزينة تقترب من الصفر، إلا أن المعاملات المالية الحديثة تركز على ضرورة توفر الخزينة على مستويات سيولة معتبرة للمتعم بالمرونة المالية وتمويل العمليات بصورة فعالة؛
 - الوضعية المثلى للخزينة حسب هذا التحليل غامضة، ولا نعرف كيفيات محددة لتشكلها، ولا نوع النشاطات المسؤولة عن حالة العجز أو الفائض فيها؛
 - في قطاع الخدمات ونظراً لغياب المخزون يفقد الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال دلالاته المالية في تحليل الوضعية المالية للمؤسسة، مما يستدعي البحث عن مؤشر آخر يلبي جميع أنواع الأنشطة؛
 - يفقد رأس المال العامل دلالاته كمؤشر مالي في قطاع الخدمات الذي يعتمد على بعض الاستثمارات غير المادية التي لا تظهر في الميزانية تطبيقاً لمبدأ الحذر؛
 - يعتمد هذا التحليل على الميزانية الوظيفية واهم ما يعاب عليها أنها تدمج المؤنات والتي تعتبر من عناصر الاستغلال قصيرة الاجل في الموارد الدائمة والتي تعتبر موارد طويلة الأجل؛
 - يركز التحليل الوظيفي في تحليله للوضعية المالية على أن الاعتمادات البنكية الجارية مورد غير مستقر، ويلجأ إليه في حالات نادرة، إلا أن الممارسات المالية الميدانية أثبتت أن اللجوء إلى هذا النوع من الموارد يعتبر ضرورة لتحقيق الاستقرار والاستمرار في التعاملات المالية اليومية¹.

المبحث الثالث: تحليل التوازن المالي من خلال جدول التمويل*

يستخدم هذا الأسلوب في التحليل لدراسة التدفقات الماضية من اجل معرفة استخدامات الأموال والطريقة التي يتم بها تمويل تلك الاستخدامات، ويتم إعداد قائمة مصادر واستخدامات الأموال حسب الحاجة المطلوبة من قبل المحلل المالي على أساس رأس المال العامل والذي يتحدد بزيادة الأصول المتداولة على الخصوم المتداولة، كما ويتحدد التغيير في رأس المال العامل بمقدار ما يطرأ عليه من زيادة أو نقص من سنة إلى أخرى، ويستفاد من تحليل هذه القائمة في معرفة قدرة المنشأة على الوفاء بالتزاماتها وقروضها قصيرة الاجل والتخطيط قصير المدى².

المطلب الأول: مفاهيم أساسية حول مصادر واستخدامات الأموال

¹ يوسف قريشي، الياس بن ساسي، مرجع سابق، ص 93.

* يسمى جدول التمويل بقائمة مصادر واستخدامات الأموال أو قائمة التغييرات في المركز المالي.

² العمار رضوان وليد، مرجع سابق، ص 47.

يمكن للمحلل المالي بغرض التحليل القيام بإعداد قوائم مالية أخرى تكون مهمتها إظهار التغيرات التي تحصل بين البنود المحاسبية الواردة في القوائم الكشوفات المالية التقليدية خلال فترتين متعاقبتين، بغرض تحديد أنواع التمويل التي اعتمدت عليها المؤسسة ومصادر الحصول عليها والعناصر التي استخدمت فيها.

1- تعريف قائمة مصادر واستخدامات الأموال (جدول التمويل):

جدول الموارد والاستخدامات هو قائمة مالية تبين مصادر الأموال وطرق استخدامها، بمعنى تبين التغيرات التي تطرأ على حركة الأموال من حيث الزيادة أو النقصان في كل من الموجودات والمطلوبات وحقوق الملكية خلال مدة زمنية معينة¹.

مما سبق يتضح أن جدول التمويل هو قائمة مالية تحليلية مشتقة من قائمة المركز المالي وحساب النتائج تبين كيفية حدوث التغيرات على عناصر الذمة المالية للمؤسسة بين سنتين متتاليتين، فهو يوضح ويفسر بالتفصيل وبدقة كيفية الانتقال من الميزانية الافتتاحية للمؤسسة إلى الميزانية الختامية.

2- مفهوم الموارد والاستخدامات:

يعرف التدفق على أنه تغير في قيمة إحدى عناصر الميزانية (استخدام أو مورد) خلال فترة زمنية معينة تقدر عادة بسنة، هذا التغير ينجم عنه حركة مالية قد تكون مورداً كما قد تكون استخداماً مالياً²، والجدول التالي يوضح التغير في عناصر الميزانية وتكوين الموارد والاستخدامات.

جدول رقم (12): كيفية تحليل كشف مصادر الأموال واستخداماتها

البيان	الزيادة	النقصان
الأصول	استخدام	مصدر
الخصوم	مصدر	استخدام
حق الملكية	مصدر	استخدام

المصدر: عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، التحليل والتخطيط المالي، مرجع سابق، ص 54.

3- أهمية قائمة مصادر واستخدامات الأموال (جدول التمويل):

يعتبر جدول التمويل أداة تحليلية تقدم معلومات لها أهميتها الخاصة تتمثل في ما يلي³:

- إبراز التغيرات المالية التي لا تستطيع الميزانيات المحاسبية والمالية إظهارها؛
- إظهار صافي التمويل الذاتي كمصدر أساسي داخلي للتمويل؛
- يبين سبب لجوء المنشأة إلى الاقتراض، وعن الكيفية التي تم بها تمويل التوسعات، وعن حركة الأصول والخصوم خلال الفترة التي أعدت عنها وغيرها...⁴؛

¹ خان محمد يونس، غرابية هشام صالح، مرجع سابق، ص 35.

² قريشي يوسف، الياس بن ساسي، مرجع سابق، ص 107.

³ مبارك لسوس، مرجع سابق، ص 61.

⁴ جمال الدين المرسي، أحمد عبد الله اللطح، مرجع سابق، ص 128.

- مساعدة المسير المالي في اتخاذ القرارات التي تخص المؤسسة في الاستخدام الأمثل للأموال التي تحت تصرفها، وفي اختيار الاستثمارات مستقبلا واللجوء إلى المصادر المناسبة للتمويل؛

4- البنية الأساسية لقائمة مصادر واستخدامات الأموال (جدول التمويل):

يتضمن جدول التمويل تغيرات الموارد المالية للمؤسسة واستخداماتها خلال فترة زمنية محددة، كما يميز بين ما هو تابع للاستغلال وما هو خارج عن الاستغلال، أي أنه يستند إلى التحليل الوظيفي.

شكل رقم (22) : البنية الأساسية لجدول التمويل



المصدر: Georges Depallens, Jean-Pierre Jobard , op. cit, p. 185.

5- هيكل قائمة مصادر واستخدامات الأموال (جدول التمويل):

تتكون القائمة من جزأين أساسيين:

5-1- جدول الموارد والاستخدامات:

يرتبط بالجزء الأعلى للميزانية، ويبين التمويل طويل المدى من خلال حساب التغير في الموارد الدائمة لدى المؤسسة والاستخدامات الثابتة طويلة المدى، والفرق بينهما يعطي التغير في رأس المال العامل والذي قد يكون موردا للدورة أو استخداما لها.

يتضمن جدول الموارد والاستخدامات العناصر التالية:

• التغير في الموارد الدائمة التي تحصلت عليها المؤسسة خلال الدورة المالية الحالية؛

• التغير في الاستخدامات المستقرة التي كونتها المؤسسة لنفس الدورة.

يتم إعداد هذا الجدول انطلاقا من ميزانيتين مالييتين متتابعتين و جدول حسابات النتائج للفترة المعنية بالتحليل

وبعض المعلومات المحاسبية المكملة لهما وفق الخطوات التالية:

• إعداد ميزان التغيرات أو الميزانية التفاضلية التي تعبر عن التغير الذي يطرأ بين سنتين متتاليتين؛

• تصنيف التغير في عناصر الميزانية إلى مورد أو إلى استخدام، ولتمييز بين ما هو مورد وما هو

استخدام، فإن كل زيادة في عناصر الأصول وكل انخفاض في عناصر الخصوم يمثل استخداما، أما كل

زيادة في عناصر الخصوم أو كل انخفاض في عناصر الأصول فهي تمثل موردا للمؤسسة¹؛ والجدول

التالي يوضح ذلك:

جدول رقم(13): ميزان التغيرات(الميزانية التفاضلية) للجزء الأعلى من الميزانية

حركة الأموال		التغيرات		فترة التحليل		البيان
استخدام	مورد(مصدر)	-	+	السنة N	السنة N+1	
200			200	1000	1200	الأصول الأصول غير الجارية تثبيات معنوية تثبيات مادية تثبيات مالية
100		100		500	400	
4000			4000	8000	12000	الخصوم رؤوس الأموال الخاصة رأس المال النتيجة الصافية الاحتياطات

¹ Josette Peyrard, O.P.Cit, p.154.

						الخصوم غير الجارية المؤونات الاقتراضات الديون الأخرى
	300	300		1200	1500	
				—	—	مجموع تغيرات الخصوم

المصدر: من إعداد الباحث

- بعد تحديد مجموع الموارد والاستخدامات الدائمة يتم تحديد التغير في رأس المال العامل كما يلي:
تغير ر.م.ع ($\Delta FRNG$) = تغير الموارد الدائمة (ΔRD) - تغير الاستخدامات الثابتة (ΔES)

جدول رقم (14): جدول الموارد والاستخدامات

جدول الموارد والاستخدامات للسنة N	
المبالغ	البيان
	<u>الموارد الدائمة:</u>
	▪ قدرة التمويل الذاتي لدورة الاستغلال
.....	▪ التنازل عن الاستثمارات:
	- المعنوية
	- المادية
.....	- المالية
	▪ زيادة الأموال الخاصة:
	- زيادة في رأس المال أو المساهمات.
.....	- زيادة في الأموال الخاصة الأخرى.
	الزيادة في الديون المالية (الطويلة والمتوسطة)
.....	
.....	
.....	
.....	
.....	
.....	
.....	
	مجموع الموارد: I

	<p>الاستخدامات الثابتة:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ توزيعات النتائج خلال دورة الاستغلال ▪ حيازة عناصر الأصول الثابتة: - أصول ثابتة معنوية - أصول ثابتة مادية - أصول ثابتة مالية ▪ تخفيض في الأموال الخاصة ▪ تسديد الديون المالية (الطويلة والمتوسطة)
	مجموع الاستخدامات: II
.....	تغير في رأس المال العامل: (II-I)
	II < I : مورد صافي. II > I : استخدام صافي

المصدر: A.Burlaud, J.Y.Eglen, P.Mykita, op.cit., p.348.

5-2- جدول تغير رأس المال العامل:

يرتبط بالجزء الأسفل للميزانية، وبين التمويل قصير المدى من خلال حساب التغير بين الأصول المتداولة والخصوم المتداولة قصيرة المدى، والفرق بينهما يعطي التغير في رأس المال العامل والذي قد يكون مورداً للدورة أو استخداماً لها.

محتوى هذا الجدول هو تحليل وتفسير العوامل التي أدت إلى تغيرات رأس المال العامل، هذه العوامل يمكن تصنيفها في ثلاث عناصر أساسية:

- تغيرات احتياجات رأس المال العامل للاستغلال ($\Delta BFREX$)؛
- تغيرات احتياجات رأس المال العامل خارج الاستغلال ($\Delta BFRHEX$)؛
- تغيرات الخزينة الصافية (ΔTN).

ويعتبر احتياجاً للدورة من رأس المال العامل كل زيادة تحصل في عناصر الأصول المتداولة وكل نقصان يحصل في الديون قصيرة الأجل ويعتبر مورداً صافياً لرأس المال العامل كل زيادة تطرأ على الديون القصيرة وكل نقصان يطرأ على الأصول المتداولة، والجدول التالي يوضح ذلك:

جدول رقم(15): ميزان التغيرات(الميزانية التفاضلية) للجزء الأسفل من الميزانية

حركة الأموال		التغيرات		فترة التحليل		البيان
استخدام	مورد(مصدر)	-	+	السنة N+1	السنة N	
300	2000	300	2000	6000 1300	4000 1600	الأصول الجارية مخزون زبائن نقديات
						مجموع تغيرات الأصول المتداولة
2500	1200	1200	2500	9500 1800	7000 3000	الخصوم الجارية الموردون و الحسابات الملحقة ديون أخرى المساهمات البنكية الجارية
						مجموع تغيرات الخصوم المتداولة

المصدر: من إعداد الباحث

المطلب الثاني: تحليل قائمة مصادر واستخدامات الأموال (جدول التمويل)

يعتبر جدول التمويل أداة مهمة للتحليل والرقابة للمؤسسة، فإعداد هذا الجدول يسمح بالإجابة عن العديد من الأسئلة المرتبطة أساساً بتمويل المؤسسة، كما يستفيد المحلل المالي من استخدام جدول التمويل للحصول على المعلومات التي تمكنه من متابعة تنفيذ الخطة المالية الماضية للمؤسسة.

1- تحليل جدول الموارد والاستخدامات:

ترتكز عملية التحليل أساساً على التغيرات التي تطرأ على رأس المال العامل، وذلك من خلال مقارنة الميزانيات المتعاقبة التي تم إعدادها في نهاية الدورة.

1-1- زيادة رأس المال العامل:

في هذه الحالة يكون رأس المال العامل لميزانية السنة (N) قد شهد ارتفاعاً بالمقارنة مع ميزانية السنة (N-1) وهذا بسبب التغير الذي حدث في موارد واستخدامات المؤسسة، ويشمل الارتفاع العناصر التالية:

1-1-1- الموارد الدائمة الداخلية : وتشمل ما يلي:

أ- قدرة التمويل الذاتي(CAF):

تعتبر القدرة على التمويل الذاتي من بين أهم الموارد الدائمة التي تعتمد عليها المؤسسة في تمويل احتياجاتها المالية، ويضم مجموعة من العناصر:

• مخصصات الاهتلاكات المتعلقة بالتثبيات المادية؛

• مخصصات المؤونات المتعلقة بالأخطار والأعباء؛

• مخصصات خسائر القيمة لعناصر التثبيات والمخزون والزبائن والقيم المودعة في البنك؛

• صافي نتيجة السنة المالية؛

• فارق إعادة التقييم عن التثبيات المالية.

ب- التنازل عن عناصر الأصول الثابتة:

تلجأ المؤسسة في بعض الحالات إلى التنازل عن بعض عناصر التثبيات المادية أو المعنوية أو المالية بغرض تجديدها أو للتقليل من الاحتياجات المالية وزيادة الموارد، وتتضمن هذه العملية التنازل عن التثبيات بسعر بيع يحدد محاسبيا بناء على معطيات السوق.

1-1-2- الموارد الدائمة الخارجية: وتتكون من:

أ- زيادة الأموال الخاصة:

هي الوسيلة التي تمكن المؤسسة من جلب أموال جديدة، وذلك بفتح رأس المال للمشاركة من قبل المستثمرين، من خلال دخول شركاء جدد وتقديم مساهمات جديدة، أو من خلال عمليات إصدار الأسهم، وتبرز أهمية هذا المورد في وجود سوق المال، إذ تعطي فرصة أكبر لرفع رأس المال خصوصا إذا كانت المؤسسة تحقق مروية مرتفعة لأن ذلك حافز هام للمساهمين للإقبال على شراء أسهمها.

ب- الارتفاع في الديون الطويلة والمتوسطة :

وتتمثل في الديون المالية الجديدة المتحصل عليها خلال الدورة المالية (باستثناء الاعتمادات البنكية الجارية)، وتكون على شكل قروض بنكية للتوسع في النشاط أو بشراء تثبيات جديدة على الحساب.

1-2-2- انخفاض رأس المال العامل:

وهي عكس الحالة السابقة، أي رأس المال العامل للسنة (N-1) أكبر منه بالنسبة للسنة (N) وهذا الانخفاض في رأس المال العامل يشمل العناصر التالية:

1-2-1- الاستخدامات الثابتة الداخلية:

تمثل عمليات الاستخدام الداخلي والثابت لموارد الأموال المحققة وتشمل حيازة الاستثمارات الجديدة المادية والمعنوية والمالية حيث تحسب بالقيمة المحاسبية الإجمالية لها أي بتكلفة الحيازة.

1-2-2-2- الاستخدامات الخارجية: تشمل ما يلي:

أ- توزيعات الأرباح المدفوعة:

تتمثل في الأرباح المتعلقة بنتيجة الدورات السابقة والتي تم توزيعها بشكل نقدي خلال الدورة الجارية على المساهمين والشركاء أو العمال حسب قرار إدارة المؤسسة.

ب- تخفيض الأموال الخاصة :

وهي عملية عكسية لعملية الزيادة في الأموال الخاصة، وهي عملية نادرة ما تحدث، وتعني الانخفاض في حقوق الملكية لسبب من الأسباب من خلال انسحاب بعض الشركاء من المؤسسة أو تخفيض رأس المال في حالة تغطية الخسائر المتتالية.

ت- تسديد الديون :

تتمثل في استهلاك القروض المالية وتسديد المبالغ المستحقة منها للبنوك المقرضة، إلى جانب تسديد مبالغ

الديون الأخرى الطويلة والمتوسطة الأجل خلال الدورة المالية الحالية (عدا الاعتمادات البنكية الجارية).
2- تحليل جدول استخدام تغيير رأس مال العامل:

يستخدم رأس المال العامل في تمويل الاحتياجات المالية للمؤسسة والجزء الفائض يوجه لتدعيم الخزينة، وعليه تركز عملية التحليل أساساً على التغيرات التي تطرأ على العناصر التالية:
2-1- التغير في احتياجات رأس المال العامل للاستغلال ($\Delta BFREX$):
ويقصد بها التغيرات التي تحدث على مستوى الاحتياجات المالية لدورة الاستغلال الحالية، والتي تنشأ بسبب وجود فرق زمني بين¹:

- الشراء والبيع و الذي يؤثر على تكوين المخزون.
- الشراء والتسديد ويتمثل في نشأة الديون تجاه الموردين.
- البيع والتحصيل ويتمثل في نشأة الحقوق على الزبائن.

تشمل التغيرات في احتياجات رأس المال العامل لدورة الاستغلال على مستوى الأصول والخصوم المتداولة قصيرة الأجل الموجهة للاستغلال كما يلي:
2-1-1- التغير في الأصول المتداولة للاستغلال (ΔE_{EX}):

تمثل تغير قيمة المخزونات المكون من البضائع والمواد والتموينات والمنتجات المصنعة بالإضافة إلى التغير في حقوق الاستغلال الممثلة أساساً في الحقوق على الزبائن وتسبيقات الاستغلال الأخرى... الخ.
2-1-2- التغير في الخصوم المتداولة للاستغلال (ΔR_{EX}):

تتمثل في تغير ديون الاستغلال المتمثلة في ديون الموردين إلى جانب ديون الاستغلال الأخرى المتعلقة بالتسبيقات المقبوضة على طلبات الزبائن والأجور المستحقة ومستحقات الهيئات الاجتماعية.
يمكن حساب التغير في عناصر الاستغلال من خلال العلاقة التالية²:

$$\text{التغير في احتياجات رأس المال العامل للاستغلال } (\Delta BFREX) = \text{التغير في الأصول المتداولة للاستغلال } (\Delta E_{EX}) - \text{التغير في الخصوم المتداولة للاستغلال } (\Delta R_{EX})$$

2-2- التغير في احتياجات رأس المال العامل خارج الاستغلال ($\Delta BFRHEX$):
وهي التغيرات التي تحدث على مستوى الاحتياجات المالية خارج دورة الاستغلال الحالية، والناجمة عن ممارسة أنشطة ثانوية غير أساسية أو مرحلية مؤقتة أو ذات طابع استثنائي مثل المضاربة في السندات والمشتقات المالية، وتتضمن العناصر التالية:

2-2-1- التغير في الأصول المتداولة خارج الاستغلال (ΔE_{HEX}):
وهي التغيرات التي تخص العناصر غير المتضمنة في استخدامات الاستغلال كالقيم المنقولة للتوظيف والأعباء المعاينة مسبقاً خارج دورة الاستغلال العادية.

2-2-2- التغير في الخصوم المتداولة خارج الاستغلال (ΔR_{HEX}):

¹ هانفي خالد ، الجزء الأول، مرجع سابق، ص 168.

² يوسف قرشي، الياس بن ساسي، مرجع سابق، ص 114.

وهي الموارد غير المدرجة في موارد الاستغلال وتشمل المنتجات المعاينة مسبقا خارج الاستغلال بالإضافة الديون الأخرى خارج الاستغلال.

يتم حساب التغير في العناصر خارج الاستغلال من خلال العلاقة التالية¹:

التغير في احتياجات رأس المال العامل للاستغلال $(\Delta BFR_{HEX}) =$

التغير في الأصول المتداولة للاستغلال $(\Delta E_{HEX}) -$ التغير في الخصوم المتداولة للاستغلال (ΔR_{HEX})

2-3- تغيرات الخزينة الصافية (ΔTN) :

يمثل التغير النقدي الذي حدث على مستوى الخزينة ويتشكل أساسا من عنصرين:

أ- التغير في خزينة الأصول (ΔE_T) :

ويشمل التغير في الخزينة الموجبة للمؤسسة والتي تتشكل من النقديات في الصندوق بالإضافة إلى الأرصدة الموجودة في مختلف الحسابات البنكية التي تم الحصول عليها خلال الدورة المالية الحالية.

ب- التغير في خزينة الخصوم (ΔR_T) :

ويمثل التغير في الخزينة السالبة والتي تتكون من الاعتمادات والتسبيقات البنكية الجارية التي تم الحصول عليها من البنوك خلال نفس الدورة المالية.

يتم حساب التغير في عناصر الخزينة الصافية (ΔTN) من خلال العلاقة التالية²:

التغير في الخزينة الصافية $(\Delta TN) =$ التغير في خزينة الأصول $(\Delta E_T) -$ التغير في خزينة الخصوم (ΔR_T)

بالنسبة لتغيرات الخزينة يمكن أن تكون موجبة، وهذا عندما يكون التغير في رأس المال العامل أكبر من التغير في احتياجات رأس المال العامل، وتكون سالبة إذا كان التغير في رأس المال العامل أقل من احتياجات رأس المال العامل.

يمكن أن تكون التغيرات في العناصر الثلاثة السابقة موجبة (+) أو سالبة (-) وهذا يرجع إلى قيم العناصر المكونة لها، وعليه يمكن تفسير التغير في رأس مال العامل من أسفل الميزانية وفقا للعلاقة التالية:

$$\Delta FRNG = \Delta BFREX + \Delta BFRHEX + \Delta TN$$

أي أن التغير في رأس المال العامل يساوي إلى المجموع الجبري للتغيرات في الاحتياج من رأس المال العامل للاستغلال ورأس المال العامل خارج الاستغلال والخزينة الصافية، وهو ما يظهر في الجدول التالي:

¹ المرجع السابق، ص 114.

² المرجع السابق، ص 114.

جدول رقم(16): جدول استخدام تغيير رأس مال العامل

جدول استخدام تغيير رأس مال العامل للسنة N	
المبالغ	البيان
.....	I - تغييرات الاستغلال: 1- تغيير أصول الاستغلال:
.....	•المخزونات
....	•حسابات الزبائن
....	• تسبيقات وحقوق استغلال أخرى
....	2- تغيير ديون الاستغلال:
.....	• تسبيقات محصل عليها
....	• ديون الاستغلال الأخرى
....	• ديون الموردين
.....	(I) - تغيير رأس المال العامل للاستغلال ($\Delta BFREX$)
.....	II - تغييرات خارج الاستغلال: 1- تغيير أصول خارج الاستغلال:
.....	• تغييرات العناصر المدينة الأخرى
.....	2- تغيير ديون خارج الاستغلال:
.....	• تغييرات العناصر الدائنة الأخرى
.....	(II) - تغيير رأس المال العامل خارج الاستغلال ($\Delta BFRHEX$)
.....	- تغييرات الخزينة: III
.....	1- تغيير القيم الجاهزة
...	2- تغيير السلفات المصرفية
...	(III) تغيير صافي الخزينة (ΔTN)
.....	تغيير استخدام رأس مال العامل ($\Delta FRNG$) = (III + II + I) (استخدام صافي أو مورد صافي)

المصدر: A.Burlaud, J.Y.Eglen, P.Mykita.op.cit , p.349.

3- محددات قائمة مصادر واستخدامات الأموال (جدول التمويل):
رغم الإضافات التي قدمها جدول التمويل للتحليل المالي من خلال تجاوزه للتحليل الساكن، واعتماده في تحليله

للوضعية المالية على تفسير التغيرات في رأس المال العامل الصافي، فقد تعرض للعديد من الانتقادات والجدل حول مدى فعاليته وجدواه، ومن أهم هذه الانتقادات الآتي:

- استخدام قائمة التغيرات في المركز المالي كأساس الاستحقاق المحاسبي لا يعبر عن التدفقات النقدية للوحدات الاقتصادية بالشكل المطلوب؛
- إعداد جدول التمويل على أساس مفهوم رأس المال العامل لا يوفر معلومات مفيدة عن السيولة والمرونة المالية كتلك التي توفرها القائمة المعدة على الأساس النقدي؛
- لا يقدم جدول التمويل أساساً للمقارنة السليمة بين الوحدات الاقتصادية نتيجة لتعدد نماذج إعداده؛
- المعلومات المستقاة منها غير مفيدة للمستثمرين والمستخدمين الآخرين؛
- لا تعترف قائمة التغيرات في المركز المالي كغيرها من القوائم المالية بالتضخم؛
- لا تقدم معلومات جديدة بل يمكن الحصول على معلوماتها من حساب النتائج وقائمة المركز المالي؛
- اعتمادها في تحليل التغير في رأس المال العامل على مفهوم القدرة على التمويل الذاتي، والذي لا يميز عند حسابه بين عناصر الاستغلال والعناصر خارج الاستغلال؛
- تعتبر القدرة على التمويل الذاتي مورداً دائماً، إلا أنه عند حسابه يتم إدراج مؤونات تدني المخزون والحقوق وهي عناصر قصيرة الأجل، وكان من الأحرى إقصاؤها؛
- التغير في الخزينة المتحصل عليها اعتماداً على الجدول لا يعطي صورة واضحة حول الدورة المسؤولة عن الفائض أو العجز، حيث يعطي الجدول الخزينة الصافية الإجمالية دون التمييز بين دورة الاستغلال والتمويل والاستثمار، وهي المصادر الأساسية للعجز أو الفائض في الخزينة¹.
- الميزانية تعد في الغالب بشكل مختصر لا يوضح كافة التغيرات التي تحدث في كل بند من بنودها، وإنما توضح ناتج هذه التغيرات ورصيد هذا البند بعد إجراء كافة التغيرات عليه؛
- من الجائز أن يكون النقص أو الزيادة التي حدثت بالنسبة لبعض البنود مجرد قيود دفترية ولم يترتب عليها مصدر أو استخدام حقيقي للأموال مثل المعالجات المحاسبية المتعلقة بالاهتلاكات والمؤونات².

المبحث الرابع: تحليل السيولة والتدفقات النقدية

تعتبر السيولة وقود الأعمال والمشاريع الاستثمارية، فإدارة السيولة والتدفقات النقدية هي حجر الأساس في نجاح الشركات والمشروعات، فقد تكون الشركة قوية وجديدة ومصممة وفق أحدث الاستراتيجيات ووفق معايير الجودة العالمية ولكنها قد تعلن إفلاسها بشكل مفاجئ لأنها ببساطة لا تملك السيولة اللازمة لتسديد ديونها والتزاماتها المالية للدائنين (بنوك، مقرضون، موردين...) في موعدها المحدد.

¹ يوسف قرشي، الياس بن ساسي، مرجع سابق، ص 115.

² المرسي جمال الدين، اللوح أحمد عبد الله، مرجع سابق، ص 145.

المطلب الأول: تحليل السيولة

تكمن أهمية تحليل السيولة النقدية في المؤسسة كونها تعمل على تحديد المؤشرات المالية التي من خلالها يمكن التعرف على صحة المركز النقدي للمؤسسة ومدى تحقق التوازن المالي في الأجل القصير، فوجود السيولة في خزينة المؤسسة بمبالغ كافية ومدروسة يضمن لها تسديد التزاماتها المالية قصيرة الأجل مما يعني استمرار المؤسسة في نشاطها، وعلى العكس من ذلك فإن تحقيق الإيرادات الضخمة والزيادة المطردة في المبيعات وتحقيق الربحية المحاسبية العالية لا تضمن نجاح المؤسسات ما لم تؤمن المؤسسة التدفقات النقدية الكافية لتغطية المصاريف ومواصلة النمو، وإلا فإن الفشل هو مصيرها المحتوم طال الأجل أم قصر¹.

1- تعريف السيولة:

تلعب السيولة دوراً مهماً في تحقيق التوازن المالي للمؤسسة، وتعتبر أحد أهم الأهداف المالية للوظيفة المالية، حيث يمكن للمؤسسة ضمان الاستمرار والنمو واجتتاب جميع المخاطر المالية من خلال توفير الحد الأمثل من السيولة النقدية.

1-1- تعريف 1:

السيولة هي حجم التدفقات النقدية إلى الشركة ومنها، أي هي ما تدفعه الشركة للآخرين وما تحصله منهم خلال فترة محاسبية معينة، قد تكون فترة مشروع ما أو سنة مالية كاملة².

1-2- تعريف 2:

السيولة تعني توافر الأموال بالقدر الكافي عند الحاجة إليها، والقدرة على توفير الأموال بكلفة معقولة لمواجهة الالتزامات عند استحقاقها، إضافة إلى القدرة على تحويل بعض الموجودات إلى نقد جاهز خلال فترة قصيرة دون خسارة مهمة³.

مما سبق يتضح أن السيولة تعني قدرة المؤسسة على مواجهة احتياجاتها التشغيلية والتزاماتها المالية قصيرة الأجل عند استحقاقها من خلال التدفقات النقدية الناتجة عن مبيعاتها وتحصيل ذممها بالدرجة الأولى، ومن خلال الحصول على النقد من مختلف المصادر الأخرى بالدرجة الثانية.

2- أهمية تحليل السيولة:

يشكل تحليل السيولة والتدفقات النقدية اهتماماً واسعاً للمحللين الماليين يسمح لهم بالتعرف على ما يلي:

- إمكانيات المؤسسة على توليد النقدية بالاعتماد على أنشطتها التشغيلية والاستثمارية والتمويلية؛
- التعرف على مصادر الأموال وكيفية استخدامها من طرف إدارة المؤسسة؛
- قياس قدرة المؤسسة على مواجهة وتسديد أعباء نشاطاتها المختلفة؛
- التحقق من قدرة المؤسسة على سداد التزاماتها المالية وفق تواريخ استحقاقها (طويلة، قصيرة الأجل)؛
- التحقق من مستوى اليسر المالي الذي تتمتع به المؤسسة مما يجعلها في مأمن من الإفلاس؛

¹ بل ماكجيس، السيولة سيدة الأعمال الأولى، خلاصات كتب المدير ورجل الأعمال، العدد 20، أكتوبر، 2001، ص 21.

² المرجع السابق، ص 21.

³ مفلح محمد عقل، مرجع سابق، ص 25.

- مدى كفاءة تسيير خزينة المؤسسة بالشكل الذي يوفر الحد الأدنى المطلوب من النقدية للاستمرار في النشاط بشكل اعتيادي مع عدم الاحتفاظ بأرصدة مبالغ فيها مما يؤدي إلى تجميد الأموال وتعطيلها.

3- أسباب مشكلات السيولة:

تتجم مشكلات السيولة في المؤسسات إلى أحد الأسباب التالية¹:

- وجود خطأ في إدارة الموجودات المتداولة بشكل رئيسي؛
 - عدم التوازن بين طبيعة المصادر (الخصوم) والاستخدامات (الأصول)؛
 - استثمار المؤسسة لأموالها في أصول يصعب تحويلها أو تحتاج لمدة طويلة لتتحول إلى نقد؛
 - وجود فارق زمني غير ملائم بين مواعيد وفاء الالتزامات ومواعيد التدفقات النقدية الداخلة للمؤسسة؛
 - تحقيق المؤسسة لخسارة في نشاطها الاستغلالي، الأمر الذي يؤدي إلى استنزاف مواردها؛
 - عدم التوازن بين نمو التزامات المؤسسة وأعباء خدماتها، وقدرتها على تحقيق النقد من عملياتها؛
- يؤدي استمرار مشكلة السيولة لدى المؤسسة الانتقال تدريجياً من حالة سيئة إلى حالة أسوأ منها، فنقصد المؤسسة فرصة الحصول على الخصومات، ثم تفقد حرية الخيار والحركة، ثم بيع أو تصفية بعض الاستثمارات والموجودات في وقت غير مناسب، ثم أخيراً يؤدي بها إلى الإفلاس والتصفية.
- من هنا يتضح أن إدارة السيولة أهم من إدارة الأرباح، فهي تتضمن إدارة الأرباح وتجنب الخسائر في وقت واحد، كما أن عدم تحقيق الخسائر واستنفاد السيولة يجب أن يسبق في إدارة الأولويات تحقيق الأرباح.

4 - تحليل نسب السيولة من خلال الميزانية:

يمثل تحليل سيولة عناصر الميزانية مؤشراً هاماً لتقييم أدائها المالي وقدرتها على مواجهة التزاماتها المستحقة، إذ يمكن أن يؤدي الأمر إلى تصفية المؤسسة إذا لم تستطع مواجهة ديونها الفورية حتى وإن كانت تحقق أرباحاً عالية في الأجل الطويل²، فكلما ارتفعت نسب السيولة فإن الشركة ستمتلك هامشاً أكبر من السلامة لتغطية الالتزامات، وفي نفس الوقت فإن زيادة السيولة عن الحاجة يؤدي إلى تخفيض الأرباح نتيجة عدم توظيف الشركة لجزء كبير من أموالها³.

تسمى نسب السيولة بنسب تحليل المركز المالي قصير الأجل، وتهدف إلى:

- تحليل وتقييم الأصول المتداولة والخصوم المتداولة بهدف الحكم على قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها الحالية المتداولة قصيرة الأجل؛
- بما أن الالتزامات يتم تسديدها من النقدية يجب على المؤسسة أن تحتفظ بمقادير كافية من الأصول التي يسهل تحويلها إلى نقدية تفوق وتزيد عن مقدار الخصوم المتداولة⁴؛

¹ المرجع السابق، ص 26-27.

² مبارك لسلوس، مرجع سابق، ص 46.

³ مصطفى فهمي الشيخ، مرجع سابق، ص 31.

⁴ فيصل السعيدة، فريد نضال، مرجع سابق، ص 134.

- تستخدم كأداة لتقييم المركز الائتماني للمؤسسة، حيث تقف هذه النسب على مدى مقدرة أصول المؤسسة المتداولة على مسايرة استحقاقية الديون قصيرة الأجل، وتحديد مقدار ما يتوفر لديها من نقد ومن أصول قابلة للتحويل إلى نقد في مدة قصيرة وبأقل خسارة ممكنة قياسا بتكلفة شرائها؛
- تمكن من قياس وتحليل وتقييم رأس المال العامل والتعرف على درجة سيولة المنشأة على المدى القصير، والأهمية النسبية لعناصر الأصول الأكثر سيولة¹.

تتكون نسب السيولة من :

4-1- نسبة التداول:

تسمى أيضا بنسبة السيولة العامة، وتعتبر من أقدم النسب وأكثرها استخداما كمؤشر أولي وأساسي لمعرفة قدرة المؤسسة على مواجهة التزاماتها القصيرة الأجل بالاعتماد على أصولها المتداولة، وتحسب كما يلي:

$$\text{نسبة التداول} = \frac{\text{الأصول المتداولة}}{\text{الالتزامات المتداولة}} *$$

تهدف هذه النسبة إلى قياس قدرة المنشأة على مواجهة التزاماتها التي تستحق في موعدها والنسبة النمطية لها هي : (1:2)²، أي أن الأصول المتداولة تكون ضعف الالتزامات المتداولة، وتعتبر هذه النسبة معيار متفق عليه في التعاملات المصرفية في كافة البنوك التجارية، حيث تمثل حد الأمان الذي يضمن للبنك قدرة العميل على سداد ما عليه من التزامات قصيرة الأجل.

تبين نسبة التداول عدد مرات قابلية أصول الشركة المتداولة على تغطية إلتزاماتها قصيرة الأجل، وتعتبر أصول الشركة ضمانا لالتزاماتها في حالات الاقتراض أو التصفية، حيث تشير النسبة المنخفضة قياسا بمعيار المقارنة إلى احتمال مواجهة المؤسسة لصعوبات في سداد ما عليها من ديون قصيرة الأجل في تواريخ استحقاقها، في حين يشير الارتفاع الكبير في هذه النسبة إلى احتفاظ الإدارة بأصول متداولة تزيد عن الحدود العادية، ويمثل وضعاً أكثر أماناً بالنسبة للمقرضين قصيري الأجل³.

للحكم على هذه النسبة يستحسن مقارنتها بنسبة القطاع، كما يمكن اعتبار المعدل 2 كنسبة للمقارنة وهذا كما أثبتته الممارسات والحد الأدنى لها هو الواحد.

هناك العديد من الانتقادات التي وجهت لهذه النسبة منها:

- لا تهتم هذه النسبة بدرجة سيولة فقرات الأصول المتداولة أو تاريخ استحقاق الخصوم المتداولة⁴؛
- لا تفرق بين السيولة الجاهزة وغير الجاهزة، لذلك يمكن اعتبارها مقياساً كمياً وليس نوعياً؛

¹ دريد آل شبيب، مرجع سابق، ص 60.

* في النظام المحاسبي المالي (SCF) يستخدم مصطلح الأصول الجارية بدلا من الأصول المتداولة، كما يستخدم مصطلح الخصوم الجارية عوضا عن الالتزامات المتداولة .

² محمد مطر، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني، مرجع سابق، ص 182.

³ مفلح محمد عقل، مرجع سابق، ص 311.

⁴ علي عباس، مرجع سابق، ص 87.

- لا تعبر عن نسبة السيولة الصحيحة باعتبار أن الأصول المتداولة تتكون من عناصر متعددة منها ما هو سائل بشكل كامل ومنها ما هو قريب من السيولة النقدية كالسندات المالية ومنها ما هو بعيد عن السيولة كالمخزون السلعي، لذا يجب استخدام نسب سيولة أخرى تستبعد مثل هذه العناصر؛
- تعتبر نسبة التداول النموذجية هي (1:2) نسبة عادلة لمعظم القطاعات، إلا أن مدى قبول نسبة معينة يعتمد على القطاع الذي تنتمي إليه المؤسسة؛
- إذا انخفضت النسبة عن الواحد الصحيح فمعناه عدم قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل¹، وقد يشير إلى أن الشركة ليست في وضع مالي جيد، إلا أنه لا يعني بالضرورة أنها ستعرض للإفلاس أو التصفية، فهناك عدة طرق للحصول على التمويل؛
- بالنسبة للشركات التي تواجه صعوبات في تحصيل ديونها أو دوران المخزون لفترة طويلة، يمكن أن تحصل على نسبة سيولة مقبولة نسبياً، إلا أنها تكون غير قادرة على مواجهة التزاماتها قصيرة الأجل، لذلك لا بد من التأكد من متوسط الفترة النقدية لبيع المخزون السلعي وتحصيل الذمم المدينة²؛
- يفضل المحلل المالي إلقاء نظرة على النسبة العكسية: الالتزامات المتداولة / الأصول المتداولة وتدل هذه النسبة على نسبة الأصول المتداولة التي يتم تمويلها من المطلوبات المتداولة، فإذا كانت نسبة عكس التداول 60% على سبيل المثال فإن 40% من الأصول المتداولة يتم تمويلها من رأسمال الشركة أو عن طريق تمويل طويلة الأجل (فائض بنسبة 40% على المدى القصير).

4-2- نسبة السيولة السريعة:

من المناسب استبعاد المخزون من بسط نسبة التداول للوصول إلى نسبة جديدة هي نسبة السيولة السريعة التي تعتبر مؤشراً لقدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل بالاعتماد على الأصول سريعة التحويل إلى نقدية³، وتحسب كما يلي⁴:
 نسبة السيولة السريعة = الأصول السائلة / المطلوبات المتداولة
 يقصد بالأصول السائلة مجموع الأصول المتداولة مطروحاً منه المخزون السلعي والمصروفات المدفوعة مقدماً، وهناك بعض المختصين⁵ من يطرح أوراق الدفع إضافة إلى المخزون السلعي.
 إن استبعاد المخزون من الأصول المتداولة يأتي من مخاطر عدم دورانه (أي قد يكون مخزوناً راکداً) في حين أن بعض المختصين⁶ يعتقد بان هذا التصرف سطحي وغير عملي إن لم يكن خاطئاً، لذلك لا بد من التأكد من معدل دوران المخزون قبل استبعاده، فعندما يكون معدل دوران المخزون جيداً ويتناسب مع معدلات السوق فليس هناك أي فائدة من استبعاد هذا العنصر المهم من عناصر الموجودات المتداولة ناهيك عن أن عملية تحليل السيولة بهذه الصورة يكون غير واقعي ولا يعكس واقع المشروع المالي.

¹ سمير عبد العزيز، اقتصاديات الاستثمار والتمويل - التحليل المالي، مكتبة الإشعاع الفنية، الإسكندرية، مصر، 1997، ص 232.

² مصطفى فهمي الشيخ، مرجع سابق، ص 32.

³ منير صالح هندي، الإدارة المالية - منخل تحليبي معاصر، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، مصر، الطبعة الثانية، 1991، ص 45.

⁴ مصطفى فهمي الشيخ، مرجع سابق، ص 33.

⁵ الجمعية السعودية للمحاسبة، المعلومات المحاسبية ودورها في أسواق الأسهم، مرجع سابق، ص 22.

⁶ وليد ناجي الحياي، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي، مرجع سابق، ص 53.

تعتبر هذه النسبة أكثر تحفظا لقياس السيولة من نسبة التداول فهي تستخدم معايير أكثر تشددا في قياس قدرة الشركة على تغطية التزاماتها قصيرة الأجل لاقتصارها على الأصول الأكثر سيولة، هذا ويتطلع المحللون الماليون إلى تحقيق سيولة سريعة بنسبة مقبولة مقدارها (1:1) كهدف مقبول لهذه النسبة، ويرى بعض المحللين أن المعدل المقبول لهذه النسبة هو الواحد والحد الأدنى هو 0.75، لأن الشركات مع نسب اقل من واحد ينبغي أن ينظر إليها بحذر شديد، أما إذا كانت نسبة السيولة السريعة اقل بكثير من نسبة التداول، فهذا يعني أن الأصول المتداولة تعتمد اعتمادا كبيرا على المخزون السلعي مثل : محلات التجزئة، أما إذا كانت هذه النسبة تساوي الواحد أو أكبر منه فإن المخزون غير ممول عن طريق الديون قصيرة الأجل.

من أجل الوصول إلى نسبة دقيقة يجب القيام بما يلي¹:

- تخفيض الديون قصيرة الأجل بقيمة تسبيقات طلبيات العملاء، حيث أن مقابلها موجود ضمن المخزون؛
- تخفيض القيم غير الجاهزة بقيمة تسبيقات الموردين لأنها ستحول إلى مخزونات عند تسلم المشتريات.

4-3- نسبة النقد:

تسمى كذلك بنسبة الخزينة الفورية أو الآنية، أو نسبة السيولة القطعية²، ويهتم المحللون بهذه النسبة لأن موجودات المؤسسة من النقد والأوراق المالية هي الأكثر سيولة التي يعتمد عليها في الوفاء بالالتزامات بشكل رئيسي، فتقيس السيولة دون أن تأخذ بعين الاعتبار القيم المتداولة الأخرى أو المخزونات، وتحسب كما يلي³:

$$\text{نسبة النقدية} = (\text{النقد} + \text{الأوراق المالية القابلة للتسويق}) / \text{المطالب المتداولة}$$

تبين نسبة النقدية عدد مرات قابلية الأصول النقدية وشبه النقدية على تغذية الالتزامات المتداولة، وتعتبر مؤشر على المدى الذي تستطيع فيه الشركة دفع التزاماتها المتداولة بواسطة السيولة النقدية المتوفرة لديها*.

تعتبر هذه النسبة الأكثر تحفظا وصرامة من نسب السيولة السابقة حيث أنها تستبعد كل البنود الغير نقدية وتبقي فقط على البنود النقدية وما بحكمها معتمدة فقط على السيولة الموجودة حاليا تحت تصرفها، لأنه من الصعب توقع مدة معينة لتحويل المخزون أو القيم غير الجاهزة إلى سيولة دون أن تفقد جزء من قيمتها.

إن ارتفاع هذه النسبة عن الواحد الصحيح يعني أحد الاحتمالات التالية:

• تراجع نشاط المؤسسة؛

• نقص تجديد الاستثمارات؛

• فائض في النقديات غير مستغل وعرضة للتدهور في القيمة.

ومن المهم الانتباه إلى أن تنني هذه النسبة لا يعني في كل الأحوال سوء وضع السيولة لدى المؤسسة، لأنه قد تكون لها ترتيبات اقتراض مع البنوك تحصل بموجبها على النقد عند الحاجة، حيث نجد عدد قليل من الشركات

⁴ George Deppallens , JOBARD ,J.P, Gestion Financière de L entreprise, opcit, p253.

⁵ مفلح محمد عقل، مرجع سابق، ص 316.

³ رابعة عبد الرؤوف، خطاب سامي، مرجع سابق، ص 54.

* يقتضي التسيير المالي الفعال للخزينة تصنيف عناصر الأصول المتداولة كالحقوق على الزبائن والقيم المنقولة للتوظيف وغيرها حسب تواريخ تحصيلها بشكل شهري، كما يتوجب كذلك تصنيف جميع الديون والمستحقات المالية الأخرى حسب تواريخ استحقاقها الشهرية، وبذلك يمكن الحصول بشكل دقيق نسبيا على وضعية الخزينة الشهرية للمؤسسة والتي تبين مقدار السيولة المتوفرة لديها مما يساعدها في عملية التخطيط والموازنة المالية.

تحتفظ بسيولة نقدية كافية لمواجهة كل الالتزامات قصيرة الأجل وبالتالي تعتبر هذه النسبة غير شائعة الاستخدام خصوصاً في ظروف الكساد الاقتصادي¹، خصوصاً وأنه لا توجد نسبة معيارية محددة لها^{*}، كما أنها تتجاهل مواعيد استحقاق الالتزامات قصيرة الأجل خلال السنة المالية².

كما أن الكثير من الاقتصاديين المختصين في الإدارة المالية³ يرون ضرورة إيجاد موازنة بين السيولة والمخاطرة ويقصد بالمخاطرة هنا العسر المالي الذي يواجه المؤسسة أثناء تأدية التزاماتها المستحقة، كما يعتبرون بقاء مبالغ كبيرة في النقدية يعتبر تعطيل للموارد لأن بقاء النقود معطلة لها كلفة لا يستهان بها تسمى كلفة الفرصة البديلة لرأس المال، وبالتالي فإن بقاء هذه النقود معطلة دون استثمار يمثل خسارة للمشروع، حيث بالإمكان استثمارها وفي أسوأ الحالات يمكن اخذ فائدة عليها إذا ما وضعت في البنوك.

4-4- نسبة التغطية النقدية:

تستخدم نسبة التغطية النقدية لرصد الفترة الزمنية التي يمكن للشركة خلالها الاستمرار بعملياتها وتمويل مصاريفها التشغيلية اليومية المتوقعة اعتماداً على السيولة المتوفرة لديها، وتحسب من خلال العلاقة التالية⁴:

$$\text{نسبة التغطية النقدية} = \frac{\text{الأصول السائلة} / \text{المصروفات التشغيلية اليومية المتوقعة}}$$

يقصد بالمصروفات التشغيلية تكلفة المبيعات المتوقعة والمصاريف الإدارية والعمومية مطروحاً منها الاستهلاك والمصاريف غير النقدية، أما المعدل اليومي لهذه التكاليف فهو حاصل قسمة مجموعها على عدد أيام السنة (360 يوماً أو 365 يوم)، وتحسب وفق الصيغة التالية⁵:

$$\text{(المبيعات - الأرباح قبل الاستهلاكات والفوائد والضرائب)} / 360$$

4-5- نسبة المخزون السلعي إلى صافي رأس المال العامل:

$$\text{تحسب من خلال العلاقة التالية:} \quad \frac{\text{المخزون السلعي}}{\text{صافي رأس المال العامل}}$$

تظهر هذه النسبة مدى مساهمة المخزون السلعي في صافي رأس المال العامل ومن ثم فإن انخفاض هذه النسبة هو في مصلحة الشركة وذلك لأن عملية تحويل البضاعة إلى نقدية تستغرق وقتاً أطول ويحتمل حدوث خسارة من جراء ذلك⁶.

4-6- فترة التمويل الذاتي:

تحسب وفق العلاقة التالية⁷:

$$\text{الأصول السائلة - المطلوبات المتداولة} / \text{المصروفات التشغيلية اليومية المتوقعة}$$

¹ وليد ناجي الحياي، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي، مرجع سابق، ص 54.

^{*} هناك من المحللين المختصين من يحدد مجال السيولة الفورية بين 0.2 و 0.3

² مصطفى فهمي الشيخ، مرجع سابق، ص 35.

³ عبد الستار الصباح، سعود العامري، مرجع سابق، ص 131.

⁴ مصطفى فهمي الشيخ، مرجع سابق، ص 37.

⁵ الجمعية السعودية للمحاسبة، المعلومات المحاسبية ودورها في أسواق الأسهم، مرجع سابق، ص 23.

⁶ احمد العصار، وآخرون، مرجع سابق، ص 194

⁷ مصطفى فهمي الشيخ، مرجع سابق، ص 37.

وهي شبيهة بنسبة التغطية النقدية إلا أنها تعتمد على الأصول السائلة مطروحا منها المطلوبات المتداولة. وتستخدم هذه النسبة لرصد الفترة الزمنية التي يمكن للشركة خلالها تمويل نفقاتها التشغيلية اليومية المتوقعة عند المستوى الحالي من النشاط وذلك بالاعتماد على مواردها الخاصة*.

4-7 - نسبة التدفق النقدي إلى الديون:

تحسب من خلال العلاقة التالية¹:

النقد المتحقق من العمليات / إجمالي الديون القصيرة الأجل والطويلة الأجل

تقيس هذه النسبة قدرة المؤسسة على خدمة دينها، ويقصد بالنقد المتحقق من العمليات صافي الربح مضافا إليه الاستهلاكات أي قدرة التمويل الذاتي (CAF).

عند دراسة نسب السيولة تجدر الإشارة هنا إلى وجوب مراعاة النقاط التالية:

- من الصعب وجود نسبة سيولة معيارية متفق عليها، مع إمكانية وجود معيار متفق عليه لصناعة معينة؛
- معايير السيولة تكون عادة متشددة بالنسبة للمؤسسات المالية والمصرفية وكذلك إلى حد ما التجارية، في حين تكون هذه المعايير منخفضة إلى حد ما بالنسبة للقطاع الصناعي أو في قطاع الخدمات؛
- إن نسب السيولة المذكورة سابقا وإن كانت تعبر عن المحتوى أو المضمون الكمي لسيولة المنشأة، فهي لا تعبر عن المحتوى أو المضمون النوعي الذي يتطلب لتقييمه استخدام مؤشرات أخرى هي معدلات أو نسب دوران الموجودات والمطلوبات المتداولة مثل : معدل دوران الذمم المدينة، معدل دوران المخزون، معدل دوران الذمم الدائنة؛

يجب التأكيد على أن السيولة والربحية هدفان متلازمان للمنشأة لكنهما في الوقت نفسه متضادين، بمعنى أن مراعاة تحسين أحدهما ستكون على حساب الآخر، من هنا تأتي أهمية مراعاة توفير التوازن بينهما، وبالتالي يجب أن لا يؤخذ ارتفاع نسب السيولة في المنشأة دائماً على أنه علامة صحة في أداء المنشأة، إذ قد تكون السيولة المفرطة مؤشراً لعدم كفاءة إدارة الاستثمار وبالتالي سبباً في انخفاض مؤشرات الربحية لدى المنشأة، كما أن تكريس جهود الإدارة لتحقيق مؤشرات ربحية عالية ستعكس سلباً على مؤشرات سيولتها.

المطلب الثاني: تحليل قائمة التدفقات النقدية

توصف قائمة التدفقات النقدية كونها أداة تحليلية خاصة إلى جانب الأدوات الأخرى للتحليل المالي، فهي من أهم القوائم المالية التي تساعد مستخدميها في التعرف على الأوضاع المالية للوحدة الاقتصادية من خلال توفير معلومات لا تظهر في أي من قائمة الدخل وقائمة المركز المالي، لذا تعتبر هذه القائمة بمثابة صلة الوصل بين هاتين القائمتين.

* في بعض الحالات قد تكون الأصول السائلة أصغر من المطلوبات المتداولة، وبالتالي فإن الأصول السائلة لا تكفي لتغطية كل المطلوبات المتداولة وتظهر نسبة التمويل الذاتي بقيمة سالبة حيث تبين عدد الأيام اللازمة التي يتوجب على المؤسسة فيها الاعتماد حتماً على بيع مخزونها السلعي بغرض تسديد مصاريفها التشغيلية اليومية.

¹ مفلح محمد عقل، مرجع سابق، ص 316.

1- أهمية التحليل المالي لقائمة التدفقات النقدية:

يكتسي تحليل التدفقات النقدية أهمية كبيرة في عالم الأعمال، وتأتي أهمية تحليل التدفقات النقدية من أهمية القائمة نفسها، وذلك لدورها الهام في اتخاذ القرارات المالية، فهي تبين الأثر النقدي لكافة النشاطات التي مارستها الوحدة خلال المدة المالية وذلك من خلال المقارنة بين رصيد النقد في أول وآخر المدة، مع بيان طبيعة هذا الأثر من كونه يشكل تدفقاً داخلياً للوحدة أو خارجياً منها، كما أن تقسيم هذه القائمة للتدفقات النقدية ضمن نشاطات لها طبيعة مشتركة يساعد في التعرف على العمليات التي أثرت على النقد باعتباره أكثر الموجودات سيولة، ولا شك في أن التحقق من ذلك أهمية كبيرة من حيث بيان نقاط القوة والضعف في أداء الوحدة الاقتصادية، بالإضافة إلى المساعدة في التنبؤ بالتدفقات النقدية مستقبلاً وذلك من أجل معالجة الفائض أو العجز المتوقع والمشاكل والفرص التي قد تنشأ عنها¹.

يمكن للمحلل المالي إجراء التحليل على قائمة التدفقات النقدية بآليات متعددة حيث يستطيع من خلاله الخروج بالكثير من الاستنتاجات عن الوضع المالي للمنشأة وسيولتها ومصادر التدفق النقدي فيها بالإضافة إلى أوجه استخدام هذه المصادر².

2- المؤشرات المالية العامة لقائمة التدفقات النقدية:

هناك بعض المؤشرات التي يمكن للمحلل المالي الاسترشاد بها كدلائل على قوة المركز النقدي للمنشأة أو أنها تعاني من مشاكل تتعلق بالتدفقات النقدية مثل:

- معدل الزيادة في المدينين والمخزون أكبر من معدل الزيادة في المبيعات، والذي يدل على مشاكل في تحصيل الديون من العملاء؛
- معدل الانخفاض في الدائنين أكبر من معدل الانخفاض في المخزون، يدل على تشدد في سياسات الائتمان الممنوحة للمنشأة من قبل الموردين، ومن ثم صعوبات في السيولة تعاني منها المنشأة؛
- معدل الزيادة في المطلوبات المتداولة الأخرى أكبر من معدل الزيادة في المبيعات، يدل على صعوبات تواجه المنشأة في مجالات البيع وبالتالي ارتفاع مستويات المخزون عن الحد المناسب؛
- التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية سالبة وبشكل مستمر إما بسبب الخسائر أو زيادة كبيرة في رأس المال العامل؛
- زيادة التدفقات النقدية الرأسمالية بشكل أكبر من التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية، مما يشير إلى ضعف الأداء التشغيلي للمنشأة؛
- زيادة عمليات بيع الاستثمارات في الأوراق المالية قصيرة الأجل عن عمليات شراء هذه الاستثمارات، والذي يمكن أن يكون مؤشراً على عدم قدرة المنشأة على توليد تدفقات نقدية كافية من أنشطتها التشغيلية لتمويل رأس المال العامل والاستثمارات طويلة الأجل؛

¹ مفلح محمد عقل، مرجع سابق، ص 273.

² مؤيد راضي خنفر، فلاح غسان المطارنة، مرجع سابق، ص 209.

- الاعتماد على الاقتراض قصير الأجل بدل من الاقتراض طويل الأجل، يعتبر مؤشراً على عدم قدرة المنشأة على الحصول على التمويل طويل الأجل لوجود شكوك لدى المقرضين حول مستقبل المنشأة؛
- تخفيض أو إيقاف التوزيعات النقدية؛
- قيمة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية قبل الاستثمار في رأس المال العامل تعطي صورة عن قدرة المنشأة على توليد تدفقات نقدية لتستخدمها في أنشطتها التشغيلية؛
- التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية بعد الاستثمار في رأس المال العامل تساعد في تقييم قدرة المنشأة على إدارة رأس المال العامل وإمكانية التوسع والمحافظة على الطاقة الإنتاجية؛
- التدفقات النقدية الحرة المتوفرة للمقرضين تساعد في تقييم قدرة المنشأة على الوفاء بالتزاماتها المتمثلة بالفوائد وأصل القروض؛
- حجم التدفقات النقدية الحرة المتوفرة لحملة الأسهم تساعد في تقييم قدرة المنشأة على دفع توزيعات الأرباح لحملة الأسهم، كما أن قيمة المنشأة تعتمد على التدفقات النقدية الحرة المتوقعة مستقبلاً والتي يمكن أن تستخدم في:
 - ✓ تسديد الديون والفوائد للمقرضين؛
 - ✓ دفع الحصة النقدية لحملة الأسهم؛
 - ✓ إعادة شراء الأسهم من المستثمرين؛
 - ✓ شراء الأوراق المالية والأصول غير التشغيلية الأخرى.

3- الحالات المحتملة لصافي التدفقات النقدية من الأنشطة:

تظهر التدفقات النقدية في هذه القائمة وفق حالات مختلفة حسب حجم وطبيعة التدفقات التشغيلية والاستثمارية والتمويلية كما يلي:

الجدول رقم (17): حالات صافي التدفقات النقدية من الأنشطة

التفسير المالي	صافي التدفقات النقدية	
* يعني أن المنشأة تعمل في المدى القصير والبعيد بشكل مرضي إذا كانت التدفقات النقدية الإيجابية ناتجة بالأساس من نشاطات المنشأة الرئيسية.	موجبة	الأنشطة التشغيلية A
* أما إذا كانت التدفقات النقدية الإيجابية من التشغيل ناتجة بالأساس عن نشاطات المنشأة الثانوية فإن هذا الوضع يكون ملائماً فقط على المدى القصير وعلى المنشأة أن تحقق تقدماً بتحقيق تدفق نقدي إيجابي من النشاطات الرئيسية أو تغيير نشاطاتها الرئيسية إذا عجزت لفترة طويلة من تحقيق تدفق نقدي إيجابي منها أو تصفية المنشأة إذا لم تستطع أن تحقق البدائل الواردة أعلاه.		

<p>* يعني أن المنشأة تمر في المدى القصير في ظروف تشغيل غير مجدية وأن عليها إعادة هيكلة نشاطاتها الرئيسية أو تصحيح وسائل الإنتاج لتحقيق تدفق نقدي إيجابي كما يتوجب على المنشأة دراسة البدائل المتاحة لإقامة خطوط إنتاج جديدة أو إقفال فروع غير مربحة كما يتوجب على المنشأة دراسة تغيير نشاطاتها الرئيسية إذا كانت غير مجدية على المدى البعيد.</p>	سالبة	
<p>* قامت المنشأة ببيع أصول ثابتة . * قامت المنشأة ببيع أسهم وسندات. * قامت المنشأة ببيع استثمارات منشآت زميلة وتابعة. * قامت المنشأة ببيع وتطوير منتجات أو براءات اختراع أو علامات تجارية أو تكاليف استخراج لآخرين. * تحتمل الإجراءات المتخذة من المنشأة أعلاه التأثير الإيجابي أو السلبي على تدفقات المنشأة النقدية في المستقبل حيث إذا كانت القرارات ناتجة عن ضغط على المنشأة لزيادة سيولتها فهذا الأمر قد يقود إلى ضعف التدفقات النقدية في المستقبل والعكس صحيح.</p>	موجبة	الأنشطة الاستثمارية B
<p>* قامت المنشأة بشراء أصول ثابتة. * قامت الشركة بالاستثمار في أسهم وسندات. * قامت المنشأة بالاستثمار في منشآت زميلة وتابعة. * قامت المنشأة بالاستثمار في تطوير منتجات أو براءات اختراع أو علامات تجارية أو تكاليف استخراج. * إن النشاطات أعلاه إذا كانت جدواها الاقتصادية ناجحة ستعود مستقبلاً على المنشأة بتدفق نقدي إيجابي والعكس صحيح.</p>	سالبة	
<p>* إن المنشأة زادت رأس مالها. * اقترضت المنشأة من البنوك. * اقترضت المنشأة من الشركاء. * إذا كان سبب التدفقات الإيجابية هو زيادة رأس المال فإن المنشأة ستحقق تدفقاً إيجابياً في المستقبل إذا كانت الجدوى الاقتصادية لزيادة رأس المال ناجحة والعكس صحيح. * الاقتراض من البنوك يحمل المنشأة أعباءً مالية ربما تكون مكلفة للمنشأة في المستقبل. * التمويل من الشركاء يشير إلى دعم الشركاء للمنشأة وحرصهم على نجاح نشاطاتها التجارية.</p>	موجبة	الأنشطة التمويلية C

سالبة	<p>* إن المنشأة خفضت رأس مالها.</p> <p>* سددت المنشأة القروض للبنوك.</p> <p>* سددت المنشأة حسابات الشركاء.</p> <p>* إذا كان سبب التدفقات السالبة هو تخفيض رأس المال فإن الشركة ستحقق زيادة في العائد على رأس المال إذا كانت الجدوى الاقتصادية لتخفيض رأس المال ناجحة والعكس صحيح.</p> <p>* إذا نتجت عن التسديد للبنوك فإن وضع المنشأة النقدي قد يشير إلى نواحي إيجابية وقد تحقق للمنشأة في المستقبل تدفقات إيجابية.</p> <p>* التسديد للشركاء يمكن أن يشير إلى قوة المنشأة مالياً وقدرتها على توزيع أرباح.</p>
-------	---

دورة تدريبية وورشنة عمل في التحليل المالي المتقدم، مركز طلال أبو غزالة وشركاؤه، اليمن، 2005.

- يتم تحليل أهم الحالات السابقة للتدفقات النقدية وأكثرها شيوعاً بين المؤسسات الاقتصادية وتفسيرها من طرف المحلل المالي كما يلي:

الجدول رقم (18): التفسير المالي لصافي التدفقات النقدية

التفسير المالي	صافي تدفقات الخزينة A+B+C	صافي التدفقات النقدية			حالات التدفق النقدي
		التشغيلية A	الاستثمارية B	التمويلية C	
<p>* يعتبر أمراً جيداً إذا كانت ناتجة عن نشاط التشغيل.</p> <p>* أو ربما يكون غير جيد إذا كانت ناتجة عن التمويل وبالتالي يتوجب في هذه الحالة دراسة الجدوى الاقتصادية لقرار الإدارة باللجوء للتمويل من البنوك.</p> <p>* يعتبر أمراً جيداً أيضاً إذا كان ناتجاً عن إيرادات الاستثمارات طويلة الأجل وقصيرة الأجل.</p> <p>* يعتبر أمراً حذراً إذا كان ناتجاً بالأساس عن بيع الاستثمارات.</p>	+	+	-	+	الحالة (01)
<p>السبب في النتيجة السالبة هو شراء الأصول الثابتة والاستثمارات المختلفة فإذا كانت الجدوى الاقتصادية لهذه الاستثمارات والموجودات ناجحة فإن ذلك سينعكس إيجابياً في المستقبل على التدفقات النقدية للمنشأة والعكس صحيح.</p>	-	+	-	+	الحالة (02)

الحالة (03)	+	-	+	+	* يعتبر أمراً جيداً إذا كانت ناتجة عن نشاط التشغيل. * ربما يكون أمراً غير جيد إذا كانت ناتجة عن الاستثمار وبالتالي يتوجب في هذه الحالة دراسة الجدوى الاقتصادية لقرار الإدارة اللجوء إلى بيع الأصول والاستثمارات فإذا كانت القرارات صحيحة فهذا سيحقق للمنشأة تدفقات إيجابية والعكس صحيح.
الحالة (04)	-	-	+	+	* إذا كان تخفيض رأس المال نتيجة لإعادة هيكلة المنشأة وكانت جدواها الاقتصادية ناجحة فإن ذلك سيكون له تدفق نقدي إيجابي في المستقبل والعكس صحيح. * إذا كانت النتيجة السالبة قد نتجت عن التسديد للبنوك فربما يشير ذلك إلى قدرة الشركة النقدية.
الحالة (05)	+	-	-	+	* أمر جيد إذا كانت ناتجة عن نشاط التشغيل. * أمر ربما يكون غير جيد إذا كانت ناتجة عن الاستثمار وبالتالي يتوجب في هذه الحالة: دراسة الجدوى الاقتصادية لقرار الإدارة اللجوء إلى شراء الأصول والاستثمارات فإذا كانت القرارات صحيحة فهذا سيحقق للمنشأة تدفقات إيجابية والعكس صحيح.
الحالة (06)	-	-	-	+	* إذا كانت هذه النتيجة السالبة هي بسبب ظروف طبيعية فإن ذلك يكون لصالح المنشأة في المستقبل. * إما إذا كان ذلك ناتج عن ظروف قاهرة تمر بها المنشأة فربما يؤدي في المستقبل إلى تقليص نشاطاتها أو مرور المنشأة بحالات عسر مالي.
الحالة (07)	+	+	+	-	* النتيجة الموجبة خطيرة جداً لأنها نتجت عن اقتراض أو تسهيل موجودات الشركة ويتوجب أن تكون هذه الحالة على المدى القصير فقط أما على المدى البعيد فيجب أن ينتج التدفق النقدي الإيجابي بشكل أساسي عن نشاط التشغيل.
الحالة (08)	-	+	+	-	هذه الحالة تؤدي إلى إقفال المنشأة نهائياً ويتوجب وقف نشاطها فوراً.

دورة تدريبية وورشة عمل في التحليل المالي المتقدم، مركز طلال أبو غزالة وشركاؤه، اليمن، 2005.

إن ربحية الشركة هي محصلة لمختلف السياسات التي تتخذها الإدارة، وتعتبر عن مدى الكفاءة التي تتخذ فيها الشركة قراراتها التشغيلية والاستثمارية، وتقيس نسب الربحية كفاءة المنشأة في استغلال مواردها بشكل أمثل لتحقيق الأرباح، وهي تقدم معلومات يمكن بواسطتها التمييز بين صافي الدخل الذي يتم تحديده بموجب أساس الاستحقاق وصافي التدفق النقدي الذي يتم تحديده بموجب الأساس النقدي، وعلى هذا الأساس فإن تحقيق المنشأة لرقم مرتفع من صافي الدخل لا يعني بالضرورة أنها حققت تدفقاً نقدياً مرتفعاً والعكس بالعكس، في حين كلما ارتفع صافي التدفق النقدي التشغيلي الموجب الذي تحققه المنشأة خلال العام كلما ارتفعت نوعية أو جودة أرباح المنشأة والعكس بالعكس¹.

وتمثل نسب الربحية مجال اهتمام المستثمرين والإدارة والمقرضين، فالمستثمرون يتطلعون إلى الفرص المربحة لتوجيه أموالهم إليها، والإدارة تستطيع التحقق من نجاح سياساتها التشغيلية، والمقرضون يشعرون بالأمان عند إقراض أموالهم إلى منشآت تحقق أرباح وقادرة على دفع التزاماتها وفوائد ديونها.

من أهم النسب التي يمكن اشتقاقها من قائمة التدفقات النقدية لتقييم جودة الأرباح ما يلي:

4-1- مؤشر النشاط التشغيلي:

يحدد هذا المؤشر بالعلاقة التالية:

صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية / صافي الدخل من الأنشطة التشغيلية قبل الفوائد والضريبة

تبين هذه النسبة مدى قدرة الأنشطة التشغيلية في المنشأة على توليد تدفقات نقدية تشغيلية²، وتعكس هذه النسبة في جانب منها نتائج الأنشطة التشغيلية وفقاً لأساس الاستحقاق، وتعكس في جانب آخر نتائج الأنشطة التشغيلية وفقاً للأساس النقدي، وكلما ارتفعت النسبة دل ذلك على جودة أرباح المنشأة والعكس بالعكس.

4-2- مؤشر النقدية التشغيلي:

ويحدد بالعلاقة التالية:

صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية / صافي الدخل

توضح هذه النسبة مدى قدرة أرباح الشركة على توليد تدفقات نقدية تشغيلية، وتختلف هذه النسبة عن السابقة في أنها تأخذ بعين الاعتبار عند اشتقاقها الفوائد والضرائب³، وهو مؤشر ايجابي يبين إلى أي مدى نجحت المنشأة في دعم أرباحها المتحققة عبر تدفقاتها النقدية التشغيلية، والمؤشر العالي لهذه النسبة يشير إلى أداء جيد للمنشأة وقدرة الأرباح المحققة على توليد التدفق النقدي التشغيلي⁴.

4-3- نسبة التدفقات النقدية من المبيعات إلى المبيعات:

وتحدد بالعلاقة التالية:

التدفقات النقدية من المبيعات / المبيعات

¹ محمد مطر، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني، مرجع سابق، ص162.

² محمد مطر، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني، مرجع سابق، ص163.

³ محمد مطر، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني، مرجع سابق، ص163.

⁴ مؤيد راضي خنفر، فلاح غسان المطارنة، مرجع سابق، ص218.

تبين النسبة المئوية للتدفقات النقدية من المبيعات، وكلما ارتفعت هذه النسبة دل ذلك على كفاءة الشركة في تحصيل النقدية من المبيعات.

4-4- نسبة التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي لكل سهم عادي:
وتحدد بالعلاقة التالية :

صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية - التوزيعات النقدية للأسهم الممتازة / المتوسط المرجح للأسهم العادية

تبين هذه النسبة حصة السهم العادي من صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية، وتعكس قدرة المنشأة على توزيع الأرباح النقدية. وكلما كان مؤشر هذه النسبة عالياً كلما كان ذلك مؤشراً إيجابياً يشير إلى أن نصيب السهم العادي من التدفقات النقدية التشغيلية عالياً، كما يبين أن قدرة المنشأة على الإنفاق الرأسمالي ودفع توزيعات الأرباح في المدى القصير جيدة.

وهذا ويجب الإشارة هنا إلى أن استخراج هذه النسبة لا يغني بأي حال من الأحوال عن استخراج نسبة عائد السهم العادي التي اشترطت المعايير الدولية ضرورة الإفصاح عنها من قائمة الدخل الشامل¹.

4-5- نسبة العائد على حقوق الملكية من التدفقات النقدية التشغيلية:
ويحدد بالعلاقة التالية:

صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية / حقوق الملكية

تبين هذه النسبة العائد على حقوق الملكية من التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية وكلما ارتفعت هذه النسبة كلما كان ذلك مؤشراً إيجابياً على كفاءة المنشأة، وتشبه هذه النسبة نسبة معدل العائد على حقوق الملكية ولكنها تحتسب باستخدام التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية بدلاً من رقم صافي الدخل².

4-6- نسبة العائد على الأصول من التدفق النقدي التشغيلي:
ويحدد بالعلاقة التالية :

صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية / إجمالي الأصول

وتوضح هذه النسبة مدى قدرة أصول الشركة على توليد تدفقات نقدية تشغيلية ، وكلما ارتفعت هذه النسبة دل ذلك على كفاءة المنشأة في استخدام موجوداتها، وحافز للمزيد من الاستثمار في المستقبل، وتشبه هذه النسبة معدل العائد على الموجودات باستثناء استخدام التدفقات النقدية بدلاً من رقم صافي الربح.

4-7- نسبة صافي التدفق النقدي التشغيلي إلى المبيعات:
ويحدد بالعلاقة التالية :

صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية / المبيعات

¹ مؤيد راضي خنفر، فلاح غسان المطارنة، مرجع سابق، ص 217.

² عبيدات أحمد نواف، بناء نموذج لتقييم قدرة الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية على الاستمرار باستخدام معلومات قائمة التدفقات النقدية، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة عمان للدراسات العليا، عمان، الأردن، 2006، ص 68.

حيث المبيعات النقدية مصدر أساسي للتدفقات النقدية الواردة للمنشأة، والحصول على مؤشر عال لهذه النسبة يبين كفاءة سياسة الائتمان المتبعة من قبل المنشأة في تحصيل النقدية من زبائنها¹.

4-8- نسبة كفاية التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية:

وتحدد بالعلاقة التالية :

التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية / الاحتياجات النقدية الأساسية

وتقيس هذه النسبة مدى القدرة على تلبية احتياجاتها النقدية الأساسية لممارسة نشاطها وما توفره منها. تتمثل الاحتياجات النقدية الأساسية في ما يلي²:

- التدفقات النقدية الخارجة للأنشطة التشغيلية؛
- مدفوعات أعباء الديون المتمثلة في الفوائد والأقساط المستحقة خلال العام؛
- النفقات الرأسمالية اللازمة للحفاظ على الطاقة الإنتاجية؛
- المدفوعات اللازمة لتسديد توزيعات الأرباح النقدية على المساهمين.

5- مؤشرات تقييم السيولة:

تعرف السيولة بأنها قدرة المنشأة على تحويل أصولها إلى نقدية حتى تتمكن من سداد التزاماتها المتداولة عند استحقاقها، وتقوم نسب السيولة بربط الأصول المتداولة بالمطلوبات المتداولة لمعرفة الوضع المالي للشركة في الفترة قصيرة الأجل، وترتبط قوة أو ضعف سيولة الشركة بمدى توفر صافي التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية، فإذا كان صافي التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية موجباً فهذا يعني أن هناك فائضاً نقدياً يمكن لإدارة الشركة أن تستخدمه إما في توسيع الأنشطة الاستثمارية أو في تسديد الديون طويلة الأجل، أما إذا كان سالباً فهذا يعني أن على الشركة أن تبحث عن مصادر لتمويل العجز وذلك إما ببيع جزء من استثماراتها أو بالتمويل طويل الأجل.

من أهم النسب التي يمكن اشتقاقها من قائمة التدفقات النقدية لتقييم سيولة المنشأة:

5-1- نسبة تغطية النقدية:

تحدد بالعلاقة التالية :

صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية / التدفقات النقدية الخارجة للأنشطة الاستثمارية والتمويلية

وتشير هذه النسبة إلى قدرة الشركة على توليد تدفقات نقدية من الأنشطة التشغيلية للوفاء بالمطلوبات الاستثمارية والتمويلية الضرورية، وكلما ارتفعت هذه النسبة دل ذلك على كفاية التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية للوفاء بهذه الاحتياجات.

ومن الأمثلة على التدفقات النقدية الخارجة للأنشطة التمويلية والاستثمارية:

- الديون والقروض المستحقة الدفع؛

¹ مؤيد راضي خنفر، فلاح غسان المطارنة، مرجع سابق، ص 218.

² محمد مطر، موسى السويطي، التأصيل النظري للممارسات المهنية المحاسبية في مجالات القياس والعرض والإفصاح، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، الطبعة 2، 2008، ص 268.

- الدفعات الإيجارية لعقود الإيجار التمويلي؛
- المبالغ المدفوعة في شراء الأصول الثابتة؛
- توزيعات الأرباح لحملة الأسهم.

يعتبر المؤشر العالي لهذه النسبة دليلاً جيداً على سيولة المنشأة وقدرتها على الاستمرار في أنشطتها الرئيسية دون أي مشاكل¹.

5-2- نسبة المدفوعات اللازمة لتسديد فوائد الديون:

تحدد بالعلاقة التالية :

صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية / فوائد الديون

وتشير هذه النسبة إلى قدرة الشركة على تسديد فوائد الديون، وانخفاض هذه النسبة مؤشر سيئ وينبئ بمشاكل قد تواجهها الشركة في مجال السيولة اللازمة لدفع الفوائد المستحقة للديون².

5-3- نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى الالتزامات المتداولة:

وتحدد بالعلاقة التالية :

صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية / الالتزامات المتداولة

تعرف هذه النسبة أيضاً بنسبة كفاية التدفق النقدي، وهي تبين مدى قدرة المنشأة على سداد التزاماتها المتداولة من خلال صافي تدفقاتها النقدية من أنشطتها التشغيلية، وكلما ارتفعت هذه النسبة انخفض مستوى المخاطر المتعلقة بالسيولة، وهذا يعني أن المنشأة قادرة على الوفاء بجميع أو بجزء من التزاماتها المتداولة من خلال النقدية المولدة داخلياً.

تبين هذه النسبة كذلك عدد مرات قابلية التدفقات النقدية المتولدة عن الأنشطة التشغيلية على تغطية التزامات الشركة المتداولة وهي مؤشر على قدرة الشركة على تسديد الفواتير والالتزامات قصيرة الأجل من واقع السيولة النقدية الناتجة عن الأنشطة التشغيلية³، ويجب في كل الأحوال الحكم على مؤشر هذه النسبة من خلال مقارنتها بمعدل الصناعة الذي تنتمي له المنشأة لاختلاف هذه المعدلات من قطاع إلى آخر⁴.

5-4- نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى إجمالي الالتزامات:

وتحدد بالعلاقة التالية :

صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية / إجمالي الالتزامات

تشير هذه النسبة إلى قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها المتمثلة باستحقاقات الديون طويلة الأجل والديون وأوراق الدفع قصيرة الأجل، إن ارتفاع هذه النسبة يعني أن وضع السيولة للمنشأة جيد ولا تعاني من مشكلات

¹ مؤيد راضي خنفر، فلاح غسان المطارنة، مرجع سابق، ص 218.

² محمد مطر، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني، مرجع سابق، ص 164.

³ مصطفى فهمي الشيخ، مرجع سابق، ص 38.

⁴ مؤيد راضي خنفر، فلاح غسان المطارنة، مرجع سابق، ص 214.

تتعلق بها، لذا نرى أن أكثر من يلجأ إلى هذه النسبة هم المقرضون والمسؤولون في المنشآت المالية عن منح القروض للعملاء¹.

5-5- نسبة التدفقات النقدية للأنشطة التشغيلية إلى مدفوعات الديون طويلة الأجل:
وتحدد بالعلاقة التالية:

صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية / مدفوعات الدين طويل الأجل

تقيس هذه النسبة مدى كفاية التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية على سداد الديون طويلة الأجل، وكلما ارتفعت هذه النسبة كلما كان ذلك مؤشراً إيجابياً على قدرة المنشأة على الوفاء بالتزاماتها طويلة الأجل.

5-6- نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى النفقات الرأسمالية:
وتحدد بالعلاقة التالية :

صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية / النفقات الرأسمالية

تبين هذه النسبة قدرة الشركة على توليد تدفقات نقدية من أنشطتها التشغيلية لتمويل النفقات الرأسمالية اللازمة للحفاظ على طاقتها الإنتاجية، وتضم النفقات الرأسمالية كل ما ينفق على شراء الأصول الثابتة (الطويلة الأجل) الملموس منها وغير الملموس،

كما تبين هذه النسبة أيضاً قدرة المنشأة على تغطية وتسديد الديون المستحقة حتى بعد قيام المنشأة بإنفاق نفقاتها الرأسمالية وشرائها وتحديثها لأصولها الإنتاجية حيث المؤشر العالي يطمئن أصحاب الديون على سداد ديونهم المستحقة في مواعيدها المحددة.

إذا كانت هذه النسبة أكبر من 1:1 فهذا يعني أن المنشأة يمكن أن تستخدم الزيادة النقدية من أنشطتها التشغيلية في تسديد الديون المستحقة عليها، إلا أنه يجب الإشارة إلى أن مؤشرات هذه النسبة تختلف من قطاع لآخر أو من صناعة لآخرى حسب طبيعة الأنشطة التي تمارس من قبل هذا القطاع أو تلك الصناعة².

5-7- نسبة أثر الاستهلاك والإطفاء:
وتحدد بالعلاقة التالية :

مصرف الاستهلاك + مصرف الإطفاء / صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية .

تساعد هذه النسبة في إظهار أثر الاستهلاك والإطفاء على النقدية من الأنشطة التشغيلية، ويمكن اعتبار المنشأة أكثر كفاءة إذا كان أثر الاستهلاك والإطفاء لديها قليلاً على النقدية من الأنشطة التشغيلية.

5-8- نسبة إعادة الاستثمار:
وتحدد بالعلاقة التالية :

صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية / مشتريات الموجودات طويلة الأجل

¹ مؤيد راضي خنفر، فلاح غسان المطارنة، مرجع سابق، ص 215.

² مؤيد راضي خنفر، فلاح غسان المطارنة، مرجع سابق، ص 216.

تقيس هذه النسبة كفاية التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية لتمويل شراء الموجودات طويلة الأجل، وتختلف هذه النسبة عن نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى النفقات الرأسمالية في أنها تأخذ بعين الاعتبار جميع مشتريات الموجودات طويلة الأجل والمتضمنة الأراضي والمباني وليس الموجودات اللازمة للمحافظة على الطاقة الإنتاجية فقط¹.

5-9- التدفقات النقدية الحرة:

وتحدد بالعلاقة التالية :

صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية - (النفقات الرأسمالية + توزيعات الأرباح)

والتدفقات النقدية الحرة هي التدفقات النقدية المتبقية بعد قيام الشركة بالاستثمار في الأصول الثابتة الضرورية ورأس المال العامل للمحافظة على استمرارية الأنشطة التشغيلية، وتوفر التدفقات النقدية الحرة للمحللين الماليين معلومات هامة عن قدرة المنشأة على النمو داخلياً ومدى زيادة مرونتها المالية.

تستخدم النقدية الحرة في حيازة استثمارات جديدة أو شراء أسهم الخزانة، أو يتم توزيعها على حملة الأسهم وأصحاب الديون، أو زيادة درجة السيولة.

كما يبين هذا المقياس مدى المرونة المالية وقدرة المؤسسة على سداد التوزيعات دون الرجوع إلى مصادر خارجية، كما يبين قدرة المؤسسة على الاحتفاظ بمستوى إنفاقها الرأسمالي ومدى النقدية التي يمكن استخدامها في الاستثمارات الإضافية.

5-10- نسبة التدفقات الداخلة من الأنشطة التمويلية إلى التدفقات الخارجة للأنشطة الاستثمارية:

وتحدد بالعلاقة التالية :

التدفقات النقدية الداخلة من الأنشطة التمويلية / التدفقات النقدية الخارجة للأنشطة الاستثمارية

تبين مدى مساهمة التدفقات النقدية الداخلة من الأنشطة التمويلية على تمويل الاستثمار في الموجودات طويلة الأجل، كما تعتبر مؤشراً على مدى إسهام المصادر الخارجية في تمويل الاستثمار في الموجودات طويلة الأجل، لذا توفر للمستثمرين معلومات عن كيفية استخدام استثماراتهم من قبل إدارة المنشأة².

5-11- المتبقي من تدفقات النشاط التشغيلي إلى الالتزامات المتداولة:

تأخذ هذه النسبة الصيغة التالية:

(صافي تدفقات النشاط التشغيلي - توزيعات الأرباح النقدية) / الالتزامات المتداولة

أهم ما يميز هذه النسبة إظهارها لقدرة المنشآت على تسديد ديونها قصيرة الأجل من صافي تدفقات التشغيل بعد تسديد التوزيعات النقدية للمساهمين، وكما هو الحال في النسب السابقة حيث الحصول على عدد مرات عال يبين نجاح المنشأة في توفير النقدية اللازمة لسداد الديون.

5-12- نسبة التدفقات النقدية التشغيلية إلى فوائد الديون:

يتم التعبير عن هذه النسبة بالصيغة التالية:

¹ عبيدات أحمد نواف، مرجع سابق، ص 75.

² منير شاكر محمد، وآخرون، مرجع سابق، ص 167.

تدفقات النشاط التشغيلي + الفوائد المدفوعة + الضرائب المدفوعة / الفوائد المدفوعة

تبين عدد مرات تغطية التدفقات النقدية التشغيلية لفوائد الديون، وتعطي هذه النسبة مدلولاً أفضل على قدرة المنشأة في تغطية الديون، وهذا يعود إلى تعبير التدفقات النقدية التشغيلية عن حقيقة النقد المتوفر في المنشأة، بينما لا يعبر صافي الربح عن ذلك بنفس المقدار إلا إذا أخذنا بالاعتبار أن احتساب صافي الربح يكون على أساس الاستحقاق، هذا وتظهر المنشآت ذات الأوضاع المالية الجيدة مؤشرات عالية من هذه النسبة¹.

6- مؤشرات تقييم السياسات المالية:

توفر قائمة التدفقات النقدية معلومات يمكن تحليلها بواسطة المؤشرات المناسبة، ومقارنتها لعدد من السنوات التعرف على مدى كفاءة الإدارة في مجال إدارة السياسة المالية المنتهجة، من بين هذه النسب:

6-1- نسبة التوزيعات النقدية:

وتحدد بالعلاقة التالية: **صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية / التوزيعات النقدية للمساهمين**

توفر هذه النسبة معلومات عن السياسة التي تتبعها إدارة الشركة في مجال توزيع الأرباح النقدية من خلال تدفقاتها النقدية من الأنشطة التشغيلية ومدى استقرار هذه السياسة، ويشير إلى قدرة المنشأة على تسديد توزيعات الأرباح دون الحاجة إلى مصادر تمويل خارجية.

والحصول على مؤشر عالٍ لهذه النسبة يعتبر مؤشراً إيجابياً، كما يطمئن المستثمرين والمساهمين على السياسة المتبعة من قبل إدارة الشركة في مجال توزيع الأرباح ومدى ثبات واستقرار هذه السياسة خلال الأعوام التالية².

6-2- نسبة الفوائد والتوزيعات المقبوضة:

وتحدد بالعلاقة التالية :

المتحصلات النقدية المتحققة من إيرادات الفوائد والتوزيعات المقبوضة / التدفقات النقدية الداخلة من الأنشطة

التشغيلية

تساعد هذه النسبة على قياس الأهمية النسبية لعوائد الاستثمارات سواء في القروض أو في الأوراق المالية³.

6-3- معدل المرونة المالية:

يتم التعبير عن هذه النسبة بالصيغة التالية:

صافي التدفقات النقدية من العمليات / متوسط الديون الإجمالية

يبين هذا المعدل قدرة المؤسسة على سداد التزاماتها من صافي التدفقات النقدية دون الحاجة إلى تصفية أو بيع الأصول المستخدمة، وكلما زاد هذا المعدل كان هناك احتمال أقل أن تتعرض المؤسسة لصعوبة في الوفاء

¹ مؤيد راضي خنفر، فلاح غسان المطارنة، مرجع سابق، ص 217.

² مؤيد راضي خنفر، فلاح غسان المطارنة، مرجع سابق، ص 217.

³ محمد مطر، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني، مرجع سابق، ص 165.

بالتزاماتها عند استحقاقها، وبالتالي يقدم هذا المؤشر مدى القدرة على تسديد التزامات باستمرار إذا كانت المصادر الخارجية للأموال محدودة أو عالية التكلفة.

6-4- نسبة الإنفاق الرأسمالي:

وتحدد هذه النسبة بالعلاقة التالية :

التدفقات النقدية الداخلة من القروض طويلة الأجل وإصدارات الأسهم والسندات / الإنفاق الرأسمالي الحقيقي

تقيس هذه النسبة الأهمية النسبية لمصادر التمويل الخارجي في تمويل حيازة الأصول الثابتة، كما أن انخفاض قيمة هذه النسبة قد يكون نتيجة زيادة الاستثمار في المخزون أو زيادة الاستثمارات المالية، وتخدم فئتي المستثمرين والمقرضين بتوفير مؤشرات لهم عن كيفية استخدام أموالهم، كما تعكس أيضا مدى نجاح إدارة الشركة في إتباع سياسة المواءمة في تمويل الأصول طويلة الأجل من مصادر تمويل طويلة الأجل¹.

¹ المرجع السابق، ص 165.

خلاصة الفصل:

يعتبر تحليل التوازن المالي في الاجل القصير أحد المحاور الأساسية في التحليل المالي يمكّن من تشخيص الوضعية المالية للمؤسسة ويسمح بتسليط الضوء على العديد من الجوانب المتعلقة باستخدام مصادر الأموال وكيفية توزيعها بين مختلف الاستخدامات حسب أهميتها النسبية، كما يكشف درجة التوازن أو الاختلال الموجود على مستوى الموارد والاستخدامات من المنظور الوظيفي من خلال تحليل الوظائف الأساسية للمؤسسة وبيان كيفية تشكل وتوازن خزينة المؤسسة، إلى جانب تحليل التدفقات النقدية بما يسمح بفهم مسار وديناميكية السيولة وتفسير مختلف حالاتها الممكنة.

- من خلال استعراض مختلف أساليب تحليل التوازن المالي في الاجل القصير يمكن أن نستخلص ما يلي:
 - يمكن القيام بتحليل التوازن المالي في الاجل القصير وفق أسلوب التحليل الساكن وذلك من خلال التحليل العمودي للقوائم المالية أو من خلال التحليل الوظيفي، كما يمكن إجراء التحليل من منظور ديناميكي وذلك بالاعتماد على تحليل مصادر واستخدامات الأموال أو تحليل السيولة والتدفقات النقدية؛
 - يسمح التحليل العمودي بتقييم الأهمية النسبية لمختلف بنود القوائم المالية، كما يمكّن من دراسة العلاقات القائمة بين مختلف عناصرها وتحولها إلى نسب مالية مفيدة في عملية التحليل مثل نسب السيولة، نسب المصاريف،... الخ؛
 - تساعد طريقة تبويب وترتيب مختلف بنود القوائم المالية في النظام المحاسبي المالي في عملية التحليل من خلال اعتماد أسس مالية واضحة في عملية التبويب، فتصنيف عناصر الأصول أو الخصوم في الميزانية مثلا يسمح بفهم هيكل الاستخدامات ومصادر التمويل، كما أن طريقة بناء حساب النتائج تبين كيفية تشكل مستويات النتيجة حسب طبيعتها أو بشكل تحليلي حسب تسلسل وأهمية وظائف المؤسسة؛
 - إن القراءة الأفقية للميزانية تمكن من تحديد مستويات التمويل المقابلة للاستخدامات بشكل متدرج حسب الدورات الوظيفية طويلة الأجل (دورة الاستثمار والتمويل) أو قصيرة الأجل (دورة الاستغلال)، مما يساعد المحلل المالي على تحليل البنية الوظيفية للميزانية وتفسير هيكل التمويل في الاجل القصير من المنظور الوظيفي؛
 - يفيد التحليل الوظيفي في فهم وتحليل العلاقات المالية بين الوظائف الأساسية في المؤسسة ومدى تحقق التوازن بين الموارد والاستخدامات حسب كل مستوى من التمويل أو الاستغلال، إلى جانب استخراج مجموعة من المؤشرات والنسب الوظيفية لتشخيص الوضعية المالية للمؤسسة والتعرف على مستوى الأداء في كل وظيفة، والكشف عن وجود أي اختلالات مالية ومعالجتها خصوصا ما يتعلق بوضعية الخزينة والذي يعتبر محور التحليل الوظيفي؛
 - يسمح تحليل قائمة مصادر واستخدامات الأموال بتحديد أهم التغيرات في الموارد المالية واستخداماتها، إلى جانب التركيز على تحليل التغيرات في رأس المال العامل وذلك بدراسة التغير في مكوناته الأساسية

- المتمثلة في عناصر الأصول والخصوم المتداولة، ويستفاد من تحليل هذه القائمة في فهم الكيفية التي تم من خلالها استغلال واستخدام الموارد المالية المتاحة للمؤسسة؛
- يمثل تحليل السيولة محورا أساسيا في تحديد مدى التوازن المالي في الاجل القصير فهو يسمح بكشف نقاط القوة والضعف في المركز النقدي للمؤسسة، ويكشف عن مدى قدرتها على تسديد التزاماتها وديونها قصيرة الأجل في موعدها المحدد، ويعمل على تقديم معلومات دقيقة ومفصلة حول التدفقات النقدية الداخلة والخارجة المحققة خلال الفترة والتنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية؛
 - تعتبر قائمة التدفقات النقدية من أهم الإضافات المالية التي تميز النظام المحاسبي المالي فهي تبين الحركة النقدية الناتجة عن مختلف أنشطة المؤسسة المختلفة (التشغيل، الاستثمار، والتمويل)، كما تبين صافي التغير في الأرصدة النقدية بين بداية ونهاية الدورة المالية، لذا تعتبر هذه القائمة أساسية ومكملة لكل من الميزانية وحساب النتائج، ويسمح تحليلها بفهم مختلف الحالات التي قد يمر بها المركز النقدي للمؤسسة، إلى جانب اشتقاق العديد من المؤشرات الكمية والنسب المالية والتي تساعد المحلل المالي في تقييم مدى كفاءة السياسات المالية التي تتبناها الإدارة في مجال توزيع الأرباح النقدية وكيفية تمويل الاستثمارات، ويبين مدى إمكانية تمويل عمليات النمو والتوسع في النشاط بالاعتماد على التدفقات النقدية الداخلية.

الفصل الخامس

تحليل

التوازن المالي

في

الأجل الطويل

تمهيد:

يعتبر فرض الاستمرارية احد المبادئ المحاسبية التي يقوم عليها النظام المحاسبي المالي، لهذا الغرض يتوجب على المؤسسة الاقتصادية صياغة وبناء سياساتها المالية وفق منظور استراتيجي بعيد المدى يسمح لها بتحقيق أهدافها المستقبلية وضمان استمرار نشاطها ونموها، لذا ينبغي على المحلل المالي تخصيص جزء هام من دراسته لتقييم التوازنات المالية للمؤسسة في الاجل الطويل من عدة محاور باستخدام مختلف الأساليب التحليلية بغرض استكمال مسار عملية التحليل واكتشاف نقاط الضعف والاختلالات المالية التي قد لا تظهر في تحليل نتائج الأداء المالي للمؤسسة أو في تحليل التوازن المالي قصير الأجل.

ضمن هذا الفصل سنقوم بالبحث عن مؤشرات التوازن المالي في الأجل الطويل وذلك بدراسة المحاور التالية:

- التحليل الأفقي للقوائم المالية وذلك بمقارنة أهم بنود القوائم المالية لعدة فترات زمنية متتالية لتحديد قيمة ونسبة التغيرات التي تظهر بين فترة وأخرى مما يسمح بقياس ودراسة تطور البنود المالية لهذه القوائم دراسة ديناميكية، والبحث عن أسبابها وآثارها وانعكاساتها على الوضعية المالية للمؤسسة؛

- تحليل وتفسير اتجاه التغيرات في عناصر القوائم المالية خلال فترة الدراسة مع التركيز على التغيرات الجوهرية من أجل التمييز بين التغيرات العرضية الطارئة والتغيرات المستهدفة، مما يساعد على فهم وتفسير السياسات المالية للمؤسسة؛

- تحليل الهيكل المالي من أجل التعرف على مكونات وعناصر البنية المالية للمؤسسة وتقييم سياستها التمويلية، وذلك لتقدير مدى المخاطر المالية ونقاط الضعف في بنيتها المالية، إلى جانب محاولة الكشف عن الاختلالات المالية التي تعاني منها والمساهمة في تصحيحها؛

- استشراف المستقبل المالي للمؤسسة من خلال دراسة وتحليل النماذج المالية المتعلقة باحتمال التنبؤ بالفشل المالي، وهو ما يعكس اختبار الفرض المحاسبي المتعلق باستمرار المؤسسة في ممارسة نشاطها على المدى الطويل.

لتحقيق الغرض من دراسة المحاور السابقة سيتم تقسيم هذا الفصل إلى المباحث التالية:

- المبحث الأول : التحليل الأفقي وتحليل اتجاهات القوائم المالية
- المبحث الثاني: تحليل الهيكل المالي
- المبحث الثالث: التنبؤ بالفشل المالي

المبحث الأول: التحليل الأفقي وتحليل اتجاهات القوائم المالية

تعد القوائم المالية من أكثر التقارير المحاسبية أهمية نظرا لاختصارها واحتوائها على كم كبير ومركز من المعلومات المالية حول المركز المالي والنقدي للمؤسسة في فترة زمنية محددة، حيث يتم إعداد هذه القوائم بشكل موحد لتسهيل عملية المقارنة بينها وتحليلها وفق مختلف الأساليب المالية.

إن تحليل ومقارنة القوائم المالية يعتبر بمثابة الخطوة الأولى لفهم وتفسير محتوى تلك القوائم لاستخدامها في مختلف المجالات بغرض الائتمان، أو الاستثمار أو لقياس وتقييم تطور الأداء، أو للمقارنة بالمؤسسات الأخرى في ظل الظروف الاقتصادية السائدة.

هناك أساليب عديدة تستخدم في مجال التحليل المالي للقوائم المالية في الأجل الطويل ومن بينها أسلوب التحليل الأفقي وتحليل الاتجاهات، وتعتمد هذه الأساليب على فكرة المقارنة بين البيانات والمعلومات المحاسبية

الواردة في القوائم المالية لعدة سنوات لتحديد قيمة واتجاه تغيرها وتفسير أسباب وآثار ذلك على الوضعية المالية للمؤسسة، ويكمن التفاوت بين هذه الأساليب في طبيعة ونوع وهدف التحليل المطلوب، إلى جانب تعدد مجالات استخدام نتائج التحليل بما يخدم احتياجات مستخدمي القوائم المالية.

المطلب الأول: التحليل الأفقي للقوائم المالية

إن توظيف المعلومات المحاسبية كمادة أولية لصناعة المعلومة التي يهدف إليها المحلل وفق هذا الأسلوب تحتاج إلى إعداد جدول خاص يسمى بجدول المقارنات¹، يصمم بطريقة تخدم أهداف التحليل، ويعتمد على طبيعة البيانات المراد تحليلها وطول الفترة الزمنية المراد إجراء تحليل لها، ويكون وفق الشكل التالي:

جدول رقم (19): جدول المقارنة في التحليل الأفقي

ملاحظات	التغيرات				فترة التحليل		البيان
	التغير النسبي		التغير المطلق		سنة الأساس	سنة المقارنة	
	-	+	-	+			

المصدر: من إعداد الباحث

من خلال الجدول السابق يمكن للمحلل المالي كذلك مقارنة الأرقام والنسب الفعلية المستخرجة من القوائم المالية مع أرقام ونسب معيارية أو مع أرقام ونسب لمؤسسات رائدة تنتمي إلى نفس القطاع، لذا يجب إضافة عمود لحساب التغيرات المعيارية المطلقة موجبة أو سالبة وآخر للتغيرات المعيارية النسبية موجبة أو سالبة .

لأجل أن يحقق هذا الأسلوب أفضل النتائج لا بد من مراعاة جملة من الاعتبارات منها²:

- عدم الاكتفاء بالأرقام المطلقة عند المقارنة، إذ لا بد من إيجاد القيم النسبية للتغير من أجل تقديم صورة ذات مدلول للتغيرات الحاصلة خلال المقارنة؛
- عدم احتساب التغيرات بين عناصر مختلفة بل يجب أن تتم بين عناصر ذات طبيعة واحدة؛
- تقديم تفسيرات للتغيرات الحاصلة على أن تكون مختصرة وواضحة.

1- التحليل الأفقي لقائمة المركز المالي (الميزانية):

يقوم المحلل بالخطوة الأولى وهي إعداد جدول المقارنات الذي يمكنه من رصد التغيرات المسجلة في مختلف البنود الواردة في قائمة المركز المالي موضع التحليل للفترة الزمنية المعنية (سنتين فما أكثر)، ومن ثم يقوم بتفسير أسباب هذه التغيرات، وتجدر الإشارة هنا إلى أن الأهمية لا تكمن فقط في رصد التغيرات بل في تفسير أسبابها وإبراز العوامل التي أدت إلى حدوثها.

يمكن القيام بالتحليل الأفقي لقائمة المركز المالي كما يلي:

¹ وليد ناجي الحياي، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي، مرجع سابق، ص118.

² المرجع السابق، ص117.

جدول رقم (20): التحليل الأفقي لقائمة المركز المالي

التغيرات		فترة التحليل		البيان		
		التغير النسبي	التغير المطلق			سنة الأساس	سنة المقارنة
-	+	-	+	N	N+1	
						الأصول غير الجارية
						• تشيبتات معنوية
						• تشيبتات مادية
						• تشيبتات مالية
						مجموع الأصول غير الجارية
						الأصول الجارية
						• مخزون
						• زبائن
						• نقديات
						مجموع الأصول غير الجارية
						المجموع العام للأصول
						رؤوس الأموال الخاصة
						• رأس المال
						• النتيجة الصافية
						• الاحتياطات
						مجموع رؤوس الأموال الخاصة
						الخصوم غير الجارية
						• السندات التساهمية
						• المؤونات
						• الاقتراضات لدى مؤسسات القرض
						مجموع الخصوم غير الجارية
						الخصوم الجارية
						• الموردون و الحسابات الملحقه
						• الضرائب المستحقة
						• المساهمات البنكية الجارية
						مجموع الخصوم الجارية
						المجموع العام للخصوم

المصدر: من إعداد الباحث

يمكن من خلال الجدول السابق استنتاج التغيرات التالية:

1-1- التغيرات في هيكل الاستخدامات (الأصول):

وتشمل عملية رصد مختلف التغيرات بالارتفاع أو الانخفاض في مختلف عناصر الاستخدامات مع البحث عن

أسباب هذه التغيرات وتفسيرها.

1-1-1 ارتفاع الأصول غير الجارية:

يحدث الارتفاع في حجم الأصول الثابتة بسبب إدخال المنشأة أصولاً جديدة إلى الخدمة وغالباً ما يحدث هذا

في الشركات حديثة النشأة لأنها مازالت في مرحلة النمو، أو توسعت في ممارسة نشاطها من خلال فتح فروع

إنتاجية جديدة أو القيام بزيادة استثماراتها في أسهم الشركات الأخرى.

1-1-2 انخفاض الأصول غير الجارية:

يكون الانخفاض بسبب تقادم معدات وتجهيزات الإنتاج المستعملة، أو نتيجة لتقليص نشاط المؤسسة مما يؤدي

إلى التنازل عنها، كما أن انخفاض التثبيبات المالية يشير إلى تقلص حجم الاستثمارات المالية الخارجية للمؤسسة بسبب انخفاض ربحيتها أو بسبب حاجة المؤسسة إلى السيولة النقدية.

1-1-3- ارتفاع الأصول الجارية:

يكون الارتفاع بسبب زيادة مستوى المخزون وهو مؤشر على حالة كساد أو ضعف في الطلب على منتجات المؤسسة، كما أن ارتفاع ديون الزبائن دليل على توسع سياسة الائتمان التجاري، أو وجود صعوبة في تحصيلها، أما ارتفاع مستوى النقديات فهو مرتبط بعدة أسباب أهمها التنازل عن بعض الأصول الثابتة أو تحصيل ديون الزبائن الناتجة عن عمليات البيع أو التنازل عن سندات التوظيف وقد يكون بسبب حصول المؤسسة على اعتمادات مالية جديدة من البنك.

1-1-4- انخفاض الأصول الجارية:

يشير انخفاض المخزون إلى توقع المؤسسة انخفاض الطلب عليه، أو بسبب تزايد الطلب على منتجاتها، وهنا يجب على المحلل أن يربط بين هذه التغيرات وتلك المسجلة في مبيعات ومعدلات دوران المخزون، أما انخفاض الزبائن فهو يشير إلى قدرة المؤسسة على تحصيل هذه الديون من أصحابها وعلى الوضعية المالية الجيدة لزيائنها، وقد يكون بسبب تطبيق المؤسسة سياسة ائتمان متشددة، أما انخفاض النقديات فقد يكون بسبب تسديد ثمن المشتريات أو فواتير المصاريف أو تسديد ديون الموردين وأقساط القروض والفوائد، ولا بد من الربط بين التغيرات المسجلة في المخزون والزيائن والنقدية لما لذلك من تأثير مهم على سيولة المؤسسة.

1-2- التغيرات في مصادر التمويل والالتزامات (الخصوم):

يجب متابعة وتحليل كل التغيرات الموجبة أو السالبة في هيكل التمويل سواء التغيرات المتعلقة بحقوق الملكية أو تغير الالتزامات المالية طويلة أو قصيرة الأجل مما يسمح بالتعرف على نقاط القوة والضعف في سياسة التمويل المنتهجة من طرف المؤسسة.

1-2-1- ارتفاع رؤوس الأموال الخاصة:

سبب هذا الارتفاع هو عمليات رفع رأس المال من خلال إصدار أسهم جديدة أو دخول شركاء آخرين، كما يمكن أن يكون بسبب الأرباح المحققة من طرف المؤسسة وعدم توزيعها، وهو مؤشر على نمو وتوسع المؤسسة كما يعبر عن توجه المؤسسة نحو الاعتماد على التمويل الذاتي بغرض تخفيف أعباء الديون.

1-2-2- انخفاض رؤوس الأموال الخاصة:

يرجع سبب الانخفاض إلى حالة تراكم الخسائر المتتالية، أو إلى تقليص رأس مال المؤسسة بسبب انسحاب بعض الشركاء، وهو مؤشر على ضعف المؤسسة وتراجعها مما قد يضطرها إلى رفع مستوى الاستدانة الخارجية مستقبلاً أو التوقف عن النشاط.

1-2-3- ارتفاع الخصوم غير الجارية:

يكون بسبب حصول المؤسسة على قروض مالية جديدة أو إصدار سندات مالية إضافية، وهو مؤشر على

زيادة اعتماد المؤسسة على التمويل الخارجي على حساب التمويل الذاتي الداخلي، كما يكون بسبب التوسع في حيازة معدات وتجهيزات الإنتاج على الحساب، وقد يكون بسبب زيادة الأخطار والأعباء الأخرى المحتملة من خلال مخصصات المؤنات.

1-2-4- انخفاض الخصوم غير الجارية:

يشير إلى احتمال تسديد أقساط القروض السابقة، كما قد يكون بسبب عدم قدرة المؤسسة على الحصول على قروض جديدة من البنوك نظراً لأنها مشبعة بالديون، أو بسبب استرجاع وتسديد القروض السندية، أو إلغاء المؤنات السابقة للأخطار والأعباء.

1-2-5- ارتفاع الخصوم الجارية:

يكون بسبب التوسع في سياسة الائتمان الخارجي مع الموردين أو بسبب تزايد ديون الاستغلال المستحقة وعدم تسديدها كأجور العمال وفواتير المصاريف المختلفة ومستحقات الضمان الاجتماعي والضرائب... الخ، وقد يكون بسبب زيادة الاعتمادات البنكية الجارية لتمويل الحساب البنكي للمؤسسة.

1-2-6- انخفاض الخصوم الجارية:

يحدث نتيجة لتسديد المؤسسة لالتزاماتها المالية قصيرة الأجل مما يؤثر إلى حالة اليسر المالي للمؤسسة، كما قد يفسر على أنه عدم قدرة المؤسسة على توفير مصادر تمويل قصيرة الأجل بسبب ضعف قدرتها التفاوضية مع الموردين أو تراجع نشاطها.

2 - التحليل الأفقي لقائمة الدخل (حساب النتائج):

عند القيام بالتحليل الأفقي لقائمة الدخل فإن المحلل المالي يهتم بدراسة التغيرات الحادثة في مختلف بنود القائمة سواء كانت على شكل نقص أو زيادة، ويحاول تتبع الأسباب التي كانت وراء هذه التغيرات¹. يتم التحليل الأفقي لقائمة الدخل من خلال الجدول التالي*:

جدول رقم (21): التحليل الأفقي لقائمة الدخل (حساب النتائج)

التغيرات				فترة التحليل		البيان	
التغير النسبي		التغير المطلق		سنة المقارنة	سنة الأساس	حسب الطبيعة	حسب الوظيفة
-	+	-	+	N+1	N		
						إنتاج السنة المالية	رقم الأعمال
						استهلاك السنة المالية	كافة المبيعات
						القيمة المضافة للاستغلال	مجمّل الدخل (هامش الربح الإجمالي)
						• أعباء المستخدمين	• التكاليف التجارية
						• الضرائب والرسوم	• الأعباء الإدارية
						إجمالي فائض الاستغلال	• الإيرادات الإدارية
						• الإيرادات التشغيلية	• الأعباء التشغيلية
						• مخصصات الإهلاكات	• الأعباء التشغيلية

¹ مؤيد راضي خنفر، غسان فلاح المطارنة، مرجع سابق، ص 107.

* نص النظام المحاسبي المالي على إمكانية إعداد حساب النتائج بطريقتين مختلفتين وهما: حساب النتائج حسب الطبيعة وحساب النتائج حسب الوظيفة، وبالتالي بإمكان المحلل المالي القيام بالتحليل الأفقي لحساب النتائج باستخدام إحدى الطريقتين أو كلاهما معاً حسب مجال وهدف التحليل.

						<ul style="list-style-type: none"> • الأعباء العملية • الاسترجاعات عن • المؤونات
					الدخل التشغيلي (النتيجة العملية)	الدخل التشغيلي (النتيجة العملية)
					<ul style="list-style-type: none"> • الإيرادات المالية • الأعباء المالية 	<ul style="list-style-type: none"> • الإيرادات المالية • الأعباء المالية
					النتيجة المالية	النتيجة المالية
					الدخل قبل الضريبة (النتيجة العادية قبل الضرائب)	الدخل قبل الضريبة (النتيجة العادية قبل الضرائب)
					الضرائب الواجب دفعها عن النتائج العادية	الضرائب الواجب دفعها عن النتائج العادية
					الدخل الصافي (صافي نتيجة السنة المالية)	الدخل الصافي (صافي نتيجة السنة المالية)

المصدر: من إعداد الباحث

يسمح الجدول السابق بتحقيق ما يلي¹:

- المقارنة السريعة بين مختلف البنود وملاحظة التغيرات التي طرأت على كل منها؛
- حساب كمية التغير في كل بند ظهر في قائمة الدخل للوقوف على الأهمية الكمية لهذا التغير؛
- تحديد الأهمية النسبية للتغير الحاصل في كل بند وذلك بقسمة رقم التغير على رقم سنة الأساس لتحديد نسبة التغير في البند.

يمكن التحليل الأعمى لقائمة الدخل من استنتاج التغيرات التالية:

2-1- تغير صافي المبيعات:

يحدث أي تغير في المبيعات بالزيادة أو النقصان بسبب ارتفاع أو انخفاض الأسعار أو بسبب زيادة أو انخفاض الكميات المباعة من البضائع والمنتجات.

2-2- تغير كلفة المبيعات:

تتغير تكلفة المبيعات بسبب زيادة حجم المبيعات أو بسبب ارتفاع تكاليف الإنتاج، وتعتبر زيادة التكلفة أمر طبيعي عندما تزداد قيمة المبيعات ولكن الأمر يصبح غير ذلك إذا كانت زيادة التكلفة أكبر من زيادة نسبة المبيعات لان ذلك يشير إلى حدوث تغير في هيكل العلاقة بين إيرادات الشركة وتكلفة المبيعات².

2-3- تغير مجمل الدخل:

يتغير إجمالي الدخل بفعل التغير المزدوج في صافي المبيعات وتكلفة المبيعات ويرجع زيادة أو انخفاض الدخل إلى العنصر الأكثر تغيراً.

2-4- تغير مصاريف التشغيل:

تشمل مصاريف التشغيل مختلف المصاريف الأخرى المتعلقة بأنشطة المؤسسة وتشمل:

¹ مفلح محمد عقل، مرجع سابق، ص 268.

² محمد تيسير الرجبي، مرجع سابق، ص 111.

2-4-1- تغيير التكاليف التجارية:

وتشمل مصاريف البيع والتوزيع وتغيير بسبب زيادة أو انخفاض مصاريف الإعلانات والإشهار وخدمات ما بعد البيع كالصيانة وغيرها .

2-4-2- تغيير المصاريف الإدارية والعمومية:

تشمل أي تغيير في مصاريف قسم الإدارة كاستهلاك الأدوات واللوازم المكتبية أو فتح مكاتب إدارية جديدة أو توظيف موظفين جدد أو تقليصهم...الخ.

2-4-3- تغيير الأعباء العملية الأخرى:

تشمل التغييرات الحاصلة نتيجة للعمليات الأخرى الخاصة بخسائر عمليات التنازل عن التثبيتات المادية أو خسائر الديون المعدومة للزبائن أو فروقات الجرد بالنقصان المسجلة على مستوى المخزون...الخ.

2-5- تغيير الدخل التشغيلي (النتيجة العملية):

الدخل التشغيلي هو الدخل المحقق من خلال ممارسة النشاط الرئيسي بعد استبعاد كل مصاريف التشغيل وهو يعبر عن كفاءة الأداء التشغيلي للمؤسسة، وأي تغيير في مستوى الدخل التشغيلي هو نتيجة للتغيرات في مصاريف البيع أو الإدارة أو المصاريف الأخرى.

2-6- تغيير الإيرادات العملية والمالية الأخرى:

تشمل الإيرادات المختلفة للمؤسسة مثل فوائض القيمة المحققة من عمليات التنازل عن التثبيتات أو تحصيل الديون المعدومة للزبائن أو تسوية فروقات الجرد الموجبة للمخزون، كما تشمل مختلف المداخل المالية الأخرى كالفوائد على الودائع المالية وأرباح الاستثمارات المالية كالأسهم والسندات المالية.

2-7- تغيير الأعباء المالية :

تشمل التغيير في المصاريف المالية الخاصة بفوائد القروض والفوائد المستحقة على التسبيقات البنكية الجارية إلى جانب مصاريف الخدمات المتعلقة بمسك الحسابات البنكية واقتطاعات خصم الأوراق التجارية...الخ.

2-8- تغيير الدخل قبل الضريبة (النتيجة العادية قبل الضرائب):

يعبر عن قيمة الدخل قبل اقتطاع مبلغ الضريبة المستحقة ويتغير حسب تغيير المبالغ الخاصة بالأعباء والإيرادات العملية والمالية.

2-9- تغيير الضرائب الواجب دفعها عن النتائج العادية:

يفرض مبلغ الضريبة المستحقة حسب نسبة الضريبة المفروضة والتي تحدد في التشريعات المالية والضريبية حسب نشاط المؤسسة وفق شروط محددة منصوص عليها قانونا.

2-10- تغيير الدخل الصافي (صافي نتيجة السنة المالية):

يمثل النتيجة المحاسبية الصافية المحققة من طرف المؤسسة بعد استبعاد مبلغ الضريبة المستحقة للدولة، وهو يعكس المردود المالي الصافي لرأس مال المؤسسة المستثمر في مشروعها الاقتصادي.

لزيادة فائدة نتائج التحليل الأفقي التي تم التوصل إليها من متابعة كل بند على حدة، فإن على المحلل أن

يحاول الربط بين نتائج تحليل البنود التي توجد بينها علاقة طبيعية، فمثلا إذا وجد المحلل المالي أن المبيعات قد زادت بنسبة 5% خلال إحدى السنوات فإن ذلك أمر جيد، ولكن إذا وجد أن تكلفة البضاعة المباعة قد زادت بنسبة أكبر من ذلك 8% مثلا فإن ذلك أمر غير جيد لأن هذه الزيادة كانت أكبر من الزيادة في نسبة المبيعات، وبطبيعة الحال يكون الأمر في صالح المنشأة إذا كانت الزيادة في نسبة المبيعات أكبر من مجموع الزيادة في كل المصروفات لأن ذلك في النهاية يعني زيادة في رقم صافي الربح¹.

3- التحليل الأفقي لقائمة التدفقات النقدية:

يهتم التحليل الأفقي لقائمة التدفقات النقدية بدراسة التغيرات التي تحدث للبنود النقدية من دورة مالية إلى دورة مالية أخرى، حيث يتم حساب مبالغ ونسب التغيرات ومقارنة نفس البنود لعدد من السنوات، ولذا يجب توفر قائمة التدفقات النقدية المقارنة لسنتين على الأقل حتى يمكن قياس مبالغ ونسب التغيرات، ومن ثم تحليل التغيرات لفهم وتفسير سلوك البنود بين الفترات المالية المتتالية.

يتم التحليل الأفقي لقائمة التدفقات النقدية من خلال الجدول التالي:

جدول رقم (22): التحليل الأفقي لقائمة التدفقات النقدية

الأنشطة	البيان	فترة التحليل		التغيرات			
		سنة الأساس N	سنة المقارنة N+I	التغير المطلق		التغير النسبي	
				-	+	-	+
الأنشطة التشغيلية	<p>1- متحصلات نقدية من العملاء</p> <p>2- مدفوعات نقدية إلى الموردين</p> <p>3- المصروفات الأخرى المدفوعة</p> <p>• مصاريف التشغيل المدفوعة</p> <p>• الفوائد والمصاريف المالية المدفوعة</p> <p>• الضرائب عن النتائج المدفوعة</p> <p>4- الإيرادات الأخرى المحصلة</p>						
	<p>◀ صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية A</p> <p>1- التحصيلات عن التنازل عن أصول ثابتة:</p> <p>• أصول مادية</p> <p>• أصول معنوية</p> <p>• أصول مالية</p> <p>2- المسحوبات عن شراء أصول ثابتة:</p> <p>• أصول مادية</p> <p>• أصول معنوية</p> <p>• أصول مالية</p> <p>3- التحصيلات عن فوائد التوظيفات المالية</p> <p>4- تحصيلات النتائج المستلمة</p>						
الأنشطة الاستثمارية	<p>◀ صافي التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية B</p> <p>1- التحصيلات من إصدار سندات</p> <p>2- التحصيلات من إصدار أسهم نقدية</p> <p>3- التحصيلات من القروض</p> <p>4- توزيعات الأرباح</p> <p>5- سداد الديون المالية والقروض والسندات</p>						
الأنشطة التمويلية	<p>◀ صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية C</p>						

¹ محمد تيسير الرجبي، مرجع سابق، ص 108.

المصدر: من إعداد الباحث

يمكن من خلال الجدول السابق رصد التغيرات التالية:

3-1- تغيير المتحصلات النقدية من العملاء:

التغير الموجب يدل على زيادة المبيعات النقدية، كما يدل على تشدد في سياسات الائتمان الممنوحة للعملاء، أما التغير السلبي فيدل على وجود صعوبات في تحصيل المستحقات من العملاء، كما قد يعني منح آجال زمنية طويلة نسبياً للتسديد.

3-2- تغيير المدفوعات النقدية إلى الموردين:

ارتفاع هذا البند يفسر على زيادة المشتريات النقدية للمؤسسة، كما قد يدل على تراكم التسديدات نظراً لحصول المؤسسة على آجال زمنية قصيرة للتسديد، كما يعتبر مؤشراً على وجود تحفظ في سياسات الائتمان الممنوحة للمنشأة من قبل الموردين.

أما انخفاض هذا البند فيعني ارتفاع المشتريات الآجلة على حساب تراجع حجم المشتريات النقدية خصوصاً في حالة ارتفاع مستوى المخزون وزيادة ديون الموردين، كما قد يكون مؤشراً على وجود صعوبات مالية في تسديد مستحقات الموردين من طرف المؤسسة.

3-3- تغيير المصروفات الأخرى المدفوعة:

ارتفاع هذا البند يعني زيادة مصاريف التشغيل النقدية كالأجور ومصاريف الصيانة والاستهلاكات النقدية الأخرى وغيرها مما يعني منطقياً زيادة حجم النشاط أو قد يكون لسبب استثنائي كارتفاع الأسعار والأجور، بينما انخفاض المصروفات النقدية قد يفسر على أنه ارتفاع في المصروفات المستحقة غير المدفوعة وقد يعني تراجع في نشاط المؤسسة.

3-4- تغيير الإيرادات الأخرى المحصلة:

تشمل هذه الإيرادات تحصيلات الفوائد والأرباح، العمولات والتعويضات والأتعاب المقبوضة، وسائر الإيرادات العملية الأخرى وتعتبر إيرادات غير أساسية في نشاط المؤسسة، وبالتالي فأي تغير في هذا البند يربط مباشرة بسببه، فارتفاع أو انخفاض تحصيلات الفوائد والأرباح مثلاً يرتبط بزيادة أو تراجع الاستثمارات المالية والمباشرة للمؤسسة والعوائد النقدية الناتجة عنها.

3-5- تغيير صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية:

تمثل محصلة الفرق بين التدفقات النقدية الداخلة والخارجة، وتعتبر مؤشراً جوهرياً على المركز النقدي للمؤسسة، فارتفاعه يعني أداء تشغيلي جيد يعكس كفاءة الإدارة التشغيلية للمؤسسة، يسمح لها بالنمو والتوسع وتسديد ديونها المالية وتعزيز مستوى السيولة، بينما انخفاضه قد يعني ضعف الأداء التشغيلي للمؤسسة في الحالات الطبيعية، أما في الظروف الاستثنائية مثل حالات بداية النشاط في مرحلة الانطلاق والنمو أو التوسع في النشاط فيكون سببه ظرفياً ومؤقتاً يرجع إلى وجود صعوبات في تسيير الآجال الزمنية بين المؤسسة والزبائن من جهة، والمؤسسة والموردين من جهة أخرى.

3-6- تغيير صافي التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية:

ينشأ صافي التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية من الفرق بين المداخل النقدية الناتجة عن التنازل عن بعض الأصول الثابتة والتدفقات النقدية الخارجة الناتجة عن حيازة أصول ثابتة إضافية.

ويشير التغيير السلبي في هذا البند إلى التوسع في الاستثمار وزيادة المدفوعات النقدية الخارجة الناتجة من خلال شراء معدات وتجهيزات إنتاجية جديدة، أو يشير إلى سياسة التوسع المالي عن طريق الاستثمار في شراء أسهم الشركات، ويتم تمويل هذا التوسع من خلال الفوائض النقدية المحققة على مستوى خزينة الاستغلال، ويمكن قياس قدرة المؤسسة على تمويل عمليات الاستثمار اعتماداً على فائض خزينة الاستغلال من خلال تدفق الخزينة المتاح (FTD) والمتمثل في الفرق بين فائض خزينة الاستغلال ونفقات الاستثمار، إذ يستوجب تحقيق رصيد موجب حتى لا تضطر المؤسسة إلى البحث عن موارد مالية خارجية لتمويل عمليات الاستثمار، أما في حالة فائض الخزينة المتاح سالب فاللجوء إلى رفع رأس المال والاستدانة ضروريان لتمويل الاحتياجات المالية¹.

أما التغيير الإيجابي في هذا البند فقد يعني قيام المؤسسة بالتنازل عن بعض أصولها الثابتة بثمن نقدي من أجل الرفع من مواردها المالية بغية التخلص من الاستثمارات المهلكة وتجديد وسائل الإنتاج.

3-7- تغيير صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية:

تنشأ التغيرات في التدفقات النقدية الصافية من أنشطة التمويل من خلال التغيير في الدورة المالية لرأس المال بغرض تغطية الاحتياجات المالية والتي تنشأ بفعل رفع رأس المال وذلك بانضمام شركاء جدد وإصدار أسهم جديدة أو تقديم مساهمات جديدة، كما تشمل دورة رأس المال حالة تخفيض رأس المال بسبب تراجع النشاط وتراكم الخسائر المتتالية، إلى جانب توزيع الأرباح على المساهمين.

كما تتضمن هذه التغيرات الدورة المالية للاستدانة وهي الملجأ الأخير للتمويل في حال عدم تمكن المؤسسة من تغطية احتياجاتها المالية عن طريق الموارد الداخلية وتتمثل في الحصول على قروض مالية جديدة أو إصدار سندات مالية بغرض تمويل عمليات التوسع في الاستثمارات وتوسيع النشاط أو تمويل عمليات الاستغلال في إطار القروض قصيرة الأجل، كما تشمل كذلك التدفقات السالبة بغرض تسديد أقساط القروض والديون السابقة.

يشير التغيير الموجب في صافي التدفقات النقدية الصافية المحقق من أنشطة التمويل إلى عدم كفاية الموارد المالية الداخلية، وعدم قدرة المؤسسة على تمويل احتياجاتها المالية ذاتياً، سواء كانت هذه الاحتياجات موجهة بغرض الاستثمار أو لتمويل دورة الاستغلال، بينما يشير التغيير السلبي إلى اتجاه التدفقات النقدية الخارجة نحو سداد القروض والديون وتوزيعات الأرباح كمقابل للتمويل الخارجي.

3-8- التغيير في صافي تدفقات الخزينة:

يمثل صافي تدفقات الخزينة صافي الدخل المحقق اعتماداً على الأساس النقدي ويعتبر المحصلة النهائية للتدفقات النقدية الداخلة والخارجة المتأتية من مختلف الأنشطة، ويعكس قدرة المؤسسة على توليد السيولة النقدية إذا كان رصيدها موجبا، وقد يعني ضعف المركز النقدي للمؤسسة ومؤشراً على وجود حالة عجز في التمويل إذا

¹ يوسف قريشي، الياس بن ساسي، مرجع سابق، ص 125.

كان سالبا، حيث يتوجب على إدارة المؤسسة البحث عن أسباب هذا الخلل المالي وإيجاد الكيفيات الملائمة لمعالجته.

يعتبر التغير الموجب في صافي تدفقات الخزينة مؤشرا على صلابة الوضعية المالية للمؤسسة، كما يبين تمكن المؤسسة من تحقيق مختلف التوازنات المالية والنقدية، ودليلا على كفاءة المؤسسة في إدارة دورات النشاط الثلاثة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية.

بينما وجود تغير سالب يعني في الحالات الطبيعية أداء مالي سيئ خصوصا إذا كان بشكل مستمر، وقد يعني تراجع في نشاط المؤسسة قد يصل بها إلى حافة العسر أو الإفلاس المالي.

المطلب الثاني: تحليل اتجاهات القوائم المالية

يلجأ المحلل المالي عند تطبيقه لأسلوب تحليل الاتجاهات عادة إلى اقتصار التحليل على البنود الرئيسية في القوائم المالية مراعاة للسهولة والبساطة في فهم هذا الشكل من التحليل وذلك بالاعتماد على البيانات والتقارير المالية السنوية للمؤسسة موضع التحليل.

يتم القيام بتحليل الاتجاهات وفق الخطوات التالية:

- يجب توفير القوائم المالية المراد تحليلها خلال فترة التحليل، وينبغي ألا تتجاوز السلسلة الزمنية للبيانات خمس سنوات لكي تكون النتائج دقيقة، وذلك لاعتبارات عدم تأثير ظاهرة التضخم الاقتصادي على الأرقام التي تشملها عملية التحليل؛
 - يتم اختيار سنة أساس من بين السلسلة الزمنية وتتم المقارنة مع سنة الأساس، ويكون اختيار سنة الأساس وفق معايير دقيقة وموضوعية لكي تكون عملية المقارنة عملية موضوعية وصحيحة؛
 - يتم احتساب العلاقة بين المؤشرات وفقا لأسلوب الأرقام القياسية حسب العلاقة التالية¹:
- $$\text{معدل التغير} = (\text{قيمة العنصر في سنة المقارنة} \div \text{قيمة العنصر في سنة الأساس}) \times 100\%$$
- إعداد جدول خاص لحساب وتحديد اتجاه التغيرات التي حدثت لكل عنصر؛
 - إعداد رسم بياني لكل بند تم تحليله من أجل توضيح اتجاهات التغيرات بيانيا؛
 - تحديد اتجاهات التغيرات التي حصلت في مختلف البنود وتفسيرها وتحديد أسبابها مع إمكانية التنبؤ بقيمتها المستقبلية.

1- تحليل الاتجاهات لقائمة المركز المالي:

يمكن القيام بالتحليل الأفقي لقائمة المركز المالي من خلال الجدول التالي:

جدول رقم (23): تحليل الاتجاهات لقائمة المركز المالي

اتجاهات النسب (100%)				اتجاهات الأرقام المطلقة					البيان
سنوات المقارنة				سنة الأساس	سنوات المقارنة				
N	N	N	N	N	N	N	N	N	
+4	+3	+2	+1	N	+4	+3	+2	+1	N

¹ وليد ناجي الحياي، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي، مرجع سابق، ص 131.

				100%						الأصول غير الجارية	الأصول
				100%						• تشيئات معنوية	
				100%						• تشيئات مادية	
				100%						• تشيئات مالية	
				100%						مجموع الأصول غير الجارية	
				100%						الأصول الجارية	الخصوم
				100%						• مخزون	
				100%						• زبائن	
				100%						• نقديات	
				100%						مجموع الأصول غير الجارية	
				100%						المجموع العام للأصول	
				100%						رؤوس الأموال الخاصة	
				100%						• رأس المال	
				100%						• النتيجة الصافية	
				100%						• الاحتياطات	
				100%						مجموع رؤوس الأموال الخاصة	
				100%						الخصوم غير الجارية	
				100%						• السندات التساهمية	
				100%						• المؤونات	
				100%						• الاقتراضات لدى مؤسسات القرض	
				100%						مجموع الخصوم غير الجارية	
				100%						الخصوم الجارية	
				100%						• الموردون و الحسابات الملحقه	
				100%						• الضرائب المستحقة	
				100%						• المساهمات البنكية الجارية	
				100%						مجموع الخصوم الجارية	
				100%						المجموع العام للخصوم	

المصدر: من إعداد الباحث

يمكن للمحلل المالي من دراسة اتجاهات المجموعات الجزئية المكونة لقائمة المركز المالي، كما يمكن له دراسة اتجاهات البنود المكونة لها بالتفصيل كدراسة بنود الأصول المتداولة مثل الزبائن والنقدية... الخ، مع ضرورة الربط في نهاية المطاف بين اتجاهات هذه المجموعات وبنودها. في ما يلي عرض لأهم مؤشرات اتجاه هذه المجموعات والبنود¹:

1-1- الأصول الثابتة:

عندما تتجه الأصول الثابتة للارتفاع فإن ذلك يعني أن المؤسسة استقدمت أصولاً جديدة وهو ما يعتبر مؤشراً على توسع الشركة أو فتحها لخطوط إنتاج جديدة أو استبدالها بالأصول القديمة بأخرى جديدة، بينما الانخفاض في قيمتها فإنه يعني استهلاكها نتيجة لاستخدامها في النشاط، وقد يعود السبب في الانخفاض أيضاً إلى استغناء المنشأة عن بعض أصولها أو إقفالها لبعض خطوط إنتاجها، وفي هذا المجال يجب على المحلل أن يربط بين اتجاهات الأصول الثابتة وبين حجم المبيعات بالإضافة إلى ضرورة ربطها بالاتجاهات المسجلة في الالتزامات طويلة الاجل وحقوق الملكية للتعرف على مصادر تمويل امتلاكها.

1-2- الأصول المتداولة: تشمل البنود التالية:

¹ مؤيد راضي خنفر، غسان فلاح المطارنة، مرجع سابق، ص 116-117.

1-2-1- المخزون:

من الضروري ربط ما يحدث من تغيرات في المخزون بتلك التغيرات المسجلة في المبيعات فالزيادة في المخزون قد تعطي مؤشرا على تزايد النشاط في الشركة وتوسعها فيه بشرط أن يتوافق ذلك مع زيادة في المبيعات، وإلا فإن ذلك قد يدل على تكديس المخزون في المنشأة تحسبا لزيادة الطلب عليه أو عجزا في تصريف ذلك المخزون.

أما الانخفاض في اتجاهات المخزون السلعي فإذا ما صاحبها ارتفاع في حجم المبيعات فإن ذلك يعتبر مؤشرا إيجابيا على قدرة المنشأة على تسويق مخزونها وسرعة دورانه، مما سيؤثر على سيولة المنشأة من جهة ورفع عدد مرات الاستثمار فيه من جهة أخرى وهو ما سينعكس حتما وبشكل إيجابي على نتائج الأعمال في المطاف.

1-2-2- الذمم المدينة:

عند دراسة الاتجاهات في الذمم المدينة يكون من الضروري بمكان الربط بين هذه الاتجاهات وتلك المسجلة في حجم المبيعات حيث يعتبر ذلك مؤشرا على تبني الشركة لسياسة البيع بالأجل، أما إذا لم يرصد المحلل ارتفاعا مماثلا في المبيعات رغم ذلك الذي سجل في الذمم المدينة فإن ذلك يعني مؤشرا سئيا على تراكمها وعدم قدرة المؤسسة على تحصيل هذه الديون من أصحابها، أما إذا كان هذا الاتجاه في الذمم آخذا في الانخفاض فإن ذلك قد يعني الكفاءة في تحصيل الذمم، أو أن المؤسسة تتبع أصلا سياسة ائتمان متحفظة، وهنا يجب على المحلل فحص المبيعات وإن كانت قد تأثرت نتيجة لهذه السياسة.

1-2-3- النقدية:

تكتسب دراسة اتجاهات النقدية اهتماما خاصا من المحللين لما لها من أثر هام على سيولة المنشأة من جهة وعلى تقييم أداء المنشأة في توظيف أموالها، حيث الانخفاض في اتجاهات النقدية قد يعني ضعفا في السيولة بينما الارتفاع فيها مع الثبات النسبي لباقي بنود الأصول المتداولة قد يعني خلافا في إدارة الاستثمارات.

1-3- حقوق الملكية:

إن الزيادة في حقوق الملكية تكون ناتجة إما عن ارتفاع حجم رأس المال أو الزيادة في الأرباح المحتجزة، أما اتجاهات الارتفاع في رأس المال فقد تعني إصدار أسهم جديدة وهو ما يعني الحصول على مصادر تمويل داخلية للمؤسسة، أما الانخفاض في حقوق الملكية وهو نادرا ما يحدث فقد يعني تخفيض رأس المال لسبب من الأسباب لتغطية الخسائر أو إلغاء بعض الأسهم.

وقد تكون أسباب الارتفاع في حقوق الملكية ناتجة عن الأرباح المحتجزة حيث الارتفاع فيها يعني احتفاظ المنشأة واحتجازها لجزء أو كل الأرباح المحققة، والانخفاض في الأرباح المحتجزة قد يكون سببه رسملة المنشأة لأرباحها المحتجزة وإضافتها إلى رأس المال أو توزيع جزء من هذه الأرباح.

1-4- الالتزامات والديون:

إن أكثر ما يهتم المحلل المالي عند رصده للاتجاهات المسجلة في الالتزامات هو مدى اعتماد المؤسسة على مصادر التمويل الخارجي مقارنة بتلك المصادر التي تحصل عليها من داخل المؤسسة (حقوق الملكية)، بالإضافة إلى مدى اعتمادها على مصادر التمويل الخارجية في تمويل أصولها، كما يهتمه رصد آثار تلك الاتجاهات على

سيولة الشركة وربط ذلك بالاتجاهات المسجلة في الالتزامات المتداولة.

وبشكل عام فإن اتجاه الالتزامات إلى الارتفاع يعني اعتمادا أكبر على مصادر التمويل الخارجي، وانخفاضها يعني تخفيض مستوى الاعتماد على هذه المصادر وقدرة المنشأة على تسديدها والتخفيض من أعبائها.

2- تحليل الاتجاهات لقائمة الدخل:

يمكن القيام بتحليل الاتجاهات لقائمة الدخل من خلال الجدول التالي*:

جدول رقم (24): تحليل الاتجاهات لقائمة الدخل (حساب النتائج)

اتجاهات النسب (100%)				اتجاهات الأرقام المطلقة					البيان	
سنوات المقارنة				سنة الأساس	سنوات المقارنة					سنة الأساس
N+4	N+3	N+2	N+1	N	N+4	N+3	N+2	N+1		N
				%100						رقم الأعمال
				%100						كلفة المبيعات
				%100						مجمل الدخل (هامش الربح الإجمالي)
				%100						• التكاليف التجارية
				%100						• الأعباء الإدارية
				%100						• الإيرادات التشغيلية
				%100						• الأعباء التشغيلية
				%100						الدخل التشغيلي (النتيجة التشغيلية)
				%100						• الإيرادات المالية
				%100						• الأعباء المالية
				%100						النتيجة المالية
				%100						الدخل قبل الضريبة (النتيجة العادية قبل الضرائب)
				%100						الضرائب الواجب دفعها عن النتائج العادية
				%100						الدخل الصافي (صافي نتيجة السنة المالية)

المصدر: من إعداد الباحث

يمكن للمحلل المالي دراسة اتجاهات قائمة الدخل العناصر والبنود التالية¹:

2-1- المبيعات:

إن حدوث أي تغيير في هذا البند سواء كان على شكل زيادة أو نقصان يمكن أن ننسبه لعوامل متعددة أهمها: سياسة البيع والتوزيع المتبعة في المنشأة، وجودة المنتج وأسعار البيع، حيث أن ارتفاع أسعار البيع والتوزيع يمكن أن يؤدي بالضرورة إلى زيادة في حجم المبيعات وإلا فإن الزيادة في هذه المصاريف قد لا تكون مبررة، أما بالنسبة لجودة المنتج والسعر المناسب فهي أيضا من الأسباب الهامة التي تؤدي إلى زيادة المبيعات والمحافظة على المستوى الذي وصلت إليه.

2-2- المردودات والمسموحات:

* يمكن للمحلل المالي القيام بتحليل اتجاهات بنود حساب النتائج بالاعتماد على بيانات حساب النتائج حسب الطبيعة أو حساب النتائج حسب الوظيفة أو كلاهما معا حسب مجال وهدف التحليل.

¹ مؤيد راضي خنفر، غسان فلاح المطارنة، مرجع سابق، ص 114-115.

إن ظهور هذا البند لدى المنشأة وحدث تغير فيه قد يعطي بعض المؤشرات المهمة التي يمكن للمحلل أن يقف عندها، فحدثت الزيادة في المردودات والمسموحات قد تعطي مؤشرا على خلل ما في سياسة البيع والتوزيع أو جودة المنتج نفسه أو جودة تغليفه وهو ما يدعو الزبائن إلى رد هذه البضاعة أو طلب خصم عليها مقابل الاحتفاظ بها وذلك إما بسبب التلف أو بسبب عدم رضاهم عنها.

2-3- كلفة المبيعات:

إن رصد التغير في هذه الكلف أمر مهم للغاية من حيث أنها تعتبر أكثر المصاريف استنزافا لإيرادات المبيعات، وهي تؤثر بشكل مباشر على مجمل الدخل، ولعل أهم أسباب ارتفاعها وانخفاضها يمكن تفسيره من خلال العوامل التالية:

- في المؤسسة التجارية يعود السبب إلى ارتفاع أو انخفاض أسعار البضاعة المشتراة؛
- في المؤسسة الصناعية فقد يكون التغير في الكلف عائدا إلى تغير أسعار المواد الأولية، كما لتغير مصاريف المشتريات من نقل وجمركة وتخزين أثرا هاما على ارتفاع وانخفاض هذه الكلف.

2-4- مجمل الربح:

إن دراسة اتجاهات مجمل الربح تبين مدى نجاح أو فشل المنشأة في تحقيق الأرباح من النشاط الرئيسي، وتتأثر اتجاهات هذا البند بعوامل عدة أهمها حجم المبيعات وكلفتها، وكلما كانت الاتجاهات هنا في ارتفاع فان هذا مؤشرا جيدا يدل على نجاح المنشأة في نشاطها الرئيسي، وقدرتها على سداد مصاريفها التشغيلية من الدخل.

2-5- المصاريف التشغيلية:

يعود التغير الحادث في المصاريف التشغيلية إلى التغيرات المسجلة في مصاريف البيع والتسويق أو المصاريف الإدارية والعمومية، أما الأولى فيجب دائما ربط الزيادة أو النقصان فيها بالمبيعات حتى تستطيع المنشأة الحكم على جدوى إنفاق هذه المصاريف، أما المصاريف الإدارية والعمومية فيجب رصد التغيرات الحادثة في بنودها كالإيجارات والرواتب والاستهلاكات وتكون التغيرات الحادثة في هذه المفردات مؤشرا هاما على تفسير الزيادة في المصاريف الإدارية والعمومية، لذا فان الزيادة فيها سببه زيادة في رواتب الموظفين أو تعيين موظفين جدد، أما الإيجارات فان الزيادة فيها تعني ارتفاع مبالغ الإيجار في المنشأة أو فتحها لفرع جديدة، وبالنسبة للاستهلاكات فان الزيادة فيها قد تعطي مؤشرا على امتلاك أصول جديدة.

2-6- الفوائد المدينة:

الهدف من خلال دراسة تغييرها هو التأكد من قدرة المنشأة على سداد أعباء ديونها وانخفاضها يعتبر مؤشرا ايجابيا يرمز إلى استمرار المؤسسة في سداد القروض وأقساطها بالإضافة إلى توجيهها نحو مصادر التمويل الداخلية.

2-7- الضريبة:

يعتمد التغير في الضريبة على مقدار الأرباح المحققة، حيث كلما زاد الربح كلما زادت الضريبة المقطعة وتحدد الضريبة عادة بنسبة من الأرباح المحققة خلال الفترة المالية، وفي حالات أخرى قد تعود الزيادة في الضريبة إلى رفع الدولة لنسبة الضريبة المفروضة على الأرباح.

2-8- صافي الدخل:

وهو من أهم البنود التي يجب دراسة التغير الحادث فيه لأهميته في الحكم على الأداء العام للمنشآت، وتدخل أسباب متعددة في التأثير على صافي الدخل المتحقق كالمبيعات وكلفة المبيعات ومصاريف التشغيل... الخ، ويتفاوت تأتي هذه البنود على صافي الربح حسب التغير المسجل في كل بند منها.

2-9- الأرباح الموزعة:

يأتي اهتمام المحلل المالي بالأرباح الموزعة من اهتمام أصحاب الصلة والمهتمين بالتحليل المالي في التغير المسجل في هذا البند، وخاصة المساهمين والملاك والمستثمرين المرتقبين، ويسعى كل هؤلاء لفهم التغير الحادث في الأرباح الموزعة من عام لآخر وذلك لاتخاذ قراراتهم المتعلقة بالمنشأة، فالزيادة في الأرباح الموزعة مؤشر ايجابي بالنسبة لهؤلاء، وعند دراسة هذا البند لأكثر من عام فإنهم أكثر ما يهتمون بارتفاع معدلات التوزيع بالإضافة إلى استقرارها.

3- تحليل اتجاهات قائمة التدفقات النقدية:

يستخدم هذا التحليل لمعرفة اتجاه التغير الحاصل في البنود المكونة لقائمة التدفقات النقدية خلال مدة زمنية طويلة نسبياً تمتد إلى خمس سنوات، حيث يمكن تقييم وتحليل ومتابعة اتجاه التغير الذي حدث على كل بند من البنود وبالتالي يمكن فهم سلوكه المالي، كما يشمل التحليل تفسير التغيرات التي حدثت، والتمييز بين العناصر التي تكون تغيراتها طبيعية والعناصر ذات التغيرات المتقلبة أو الشاذة.

يتم القيام بهذا التحليل بعد تحديد إحدى الفترات كسنة أساس طبقاً لمعايير موضوعية محددة، وبقية الدورات كسنوات مقارنة، وبالتالي تحديد اتجاه التغير من خلال مقارنة النسب المحققة عبر سنوات التحليل.

يستفيد المحلل المالي من هذا التحليل في تتبع آثار الحركة النقدية التي طرأت على أرقام السنوات التالية لسنة الأساس ومن ثم يبين أداؤها خلال الفترة التي يغطيها التحليل الأمر الذي يمكن من التنبؤ باتجاهها المستقبلي، كما يوفر رؤية أوضح للمحلل حول فلسفة الإدارة وسياستها ودوافعها وأهدافها الاستراتيجية التي تظهر حتماً من خلال اتجاه التغيرات في أرقام هذه القائمة.

يتم تحليل الاتجاهات لقائمة التدفقات النقدية من خلال الجدول التالي:

جدول رقم (25): تحليل الاتجاهات لقائمة التدفقات النقدية

اتجاهات النسب (100%)				اتجاهات الأرقام المطلقة				البيان		الأنشطة	
سنوات المقارنة				سنوات المقارنة				سنة الأساس			
N+4	N+3	N+2	N+1	N	N+4	N+3	N+2	N+1	N		
										1- متحصلات نقدية من العملاء 2- مدفوعات نقدية إلى الموردين 3- المصروفات الأخرى المدفوعة • الفوائد والمصاريف المالية • الضرائب عن النتائج المدفوعة 4- الإيرادات الأخرى المحصلة	الأنشطة التشغيلية

تخفيض حجم التوريدات مما يؤثر سلبا على السير العادي للنشاط.

3-4- انخفاض المدفوعات النقدية إلى الموردين:

يفسر هذا الاتجاه على انه انخفاض حجم المشتريات النقدية، كما قد يعني ضعف التوريد نظرا لتراجع الإنتاج وانخفاض مستوى الطلب على منتجات المؤسسة واتجاهها نحو تخفيض مستويات المخزون، إلى جانب احتمال تراكم ديون الموردين وعدم القدرة على تسديدها.

3-5- اتجاه التغيير في المصروفات النقدية الأخرى:

يفسر اتجاه تغيير المصاريف النقدية نحو الارتفاع بشكل ايجابي على انه تطور ونمو في حجم النشاط مع احتمال فتح فروع جديدة للمؤسسة وهنا يجب التحقق من ذلك من خلال ارتفاع معدل المبيعات الصافية للمؤسسة، وقد يفسر بمنطق سلبي على أنه هدر لموارد المؤسسة يعكس سوء التسيير الحاصل، أو لأسباب خارجية لا يمكن التحكم فيها كارتفاع معدل الضرائب المدفوعة أو ارتفاع الأجور وغيرها.

أما اتجاه تغيير هذا البند نحو الانخفاض فقد يعني تدهور النشاط وهذا يتجلى في انخفاض رقم الأعمال، وقد يفسر على انتهاج المؤسسة سياسة صارمة في مجال ترشيد نفقاتها التشغيلية وهنا يتطلب الأمر مراجعة تغيير قيمة المصاريف المستحقة على الحساب بالموازاة مع قيمة المبيعات.

3-6- اتجاه تغيير الإيرادات النقدية الأخرى :

ترتبط هذه الإيرادات عموما بحجم وتنوع نشاطات المؤسسة واتجاه التغيير في هذا البند مؤشر جيد للحكم على ذلك، فاتجاه التغيير نحو الارتفاع يعني تسيير أفضل للنشاط مما يعكس كفاءة الإدارة في تسيير هذا التنوع، بينما الاتجاه نحو الانخفاض يعني بالمحصلة تراجع مصادر الدعم الثانوية للخزينة النقدية للمؤسسة بسبب انعدام القدرة على التسيير المحكم لمجمل النشاطات التي تمارسها المؤسسة.

3-7- اتجاه التغيير في صافي التدفقات النقدية للتشغيل:

تبين التدفقات النقدية المحققة من النشاطات التشغيلية قدرة المنشأة على توليد النقدية لحملة أسهمها ودائنيها، وكلما كان اتجاه التغيير في صافي التدفقات النقدية من النشاطات التشغيلية موجبا دل ذلك على جودة سيولة المنشأة وربحيته، مع تزايد إمكانات التوسع والاستثمار مستقبلا مما يعكس كفاءة تشغيلية عالية، بينما اتجاه التغيير نحو الانخفاض يعني تراجع مزمن في النشاط الأساسي للمؤسسة مما ينعكس سلبا حول مردويتها ونموها، وهو مؤشر على انكماش نشاطها واحتمال مواجهتها لمواقف صعبة وتعرضها لمخاطر مالية في المستقبل ناتجة عن الوضع السلبي للخزينة التشغيلية والذي قد يصل إلى درجة الإفلاس.

3-8- اتجاه التغيير في صافي التدفقات النقدية الاستثمارية:

يفسر اتجاه التغيير السالب في هذا البند إلى وجود حالة نمو متواصل في استثمارات المؤسسة سواء على صعيد الاستثمار المباشر من خلال التوسع في النشاط أو زيادة الاستثمار المالي، مما يشير إلى احتمالات نمو مستقبلية للأرباح والعوائد المحققة، وهنا يجب التحقق من القدرات المالية لتمويل هذا التوسع، حيث يؤدي النمو السريع إلى زيادة الاحتياجات المالية بسبب تضخم مصاريف التشغيل وبالتالي قد تستهلك المؤسسة كل الفوائض

المالية المحققة من الأنشطة التشغيلية في هذه الاستثمارات مما يجعلها في وضعية مالية محرجة خصوصا أمام تسديد الديون قصيرة الأجل، وعليه يجب التحقق من معدل الاستدانة في الديون طويلة الأجل للتأكد من مدى القدرة المالية للمؤسسة على التمويل.

أما اتجاه التغيير الموجب في هذا البند فيفسر على أنه تزايد الإيرادات المحققة من نشاط الاستثمار ويعني تخفيض المؤسسة حجم استثماراتها العينية والمالية من خلال بيع الأسهم المالية التي تمتلكها، أو التنازل عن بعض الأصول الثابتة سواء بغرض تجديد الأصول المهلكة منها أو بغرض التصفية من أجل التوقف أو تغيير النشاط نظرا للتراجع الحاصل في قطاع النشاط الذي تنتمي إليه المؤسسة.

3-9- اتجاه التغيير في صافي التدفقات النقدية التمويلية:

يشير اتجاه تغيير الموجب في التدفقات النقدية الصافية من أنشطة التمويل إلى زيادة موارد التمويل الخارجية من مصدرين أساسيين لتمويل الاحتياجات المالية للمؤسسة بسبب ضعف أو عدم كفاية التمويل الذاتي كمصدر داخلي لتمويل النمو والتوسع في النشاط خصوصا في المراحل الأولى من نشاط المؤسسة، حيث يتم رفع رأس المال باستمرار كمصدر أول، وبالموازاة مع ذلك يتم تنويع مصادر التمويل من خلال الحصول على قروض مالية من البنوك أو إصدار سندات مالية حسب السياسة المالية المتبعة، وهذا على أمل ارتفاع التدفقات التشغيلية المتوقعة في المستقبل والتي يفترض أن تغطي تكاليف عملية التمويل وتحقيق فائض نقدي لدعم الخزينة.

بينما يشير اتجاه التغيير السلبي باستمرار إلى ارتفاع حركة التدفقات النقدية الخارجة من المؤسسة بغرض تسديد تكلفة التمويل الخارجي سواء على شكل أرباح موزعة أو تسديد لأقساط القروض واسترجاع السندات مع دفع فوائدها المستحقة.

3-10- اتجاه التغيير في صافي تدفقات الخزينة :

إن تحقيق تدفق صافي موجب في الخزينة الإجمالية للمؤسسة يعتبر هدفا ماليا استراتيجيا وهو ما تسعى لتحقيقه أي مؤسسة اقتصادية خصوصا في فترات الكساد وأزمات السيولة الحادة، ولذا يمكن تفسير اتجاه التغيير الموجب في صافي تدفقات الخزينة على أنه مؤشر نجاح وكفاءة تسيير عنصر السيولة، كما قد يفسر على احتمال وجود موارد وتدفقات نقدية غير مستغلة، وبالتالي فوتت المؤسسة فرصة تحقيق أرباح إضافية يمكن الحصول عليها لو تم استثمار الأموال الفائضة وتوظيفها في استثمارات قصيرة الأجل يمكن استرجاعها سريعا في حالة الاحتياج إليها.

أما اتجاه التغيير السالب في صافي تدفقات الإجمالية للخزينة باستمرار فيعني أن المؤسسة تعاني من خلل مزمن في تسيير السيولة النقدية مما يستوجب مراجعة سياستها المالية وتصحيح أوضاعها المالية بالكيفيات والأدوات المناسبة، وإلا وجدت نفسها في المزداد.

4- تحليل الاتجاهات العمودي:

يقوم هذا النوع من التحليل على أساس تحويل الأرقام المطلقة في القوائم المالية إلى نسب مئوية كما يلي:

- إيجاد القوائم المالية المراد تحليلها خلال فترة التحليل والتي لا تتعدى خمس سنوات عموماً؛
- إعداد جدول للتحليل يتضمن حقلاً للأرقام المطلقة وآخر للنسب المئوية الخاصة بالتحليل العمودي؛
- يتم التحليل العمودي لكل قائمة وذلك بتحديد الوزن النسبي لكل بند من خلال تطبيق الصيغة التالية¹:

$$\text{الوزن النسبي للبند} = \text{قيمة البند} / \text{مجموع البنود التي ينتمي إليها البند}$$

- يمكن انجاز رسم بياني لكل بند تم تحليله لأجل توضيح اتجاهات التغيرات في التحليل العمودي بيانياً؛
- تفسير اتجاهات التغيرات للبنود وتحديد أسبابها والتنبؤ بالقيمة والنسبة التي ستؤول إليها مستقبلاً.

4-1- تحليل الاتجاهات العمودي لقائمة المركز المالي:

يتم تحويل الأرقام الواردة في الميزانية إلى نسب وذلك باعتبار أن كلا جانبي الميزانية مساو 100% وبعد ذلك يتم التعبير عن كل بند من بنود الميزانية كنسبة من مجموع الجانب الذي ينتمي إليه وذلك بقسمة البند نفسه على مجموع الجانب الذي ينتمي إليه.

يمكن القيام بتحليل الاتجاهات العمودي لقائمة المركز المالي من خلال الجدول التالي:

جدول رقم (26): تحليل الاتجاهات العمودي لقائمة المركز المالي

النسب المئوية					الأرقام المطلقة					البيان
N +4	N +3	N +2	N +1	N	N +4	N +3	N +2	N +1	N	
										الأصول غير الجارية
										• تثبيتات معنوية
										• تثبيتات مادية
										• تثبيتات مالية
										مجموع الأصول غير الجارية
										الأصول الجارية
										• مخزون
										• زبائن
										• تقديرات
										مجموع الأصول غير الجارية
%100	%100	%100	%100	%100						المجموع العام للأصول
										رؤوس الأموال الخاصة
										• رأس المال
										• النتيجة الصافية
										• الاحتياطات
										مجموع رؤوس الأموال الخاصة
										الخصوم غير الجارية
										• السندات التساهمية
										• المؤونات
										• الاقتراضات لدى مؤسسات القرض
										مجموع الخصوم غير الجارية
										الخصوم الجارية
										• الموردون والحسابات الملحقة
										• الضرائب المستحقة
										• المساهمات البنكية الجارية
										مجموع الخصوم الجارية

¹ مؤيد راضي خنفر، غسان فلاح المطارنة، مرجع سابق، ص 94.

المصدر: من إعداد الباحث

يمكن للمحلل المالي من خلال هذا الجدول أن يحكم بنظرة سريعة على الاتجاهات التي يتخذها وضع المؤسسة وأدواتها، والتغيرات النسبية التي تطرأ على كل بند، كما تفصح عن تركيبة الأصول والموارد المستخدمة في تمويلها، والأهمية النسبية لكل بند من بنودها، وتطور هذه الأهمية على مدى السنوات.

4-2- تحليل الاتجاهات العمودي لقائمة الدخل:

بدلاً من أن تتم المقارنة بين الأرقام المطلقة لقوائم الدخل تتم المقارنة في هذه الحالة بين نسب مئوية ممثلة لكل بند من بنودها، وتقوم هذه الطريقة من التحليل على تقييم التكاليف والأرباح كنسبة من المبيعات. والخطوة الأولى هي تحليل قائمة الدخل تحليلاً عمودياً، على أن تمثل المبيعات 100%، إذ ينسب كل بند من بنود قائمة الدخل إلى المبيعات، وبعد انجاز هذا التحليل تتم المقارنة بين النسب المستخرجة. يمكن القيام بتحليل الاتجاهات العمودي لقائمة الدخل من خلال الجدول التالي:

جدول رقم (27): تحليل الاتجاهات العمودي لقائمة الدخل (حساب النتائج)

النسب المئوية					الأرقام المطلقة					البيان
N +4	N +3	N +2	N +1	N	N +4	N +3	N +2	N +1	N	
%100	%100	%100	%100	%100						رقم الأعمال
										كلفة المبيعات
										مجمل الدخل (هامش الربح الإجمالي)
										• التكاليف التجارية
										• الأعباء الإدارية
										• الإيرادات التشغيلية
										• الأعباء التشغيلية
										الدخل التشغيلي (النتيجة التشغيلية)
										• الإيرادات المالية
										• الأعباء المالية
										النتيجة المالية
										الدخل قبل الضريبة (النتيجة العادية قبل الضرائب)
										الضرائب الواجب دفعها عن النتائج العادية
										الدخل الصافي (صافي نتيجة السنة المالية)

المصدر: من إعداد الباحث

تمكن هذه المقارنة المحلل المالي من التعرف على كفاءة الأداء عند مستويات مختلفة من المبيعات، كما تمكنه من التعرف على الاتجاه الذي تتخذه مختلف البنود والتغيرات التي قد تطرأ عليها¹.

¹ مفلح محمد عقل، مرجع سابق، ص 269.

المبحث الثاني: تحليل الهيكل المالي

سنتعرض من خلال هذا المبحث إلى دراسة التوازن المالي طويل الأجل في المؤسسة الاقتصادية من خلال عرض وتحليل بنية الهيكل المالي للمؤسسة، إلى جانب التعرف على أهم العناصر والإضافات المالية الواردة في النظام المحاسبي المالي في هذا الجانب من التحليل المالي.

المطلب الأول: بنية الهيكل المالي

يمثل الهيكل المالي البنية المالية للمؤسسة ويعكس توجهات السياسة المالية للمؤسسة، حيث يتم اختيار التوليفة المثلى من مصادر التمويل المتاحة بما يضمن تمويل مختلف الاستخدامات الثابتة والمتداولة، وتحقيق أعلى عائد ممكن والرفع من معدل النمو، وبالتالي تعظيم قيمة المؤسسة.

1- مفهوم الهيكل المالي:

يعرف الهيكل المالي على أنه تشكيلة المصادر التي تحصلت المؤسسة منها على الأموال المطلوبة لغرض تمويل استثماراتها، وهو يتضمن جميع الفقرات المكونة لجانب الخصوم و حقوق الملكية¹. كما يعرف الهيكل المالي أو البنية المالية للمؤسسة بأنه الصورة التي تعكس المصادر التمويلية لمختلف أصولها².

مما سبق يمكن القول أن الهيكل المالي يشمل جميع أنواع ومصادر التمويل سواء كانت مصادر تتعلق بحقوق الملكية أو مصادر مقترضة، باختلاف آجالها دائمة أو مؤقتة، طويلة، متوسطة، أو قصيرة الأجل.

2- مكونات الهيكل المالي:

من الناحية المحاسبية يعكس الهيكل المالي مجموع قرارات التمويل التي تظهر في الجانب الأيسر في الميزانية، وتشمل كافة العناصر التي يتكون منها جانب الخصوم*.

يتم تصنيف مصادر التمويل حسب ترتيب عناصر الخصوم في النظام المحاسبي المالي بشكل مزدوج حسب جهة التمويل داخلية أو خارجية إلى جانب مراعاة معيار مدة الاستحقاق الزمني لهذه المصادر. عموما تتشكل البنية الأساسية للهيكل المالي من عنصرين هما: الأموال الخاصة والديون.

2-1- الأموال الخاصة:

تشكل الأموال الخاصة مجموعة مصادر التمويل التي تعود ملكيتها لأصحاب المؤسسة، وتتمثل هذه الأموال لحد أهم مصادر التمويل التي تعتمد عليها المؤسسة لتمويل إنفاقها الاستثماري³، وتتميز هذه الأموال بكونها تعد

¹ عدنان تايه النعيمي، ارشد فؤاد التميمي، وآخرون، الإدارة المالية المتقدمة، مرجع سابق، ص، 349.

² دادن عبد الغاني، بن ربيع سعيد، دادن عبد الوهاب، بلعور سليمان، دور تكلفة رأس المال في اتخاذ قرار تمويل المشروعات الصغيرة و المتوسطة والرفع المالي كإستراتيجية للنمو الداخلي، الدورة التدريبية الدولية حول تمويل المشروعات الصغيرة و المتوسطة وتطويرها في الاقتصاديات المغاربية، الجزائر: 25-28 ماي 2003، ص 02.

* حسب محتوى فصول الميزانية وفقا للنظام المحاسبي والمالي، تتكون الخصوم من ثلاث كتل أساسية تتمثل في:

- رؤوس الأموال الخاصة: تمثل مصادر التمويل عن طريق الأموال الخاصة سواء من المصادر الداخلية أو الخارجية؛
- الخصوم غير الجارية: تشمل الديون والقروض طويلة ومتوسطة الأجل؛
- الخصوم الجارية: تتضمن جميع ديون الاستغلال قصيرة الأجل بالإضافة لخزينة الخصوم.

³ عاطف وليم اندروس، مرجع سابق، ص 368.

مصدرا ثابتا يدعم مركز المؤسسة المالي، كما تعد استثمار طويل الأجل إضافة إلى أنها تمثل وقاية للدائنين في حال فشل المؤسسة كونها مصدرا متوقعا للوفاء بالديون¹.

تتكون الأموال الخاصة من مصدرين أساسيين للتمويل، مصادر داخلية ومصادر خارجية كما يلي:

2-1-1- مصادر التمويل الداخلي:

يقصد بالتمويل الداخلي مجموع الموارد المالية التي تستطيع المؤسسة الحصول عليها من عملياتها الجارية دون اللجوء إلى مصادر التمويل الخارجية، ومن مميزات هذه الأموال أنها تبقى ولمدة طويلة في خدمة المؤسسة، حيث يتم رصدها لتغطية الاحتياجات المالية اللازمة لسداد الديون، وتنفيذ الاستثمارات الرأسمالية، وزيادة رأس المال العامل².

2-1-1-1- التمويل الذاتي:

ينتج عن نشاط المؤسسة وجود فائض نقدي يؤدي إلى تكوين مصدر تمويل داخلي يبقى تحت تصرف المؤسسة، يسمح لها بتمويل مختلف احتياجاتها المالية، هذا الفائض النقدي يمثل ما يعرف بالتمويل الذاتي.

أ- تعريف التمويل الذاتي:

يعتبر التمويل الذاتي احد المصادر الخاصة التي تستعين بها المؤسسة في تمويل نشاطها، كما يدل على قدرتها على إيجاد مصادر ذاتية لتمويل نشاطها واحتياجاتها دون اللجوء إلى الغير³.

يعرف التمويل الذاتي على أنه تلك الأموال المتولدة من العمليات الجارية للمؤسسة، أو من مصادر عرضية دون اللجوء إلى مصادر خارجية للتمويل⁴.

يعبر التمويل الذاتي عن مدى الاستقلالية المالية للمؤسسة عن التمويل الخارجي، فهو يمثل مجموع مصادر التمويل الداخلية التي يمكن للمؤسسة توفيرها لتمويل احتياجاتها المالية، أي التدفق النقدي الداخلي لنشاط المؤسسة ويشمل الأرباح غير الموزعة وأقساط الاهلاك والمؤونات وخسائر القيمة المسجلة.

ب- أهمية التمويل الذاتي:

يستخدم التمويل الذاتي بشكل أساسي في تمويل المؤسسة، حيث يساهم في تقوية ودعم الهيكل المالي للمؤسسة، ويجنب المؤسسة المبالغة في الاستدانة، وتكمن أهميته في ما يلي:

• يعتبر مصدر أساسي ومهم لتمويل للمؤسسات الاقتصادية التي قد يصعب عليها لسبب ما الحصول على التمويل من مصادر خارجية؛

• إمكانية تمويل حيازة التثبيتات، بحيث يؤخذ بعين الاعتبار في برامج تمويل مختلف الاستثمارات؛

• يعمل على تحقيق شروط التوازن المالي الهيكلي بشكل دائم برفع الأموال الخاصة بقيمة التمويل الذاتي؛

• إمكانية تغطية الاحتياجات المالية لدورة الاستغلال؛

¹ محمد الصيرفي، مرجع سابق، ص: 538.

² عاطف وليم اندراوس، مرجع سابق، ص 368.

³ E.Olivier, M. La chpelle, JANSSON. LE Décideur et les stratégies financières, 2 édition, DUNOD, Paris, 1997, P : 120.

⁴ نظير رياض محمد الشحات، وآخرون، الإدارة المالية، المكتبة العصرية، المنصورة، مصر، 2001، ص 221.

- يشكل التمويل الذاتي متغيرا فعالا في إستراتيجية نمو المؤسسة وتوسّعها، فوجود التمويل الذاتي الكافي تستطيع المؤسسة اتخاذ قرارات التوسع في النشاط واستغلال مواردها المالية بكل حرية؛
- يعتبر التمويل الذاتي مؤثرا يدل على مردودية المؤسسة وسلامة اختياراتها المالية؛
- يشكل عنصرا أساسيا في تكوين الخزينة الصافية، ما يسمح برفع درجة اليسر المالي للمؤسسة؛
- يؤدي التمويل الذاتي إلى دعم المركز المالي للمؤسسة ويجنبها التقلبات الموسمية المحتملة نظرا لاحتفاظها برصيد نقدي مناسب لمواجهة احتياجاتها المتغيرة¹؛
- يعتبر المصدر الأول لتكوين وزيادة رأس المال المؤسسة بأدنى تكلفة ممكنة،
- يعطي استقلالية أكبر للمؤسسة في اختيار الاستثمارات دون التقيد بشروط الائتمان أو بأسعار فائدة أو بالضمانات المختلفة وبالتالي تجنب أعباء التمويل الخارجي².

ت- أنواع التمويل الذاتي:

يمكن التمييز بين نوعين من التمويل الذاتي³:

↳ التمويل الذاتي بقصد الاستمرار:

يهدف إلى المحافظة على الطاقة الإنتاجية للمؤسسة ويتكون بشكل أساسي من أعباء الاهتلاكات التي تهدف نظريا من خلال تراكمها لتجديد وسائل الإنتاج، بالإضافة إلى المبالغ المحاسبية المسجلة كاحتياجات لمواجهة أي خسائر قيمة محتملة ناتجة عن انخفاض قيمة أي عنصر من عناصر الأصول كقصر قيمة التثبيتات المختلفة، أو المخزونات أو الزبائن؛

↳ التمويل الذاتي بقصد النمو:

يهدف إلى تمويل عمليات التوسع والنمو ويشمل كل من الأرباح غير الموزعة والاحتياطيات، ... وغيرها.

ث- مكونات التمويل الذاتي:

يشمل التمويل الذاتي العناصر التالية:

↳ الأرباح غير الموزعة:

هي تلك الجزء من الفائض الذي حققته الشركة من ممارسة نشاطها ولم يوزع خلال السنة الجارية أو السنوات السابقة، ويظهر في الميزانية ضمن عناصر حقوق الملكية*، فبدلا من توزيع كل الفائض المحقق على المساهمين يتم تخصيص جزء منه في عدة حسابات مستقلة على شكل احتياطيات أو نتائج غير موزعة بغرض تحقيق هدف معين مثل: احتياطي إعادة سداد القروض، أو إحلال وتجديد الآلات...⁴

↳ الاهتلاكات:

¹ عبد الغفار حنفي، الإدارة المالية من أجل اتخاذ القرارات، مكتبة الإشعاع للطباعة والنشر والتوزيع، الإسكندرية، مصر، 2005، ص 421.

² مصطفى رشيد شبيحة، مرجع سابق، ص 192.

³ نريد درغام، أساسيات الإدارة المالية الحديثة، دار الرضا للنشر، 2000، الجزء الثاني، ص 118.

* في النظام المحاسبي المالي تظهر نتيجة السنة المالية الجارية أو النتيجة غير الموزعة للسنوات السابقة في حساب (ح/12) النتيجة الصافية للسنة المالية، أما الاحتياطيات فتضم مباشرة إلى رأس المال وتسجل في حساب (ح/106) حسب نوعها (قانونية، أساسية، تعاقدية).

⁴ فلق عبد الله، بدائل تمويل المؤسسة في ظل العولمة المالية، مجلة العلوم الإنسانية، السنة الرابعة، العدد 32، جانفي 2007، ص 36.

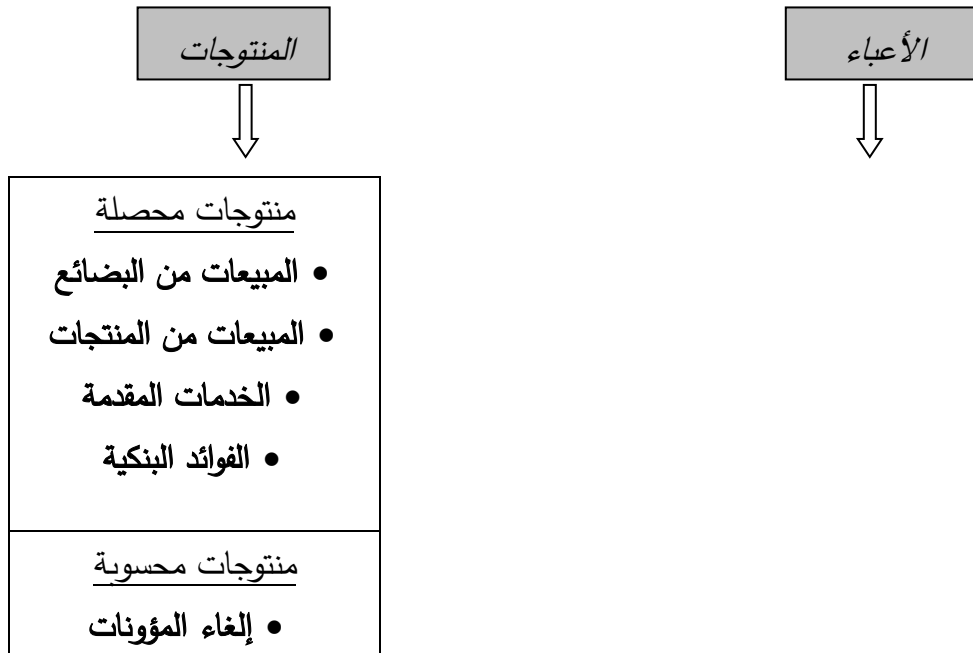
الإهلاك عبارة عن طريقة تهدف إلى توزيع تكلفة الأصول الثابتة على الحياة الإنتاجية أو على أساس الطاقة الإنتاجية، وتخصيص الإهلاك يسمح بإعادة تمويل استثمارات المؤسسات لأنه يعتبر مورداً مالياً.
↳ المؤونات:

تستعمل المؤونات كاحتياطات تشغيلية لمواجهة الصعوبات والمخاطر المالية التي قد تتعرض لها المؤسسة وينتج عنها احتمال دفع مبالغ مالية كتعويضات للغير بسبب النزاعات القضائية والإدارية مثل: النزاعات مع الزبائن والموردين أو النزاعات مع العمال... الخ، كما تخصص المؤونات لتغطية الأعباء المحتملة أن تنفقها المؤسسة في الدورات المقبلة لغرض معين مثل: إزالة وتفكيك التثبيتات، إعادة تأهيل أرض أو موقع... الخ¹.
↳ خسائر القيمة:

تمثل خسائر القيمة المبالغ المسجلة والمخصصة لمواجهة أي نقص محتمل في قيمة أي عنصر من عناصر الأصول الثابتة أو المتداولة بسبب انخفاض قيمته السوقية أو لسبب آخر معلوم، وتشمل خسائر القيمة كلا من عناصر التثبيتات المعنوية والعينية والمالية، إلى جانب مكونات المخزونات والحقوق على الزبائن، إضافة إلى القيم المالية المودعة في البنوك*.
ج- حساب التمويل الذاتي:

يتم حساب التمويل الذاتي للمؤسسة عبر تقدير قدرة التمويل الذاتي (CAF).
من خلال تحليل حسابات الأعباء والمنتجات المستخرجة من مدونة الحسابات الخاصة بالنظام المحاسبي المالي، يمكن حساب قدرة التمويل الذاتي وذلك من خلال التمييز بين نوعين من الأعباء ونوعين من المنتجات كما يوضحه الشكل التالي:

الشكل رقم (23): آلية حساب قدرة التمويل الذاتي



¹ خالد هانفي، الجزء الأول، مرجع سابق، ص 106.

• انظر الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 19، مرجع سابق، المادة: (7.121 و 10.121)، ص 9، المادة: (5.122) (ص 12 المادة: (5.123)، ص 13.

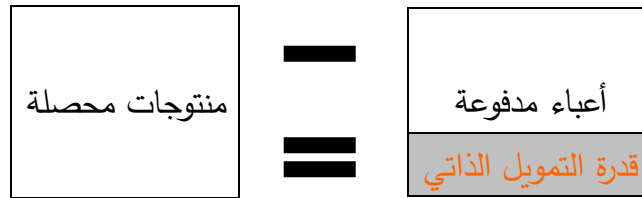
• استرجاع خسائر القيمة

<p><u>أعباء مدفوعة</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • أعباء المستخدمين • الخدمات الخارجية • الضرائب • الأعباء المالية
<p><u>أعباء محسوبة</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • الإهلاكات • مؤونات الأخطار والأعباء • خسائر القيمة

المصدر: من إعداد الباحث

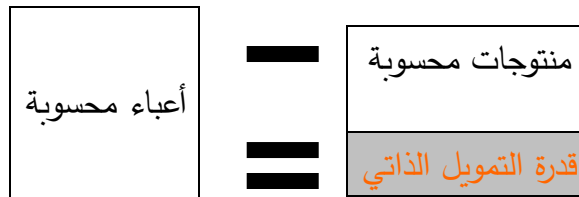
يتم حساب قدرة التمويل الذاتي بعدة طرق أهمها¹:

◀ الطريقة المباشرة:



$$\text{قدرة التمويل الذاتي} = \text{منتجات محصلة} - \text{أعباء مدفوعة}$$

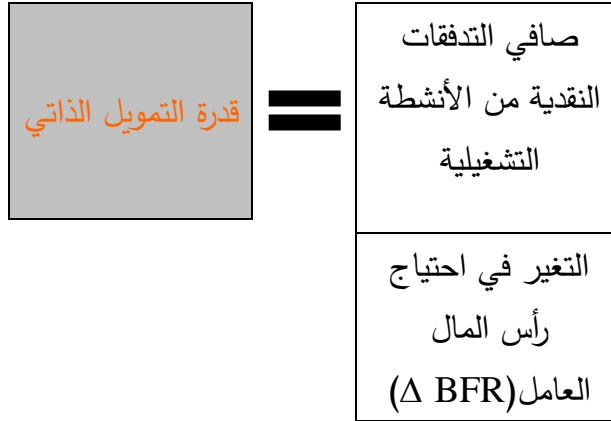
◀ الطريقة غير المباشرة:



$$\text{قدرة التمويل الذاتي} = \text{أعباء محسوبة} - \text{منتجات محسوبة}$$

¹ خالد هانفي، الجزء الأول، مرجع سابق، ص 147.

← طريقة صافي التدفقات النقدية التشغيلية:



قدرة التمويل الذاتي = صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية + التغير في احتياج رأس المال العامل (Δ BFR)

إن عملية حساب التمويل الذاتي لا تتم إلا بعد الحصول على النتيجة الصافية للدورة الجارية بعد حساب الضريبة، غير أن مبلغ النتيجة الصافية المتحصل عليها ليست نهائية أو تحت تصرف المؤسسة بشكل نهائي لأن جزء منها سيوزع على الشركاء والمساهمين أو العمال، لذا فالجزء الذي يمكن للمؤسسة أن تتصرف فيه فعلا بعد نهاية الدورة هو الفائض النقدي الصافي بعد طرح الأرباح الموزعة، ونعني به الجزء المتاح لقدرة التمويل الذاتي¹، أو الرصيد المتبقي والذي يمثل التمويل الذاتي .

يمثل التمويل الذاتي رأس المال الضمني للمؤسسة الممكن إعادة استثماره في النشاط انطلاقا من الفوائض الناتجة عن الاستغلال، ويحسب من العلاقة التالية²:

$$\text{التمويل الذاتي} = \text{قدرة التمويل الذاتي} - \text{الأرباح الموزعة}$$

2-1-1-2- التنازل عن التثبيتات:

يعتبر التدفق النقدي الناتج عن عملية تنازل المؤسسة عن أصل من أصولها الثابتة بمثابة مورد داخلي يشكل إلى جانب التمويل الذاتي مجموعة الموارد الداخلية للمؤسسة، وتسمى عملية تنازل المؤسسة عن أصل من أصولها بعملية الاستثمار السلبي الذي يتخذ أشكال متعددة، ولا تلجأ إليه المؤسسة إلا في بعض الحالات الخاصة، كما أن معظم الدراسات تهمل هذا المصدر نظرا لطابعه الاستثنائي وقلة موارده في معظم الأحيان.

2-1-2- التمويل الخارجي:

يشمل التمويل الخارجي لرفع رأس المال كل الموارد المقدمة للمؤسسة من قبل المساهمين مقابل حصولهم على حق الملكية، ويختلف حجم ونوع التمويل باختلاف الشكل القانوني للمؤسسة وفق عدة أساليب حيث يتم اختيار المصادر الأقل خطرا والأدنى تكلفة والأقل تأثيرا على سلطة اتخاذ القرارات في المؤسسة.

¹ قلش عبد الله، مرجع سابق، ص 38.

² خالد هادفي، الجزء الأول، مرجع سابق، ص 149.

2-1-2-1- تقديم مساهمات جديدة:

يتم رفع رأس مال المؤسسة من خلال الاعتماد على الشركاء الحاليين أو فتح رأس مال المؤسسة أمام الشراكة الخارجية بدخول شركاء جدد، وذلك بتقديم مساهمات نقدية أو عينية إضافية جديدة. يتم هذا الأسلوب عادة في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة نظرا لصغر رأسمالها ومحدودية عدد شركائها، مثل: شركة التضامن، شركة ذات المسؤولية المحدودة.

2-1-2-2- تحويل الديون:

تحويل الديون كوسيلة لرفع رأس المال لا يؤدي إلى زيادة السيولة النقدية حيث تدمج الديون في شكل أموال خاصة دائمة، وتسمى هذه العملية بتركيز الديون. هذا الشكل من التمويل لا يغير من تركيبة الهيكل المالي لكنه يؤدي إلى تحسين الاستقلالية المالية بسبب استبعاد آجال الاستحقاق، كما يحسن من مستوى المردودية نتيجة لانخفاض المصاريف المالية¹.

2-1-2-3- إصدار الأسهم:

يندرج التمويل بالأسهم لرفع رأس المال عن طريق طرح أسهم للاكتتاب نظرا للمزايا العديدة التي يوفرها للمؤسسة، والأسهم هي صكوك متساوية القيمة غير قابلة للتجزئة وقابلة للتداول بالطرق التجارية وهي تمثل حقوق المساهمين في الشركات التي أسهموا في رؤوس أموالها².

2-2- الاستدانة:

تعتبر الديون المصدر الأول للتمويل الخارجي للمؤسسات وذلك لعدة أسباب أهمها الميزة الجبائية المتعلقة بخصم الفوائد على الديون قبل حساب الضريبة، إلى جانب الاستعادة من الديون في حالة عدم وجود فوائد عليها كرأس مال إضافي للمؤسسة دون تكلفة مالية.

تتعدد مصادر وأشكال التمويل عن طريق الاستدانة كما يلي:

2-1-2-2- التمويل قصير الأجل:

يقصد بالتمويل قصير الأجل تلك الأموال التي تحصل عليها المؤسسة من الغير وتلتزم بردها خلال فترة لا تزيد على السنة، وتكون تلك الأموال موجهة لنشاط الاستغلال³. عموما ينقسم التمويل قصير الأجل إلى ائتمان تجاري وائتمان مصرفي.

2-1-1-2- الائتمان التجاري:

يعرف الائتمان التجاري بأنه تمويل قصير الأجل تحصل عليه المؤسسة من الموردين، ويتمثل في قيمة المشتريات الآجلة للسلع التي تتاجر فيها أو تستخدمها في العملية الصناعية⁴.

2-1-2-2- الائتمان المصرفي:

¹ يوسف قريشي، الياس بن ساسي، مرجع سابق، ص246.

² وهبة الزحيلي، المعاملات المالية المعاصرة، دار الفكر المعاصر، بيروت، لبنان، 2002، ص362.

³ منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل، دار المعارف، الإسكندرية، مصر، 1998، ص05.

⁴ محمد صالح الحناوي، نهال فريد مصطفى، الإدارة المالية، مرجع سابق، ص274.

هي تلك القروض التي نقل مدتها على سنة واحدة، وتلجأ المؤسسة إلى القروض قصيرة الأجل لتمويل أنشطة الاستغلال، وتمثل هذه القروض معظم قروض البنوك التجارية، وتعد من أفضل أنواع التوظيفات لديها¹.
تنقسم القروض المصرفية قصيرة الأجل إلى أنواع متعددة حسب طبيعة العملية ووجود أو عدم وجود الضمان، ومن أهم أنواعها: تسهيلات الصندوق، السحب على المكشوف، قروض الموسم... الخ.

2-2-2- التمويل متوسط وطويل الأجل:

يمثل الأموال التي تحصل عليها المؤسسة من المتعاملين الاقتصاديين لمدة استحقاق تفوق السنة، وتتمثل هذه المصادر أساسا في القروض متوسطة وطويلة الأجل الممنوحة من البنوك أو الهيئات المالية المتخصصة، إضافة إلى القروض السندية والاستئجار التمويلي بكافة أشكاله.

2-2-2-1- القروض المصرفية:

القرض المصرفي هو اتفاق بين المقرض والمقرض يقدم بموجبه المقرض مبلغ القرض ويلتزم المقرض بإعادة المبلغ المقرض في مواعيد محددة على دفعات متفق على قيمتها ومواعيد دفعها بالإضافة إلى الفوائد².
تنقسم القروض المصرفية إلى قروض متوسطة وأخرى طويلة الأجل.

أ- القروض متوسطة الأجل:

هي تلك القروض التي تتراوح مدتها بين سنتين إلى سبع سنوات، تستخدم في اغلب الأحيان لتمويل وسائل التجهيز والإنتاج للمؤسسات مثل شراء آلات جديدة بهدف التوسع بوحدة جديدة أو إجراء تعديلات تطور من الإنتاج³، بحيث تشترط البنوك عدم تجاوز مدة التمويل لمدة صلاحية استعمال الاستثمار، إذ أن مدة القرض يجب أن تراعي الإمكانيات المالية للمؤسسة التي يجب عليها خلال هذه المدة أن تتمكن من ضمان تسديد القرض وأيضا تشكيل التمويل الذاتي الكافي (الاهتلاكات) لإعادة تكوين الاستثمار⁴.

ب- القروض طويلة الأجل:

هي القروض التي تتراوح مدتها بين ثماني سنوات وعشرون سنة، وتهدف إلى توفير موارد مالية كبيرة للمؤسسات يتم استغلالها في تمويل مشروعاتها الاقتصادية الكبيرة وتغطية احتياجاتها المالية الأخرى.
تتميز هذه القروض بالسرعة والمرونة وتتم عبر مفاوضات مباشرة دون أي وسيط بين المقرض والمقرض، وتبعاً لذلك تتصف إجراءاتها بالسهولة والبساطة النسبية بما يمكن المشروع من الحصول على احتياجاتها بسرعة، وتتيح خاصية المرونة إمكانية تغيير بنود العقد في حالة حدوث تغيرات في الظروف الاقتصادية تستدعي تغيير هذه الشروط⁵.

2-2-2-2- القروض السندية:

يمثل السند مستند مديونية طويل الأجل تصدره المؤسسات ويعطي لحاملها الحق في الحصول على القيمة

¹ عبد المعطي رضا أرشيد، محفوظ أحمد جودة، إدارة الائتمان، دار وائل، عمان، الأردن، 1999، ص 102.

² محمد الصيرفي، مرجع سابق، ص 520.

³ عبد الحميد عبد المطلب، البنوك الشاملة، الدار الجامعية للنشر، القاهرة، مصر، 2000، ص 113.

⁴ Farouk Bouyacoub, l'entreprise et le financement bancaire, Casbah éditions, Alger, 2000, P 252.

⁵ عاطف وليم اندراوس، مرجع سابق، ص 387.

الاسمية للسند بالإضافة إلى فوائد متفق عليها في آجال محددة:

للسند قيمة سوقية قد تزيد أو تقل أو تساوي القيمة الاسمية، وتتحدد القيمة السوقية حسب درجة المخاطر والتي تتوقف بدورها على المركز المالي للمؤسسة والظروف الاقتصادية السائدة وعلى الأخص مستوى أسعار الفائدة في السوق، وتتفاوت تواريخ استحقاق السندات فقد تكون من النوع قصير الأجل، متوسط أو طويل الأجل والذي قد يمتد إلى 20 سنة أو أكثر¹.

2-2-3- التمويل التأجيري:

وهو عملية مصرفية، يقوم بموجبها بنك، أو مؤسسة مالية، أو شركة تأجير مؤهلة قانوناً لذلك بوضع الآلات أو معدات أو أية أصول مادية أخرى بحوزة مؤسسة مستعملة على سبيل الإيجار، مع إمكانية التنازل عنها في نهاية الفترة المتعاقد عليها، ويتم التسديد على أقساط يتفق بشأنها تسمى ثمن الإيجار². يعتبر التمويل التأجيري فكرة حديثة في طرق التمويل بحيث أدخلت تغيير جوهري ومعتبر في طبيعة العلاقة التمويلية بين المؤسسة المقرضة والمؤسسة المقترضة، ولقد تعددت وتنوعت المفاهيم التي أعطيت لهذه التقنية، ويعرف بتسميات متعددة مثل: التمويل بالاستئجار، والتمويل الإستئجاري، والتمويل بالتأجير، وتأجير الأصول والتمويل الإيجاري، وقرض الاستئجار³.

المطلب الثاني: تكلفة الهيكل المالي

تسعى المؤسسة الاقتصادية لتمويل احتياجاتها المالية من مختلف المصادر التمويل بأفضل الشروط وبأقل تكلفة ممكنة، حيث يشكل ذلك المزيج من الأموال المتحصل عليها ما يعرف بالهيكل المالي. لكل مصدر تمويل تكلفة معينة سواء كان ضمن الأموال الخاصة أو الديون، وتختلف تكلفة التمويل حسب نوع المصدر وطبيعته وحسب الظروف الداخلية والخارجية المحيطة بعملية التمويل.

1- تكلفة الأموال الخاصة:

تمثل معدل العائد المطلوب من طرف المساهمين من أجل تقديم أموالهم للمؤسسة، وتتكون الأموال الخاصة من التمويل الذاتي، الأسهم العادية والأسهم الممتازة.

1-1- تكلفة الأسهم العادية:

¹ أحمد بوراس، تمويل المنشآت الاقتصادية، مطبوعات جامعة منتوري، قسنطينة، 2006، ص18.

² طاهر لطرش، مرجع سابق، ص76.

³ خوني رابح، حساني رقية، واقع وآفاق التمويل التأجيري في الجزائر وأهميته كبديل تمويلي لقطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الملتقى الدولي حول متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، جامعة الشلف، 17-18 أفريل 2006.

تمثل تكلفة الأسهم العادية تكلفة الفرصة البديلة، فحملة الأسهم العادية يسعون إلى الحصول على معدل عائد يساوي أو يفوق معدل العائد الذي يمكن الحصول عليه من استثمارات أخرى بديلة لها نفس الدرجة من المخاطر، لذا فتكلفة الأسهم العادية هي الحد الأدنى لمعدل العائد الذي يطلبه حملة هذه الأسهم¹. يمكن حساب تكلفة السهم العادي بعدة طرق مالية أهمها طريقة القيمة الحالية لتوزيعات الأرباح المستقبلية، والتي يمكن حسابها من العلاقة التالية²:

$$P_0 = \frac{D_1}{(1+K)} + \frac{D_2}{(1+K)^2} + \frac{D_3}{(1+K)^3} + \dots + \frac{D_n}{(1+K)^n}$$

حيث:

• P_0 : القيمة السوقية للسهم؛

• K : معدل العائد الذي يتوقعه الملاك على استثماراتهم؛

• D_n : التوزيعات المنتظرة في السنوات n .

إذن فتكلفة الأسهم العادية هي عبارة عن معدل الخصم الذي تتساوى عنده القيمة الحالية للتوزيعات مع سعر السهم في السوق³.

1-2- تكلفة الأسهم الممتازة:

يحصل حملة الأسهم الممتازة على عائد ثابت يتمثل في نسبة مئوية من القيمة الاسمية للسهم، وعليه يحسب معدل العائد الذي يحصل عليه حملة الأسهم الممتازة كما يلي⁴:

$$R = D / P$$

حيث:

• D : قيمة التوزيعات السنوية للأرباح.

• P : قيمة السهم.

يقول هذا العائد عادة عن التكلفة الفعلية التي تتكبدها المؤسسة من خلال التمويل بالأسهم الممتازة، لان القيمة الفعلية المحصلة من بيع الأسهم الممتازة تكون أقل من القيمة الاسمية لتلك الأسهم ويتمثل الفرق في تكاليف الإصدار والتي تكون كبيرة نسبياً، بالإضافة إلى أن التوزيعات على حملة الأسهم الممتازة لا تعتبر أعباء يتم خصمها مثل فوائد القروض، ولا تحقق للمؤسسة أي ميزة ضريبية⁵، لذا فإن تكلفة الأسهم الممتازة تفوق العائد الذي يحصل عليه حملة الأسهم، وتحسب كما يلي⁶:

$$R = \frac{D}{P.(1-F)}$$

حيث:

¹ محمد صالح الحناوي، نهال فريد مصطفى، مرجع سابق، ص 347.

² Michel Albouy, Décisions financières et création de valeur, Economica, 2^eme édition, Paris, 2003, P210.

³ محمد صالح الحناوي، نهال فريد مصطفى، مرجع سابق، ص 348.

⁴ أحمد بوراس، أسواق رؤوس الأموال، مرجع سابق، ص 40.

⁵ محمد مطر، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني، مرجع سابق، ص 303.

⁶ عبد الغفار حنفي، رسمية زكي قرياقص، أسواق المال - بنوك تجارية - أسواق مالية - شركات التأمين، الدار الجامعية، 2000، ص 167.

- **F** : نفقات الإصدار معبر عنها كنسبة من السعر السوقي؛
- **(1-F)** : صافي المتحصلات من بيع السهم.

1-3-3- تكلفة التمويل الذاتي:

يتوقف تحديد تكلفة التمويل الذاتي على تحديد تكلفة كل من الأرباح المحتجزة وأقساط الاهتلاك.

1-3-1- تكلفة الأرباح المحتجزة:

إن كلفة التمويل بالأرباح المحتجزة تعد تكلفة ضمنية تساوي كلفة التمويل بالملكية (الأسهم العادية)، أي مقدار العائد الذي كان يمكن الحصول عليه لو أن المؤسسة وزعت هذه الأرباح وقام حملة الأسهم باستخدامها في استثمارات بديلة.

يتميز التمويل بالأرباح المحتجزة بما يلي:

- الأرباح المحتجزة لا تخضع للضريبة على الدخل؛
- إعادة استثمار الأرباح الموزعة يخضع لعمولة الوسطاء عند تنفيذ عمليات الاستثمار، بينما عندما تقوم المؤسسة بالتمويل بالأرباح المحتجزة فإنها لا تخسر عمولة الوسطاء.
- لذا تعد تكلفة الأرباح المحتجزة أقل من تكلفة التمويل بالأسهم العادية لاستبعاد كلفة الضريبة وعمولة الوساطة¹، حيث يمكن حساب تكلفة الأرباح المحتجزة بالمعادلة التالية:

$$K_r = K_e (1-T) (1-B)$$

• **K_r** : تكلفة الأرباح المحتجزة؛

• **K_e** : تكلفة التمويل بالملكية (الأسهم العادية)؛

• **T** : معدل الضريبة على الدخل ؛

• **B** : معدل عمولة الوساطة.

1-3-2- تكلفة أقساط الاهتلاك :

- تهدف الاهتلاكات لتجديد الأصول الثابتة، وتسجل كأعباء غير نقدية، حيث تسمح باقتطاع جزء من النتيجة مما يحقق للمؤسسة وفورات ضريبية معتبرة، وقد تباينت الآراء حول تكلفة مخصصات الاهتلاك كما يلي:
- يؤدي إلغاء الاهتلاكات إلى إضاعة فرصة استثمارها مما ينتج عنه ارتفاع النتيجة وزيادة توزيع الحصص والضرائب، وبالتالي فهي تعبر عن تعويض نقدي لرؤوس الأموال التي استخدمت سابقاً²؛
 - هدف الاهتلاكات هو المحافظة على الطاقة الإنتاجية والايادية للمؤسسة وإعادة التكوين التدريجي للأصول الثابتة، وبالتالي فليس لها تكلفة مالية لأنها تدخل في تكلفة حقوق الملكية؛
 - تكلفة مخصصات الاهتلاك ترتبط بمجال استخدامها، فإذا استخدمت في تسديد القروض فإن تكلفتها تعادل تكلفة القروض المسددة؛
 - أقساط الاهتلاك تعني تحويل الأصول الثابتة إلى نقدية حاضرة وتكلفتها تعادل تكلفة الفرصة البديلة؛

¹ دريد كامل آل شبيب، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، دار المسيرة، الأردن، الطبعة الثانية، 2009، ص 323.

² دريد درغام، مرجع سابق، ص 119.

- لا تؤخذ أقساط الاهتلاك بعين الاعتبار عند حساب تكلفة الأموال وذلك لأن تكلفة هذا العنصر تتمثل في المتوسط المرجح لتكلفة عناصر التمويل¹.

2- تكلفة الاستدانة:

يتم تقدير تكلفة التمويل بالاستدانة حسب توفر كافة المتغيرات المالية في عقد الاستدانة.

2-1- تكلفة القروض المصرفية:

تعرف التكلفة الاسمية للقرض بأنها عبارة عن معدل العائد المطلوب من قبل المقرضين لإقراض المؤسسة، بينما عند حساب التكلفة الفعلية للقرض نأخذ بعين الاعتبار الوفورات الضريبية الناتجة عن اقتطاع مبالغ الفوائد المدفوعة، إضافة إلى اقتطاع مصاريف إصدار القرض أو مصاريف تحصيل دفعات التسديد. تساوي التكلفة الفعلية للقرض معدل الخصم الذي يحقق المساواة بين حصيللة الأموال التي تم الحصول عليها بالإقراض والقيمة الحالية للفائدة المدفوعة ولدفعات تسديد المبلغ الأصلي المقترض، وتحسب كما يلي:

$$V_0 = \sum_{i=1}^{i=n} \frac{A_i + I_i \times (1-T)}{(1+K)^i}$$

حيث:

• V_0 : قيمة القرض المتحصل عليه؛

• A_i : القسط الدوري لاستهلاك القرض؛

• I_i : الفائدة الدورية؛

• T : معدل الضرائب؛

• K : التكلفة الفعلية للقرض.

2-2- تكلفة السندات:

للسندات معدل فائدة اسمية ثابتة يختلف عن معدل الفائدة الفعلية نظرا للوفر الضريبي الناتج عن خصم الأعباء المالية المتعلقة بفوائد السندات ومصاريف الإصدار، لذا تمثل التكلفة الفعلية للسندات معدل العائد المطلوب من طرف حاملي السندات الذي يحقق المساواة بين الناتج الصافي للإصدار (تدفق داخلي)، وبين القيمة الاسمية للسند مضافا إليها الفائدة المستحقة (تدفق خارجي)، ويحسب من خلال العلاقة التالية:

$$P = \sum_{i=1}^{i=n} \frac{I_i \times (1-T)}{(1+K)^i} + \frac{P_0}{(1+K)^n}$$

حيث:

• P : سعر إصدار السند؛

• P_0 : القيمة الاسمية للسند؛

• I_i : الفائدة الدورية للسند؛

• T : معدل الضرائب؛

• K : التكلفة الفعلية للسند.

¹ منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل، منشأة المعارف، الإسكندرية، 1998، ص 84.

2-3- تكلفة التمويل بالاستئجار: عند تمويل أصل ثابت بالاستئجار نميز بين نوعين من التدفقات¹:

أ- تدفقات ظاهرة:

تتمثل هذه التدفقات في سعر الأصل التي وضعت تحت تصرف المؤسسة، والأعباء المرتبة عنه من إيجارات وسعر التملك الأخير.

ب- تدفقات كامنة:

تتمثل في قيمة الوفورات الضريبية التي تحققها المؤسسة المستأجرة بسبب حساب أعباء الإيجار وأقساط الإهلاك للأصل المستأجر كأعباء ضمن حساب النتائج.

تمثل تكلفة التمويل بالاستئجار المعدل الذي يساوي بين أعباء وإيرادات الاستثمار المستأجر، أي بين القيمة الحالية للأصل المستأجر، وبين القيمة الحالية لمجموع دفعات أعباء الإيجار المستحقة مضافا إليها القيمة الحالية لسعر شراء الأصل في نهاية عقد الإيجار، وتحسب من خلال العلاقة التالية²:

$$V_0 = \sum_{i=1}^{i=n} \frac{L_i \times (1-T) + A_i \times T}{(1+K)^i} + \frac{VR}{(1+K)^n}$$

حيث:

- V_0 : القيمة الحالية للأصل المستأجر؛
- A_i : القسط الدوري لاهتلاك الأصل؛
- L_i : دفعات الإيجار الدورية؛
- T : معدل الضرائب؛
- K : معدل تكلفة الاستئجار؛
- VR : القيمة المتبقية في نهاية مدة الاستئجار (سعر تملك الأصل).

2-4- تكلفة التمويل قصير الأجل:

تحسب تكلفة التمويل قصيرة الأجل حسب ميزات وشروط وبنود الائتمان التجاري والائتمان المصرفي.

2-4-1- تكلفة الائتمان التجاري:

يعتبر الائتمان التجاري مصدر تمويلي عديم التكلفة في غياب الخصم النقدي، أما في حالة وجوده فتعتمد تكلفة الائتمان التجاري حسب شروط المورد والتي تتحدد بعاملين أساسيين هما: معدل الخصم وفترة الخصم، وتتمثل التكلفة الفعلية للائتمان التجاري في المعدل السنوي للخصم الذي يحسب وفق الصيغة التالية³:

$$K = \frac{S}{1-S} \times \frac{360}{D_e - D_c}$$

حيث:

- S : معدل الخصم؛

¹ دريد درغام، مرجع سابق، ص 130.

² J.C.BAGNERIS, P.GIURY, J.TEULIE, P.TOPSACALIAN, O.P. cit, P 117.

³ منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل، مرجع سابق، ص 07.

• **Dc** : فترة الائتمان؛

• **De** : فترة الخصم؛

2-4-2- تكلفة الائتمان المصرفي:

تتمثل تكلفة الائتمان المصرفي في الفوائد المالية التي تدفعها المؤسسة وتمثل معدل الفائدة الاسمية وتطبق على شكل نسبة مئوية من قيمة القرض، غير أن معدل الفائدة الفعلية يتوقف على الشروط المالية التفصيلية بين البنك والمؤسسة.

2-4-2-1- تكلفة الخصم:

تحدد تكلفة الخصم حسب عدة عناصر تختلف من بنك لآخر تتمثل في: معدل الفائدة، مدة الخصم، عمولات الخصم، مصاريف التحصيل،... الخ.
تحتسب تكلفة الخصم وفق العلاقة التالية:

$$VN - I = \frac{VN}{(1 + K)^{n+3}}$$

حيث:

• **VN** : قيمة الورقة المخصوصة؛

• **I** : الأجيو؛

• **n** : المدة الزمنية بين تاريخ الخصم وتاريخ الاستحقاق؛

• **K** : معدل تكلفة الخصم.

2-4-2-1- تكلفة السحب على المكشوف:

تتحمل المؤسسة تكلفة مالية في حالة انكشاف حسابها لدى البنك على أساس مدة الانكشاف وتتضمن الفوائد البنكية بالإضافة إلى عمولات بنكية مختلفة تتعلق بالمخاطر وطبيعة الاعتماد، وتحتسب بالعلاقة التالية:

$$V = \frac{(V + I)}{(1 + K)^n}$$

حيث:

• **V** : مبلغ الاعتماد البنكي؛

• **I** : الفوائد والعمولات المقتطعة؛

• **n** : المدة الزمنية لانكشاف الحساب؛

• **K** : معدل تكلفة السحب على المكشوف.

3- تكلفة رأس المال:

بما أن مصادر التمويل في المؤسسة هي مزيج من الأموال الخاصة والديون، فالمؤسسة ملزمة بتحمل نوعين من التكلفة وهما: تكلفة الأموال الخاصة وتكلفة الاستدانة، وهو ما يعرف بتكلفة رأس المال.
ونظرا لأن نسبة وتكلفة الأموال الخاصة والديون المكونة لرأس المال ليست متساوية يتم استخدام المتوسط

الحسابي المرجح بالأوزان لكل عنصر عن طريق منحه وزنا يمثل نسبة هذا العنصر إلى مجموع العناصر المكونة للهيكل المالي والمتمثلة في الأموال الخاصة والديون. لذا تعرّف تكلفة رأس المال بأنها المتوسط الحسابي المرجح للتكاليف الناجمة عن مختلف الموارد المالية للمؤسسة¹، وتحسب بالعلاقة التالية²:

$$CMP = t \times \left(\frac{V_{CP}}{V_D + V_{CP}} \right) + i(1 - T) \times \left(\frac{V_D}{V_D + V_{CP}} \right)$$

حيث:

- **CMP** : التكلفة الوسطية المرجحة (تكلفة رأس المال)؛
- **V_{CP}** : قيمة الأموال الخاصة؛
- **V_D** : قيمة الديون؛
- **t** : تكلفة الأموال الخاصة؛
- **i** : تكلفة الاستدانة؛
- **T** : معدل الضريبة.

تسعى المؤسسة لاختيار الهيكل المالي الأمثل وتحسين اختياراتها التمويلية ضمن سياستها المالية من أجل تخفيض تكلفة رأس المال إلى الحد الأدنى، وذلك من خلال المفاضلة بين مختلف البدائل الاستثمارية وتحديد الاستثمارات ذات المردودية المرتفعة، إلى جانب تقييم التكلفة والمخاطرة الناجمة عن مختلف أنماط التمويل، واختيار المورد الأقل مخاطرة والأدنى تكلفة بما يتوافق مع الاحتياجات والإمكانيات المالية للمؤسسة.

المطلب الثالث: تحليل الهيكل المالي

يتم تحليل الهيكل المالي بالاعتماد على نسب المديونية، وتعتبر هذه النسب مهمة بالنسبة للمقرضين والمستثمرين بالإضافة لإدارة المؤسسة، فهي من أكثر أدوات المراقبة أهمية، وتساعد في تقييم الهيكل التمويلي للشركة في تاريخ معين من حيث درجة اعتماده على مصادر التمويل الداخلية أو الخارجية³، وتُظهر مدى مساهمة الديون سواء ممثلة في الالتزامات القصيرة الأجل أو الطويلة الأجل في تمويل أصول المؤسسة وأنشطتها مقارنة بمساهمة الملاك، كما تعطي مؤشرات دقيقة حول الوضع المالي للمنشأة على المدى الطويل،

¹ دادن عبد الغاني، وآخرون، دور تكلفة رأس المال في اتخاذ قرار تمويل المشروعات الصغيرة و المتوسطة والرفع المالي كإستراتيجية للنمو الداخلي، مرجع سابق، ص 02.

² J.C.BAGNERIS, P.GIURY, J.TEULIE, P.TOPSACALIAN, O.P. cit, P 121.

³ مصطفى فهمي الشيخ، مرجع سابق، ص 51.

فهي تركز على قياس مقدرة المنشأة على تسديد ديونها والتزاماتها الطويلة المدى مثل السندات والقروض طويلة الأجل، عندما يحين ميعاد استحقاقها، إما من أموالها الخاصة (حقوق الملكية) أو الاقتراض من جديد، ومن هنا فإن العلاقة بين حقوق المساهمين وحقوق الدائنين يجب أن يتم توضيحها¹.

يمكن حساب نسب المديونية بالاعتماد على البيانات الواردة في الميزانية وتسمى عندها نسب الرفع المالي، أو بالاعتماد على بيانات قائمة الدخل وتسمى حينئذ بنسب التغطية²، وتسمى أيضا رافعة التمويل لأنها تقيس نسبة استخدام الدين في هيكل تمويل الشركة³.

1-1- نسب توازن الهيكل المالي:

تستخدم هذه النسب لبيان مدى توازن الهيكل المالي للمؤسسة، فوجود رأس مال عامل موجب يقتضي تمويل الأصول الثابتة بواسطة الأموال الدائمة، كما أن الأصول المتداولة ينبغي تمويلها عن طريق الديون قصيرة الأجل، ومن أهم هذه النسب ما يلي:

1-1-1- نسبة التمويل الدائم:

تبين هذه النسبة مدى تغطية الموارد الثابتة المتمثلة في مصادر التمويل طويلة الأجل والتي تعتبر أموال دائمة للأصول الثابتة للمؤسسة (المباني، وسائل الإنتاج...)، وهي تؤمن التوازن الهيكلي للمؤسسة، ويتم حساب هذه النسبة وفق الصيغة التالية:

$$\text{نسبة التمويل الدائم} = \frac{\text{الأموال الدائمة (الديون طويلة الأجل + الأموال الخاصة)}}{\text{الأصول الثابتة}}$$

يجب أن تكون هذه النسبة أكبر من الواحد⁴، مما يعني وجود رأس مال عامل صافي موجب*، فإذا كانت أقل من الواحد الصحيح، فإن رأس المال العامل يكون سالبا، وهذا يدل على أن جزء من الأصول الثابتة ممول بالديون قصيرة الأجل مما يمثل خطرا ماليا على المؤسسة إذا استمر الوضع المالي على هذه الحالة.

1-2- نسبة التمويل الخاص (الذاتي):

تقيس هذه النسبة مدى تغطية المؤسسة لأصولها الثابتة بالاعتماد على قدراتها التمويلية الذاتية ممثلة في أموالها الخاصة (حقوق الملكية)، ويتم حساب هذه النسبة وفق الصيغة التالية:

$$\text{نسبة التمويل الخاص} = \frac{\text{الأموال الخاصة}}{\text{الأصول الثابتة}}$$

إذا كانت النسبة أكبر من الواحد فهذا مؤشر على أن المؤسسة استطاعت تمويل أصولها الثابتة بواسطة أموالها الخاصة، مما يسمح لها بالحصول على قروض إضافية طويلة الأجل إذا أرادت التوسع في أعمالها*.

1-3- نسبة هيكل رأس المال:

¹ أمين السيد احمد لطفي، مرجع سابق، ص 348.

² كراجه عبد الحليم، مرجع سابق، ص 191.

³ خلدون الشديفات، مرجع سابق، ص 129.

⁴ خالد هادفي خالد، الجزء الأول، مرجع سابق، ص 171.

* يستحسن أن لا تتعدى هذه النسبة الواحد الصحيح بكثير لأنه في هذه الحالة ستعتمد المؤسسة على القروض طويلة الأجل ذات الفائدة المرتفعة لتمويل أصولها المتداولة مما يزيد من الأعباء المالية ويؤثر سلبا على ربحية المؤسسة.

* يرى بعض المحللين أنه لا توجد قيمة نموذجية لهذه النسبة، حيث تحدد حسب طبيعة النشاط الذي تمارسه المؤسسة (صناعي، تجاري، خدمي) وحسب إمكانياتها ومواردها المالية.

تحسب هذه النسبة على النحو التالي¹:

نسبة هيكل رأس المال = الديون طويلة الأجل / مصادر التمويل طويلة الأجل (الديون طويلة الأجل + الأسهم الممتازة + حقوق المساهمين)

تبين هذه النسبة أهمية الديون طويلة الأجل بالنسبة للمصادر الطويلة الأجل للتمويل التي تم الحصول عليها من الغير، وتعتبر مؤشرا للحكم على المخاطر المالية شأنها في ذلك شأن نسب التغطية.

2- نسب المديونية:

تقيس هذه النسب المدى الذي ذهبت إليه المؤسسة في الاعتماد على أموال الغير في تمويل احتياجاتها²، وتعتبر هذه النسب أكثر المؤشرات استخداما لقياس درجة استخدام مصادر التمويل الخارجية في تعزيز الهيكل التمويلي^{**}.

2-1- نسبة المديونية الكلية :

تستخدم في قياس مقدار الديون لكل وحدة نقدية من إجمالي الأصول، ويتم قياسها وفق المعادلة التالية³:

نسبة المديونية الكلية = مجموع الديون / مجموع الأصول

تعتبر نسبة 40 % نسبة مقبولة في معظم الصناعات⁴، ويعتبر انخفاض هذه النسبة مؤشر على:

- تمتلك الشركة أصولا تزيد عن قيمة مديونيتها وتعتبر ضمانا لتسديد كل ديون المؤسسة اتجاه الغير؛
- انخفاض الأعباء الثابتة التي تتحملها المنشأة والمتمثلة في أعباء الفوائد؛
- انخفاض المخاطر التي قد يتعرض لها الدائنون والمقرضون والملاك، إذ من المتوقع أن لا تواجه المؤسسة صعوبات في سداد قيمة القرض والفوائد عندما يحين موعد استحقاقها، مما يعطي نظرة ايجابية مستقبلية حول الاستثمار في هذه المؤسسة.

أما ارتفاع هذه النسبة فيؤدي إلى⁵:

- صعوبات ناشئة عن احتمالات عدم القدرة على تسديد القروض وفوائدها، مما يعرض المؤسسة إلى احتمالات العسر المالي؛
- صعوبات مرتبطة بزيادة المخاطر التي يتعرض لها الملاك؛

¹ مفلح محمد عقل، مرجع سابق، ص333.

² المرجع السابق، ص331.

^{**} تظهر نسب تمويل الأصول عن طريق الديون بوضوح التلازم الدائم والموجود بين العائد والخطر، فالتمويل عن طريق الاقتراض يؤدي إلى زيادة ربحية المؤسسة مقارنة بالاكتهاف بالتمويل عن طريق أموال الملكية فقط، كما يسمح بخصم فوائد القروض من وعاء الضريبة باعتبارها مصاريف مالية، غير أن الخطر المالي يلزم تزايد الاعتماد على القروض في التمويل، وبشكل عام فكلما قل اعتماد الشركة على القروض لتمويل أصولها كانت هذه الشركة اقل تعرضا للمخاطر لان خدمة القروض والفوائد المترتبة عليها يستنزف موارد السيولة النقدية لديها، ويزيد من احتمال عدم قدرتها على التسديد مما قد يعرضها للإفلاس.

³ وليد ناجي الحياي، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي، مرجع سابق، ص 66.

⁴ مصطفى فهمي الشيخ، مرجع سابق، ص52.

⁵ حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، مرجع سابق، ص194.

• زيادة المخاطر التي تتعرض لها المؤسسة بسبب الأعباء الإضافية لخدمة الدين التي يخلقها التوسع في الاقتراض، الأمر الذي يثير قلق الدائنين وإحجامهم عن تقديم المزيد من القروض إن استمرت المؤسسة بالتوسع في هذا الاتجاه؛

• تعظيم العائد للمالكين واستمرار سيطرتهم لاستغنائهم عن زيادة رأس المال بإدخال شركاء جدد¹.
تستخدم نسبة الديون قصيرة وطويلة الأجل لتحليل المركزين الماليين القصير والطويل الأجل*، وذلك من خلال تحديد قابلية أصول المؤسسة على تغطية الالتزامات في تاريخ استحقاقها حسب الصيغ التالية²:

2-2- نسبة المديونية طويلة الأجل:

تقيس هذه النسبة قدرة أصول المشروع على تغطية الالتزامات طويلة الأجل وتحسب كما يلي:

$$\text{نسبة المديونية طويلة الأجل} = \frac{\text{الديون طويلة الأجل}}{\text{مجموع الأصول}}$$

تكون هذه النسبة أكثر معنى حينما تقارن الديون طويلة الأجل بالأصول الثابتة حيث يبين هذا المؤشر الأمان الذي يتمتع به الدائنون في الأجل الطويل.

2-3- نسبة المديونية قصيرة الأجل:

توفر هذه النسبة هامش الأمان للدائنين الذين تستحق ديونهم خلال السنة المالية، وتقيس مقدرة المؤسسة على تسديد التزاماته قصيرة الأجل، وكلما كانت هذه النسبة منخفضة فإنها تدل على المقدرة الجيدة للمؤسسة على توفير الضمان لسداد ما بذمته من ديون مستحقة** وتحسب كما يلي:

$$\text{نسبة المديونية قصيرة الأجل} = \frac{\text{الديون قصيرة الأجل}}{\text{مجموع الأصول}}$$

2-4- نسبة الملكية:

تستخدم هذه النسبة في تحديد النسبة المئوية التي سيحصل عليها حملة الأسهم العادية في حالة التصفية، ويتم حسابها وفق الصيغة التالية³:

$$\text{نسبة الملكية} = \frac{\text{حقوق المساهمين بالأسهم العادية}}{\text{مجموع الأصول}}$$

2-5- نسبة الديون إلى حقوق الملكية:

تسمى أيضا نسبة الاستقلالية المالية⁴، أو نسبة الاقتراض إلى حق الملكية⁵.

² زهرة حسن العامري، الركبي علي خلف، أهمية النسب المالية في تقييم الأداء، مجلة الإدارة والاقتصاد، جامعة المستنصرية، العدد 63، 2007، ص 109.
* يلاحظ دائما في تحليل مديونية المؤسسة الترابط والتلازم الدائم بين درجة سيولة الأصول ودرجة استحقاقية الديون، حيث تقتضي سياسة التمويل المتوازنة تمويل الأصول الثابتة بواسطة حقوق الملكية بالإضافة إلى القروض والديون طويلة الأجل (قاعدة التوازن المالي الأعلى)، ويتم استخدام هذه الأصول خلال مدة المنفعة لتنتج أرباحا يتم استغلالها لتسديد هذه الديون، كما يتم تمويل الأصول المتداولة عن طريق الديون قصيرة الأجل (قاعدة التوازن المالي الأدنى) حيث يسهل تحويل هذه الأصول خلال دورة الاستغلال لتحقيق الأرباح وتحصيل السيولة لتسديد الالتزامات قصيرة الأجل.
² مصطفى فهمي الشيخ، مرجع سابق، ص 53.

** أحيانا تدفع المؤسسة ثمن خطأ سياستها المالية فتقوم بالإخلال بقاعدة التوازن المالي الأدنى أو الأعلى حيث تقوم بتمويل الأصول الثابتة بواسطة الديون قصيرة الأجل الأمر الذي يؤدي إلى انكسار في رأس المال العامل مع بقاء الاحتياجات المالية في وضعها الطبيعي مما يسبب عجز على مستوى سيولة الخزينة ويجعل المؤسسة في حالة عسر مالي قد يؤدي بها إلى التوقف عن تسديد التزاماتها المالية وقد يصل الأمر إلى حافة الإفلاس.

³ مصطفى فهمي الشيخ، مرجع سابق، ص 51.

⁴ بوشاشي بوعلام، الرائد في المحاسبة، دار الملكية، الجزائر، 2003، ص 104.

⁵ كراجة عبد الحليم، مرجع سابق، ص 191

توضح هذه النسبة مدى الاعتماد على الديون المتداولة والمتوسطة والطويلة الأجل كمصدر من مصادر التمويل مقارنة بمصادر التمويل الداخلية ممثلة في أموال الملكية.

تقيس هذه النسبة مدى مساهمة الدائنين في أموال المؤسسة مقارنة بمساهمة الملاك¹، ودرجة اعتماد المنشأة على التمويل من مصادرها الذاتية²، ويتم حساب هذه النسبة وفق العلاقة التالية³:

$$\text{نسبة الديون إلى حقوق الملكية}^* = \text{مجموع الديون} / \text{حقوق الملكية}$$

يعبر انخفاض هذه النسبة بشكل عام عن حماية أفضل للدائنين وعن وجود قدرة كامنة على الاقتراض من قبل المنشأة، وكلما ارتفعت هذه النسبة زادت احتمالات عدم قدرة المؤسسة على خدمة دينها وزادت مخاطر المقرضين والمستثمرين، لان عدم القدرة على خدمة الدين قد يؤدي إلى الإفلاس⁴.

يجب مراعاة القطاع الذي تعمل فيه الشركة فعلى سبيل المثال هذه النسبة في صناعة السيارات تساوي 200% في حين أن النسبة ذاتها في صناعة الحواسيب تكون بمعدل 50%، ويرى البعض أن الحد الأقصى لهذه النسبة في الميدان الصناعي هي (1:1) أي 100%⁵.

2-5-1- نسبة الديون قصيرة الأجل إلى حقوق الملكية:

للتأكد من أن الشركة لا تقوم بزيادة الاقتراض القصير الأجل لتمويل عملياتها طويلة الأجل يلجأ المحلل المالي لاحتساب نسبة الديون قصيرة الأجل إلى حقوق المساهمين حسب الصيغة التالية⁶:

$$\text{الالتزامات المتداولة} / \text{حقوق الملكية}$$

وقد يحدث أن تستنزف الشركة قدراتها على الاقتراض طويل الأجل بسبب ضعف ثقة الدائنين بالوضع الحالي للشركة أو احتمالية تأثر نشاطها بالتغيرات السياسية أو الاقتصادية، وارتفاع هذه النسبة إلى ما يقارب 67%⁷، قد يكون مؤشرا باقتراب خطر عدم القدرة على خدمة الديون حسب تواريخ الاستحقاق.

¹ أمين السيد أحمد لطفي، مرجع سابق، ص 350.

² عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، وآخرون، الإدارة المالية المتقدمة، مرجع سابق، ص 104.

³ محمد أحمد العظمة، يوسف عوض العادلي، مرجع سابق، ص 668.

* يمكن حساب نسبة الاستقلالية المالية بطريقة أخرى بالصيغ التالية:

• نسبة الاستقلالية المالية = الأموال الخاصة/مجموع الديون

• نسبة الاستقلالية المالية = الأموال الخاصة/مجموع الخصوم

تشير هذه النسبة إلى وزن الديون داخل الهيكل المالي للمؤسسة، وبالتالي درجة استقلاليتها، إذ أن الحجم الكبير للديون يجعل المؤسسة غير مستقلة في اتخاذ قراراتها لمالية، فكلما كانت هذه النسبة كبيرة استطاعت أن تتعامل المؤسسة بمرونة مع الدائنين، أما إذا كانت النسبة صغيرة فهذا يعني أنها في وضعية مثقلة بالديون، ولا تستطيع الحصول على الموارد المالية التي تحتاجها من قروض إضافية إلا بتقديم ضمانات وقد تكون هذه الضمانات مرهقة.

◀ أنظر: مبارك لسوس، مرجع سابق، ص 46.

⁴ مفلح محمد عقل، مرجع سابق، ص 332.

⁵ كراجه عبد الحليم، مرجع سابق، ص 191.

⁶ دريد آل شبيب، مبادئ الإدارة المالية، مرجع سابق، ص 72.

⁷ فيصل السعيدة، فريد نضال، مرجع سابق، ص 143.

2-5-2- نسبة الديون طويلة الأجل إلى حقوق الملكية:

يتم احتساب نسبة هيكل رأس المال بقسمة الديون طويلة الأجل على رأس المال المتوفر وفق الصيغة التالية:

الديون طويلة الاجل / حقوق الملكية

تقيس هذه النسبة معدل الالتزامات طويلة الأجل إلى مصادر التمويل الخاصة ممثلة في حقوق الملكية¹، وتعتبر مؤشراً للحكم على المخاطر المالية².

3- نسب التغطية:

تستعمل هذه المجموعة من النسب للوقوف على قدرة المؤسسة على تغطية النفقات المالية المرتبطة بالاقتراض وخدمة دينها، لذا تقدم مجموعة النسب هذه إجابة عن السؤال الخاص بمدى مناسبة مديونية المؤسسة وقدرتها على مواجهة الالتزامات المرتبطة بهذا الاقتراض من أقساط وفوائد، وتعد هذه المجموعة من النسب مؤشراً للمخاطر المالية التي تتعرض لها المؤسسة، ومن ثم تعد ذات أهمية خاصة للمالكين والمقرضين إلى جانب الإدارة³، ومن أهم نسب التغطية ما يلي:

3-1- نسبة تغطية الفوائد:

تسمى أيضاً بعدد مرات تحقق الفائدة⁴، أو نسبة التغطية الشاملة⁵، وتقدم فكرة سريعة حول مدى مقدرة المؤسسة على سداد الفوائد من خلال الأرباح السنوية التشغيلية، أي تقيس عدد مرات تغطية الفوائد من الأرباح التشغيلية.

هذه النسبة يؤكد عليها المقرضون والدائنون من أجل الاطمئنان قبل إعطاء أي قرض، وكلما كانت هذه النسبة مرتفعة كان هناك ثقة أكبر في قدرة المؤسسة على الوفاء بفوائد القروض الملزمة بها⁶.

يتم حساب هذه النسبة وفق الصيغة التالية⁷:

معدل تغطية الفوائد = صافي الربح قبل الفوائد والضرائب* / الفوائد المدفوعة

من الواضح أن وضع المؤسسة مع نسبة أقل من الواحد الصحيح هو إشارة إلى أنها غير قادرة على توليد مزيد من الدخل لتغطية مدفوعات الفائدة بغض النظر عن الصناعة، ومع ذلك فإن تغطية الفوائد مع نسبة (1.5) يعتبر الحد الأدنى من مستوى الأمان لأي شركة مهما كان نوع الصناعة، ومن المنطقي عند حساب التغطية أن نأخذ في الاعتبار الدين بأشكاله المتعددة لتشمل سنة كاملة وذلك بتوزيع الفوائد على مدار العام⁸.

¹ المرجع السابق، ص 144.

² أمين السيد أحمد لطفي، مرجع سابق، ص 352.

³ مفلح محمد عقل، مرجع سابق، ص 334.

⁴ المرجع السابق، ص 335.

⁵ عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، وآخرون، الإدارة المالية المتقدمة، مرجع سابق، ص 104.

⁶ زهرة حسن العامري، الركبي علي خلف، مرجع سابق، ص 136.

⁷ ربابعة عبد الرؤوف، خطاب سامي، مرجع سابق، ص 60.

* صافي الربح قبل الفوائد والضرائب = النتيجة العملياتية في حساب النتائج.

⁸ مصطفى فهمي الشيخ، مرجع سابق، ص 57.

3-2- نسبة تغطية الديون:

يتم حساب هذه النسبة وفق الصيغة التالية¹:

نسبة تغطية الدين = التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية / مجموع الديون

تعتبر هذه النسبة مقياساً لقدرة المؤسسة على توليد تدفقات نقدية سنوية من أنشطتها التشغيلية لخدمة ديونها، وكلما كانت هذه النسبة مرتفعة فإن المؤسسة تمتلك تدفقات نقدية إضافية لتغطية ديونها قصيرة الأجل بما في ذلك الجزء المستحق من الديون طويلة الأجل بالإضافة إلى مجموع الديون طويلة الأجل.

3-3- نسبة تغطية الأصول:

يتم حساب هذه النسبة وفق الصيغة التالية²:

نسبة تغطية الأصول = القيمة الدفترية للأصول الثابتة الملموسة + رأس المال العامل / مجموع الديون

تقيس هذه النسبة عدد مرات قدرة الشركة على تغطية ديونها قصيرة وطويلة الأجل من خلال موجوداتها الملموسة وبعد تسديد التزاماتها قصيرة الأجل، ويسترشد المحللون كثيراً بالمعدل النمطي الذي يضع المعدل المقبول بما لا يقل عن 1.5 وبالنسبة للشركات الصناعية ينبغي أن لا يقل عن 2.

3-4- نسبة خدمة الديون طويلة الأجل:

يتم حساب هذه النسبة وفق الصيغة التالية:

نسبة خدمة الديون طويلة الأجل = صافي ربح العمليات التشغيلية / الفوائد وأقساط الديون**

تقيس هذه النسبة مدى قدرة التدفقات النقدية التشغيلية على مواجهة الفوائد وأقساط القروض طويلة الأجل التي تستحق خلال الفترة المالية، وتكتسب هذه النسبة أهميتها من كون الربح المتحقق للمؤسسة من عملياتها التشغيلية قبل طرح الفوائد والضرائب هو المصدر الرئيسي للوفاء بالتزاماتها.

بالرغم أن هذه النسبة لا تأخذ بعين الاعتبار المصادر الأخرى المحتملة، إلا إنها ما زالت أداة هامة لقياس قدرة الشركات على خدمة ديونها طويلة الأجل³، فإذا كانت هذه النسبة أقل من الواحد الصحيح فإن ذلك يشير إلى التدفق النقدي السلبي أي لا يوجد ما يكفي من التدفقات النقدية لتغطية مدفوعات الديون السنوية.

4- نسبة الرافعة المالية:

تعمل الرافعة المالية على تضخيم العائد بازدياد ذراع القوة وهو التكاليف المالية الثابتة (الفوائد الناتجة عن الدين، وتوزيعات الأرباح الثابتة على حملة الأسهم الممتازة)⁴.

يقصد بالرفع المالي هو اعتماد المؤسسة على الاقتراض من المؤسسات المالية والمصرفية في سد احتياجاتها المالية وبالتالي تكون التكاليف الثابتة لديها في هذه الحالة هي الفوائد المدفوعة، أما إذا كانت المؤسسة تطرح

¹ المرجع السابق، ص 56.

² المرجع السابق، ص 56.

**** صافي ربح العمليات التشغيلية = النتيجة العملياتية الواردة في حساب النتائج حسب الطبيعة.**

• يمكن حساب نسبة خدمة الديون طويلة الأجل بتعويض صافي ربح العمليات التشغيلية بقدرة التمويل الذاتي حيث تبين النسبة في هذه الحالة مدى قدرة المؤسسة على تسديد الفوائد وأقساط القروض طويلة الأجل بالاعتماد على قدراتها المالية الذاتية.

³ مفلح محمد عقل، مرجع سابق، ص 336.

⁴ عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد النعيمي، وآخرون، الإدارة المالية المتقدمة، مرجع سابق، ص 445.

أسهما ممتازة لسد هذه الاحتياجات فإن التكاليف الثابتة هنا هي أرباح الأسهم الممتازة التي ستقوم المؤسسة بدفعها إلى المساهمين الممتازين، وذلك لأن الأسهم الممتازة تتمتع بأرباح مضمونة ومحددة حسب ما نص عليه قانون المؤسسات¹.

تستخدم نسبة الرافعة المالية لقياس العلاقة بين تكلفة الأموال الخاصة وتكلفة الاستدانة، وتحسب كما يلي:

$$R_{CP} = \left[R_e + (R_e - i) \times \frac{D}{CP} \right]$$

حيث:

- **R_{CP}**: معدل مردودية الأموال الخاصة (تكلفة الأموال الخاصة)؛
- **R_e**: معدل المردودية الاقتصادية؛
- **CP**: الأموال الخاصة؛
- **D**: الاستدانة؛
- **i**: معدل المصاريف المالية (تكلفة الاستدانة)؛
- **(R_e - i)**: هامش الرافعة؛
- **D/CP**: ذراع الرفع (الاستدانة/الأموال الخاصة)؛
- **(R_e - i) × $\frac{D}{CP}$** : أثر الرافعة المالية.

للاستفادة من وجود الديون في بنية الهيكل المالي وزيادة قدرة الرفع المالي يجب العمل على:

- ✓ توسيع هامش الرافعة **(R_e - i)**، من خلال زيادة معدل المردودية الاقتصادية (اختيار الاستثمارات الأعلى مردودية)، وتدنية تكلفة الاستدانة قدر الإمكان (اختيار مصدر التمويل الأقل تكلفة ومخاطرة)؛
- ✓ مراقبة النشاط، ويقتضي ذلك أن أي ارتفاع في مستوى الاستدانة يترتب عنها زيادة ايجابية في حجم وقيمة النشاط (رقم الأعمال، الإنتاج، القيمة المضافة)؛
- ✓ مراقبة مستوى المصاريف المالية، حيث ينتج عن زيادة حجم الديون بالضرورة زيادة في حجم المصاريف المالية التي تتحملها المؤسسة، لذا فإن متابعة نسبة المصاريف المالية إلى رقم الأعمال تسمح بقياس تطور أعباء الاستدانة مقارنة بتطور حجم النشاط؛
- ✓ تسمح نسبة المصاريف المالية إلى رقم الأعمال بقياس درجة الاستدانة بشكل غير مباشر عند المقارنة بين مجموعة من المؤسسات العاملة في نفس القطاع، وقد حددت حاليا نسبة نموذجية لها، حيث تكون مقبولة في حدود 03% و 04%، حسب نوعية المؤسسة، تجارية أو صناعية².

5- محددات وقيود الاستدانة المالية:

¹ رشاد العصار، وآخرون، مرجع سابق، ص 286.

² دادن عبد الغاني، وآخرون، دور تكلفة رأس المال في اتخاذ قرار تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة والرفع المالي كإستراتيجية للنمو الداخلي، مرجع سابق، ص 10.

تخضع قرارات التمويل عن طريق الاستدانة إلى جملة من القيود المحددة لمستوى الاستدانة ونوعها، وتتعلق الأمر بنوع البدائل التمويلية المتوفرة، طاقة الاستدانة المتاحة، قيمة العائد المتوقع، درجة المخاطرة، في ظل الأهداف المالية للمؤسسة المتعلقة بزيادة الربحية وتوفير السيولة الكافية لتسديد الديون.

5-1- الطاقة النظرية للاستدانة:

للمؤسسة طاقة نظرية للاستدانة يمكن تحديدها لضمان توازن الهيكل المالي، حيث يتم الاعتماد على قاعدة المناصفة في التمويل، أي أن مجموع الديون يجب أن لا يفوق الأموال الخاصة. يمكن حساب الطاقة النظرية للاستدانة كما يلي:

$$\text{الديون المالية} = \text{الأموال الخاصة}$$

$$\text{الطاقة النظرية للاستدانة} = \text{الأموال الخاصة}$$

وعليه يتم تحديد سقف الاستدانة بقيمة الأموال الخاصة بحيث تكون المؤسسة مشبعة بالديون إذا وصلت إلى هذا الحد.

5-2- الطاقة المتاحة للاستدانة:

في حالة كون المؤسسة غير مشبعة كلياً بالديون، فهذا يعني أن الطاقة النظرية للاستدانة غير مستغلة بشكل كامل، مما يعني وجود إمكانية للاستدانة مجدداً، أي وجود طاقة احتياطية للاستدانة تحسب من خلال الفرق بين الأموال الخاصة والديون كما يلي¹:

$$\text{الطاقة المتاحة للاستدانة} = \text{الطاقة النظرية للاستدانة} - \text{الطاقة المستخدمة}$$

$$\text{الطاقة المتاحة للاستدانة} = \text{الأموال الخاصة} - \text{الديون المالية الحالية}$$

5-3- قيد الملاءة المالية:

تنتج الاختلالات المالية على مستوى الخزينة عن اختلال التوازن الأدنى أو الأعلى بين الاحتياجات والموارد المالية، ولتجنب ذلك يجب احترام قاعدة التوازن المالي، فبناء على هذه القاعدة يجب تمويل الاستثمارات الثابتة بالأموال الخاصة أو باللجوء إلى الاستدانة متوسطة وطويلة الأجل، أما الاحتياجات المالية لدورة الاستغلال فتمول بالاستدانة قصيرة الأجل، مما يسمح بالمقابلة الزمنية بين آجال استحقاق الموارد وسيولة الاستخدامات عبر مختلف مستويات التمويل ويساعد على تفادي الوقوع في أزمات السيولة أو العسر المالي.

5-4- قيد الرافعة المالية:

يتم اللجوء إلى الاستدانة لتمويل الاستثمارات عند توقع تحقيق المؤسسة معدل مردودية اقتصادية يفوق تكلفة الاستدانة، بحيث يكون للاستدانة أثر إيجابي على معدل المردودية المالية، وبالتالي تعمل الاستدانة على تحسين العائد المالي ورفع مردودية الأموال الخاصة، أما في الحالة التي يكون فيها معدل المردودية الاقتصادية أقل من تكلفة الاستدانة فيكون للاستدانة أثر سلبي على معدل المردودية المالية وبالتالي تدني مستوى العائد المالي وانخفاض مردودية الأموال الخاصة، مما يجعل الاستدانة في هذه الحالة في غير مصلحة المؤسسة.

¹ تودرت آكلي، التحليل المالي في ظل النظام المحاسبي المالي، مرجع سابق، ص 93.

5-5- قاعدة الحد الأدنى للتمويل الذاتي:

يعني أن تمويل المؤسسة جزءاً من استثماراتها ذاتياً (في حدود الثلث) وأن يغطي الباقي عن طريق الاستدانة. تهدف هذه القاعدة إلى تنويع مصادر تمويل المشاريع الاستثمارية وذلك عن طريق التمويل الذاتي في حدود الثلث والاستدانة في حدود الثلثين.

فإذا مولت المؤسسة استثماراً كلياً بواسطة قرض فإن ذلك يزيد من احتمالات تحقق مجموعة من المخاطر كتضخم مصاريف الاستدانة مقارنة بمردودية المشروع وإذا مول المشروع كلياً بموارد ذاتية فإن ذلك قد يفوت فرص الاستفادة من الوفورات الضريبية المحققة بواسطة الاستدانة¹.

5-6- قاعدة الاستدانة العظمى (الاستقلالية المالية):

يتم تحقيق الاستقلالية المالية للمؤسسة من خلال التوازن الكلي والجزئي للهيكل المالي كما يلي:

5-6-1- توازن هيكل الأموال الدائمة (التوازن الجزئي):

يقتضي توازن هيكل التمويل الدائم للمؤسسة تساوي نسبة كل من الأموال الخاصة والديون إلى مجموع

الأموال الدائمة، أي: $\text{الأموال الدائمة} = \text{الأموال الخاصة} + \text{الديون طويلة الأجل}$

← $\text{الديون طويلة الأجل} \geq \text{الأموال الخاصة}$

يمكن التعبير عن هذه القاعدة باستخدام نسبة الاستقلالية المالية، والتي يمكن أن تأخذ عدة أشكال كما يلي²:

• $\text{الاستقلالية المالية} = \text{الأموال الخاصة} / \text{الديون طويلة الأجل}$

الالتزام بهذه القاعدة يتوجب أن تكون هذه النسبة أكبر من أو تساوي الواحد ($1 \leq$)

• $\text{الاستقلالية المالية} = \text{الديون طويلة الأجل} / \text{الأموال الخاصة}$

الالتزام بهذه القاعدة يتوجب أن تكون هذه النسبة أصغر من أو تساوي الواحد ($1 \geq$).

• $\text{الاستقلالية المالية} = \text{الأموال الخاصة} / \text{الأموال الدائمة}$

الالتزام بهذه القاعدة يتوجب أن تكون هذه النسبة أكبر من أو تساوي النصف ($0.5 \leq$).

عند التقيد بقاعدة الاستدانة العظمى وللمحافظة على الاستقلالية المالية يجب الأخذ بعين الاعتبار ما يلي:

✓ أقساط الديون المالية طويلة ومتوسطة الأجل المستحقة خلال السنة الجارية تعتبر ديون قصيرة

الأجل، ويتم استثناءها من الديون المالية؛

✓ يجب أن تتضمن الديون المالية كل الديون طويلة ومتوسطة الأجل بما فيها الدفعات المستحقة على

عمليات التأجير التمويلي للسنوات القادمة.

5-6-2- توازن هيكل الخصوم (التوازن الكلي):

تحقيق التوازن في هيكل الخصوم يتطلب تحديد سقف الاستدانة الكلي بحيث يجب أن لا تتعدى الاستدانة

العظمى مبلغ الأموال الخاصة، أي:

¹ يوسف قريشي، إلياس بن ساسي، مرجع سابق، ص 303.

² يوسف قريشي، إلياس بن ساسي، مرجع سابق، ص 302.

نسبة الاستقلالية المالية = الأموال الخاصة / مجموع الخصوم

من الأفضل أن تكون هذه النسبة في حدود 50% .

5-7- قاعدة القدرة على السداد:

تقوم هذه القاعدة على أن مجموع الديون المالية يجب أن لا تفوق ثلاث أضعاف القدرة على التمويل الذاتي السنوية.

تحسب نسبة القدرة على السداد بالعلاقة التالية :

القدرة على السداد = مجموع الديون / القدرة على التمويل الذاتي

إن مراقبة القدرة على السداد يعني أن تكون النسبة أقل من ثلاثة، كما تعبر هذه النسبة عن مدة السداد المتوسطة بين المؤسسة ودائنيها والتي تقل عن ثلاث سنوات.

ويمكن أن تترجم هذه القاعدة على أن المؤسسة تستطيع تغطية مجمل ديونها باستخدام قدرتها على التمويل الذاتي، أي أن القدرة على التمويل الذاتي لثلاث سنوات قادمة تغطي اجمالي الديون المالية، وعموما تكون هذه النسبة مقبولة إذا حققت الشرط التالي:

القدرة على السداد > المدة المتوسطة لأجال الديون المالية

كما تعتبر هذه النسبة مؤشر للمقرضين يساعد على منح قرض للمؤسسة من عدمه ذلك لأن ملف القرض يحوي كل المعطيات المالية التي تساعد المقرض على حساب نسبة القدرة على السداد ومن ثم اتخاذ قراره. يمكن تعديل مجال النسبة السابقة إذا أخذنا بعين الاعتبار ما يلي:

تقتضض هذه النسبة تخصيص المؤسسة لكل طاقة التمويل الذاتي لتسديد الديون المالية، وهذا غير واقعي بالنسبة للمؤسسات الاقتصادية في مرحلة النمو والتوسع خصوصا في بداية نشاطها حيث يخصص جزء معتبر من قدرة التمويل الذاتي لتمويل الاحتياجات المالية للاستغلال، وعدم التركيز فقط على تسديد الديون المالية، لذا ينبغي تعديل هذه النسبة وفقا لظروف ومتطلبات النشاط الخاصة بكل مؤسسة مثل آجال تسديد الديون، فترة السماح، الكثافة الرأسمالية... الخ.

5-8- نسبة التسديد الذاتي:

يتوجب على المؤسسة توفير تدفقات نقدية داخلية كافية تسمح لها بتسديد الأقساط السنوية المتعلقة بالديون المالية، أي يجب أن تكون¹:

قدرة التمويل الذاتي < دفعة السداد السنوية

هذا يتيح للمحلل المالي حساب نسبة القدرة على التسديد الذاتي اعتمادا على العلاقة التالية:

نسبة التسديد الذاتي = قدرة التمويل الذاتي / دفعة السداد السنوية

إذا كانت هذه النسبة اقل من الواحد الصحيح فهذا يعني أن المؤسسة ليس بإمكانها تسديد أقساط ديونها المالية، وبالتالي ستضطر إلى اللجوء إلى مصادر خارجية لتسديد القروض وهو ما يعتبر مؤشرا واضحا على وجود صعوبات مالية كبيرة قد تكون مؤشرا على احتمال إفلاس المؤسسة إذا استمرت الوضعية على هذه الحالة.

¹ تودرت آكلي، التحليل المالي في ظل النظام المحاسبي المالي، مرجع سابق، ص 96.

يعتبر تحديد وتفسير هذه النسبة مهم جدا في التحليل المالي، حيث يمكن اعتبارها محددًا داخليًا للتنبؤ بالإفلاس أو القدرة على الاستمرار من خلال الوضعيات التالية¹:

- نسبة التسديد الذاتي أصغر من الواحد ($1 >$)، يعني احتمال التعرض للإفلاس؛
- نسبة التسديد الذاتي تساوي الواحد ($1 =$)، استنفاد الطاقة القصوى للتسديد والاستدانة؛
- نسبة التسديد الذاتي أكبر من الواحد ($1 <$)، يؤشر على وجود طاقة استدانة متاحة؛
- نسبة التسديد الذاتي أكبر من اثنان ($2 <$)، يعني قدرة مضاعفة على التسديد وتوفر مجال أوسع للتوسع والنمو الداخلي اعتمادًا على القدرات الذاتية للمؤسسة.

المبحث الثالث: التنبؤ بالفشل المالي

إن موضوع التنبؤ بفشل المؤسسات الاقتصادية من المواضيع المهمة التي شغلت العديد من الهيئات والمنظمات الدولية والمحليلين الماليين، لما له من آثار سلبية على مستوى الشركة والمستثمرين وعلى مستوى الاقتصاد ككل، وتتبع أهمية التنبؤ بفشل الشركات من اهتمام العديد من الجهات الداخلية أو الخارجية ذات العلاقة مع المؤسسة بهذا الموضوع ومنها (المصارف، المستثمرون، الإدارة، مدققو الحسابات).

المطلب الأول: مفاهيم أساسية حول الفشل المالي

بدأ الاهتمام بهذا الموضوع منذ الثلاثينات من القرن الماضي إذ قام عدد من الباحثين باستخدام بعض النسب المالية بصورة فردية للتنبؤ بفشل الشركات، وزاد الاهتمام بهذا الموضوع وذلك على أعقاب حوادث الإفلاس التي حدثت في عدد من الشركات الأمريكية التي أخذت بالتزايد ملحقة بأضراراً كبيرة بالمساهمين والمقرضين والمستثمرين، حيث دار الجدل حول مدى مسؤولية مراقب الحسابات عن هذه الحوادث، ومنذ ذلك الحين ظهرت العديد من الدراسات التي قامت بتطوير نماذج مالية لها قدرة عالية على التنبؤ باستخدام أساليب إحصائية حديثة تعتمد بشكل أساسي على استخدام النسب المالية.

1- تعريف الفشل المالي:

يعتبر الفشل المالي من المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها أي مؤسسة اقتصادية، ولذا نال اهتمام الكثير من الباحثين الذين قدموا تعريفات مختلفة قائمة على استعمال مصطلحات معينة وفق نظرة كل باحث مثل الإفلاس، الفشل، التعثر، العسر المالي.

1-1- تعريف 1:

تعد الشركة فاشلة عند عجزها على تسديد التزاماتها المستحقة في مواعيدها المقررة².

¹ تودرت آكلي، التحليل المالي في ظل النظام المحاسبي المالي، مرجع سابق، ص 97.

² قاسم محسن الحبيطي، استخدام نماذج التحليل المالي في اختبار فرض الاستمرار المحاسبي للمنشآت طالبة الاقتراض من المصارف: حالة دراسية، مجلة تنمية

الرافدين، 2001، المجلد 23، العدد 6، ص 221.

1-2- تعريف 2:

الفشل المالي هو عجز عوائد الشركة عن تغطية كل التكاليف ومن ضمنها كلفة تمويل رأس المال، وعدم قدرة الإدارة على تحقيق عائد على رأس المال المستثمر يتناسب والمخاطر المتوقعة لتلك الاستثمارات¹. من التعريف السابقة يمكن اعتبار الفشل المالي وضعية مالية للمؤسسة الاقتصادية تعبر عن اختلال مالي مزمن يتمثل في عدم قدرة المؤسسة على مواجهة الالتزامات المالية التي بذمتها بالكامل، ومن ثم فهي في طريقها إلى الإفلاس والتصفية قانوناً.

2- مؤشرات ومظاهر الفشل المالي:

على أثر تزايد حالات الفشل المالي وظهور مخالفات مالية ومحاسبية جوهرية فشل مدققو الحسابات في اكتشافها، ثار جدل واسع حول دور مدقق الحسابات في الإبلاغ عن احتمال الفشل المالي، لذا قام المجلس الدولي لمعايير المراجعة والتأكد (IAASB) بإصدار المعيار الدولي للمراجعة (IAS570) الخاص بفرض الاستمرارية، ويهدف المعيار إلى توفير إرشادات حول مسؤولية مدقق الحسابات عند مراجعة البيانات المالية المتعلقة بملائمة فرض الاستمرارية للشركة كأساس لإعداد البيانات المالية بناء على المؤشرات التالية²:

1-2- المؤشرات المالية: وتتمثل في ما يلي:

- زيادة المطلوبات المتداولة على الأصول المتداولة؛
- عدم إمكانية سداد القروض طويلة الأجل أو جدولتها، أو الاعتماد بشكل كبير على القروض قصيرة الأجل لتمويل الأصول طويلة الأجل؛
- ظهور النسب المالية الأساسية بشكل سلبي؛
- تأخير توزيعات الأرباح أو توقفها؛
- عدم القدرة على تسديد استحقاقات الدائنين في موعدها؛
- الصعوبات في تطبيق شروط اتفاقيات القروض؛
- عدم القدرة على تمويل مشاريع تطوير منتجات جديدة أو استثمارات ضرورية أخرى.

2-2- المؤشرات التشغيلية: وتتمثل في ما يلي:

- فقدان إداريين قياديين بدون استبدالهم؛
- فقدان سوق رئيسي أو حق امتياز أو ترخيص أو مورد رئيسي؛
- مشاكل عمالية أو نقص في تجهيزات مهمة.

3-2- مؤشرات أخرى: وتتمثل في ما يلي:

- عدم تطبيق متطلبات رأس المال أو متطلبات قانونية أخرى؛
- دعاوي قضائية ضد الشركة يمكن أن ينشأ عنها أحكام تعويضات لا يمكن الوفاء بها؛
- تغير في التشريعات أو السياسات الحكومية.

¹ جبل علاء الدين، تحليل القوائم المالية، مديرية الكتب والمطبوعات الجامعية، جامعة حلب، سوريا، 2004، ص 188.

² مصطفى فهمي الشيخ، مرجع سابق، ص 70.

بناء على المؤشرات السابقة حددت معايير المراجعة لمدقق الحسابات الإجراءات الواجب إتباعها عند تقييم قدرة الشركات على الاستمرار، وأوجبت أن يتضمن تقرير التدقيق فقرة إيضاحية حول قدرة المؤسسة على الاستمرار لكي تكون بمثابة تحذير أو إنذار مبكر عن فشل مالي محتمل، وفي حالة غياب معلومات مغايرة يفترض بان المؤسسة مستمرة في عملها في المستقبل المنظور أي لفترة سنة مالية واحدة على الأقل.

3- أسباب الفشل المالي:

يمكن تقسيم الأسباب التي تؤدي على فشل الشركات إلى أسباب داخلية وأسباب خارجية كما يلي:

3-1- الأسباب الداخلية¹:

- ضعف الإدارة وعدم علميتها؛
- عدم كفاءة السياسات التشغيلية المختلفة مثل سياسات البيع والتسعير والإنتاج؛
- إجراء التوسعات غير المطلوبة واللجوء إلى تكنولوجيا غير متطورة؛
- تمويل جزء من الموجودات الثابتة من المطلوبات المتداولة؛
- عدم كفاءة الإدارة في تحصيل المستحقات من الزبائن وغيرهم؛
- الخسائر المتراكمة؛
- عدم السيطرة على المخزون؛
- سوء التجهيز الداخلي والموقع غير المناسب.

3-2- الأسباب الخارجية:

- الظروف الاقتصادية المحيطة ببيئة المنشأة المنافسة، وعدم توافر مصادر التمويل اللازمة لإجراء التوسعات الضرورية؛
- ارتفاع كلفة مصادر التمويل؛
- التوقعات المتشائمة للمستثمرين والمحليلين الماليين في سوق الأوراق المالية وغيرها؛
- المنافسة الشديدة²؛
- الاتجاهات التضخمية السائدة على مستوى الاقتصاد المحلي والعالمي ولاسيما أسعار الخامات والمواد الأولية ومستلزمات الإنتاج وأسعار الطاقة مما يزيد التكلفة فتتخفص الربحية أو تزيد الخسائر؛
- التقلبات الحادة في أسعار الصرف وت عددها والتي أدت إلى تصاعد قيمة مديونيات العديد من الشركات المقترضة بصورة أدت إلى اختلال في الهيكل التمويلي³؛

¹ جبل علاء الدين، مرجع سابق، ص 188.

² جبل علاء الدين، مرجع سابق، ص 189.

³ غريب أحمد محمد، مدخل محاسبي مقترح لقياس والتنبؤ بتعثر الشركات: دراسة ميدانية في شركات قطاع الأعمال العام بجمهورية مصر العربية، جامعة الزقازيق، مجلة البحوث التجارية، العدد الأول، المجلد 23، جانفي 2001، ص 79.

- تغيرات تكنولوجية متلاحقة ومتسارعة في ظل التقدم الهائل في الصناعات وتأثيرها على الإنتاج ، وأيضاً التغيرات السوقية من حيث دخول المنتجات الجديدة بكثرة في الأسواق واختلاف الحصص السوقية وعدم مقدرة الإدارة أو العمالة التعامل مع تلك التغيرات؛
- مشكلات التعامل مع الإدارة الحكومية كمشاكل مع أجهزة الضرائب والجمارك والاستيراد، وقد تعد من أسباب تأخر الشركات في تنفيذ برامجها المالية من الناحية الزمنية¹.

4- مراحل الفشل المالي:

تمر عملية الفشل بعدة مراحل قبل الوصول إلى مرحلة الإفلاس والتصفية، إذ يمكن من خلال تشخيص المرحلة التي تمر بها الشركة اتخاذ التدابير والمعالجات اللازمة لتفادي الفشل. ويمكن توضيح هذه المراحل مع مؤشراتهما كما يلي:

4-1- فترة النشوء:

مما لا شك فيه أن الشركة لا تصبح متدهورة فجأة أو بصورة غير متوقعة وإنما توجد بعض المؤشرات التي يمكن معالجتها من قبل الإدارة مثل التغيير في الطلب على المنتجات وتزايد التكاليف باستمرار وتقدم طرق الإنتاج وتزايد المنافسة ونقص التسهيلات الائتمانية وتزايد الأعباء بدون وجود رأس مال عامل. وغالبا ما تحدث خسارة اقتصادية في هذه المرحلة حيث يكون عائد الأصول أقل من النسب المعتادة للمنشأة، ويفضل أن تكتشف المشكلة في هذه المرحلة حيث إن إعادة التخطيط في هذه المرحلة يكون أكثر فاعلية.

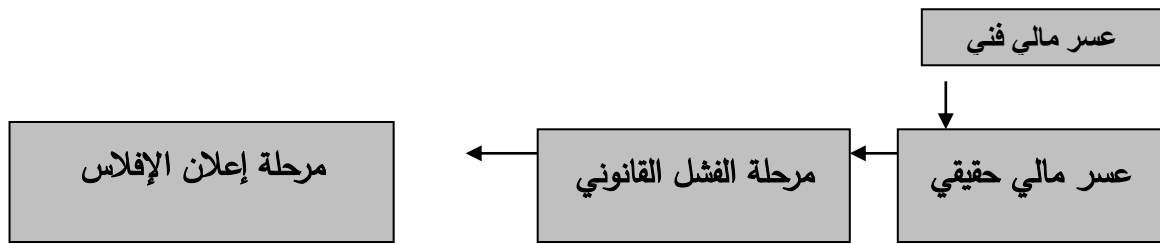
4-2- عجز النقدية:

في هذه المرحلة تعاني الشركة من عدم قدرتها على مقابلة التزاماتها الجارية وحاجتها الملحة إلى النقدية بالرغم من زيادة الأصول الملموسة لديها عن التزاماتها، ولكن تكمن المشكلة في أن هذه الأصول ليست سائلة بالدرجة الكافية، بالإضافة إلى أن رأس المال العامل اللازم مجمد في المخزون والمدينون، إلا أنه من الممكن ألا تحدث الخسارة الاقتصادية في هذه المرحلة وقد تستمر هذه الوضعية لعدة شهور، ولمعالجة هذا الضعف المالي يمكن للشركة اللجوء إلى اقتراض أموال كافية لمواجهة احتياجاتها النقدية الفورية.

4-3- التدهور المالي (الإعسار المالي):

يعرف الإعسار المالي على أنه الانخفاض في القوة الإيرادية للوحدة والذي سيحدث في نقطة ما، واحتمال غير ضئيل أن الوحدة ستصبح غير قادرة على دفع نفقاتها وبصفة رئيسية أعباء ديونها، وفي هذه الحالة يمكن وصف الشركة بأنها في حالة إعسار مالي، وتضطر في هذه الحالة إلى بيع سنداتهما عند معدل أعلى نسبيا عن معدل الفائدة الذي يمكن أن يقبله حامل السند لاستثمار أمواله لدى منشآت أخرى مماثلة لهذه الوحدة في نشاطها، وفي هذه المرحلة تصبح الشركة معسرة ماليا حيث تكون غير قادرة على الحصول على التمويل اللازم لمقابلة التزاماتها التي حل ميعاد استحقاقها، وعند هذه النقطة قد تلجأ الإدارة إلى أساليب مالية جديدة حيث يكون هناك احتمال ضئيل لاستمرار الوحدة ونموها إذا لم تحصل على التمويل اللازم.

¹ الخمراوي محمد كمال، اقتصاديات الائتمان المصرفي: دراسة تطبيقية للنشاط الائتماني وأهم محدداته، منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر، نوفمبر 1997،



المصدر: وحيد محمود رمو، سيف 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 الرافدين، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الموصل، العدد 100، المجلد 32، 2010، ص14.

5- أهمية التنبؤ بالفشل المالي:

يحتل التنبؤ بالفشل المالي أهمية كبيرة في مجال الإدارة المالية بصورة خاصة، لما يترتب على فشل الشركات من أضرار كبيرة للأطراف ذات المصلحة بأداء الشركة ويحقق التنبؤ بالفشل العديد من المزايا الإيجابية لمن يتوقعه في الوقت المناسب¹، حيث يمكن من اتخاذ الإجراءات اللازمة لمعالجة الفشل في مراحله المبكرة وتجنب الوصول إلى الإفلاس والتصفية².

وتتبع أهمية التنبؤ بالفشل المالي من اهتمام العديد من الجهات بهذا الموضوع وفي مقدمتها:

5-1- المصارف:

حيث تهتم بالتنبؤ بالفشل لما يترتب عليه من آثار في كل من: قروضها القائمة، قروضها قيد الدراسة، أسعار وشروط قروضها، إمكانية التعاون مع المقترضين لمعالجة مشاكل قديمة.

5-2- المستثمرون:

حيث يهتم المستثمر بالتنبؤ بالفشل للأسباب الآتية³:

- ترشيده في اتخاذ قراراته الاستثمارية والمفاضلة بين البدائل المتاحة؛
- تجنب الاستثمارات ذات المخاطر العالية.

5-3- الإدارة:

حيث تهتم بهذا الموضوع لأجل التعرف على مؤشرات الفشل والتعامل مع أسبابها ومعالجتها⁴.

5-4- الجهات الحكومية:

¹ الطالب صلاح عبد الرحمن مصطفى، مرجع سابق، ص22.
² صالح عصام محمد، سليم غزوان، منير مصطفى، تحليل بقاء المنشآت دالة للتنبؤ بالفشل المالي: دراسة تطبيقية على عينة من الشركات العراقية والأردنية المساهمة، مجلة تنمية الرافدين، 2000، العدد4، ص 178.
³ ربحان الشريف، مسألة كفاءة وفاعلية النماذج الكمية للتنبؤ بالإفلاس الفني المؤسسة الاقتصادية، مجلة العلوم الإنسانية، 2006، العدد 30، ص3.
⁴ صالح عصام محمد، وآخرون، مرجع سابق، ص178.

إن اهتمام الجهات الحكومية بهذا الموضوع يرجع إلى تمكينها من أداء وظيفتها الرقابية على المؤسسات العاملة في الاقتصاد حرصاً على سلامته مثل ديوان الرقابة المالية.

5-5- مراجعو الحسابات:

إن اهتمام هذه الجهة بالتنبؤ ينبع أساساً من أن لهم مسؤولية كبيرة في تدقيق القوائم المالية لتلك الشركات¹.

المطلب الثاني: النماذج المالية للتنبؤ بالفشل المالي

ازداد الاهتمام أكثر من طرف المحللين الماليين بتطوير نماذج رياضية قادرة على التنبؤ بفشل الشركات وذلك بالتوصل إلى مجموعة النسب المالية الأكثر قدرة وكفاءة، مستخدمين في ذلك العديد من الأساليب الإحصائية مثل : أسلوب التحليل التمييزي المتعدد، والنماذج الخطية اللوغاريتمية، وأسلوب بيز، وأسلوب الشبكات العصبية.

نظراً لتعدد نماذج التنبؤ بالفشل المالي سنقتصر في هذا البحث على عرض أهم هذه النماذج وأكثرها شيوعاً والتي أثبتت قدرة عالية على التنبؤ بفشل المؤسسات الاقتصادية، وفي ما يلي استعراض لأهم النماذج.

1- نموذج ألتمان (Z - Score):

اعتمد **Altman** عينة مكونة من 66 شركة صناعية مدرجة في السوق المالي قسمت إلى 33 شركة فاشلة و33 شركة غير فاشلة ماثلة لها بالصناعة وحجم الموجودات (تم استثناء الشركات التي يقل مجموع أصولها عن مليون دولار)، وللتأكد من دقة تصنيف الشركات تم استخدام تحليل التصنيف Classification Analysis بدقة بلغت في العام الأول 94% و 97% للشركات الفاشلة وغير الفاشلة على التوالي، ولكن درجت الدقة تراجعت في السنة الثانية التي سبقت الإفلاس إلى 72% و 94% على التوالي².

1-1- الصيغة الرياضية لنموذج Altman:

اختبر **Altman** في عينة الدراسة 22 نسبة مالية استخرجت من القوائم المالية لهذه الشركات للسنة الأولى قبل إفلاسها خلال الفترة (1964-1965)، وتم تصنيفها إلى خمس فئات وهي: السيولة، الربحية، الرفع المالي، القدرة على سداد الالتزامات قصيرة الأجل، والنشاط باستخدام التحليل التمييزي الخطي المتعدد المتغيرات، وتوصل إلى انتقاء (5) نسب مالية، عدها أفضل النسب المميزة للأداء، والتي يمكن أن تنبئ بالفشل، ووضعها بصيغة معادلة تمييزية على الشكل الآتي³:

$$Z = 1.2 X1 + 1.4 X2 + 3.3 X3 + 0.6 X4 + 1.0 X5$$

تحدد النسب المستخدمة في هذا النموذج وفقاً للجدول التالي :

جدول رقم (28) : يبين كيفية تحديد نسب نموذج Altman

¹ ربحان الشريف، مرجع سابق، ص 03.

² مصطفى فهمي الشيخ، مرجع سابق، ص 81.

³ حمزة هيفاء عبد الكريم، إبراهيم صبا محمد، شيرزا محمد قاسم، التحليل المالي مؤشر على مدى نجاح الشركة أو تعثرها: دراسة تطبيقية في عينة من شركات القطاع الخدمي والزراعي والمدرجة في أسهمها في سوق بغداد للأوراق المالية، مجلة كلية التراث الجامعة، 2004، العدد 4، ص 45.

النسبة المالية	الوزن النسبي
X1 : صافي رأس المال العامل / مجموع الأصول	1.2
X2 : الأرباح المحتجزة / مجموع الأصول	1.4
X3 : الربح قبل الفوائد والضرائب / مجموع الخصوم	3.3
X4 : القيمة السوقية لحقوق الملكية / مجموع الخصوم	0.6
X5 : إجمالي المبيعات / مجموع الأصول	1.0

المصدر : محمد إبراهيم عبد الرحيم، اقتصاديات الاستثمار والتمويل والتحليل المالي، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2008، ص 176.

1-2- تفسير نموذج Altman:

يمكن تصنيف الشركات محل الدراسة إلى فئات وفقاً لقدرتها على الاستمرار، وهذه الفئات هي:

- عندما تكون Z أكبر من 2.99 فإن النموذج يتوقع أن الشركة لن تفلس، وتعد شركة غير فاشلة (ناجحة) على المدى القريب لأن أداءها كان عالياً؛
- عندما تكون Z أصغر من 1.81 فإن النموذج يتوقع أن الشركة سوف تفلس، وتعد شركة فاشلة لكون أداءها كان منخفضاً؛
- إذا كانت Z تقع ما بين (1.81 ، 2.99) وهي ما تعرف بالمنطقة الرمادية Gray Area فإن النموذج لا يستطيع الحكم بدقة على احتمالية إفلاس الشركة أو عدم إفلاسها، حيث يكون أداؤها متوسطاً، ويصعب التنبؤ الحاسم بشأن فشلها، ومن ثم يتوجب إجراء دراسة تقييمية دقيقة لوضع الشركة للتمكن من التعرف على وضعها في المستقبل؛
- إذا كان المؤشر Z أقل من 2.76 فإن ذلك يعطي مؤشراً بأن الشركة أمام احتمالية 90 % بأنها سوف تصبح مفلسة خلال عام.

ويمكن ملاحظة أن النسب التي اعتمدها هذا النموذج تتناول أهم الأبعاد المالية التي يجب دراستها في المؤسسة وهي (السيولة، الربحية، السوق، والنشاط)¹، وقد أوضح Altman أن أكثر النسب مساهمة في الفصل بين مجموعة الشركات الفاشلة عن غير الفاشلة هي (X3)، والتي تمثل نسبة قياس الربحية، وهذا أمر منطقي، إذ أن أهم الأهداف التي تسعى إليها الشركات هو الربح ولاسيما شركات الأعمال في القطاع الخاص، وإن لم يتحقق هذا الهدف فسوف يدل صراحة أو ضمناً على أن الشركة عاجزة عن تغطية تكاليفها ومن ثم فهي عاجزة عن سداد التزاماتها إلى الآخرين، وهذا ما يحكم إن كانت الشركة فاشلة أو غير فاشلة².

¹ الدغيم عبد العزيز، الأمين ماهر، انجرو إيمان، التحليل الائتماني ودوره في ترشيد عمليات الإقراض المصرفي بالتطبيق على المصرف الصناعي السوري، مجلة جامعة تشرين للدراسات والبحوث العلمية، 2006، المجلد 28 العدد 3، ص 208.

² النديحاني طلال محمد، دراسة لنموذج التمان للتنبؤ بفشل الشركات بالتطبيق على الشركات المساهمة الكويتية، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، 1995، المجلد 08، ص 299.

1-3- تحديث نموذج Altman:

قام Altman في العام 1977 بتطوير نموذج (Zeta) وهو ما يعرف بالجيل الثاني للشركات في القطاع الخاص، باستخدام طريقتين لهذه الغاية هما : طريقة التحليل التمييزي الخطي، وطريقة التحليل التمييزي التربيعي، أدت الدراسة إلى تعديل معاملات التمييز حسب الصيغة التالية¹:

$$Z = 0.717 X1 + 0.847 X2 + 3.107 X3 + 0.420 X4 + 0.998 X5$$

حيث أن:

- X1 : صافي رأس المال العامل / مجموع الأصول
- X2 : الأرباح المحتجزة / مجموع الأصول
- X3 : الربح قبل الفوائد والضرائب / مجموع الخصوم
- X4 : القيمة الدفترية لحقوق المساهمين / مجموع الخصوم
- X5 : صافي المبيعات / مجموع الأصول

حسب هذا النموذج المعدل، إذا كانت قيمة (Z) أكبر من (2.9) فإن الشركة غير معرضة لخطر الإفلاس، أما إذا كانت القيمة أقل من (1.23) فإن الشركة معرضة لمخاطر الإفلاس، وقد كانت دقة التنبؤ عالية في كل من النموذجين الخطي والتربيعي، وتنبأ بالفشل بنسبة 96.2 % في السنة الخامسة قبل الإفلاس.

1-4- نموذج (Zeta) الجديد:

في العام 1995 قام الباحثان (Altman, Hartzell Peck) إلى تبني نموذج (Zeta) الخاص بالشركات غير الصناعية، وقد صمم النموذج الجديد بعد حذف معدل دوران الأصول، للتقليل من الأثر الصناعي المحتمل، حيث أن معدل دوران الأصول في الشركات غير الصناعية أعلى منه في الشركات الصناعية ذات الكثافة الرأسمالية، وقد تم صياغة النموذج الجديد كما يلي²:

$$Z = 6.56 X1 + 3.26 X2 + 6.72 X3 + 1.05 X4$$

حيث أن:

- X1 : صافي رأس المال العامل / مجموع الأصول
- X2 : الأرباح المحتجزة / مجموع الأصول
- X3 : الربح قبل الفوائد والضرائب / مجموع الخصوم
- X4 : القيمة الدفترية لحقوق المساهمين / مجموع الخصوم

حسب نموذج (Zeta) الجديد، إذا كانت قيمة (Z) برصيد أكبر من (2.6) فإن الشركة ناجحة وغير معرضة للإفلاس، أما إذا كانت القيمة أقل من (1.1) فإن الشركة مهددة بخطر الإفلاس.

2- نموذج Zavgren:

¹ مصطفى فهمي الشيخ، مرجع سابق، ص 85.

² المرجع السابق، ص 86.

يعتبر هذا النموذج أحد أهم النماذج الحديثة في التنبؤ بالفشل المالي، حيث يمتلك قدرة عالية على التنبؤ بالفشل المالي لخمس سنوات قادمة، ويقوم النموذج على أساس التحليل اللوغاريتمي، وقد قام الباحث بصياغة هذا النموذج من خلال دراسة عينة تتكون من 45 شركة فاشلة و 45 شركة ناجحة.

يتم تطبيق النموذج بإتباع الخطوات التالية:

أ- استخدام النسب المالية التالية:

- X1 : متوسط المخزون السلعي / صافي المبيعات
- X2 : متوسط الذمم المدينة / متوسط المخزون السلعي
- X3 : النقد وما في حكمه / مجموع الأصول
- X4 : الأصول السائلة / المطلوبات المتداولة
- X5 : صافي الربح / (الديون طويلة الأجل + مجموع حقوق المساهمين)
- X6 : الديون طويلة الأجل / (الديون طويلة الأجل + مجموع حقوق المساهمين)
- X7 : صافي المبيعات / (الأصول الثابتة الملموسة + رأس المال العامل)

ب- يتم تطبيق المعادلة التالية لكل سنة: النسبة المالية × نقطة التقاطع لكل سنة × 100

السنوات السابقة للإفلاس					البيان
السنة الأولى	السنة الثانية	السنة الثالثة	السنة الرابعة	السنة الخامسة	
0.2388 -	2.6106 -	1.5115 -	5.9457 -	6.87660 -	نقاط التقاطع
0.00108	0.04185	0.06265	0.09157	0.08835	X1 : متوسط المخزون السلعي / صافي المبيعات
0.01583	0.02215	0.00829	0.01667	0.00692	X2 : متوسط الذمم المدينة / متوسط المخزون السلعي
0.1078	0.11231	0.4248	0.05917	0.15786	X3 : النقد وما في حكمه / مجموع الأصول
0.0307 -	0.0269 -	0.01549	0.0041 -	0.00018	X4 : الأصول السائلة / المطلوبات المتداولة
0.00486	0.0144 -	0.00519	0.01950	0.02301 -	X5 : صافي الربح / الديون طويلة الأجل + مجموع حقوق المساهمين
0.0435	0.04464	0.01822	0.0410	0.04371	X6 : الديون طويلة الأجل / الديون طويلة الأجل + مجموع حقوق المساهمين
0.0011 -	0.00063	0.00002	0.00363	0.00798	X7 : صافي المبيعات / (الأصول الثابتة الملموسة + رأس المال العامل)
....	....	....	....	....	المجموع

ت- بعد جمع بيانات كل سنة يتم استخدامها في مقياس الاحتمالات حسب المعادلة التالية:

$$\text{احتمال الإفلاس لكل سنة} = 1 \div [1 + \text{EXP} (- \text{مجموع كل سنة})]$$

ث- النتيجة المحتملة للمعادلة السابقة تقع بين الصفر والواحد، وإذا كان احتمال الإفلاس 0.5 أو أكثر فإن الشركة مهددة بخطر الفشل المالي ويحتمل إفلاسها.

3- نموذج Sherrod, 1987:

وهو من النماذج المهمة التي تم بناؤها، يمتاز باستخدامه كأداة لتقييم مخاطر الائتمان عند منح القروض المصرفية من طرف البنوك، إضافة إلى دوره في التنبؤ بإمكانية استمرارية المؤسسة وعدم وقوعها في الفشل المالي، إذ يؤدي هذا النموذج إلى تحقيق هدفين رئيسيين هما:

3-1- التنبؤ بالفشل المالي:

يستخدم هذا الهدف للتأكد من مبدأ استمرار المؤسسة في الحياة الاقتصادية للتعرف على مدى قدرتها على مزاوله نشاطها في المستقبل، ويمكن تمثيل هذا النموذج في صيغته الرياضية كما يلي¹:

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

النسب المالية التي يقوم عليها النموذج تمثل على النحو الآتي:

جدول رقم (29): كيفية تحديد نسب نموذج Sherrord

نوع المؤشر	الوزن النسبي	النسبة المالية
سيولة	17	X1 : صافي رأس المال العامل / إجمالي الموجودات
سيولة	9	X2 : الموجودات السائلة / إجمالي الموجودات
رفع	3.5	X3 : إجمالي حقوق المساهمين / إجمالي الموجودات
ربحية	20	X4 : صافي الربح قبل الضريبة / إجمالي الموجودات
رفع	1.2	X5 : إجمالي الموجودات / إجمالي المطلوبات
رفع	0.1	X6 : إجمالي حقوق المساهمين / إجمالي الموجودات الثابتة

المصدر : محمد إبراهيم عبد الرحيم، مرجع سابق، ص 182

وبذلك تكون الأوزان النسبية الترجيحية للمؤشرات السابقة قد حققت الأوزان التالية حسب أهميتها وغايات النموذج²: (السيولة = 26، الربحية = 20، الرفع = 4.8)

وبناء على عدد نقاط (Z) يتم تصنيف الشركات حسب قدرتها على الاستمرار إلى خمس فئات كما يلي:

جدول رقم (30): تحديد درجة احتمال الإفلاس حسب نتائج نموذج Sherrord

الفئة	درجة المخاطرة	قيمة المؤشر
الفئة الأولى	الشركة غير معرضة لخطر الإفلاس	$Z > 25$
الفئة الثانية	احتمال قليل للتعرض لمخاطر الإفلاس	$25 > Z > 20$
الفئة الثالثة	يصعب التنبؤ بمخاطر الإفلاس	$20 > Z > 5$
الفئة الرابعة	الشركة معرضة لمخاطر الإفلاس	$5 > Z > -5$
الفئة الخامسة	الشركة معرضة بشكل كبير لمخاطر الإفلاس	$Z < -5$

المصدر : مصطفى فهمي الشيخ، مرجع سابق، ص 102.

3-2- تقييم مخاطر الائتمان:

يستخدم من قبل البنوك لتقييم المخاطر الائتمانية عند منح القروض إلى المشاريع الاقتصادية ويجري تقسيم القروض على خمس فئات بحسب درجة المخاطرة هي:

جدول رقم (31): كيفية تحديد درجة مخاطرة القروض اعتمادا على نتائج نسب نموذج Sherrord

¹ قاسم محسن الحبيطي، مرجع سابق، ص 224.

² وليد ناجي الحياي، الاتجاهات المعاصرة للتحليل المالي، مرجع سابق، ص 257.

الفئات	قيمة المؤشر	درجة المخاطرة
الفئة الأولى	$Z > 25$	قروض ممتازة
الفئة الثانية	$25 > Z > 20$	قروض قليلة المخاطرة
الفئة الثالثة	$20 > Z > 5$	قروض متوسطة المخاطرة
الفئة الرابعة	$5 > Z > -5$	قروض عالية المخاطرة
الفئة الخامسة	$Z < -5$	قروض عالية المخاطرة جدًا

المصدر : وليد ناجي الحياي، الاتجاهات المعاصرة للتحليل المالي، مرجع سابق، ص 255

يلاحظ من صيغة هذا النموذج ما يلي¹:

- إن الوزن الأكبر للنسب المالية المكونة له من نصيب تلك التي تختبر قدرة الزبون على السداد، أي نسب السيولة ونسب الرفع المالي لأن الغرض الأساسي للنموذج هو استخدامه في تحليل الائتمان، لإثبات فرض استمرار الشركة طالبة الاقتراض واستعدادها لتسديد التزاماتها في موعدها المحدد؛
- إن مؤشر الجودة (Z) المستخدم في تصنيف الشركة طالبة الاقتراض يسير في اتجاه عكسي لاتجاه المخاطرة، وهو سير منطقي بمعنى أن ارتفاع قيمة هذا المؤشر يدل على جودة القرض أو على قوة المركز المالي للشركة طالبة الاقتراض، ومن ثم انخفاض درجة المخاطرة، والعكس صحيح.

4- نموذج (Kah and Tans, 1999):

يستخدم هذا النموذج أسلوب الشبكات العصبية، وقد تطور العمل بهذا الأسلوب منذ منتصف القرن الماضي، وهو مشابه للنظام العصبي لدى الكائنات الحية، ويعتمد أسلوب الشبكات العصبية على المعالجة المتوازية للبيانات للوصول إلى النتائج الصحيحة، وقد تأخذ المعالجة شكل التحليل التمييزي أو اللوغاريتمي أو تحليل بروببت، وقد تأخذ أشكالاً أكثر تعقيداً في حالة المعادلات المتعددة، وتقوم بعمل الجذر لاحتساب المجموعات التي تؤدي إلى التنبؤ.

يتم تطبيق هذا النموذج للتنبؤ باحتمال الفشل المالي وفق الخطوات التالية²:

1- الانطلاق من الجدول أدناه والذي يبين الشبكة العصبية للتنبؤ بقدرة الشركة على الاستمرارية؛

الأوزان	الأصول السائلة / المطلوبات المتداولة	القيمة الدفترية / حقوق المساهمين / مجموع الأصول الملموسة	مجموع المطلوبات / مجموع الأصول الملموسة	مصرفات الفوائد / الأرباح قبل الفوائد والضرائب	صافي الربح / مجموع الأصول الملموسة	الأرباح المحتجزة / مجموع الأصول الملموسة
	الجذر 1	الجذر 2	الجذر 3	الجذر 4	الجذر 5	الجذر 6
1	- 1.7131	- 0.7445	1.0923	0.7894	- 1.219	1.4748

¹ قاسم محسن الحبيطي، مرجع سابق، ص 222.

² مصطفى فهمي الشيخ، مرجع سابق، ص 97-101.

0.0608	1.5736	1.4973	0.9675	0.4731	2.409	2
1.1088	3.0948 -	1.1811	0.4594 -	0.6464 -	4.7666 -	3
1.7151 -	3.4716	1.0374 -	1.9108 -	1.5166	2.4481	4
1.0478	3.8518 -	0.3472 -	0.5539	0.832	1.8592 -	5
1.4635 -	0.5343	0.9583	0.9388	1.6206 -	2.3792	6
0.2471	4.162 -	0.3435	4.7112	1.9838 -	0.3777 -	7
2.9925	3.8518	0.903 -	3.0032 -	0.068	0.7749	8
1.5489-	1.4552 -	2.8183	0.8004	2.7006 -	0.1082	9
1.68	1.5487 -	1.5812 -	1.5506	3.8039 -	1.4331 -	10
1.3918-	1.9189	3.2994	1.8209	1.174	1.069 -	11
3.2479 -	1.474 -	1.2572 -	1.5102	1.6278	3.4508 -	12
1.7903 -	0.9288 -	3.2692	1.3851	1.8089 -	1.586	13

2- تطبيق المعادلة التالية لكل وزن (أو سطر): النسبة المالية \times الجذر ن ؛

3- جمع بيانات كل وزن (أو سطر) أفقياً؛

4- يتم استخدام المجموع في مقياس الاحتمالات حسب المعادلة التالية:

$$\text{احتمال الإفلاس لكل سنة} = 1 \div [1 + (EXP - \text{مجموع كل وزن})]$$

5- يتم ضرب نتيجة احتمال كل وزن بما يعرف بالأوزان الصادرة حسب الجدول الموضح أدناه:

الجذور	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
الأوزان الصادرة	0.2511 -	0.2906	1.9166 -	2.4069	1.036 -	1.145	4.027 -	4.5182	0.7421 -	2.4982 -	1.3286	3.545 -	0.4856

6- حساب مجموع حاصل ضرب احتمال كل وزن بالأوزان الصادرة، ويسمى بالمجموع النهائي؛

7- يتم استخدام المجموع النهائي في احتساب احتمال فرض الاستمرارية حسب المعادلة التالية:

$$\text{احتمال فرض الاستمرارية} = 1 \div [1 + (EXP - \text{المجموع النهائي})]$$

8- النتيجة المحتملة للمعادلة السابقة تقع بين (0 و 1)، وإذا كان احتمال الاستمرارية 0.5 أو أقل، فإن الشركة مهددة بخطر الفشل المالي، وقد تواجه صعوبات مالية.

5- نموذج A-Score¹:

يعتمد نموذج (A) على طرق بديلة للتنبؤ بالفشل المالي للشركات من خلال نظام تسجيل للمتغيرات النوعية والكمية، على أساس الحكم الموضوعي في تحديد النقاط، دون اللجوء إلى التحليل الإحصائي للأوزان، ويعتقد (Argenti, 1976) أن عدم كفاءة الإدارة أو عدم توافر الخبرات الإدارية أسباب كافية للفشل المالي، وقد تتجلى تلك العيوب الإدارية في صور متعددة مثل الجمع بين وظيفة المدير العام ورئيس مجلس الإدارة، أو عدم كفاءة النظام المالي، أو عدم الاستجابة للتغيرات وإدراك العوامل المحيطة. اعتمد النموذج على فرضية أن الشركات المتوقع فشلها لا بد وأن تمر بأربع مراحل (العيوب، الأخطاء، الأعراض، الفشل)، وقام بإعطاء علامة لكل بند حسب الأهمية النسبية له كما يلي:

المرحلة	المؤشرات	عدد النقاط
---------	----------	------------

¹ مصطفى فهمي الشينخ، مرجع سابق، ص 103-104.

8	إدارة الشخص الواحد	العيوب
4	الجمع بين منصب المدير العام ورئيس مجلس الإدارة	
2	عدم فاعلية مجلس الإدارة	
2	عدم توازن الكفاءات الإدارية والفنية	
2	عدم كفاءة المدير المالي	
1	عدم كفاءة الإدارة الوسطى	
3	عدم وجود موازنات أو رقابة مالية	
3	عدم وجود خطة للتدفقات النقدية أو لا يتم تحديثها	
3	عدم وجود نظام تكاليف فعال (عدم معرفة المساهمة الحدية للوحدة)	
15	عدم الاستجابة للتغيرات والبيئة المحيطة (عدم تطوير المنتج، طرق التسويق)	
43	مجموع علامات العيوب	
15	ارتفاع نسبة المديونية	الأخطاء
15	التوسع في العمل على حساب قدراتها المالية	
15	الدخول في مشاريع كبيرة من غير الممكن تحقيقها أو تسديد الالتزامات	
45	مجموع علامات الأخطاء	
4	مؤشرات مالية سيئة	الأعراض
4	اللجوء للمحاسبة الإبداعية (استخدام طرق محاسبية مختلفة لإخفاء الخسائر)	
4	مؤشرات غير مالية سيئة (تجميد الرواتب، ارتفاع معدل دوران الموظفين، انخفاض الروح المعنوية، الشائعات)	
12	مجموع علامات الأعراض	
100	مجموع العلامات	

وبناء على عدد النقاط (A) يجري تصنيف الشركات حسب قدرتها على الاستمرار إلى ثلاث فئات كما يلي:

الفئة	درجة المخاطرة	عدد نقاط (A)
الأولى	الشركة غير معرضة لخطر الإفلاس	$0 \leq A < 18$
الثانية	احتمال التعرض لمخاطر الإفلاس	$18 < A < 35$
الثالثة	يصعب التنبؤ بمخاطر الإفلاس (المنطقة الرمادية)	$18 \leq A \leq 35$

6- نموذج (Zmijewski, 1984):

أجرى الباحث (Zmijewski) دراسة على عينة من الشركات الأمريكية المدرجة في السوق المالي، مكونة من 40 شركة مفلسة، و800 شركة غير مفلسة في الفترة ما بين (1972-1978)، واعتمد في نموده على ثلاث نسب مالية محتملة من واقع التقارير المالية لهذه الشركات خلال فترة الدراسة وهي:

- X1: معدل العائد على مجموع الأصول؛
- X2: نسبة المديونية؛
- X3: نسبة التداول.

وقد استخدم النموذج تحليل بروبيت (*Analysis Probit*) لتحديد وتعديل قيمة معاملات التمييز وإيجاد العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغيرات التابعة حسب الصيغة التالية¹:

$$B = - 8.7117 - 6.5279 X1 + 9.8054 X2 - 0.1814 X3$$

وبعد احتساب B المعدلة، يتم استخدامها في مقياس الاحتمالات حسب المعادلة التالية:

$$\text{احتمال الإفلاس} = 1 \div (1 + \text{EXP}(B \text{ المعدلة}))$$

إن النتيجة المحتملة للمعادلة السابقة تقع بين الصفر و الواحد، ويكون تفسير الاحتمالات على أساس 50% فشل الشركة، أي بعبارة أخرى إذا كان احتمال الإفلاس 0.5 أو أكثر فإن الشركة مهددة بخطر الفشل المالي ويحتمل إفلاسها.

المطلب الثالث: تقييم نماذج التنبؤ بالفشل المالي

مما سبق نستنتج وجود عدة نماذج للتنبؤ بالفشل المالي وأغلب هذه النماذج بنيت على معادلة الانحدار والتي تعتمد على مجموعة من المتغيرات من خلال وضع أوزان نسبية معينة لكل متغير وتختلف من نموذج لآخر بالإضافة إلى اختلاف الأوزان النسبية، وذلك بسبب اختلاف الظروف الاقتصادية لكل مؤسسة.

1- مقومات عملية التنبؤ بالفشل المالي:

تعتمد عملية التنبؤ بالفشل المالي أساساً على المعلومات المستخلصة من القوائم المالية والمتمثلة في قائمة المركز المالي، قائمة الدخل، وقائمة التدفقات النقدية، وذلك للوصول إلى معلومات متوقعة يتم إعدادها بناء على افتراضات معينة تراعي الأداء التاريخي للمؤسسة، حيث يتوقف نجاح عملية التنبؤ بالفشل المالي على توفر مجموعة من الشروط أهمها²:

- أن تتسم البيانات المالية الفعلية المعتمدة أساساً لإعداد القوائم المالية بالموضوعية والشمول، بحيث تغطي أوجه النشاط المختلفة للمشروع و لفترة زمنية طويلة نسبياً؛
- أن تكون الافتراضات التي تبنى عليها التوقعات المستقبلية معقولة وتتسم بالاتساق بين فترة وأخرى، كما تراعي ظروف المنشأة الداخلية وكذلك البيئة المحيطة بها؛
- أن تتسم النماذج والأساليب المتبعة في التنبؤ بالموضوعية والشمول، بمعنى أن يتم بناء تلك النماذج وفق منهج علمي متكامل يراعي جميع المتغيرات المؤثرة في النشاط محل التنبؤ، مع التركيز على المتغير المتحكم فيه؛
- أن يكون طول الفترة الزمنية للتنبؤ معقولاً، وتزداد دقة التنبؤات كلما قصرت الفترة والعكس صحيح؛

¹ مصطفى فهمي الشيخ، مرجع سابق، ص 91.

² محمد مطر، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني، مرجع سابق، ص 349.

• وجوب مراعاة الآثار التي تنعكس على التنبؤات بفعل التقلبات التي تحدث على الظواهر والمتغيرات التي يشملها نموذج التنبؤ؛

• الحرص على عملية استقراء النتائج، بمعنى أن نماذج التنبؤ السابقة التي تم اشتقاقها خلال فترة زمنية معينة من عمر النشاط قد لا تصلح لفترة زمنية أخرى عند تغير حجم النشاط لنفس المشروع¹.

2- النسب المالية الأكثر استخداماً في صياغة نماذج التنبؤ بالفشل المالي:

يلاحظ من خلال النماذج السابقة أنها مكونة من عنصر أساسي في عملية التحليل يتمثل في النسب المالية، والتي تعتبر اللبنة الأساسية في بناء أي نموذج، إضافة إلى كونها مقياس للأداء في آن واحد، وهذا يعد من إيجابيات هذه النسب لأنه يمكن اختصار العديد منها من خلال تجميعها في نموذج واحد، ومن بين النسب المالية الأكثر أهمية كأداة لصياغة نماذج التنبؤ بالفشل المالي من وجهة نظر المحللين الماليين، النسب المتضمنة في الجدول أدناه.

جدول رقم (32): ملخص لأهم النسب المالية المستخدمة في نماذج التنبؤ بالفشل المالي

الرقم	النسبة
1	صافي التدفق النقدي التشغيلي / مجموع الديون
2	درجة الرفع المالي
3	معدل دوران المخزون
4	مجموع المطلوبات / حقوق المساهمين
5	الأصول السائلة / المطلوبات المتداولة
6	صافي الربح بعد الضريبة / المبيعات
7	صافي التدفق النقدي التشغيلي / صافي الربح بعد الضريبة
8	معدل دوران صافي رأس المال العامل
9	صافي التدفق النقدي التشغيلي / فوائد الديون
10	معدل دوران المدينين

المصدر: محمد مطر، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني، مرجع سابق، ص 375.

3- محددات التنبؤ بالفشل المالي:

يوجد العديد من المحددات التي تؤثر على دقة عملية التنبؤ بالفشل المالي، ويمكن إيجازها في يلي²:

3-1- محددات تتعلق بالظروف المحيطة بالمؤسسة:

¹ محمد الهياش، مرجع سابق، ص 64.

² محمد الهياش، مرجع سابق، ص 72.

- تتأثر عملية التنبؤ بالسلوك الاقتصادي المستقبلي العام المحيط بمشروع المؤسسة، والذي يصعب التحكم فيه ومعرفته، مثل: حالة الحروب والكوارث الطبيعية أو الأزمات الاقتصادية؛
- كون علم المحاسبة من العلوم الإنسانية فإن عملية التنبؤ بموضوعاته تتأثر بالسلوك الإنساني أكثر من تأثرها بالعلوم الطبيعية المحيطة.

3-2- محددات تتعلق بالنماذج والأساليب الإحصائية:

- تعتمد جميع النماذج السابقة على الأسلوب الرياضي في اشتقاق احتمال الفشل المالي وذلك من خلال معادلة الارتباط التي تعتمد على مجموعة متغيرات تختلف في البعض منها وتشارك في البعض الآخر، بالإضافة إلى أن الأوزان النسبية التي أعطيت لهذه المتغيرات تختلف من نموذج إلى آخر حسب الظروف الاقتصادية لكل مشروع تمت دراسته¹؛

- تتأثر عملية التنبؤ المالي بالبيانات المستخدمة وطبيعة هذه البيانات، فقد تكون هذه البيانات موسمية وبالتالي لا تعكس الصورة الحقيقية للمؤسسة والتي تؤثر بدورها على نتائج التنبؤات في المستقبل؛
- استخدام بعض الأساليب أو النماذج الإحصائية التي لا تتناسب مع البيانات المتوفرة والتي يتم استخدامها في عملية التنبؤ؛
- يعتمد تحديد الأوزان النسبية في نماذج التنبؤ بالفشل المالي على الخبرة الشخصية للمحلل أو متخذ القرار دون وجود أساس علمي واضح وثابت، ومن ثم فإن استخدام هذا النوع من التحليل يترتب عليه عدة مشاكل رئيسية أبرزها ما يلي :

- ✓ ضرورة تحديد نوعية المؤشرات المستخدمة في التحليل؛
- ✓ كيفية حساب الأوزان النسبية لكل مؤشر، وتبرير هذا الحساب علمياً؛
- ✓ طبيعة العلاقة بين هذه المؤشرات، وأوزانها النسبية والتي يمكن حسابها رياضياً وإحصائياً².

3-3- محددات تتعلق بالمشروع وطبيعة نشاطه:

تتمثل هذه المحددات في ما يلي:

- اختيار فترات للقيام بعملية التنبؤ لا تتناسب مع دورة الإنتاج والعمليات في المشروع، حيث أن التنبؤات قصيرة الأجل غير ذات فائدة في الأنشطة ذات دورة الإنتاج الطويلة؛
- تتوقف عملية التنبؤ على طبيعة ومدة نشاط المشروع، وتكون أكثر ملائمة للمشاريع طويلة المدى؛
- تلعب الخبرة في عملية التنبؤ بفشل الشركة دوراً هاماً وحيوياً في صحة ودقة عمليات التنبؤ التي تقوم بها، فكلما كان للمحلل المالي خبرة في التنبؤ كلما كانت نتائج التنبؤ أكثر دقة والعكس صحيح.

¹ وليد ناجي الحياي، الاتجاهات المعاصرة للتحليل المالي، مرجع سابق، ص 251.

² عيد أحمد أبو بكر، مرجع سابق، ص 22.

من خلال استعراض النماذج السابقة يتبين أهمية عملية التنبؤ بإمكانية حدوث الفشل المالي، كما يتضح أن كل نموذج يصلح لظرف اقتصادي معين وهذا يعني انه لا يمكن استخدام هذه النماذج لكل المؤسسات على اختلاف واقعها الاقتصادي، ولعل هذا يمثل أحد أهم جوانب القصور لهذه النماذج.

كما ينبغي على المحلل المالي أن يكون حذرا في تطبيق هذه النماذج وأن يحاول الأخذ بالنماذج الملائمة، خاصة وأن التعامل مع هذه النماذج يعتمد على خبرة المحلل العلمية والعملية، وبالتالي يمكنه استخدام هذه النماذج مع إجراء بعض التعديلات على متغيراتها وزنا وعنوانا لتتلاءم مع ظروف المؤسسة التي يقوم بدراستها، كما يمكن الاستفادة من هذه النماذج في المجال الرقابي كأحد أدوات الرقابة القبلية أو الوقائية، أي معرفة الحالة المالية للشركة وتصحيح الموقف المالي للشركة قبل حدوث أي انحراف¹.

تجدر الإشارة إلى أن عملية صياغة نماذج جديدة بالاستناد إلى النماذج المتوفرة تحتاج إلى مقدرة وكفاءة علمية ومهنية عالية من قبل المحلل لاقتراح النموذج الملائم والى اختبارات عديدة قبل تطبيقه وإلا ستكون المخرجات غير حقيقية قد تلحق الضرر بالمؤسسة².

خلاصة الفصل:

لتحقيق أهداف التحليل المالي ينبغي أن يكون شاملا لجميع النواحي المالية، وللرفع من فعالية التحليل يجب أن يغطي فترة زمنية طويلة المدى يمكن من خلالها تحليل الماضي وتقييم الحاضر للتنبؤ بالمستقبل، لذا يجب توسيع

¹ ربحان الشريف، مرجع سابق، ص 19.

² وليد ناجي الحياي، الاتجاهات المعاصرة للتحليل المالي، مرجع سابق، ص 251.

- مجال التحليل ليشمل التوازن المالي في الأجل الطويل لاختبار مدى الصحة المالية للمؤسسة، إضافة لذلك ينبغي استشراف الآفاق المالية للمؤسسة لاختبار قدرتها على الاستمرار والتنبؤ بمستقبلها المالي.
- من خلال دراسة وتحليل التوازن المالي في الأجل الطويل يمكن أن نستخلص ما يلي:
- يتم التحليل الأفقي للقوائم المالية بمقارنة عناصرها لعدة فترات زمنية متتالية من أجل تحديد قيمة التغيرات التي حدثت على أهم بنود القوائم المالية لمعرفة اتجاهها خلال فترة الدراسة مما يمكّن من استشراف شكل هذه القوائم في المستقبل؛
 - يسمح التحليل الأفقي وتحليل الاتجاهات للميزانية برصد مختلف التغيرات في هيكل الاستخدامات أو في مصادر التمويل والالتزامات مع متابعتها والبحث عن أسبابها وتفسيرها، كما يسمح بدراسة اتجاهات المجموعات الجزئية المكونة للميزانية وتحديد اتجاهات البنود المكونة لها بالتفصيل مع تفسير وربط اتجاهات تغير هذه المجموعات وتغيرات بنودها؛
 - يقوم التحليل الأفقي لحساب النتائج على فكرة مقارنة وتحديد أهم التغيرات التي حدثت على مختلف العناصر المكونة لنشاط المؤسسة، إلى جانب متابعة التغيرات التي حدثت على المستويات المختلفة للنتائج وتحديد اتجاهها لمعرفة تطور أو تراجع مستوى النشاط؛
 - يهتم التحليل الأفقي لقائمة التدفقات النقدية بدراسة تغيرات التدفقات النقدية الداخلة والخارجية المتأتية من مختلف الأنشطة خلال الدورات المالية المتتالية، كما يستفيد المحلل المالي من هذا التحليل في تتبع آثار الحركة النقدية التي طرأت خلال فترة التحليل، ومن ثم إمكانية التنبؤ باتجاهها المستقبلي، كما يوفر رؤية أوضح للمحلل لتقييم المركز النقدي للمؤسسة واكتشاف أي خلل مالي والبحث عن أسبابه وإيجاد الكيفيات الملائمة لمعالجته، وفهم فلسفة الإدارة وسياساتها وأهدافها الاستراتيجية التي تظهر حتماً من خلال اتجاه التغيرات في أرقام هذه القائمة؛
 - يشمل تحليل التوازن المالي في الأجل الطويل تحليل الهيكل المالي والذي يمثل البنية المالية للمؤسسة من خلال تحليل نسب المديونية والتعرف على محددات الاستدانة الخاصة بها من أجل اختبار مدى الصلابة المالية للمؤسسة وفهم وتفسير سياساتها المالية والحكم على صحة اختياراتها المالية، وبالتالي الوقوف على حقيقة وضعها المالي؛
 - يمكن للمؤسسة التنبؤ باحتمال الفشل المالي قبل حدوثه في الوقت المناسب باستخدام النموذج الملائم لها من بين النماذج المالية المقترحة أو استحداث نموذج خاص بها بناءً على دراسة مالية مختصة ومعقدة، مما يسمح لها بتحقيق العديد من المزايا والفوائد ويمكّنها من اتخاذ الإجراءات والتصحيحات اللازمة لمعالجة الفشل في مراحله المبكرة لتجنب خطر الإفلاس.

الفصل السادس

دراسة حالة

مؤسسة اقتصادية

— مجمع صيدال —

تمهيد:

من خلال الدراسة النظرية يتبين بان التحليل المالي هو نظام للمعلومات يعتمد بشكل أساسي في مدخلاته على البيانات والمعلومات المحاسبية المستمدة من مخرجات النظام المحاسبي المالي ويعمل على معالجتها باستخدام العديد من الأساليب والتقنيات والأدوات التحليلية بغرض تشخيص الوضعية المالية للمؤسسة وتحديد نقاط القوة والضعف في أدائها المالي ومدى تحقيقها لتوازناتها المالية.

ونظرا لأهمية العلاقة والترابط الموجود بين التحليل المالي ومخرجات النظام المحاسبي المالي، اعتمد إعداد هذا الأخير على المقاربة المالية لخدمة أهداف التحليل وتجسيد مبدأ الإفصاح والشفافية لعرض وتقديم الصورة الصادقة لوضع المؤسسة والتي تعتبر الهدف المشترك لجميع الأطراف ذوي المصلحة بالمؤسسة.

كما يتضح من خلال دراسة الأساليب المستخدمة في مختلف مجالات التحليل سواء التقليدية منها أو الحديثة بأن التحليل المالي نظام للمعلومات قابل للتطور والتحديث، كما أنه نظام مرن يعمل على تطبيق العديد من الطرق التقنية استجابة للتغيرات والمتطلبات والظروف المالية والاقتصادية المحيطة بالمؤسسة، مما يسمح بإمكانية القيام بعملية مسح مالي شامل ومتكامل للمؤسسة.

وبغرض إعطاء موضوع البحث بعد تطبيقي وحتى تكون دراستنا واقعية ارتأينا دعمها بدراسة ميدانية فاخترنا لهذا الغرض مجمع صيدال ليكون حقلًا لهذه الدراسة، لذا سنقوم في هذا الفصل بعرض ومناقشة مختلف الجوانب التطبيقية لهذه الدراسة من خلال إسقاط أساليب وأدوات التحليل وطرق المعالجة التي تعرضنا لها في الجانب النظري على التقارير المالية لمجمع صيدال في حدود ما سمحت به المعطيات المحصل عليها من أجل التعرف بشكل ميداني على مدى مساهمة النظام المحاسبي المالي في دعم وتحديث أساليب التحليل المالي وتفعيلها في مختلف مجالات التحليل.

لهذا الغرض تم تقسيم هذا الفصل للمباحث التالية:

المبحث الأول: تقديم مجمع صيدال

المبحث الثاني: تحليل نتائج ومؤشرات الأداء المالي لمجمع صيدال

المبحث الثالث: تحليل التوازن المالي في الأجل القصير لمجمع صيدال

المبحث الرابع: تحليل التوازن المالي في الأجل الطويل لمجمع صيدال

المبحث الأول: تقديم مجمع صيدال

يعتبر مجمع صيدال من المؤسسات الاقتصادية الكبرى والمتخصصة في صناعة وتسويق المنتجات الصيدلانية، فهو رائد الصناعات الدوائية على الصعيد الوطني، وهو المنتج الأول للأدوية الجينية في الجزائر، ويمثل قطبا هاما للصناعة الصيدلانية على المستوى العربي والإفريقي، ويتمتع بخبرة تفوق خمسة وثلاثين سنة في ميدان الصناعة الصيدلانية.

المطلب الأول: التعريف بمجمع صيدال

مجمع صيدال شركة ذات أسهم، متخصصة في إنتاج وتسويق المنتجات والمواد الصيدلانية، وهي من المؤسسات الأولى التي تم دخولها لبورصة القيم المتداولة بالجزائر، مما أكسب المجمع ميزات تنافسية عدة على الصعيد المحلي أو الدولي، إلى جانب ذلك دخلت صيدال في عقود شراكة مع اكبر المخابر الأجنبية للاستثمار في القطاع الصيدلاني والتي توجت بإبرام العديد من الاتفاقيات في مجال البحث والإنتاج والتسويق.

1- مبررات اختيار مجمع صيدال لإجراء الدراسة التطبيقية:

ترجع أسباب اختيارنا لمجمع صيدال للقيام بالدراسة التطبيقية للمبررات التالية:

- المكانة الاقتصادية والاستراتيجية التي يحتلها مجمع صيدال على المستوى الوطني، إذ يعتبر المجمع من أهم مؤسسات صناعة الدواء في الجزائر؛
- يعتبر مجمع صيدال نموذجا اقتصاديا ناجحا يجسد نجاح المؤسسات الاقتصادية العمومية في الجزائر باعتبارها المؤسسة العمومية الوحيدة في هذا الميدان الصناعي؛
- يمثل مجمع صيدال بعد اقتصادي واستراتيجي على المستوى الوطني لما لصناعة الدواء من أبعاد وتأثيرات صحية واجتماعية، لذا يعتبر المجمع مستقبل هذه الصناعة في الجزائر؛
- تعتبر صيدال من المؤسسات الأولى التي تم دخولها لبورصة الجزائر، مما يكسبها مكانة مالية متميزة ورائدة بين باقي المؤسسات الاقتصادية الأخرى، مما يجعل المعلومات التي يتم الإفصاح عنها من طرف المجمع شاملة تلبية حاجة المحلل المالي لتحليل مختلف مجالات التحليل المتعلقة بالأداء المالي والتوازنات المالية؛
- إدراج مجمع صيدال في بورصة الأوراق المالية يلزمها قانونيا بنشر تقاريرها المالية بشكل علني ودوري، وهذا ما يرفع مستوى الإفصاح والشفافية في هذه التقارير مما يجعل منها مادة أولية أكثر موضوعية وموثوقية يمكن للمحلل المالي الاعتماد عليها لتحليل مختلف الجوانب المالية للمؤسسة مما يؤثر بشكل ايجابي وفعال على عملية التحليل، ويجعل نتائج التحليل أكثر مصداقية لتشخيص وضعية المؤسسة؛
- التزام مجمع صيدال بتطبيق المعايير المحاسبية المعتمدة في عملية المراجعة سواء على مستوى المراجعة الداخلية أو الخارجية، إلى جانب التزام المجمع بتطبيق ميثاق الحكم الراشد المتعلق بحوكمة الشركات، يكسب التقارير المالية المنشورة لمجمع صيدال المزيد من الموضوعية والمصداقية.

2- التعريف بمجمع صيدال:

صيدال شركة ذات أسهم برأسمال قدره 2.500.000.000 دينار جزائري، حيث 80% من رأسمالها ملك للدولة بينما 20% المتبقية تم التنازل عنها للمستثمرين من القطاع العام والخاص عند انضمام صيدال للبورصة في 17 جويلية 1999.

يمكن تلخيص البيانات الخاصة بمجمع صيدال من خلال البطاقة الفتية التالية:

الجدول رقم (33) : بطاقة فنية لمجمع صيدال

اسم المؤسسة	مجمع صيدال
-------------	------------

المقر الاجتماعي	الطريق الولائي رقم 11 - الدار البيضاء - الجزائر العاصمة
رأس المال	شركة مساهمة برأسمال 2.500.000.000 دج و 2.000.000 سهم
طبيعة الصفقة	20% من رأس المال أي 2.000.000 سهم
نوع الأوراق المالية	أسهم اسمية
المساهم ذو الأغلبية	الشركة العمومية القابضة كيمياء-صيدلة - chimie-pharmacie - (80%)
التعاملات	طرح 2.000.000 سهم بقيمة اسمية 250 دج وبسعر إصدار 800 دج
تأشيرة اللجنة	رقم 04-98 بتاريخ: 24 ديسمبر 1998
تاريخ الدخول في البورصة	17 جويلية 1999

المصدر: من إعداد الباحث اعتمادا على: www.cosob.org تاريخ الاطلاع: 2017/01/12.

3- مهام مجمع صيدال:

تتلخص المهمة الأساسية لصيدال في تطوير وإنتاج وتسويق المواد الصيدلانية الموجهة للاستعمال البشري، ويندرج ضمن هذه المهمة المهام التالية:

- إنتاج الأدوية بالإضافة إلى مختلف المواد الأولية المختلفة المستخدمة في الإنتاج الصيدلاني؛
- تسويق المنتجات الصيدلانية عبر مختلف الأسواق المحلية والدولية؛
- استيراد وتصدير المواد الصيدلانية ومستلزماتها، سواء على شكل منتجات مصنعة أو مواد أولية؛
- البحث والتطوير في مجال صناعة الأدوية والمستحضرات الدوائية؛
- العمل على تلبية حاجات السوق المحلية خاصة التصدير للأسواق الخارجية؛
- تسيير المحفظة المالية الخاصة بالمجمع؛
- المراقبة الاستراتيجية لجميع الفروع والتنسيق في ما بينها؛
- تحديد استراتيجيات عمليات الإنتاج والعمل على البحث والتطوير لإنتاج المنتجات الجديدة وتسويقها.

4- أهداف مجمع صيدال:

يعمل مجمع صيدال على تطبيق مخطط تنموي وشامل ومتكامل يرافق توسع ونمو المجمع ويتركز حول رفع كفاءة الموارد البشرية، تحسين التنظيم والتسيير والمراقبة، تطوير نظام المعلومات، تعزيز ثقافة المؤسسة وتنفيذ سياسة فعالة للاتصال من خلال:

- تعزيز القواعد الأخلاقية التي تهدف إلى تسوية وتطهير سوق الأدوية؛
- المساهمة في الحد من الواردات؛
- الانفتاح على الأسواق الخارجية؛
- الزيادة من مستوى رضا المستهلك¹.

¹ موقع هيئة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة: www.cosob.org اطلع عليه في: 2017/01/02.

5- نشأة وتطور مجمع صيدال¹:

مر مجمع صيدال مثل غيره من المؤسسات العمومية بمراحل عدة، ويمكن إيجاز التطورات التاريخية والمحطات الهامة التي مر بها المجمع منذ نشأته إلى حد الآن في المراحل التالية:

◀ إنشاء المؤسسة الوطنية للمنتجات الصيدلانية (ENPP) عقب إعادة هيكلة الصيدلية المركزية الجزائرية (PCA)، وذلك بمقتضى المرسوم رقم 161/82 المؤرخ في 24 افريل 1982، وأوكل إلى المؤسسة صنع الأدوية ذات الاستعمال البشري والبيطري، وقد استفادت في هذا الإطار من امتلاك وحدات الإنتاج بالجزائر العاصمة ممثلة في مصانع الحراش والدار البيضاء وجسر قسنطينة؛

◀ إعادة تسمية المؤسسة الوطنية للإنتاج الصيدلاني سنة 1984 حيث أطلق عليها اسم مؤسسة صيدال (SAIDAL)؛

◀ افريل 1987 استفادت صيدال من تحويل المركب المخصص لإنتاج المضادات الحيوية بالمدينة والذي كان على وشك الانتهاء من الشركة الوطنية للصناعات الكيماوية (ENIC)، وتم ضمه إليها رسميا سنة 1988؛

◀ فيفري 1989 أصبحت صيدال مؤسسة عمومية تتمتع بالاستقلالية في التسيير وذلك طبقا لسياسة استقلالية المؤسسات، وتم بموجب ذلك تحويلها إلى مؤسسة وطنية ذات أسهم، حيث تخضع لمراقبة صندوق المساهمة بترو كيمياء وصيدلة وهي الفترة التي كان فيها لصناديق المساهمة دور في مراقبة المؤسسات العمومية باعتبارها الجهة التي تمثل ملكية الدولة على المؤسسات الاقتصادية العمومية؛

◀ سنة 1993 تم اظفاء تعديلات على القانون الأساسي للشركة حيث سمح لها بالمشاركة في العمليات الصناعية والتجارية التي لها صلة بموضوع نشاطها من خلال إنشاء شركات أو فروع جديدة تابعة لها، كما استفادت صيدال من برنامج الإصلاح المالي حيث تحملت الدولة ديونها وخسائرها في إطار الإصلاح المالي لمؤسسات القطاع العام؛

◀ سنة 1996 وفي إطار إصلاح المؤسسات الاقتصادية العمومية، تم إنشاء الشركات القابضة التي حلت مكان صناديق المساهمة، وأصبحت المؤسسة العمومية القابضة كيمياء- صيدلة تملك رأسمال شركة صيدال بنسبة 100% باعتبار المؤسسات القابضة تمثل ملكية الدولة للمؤسسات الاقتصادية العمومية؛

◀ سنة 1997 قامت صيدال بوضع مخطط لإعادة الهيكلة الصناعية نتج عنه تحول مؤسسة صيدال إلى مجمع في 02 فيفري 1998 وذلك بموجب عقد رقم 97/85، ليصبح اسمها (المجمع الصناعي صيدال) مؤسسة ذات أسهم برأسمال اجتماعي يقدر بـ 2.500.000.000 دج موزع على 10.000.000 سهم بقيمة اسمية تعادل 250 دج للسهم، تخضع للقانون التجاري الجزائري ومتخصصة في الإنتاج والتسويق الصيدلاني وتضم ثلاثة فروع (فارمال، انتيببوتيكال وبيوتيك)؛

¹ أنظر:

- موقع مجمع صيدال: www.saidalgroup.dz اطلع عليه في: 2017/01/02 .
- موقع هيئة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة: www.cosob.org اطلع عليه في: 2017/01/02.
-

- ◀ 11 فيفري 1998 تم توقيع اتفاقية بين مجمع صيدال ولجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، حيث قدم المجمع طلب الحصول على جزء من رأسماله عن طريق العرض العمومي للبيع؛
- ◀ 24 ديسمبر 1998 منحت اللجنة التنظيمية لمراقبة عمليات البورصة تأشيرة الدخول للبورصة لمجمع صيدال تحت رقم 98/04، وذلك بعد استيفاء كل الشروط القانونية المطلوبة؛
- ◀ 15 مارس 1999 والذي يعتبر حدثا تاريخيا في مسيرة المجمع دخل مجمع صيدال بورصة الجزائر عن طريق فتح رأس ماله بشكل جزئي وبنسبة 20% من الرأسمال الاجتماعي لمجمع صيدال عن طريق تقنية العرض العمومي للبيع OPV، بينما بقيت مساهمة الدولة 80% عن طريق الشركة العمومية القابضة للكيمياء والصيدلة؛
- ◀ 17 جويلية 1999 تم الدخول الفعلي للبورصة، وعرضت أسهم صيدال للاكتتاب العام بقيمة 5.000.000.000 دج موزعة على 2.000.000 سهم بقيمة اسمية 250 دج للسهم وبسعر إصدار 800 دج وقد كان أول تداول (تسعيرة) لسهم مجمع صيدال في 20 سبتمبر 1999؛
- ◀ في سنة 2000 تم الحصول على شهادة الايزو (ISO 9001)؛
- ◀ 12 مارس 2006 تم اختيار المجمع الصناعي صيدال مع 54 مؤسسة اقتصادية أخرى من بين 145 مؤسسة كبرى من أجل تخصصتها واستكمال فتح رأسمالها والبحث عن شريك استراتيجي بهدف تحسين قدرتها التنافسية؛
- ◀ سنة 2014 شرع مجمع صيدال في إدماج فروعها التالية (انتيبيوتيكال، فارمال وبيوتيك) عن طريق الامتصاص.

6- الهيكل التنظيمي لمجمع صيدال¹:

يضم الهيكل التنظيمي لمجمع صيدال المستويات التالية:

6-1- الإدارة العامة: وتتألف من:

- الرئيس المدير العام: يعتبر المسؤول الأول عن تسيير المجمع واتخاذ القرارات، كما يمثل المجمع في الداخل والخارج ويتولى إبرام عقود الشراكة مع الشركاء المحليين والأجانب للمجمع.
- الأمين العام: يعتبر المسؤول الثاني وأهم عضو استشاري لرئيس المجمع، ويتولى مهام التنسيق والاستشارة وربط المصالح الوظيفية بالإدارة العليا لضمان الاتصال والحوار لتنفيذ برامج العمل.

6-2- المديريات الوظيفية: تشمل المديريات المركزية المتواجدة على مستوى المديرية العامة للمجمع وتشمل:

6-2-1- مديرية المستخدمين:

تتمثل مهامها في تسيير الموارد البشرية للمجمع بمختلف فروعها والعمل على انجاز مهام التوظيف والتنظيم والتكوين وذلك باستقطاب واختيار الكفاءات وتكوينها وتحفيز هذه الموارد بغرض تحسين أدائها.

6-2-2- مديرية الشؤون القانونية:

تتكفل بمهام إدارة الملفات القانونية للمجمع، وتسيير مختلف القضايا والمنازعات والدعاوى القضائية للمجمع.

¹ موقع مجمع صيدال: www.saidalgroup.dz اطلع عليه في: 2017/01/05.

6-2-3- مديرة الممتلكات والوسائل العامة:

تهتم بتسيير الممتلكات العينية والوسائل المادية والمعدات الصيدلانية التابعة للمجمع والتي تستعمل في النشاطات الانتاجية والصيدلانية.

6-2-4- مديرة أنظمة الإعلام:

تهتم بإعداد وتطوير الأنظمة المعلوماتية في المجمع، والعمل على تحسينها، وضمان كفاءة وتفعيل دور نظم المعلومات في دعم عمليات اتخاذ القرارات والتخطيط والتنبؤ، بالإضافة لضمان التنسيق بين وظائف المجمع.

6-2-5- مديرة الاستراتيجية والتنظيم:

تهتم بوضع وإعداد الاستراتيجيات المالية للمجمع، وتحديد جدول التمويل الخاص به، وتعمل على تقييم مختلف النتائج المالية والمحاسبية، بالإضافة لمتابعة محفظة الأوراق المالية للمجمع، من اجل ضمان التسيير المالي الناجع لمختلف أنشطة وعمليات المجمع.

6-2-6- مديرة التدقيق الداخلي:

تهتم بإجراء عمليات التدقيق المحاسبي الداخلي والتحليل المالي للمجمع، وهي المكلفة بإعداد تقارير التسيير والتقارير المالية الدورية، إضافة لإعداد مختلف التقارير الشهرية والفصلية والسادسية عن النتائج المحاسبية المحققة ورقم الأعمال والمبيعات والإنتاج والمخزون بالكميات والقيمة، وهي المديرية المسؤولة عن تحديد الانحرافات في الأداء وتصحيحها.

6-2-7- مديرة التنمية الصناعية:

تهتم بتفعيل أساليب الشراكة مع الشركات والمخابر الرائدة عالميا والاستفادة من خبراتها لتطوير تقنيات الإنتاج وضمان التنمية الصناعية للمجمع ، ومواكبة أحدث التطورات في مجال الصناعة الصيدلانية.

6-2-8- مديرة الشؤون الصيدلانية:

تعتبر من المديرية المستحدثة في المجمع، وتعتمد على تطوير العمليات الصيدلانية، والعمل على تطوير هذا المجال والاستثمار فيه بشكل فعال.

6-2-9- مديرة العمليات:

تتكفل بإعداد دفاتر شروط المشاريع الجديدة، بالإضافة لوضع الخطط لتأهيل وحدات الإنتاج مع متابعة عمليات انجاز المشاريع وتقييمها.

6-2-10- مديرة ضمان الجودة:

تهتم بضمان جودة المنتجات من خلال تبني أنظمة الجودة (الايزو 9000، الايزو 9001، الايزو 9002)، كما تحرص على الالتزام بسياسة الجودة المنتهجة من طرف المجمع والعمل على مراجعتها دوريا وتطويرها.

6-2-11- مديرة التسويق والمبيعات:

تتكفل بتطوير الأداء التسويقي للمجمع ودراسة الأسواق المستهدفة وتسيير المبيعات وتفعيل شبكة التوزيع عبر

كامل التراب الوطني.

6-2-12- مديرية الاتصال :

مهمتها تفعيل الدور الإعلامي من خلال إصدار المجلات والمنشورات الخاصة بالصحة والطب والصيدلة وأهمها (Info Sidal)، (Sidal Santé)، (Sidal Echo).

6-2-13- مديرية إدارة البرامج:

تتكفل بمهمة تنفيذ ومتابعة البرامج الاستراتيجية لتطوير وتنمية المجمع في مختلف المجالات المتعلقة بالتسيير، الشراكة، التصنيع والإنتاج، إلى جانب وضع خطط العمل اللازمة لذلك ومراقبة تنفيذها وتقييمها.

6-2-14- مديرية المشتريات:

تعمل على تسيير عمليات الشراء والتمويل الخاصة بمختلف المواد والتموينات والمستلزمات الخاصة بعمليات الإنتاج والتصنيع.

6-2-15- مديرية المالية والمحاسبة:

تتكفل بمهمة البحث عن مصادر التمويل الداخلية والخارجية، بالإضافة لقيامها بالعمليات المحاسبية المتعلقة بتسجيل العمليات التجارية والمالية ومسك الحسابات والدفاتر المحاسبية.

6-2-16- مديرية التكوين:

تعمل على وضع برامج التدريب والتكوين لمختلف موظفي وإدارات المجمع للرفع من المستوى الوظيفي والمهني لمستخدمي المجمع، بالإضافة لمتابعة تنفيذ وتقييم هذه البرامج التدريبية والعمل على تطويرها.

6-2-17- مركز البحث والتطوير:

أنشئ هذا المخبر في 24 جويلية 1999 ويقع مقره في المحمدية بالعاصمة، يحتوي على معدات وتجهيزات صيدلانية متطورة، كما يعمل به طاقم من اليد العاملة الكفئة والمؤهلة، يتجاوز عدد عماله 156 عاملا تشكل نسبة الإطارات منهم أكثر من 70%، يعمل على تطوير الأدوية الجينية أو المطابقة (produits génériques) حيث يطور سنويا من 5 إلى 6 منتجات مطابقة جديدة والتي تدمج مع تشكيلة منتجات المؤسسة، بالإضافة إلى تقديم المساعدة التقنية والعلمية للوحدات والتكفل بتكوين الباحثين التابعين للمجمع، كما يتضمن العديد من مخابر البحث العلمي كمخبر التحاليل الكيميائية المكلف بضمان الجودة، مخبر الميكروبيولوجيا المكلف بفحص وتحليل المواد العقيمة، مختبر علم أمراض المناعة،... الخ.

6-2-18- مركز التكافؤ الحيوي:

تم إنشاء المركز بالتعاون مع شركة أكديما وتم تشييده في جانفي 2016 وهو مجهز بالتجهيزات والمعدات اللازمة كما تم تكوين وتدريب إطاراته لا سيما في مجال تطوير أجهزة التحليل للتأكد من موافقة الدواء الجينيس للمعايير الدولية والقيام بدراسات حيوية تمس منتجات صيدال.

6-3- الوحدات التجارية:

يضم المجمع ثلاث وحدات تجارية تتكفل بمهمة توزيع وتسويق الأدوية والمنتجات الصيدلانية للمجمع وهي:

6-3-1- الوحدة التجارية المركزية للوسط(UCC):

وهي أول وحدة تجارية تابعة للمجمع أنشأت في 12 أوت 1995 لتسويق وتوزيع منتجات مجمع صيدال، يقع مقرها بالمحمدية بالحراش ويشغل بها أكثر من 160 عاملا.

في إطار تهيئة واد الحراش وانجاز المسجد الكبير بالجزائر تم تغيير مقر هذه الوحدة نحو المقر الجديد الكائن بالمنطقة الصناعية بن بولعيد بمدينة البليدة وهذا ابتداء من أول مارس 2017¹.

6-3-2- الوحدة التجارية للشرق(UCE):

تأسست في 15 أكتوبر 1999، يقع مقرها بمدينة باتنة، أسندت لها مهمة تموين 18 ولاية من الشرق الجزائري.

6-3-3- الوحدة التجارية للغرب(UCO):

تأسست في جويلية 2000، يقع مقرها بمدينة وهران، أسندت لها مهمة تموين 18 ولاية من الغرب الجزائري.

6-4- الفروع:

يضم المجمع الفروع الانتاجية التالية:

6-4-1- فرع أنتيبوتيكال:

يتمثل في مركب المضادات الحيوية بالمدينة ويعتبر الفرع الأكبر لدى المجمع من حيث معايير الحجم (رأس المال 1.187.500.000 دج، ويشغل به حاليا 1374 عاملا)، ويتخصص في إنتاج المضادات الحيوية،

انطلق في الإنتاج سنة 1988، ويضم المركب الوحدات التالية:

- وحدة إنتاج المواد الفعالة البنيسيلينية وغير البنيسيلينية: يتم الانتاج بواسطة عمليتي التخمر ونصف التحليل؛
- وحدة إنتاج مواد التخصصات الصيدلانية: تتكون من ورشتين للإنتاج إحداهما لإنتاج الأدوية البنيسيلينية والأخرى لإنتاج الأدوية غير البنيسيلينية؛
- مطبعة يغطي إنتاجها كل احتياجات أنتيبوتيكال بالإضافة إلى 30% من احتياجات الفروع الأخرى؛
- وحدة المستحضرات الطبية؛
- مخبر لمراقبة الجودة؛
- مركز للصيانة ووحدة للمصالح المساعدة؛
- وحدة لمعالجة الفضلات.

6-4-2- فرع فارمال:

تأسس في 02 فيفري 1998، يقع مقره في الدار البيضاء بالجزائر العاصمة، يبلغ رأس ماله 200 مليون دج ويشغل 918 عاملا، ينتج المستحضرات الطبية الجاهزة كالأقراص والمراهم والشراب بالإضافة للمحاليل ومعجون الأسنان.

يتكون الفرع من ثلاثة مصانع للإنتاج ومخبر لمراقبة الجودة والتنوعية.

¹ بيان لمساهمي صيدال: أنظر موقع مجمع صيدال: www.saidalgroup.dz اطلع عليه في: 2017/07/01.

أ- مصنع الدار البيضاء: ينتج مختلف أنواع الأدوية الجالينيكية (galénique) بقدرة إنتاجية تفوق 40 مليون وحدة بيع.

ب- مصنع قسنطينة: يضم قسمين للإنتاج:

✓ قسم الأشكال السائلة لإنتاج الاشرية بطاقة إنتاج قدرها 10 مليون وحدة بيع؛

✓ قسم الأنسولين: تم انشائه سنة 2005 وهو متخصص في إنتاج الأنسولين بأنواعه الثلاثة (السرير، المركب، الأساسي أو القاعدي).

ت- مصنع عنابة: مختص في صناعة الأشكال الجافة كالأقراص والكبسولات بطاقة إنتاجية تفوق 7 مليون وحدة بيع.

6-4-3- فرع بيوتيك:

يقع مقره بالمحمدية بالحرش، يبلغ رأس ماله 590 مليون دج ويشغل 1127 عاملا، ويتكون من ثلاثة مصانع للإنتاج بالإضافة إلى ورشة أعمال.

أ- مصنع جسر قسنطينة: تقدر طاقته الانتاجية بـ 18 مليون وحدة بيع، ويتكون من قسمين للإنتاج:

✓ الأول: مختص في صناعة بإنتاج الصيغ الغالينية، تحميلات، أنبولات وأقراص؛

✓ الثاني: مختص في صناعة المحاليل الكثيفة: جيوب وقارورات، كما يضم مخبر لمراقبة الجودة مكلف بالتحليل الفيزيوكيميائي والمكروبيولوجي، والسامس، كما يحتوي خمس ورشات للإنتاج: ورشة

التحميلات؛

✓ ورشة الأقراص والملبسات؛

✓ ورشة المحاليل المكثفة جيوب؛

✓ ورشة المحاليل المكثفة قارورات؛

ب- مصنع الحرش: يقدر إنتاجه بـ 20 مليون وحدة بيع، ويتكون من مخبر لمراقبة الجودة والتحليل الفيزيو كيميائي والتسيير التقني والوثائقي لخمسة ورشات هي:

✓ ورشة الشراب؛

✓ ورشة المحاليل؛

✓ ورشة الأقراص والملبسات؛

✓ ورشة المراهم؛

✓ ورشة التحميلات؛

ت- مصنع شرشال:

يقع بالمنطقة الصناعية بشرشال، يتكون من مخبر لمراقبة الجودة بالإضافة إلى ثلاث ورشات للإنتاج هي:

✓ ورشة الاشرية؛

✓ ورشة الأقراص والكبسولات؛

✓ ورشة المحاليل المكثفة.

ث- مصنع باتتة:

يتكون من ورشة مختصة في إنتاج التحاميل تم إنشائها سنة 2003.

7- إستراتيجية الشراكة في مجمع صيدال:

منذ سنة 1997 ابرم مجمع صيدال عدة عقود شراكة مع كبرى الشركات والمخابر الصيدلانية، حيث توجت هذه الاستراتيجية بإنشاء عدة مشاريع مشتركة أهمها:

7-1- الشركة المختلطة التجمع الصيدلاني الأوروبي - صيدال (Groupement Pharmaceutique Européen-Saidal):

ابرم مشروع الاتفاق في 17 سبتمبر 1998 لإنشاء شركة مختلطة عرفت باسم: صوميدال (Somidial)، وهي ثمرة شراكة مع المجمع الصيدلاني الأوروبي (GPE) 36.45% ومجمع صيدال 59% وفينال (FINALEP) 4.55%، تقع في المنطقة الصناعية بواد السمار بالجزائر العاصمة، حيث بلغت تكلفة هذا الاستثمار 980 مليون دينار جزائري، بقدرة إنتاجية 18 مليون وحدة بيع، تتوفر على تجهيزات إنتاج حديثة، وتشمل ثلاثة أقسام:

- ✓ قسم إنتاج المنتجات الهرمونية بطاقة إنتاجية 4 ملايين وحدة بيع؛
- ✓ قسم لإنتاج الأشكال السائلة من الاشربة والمحاليل بطاقة إنتاجية 6 ملايين وحدة بيع؛
- ✓ قسم لإنتاج الأشكال الجافة من أقراص وكبسولات بطاقة إنتاجية 8 ملايين وحدة بيع؛

7-2- ايبيرال (Iberal):

هي شركة ذات أسهم نابعة عن شراكة بين القطاعين العام والخاص بين مجمع صيدال 40%، جلفار (الإمارات العربية المتحدة) 40% وفلاش الجزائر 20%، وفي سنة 2011 قامت صيدال بزيادة حصتها في رأس مال Iberal لتبلغ 60%.

7-3- وينثروب فارما صيدال (WPS):

تأسست سنة 1999 بين مجمع صيدال (30%) وشركة سانوفي (70%) من اجل تصنيع وتسويق المنتجات الصيدلانية في الجزائر يقع مقرها بالمنطقة الصناعية واد السمار بالعاصمة انطلقت في الإنتاج في ديسمبر 2000، وتشغل حاليا 103 عاملا، حققت سنة 2012 إنتاج 24.6 مليون وحدة بيع بقيمة 1.8 مليار دج.

7-4- فايزر صيدال مانوفكتورينغ (PSM):

تأسست في 1998 بين مجمع صيدال وشركة فايزر فارم من اجل تصنيع وتسويق المنتجات الصيدلانية والكيميائية، تقع في واد السمار، انطلقت في الإنتاج في شهر فيفري 2003 وتشغل حاليا 63 عاملا، حققت سنة 2012 إنتاج 10 مليون وحدة بيع بقيمة 3.7 مليار دج.

7-5- صيدال- نورث أفريكا هولدينغ مانوفكتورينغ (FNI-SNM):

هي نتاج شراكة أبرمت في سبتمبر 2012 بين صيدال 49% والشركة الكويتية نورث أفريكا هولدينغ مانوفكتورينغ 49% والصندوق الوطني للاستثمار 2% من اجل إنشاء مركز متخصص في تنمية وتصنيع

وتسويق الأدوية المضادة للسرطان.

7-6- مشروع تافكو (Saidal-Acdima-Spimaco-JPM-Digromed) (شركة طاسيلي للأدوية):

ثمرة شراكة أبرمت سنة 1999 بين مجمع صيدال 35% ، أكديما- شركة تابعة لجامعة الدول العربية 25%، سبيماكو المملكة العربية السعودية 20%، جي بي أم الأردن 10% ، ديغروماد الجزائر 10% من اجل تصنيع وتسويق واستيراد المنتجات الصيدلانية (الحقن والسوائل و القطرات)، يقع مقرها بالمنطقة الصناعية بالروبية. يقدر رأس مال المشروع بـ 656 مليون دج، انطلق المشروع في الإنتاج في السداسي الأخير من سنة 2004.

7-7- رون بولانك - صيدال (Rhone Poulenc-Saidal):

تم التوقيع على المشروع في 14 سبتمبر 1998 بين صيدال (30%) والشركة الفرنسية رون بولانك (70%) من اجل إنشاء وحدة إنتاج بطاقة 20 مليون وحدة بيع سنويا، وبتكلفة 28 مليون دولار، وكانت الانطلاقة الفعلية للمشروع في الثلاثي الثالث من سنة 2001.

7-8- نوفونورديسك - بيارفابري - صيدال (Novo Nordisk-Pierre Fapre-Saidal):

أبرم اتفاق الشراكة بين مخابر نوفونورديسك الدانمركية (45%) ومخابر بيار فابري الفرنسية (45%) ومجمع صيدال (10%) في 13 جانفي 1999، وينص على إنتاج وحدة لإنتاج الأنسولين ومقاومات السرطان بواد عيسى ولاية تيزي وزو، وقدرت تكلفة المشروع بـ 2670 مليون دج، تأجل انطلاق المشروع في الإنتاج إلى الثلاثي الثاني من سنة 2004.

7-9- دار الدواء - صيدال (Dar El Dawa-Saidal):

ينص اتفاق الشراكة الذي ابرم في افريل 1999 بين مجمع صيدال (30%) ودار الدواء الأردنية (70%) على إنشاء شركة مختلطة (صيدار) لتصنيع قطرات غسيل العيون بوحدة جسر قسنطينة، وتقدر تكلفة المشروع بـ 120 مليون دج وبقدرة إنتاجية تصل إلى 6 ملايين وحدة بيع سنويا، وقد انطلق المشروع في الإنتاج الفعلي في 29 ماي 2002.

7-10- مشروع ميداكتا- صيدال (Medacta-Saidal):

تم توقيع الاتفاق في 20 نوفمبر 2000 بين صيدال (40%) وبين شركة ميداكتا السويسرية (60%) تحت اسم (Samed) وتبلغ قيمة المشروع 192 مليون دج بقدرة إنتاجية تصل إلى 3 مليون وحدة بيع سنويا، يقع مقر المشروع في شرشال من اجل إنتاج وتسويق ألحام الجراحة في الجزائر

7-11- مساهمات أخرى:

يحوز مجمع صيدال كذلك على مساهمات أخرى منها:

- ✓ الجيري كليرينغ (شركة مالية) 6.67%.
- ✓ نوفر (مؤسسة إنتاج الزجاج) 4.46%.
- ✓ أكديما (الشركة العربية للصناعات الدوائية والمستلزمات الطبية) 0.38%.

المطلب الثاني: البيئة المالية والمحاسبية لتطبيق النظام المحاسبي المالي في مجمع صيدال

يسعى مجمع صيدال إلى تطبيق النظام المحاسبي المالي والالتزام بالمبادئ والقواعد المحاسبية المعتمدة في إعداد القوائم والتقارير المالية في ظل بيئة اقتصادية ومالية تتضمن العديد من العناصر والمتغيرات، والتي تؤثر بشكل مباشر أو غير مباشر على إنتاج المعلومات والبيانات المحاسبية والمالية والإفصاح عنها بكل شفافية خدمة لكل الأطراف ذوي العلاقة بالمجمع.

ويعتبر انضمام مجمع صيدال لبورصة الجزائر سنة 1999 والتزامه بتطبيق مبادئ الحكم الراشد وقواعد حوكمة الشركات إلى جانب الالتزام بمعايير المراجعة والتدقيق الداخلي والخارجي من أجل بناء نظام محاسبي مالي فعال ومتكامل يسمح بتقديم صورة مالية صادقة للمجمع، وهي تمثل أهم العناصر المشكلة للبيئة المالية للمجمع.

1- انضمام مجمع صيدال لبورصة الجزائر:

منحت اللجنة التنظيمية لمراقبة عمليات البورصة تأشيرة الدخول للبورصة لمجمع صيدال وذلك بعد استيفاء كل الشروط القانونية المطلوبة، وبتاريخ 17 جويلية 1999 تم الدخول الفعلي للبورصة، وعرضت أسهم صيدال للاكتتاب العام بقيمة 5.000.000.000 دج موزعة على 2.000.000 سهم بقيمة اسمية 250 دج للسهم وبسعر إصدار 800 دج وقد كان أول تداول (تسعيرة) لسهم مجمع صيدال في 20 سبتمبر 1999، وبحكم انضمامه للبورصة أصبح مجمع صيدال ملزما بالإفصاح المحاسبي عن كل المعلومات التي تخص الوضعية المالية والمحاسبية للمجمع طبقا للأحكام التشريعية والتنظيمية المعمول بها لدى ل.ت.م.ع.ب (COSOB) والتي تشمل ما يلي¹:

- يجب إعلام الجمهور على الفور بكل تغيير أو واقعة مهمة إذا كانت معروفة وقد تؤثر بصفة ملموسة على سعر القيم المنقولة؛
- يمكنها إذا كانت قادرة على ضمان السرية أن تؤجل تحت مسؤوليتها نشر معلومة مهمة إذا رأت أن نشرها يسبب لها ضررا جسيما، وفور زوال الظروف التي اقتضت السرية يجب عليها نشر تلك المعلومة؛
- يجب أن تكون المعلومة الموجهة إلى الجمهور صحيحة، دقيقة وصادقة، وتعرضها كل معلومة خاطئة إلى عقوبات؛
- يجب أن تنشر المعلومات الهامة عن طريق البيانات الصحفية وبواسطة كل وسيلة أخرى تسمح بأوسع نشر ممكن، كما يجب أن ترسل إلى ل.ت.م.ع.ب (COSOB) وإلى ش.ت.ب.ق.م (SGBVM) البيان في أجل لا يتجاوز تاريخ نشره؛
- يمكن ل.ت.م.ع.ب (COSOB) إذا اقتضت حماية المستثمرين أو سير السوق ذلك، مطالبة صيدال بنشر بعض المعلومات حسب الشكل والأجل اللذين تحددهما، وفي حالة عدم التزام صيدال بواجباتها يمكن للجنة القيام بنشر هذه المعلومات، وعلى صيدال أن تتحمل تكاليف نشرها؛

¹ القرار رقم 02/2000 المؤرخ في 20 جانفي 2000، المتضمن نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، ص 01-03.

- يجب أن تودع لدى ل.ت.م.ع.ب.(COSOB) و ش.ت.ب.ق.م.(SGBVM) تقريراً سنوياً يحتوي على الجداول المالية السنوية وتقرير مندوب أو مندوبي الحسابات والمعلومات الأخرى التي تتطلبها تعليمة اللجنة وذلك ثلاثين يوماً على الأكثر قبل اجتماع الجمعية العامة العادية للمساهمين، وتحتوي هذه الجداول على:

✓ الميزانية؛

✓ جدول حسابات النتائج؛

✓ مشروع تخصيص النتائج؛

✓ المذكرات الملحقة بالكشوف المالية.

- يجب عليها أن تنشر في جريدة أو عدة جرائد ذات توزيع وطني، الجداول المالية ولا سيما الميزانية وجدول حسابات النتائج والمذكرات الملحقة وكذلك الرأي المعبر عنه من طرف مندوب أو مندوبي الحسابات؛
- يجب عليها أن تودع الحسابات المجمعدة المعدة طبقاً للأحكام التشريعية والتنظيمية المعمول بها لدى ل.ت.م.ع.ب.(COSOB) والى ش.ت.ب.ق.م.(SGBVM) ونشرها بنفس شروط نشر الحسابات العادية؛

- في حالة تعديل الحسابات السنوية المقررة من طرف الجمعية العامة للمساهمين، تلتزم صيدال بان ترسل إلى ل.ت.م.ع.ب.(COSOB) والى ش.ت.ب.ق.م.(SGBVM) التعديلات المذكورة وتنشرها بنفس الشروط المذكورة سابقاً خلال الثلاثين (30) يوماً التي تلي انعقاد الجمعية العامة؛

- يجب أن تودع كل وثيقة موجهة للمساهمين لدى ل.ت.م.ع.ب.(COSOB) والى ش.ت.ب.ق.م.(SGBVM) قبل تاريخ إرسالها كحد أقصى؛

- تقدم جداول المحاسبة السداسية مقارنة مع جداول الفترة السابقة المطابقة للسنة المالية السابقة، كما تعد هذه الجداول حسب نفس القواعد التي أعدت بها الحسابات السنوية الفردية أو المجمعدة، حيث يجب أن تقدم صيدال الإيضاحات والتفسيرات المتعلقة بالملاحق في حالة صعوبة أو استحالة احترام قاعدة من القواعد المطبقة على الحسابات السنوية؛

- تخضع جداول المحاسبة السداسية إلى تدقيق مندوب أو مندوبي الحسابات، ويعاد تحرير الشهادة المقدمة لهذا الغرض عند الاقتضاء مع التحفظات كاملة؛

- يمكن أن تعفي ل.ت.م.ع.ب.(COSOB) صيدال من إدراج بعض المعلومات في التقرير السنوي أو السداسي عندما تقدر أن نشرها يمكن أن يسبب لها ضرراً خطيراً؛

- تتعرض صيدال للعقوبات المنصوص عليها في التشريع والتنظيم المعمول بهما عند عدم إيداعها ونشرها البيانات الصحفية والتقرير السنوي والتقرير السداسي في الآجال المحددة.

2- مجمع صيدال ومدى تطبيق مبادئ الحوكمة وميثاق الحكم الراشد:

مواكبة منها لأهم المستجدات والتغيرات المالية والاقتصادية على الساحة الدولية انضمت الجزائر إلى ركب الدول التي تبنت مبادئ الحوكمة وسعت في هذا الصدد إلى وضع الإطار القانوني الكفيل بإلزام الشركات

بتطبيق مبادئ وقواعد الحوكمة، حيث قامت بإصدار المدونة الجزائرية لحوكمة الشركات أو ما يعرف بميثاق الحكم الراشد في 11 مارس 2009 والذي كان موجها للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة والشركات المدرجة في بورصة الجزائر، حيث يساعد تطبيق قواعد قانون حوكمة الشركات والالتزام بها في بناء الثقة المتبادلة مع مختلف الأطراف ذات العلاقة والمصلحة بالشركة من الجانب القانوني أو الاقتصادي خصوصا بالنسبة للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية، ويعمل على إيجاد موارد مالية أكبر وتوفير فرص أفضل للتمويل وزيادة رأس المال مما يساعدها في تنمية نشاطها ومضاعفة أعمالها وأرباحها، ويعزز من تحسين أدائها ومكانتها التنافسية ويساهم في تحقيق النمو الاقتصادي، بينما غياب الحوكمة في تسيير وإدارة الشركة يحد من إمكانية تطورها ومواكبتها لمتطلبات النجاح وبالتالي ضعف مركزها التنافسي والمالي.

بحكم إدراجها في بورصة الجزائر كان إلزاما على مجمع صيدال تطبيق ميثاق الحكم الراشد، وذلك من خلال توفير البيئة الداخلية المناسبة في مجال التسيير ويتضح هذا جليا في عمليات إعادة الهيكلة التنظيمي للمجمع والذي شرع فيه ابتداء من سنة 2010 من خلال تنظيم فروع مستقلة وتسييرها بشكل غير مركزي إلى جانب إعداد الأرضية الملائمة لتطبيقه، لذا يسعى مجمع صيدال في الوقت الحالي إلى تطبيق ميثاق الحكم الراشد بشكل أكثر دقة وتفصيل مع مراجعة وتحسين طريقة التطبيق.

وقد أكدت العديد من الدراسات الأكاديمية التي تناولت موضوع تطبيق حوكمة الشركات في مجمع صيدال بان المجمع يحترم مبادئ الحوكمة الخمسة المقترحة من طرف منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية والتي تم اعتمادها ضمن ميثاق الحكم الراشد وهي:

- ✓ حقوق المساهمين؛
- ✓ المعاملة المتكافئة للمساهمين؛
- ✓ دور أصحاب المصالح في الحوكمة؛
- ✓ مسؤوليات مجلس الإدارة؛
- ✓ الإفصاح والشفافية.

لذا يسعى مجمع صيدال إلى تحسين جودة معلوماته ويتضح ذلك في تقارير التسيير السنوية والنصف سنوية التي ينشرها المجمع وهذا حرصا منه على نشر روح الإفصاح والشفافية مما يزيد في ثقة المتعاملين معه من شركاء، مساهمين، البنوك، الزبائن، الموردين وغيرهم من أصحاب المصالح، كما يحرص المجمع كذلك على تحقيق مصالح المتعاملين معه خاصة العمال من خلال تقديم أجور جيدة وتوفير ظروف عمل ملائمة، إلى جانب المزايا الاجتماعية التي يمنحها المجمع لتحفيز عماله وإطاراته.

كما يعمل المجمع كذلك على توفير مقومات حماية لحقوق المساهمين لديه من حيث سهولة نقل وتحويل ملكية الأسهم وتسجيلها بأسمائهم، كما يمنحهم إمكانية الحصول على المعلومات الكافية والصحيحة وفي وقتها المناسب من خلال الإفصاح بصورة دورية ومنتظمة وإطلاع المساهمين على أي تعديلات أو اتخاذ قرارات يمكن أن تؤدي إلى التأثير على إستراتيجية المجمع.

كما يسعى المجمع ومن خلال تطبيق هذه المبادئ إلى الالتزام بتوفير مستوى عال من الشفافية والإفصاح

المحاسبي وذلك بإعداد أرضية جيدة لإنتاج معلومات مالية ومحاسبية ذات مصداقية وجودة عالية ترفع من فعالية اتخاذ القرارات وتزيد من ثقة المتعاملين وتحقيق أهداف أصحاب المصالح مع المجمع، وهذا لا يتوفر إلا من خلال نظام معلومات يتميز بالكفاءة والفعالية كحالة نظام المعلومات لمجمع صيدال.

3- إطار الممارسة المحاسبية في مجمع صيدال:

تبنى مجمع صيدال ثقافة رقابية كمحاولة للتحكم الجيد في العملية التسييرية داخل المجمع، وفي هذا الإطار يعتبر التدقيق الداخلي أحد الأشكال الرقابية التي تبنها مجمع صيدال للوقوف على كل ما يجري في المجمع للمساهمة في تفعيل وترشيد قرارات التسيير في جميع المستويات الإدارية المختلفة الإستراتيجية منها والتكتيكية والتنفيذية وعبر مختلف خطوات عملية صنع القرار، وذلك من خلال توفير وتطبيق الشروط اللازمة لتطبيق مراجعة داخلية فعالة.

3-1- التدقيق الداخلي في مجمع صيدال:

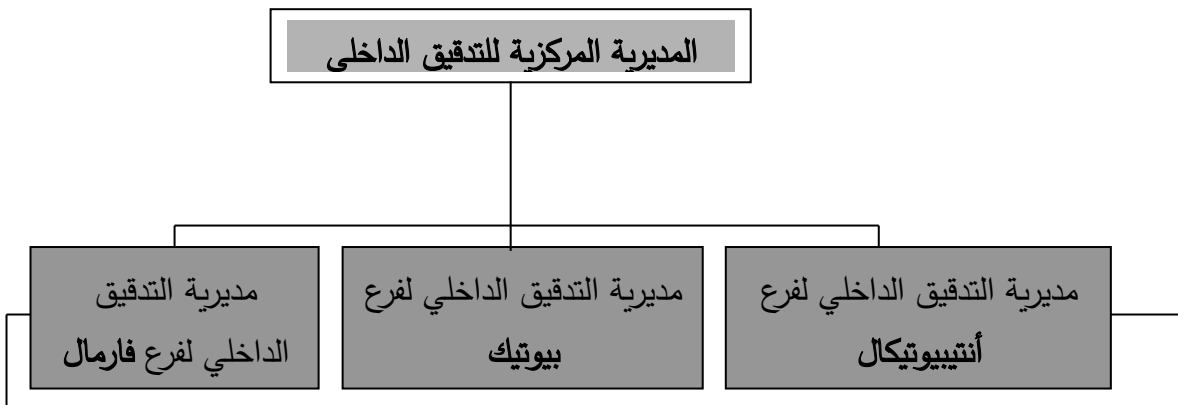
أدرك مسيرو مجمع صيدال أنه لا يمكن في أي حال من الأحوال تسيير وبفاعلية مجمع بهذا الحجم والتنوع في الفروع وتوزيعها عبر نقاط جغرافية عدة، إلا باللجوء إلى طاقم إداري ومحاسبي مؤهل يعتمد عليه في إدارة التدقيق الداخلي من أجل الاستفادة من مخرجاته لاستخدامها في العديد من المجالات الإدارية والمالية وعلى رأسها التعرف على حقيقة الوضعية المالية للمجمع وتدارك النقائص والسلبيات الموجودة عبر الهياكل التنظيمية المختلفة، وتعتبر سنة 2002 بداية التدقيق الداخلي في مجمع صيدال وفي سنة 2004 تم إنشاء مديرية مركزية للتدقيق الداخلي متواجدة على مستوى المقر الاجتماعي للمجمع، إلى جانب إنشاء مديرية فرعية للتدقيق على مستوى كل فرع، حيث تعمل مديرية التدقيق المركزية على التنسيق بين هذه المديريات، وبهذا التنظيم تبنى المجمع نمط التدقيق المختلط، حيث جمع في ذلك بين مركزية ولا مركزية المراجعة الداخلية.

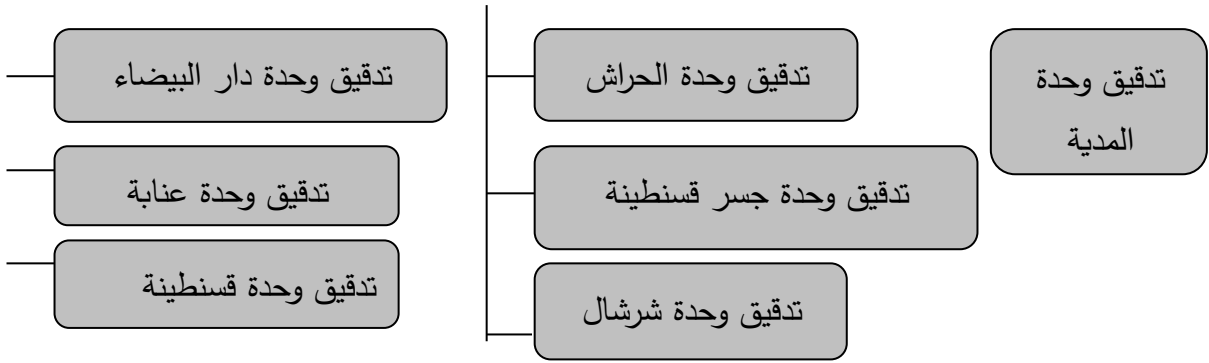
3-1-1- الهيكل التنظيمي للتدقيق الداخلي:

اعتمد المجمع هذا النمط من التنظيم انطلاقاً من معطيات النشاط، فالتوزيع الجغرافي للفروع وللوحدات عبر مناطق عدة كان من العوامل المحددة لذلك، إلى جانب تنوع المنتجات من ناحية واستقلالية هذه الفروع من الناحية المالية والتسييرية من ناحية أخرى، حيث نجد لكل فرع مدير عام DG، كما نجد على مستوى كل فرع مديرية للتدقيق الداخلي.

ويمكن إظهار نمط التدقيق الداخلي لمجمع صيدال من خلال الشكل التالي:

الشكل رقم (25): هيكل التدقيق الداخلي لمجمع صيدال





من خلال الشكل السابق يتكون الهيكل التنظيمي للتدقيق الداخلي مما يلي:

أ- المديرية المركزية للتدقيق الداخلي:

هذه المديرية غير مرتبطة بصفة مباشرة مع الرئيس المدير العام، كما أن هذه المديرية ليست مختصة في المراجعة الداخلية وحدها، بل تقوم كذلك بعملية التحليل والتركيب.

• المراجعة:

هناك مراجعون يقومون بمراجعة عمل الوحدات التجارية، ومركز البحث والتطوير وباقي المديريات الظاهرة في الهيكل التنظيمي الرسمي للمجمع، كما يتم على مستوى هذه المديرية التنسيق بين مختلف مديريات التدقيق الداخلي التابعة للفروع، وهذا بدراسة التقارير النهائية الآتية إليها من المديريات الأخرى، ودراسة التوصيات الواردة في هذه التقارير النهائية، حيث يقوم مدير الوحدة المركزية للتدقيق برفع تقارير نهائية شاملة إلى الرئيس المدير العام، كما يقوم برفقة مديري التدقيق للفروع بمناقشة ما ورد في هذه التقارير مع الرئيس المدير العام. كما يقوم مدير الوحدة المركزية للتدقيق ببرمجة الزيارات الخاصة والحساسة وتكليف مراجعيه أو مراجعين من الفروع بإنجاز عمليات تدقيق خاصة، كما أنه من الممكن أن يكلف مديرية تدقيق كاملة لأحد الفروع بإنجاز مهمة محاسبية معينة.

• التركيب:

وهي عملية تجميع البيانات الخاصة بما تم إنجازه أو تحقيقه في صورة أرقام وجداول مع إعطاء ملاحظات حول كل بيان، ويتم إعداد هذه التجميعات والتركيبات للبيانات يومية وأسبوعية وشهرية وفصلية وسنوية.

• التحليل:

ويعني تحليل جميع ما وجد من انحرافات عند تنفيذ أهداف وإستراتيجيات معينة، والقيام بعملية المقاربات المختلفة بحساب بعض من النسب المعبرة، وكذا القيام بتحليل النتائج المتوصل إليها، وعملية التحليل هذه دائما تأتي بعد عملية التركيب.

ب- مديرية التدقيق لفرع فارمال:

توجد هذه المديرية في مقر الفرع الذي توجد في الدار البيضاء بالجزائر العاصمة وهي مرتبطة بمدير الفرع.

ت- مديرية التدقيق لفرع بيوتيك:

توجد هذه المديرية في مقر الفرع الذي توجد بالحراش بضواحي العاصمة ، وهي مرتبطة بمدير الفرع.

ث- مديرية التدقيق لفرع أنتيبوتيكال:

توجد هذه المديرية في ولاية المدية جنوب العاصمة ولبعد المسافة على المقر الاجتماعي جعل لهذا الفرع مديرية تختص بالتدقيق الداخلي من جهة والتحليل والتركيب من جهة أخرى وهذا مراعاة للسرعة في اتخاذ وتنفيذ القرارات (تفويض السلطة).

3-1-2- الطاقم الإداري لمديريات التدقيق الداخلي:

كل مديرية تدقيق داخلي منظمة بشكل هرمي معين، وهذا التنظيم هو ما يجب أن يكون داخل جميع مديريات التدقيق الداخلي لجميع الفروع، حتى يضمن المجمع أداء فعالا وكفاء، كما تحتوي كل مديرية على طاقم خاص بها موزعين بطريقة علمية وقانونية كما يلي:

أ- مدير التدقيق الداخلي (المشرف):

يقوم المدير بالإشراف الكامل على المديرية داخل الفرع وهو المسؤول الأول على مخرجات المديرية، كما يعمل على مناقشة التقارير النهائية لكل عملية مراجعة مع المدير العام للفرع.

ب- رئيس المهمة:

يقوم ببرمجة الزيارات وإعداد التكاليفات بإنجاز عمليات المراجعة حسب برنامج المراجعة السنوي أو حسب ما يواجه من ظروف غير عادية.

ت- المراجعون الأوليون:

وهم الذين يقومون بمباشرة عمليات المراجعة، ويوجدون على مستوى الوحدات.

ث- المراجعون المبتدئون:

يقومون بمساعدة المراجعين الأوليين في بعض أعمالهم ويقومون بنسخ التقرير النهائي للعمليات، والتكاليفات بإنجاز المهمات، وكذا مسودة البرنامج السنوي للمراجعة.

من أجل رفع كفاءة عمليات التدقيق اهتم المجمع بمراعاة التأهيل العلمي والمهني عند توظيف المراجعين، فأدنى تأهيل علمي اعتمده المجمع هو أن يكون الموظف حاصل على شهادة الليسانس في علوم التسيير والعلوم الاقتصادية أو ما يعادلها، مع توفر خبرة في مجال المراجعة لكل شخص يتقدم للتوظيف في مجال المراجعة الداخلية.

3-2- التدقيق الخارجي في مجمع صيدال:

تعتبر إدارة المؤسسة هي المسؤولة عن إعداد وعرض الكشوف المالية التي نص عليها النظام المحاسبي المالي، وتتمثل وظيفة المراجع الخارجي في إضفاء المصدقية على الكشوف المالية، فعن طريق عملية المراجعة الخارجية يعزز المراجع من نفعية وقيمة الكشوف المقدمة لمختلف المستخدمين، كما انه باعتباره طرفا محايدا يزيد من مصداقية المعلومات الأخرى غير المراجعة والمنشورة عن طريق الإدارة.

تتمثل وظيفة المراجع الخارجي في فحص السجلات المحاسبية ومراقبتها والتدقيق في كل البيانات والمعلومات الواردة فيها من أجل اكتشاف أي أخطاء محاسبية أو أي انحراف في تطبيق القواعد والمبادئ المحاسبية المعتمدة، بالإضافة إلى كشف أي تلاعب أو غش أو أي عمليات تزوير في الوثائق أو المستندات، والتي قد

تؤدي إلى تقديم معلومات مغلوبة أو صورة مالية مضللة ومشوهة لا تعكس حقيقة الوضع المالي للمؤسسة. يقوم المراجع الخارجي بعمله وفق خطة عمل مدروسة ومحكمة يتم تنفيذها وفق الخطوات التالية:

◀ دراسة عامة حول الشركة:

تخص هذه الدراسة التعرف على الجوانب التالية:

- طبيعة نشاط الشركة؛
- الطبيعة القانونية للشركة؛
- محيط الشركة.

◀ تقييم أنظمة المراقبة الداخلية:

ويعتبر نقطة البداية في عمل المراجع الخارجي وإعداده لبرنامج التدقيق، وهو يبين للمراجع مواطن القوة والضعف في الشركة، وتتم وفق 3 خطوات متتالية:

- جمع الحقائق والمعلومات عن النظام الإداري؛
- فحص النظام؛
- تقييم النظام.

◀ فحص الحسابات والقوائم المالية:

وتشمل فحص الدفاتر المحاسبية للشركة وما تحويه من معلومات وبيانات مالية ومحاسبية والتأكد من صحتها ووضوحها ودقتها.

◀ كتابة التقرير:

يعتبر تقرير المراجع الخارجي المنتج النهائي لعملية التدقيق وهو وسيلة لتوصيل رسالة مكتوبة إلى مستخدمي الكشوف المالية يتركز محتواها بصفة أساسية في التأكيد الذي يقدمه المراجع بشأن إمكانية أصحاب المصلحة بالشركة على ما تقدمه لهم الكشوف المالية من معلومات تم مراجعتها وتدقيقها.

يتم إعداد تقرير المراجع الخارجي المستقل بشكل كتابي وفق المعايير المتعارف عليها، والتي تؤكد على إبداء رأيه الفني المحايد حول مدى عدالة ومصداقية الكشوف المالية التي تم مراجعتها ولا يخرج عن الحالات التالية:

- إبداء رأي دون تحفظات (تقرير نظيف)؛
- إبداء رأي مع التحفظات، أي رأي مقيد (تقرير غير نظيف جزئياً)؛
- إبداء رأي مخالف أو رأي عكسي (تقرير غير نظيف كلياً)؛
- الامتناع عن إبداء الرأي (تقرير سلبي).

وفقاً لنظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (COSOB) المؤرخ في 20 جانفي 2000 المتعلقة بالمعلومات التي يجب أن تنشرها الشركات المتداولة في البورصة، يتوجب على المراجع الخارجي لمجمع صيدال فحص الحسابات المالية للمجمع وإبداء رأيه حول مدى مصداقيتها ونزاهتها.

وخلال فترة الدراسة التطبيقية التي تم إجراؤها والتي شملت خمس سنوات مالية امتدت من سنة 2011 إلى غاية 2015، كانت مسؤولية المراجع الخارجي لمجمع صيدال تكمن في إبداء رأيه حول نزاهة، انتظام الحسابات

والوضع المالية لتراث المؤسسة على أساس الحسابات المالية والمعلومات الموفرة من طرف المسيرين، بحيث كان تقرير المراجع الخارجي في نهاية أعمال الفحص والتدقيق تقريراً نظيفاً، ولم يسجل أي شذوذ تدفع للشك في مصداقية ونزاهة الحسابات المالية لأي سنة من سنوات الدراسة المذكورة أعلاه،

المبحث الثاني: تحليل نتائج ومؤشرات الأداء المالي

نظراً لمكانة التحليل المالي في واقع المؤسسة الاقتصادية الحديثة، وأهمية النتائج التي يقدمها المحلل المالي ودورها في تزويد المسير بكل المعلومات الضرورية للتعرف على الوضع المالية الحقيقية للمؤسسة، وذلك بتحديد نقاط القوة ونقاط الضعف، سنتناول في هذا المبحث تطبيق أهم الأساليب المستخدمة في تحليل مختلف مجالات التحليل المالي وإسقاطها عملياً على واقع المعطيات والبيانات المحاسبية والمالية لمجمع صيدال المستخرجة من تقارير التسيير خلال فترة الدراسة (2011-2015) بهدف التعرف على أهم الإسهامات العملية التي قدمها النظام المحاسبي المالي في مجال تطوير هذه الأساليب وتحديثها.

ويعتبر تحليل الأداء المالي المحور الأساسي في التحليل المالي، فتحقيق أداء مالي جيد يحتل المرتبة الأولى في سلم الأهداف المالية، لذا ركزت الكثير من الدراسات المالية اهتمامها حول تطوير تقنيات وأساليب قياسه وتقييمه باعتباره يبين مدى نجاح الإدارة المالية في القيام بوظيفتها المالية وقدرتها على تحقيق أهدافها المالية، كما يكشف عن أي قصور في مختلف الجوانب المالية، ويساعد على اكتشاف نقاط الضعف والاختلالات الموجودة في السياسات المالية للمؤسسة.

المطلب الأول: تحليل النشاط

إن دراسة النشاط الانتاجي يسمح بقياس وزن المؤسسة خاصة في مجال نشاطها مقارنة بمنافسيها، وذلك بالاعتماد على تحليل حساب النتائج بالإضافة إلى نسب النشاط الأخرى.

1- تحليل مؤشرات النشاط من خلال حساب النتائج:

يقدم جدول حسابات النتائج وفقاً للنظام المحاسبي المالي مجموعة من الأرصدة الوسيطة للتسيير والتي تمثل أرصدة هامة في قياس النشاط كقيمة المضافة، إجمالي فائض الاستغلال،... الخ، وانطلاقاً من جدول حسابات النتائج يمكن كذلك حساب مجموعة أخرى من المؤشرات والنسب ذات الأهمية البالغة في دراسة وتقييم تطور النشاط مما ينعكس على الأداء المالي للمؤسسة.

1-1- تحليل إنتاج السنة المالية:

يمثل الجدول التالي تطور مؤشر إنتاج السنة المالية لمجمع صيدال خلال فترة الدراسة:

الجدول رقم (34): تطور إنتاج السنة المالية

البيان	2011	2012	2013	2014	2015	المتوسط
--------	------	------	------	------	------	---------

1177337026 5	997215063 4	983662219 0	1224387814 9	1412468091 7	1268951943 6	إنتاج السنة المالية
-256441464	135528444	- 240725595 9	- 1880802768	1435161481	1435161481	تغير إنتاج السنة المالية
-2.13%	1.37 %	- 19.66 %	- 13.31 %	11.30 %	9.66 %	تطور إنتاج السنة المالية(%) (

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على تقارير التسيير لمجمع صيدال (2011-2015)

يلاحظ من خلال الجدول السابق تذبذب مستوى الإنتاج الإجمالي للمجمع حيث شهد الإنتاج خلال سنة 2011 و 2012 زيادة متتالية بسبب ارتفاع الطلب على منتجات المجمع وارتفاع حصته السوقية خلال هذه الفترة، مما استوجب زيادة الإنتاج لتغطية الطلب المتزايد، إلا أن إنتاج المجمع شهد انخفاضا حادا ولسنتين متتاليتين 2013 و 2014 وهذا بسبب تراجع إنتاج بعض فروع خاصة فرع بيوتيك، إلى جانب ظهور العديد من المنافسين لمنتجات المجمع، بعدها تحسن إنتاج المجمع بشكل طفيف في سنة 2015.

عموما يمكن تفسير هذا التذبذب في مستوى إنتاج المجمع بحدّة المنافسة في سوق المنتجات الصيدلانية مع تزايد عمليات الاستيراد وتعدد المنتجين والمنافسين المباشرين، مع الإشارة إلى وجود آثار قصور في السياسة الانتاجية للمجمع مما يستدعي ضرورة مراجعتها وتقييمها بغرض المحافظة على مستوى الإنتاج ضمن مجال محدد وثابت على الأقل في المدى القصير .

1-2- تحليل رقم الأعمال: يمثل الجدول التالي تطور مؤشر رقم الأعمال لمجمع صيدال خلال فترة الدراسة:

الجدول رقم(35): تطور رقم الأعمال

البيان	2011	2012	2013	2014	2015	المتوسط
رقم الأعمال	13504270701	13895054473	11461847582	9789025905	9984043757	11726848484
تغير رقم الأعمال	994070840	390783772	2433206891	- 1672821677	195017852	-505231221
معدل نمو رقم الأعمال(%)	7.95 %	2.89%	- 17.51 %	- 14.59 %	1.99 %	-3.85%

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على تقارير التسيير لمجمع صيدال (2011-2015)

يلاحظ ارتفاع قيمة المبيعات السنوية بشكل بسيط للمجمع إلى غاية سنة 2012 مستفيدا من ميزانية مخطط التطوير الذي دعم به، مما يعني زيادة الحصة السوقية للمجمع على حساب منافسيه الآخرين وعلى رأسهم مجمع SANOFI الفرنسي ومجمع HIKMA PHARMA الأردني، لكن سرعان ما تراجع رقم الأعمال بشكل حاد ومؤثر خلال سنة 2013 و 2014 متأثرا بتراجع مبيعات فروع وفي مقدمتها فرع بيوتيك ليسجل بذلك لأول مرة انخفاضا في مبيعات المجمع وبالتالي تحقيق معدل نمو سالب في رقم الأعمال منذ 5 سنوات، وهو ما يندر بوجود خلل في إستراتيجية التسويق، بعدها عاود رقم الأعمال الارتفاع بمعدل بسيط لا يعكس حقيقة الأداء المستهدف للمجمع.

1-3- تحليل الإنتاج المخزن:

يمثل الجدول التالي تطور مؤشر الإنتاج المخزن لمجمع صيدال خلال فترة الدراسة:

الجدول رقم(36): تطور الإنتاج المخزن

البيان	2011	2012	2013	2014	2015	المتوسط
الإنتاج المخزن	814751265-	229626444	782030567	47596284	11893123	51279030.6
تغير الإنتاج المخزن	123979605	1044377709	552404123	734434283	35703161	165328877.6
معدل نمو الإنتاج المخزن (%)	-13.2%	-128.18%	240.57%	-93.91%	-75.01%	-11.31%

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على تقارير التسيير لمجمع صيدال (2011-2015)

نلاحظ عدم استقرار معدل التغير في الإنتاج المخزن وهذا يرجع بالأساس إلى عدة أسباب أهمها العوامل المرتبطة بالإنتاج ومعدل استهلاك المواد الأولية إلى جانب تذبذب عمليات التمويل والتغيرات المسجلة على مستوى المبيعات وتغير مستوى الطلب المصاحب لظروف السوق، فباستثناء سنة 2013 والتي شهدت ارتفاعا كبيرا في مستوى المخزون والذي يفسر على أنه انخفاض مستوى المبيعات الناتج عن تراجع مستوى الطلب على منتجات المجمع، أما باقي السنوات فيلاحظ انخفاض سريع وحاد في مستوى الإنتاج المخزن وهذا بسبب ارتفاع معدل الاستهلاك داخل مصانع المجمع إضافة إلى تقليص قيمة العمليات التموينية والتسيير الجيد للمخزونات بما يكفل استمرار النشاط وتقليص تكاليف الحفظ والتخزين.

1-4- تحليل استهلاك السنة المالية:

يمثل الجدول التالي تطور مؤشر استهلاك السنة المالية لمجمع صيدال خلال فترة الدراسة:

الجدول رقم(37): تطور استهلاك السنة المالية

البيان	2011	2012	2013	2014	2015	المتوسط
استهلاك السنة المالية	5604780754	6161220893	4296731000	3833249828	4466777605	4872552016
تغير استهلاك السنة المالية	282311664	556440139	1864489893	-463481172	633527777	227600629.8
معدل نمو استهلاك السنة المالية (%)	-4.8%	9.93%	-30.26%	-10.79%	16.53%	-2.92%

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على تقارير التسيير لمجمع صيدال (2011-2015)

يرتبط معدل الاستهلاك في المؤسسة الاقتصادية بعدة عناصر أهمها التغيرات الخاصة بالمبيعات وتغير مستوى الإنتاج، والتغيرات الحاصلة على مستوى المخزون، والملاحظ في هذا الجدول هو ارتباط معدل الاستهلاك بالتغير الحاصل في مستوى النشاط سواء في رقم الأعمال أو في إنتاج السنة المالية، حيث سجلنا زيادة معدل الاستهلاك بين سنة 2011 و 2012 رافقها انخفاض في مستوى الإنتاج المخزن وهذا بسبب ارتفاع مستوى النشاط المعبر عنه برقم الأعمال أو الإنتاج الإجمالي للسنة المالية، بينما نلاحظ تراجع كبير في معدل الاستهلاك في سنة 2013 وسنة 2014 يرافقه تراجع ملحوظ في مستوى المبيعات، في حين ارتفع مستوى الاستهلاك في سنة 2015 بالتزامن مع ارتفاع بسيط في معدل المبيعات.

تتطلب عملية تحليل الاستهلاك معلومات أكثر تفصيلا عن كمية وقيمة الاستهلاكات والأسعار المرتبطة بها،

حيث يمكن تفسير أي تغير في مستوى الاستهلاك من السلع أو الخدمات بوجود أنواع جديدة من المخزونات أو بتغير الأسعار أو وجود تلف في بعض الأنواع من المخزونات خصوصا المواد الأولية الصيدلانية والتي عادة ما تتطلب ظروف تخزين خاصة، إلى جانب مراعاة تواريخ انتهاء صلاحيتها مما يتطلب تحليلا دقيقا ومتابعة ومراقبة مستمرة لوضعية هذه المخزونات.

إن تحليل مكونات استهلاك السنة المالية يبين الأهمية النسبية لكل عنصر منها على حدا (مواد، تموينات، منتجات، خدمات...) مما يمكن من التعرف على التركيبة النسبية للاستهلاك وبالتالي مراقبة تطور عملية الاستهلاك ومعرفة واكتشاف أي هدر للمواد المستهلكة، إلى جانب التنبؤ بشكل دقيق بقيمة الاستهلاك المستقبلي.

1-5- تحليل القيمة المضافة للاستغلال:

يمثل الجدول التالي تطور مؤشر القيمة المضافة للاستغلال لمجمع صيدال خلال فترة الدراسة:

الجدول رقم(38): تطور القيمة المضافة للاستغلال

البيان	2011	2012	2013	2014	2015	المتوسط
القيمة المضافة للاستغلال	7084738682	7963839057	7947147149	6003372362	5505373029	6900894056
تغير القيمة المضافة للاستغلال	1400387549	879100375	-16691908	1943774787	-497999333	35795620.8
معدل نمو القيمة المضافة للاستغلال (%)	24.64%	12.41%	-0.21%	-24.46%	-8.30%	0.82%

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على تقارير التسيير لمجمع صيدال (2011-2015)

حقق مجمع صيدال نموا كبيرا في القيمة المضافة خلال سنة 2011 و 2012 مما يبين الكفاءة الانتاجية للمجمع وتحسن مركزه التنافسي وهذا بسبب استفادته من ميزانية مخطط التطوير، إلا انه شهد انهيارا ملحوظا ابتداء من سنة 2013 وسجل تراجعا حادا بسبب ضعف القيمة المضافة التي حققتها فروع خاصة فرع بيوتيك متأثرا بتراجع الأداء الانتاجي للمجمع مما أدى إلى فقدانه نسبة معتبرة من زبائنه لصالح منافسيه المباشرين.

أ- تحليل مؤشرات القيمة المضافة:

يمكن تحليل المؤشرات المالية للقيمة المضافة المحققة من طرف مجمع صيدال من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم(39): تحليل مؤشرات القيمة المضافة

البيان	2011	2012	2013	2014	2015	المتوسط
الوزن الاقتصادي للمؤسسة (%)	0.0488%	0.0503%	0.0480%	0.0339%	0.0299%	0.0422%
نسبة التكامل العمودي (%)	55.83%	56.38%	64.91%	61.03%	55.21%	58.67%
معدل الإدماج (%)	52.46%	57.31%	69.34%	61.33%	55.14%	59.12%

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على تقارير التسيير لمجمع صيدال (2011-2015)

◀ القيمة المضافة مؤشر لقياس الوزن الاقتصادي لمجمع صيدال:

تمكن القيمة المضافة من قياس الوزن الاقتصادي للمؤسسة بالنسبة للنشاط والقطاع الذي تنشط فيه، وكذلك من خلال مدى مساهمتها في الناتج المحلي الخام، حيث نلاحظ انخفاض وتراجع الوزن الاقتصادي لمجمع صيدال مقارنة بالناتج المحلي الوطني بشكل مستمر، مما يعني أن معدل النمو في القيمة المضافة للمجمع لا يعكس نمو الناتج المحلي للاقتصاد الوطني، مما يؤثر بشكل سلبي على المكانة الاقتصادية المتميزة لمجمع صيدال ضمن مؤسسات الاقتصاد الوطني.

◀ القيمة المضافة مؤشر للتكامل العمودي:

تعد هذه النسبة مقياسا لمعرفة مدى تكامل المؤسسة داخليا، حيث نسجل استقرار نسبي لمعدل اندماج المؤسسة في العملية الانتاجية خلال سنة 2011 و 2012، في حين سجل هذا المؤشر ارتفاعا معتبرا خلال سنة 2013 و 2014 بسبب انخفاض استهلاك السنة المالية رغم تراجع مستوى الإنتاج الإجمالي للمجمع خلال هذه الفترة، ليعاود هذا المؤشر التراجع مجددا ليستقر في حدود 55.21 % سنة 2015.

◀ القيمة المضافة مؤشر للتكامل الأفقي:

تساهم القيمة المضافة في تحديد درجة التكامل الأفقي اعتمادا على حجم نشاطها المعبر عنه برقم الأعمال المحقق، والملاحظ من خلال هذا المؤشر تسجيل أداء اقتصادي جيد للمجمع، حيث نجد هذه النسبة تفوق، مما يعني أن المجمع ينتهج %النسبة المعيارية للمؤسسات الإنتاجية والتي تكون في حدود 0.5 أي 50 إستراتيجية التكامل الأمامي من خلال رفع معدل القيمة المضافة بالاعتماد على قيمة المبيعات للزبائن.

ب- توزيع القيمة المضافة:

توزع القيمة المضافة على الأطراف المستفيدين منها وهم المستخدمين، الدولة، المؤسسة ذاتها.

الجدول رقم(40):توزيع القيمة المضافة

البيان	2011	2012	2013	2014	2015	المتوسط
نسبة استفادة العمال(%)	47.18%	47.83%	48.43%	53.67%	55.51%	50.52%
نسبة استفادة الدولة(%)	3.99%	2.86%	2.66%	3.42%	3.03%	3.19%
نسبة استفادة المؤسسة(%)	48.82%	49.30%	48.92%	42.91%	41.46%	46.28%

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على تقارير التسيير لمجمع صيدال (2011-2015)

نلاحظ من خلال الجدول الثبات النسبي لعملية توزيع القيمة المضافة، إذ يمثل العمال المستفيد الأكبر من القيمة المضافة وبشكل متزايد، وهذا ما يبين أهمية العنصر البشري في مجمع صيدال، فرغم انخفاض أعباء المستخدمين خلال السنوات المتتالية إلا أنها يستحوذ على أكثر من نصف القيمة المضافة المحققة والتي تناقصت بشكل لافت خلال نفس الفترة، بينما تستفيد الدولة بالجزء الأقل نظرا لتعلق قيمة الضرائب والرسوم بمستوى النشاط في المؤسسة، في حين نجد استفادة المؤسسة من القيمة المضافة تظهر في مبلغ إجمالي فائض الاستغلال المتبقي والذي تناقص بشكل تدريجي خلال السنوات المتتالية ليستقر في حدود 41% في نهاية سنة 2015.

1-6- الفائض الإجمالي للاستغلال (EBE):

يمثل الجدول التالي تطور مؤشر الفائض الإجمالي للاستغلال لمجمع صيدال خلال فترة الدراسة:

الجدول رقم(41): تطور الفائض الإجمالي للاستغلال

المتوسط	2015	2014	2013	2012	2011	البيان
3226319871	2282709108	2576108686	3887686199	3926215364	3458879998	الفائض الإجمالي للاستغلال
-235234178	-293399578	-	-38529165	467335366	1523183210	تغير الفائض الإجمالي للاستغلال
0	-11.39%	-33.74%	-0.98%	13.51%	78.69%	معدل نمو الفائض الإجمالي للاستغلال(%)

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على تقارير التسيير لمجمع صيدال (2011-2015)

يعبر الفائض الإجمالي للاستغلال عن فائض إيرادات الاستغلال المتولد عن نشاط المؤسسة بعد تغطية جميع أعباء الاستغلال المرتبطة بالنشاط، فبعد الارتفاع المسجل في هذا المؤشر سنة 2011 و 2012 تراجع هذا المؤشر بشكل حاد ومستمر ابتداء من سنة 2013 ، والسبب الرئيسي في ذلك هو تراجع رقم الأعمال السنوي مما انعكس سلباً على القيمة المضافة مما يعني انخفاض قيمة الفائض الاقتصادي المحقق من طرف مجمع صيدال الناتج عن ممارسة نشاط الاستغلال.

هذا الانخفاض يستدعي من مسيري المجمع مراجعة إستراتيجية الإنتاج والتسويق في آن واحد بالتركيز على مخطط جديد لتطوير القيمة المضافة فبالنظر لتعدد نشاطات المجمع ومنتجاته يجب العمل على مراجعة تكاليف المنتجات المباعة، كما يجب استخدام القيمة المضافة لمراقبة مكونات النشاط والحكم على المنتجات والأنشطة ذات الأفضلية في الاستمرار حيث تتخلى المؤسسة عن المنتجات والأنشطة ذات القيمة المضافة الضعيفة وتستمر في المنتجات والأنشطة الأخرى.

2- نسب النشاط: تقيس كفاءة إدارة المؤسسة في إدارة الموجودات ومدى استغلالها لمواردها وتشمل:

2-1- معدل دوران الأصول: يمثل الجدول التالي معدل دوران الأصول لمجمع صيدال خلال فترة الدراسة:

الجدول رقم(42):معدل دوران الأصول

المتوسط	2015	2014	2013	2012	2011	البيان
0.39	0.29	0.31	0.38	0.46	0.50	معدل دوران إجمالي الأصول
0.96	0.63	0.75	1.01	1.21	1.21	معدل دوران الأصول الثابتة
0.65	0.52	0.53	0.61	0.75	0.84	معدل دوران الأصول المتداولة

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على تقارير التسيير لمجمع صيدال (2011-2015)

أ- معدل دوران إجمالي الأصول:

يقيس هذه المعدل مدى فعالية استخدام المنشأة لأصولها لتوليد المبيعات والأرباح، وكلما زاد معدل دوران إجمالي الأصول كلما زادت فعالية استخدام الأصول، والملاحظ من خلال الجدول رقم (42) هو انخفاض وتدهور قيمة هذا المعدل بشكل مزمن مما يعني ضعف قيمة المبيعات المتولدة عن كل دينار من قيمة الأصول، أي أن كل 1 دج من الأصول المستثمرة يتولد عنه بمعدل متوسط 0.38 دج من المبيعات الصافية، وهذا الضعف بسبب انخفاض رقم أعمال للمجمع رغم الارتفاع الحاصل في إجمالي الأصول، أي عدم قدرة أصول

المجمع على رفع مستوى النشاط من خلال توليد المزيد من الإيرادات ممثلة في زيادة المبيعات.
ب- معدل دوران الأصول الثابتة:

يعبر هذه المعدل عن درجة الكفاءة في استخدام الموجودات الثابتة، ويلاحظ هنا انخفاض مستمر لهذا المعدل مما يدل على تراجع نشاط الأصول الثابتة رغم أنها تستحوذ على نسبة اقل من إجمالي الأصول، أي أن كل 1 دج من الأصول الثابتة ينتج عنه مبيعات صافية بمتوسط 0.96 دج ، وهذا بسبب عمليات التوسع الكبيرة الحاصلة في زيادة الوحدات الانتاجية أو تحديث خطوط الإنتاج، حيث يجب متابعة هذه المعدل طيلة السنوات التالية لمعرفة جدوى هذه الزيادة في الاستثمارات.

ت- معدل دوران الأصول المتداولة:

يبين هذا المعدل مدى كفاءة الإدارة في استغلال أصولها المتداولة فهو يقيس قدرة الدينار الواحد المستثمر في الأصول المتداولة على خلق المبيعات، فكلما زادت عدد مرات الدوران كلما زادت إنتاجية الأصول المتداولة في خلق المبيعات، وهو ما يعني تعظيم الأداء التشغيلي الذي تصبو إليه إدارة المؤسسة، والملاحظ في الجدول رقم (42) هو الانخفاض المزمّن في قيمة هذا المعدل حيث يتولد عن كل 1 دج من الأصول المتداولة مبيعات صافية بمتوسط 0.65 دج، والسبب في ذلك هو ارتفاع قيمة عناصر دورة الاستغلال بشكل مستمر دون أن يرافق ذلك أي زيادة في رقم الأعمال مما يعني سوء استغلال ووجود حالة تضخم في الاستثمار في الأصول المتداولة أكثر من اللازم مما نتج عنه ضعف في الأداء التشغيلي للمجمع.

2-2- معدل دوران عناصر دورة الاستغلال:

يمثل الجدول التالي معدل دوران المخزون، الزبائن والموردون والتي تمثل العناصر الأساسية لدورة الاستغلال لمجمع صيدال خلال فترة الدراسة:

الجدول رقم(43):معدل دوران المخزون

العنصر	البيان	2011	2012	2013	2014	2015	المتوسط
المخزون	متوسط المخزون(دج)	6250258342	6212821785	5854870141	5730893241	5286408180	5867050338
	دوران المخزون (دورة)	1.03	0.95	0.60	0.66	0.84	0.82
	مدة تصريف المخزون(يوم)	351	377	600	545	427	460
الزبائن	متوسط الزبائن(دج)	3858127847	4276542898	4262959402	3639877629	3635737220	3934648999
	معدل دوران الزبائن(دورة)	3.75	3.48	2.88	2.88	2.94	3.18
	مدة تحصيل الزبائن(يوم)	96	104	125	125	123	114
الموردون	متوسط الموردون(دج)	3168135431	3209264187	2239135825	1344156802	1696102540	2331358957
	دوران الموردون (دورة)	1.35	2.44	3.3	3.60	1.89	2.51
	مدة تسديد الموردون(يوم)	266	147	109	100	190	162

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على تقارير التسيير لمجمع صيدال (2010-2015)

أ- المخزون:

يشكل المخزون أحد أهم عناصر الاستثمار في الأصول المتداولة والأكثر أهمية في عملية التشغيل، وعليه عند تحليل المخزون يمكن تسجيل النقاط التالية:

- ارتفاع متوسط المخزونات في المجمع حيث يمثل أكثر من ربع إجمالي الأصول، وهذا قد يكون لأسباب موضوعية أهمها تعدد المواد الأولية والمنتجات التامة، كما قد يعتبر مؤشرا على احتمال وجود مخزون راكد بالمجمع بسبب ضعف الطلب وحدة المنافسة مع المنافسين المباشرين؛
- بحكم الترابط بين العلاقات الحسابية ينتج عن ارتفاع متوسط المخزون انخفاض معدل الدوران وهو ما يظهر بشكل واضح في الجدول رقم (43) ويعبر عن وجود معدل دوران بطيء جدا خاصة في سنة 2013 و 2014 بسبب انخفاض المبيعات أو ارتفاع في مستوى التخزين وبالتالي تراكم المخزون السلعي، كما أنه مؤشر غير مباشر على عدم تمكن إدارة المجمع من تشغيل أموالها بشكل جيد وهو ما يؤدي إلى تجميد الأموال المستخدمة في المخزون لفترة طويلة ويزيد من مخاطر إدارة المخزون؛
- ينتج عن انخفاض معدل دوران المخزون ارتفاع مدة الاحتفاظ بالمخزون وهو ما يظهر بشكل جلي في وضعية المجمع، حيث تتطلب عملية استهلاك المخزونات وبيعها مدة أكثر من سنة خلال كل سنوات الدراسة وهذا في غير صالح مجمع صيدال لاعتبارات عديدة أهمها ارتفاع تكاليف التخزين وتعرض المخزونات للتلف أو انتهاء فترة الصلاحية إلى جانب احتمال انخفاض قيمتها في السوق.

ب- الزبائن:

- يمثل مجموع الزبائن سوق المؤسسة ويعتبر دوران الزبائن مؤشرا على نجاح أو فشل سياسة الائتمان المطبقة مع الزبائن، والملاحظ من خلال الجدول رقم (43):
- ارتفاع متوسط حقوق المجمع على زبائنه حيث تمثل عموما أكثر من 20% من إجمالي الأصول، وأكثر من نصف متوسط المخزون مما يعتبر مؤشرا على توسع وتساهل مجمع صيدال في سياسة الائتمان التي ينتهجها مع زبائنه تحت ضغط المنافسة الشديدة من المنافسين الآخرين في سوق المنتجات الصيدلانية مما يؤدي إلى ارتفاع الطلب على منتجات المجمع وزيادة زبائنه، مع الإشارة إلى تسجيل ارتفاع ملحوظ وكبير في قيمة مخصصات الديون المشكوك في تحصيلها مما يعني وجود صعوبات في تحصيل هذه الديون والتي قد تتحول إلى ديون معدومة مما يؤدي إلى التأثير السلبي على نتيجة المجمع؛
 - يفوق متوسط معدل الدوران ثلاث مرات سنويا والذي يعتبر معدلا مقبولا وفقا لواقع السوق، إضافة لذلك نسجل انخفاضا نسبيا في معدل دوران الزبائن عبر سنوات الدراسة بسبب تراجع رقم الأعمال بفعل حدة المنافسة في القطاع الصيدلاني، مما يجعل مجمع صيدال مطالبًا بزيادة فعاليته التجارية وكذا رفع الجهود التسويقية لاستقطاب اكبر عدد ممكن من الزبائن وضمان ولائهم؛
 - ترتبط مدة التحصيل بارتفاع أو انخفاض معدل دوران الزبائن وتعتبر مدة مقبولة تجاريا في حدود ثلاثة إلى أربعة أشهر وهي الفترة الممتدة من تاريخ البيع بالأجل إلى تاريخ تحصيل قيمة المبيعات، والتي يجب أن لا تزيد عن مدة تسديد ديون الموردين.

ت- الموردون:

يعتبر عنصر الموردون أساسيا في دورة الاستغلال ويسمح تحليله بإظهار النقاط التالية:

- سجل متوسط ديون الموردون تراجع ملحوظا من سنة لأخرى بسبب مبالغ التسديدات السنوية التي قام بها المجمع مما قد يعتبر مؤشرا على انكماش دورة الاستغلال وتخفيض قيمة التوريدات من المواد والخدمات كما قد يعتبر مؤشرا على تطبيق سياسة تعدد الموردين مما يجعل سياسة الائتمان الخاصة بالمجمع غير متوازنة بالنظر إلى التباين الحاصل في مستحقات المجمع اتجاه الزبائن؛
- يمثل متوسط دوران الموردون أقل من ثلاث مرات في السنة مما يدل على بطئ دوران الموردون، مع تسجيل تذبذب واضح في قيمة معدل الدوران من سنة لأخرى بسبب عدم انتظام عمليات التمويل وتذبذب قيمة المشتريات السنوية من المواد والخدمات؛
- نلاحظ وجود تذبذب وعدم استقرار في متوسط المدة الزمنية لتسديد ديون الموردون وتمتد هذه الفترة من تاريخ الشراء بالأجل إلى غاية تسديد قيمة المشتريات، حيث سجل متوسط المدة الزمنية خلال فترة الدراسة 162 يوم وهي مدة تفوق متوسط مدة تسديد الزبائن مما يعطي للمجمع فرصة الاستفادة من الفارق في المدة الزمنية بحيث يتمكن المجمع من تحصيل حقوقه على الزبائن ليتم بعدها تسديد ديونه للموردين.

2-3- دوران رأس المال العامل:

يمثل الجدول التالي دوران رأس المال العامل لمجمع صيدال خلال فترة الدراسة:

الجدول رقم(44):دوران رأس المال العامل

المتوسط	2015	2014	2013	2012	2011	البيان
1.14	0.80	0.75	1.10	1.44	1.61	معدل دوران رأس المال العامل (دورة)
346	450	481	328	250	223	مدة دوران رأس المال العامل (يوم)
411	359	570	616	333	180	فترة النقدية (يوم)

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على تقارير التسيير لمجمع صيدال (2010-2015)

أ- معدل دوران رأس المال العامل:

يسمح معدل دوران رأس المال العامل بقياس كفاءة استخدام رأس المال العامل لتوليد المبيعات، حيث تشير بيانات الجدول(44) إلى وجود انخفاض وضعف مستمر في تمويل عمليات دورة الاستغلال عن طريق رقم الأعمال المحقق وذلك بشراء المواد والسلع وتحويلها إلى منتجات ثم إلى مبيعات، بحيث أن وجود معدل دوران ضعيف لرأس المال العامل يعني إمكانية أقل لزيادة المبيعات مما يعني احتمال انخفاض مستوى السيولة النقدية و تدني الأرباح.

ب- مدة دوران رأس المال العامل:

يلاحظ من خلال الجدول السابق ارتفاع كبير في المدة الزمنية لدوران رأس المال العامل وبشكل مستمر مما يعني تخصيص فترة أطول من عائدات النشاط ممثلة في رقم الأعمال لتغطية رأس المال العامل وهذا يشير إلى عدم كفاءة في تسيير العناصر المشكلة لرأس المال العامل من الأصول والخصوم الجارية، والسبب يكمن في أن تنفيذ عمليات التوسع في النشاط في مراحلها الأولى مما يعني زيادة عناصر الأصول الجارية دون أن يرافق ذلك زيادة في موارد التمويل قصيرة الأجل أو ارتفاع في رقم المبيعات، ومع ذلك قد تظهر عائدات عمليات

التوسع في الفترات المقبلة إذا كانت هذه العمليات ذات جدوى اقتصادية.

ت- فترة النقدية:

تعتبر فترة النقدية مؤشر على كفاءة الإدارة في تسيير دورة الاستغلال، وقد حقق معدل هذه الفترة اتجاها تصاعديا من سنة 2011 إلى سنة 2014 بعدها سجل تراجعا ملفتا في سنة 2015 أي بمتوسط 411 يوم أي أكثر من سنة كاملة مما يعتبر مؤشرا على بطئ دورة الاستغلال.

لذا يتوجب على إدارة المجمع العمل على التأثير على العناصر الثلاثة الأساسية المشكلة لدورة الاستغلال باستخدام العديد من الأساليب التجارية لتسريع الدورة وتخفيض احتياجات رأس المال العامل مما يؤثر ايجابيا على مستوى السيولة، وذلك بزيادة سرعة دوران المخزون وتسريع دوران الزبائن وتقليص مدة التحصيل قدر الإمكان بتقديم الخصومات التجارية والمالية، إلى جانب تطبيق سياسة تنويع الموردين وتمديد فترة التسديد أطول ما يمكن.

المطلب الثاني: تحليل الربحية

تعتبر الربحية عن مردودية النشاط من وجهة نظر الاستغلال العادي للمؤسسة، وهي تعبر عن مقدار الأرباح التي حققت مقابل كل وحدة من النشاط، مما يسمح بمقارنة مستوى الربح المحقق بمستوى النشاط.

1- نسب ربحية المبيعات:

تقيس هذه النسب قدرة المنشأة على توليد أرباح عند مستوى معين من المبيعات، وهي بذلك تعبر عن المردودية التجارية للمؤسسة

يمثل الجدول التالي نسب ربحية المبيعات لمجمع صيدال خلال فترة الدراسة:

الجدول رقم(45):نسب ربحية المبيعات

المتوسط	2015	2014	2013	2012	2011	البيان
0.18	0.14	0.16	0.25	0.18	0.19	نسبة هامش ربح التشغيل(قبل الفوائد والضرائب)
0.15	0.11	0.15	0.23	0.14	0.15	نسبة هامش صافي الربح

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على تقارير التسيير لمجمع صيدال (2011-2015)

أ- نسبة هامش ربح التشغيل(قبل الفوائد والضرائب):

تعد هذه النسبة مقياسا للأداء التجاري والإنتاجي للمؤسسة في المدى الطويل وخاصة في المؤسسات الكبرى، كما تعد مؤشرا لقدرة المؤسسة على توليد الموارد الأساسية للخزينة الناتجة عن عمليات الاستغلال المختلفة. والملاحظ في الجدول رقم (45) هو تذبذب قيمة هذه النسبة حيث سجلت استقرارا نسبيا ومعدلا مقبولا في سنة 2011 و 2012 ، ثم شهدت ارتفاعا ملحوظا سنة 2013 وهذا ناتج عن ارتفاع قيمة النتيجة العملياتية رغم تراجع رقم الأعمال في نفس السنة مما يبين أن سبب ارتفاع النتيجة ليس بسبب زيادة المبيعات وإنما يعود إلى تمكن المجمع من تخفيض استهلاكاته إلى جانب تخفيض مصاريف التشغيل الأخرى، ورغم الاستقرار النسبي لعناصر الاستغلال الأخرى، وانخفاض مخصصات الاهتلاكات والمؤونات إلا أن هذا المؤشر عاود الانخفاض مجددا خلال سنة 2014 و 2015 بسبب انخفاض رقم الأعمال مما يعتبر مؤشرا على ضعف الأداء التجاري والتسويقي للمجمع، كما يعبر عن وجود تكاليف زائدة سواء الإدارية أو تكاليف البيع والتوزيع أو التكاليف

العرضية أو أن أسعار البيع غير مرتفعة بالنسبة إلى تكاليفها، لذا ينبغي دراسة وإجراء تحليل معمق لاكتشاف الأسباب الكامنة وراء ذلك.

ب- نسبة هامش صافي الربح:

تعتبر هذه النسبة مقياس لمقدار صافي الربح المتحقق بعد الفوائد والضرائب عن كل دينار من صافي المبيعات، حيث يتبين من خلال نفس الجدول السابق أن التغيرات التي حدثت على هذا المؤشر كانت بنفس الوتيرة مثل مؤشر هامش ربح التشغيل قبل الفوائد والضرائب، وذلك بسبب ارتفاع الأعباء المالية للمجمع وتحقيق المجمع لنتيجة سلبية من خلال العمليات والأنشطة المالية خصوصا في الفترة من 2011 إلى 2014، وهو ما يعتبر إشارة لوجود العديد من نقاط الضعف في أساليب التسيير المالي للمجمع سواء على مستوى العمليات التشغيلية أو المالية.

2- المؤشرات الأخرى للربحية:

يمكن قياس الربحية من خلال استخدام العديد من النسب والمؤشرات الأخرى، وهي تعبر عن قياس وتحليل الربحية من زوايا مالية متعددة تختلف حسب الغرض من دراسة وتحليل الربحية.

الجدول رقم (46): المؤشرات الأخرى للربحية

البيان	2011	2012	2013	2014	2015	المتوسط
مؤشر الفائض الإجمالي للاستغلال (EBE)	0.26	0.28	0.34	0.26	0.23	0.27
مؤشر قدرة التمويل الذاتي (CAF)	0.20	0.25	0.31	0.23	0.20	0.24

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على تقارير التسيير لمجمع صيدال (2011-2015)

أ- مؤشر الفائض الإجمالي للاستغلال (EBE):

يعتبر إجمالي فائض الاستغلال (EBE) عنصر أساسي لقياس الربحية لأنه يعبر عن مستوى الأداء التشغيلي للمؤسسة، فهو يمثل هامش ربح عمليات الاستغلال قبل احتساب مخصصات الاهتلاك والفوائد المالية، والملاحظ من خلال الجدول رقم (46) هو استقرار قيمة هذا المؤشر بمعدل 0.27 مع ارتفاع ملحوظ في سنة 2013 باعتبارها سنة متميزة في أداء مجمع صيدال من حيث النتيجة المحققة، ويعتبر هذا المعدل الذي حققه مجمع صيدال ضعيفا نظرا لتراجع رقم الأعمال السنوي وكذا عدم احتساب العديد من الأعباء الأخرى كمخصصات الاهتلاك وقبل الضرائب على الأرباح والفوائد مما يعني انخفاض ربحية الأداء التشغيلي للمجمع.

ب- مؤشر قدرة التمويل الذاتي (CAF):

تمثل قدرة التمويل الذاتي التدفقات النقدية الصافية لنشاط الاستغلال فهي تمثل الفائض النقدي بين الإيرادات المحصلة والأعباء المدفوعة، والملاحظ أن التغيرات التي رافقت قدرة التمويل الذاتي كانت بنفس وتيرة إجمالي فائض الاستغلال حيث حقق المجمع متوسط لهذا المؤشر بمعدل 0.24 مما يعني أن معدل الربحية النقدية المحققة من رقم الأعمال كانت جيدة، وهذا يعتبر مؤشرا حسنا على كفاءة المجمع في تسيير خزينة الاستغلال من خلال العمل على رفع قيمة النواتج النقدية وتخفيض الأعباء النقدية للاستغلال.

3- تحليل تركيبة الربحية:

تبين الربحية فعالية وكفاءة الموارد المستخدمة في التشغيل، لذا فهي تمثل حصيلة مجموعة من المتفاعلات المالية يمكن فهمها وتحليلها من خلال العلاقات التالية:

أ- علاقة الفائض الإجمالي للاستغلال EBE برأس المال العامل FR:

يمكن تحليل الربحية بالاعتماد على العلاقة بين رقم الأعمال ورأس المال العامل كما يلي:

الجدول رقم(47):تحليل التركيبة 1 للربحية

المتوسط	2015	2014	2013	2012	2011	العلاقة	البيان
0.27	0.23	0.26	0.34	0.28	0.26	EBE/CA	هامش الربح التجاري لرقم الأعمال
1.14	0.80	0.75	1.10	1.44	1.61	CA/FR	درجة التغطية المالية لرأس المال العامل
0.30	0.18	0.20	0.37	0.41	0.41	EBE/CA × CA/FR	علاقة EBE برأس المال العامل

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على تقارير التسيير لمجمع صيدال (2011-2015)

تبين هذه العلاقة أن الربحية هي حصيلة التفاعل بين الهامش التجاري المحقق ونسبة مساهمة رقم الأعمال في تغطية رأس المال العامل، والملاحظ هو تحقيق معدل متوسط لكل السنوات يقدر بـ 0.3، والملاحظ في هذه النسبة هو تراجعها بشكل حاد إلى أقل من النصف بين سنة 2011 و 2015 وذلك بسبب الزيادة المسجلة في رأس المال العامل وكذا التراجع الحاصل في رقم الأعمال وبالتالي تدني قيمة إجمالي فائض الاستغلال.

ب- علاقة الفائض الإجمالي للاستغلال EBE باحتياجات تمويل الدورة التشغيلية:

يمكن تحليل الربحية بالاعتماد على العلاقة بين رقم الأعمال واحتياجات رأس المال العامل كما يلي:

الجدول رقم(48):تحليل التركيبة 2 للربحية

المتوسط	2015	2014	2013	2012	2011	العلاقة	البيان
0.27	0.23	0.26	0.34	0.28	0.26	EBE/CA	هامش الربح التجاري لرقم الأعمال
2.33	1.38	1.15	1.99	3.52	3.64	CA/BFR	درجة التغطية المالية لاحتياجات تمويل الدورة التشغيلية
0.64	0.32	0.30	0.67	0.99	0.93	EBE/CA × CA/BFR	علاقة EBE باحتياجات تمويل الدورة التشغيلية

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على تقارير التسيير لمجمع صيدال (2011-2015)

هذه العلاقة تبين أن الربحية هي محصلة التفاعل بين الهامش التجاري المحقق وقدرة المجمع على تغطية الاحتياجات المالية لدورة الاستغلال من خلال رقم الأعمال المحقق في نفس الدورة التشغيلية، والملاحظ من خلال الجدول رقم (48) هو التدني الحاصل في قيمة هذا المؤشر، فبعد تحقيق نسبة تغطية جيدة للاحتياجات المالية في سنة 2011 و 2012 تم تسجيل تراجع حاد ومستمر خلال السنوات المتبقية يمكن تفسيره على أنه تزايد في قيمة الاحتياجات المالية للمجمع نظرا لقيامه بالعديد من أعمال التوسع وفتح فروع إنتاجية جديدة خلال هذه الفترة الزمنية، لكن بالمقابل لم ينتج عن ذلك أي زيادة في قيمة رقم الأعمال CA، مما يجعل الجدوى الاقتصادية لمشاريع التوسع محل استقهام.

ت-علاقة الفائض الإجمالي للاستغلال EBE بالأصول الجارية:

يمكن تحليل الربحية بالاعتماد على العلاقة بين رقم الأعمال والأصول الجارية كما يلي:

الجدول رقم(49):تحليل التركيبية 3 للربحية

المتوسط	2015	2014	2013	2012	2011	العلاقة	البيان
0.2739	0.23	0.26	0.34	0.28	0.26	EBE/CA	هامش الربح التجاري لرقم الأعمال
0.65	0.52	0.53	0.61	0.75	0.84	الأصول الجارية/CA	درجة التغطية المالية للأصول الجارية
0.17	0.12	0.14	0.21	0.21	0.21	EBE/CA × الأصول الجارية/CA	علاقة EBE بالأصول الجارية

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على تقارير التسيير لمجمع صيدال (2011-2015)

يبين هذا المؤشر أن الربحية هي محصلة التفاعل بين الهامش التجاري المحقق وقدرة المجمع على تغطية الأصول الجارية بالاعتماد على إيرادات دورة التشغيل والممثلة في رقم الأعمال بدلا من التمويل قصير الاجل الخارجي، حيث يظهر من خلال متابعة تغيرات هذا المؤشر تسجيل معدل ضعيف نسبيا بقيمة متوسطة 0.17 مع تراجع واضح في قيمة المؤشر، وهذا منطقي بحكم تزايد الأصول الجارية للمجمع بسبب مشاريع التوسع بالتزامن مع تراجع قيمة رقم الأعمال، مما يتوجب على مجمع صيدال البحث عن موارد تمويل أخرى لتغطية عناصر الأصول الجارية وخاصة المخزون والذي يشكل النصيب الأكبر منها وعدم الاكتفاء بالتمويل الداخلي لنواتج دورة الاستغلال.

المطلب الثالث: تحليل الانتاجية:

يمكن حساب وتحديد الانتاجية المحققة في مجمع صيدال باستخدام العديد من العلاقات كما يلي:

1- إنتاجية العمل:

سنقتصر في التحليل على أهم العلاقات المستخدمة في تقييم إنتاجية الوسائل البشرية والتي ترتبط بشكل مباشر بتحليل الأداء المالي للمجمع، وتظهر أهم هذه النسب في الجدول التالي:

الجدول رقم(50): تحليل إنتاجية العمل

المتوسط	2015	2014	2013	2012	2011	قياسها	الانتاجية
32296.35	32364.23	32100.62	34795.14	32806.53	30465.65	بكمية الإنتاج	إنتاجية العامل الواحد
2392779.06	2531162.80	2452872.92	2312472.53	2507441.74	2240209.4	بقيمة الإنتاج	
1399436.30	1240770.43	1408991.79	1684334.45	1408084.68	1301106.1	للقيمة المضافة الصافية	
0.04	0.04	0.03	0.03	0.04	0.04	بكمية الإنتاج	إنتاجية الأجر
2.66	2.79	2.63	2.32	2.72	2.88	بقيمة الإنتاج	
3.39	3.27	3.04	2.98	3.65	4.04	بالنسبة للمبيعات	
1.55	1.37	1.51	1.69	1.53	1.67	للقيمة المضافة الصافية	

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على تقارير التسيير لمجمع صيدال (2011-2015)

تمثل إنتاجية العمل النسبة بين كمية أو قيمة مخرجات النشاط وبين قوة العمل المستخدمة معبرا عنها

بمتوسط عدد المستخدمين، أو عدد ساعات العمل، أو أعباء المستخدمين.

أ- إنتاجية العامل الواحد: يمكن تحديدها وفق ثلاثة معايير كما يلي:

• إنتاجية العامل الواحد بكمية الإنتاج:

تمثل ما ينتجه العامل الواحد مقدرا بعدد الوحدات المنتجة خلال السنة الواحدة، وتختلف قيمة هذا المؤشر حسب عدد عمال أقسام الإنتاج ونسبتهم إلى مجموع العمال إلى جانب درجة تعقيد ومراحل عمليات الإنتاج والتكنولوجيا المستخدمة في العملية الانتاجية، والملاحظ من خلال الجدول رقم (50) أنه برغم الانخفاض في عدد العمال بين سنة 2010 (4405 عامل) وسنة 2015 (3251) إلا أن معدل إنتاجية العمل بالكمية بقي مستقر نسبيا وبمتوسط 32723 وحدة منتجة سنويا، وذلك بسبب تراجع الكمية المنتجة على مستوى مجمع صيدال من 131048000 وحدة سنة 2011 إلى 108938000 وحدة سنة 2015، مما يشير إلى أن هذا الانخفاض في عدد العمال كان مركزا على الموظفين الإداريين أكثر من عمال وحدات الإنتاج.

• إنتاجية العامل الواحد بقيمة الإنتاج:

تمثل القيمة المالية لإنتاج العامل خلال السنة الواحدة، وترتبط قيمة هذا المؤشر عادة بطبيعة وتكلفة المنتجات، حيث تم رصد تذبذب واضح في معدل الانتاجية بسبب تنوع منتجات المجمع واختلاف تكلفة كل منتج إلى جانب تعدد فروع الإنتاج، ورغم تسجيل تراجع نسبي في قيمة الإنتاج من 9636263000 دج سنة 2011 إلى 8519894000 دج سنة 2015، إلا أن معدل الانتاجية ارتفع خلال سنوات الدراسة بسبب انخفاض عدد عمال المجمع، ليسجل بذلك معدل متوسط بقيمة 2392779.06 دج لكل عامل.

• إنتاجية العامل للقيمة المضافة الصافية:

تبين مقدار القيمة المضافة الصافية المحققة من طرف كل عامل في المجمع، وهو مؤشر واضح على المردود الاقتصادي للعامل بعد تحييد دور وسائل الإنتاج المادية، حيث سجل هذا المؤشر ارتفاعا ملموسا بين سنة 2011 وسنة 2013 وذلك بسبب ارتفاع مبلغ القيمة المضافة بالتزامن مع انخفاض متوسط العمال، بعدها سجل المؤشر تراجعا كبيرا في باقي السنوات.

تكمن أهمية هذا المؤشر في تحديد قدرة العامل على إنشاء وتكوين الثروة الاقتصادية للمجمع وذلك بالعمل على رفع القيمة المضافة الصافية بعد طرح مخصصات الاهتلاكات الخاصة بمعدات وتجهيزات الإنتاج من القيمة المضافة للاستغلال، وتظهر دلالة هذا المؤشر أكثر عند مقارنة إنتاجية العامل للقيمة المضافة الصافية مع قيمة الأجر الذي يقدم للعامل سنويا كما يلي:

الجدول رقم(51):فائض إنتاجية العامل

المتوسط	2015	2014	2013	2012	2011	البيان
1399436.30	1240770.43	1408991.79	1684334.45	1408084.68	1301106.18	إنتاجية العامل للقيمة المضافة الصافية
900562.12	907909.76	901188.42	994815.27	921743.47	777153.69	متوسط أعباء العامل
498874.18	332860.68	461697.36	689519.18	486341.21	523952.49	فائض الإنتاجية

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على تقارير التسيير لمجمع صيدال (2011-2015)

يبين الجدول أعلاه تحقيق فائض موجب في إنتاجية عمال مجمع صيدال بشكل متزايد خلال السنوات 2011 إلى 2013 مما يدل على كفاءة أداء العمال في عملية الإنتاج ومدى مساهمتهم في إنشاء ثروة المجمع، ليسجل بعد ذلك هذا الفائض تراجعاً في السنوات 2014 و 2015 متأثراً بانخفاض القيمة المضافة بسبب تراجع رقم الأعمال.

ب- إنتاجية الأجور : يمكن قياسها وتحليلها كما يلي:

• إنتاجية الأجور بكمية الإنتاج:

تبين عدد الوحدات المنتجة من كل وحدة نقدية مدفوعة كأجور للعمال خلال السنة، فوفق الجدول رقم (...). يتبين ثبات هذا المؤشر تقريبا في حدود 0.04 أي بنسبة 4%، بمعنى أن كل 100 دج مدفوعة كأجور للعمال تساهم في إنتاج 4 وحدات.

• إنتاجية الأجور بقيمة الإنتاج:

يبين هذا المؤشر قيمة الإنتاج الإجمالي المحقق من كل وحدة نقدية مدفوعة كأجور للعمال خلال السنة، حيث تتعلق قيمة المؤشر بتغير مستوى تكاليف الإنتاج وبحجم كتلة الأجور المدفوعة لمستخدمي المؤسسة، والملاحظ في الجدول رقم (51) هو تحقيق معدل متوسط بقيمة 2.66 مع تسجيل انخفاض ملحوظ لقيمة هذا المؤشر في سنة 2013 بسبب ارتفاع كتلة الأجور بالتزامن مع انخفاض نسبي في قيمة الإنتاج السنوي.

• إنتاجية الأجور (بالنسبة للمبيعات):

يبين هذا المؤشر إنتاجية كل وحدة نقدية مستثمرة في العامل البشري في تحقيق مبيعات صافية للمؤسسة، حيث يلاحظ انخفاض مستمر في قيمة هذا المؤشر بين سنة 2011 و 2013 ليشهد بعدها تحسناً نسبياً مسجلاً بذلك معدلاً متوسطاً بقيمة 3.39، أي أن كل 100 دج يتحملها المجمع كأعباء للعمال تنتج مبيعات صافية

بمقدار 339 دج.

يبين مقلوب هذا المعدل نسبة الأعباء النقدية للمستخدمين من رقم الأعمال كما يلي:

الجدول رقم (52): الأعباء النقدية للمستخدمين من رقم الأعمال

البيان	2011	2012	2013	2014	2015	المتوسط
--------	------	------	------	------	------	---------

3455739558	305602424 5	322219920 2	3848442866	3809104894	3342926583	أعباء المستخدمين ن
1172684848 4	998404375 7	978902590 5	1146184758 2	1389505447 3	1350427070 1	رقم الأعمال
0.30	0.31	0.33	0.34	0.27	0.25	نسبة أعباء المستخدمين ن

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على تقارير التسيير لمجمع صيدال (2011-2015)

يمثل المعدل المتوسط لهذا المؤشر 30% من المبيعات الصافية للمجمع حيث تستحوذ أعباء المستخدمين على نصيب متزايد رغم تراجع رقم الأعمال ورغم التناقص المستمر لعدد العمال مما يؤثر بشكل سلبي على خزينة الاستغلال.

• إنتاجية الأجر للقيمة المضافة الصافية:

يبين هذا المؤشر مساهمة كل وحدة نقدية من كتلة الأجر في تحقيق القيمة المضافة الصافية سنويا، حيث شهد المؤشر تذبذبا واضحا مسجلا بذلك معدلا متوسطا لكل السنوات بقيمة 1.55، أي أن كل 1 دج من كتلة الأجر ينتج 1.55 دج قيمة مضافة صافية بعد استبعاد تأثير وسائل الإنتاج الأخرى ممثلة في مخصصات الاهتلاكات.

يمكن متابعة تأثير تغير أعباء المستخدمين على إنشاء القيمة المضافة الصافية من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم(53): الأعباء النقدية للمستخدمين من رقم الأعمال

المتوسط	2015	2014	2013	2012	2011	البيان
3455739558	3056024245	3222199202	3848442866	3809104894	3342926583	أعباء المستخدمين
-2.82%	-5.16%	-16.27%	1.03%	13.95%	-2.82%	نسبة تغير أعباء المستخدمين
5396179472	4176433280	4872998100	6515847809	5818909952	5596708220	القيمة المضافة الصافية
5.37%	-14.29%	-25.21%	11.98%	3.97%	50.39%	نسبة تغير القيمة المضافة الصافية

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على تقارير التسيير لمجمع صيدال (2011-2015)

✓ أعباء المستخدمين لسنة 2010 = 3439806441.

✓ القيمة المضافة الصافية لسنة 2010 = 3721446134.

من خلال الجدول يتبين مدى الترابط بين تغير أعباء المستخدمين ونسبة تغير القيمة المضافة الصافية، فباستثناء سنة 2011 والتي شهدت تغيرا كبيرا في القيمة المضافة تراق مع انخفاض طفيف في نسبة أعباء المستخدمين سجلت باقي السنوات نفس اتجاه التغير وبقيم متفاوتة نسبيا مما يعتبر مؤشرا بالنسبة لإدارة مجمع صيدال على أهمية الموارد البشرية للمجمع من أجل تحفيزها ودعم العمال ودفعتهم نحو تطوير أدائهم

لزيادة ثروة المجمع ممثلة في القيمة المضافة.

2- إنتاجية رأس المال:

بغرض قياس إنتاجية رأس المال يتم استخدام العلاقات الأكثر دلالة لتحليل الأداء المالي، وتظهر أهم هذه النسب في الجدول التالي:

الجدول رقم(54):تحليل إنتاجية رأس المال

المتوسط	2015	2014	2013	2012	2011	البيان	
32.18	31.85	27.18	26.42	38.70	35.86	كثافة الاستهلاك النقدي للوحدة	إنتاجية الوسائل المستهلكة
0.43	0.41	0.36	0.4	0.5	0.48	الأهمية النسبية للاستهلاك	إنتاجية الأصول الثابتة
1.05	1.11	1.06	1.06	1.07	0.96	إنتاجية تشييبات الاستغلال	
1.34	1.3	1.23	1.35	1.44	1.35	دوران تشييبات الاستغلال	
0.79	0.72	0.75	0.94	0.82	0.71	إنتاجية القيمة المضافة	

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على تقارير التسيير لمجمع صيدال (2011-2015)

يمكن تحليل أحد جوانب الأداء المالي لمجمع صيدال من خلال تفسير إنتاجية رأس المال كالآتي:

أ- كثافة الاستهلاك النقدي للوحدة:

يبين هذا المؤشر قيمة الاستهلاكات من المواد والخدمات المستعملة في إنتاج كل وحدة، وهو يعبر عن نسبة الاستهلاك ضمن تكلفة كل وحدة منتجة حيث تختلف هذه النسبة من منتج لآخر وذلك حسب طبيعة وعدد وكمية الوحدات المستهلكة التي يتطلبها كل منتج والتي يمكن تحديدها باستخدام تقنيات توزيع الأعباء والاستهلاكات في المحاسبة التحليلية.

سجل هذا المؤشر قيمة متذبذبة من سنة لأخرى بسبب تغيرات كمية الإنتاج من جهة إلى جانب تذبذب مستوى الاستهلاكات السنوية حيث سجل معدل متوسط قيمته 32.18 دج لكل وحدة منتجة، هذه القيمة تعتبر مؤشرا أوليا وعاما على انخفاض سعر التكلفة لمنتجات مجمع صيدال وهذا قبل احتساب باقي الأعباء الأخرى للإنتاج مما يساهم في تنافسية أسعار منتجات المجمع.

ب- الأهمية النسبية للاستهلاك:

يقيس هذا المؤشر معدل اندماج المؤسسة في العملية الانتاجية، وعموما تختلف قيمة هذا المؤشر من سنة لأخرى ومن منتج لآخر، ويتوقف ذلك على تركيبة وتعقد المنتج، وتعتبر أسعار المواد والخدمات الاستهلاكية العنصر الحاسم في ذلك، وقد سجل هذا المؤشر قيم متذبذبة بين سنة 2011 و 2015 ليستقر على معدل متوسط يساوي 0.43، حيث تمثل المواد والخدمات المستهلكة 43% من القيمة الإجمالية لإنتاج المجمع.

تكمن أهمية ارتفاع أو انخفاض هذا المؤشر في بيان مدى أهمية عنصر الاستهلاك في عملية الإنتاج مقارنة بالعناصر الأخرى، كما تعتبر مؤشرا أوليا على مستوى القيمة المضافة المحققة في عملية الإنتاج، فكلما ارتفع هذا المؤشر واقترب من الواحد كلما نقص تكامل المؤسسة وانخفض مستوى القيمة المضافة، ويعني ذلك زيادة اعتماد المجمع على الاستهلاك الوسيط من السلع والخدمات المقدمة من الغير أكبر من اعتماده على الوسائل الداخلية للإنتاج.

ت- إنتاجية تشيبتات الاستغلال:

تبين قيمة المؤشر المردود الانتاجي لكل وحدة نقدية مستثمرة في تشيبتات للاستغلال، وقد سجل المؤشر قيمة متقاربة عبر السنوات ليستقر على قيمة متوسطة 1.05، أي أن كل دينار مستثمر في تشيبتات الاستغلال ينتج 1.05 دينار من القيمة الإجمالية للإنتاج، وهو ما يعتبر مؤشرا على ضعف مردودية هذه التشيبتات كما يعكس عدم الكفاءة في استغلال هذه الموارد بشكل جيد، والسبب في ذلك يعود إلى وجود طاقة إنتاجية معطلة أو غير مستغلة لسبب ما أو بسبب تقادم التجهيزات والمعدات الانتاجية للمجمع كما يتضح ذلك جليا عند مقارنة القيم الصافية لهذه التشيبتات مع مجمع الاهتلاك خلال كل سنوات الدراسة مما يتوجب على إدارة المجمع إعداد مخطط استراتيجي لتجديد وتحديث تجهيزاتها الانتاجية.

ث- دوران تشيبتات الاستغلال:

يبين هذا المؤشر مدى فعالية تشيبتات الاستغلال في زيادة رقم المبيعات، وقد سجل هذا المؤشر تذبذبا بقيم متقاربة بين سنة 2011 و 2015 ليستقر على معدل متوسط يساوي 1.34، أي أن كل دينار مستثمر في تشيبتات الاستغلال يحقق مبيعات صافية بمبلغ 1.34 دينار، ورغم انخفاض قيمة تشيبتات الاستغلال عبر السنوات نتيجة لتقادمها إلا أن التراجع في رقم الأعمال كان بنسبة أكبر مما جعل قيمة المؤشر تميل بشكل نسبي نحو الانخفاض.

يستخدم هذا المؤشر عموما لتقييم الأداء المالي للاستثمارات الانتاجية الجديدة، حيث يتم رصد تغيرات هذا المؤشر سنويا، وذلك بمقارنة مدى ونسبة التغير في رقم المبيعات المحقق مع التغير في قيمة ونسبة الأصول المستثمرة لمعرفة جدوى عملية الاستثمار.

ج- إنتاجية تشيبتات الاستغلال للقيمة المضافة:

سجل هذا المؤشر ارتفاعا خلال السنوات الثلاثة الأولى ليتراجع بعدها مسجلا بذلك معدلا متوسطا بقيمة 0.79، أي أن كل دينار مستثمر في تشيبتات الاستغلال يحقق قيمة مضافة بمبلغ 0.79 دينار، والسبب في تراجع المؤشر يعود إلى انخفاض القيمة المضافة والذي كان أكبر من الانخفاض الحاصل في قيمة تشيبتات الاستغلال.

إن تحقيق المؤسسة لمستوى مرتفع من القيمة المضافة يكشف عن حجم أقل من الاستهلاكات الوسيطة من السلع والخدمات، وبالتالي يعكس إنتاجية وفعالية التشيبتات في عملية الإنتاج من خلال زيادة الكميات المنتجة وتقليل الهدر في الموارد المستهلكة.

المطلب الرابع: تحليل المردودية

يسمح تحليل المردودية بفهم العلاقة بين النتائج المتحصل عليها مقارنة بالإمكانات الاقتصادية أو المالية المستخدمة خلال الفترة الزمنية المحددة للنشاط، حيث يتم تحليل المردودية كما يلي:

1- تحليل المردودية الاقتصادية:

يتم حساب المردودية الاقتصادية باستخدام العديد من المؤشرات والتي تظهر في الجدول التالي:

الجدول رقم(55): تحليل المردودية الاقتصادية

المتوسط	2015	2014	2013	2012	2011	البيان
0.09	0.05	0.07	0.12	0.09	0.11	معدل العائد على الأصول
0.11	0.07	0.08	0.14	0.13	0.14	عائد العمليات التشغيلية
0.10	0.10	0.13	0.18	0.19	0.18	مؤشر إجمالي فائض الاستغلال (EBE)
0.19	0.10	0.15	0.28	0.22	0.22	العائد على رأس المال المستثمر
0.33	0.24	0.29	0.36	0.38	0.38	مؤشر القيمة المضافة
0.14	0.09	0.11	0.16	0.17	0.15	مؤشر التمويل الذاتي

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على تقارير التسيير لمجمع صيدال (2011-2015)

يتم حساب المردودية الاقتصادية بمقارنة النتيجة المحققة مع مجموع الأصول المستخدمة في تحقيقها، وتختلف طريقة الحساب عموماً في تحديد قيمة الأصول المستخدمة، لذا سيتم اختيار متوسط مجموع الأصول للسنة الجارية مع السنة السابقة بالقيمة الصافية لحساب المردودية الاقتصادية لأنه أكثر دلالة في التحليل المالي.

أ- معدل العائد على الأصول:

يعتبر هذا المؤشر من أهم مؤشرات قياس المردودية وأكثرها استعمالاً، ويمكن اعتماده كمقياس شامل لقدرة إدارة مجمع صيدال في توليد الأرباح من الموارد المتاحة، حيث ارتفعت قيمة المؤشر سنة 2011 نتيجة استفادة المجمع من ميزانية التطوير التي فاق 16 مليار دج، لكنها سرعان ما انخفضت سنة 2012 نتيجة للمنافسة الحادة من طرف مجمع صانوفي الفرنسي وحكمة فارم الأردني، بعدها عاود الارتفاع سنة 2013 محققاً أحسن معدل بين السنوات الخمس بفعل النتيجة المتميزة التي حققها المجمع، ثم شهد المؤشر تراجعاً متتالياً خلال سنة 2014 و 2015 متأثراً بتراجع نتائجه رغم الزيادة الملحوظة في قيمة أصوله الاقتصادية والتي جعلت المجمع يتحمل المزيد من الأعباء الثابتة ممثلة في مخصصات الاهتلاكات، مما يجعل إدارة المجمع مطالبة بإعادة النظر في مدى نجاعة تسيير واستغلال إمكانيات المجمع الضخمة بما يخدم الطموحات الاستثمارية للمساهمين.

ب- معدل العائد من العمليات التشغيلية:

يستخدم المؤشر لمعرفة معدل الأرباح التشغيلية المحققة قبل الفوائد والضرائب عن كل دينار من الأصول والذي شهد استقراراً نسبياً خلال السنوات 2011 إلى 2013 ليسجل بعد ذلك تراجعاً حاداً في سنة 2014 و 2015، والسبب في ذلك يرجع لتدني قيمة المبيعات من جهة بالتزامن مع للزيادة الكبيرة في قيمة الاستهلاكات والتي لم ينتج عنها أي زيادة لا في قيمة الإنتاج الإجمالي ولا في رقم الأعمال، مما يطرح أمام إدارة المجمع إشكالية ترشيد الاستهلاك وضرورة التسيير المحكم لتكاليف الاستغلال.

إن هدف المحلل المالي عند حساب معدل العائد من العمليات التشغيلية هو قياس الأداء الاقتصادي للمجمع، فالقياس إذن يجب أن يتم بعيداً عن تأثير سياسة التمويل المعتمدة أو السياسة الجبائية المفروضة، وفي هذه الحالة يجب القيام بالقياس كما لو أن المجمع ممول كلية بالأموال الخاصة.

ت- مؤشر إجمالي فائض الاستغلال (EBE):

حتى مع استبعاد أثر السياسة المالية الممثل في الأعباء والفوائد المالية، ورغم استقرار أعباء المستخدمين والانخفاض الواضح في قيمة ضرائب الاستغلال المدفوعة، فإن قيم هذا المؤشر تعكس التراجع الواضح في مستوى الأداء التشغيلي لمجمع صيدال والذي حقق معدلا وسطيا بقيمة 10% لا يعكس المردود المتوقع من زيادة الأصول الاقتصادية للمجمع.

ث- العائد على رأس المال المستثمر:

يمثل رأس المال المستثمر مجموع الأموال الخاصة والاستدانة الصافية أي الأموال التي يتوقع ملاكها الحصول على عوائد وفوائد تعكس اختياراتهم الاستثمارية.

يحسب هذا المؤشر من وجهة نظر المساهمين في رأس المال، ويدل على ربحية المجمع من الاستثمارات الرأسمالية، والملاحظ من خلال الجدول رقم (55) هو تراجع قيمة هذا المؤشر طيلة السنوات باستثناء سنة 2013 مع تسجيل انخفاض حاد في سنة 2015 بمعدل 0.1 أي 10% مما يعني أن كل 100 دينار مستثمر في أصول المجمع يقدر مردودها بـ 10 دج لا تعتبر كافية لإرضاء المساهمين وتغطية مخاطر استثماراتهم مقارنة بأسعار الفائدة السائدة.

ج- مؤشر القيمة المضافة:

تعكس قيم المؤشر الثبات النسبي في مستوى القيمة المضافة للاستغلال خلال سنة 2011 إلى 2013، بعدها حقق المؤشر تراجعا جليا في 2014 و 2015 والسبب وراء ذلك يتمثل في انخفاض رقم الأعمال إضافة إلى تراجع واضح في الإنتاج المخزن، مما أثر سلبا على قيمة الإنتاج الإجمالي مما أدى إلى انخفاض القيمة المضافة المحققة، حيث سجل المؤشر قيمة متوسطة تساوي 0.33 مما يوحي بإمكانية وجود طاقة إنتاج معطلة وغير مستغلة ضمن أصول المجمع ينبغي استغلالها بشكل أفضل لتحسين مستوى القيمة المضافة.

ح- مؤشر التمويل الذاتي:

تعتبر قدرة التمويل الذاتي عن المردودية الاقتصادية بشكل نقدي يبين قدرة الأصول الاقتصادية المستثمرة في توليد التدفقات النقدية الصافية وقياس مساهمتها في التمويل الذاتي للمؤسسة من أجل دعم موارد الخزينة. بنفس وتيرة التراجع في مؤشرات المردودية السابقة فبعد أن حقق هذا المؤشر زيادة معتبرة في سنة 2012 و 2013 وانخفض مجددا وبشكل كبير خلال سنة 2014 و 2015 بسبب تراجع النتائج المحققة من جهة إلى جانب الارتفاع المسجل في مبالغ الأعباء النقدية وانخفاض الأعباء غير النقدية كالاقتراقات وغيرها، مما أدى إلى تسجيل معدل وسطي لهذا المؤشر يقدر بـ 0.14 أي أن النتيجة النقدية لمجمع صيدال تمثل 14% فقط من أصوله الاقتصادية ما يضعف من عملية التمويل الذاتي للمجمع خصوصا في حالة زيادة التوزيعات النقدية للأرباح على المساهمين.

2- تحليل تركيبة المردودية الاقتصادية:

يمكن تحليل المردودية الاقتصادية وفق طريقتين:

أ- التركيبة 1: تركيبة معدل العائد على الأصول

يمكن حساب مركبات المردودية الاقتصادية بالاعتماد على المعطيات المستخرجة من الجدول التالي:

الجدول رقم(56): تحليل التركيبة 1 للمردودية الاقتصادية

البيان	العلاقة	2011	2012	2013	2014	2015	المتوسط
المردودية التجارية	النتيجة الصافية / رقم الأعمال	0.15	0.14	0.23	0.15	0.11	0.16
إنتاجية الوسائل الاقتصادية	رقم الأعمال / الأصول الاقتصادية	0.73	0.64	0.52	0.46	0.45	0.56
تركيبة معدل العائد على الأصول		0.11	0.09	0.12	0.07	0.05	0.09

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على تقارير التسيير لمجمع صيدال (2011-2015)

وتعني أن المردودية هي محصلة المردود التجاري مع درجة إنتاجية الأصول الاقتصادية للمبيعات، ويتبين من الجدول رقم (56) تراجع معدل المردودية الاقتصادية مسجلا معدلا متوسطا يساوي 9 % نظرا لضعف العامل الأول والمتمثل في تدني هامش الربح التجاري المحقق وهذا مرده غالبا لشدة المنافسة مع المنتجين الآخرين (سانوفي وحكمة فارم) للاستحواذ على أكبر حصة سوقية ممكنة، إلى جانب انخفاض إنتاجية الأصول الثابتة بسبب عدم استغلالها بشكل أمثل.

يمكن لمجمع صيدال تحسين معدل المردودية الاقتصادية باستعمال سياستين بديلتين تتلاءم مع طبيعة نشاطه:

✓ سياسة أسعار مرتفعة وهوامش عالية مع دوران أصول ضعيف، والتركيز على درجة النوعية؛

✓ سياسة أسعار منخفضة (هوامش ضعيفة) مع دوران أصول مرتفع وحجم أعمال مرتفع.

ب- التركيبة 2: تركيبة إجمالي فائض الاستغلال (EBE)

يمكن حساب مركبات المردودية الاقتصادية بالاعتماد على المعطيات المستخرجة من الجدول التالي:

الجدول رقم(57): تحليل التركيبة 2 للمردودية الاقتصادية

البيان	العلاقة	2011	2012	2013	2014	2015	المتوسط
معدل ثبات الأصول الاقتصادية	الأصول غير الجارية / الأصول الاقتصادية	0.58	0.55	0.52	0.54	0.61	0.36
إنتاجية الاستثمارات الثابتة	القيمة المضافة / الأصول غير الجارية	0.63	0.70	0.70	0.55	0.40	0.59
نصيب المؤسسة من القيمة المضافة	EBE / القيمة المضافة	0.49	0.49	0.49	0.43	0.41	0.46
تركيبة إجمالي فائض الاستغلال		0.18	0.19	0.18	0.13	0.10	0.10

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على تقارير التسيير لمجمع صيدال (2011-2015)

تتعلق المردودية الاقتصادية بشدة الترابط بين ثلاث عناصر يجب استغلالها لمصلحة المجمع وتتمثل في:

• معدل ثبات الأصول الاقتصادية؛

• إنتاجية الاستثمارات الثابتة؛

• نصيب المؤسسة من القيمة المضافة.

تم تسجيل تراجع واضح في معدل المردودية الاقتصادية حيث حقق المجمع معدل متوسط يساوي 10 % لا يرتقي إلى مستوى طموحات الشركاء والمساهمين، نظرا لغياب رؤية إستراتيجية واضحة تعمل على التنسيق بين

هذه العناصر بشكل جيد.

لذا يتوجب على إدارة المجمع رفع قيمة الاستثمار في الأصول المرتبطة أكثر بعمليات الإنتاج، مع الحرص على استغلال هذه الأصول بشكل أمثل لزيادة قيمة الإنتاج وتخفيض مستوى الاستهلاكات الوسيطة مما يسمح برفع القيمة المضافة للاستغلال وذلك بالعمل على تحديث وصيانة تجهيزات الإنتاج وترشيد الاستهلاك من المواد والخدمات، بالإضافة إلى محاولة تقليص أعباء المستخدمين وأعباء الاستغلال الأخرى لتحقيق أقصى استفادة ممكنة من توزيع القيمة المضافة.

3- تحليل المردودية المالية:

تعكس مردودية الأموال الخاصة كفاءة الإدارة في توليد الأرباح اعتمادا على استغلالها لأموال الملاك.

3-1 - قياس المردودية المالية:

لقياس وتحليل المردودية المالية يتم الاعتماد على معدل العائد على حقوق الملكية المبين في الجدول التالي:

الجدول رقم(58): تحليل المردودية المالية

المتوسط	2015	2014	2013	2012	2011	البيان
0.15	0.07	0.09	0.19	0.18	0.21	مردودية الأموال الخاصة (معدل العائد على حقوق الملكية)

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على تقارير التسيير لمجمع صيدال (2011-2015)

الملاحظ من خلال الجدول رقم (58) هو تحقيق معدل مقبول خلال سنة 2011 و 2013 مع تسجيل تراجع طفيف في سنة 2012 ، بالمقابل سجل المؤشر تراجعا كبيرا لأقل من النصف في سنة 2014 و 2015 ، وهذا بسبب التراجع الملفت في نتائج المجمع بالتزامن مع ارتفاع حقوق الملكية.

ومن المؤكد بالنسبة لأي شركة مدرجة في بورصة الأوراق المالية مثل حال مجمع صيدال أنه إذا كان هذا المعدل ضعيفا أو اقل من معدل السوق تجد المؤسسات صعوبة لجذب المستثمرين، كما أنه لا يمكن لأي مؤسسة مقابلة النمو والتوسع بدون تحقيق ربح داخلي من النشاط، كما لا يمكن جذب استثمارات جديدة دون وجود أو توقع تحقيق مردودية مالية في المستقبل القريب.

3-2- تحليل تركيبة المردودية المالية:

تعتبر المردودية المالية محصلة تفاعل ثلاثة علاقات مالية يمكن تحليلها وفق معطيات الجدول التالي:

الجدول رقم(59): تحليل تركيبة المردودية المالية

المتوسط	2015	2014	2013	2012	2011	العلاقة	البيان
0.16	0.11	0.15	0.23	0.14	0.15	النتيجة الصافية/رقم الأعمال	المردودية التجارية
0.43	0.32	0.27	0.38	0.54	0.6	رقم الأعمال/ إجمالي الأصول	الفعالية الإنتاجية للمؤسسة
2.17	1.97	2.18	2.14	2.35	2.32	إجمالي الأصول/ الأموال الخاصة	بنية الهيكل المالي
0.15	0.07	0.09	0.19	0.18	0.21		المردودية المالية

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على تقارير التسيير لمجمع صيدال (2011-2015)
يمكن تحليل مكونات المردودية المالية الخاصة بمجمع صيدال إلى ثلاثة مركبات كما يلي:

أ- المردودية التجارية:

تعتبر عن الهامش التجاري للمجمع والذي يعبر عن الموقع التنافسي لمنتجات المجمع من حيث مستوى الأسعار أو الكميات المباعة، وقد سجل تراجعاً ملحوظاً خاصة في سنة 2015 بسبب حدة المنافسة.

ب- الفعالية الإنتاجية للمؤسسة:

تعتبر عن إنتاجية أصول المجمع وقد انخفضت من 6.0 سنة 2011 إلى 0.32 سنة 2015 مما يعتبر مؤشراً على تراجع معدل دوران الأصول، مما يطرح أمام إدارة المجمع ضرورة مراجعة السياسة الإنتاجية للمجمع وإعادة النظر في خياراتها الصناعية والتكنولوجية المستخدمة في الإنتاج.

ت- بنية الهيكل المالي:

تعتبر عن إستراتيجية تمويل المجمع، فهي تقيس معدل المديونية الكلية للمجمع، وتبين مدى نجاح إدارة المجمع في اختياراتها التمويلية اعتماداً على قدراتها الذاتية أو اعتمادها على التمويل الخارجي، وحسب بيانات الجدول رقم (59) فإن إستراتيجية المجمع تميل نحو المناصفة النسبية لعمليات التمويل، فالمعدل المتوسط لهذه النسبة يساوي 2.17 يعني اعتماد المجمع على التمويل الذاتي لأصوله وفق مقلوب النسبة $(1 \div 2.17 = 0.46)$ أي 46% ، والباقي (0.54) أي 54% تمويل خارجي عن طريق الاستدانة.

المطلب الخامس: تطبيق المؤشرات المالية الحديثة لتحليل الأداء المالي لمجمع صيدال

تتمثل أهم هذه المؤشرات في نماذج خلق القيمة، المؤشرات السوقية، وتسمح بالحصول على نتائج أكثر عمقا في تحليل الأداء المالي.

1- مؤشرات خلق القيمة:

بالاعتماد على المعطيات المالية المستخرجة من الكشوف المالية لمجمع صيدال يمكن حساب وتحليل أهم مؤشرات خلق القيمة كما يلي:

1-1- القيمة الاقتصادية المضافة (EVA):

يمكن تحديد القيمة الاقتصادية المضافة لمجمع صيدال خلال فترة الدراسة من خلال معطيات الجدول التالي:

الجدول رقم (60): تحليل القيمة الاقتصادية المضافة (EVA)

البيان	2011	2012	2013	2014	2015	المتوسط
النتيجة التشغيلية	2624059985	2521790318	2946399282	1601730792	1476440803	2234084236
د/76	102440136	100796850	73629153	104449992	137836002	103830426 .6
(النتيجة التشغيلية + د/76) = نتيجة الاستغلال قبل الضريبة وقبل الفوائد	2726500121	2622587168	3020028435	1706180784	1614276805	2337914663

1893710877	1307564212	1382006435	2446223032	2124295606	2208465098	نتيجة الاستغلال بعد الضريبة وقبل الفوائد = (NOPAT) + (النتيجة العملياتية - 1) × (ح/76) (%19)
14179275379	17705819738	14583921092	14090288775	12781345061	11735002227	قيمة الأموال الخاصة VCP
3490533453	4610741786	3128270245	3643063498	3320265550	2750326188	قيمة الديون VD
176698088 32	223165615 24	177121913 37	177333522 73	161016106 11	144853284 15	رأس المال المستثمر CI = VCP+VD
0.1529	0.0857	0.1097	0.1986	0.1876	0.2152	تكلفة الأموال الخاصة t
0.0514	0.0212	0.0339	0.0608	0.0678	0.0732	تكلفة الاستدانة i
0.1279	0.0680	0.0903	0.1578	0.1489	0.1743	t*(VCP/VCP+VD)
0.0082	0.0035	0.0048	0.0101	0.0113	0.0113	i * (1-19%) * (VD /VCP +VD)
0.1361	0.0715	0.0952	0.1679	0.1602	0.1856	تكلفة رأس المال (WACC)
2305558775	1595704584	1686047911	2977976492	2579811394	2688253493	CI * WACC
32355888	18572221	20132873	42051943	42775774	38246627	EVA =NOPAT - CI * WACC
-4918602	-1560652	-21919070	-723831	4529146	—	تغير القيمة الاقتصادية المضافة
-12.43%	-7.75%	-52.12%	-1.69%	11.84%	—	نسبة تغير القيمة الاقتصادية المضافة

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على تقارير التسيير لمجمع صيدال (2011-2015)

يتبين من خلال الجدول السابق أن مجمع صيدال قد حقق قيمة اقتصادية مضافة موجبة في جميع السنوات وهذا المؤشر يعتبر ايجابيا بالنسبة للأداء المالي للمجمع باعتبار أن المجمع استطاع أن يخلق قيمة مضافة للمساهمين والملاك لأنه استطاع تغطية تكلفة رأس المال المستثمر والذي يشمل تكلفة الأموال الخاصة وتكلفة الاستدانة، إضافة لذلك حقق فائضا ماليا للمساهمين وبذلك ساهم بشكل مباشر في خلق زيادة حقيقية في ثروتهم.

لكن الملاحظ أن القيمة الاقتصادية المضافة أن قيمتها ضعيفة مقارنة بحجم رأس مال المجمع وإمكانياته الاقتصادية المعتبرة، كما أن اتجاه تغيرها كان سالبا أي أنها تتناقص بشكل حاد مما يعني وجود نقطة ضعف في أداء المجمع تزيد في تردد المستثمرين ولا تشجع على إقبالهم للاستثمار في أسهم المجمع مستقبلا خاصة إذا استمر الأداء بنفس الاتجاه السابق.

◀ للإشارة يمكن الحصول على نفس النتائج التحليلية وذلك من خلال حساب القيمة الاقتصادية المضافة

$$EVA = (R_t - K_t) * C_t \quad \text{بطريقة ثانية وذلك بالاعتماد على العلاقة التالية:}$$

الجدول رقم(61): تحليل القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) بطريقة ثانية

المتوسط	2015	2014	2013	2012	2011	البيان
0.1380	0.0723	0.0963	0.1703	0.1628	0.1882	المردودية الاقتصادية Rt
0.1360	0.0715	0.0951	0.1679	0.1602	0.1855	Kt
17669808832	22316561524	17712191337	17733352273	16101610611	14485328415	رأس المال المستثمر Ct = VCP+VD
0.002	0.0008	0.0012	0.0024	0.0026	0.0027	المردودية الاقتصادية - تكلفة رأس المال المستثمر (- Rt)
32355888	18572221	20132873	42051943	42775774	38246628	EVA

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على تقارير التسيير لمجمع صيدال (2011-2015)

1-2- القيمة السوقية المضافة MVA :

تمثل مجموع القيم الحالية لسلسلة القيم الاقتصادية المضافة لعدد من السنوات المقطرة لحظة التقييم، ويمكن حساب القيمة السوقية المضافة لمجمع صيدال اعتمادا على طريقة خصم القيمة الاقتصادية المضافة المحققة أو المتوقعة من خلال بيانات الجدول التالي:

الجدول رقم(62): حساب القيمة السوقية المضافة (MVA)

المتوسط	2015	2014	2013	2012	2011	البيان
32355888	18572221	20132873	42051943	42775774	38246628	EVA
0.136086128	0.071503156	0.095191379	0.167930826	0.160220704	0.185584573	WACC
1.1361	1.0715	1.0952	1.1679	1.1602	1.1856	1+WACC
1.307910388	1.31817727	1.438666283	1.593130541	1.346112083	0.843465766	(1+WACC) ⁿ
23703246.38	14089319.64	13994123.13	26395792.64	31777275.31	32259721.2	EVA /(1+WACC) ⁿ
118516232	المجموع = MVA					

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على تقارير التسيير لمجمع صيدال (2011-2015)

لإيجاد القيمة السوقية المضافة تم تحيين القيمة الاقتصادية المضافة المحققة لكل سنة وذلك في بداية فترة الدراسة أي في بداية سنة 2011 باستخدام معدل التحيين المتمثل في التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال لكل سنة كما يلي:

$$MVA = EVA_1 / (1+WACC) + EVA_2 / (1+WACC)^2 + EVA_3 / (1+WACC)^3 + EVA_4 / (1+WACC)^4 + EVA_5 / (1+WACC)^5$$

$$MVA = 32259721.2 + 31777275.31 + 26395792.64 + 13994123.13 + 14089319.64$$

= 118516232 د.ج.

تمثل القيمة السوقية المضافة رصيد يضاف إلى قيمة المؤسسة على مستوى السوق المالي ليعكس الأداء الخارجي من خلال تقييم السوق المالي لصافي القيمة الحالية للمؤسسة، لكن ما يعاب على هذه الطريقة

اعتمادها على التوقعات المستقبلية للقيمة الاقتصادية المضافة كما تعتمد على تقدير معدل الخصم لإيجاد القيمة الحالية، والتي من الصعب جدا تحديدها في ظل عدم توفر المعطيات المحاسبية والمالية إلى جانب ضعف الإفصاح الدوري للمؤسسات المدرجة في البورصة أي عدم وجود بيانات شهرية أو فصلية تساعد على توقع نتائج الأداء المستقبلي لهذه المؤسسات.

1-3- تحديد القيمة السوقية لمجمع صيدال:

يمكن حساب القيمة السوقية لمجمع صيدال في بداية سنة 2011 انطلاقا من القيمة الدفترية المستخرجة من الوثائق المحاسبية مضافا إليها القيمة السوقية المضافة من خلال العلاقة التالية:

$$V_{t0} = V_{t0} = C_{t0} + MVA \Leftrightarrow \text{القيمة السوقية المضافة} + \text{القيمة الدفترية للمجمع}$$

يتم تحديد القيمة الدفترية للمجمع بالاعتماد على طريقة الذمة المالية (طريقة الأصول الصافية المحاسبية المصححة (ANCC)) :

الأصول الصافية المحاسبية المصححة = إجمالي الأصول في الميزانية - الأصول الوهمية ± تصحيحات

القيم (العقارات، المخزونات، حسابات الزبائن) - مجموع الديون

اعتمادا على المعطيات المستخرجة من الميزانية الختامية للمجمع بتاريخ 2010/12/31 يمكن تحديد قيمة الأصول الصافية المحاسبية المصححة كما يلي:

$$= 7.845.157.833 - 8.620.504.681 - 28.251.187.963 = \text{الأصول الصافية المحاسبية المصححة} = 11.785.525.448 \text{ دج}$$

القيمة السوقية لمجمع صيدال في 2010/12/31:

$$V_{t2010} = 11.785.525.448 + 118.516.232 = \text{11.904.041.680 دج}$$

تم تحديد القيمة السوقية لمجمع صيدال في 2010/12/31 بناء على معطيات وأرقام حقيقية استخرجت من الكشوفات المالية الفعلية للمجمع، لكن أهمية هذا المؤشر تتمثل بشكل أكبر في إمكانية تحديد القيمة السوقية لأي مؤسسة اقتصادية بغرض الشراء أو الاستحواذ أو الاندماج... الخ بالاعتماد على التوقعات المستقبلية لمستوى الأداء المالي، لذا تتطلب هذه العملية تحليل إحصائي دقيق لمتابعة تغير نتائج المجمع إضافة إلى تغير البيانات المالية المتعلقة بحساب القيمة الاقتصادية المضافة وذلك من أجل بناء نموذج إحصائي يساعد على تحديد التقديرات المستقبلية للقيمة الاقتصادية المضافة المتوقع تحقيقها مستقبلا، إضافة لتحديد معدل الخصم المناسب لتحيين هذه القيم ومن ثم إمكانية تحديد القيمة السوقية للمجمع.

2- المؤشرات السوقية:

من أهم المؤشرات السوقية وأكثرها استعمالا في مجال التحليل المالي المؤشرات التالية:

1-2- نسبة الأرباح الموزعة:

تعبر هذه النسبة عن حصة الأرباح الموزعة لحملة الأسهم العادية مقارنة بجملة الأرباح المحققة والمتاحة، ويمكن حسابها من خلال معطيات الجدول التالي:

الجدول رقم (63): نسبة الأرباح الموزعة لمجمع صيدال

البيان	2011	2012	2013	2014	2015	المتوسط
الأرباح الموزعة على الأسهم العادية	350000000	400000000	400000000	400000000	400000000	390000000
الأرباح المحققة بعد الضرائب وحملة الأسهم الممتازة	2060480316	1965160951	2658147327	1477751553	1143817991	1861071628
نسبة الأرباح الموزعة	0.1699	0.2035	0.1505	0.2707	0.3497	0.2096
	16.99%	20.35%	15.05%	27.07%	34.97%	20.96%

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على تقارير التسيير لمجمع صيدال (2011-2015)

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن قيمة الأرباح الموزعة ثابتة في كل السنوات باستثناء سنة 2011، بالتزامن مع ذلك نلاحظ أن الأرباح الصافية لمجمع صيدال تتناقص من سنة لأخرى مما يجعل نسبة الأرباح الموزعة تتزايد سنويا، مما يعكس توجهات إدارة المجمع في المحافظة على نفس قيمة التوزيعات لأرباح الأسهم رغم تناقص الأرباح من أجل جذب المستثمرين وتشجيع الإقبال على الاستثمار في أسهم المجمع وكذا محاولة دعم السعر السوقي لسهم المجمع.

2-2- صافي ربح السهم (EPS):

يمثل مقدار الأرباح المتاحة لكل سهم العادية، ويعتبر مؤشرا على وجود نمو محتمل في حقوق الملكية والذي ينعكس بشكل ايجابي على الأسعار السوقية للأسهم. يمكن حساب هذا المؤشر من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم (64): صافي ربح سهم مجمع صيدال

البيان	2011	2012	2013	2014	2015	المتوسط
صافي الربح	2060480316	1965160951	2658147327	1477751553	1143817991	1861071628
عدد الأسهم العادية	10000000	10000000	10000000	10000000	10000000	10000000
صافي ربح السهم	206.04	196.51	265.81	147.77	114.38	186.10

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على تقارير التسيير لمجمع صيدال (2011-2015)

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن الربح الصافي للسهم يمثل نسبة كبيرة بالنسبة لقيمة السهم حيث سجل متوسطا قدره 186.1 دج لكل سهم، مما يعتبر مردودا مرضيا لحاملي الأسهم، لكن مع ذلك نسجل تراجعا ملفتا في قيمة هذا المؤشر نظرا لتراجع قيمة الأرباح الصافية المحققة من طرف مجمع صيدال مما يعني أن حقوق الملكية الخاصة بالمجمع تنمو بمعدل متناقص قد يؤثر سلبا على القيمة السوقية لسهم المجمع في البورصة المالية مستقبلا.

2-3- صافي ربحية السهم من التدفقات النقدية التشغيلية:

يسمح هذا المؤشر بقياس نصيب السهم من التدفقات الأنشطة التشغيلية والتي تمثل جوهر التدفقات النقدية الكلية للشركة، حيث يمكن لأي شركة أن تظهر أرباحا في بيان الدخل، وفي الوقت نفسه يكون لديها تدفق نقدي سلبي من الأنشطة التشغيلية.

يتم حساب هذا المؤشر من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم(65): صافي ربحية السهم من التدفقات النقدية التشغيلية

البيان	2011	2012	2013	2014	2015	المتوسط
صافي التدفقات النقدية التشغيلية	11243327065	-988976897	962211828	1172347145	756048290	2628991486
عدد الأسهم	10000000	10000000	10000000	10000000	10000000	10000000
ربحية السهم الواحد من الأنشطة التشغيلية	1124.33	-98.89	96.22	117.23	75.60	262.89

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على تقارير التسيير لمجمع صيدال (2011-2015)

نسجل من خلال الجدول أعلاه تحقيق ربحية نقدية عالية للسهم الواحد خلال سنة 2011 بسبب ضخامة التدفقات النقدية التشغيلية للمجمع، لكن في السنة الموالية مباشرة شهد هذا المؤشر انتكاسة كبيرة نظرا لوجود تدفق سلبي من الأنشطة التشغيلية، بعدها استعاد المؤشر بعضا من قيمته في سنة 2013 و 2014 ليعاود التراجع في سنة 2015 مما يدل على التذبذب الواضح في حركة التدفقات النقدية لخزينة الاستغلال.

إن تراجع قيمة هذا المؤشر قد يعني أن مجمع صيدال سيحتاج لزيادة عمليات الاقتراض لتمويل نشاطاته المختلفة في ظل التوسع الذي يشهده المجمع، وقد يشير هذا إلى وجود مشكلة أساسية ناتجة إما عن كساد المخزون أو عدم القدرة على تحصيل الحقوق من الغير أو زيادة في الأعباء النقدية للاستغلال.

2-4- الأرباح الموزعة للسهم (DPS):

يمثل نصيب كل سهم من الأرباح الموزعة، حيث تحدد قيمة الأرباح الموزعة للسهم بناء على معدل توزيع الأرباح على المساهمين، ويحسب هذا المؤشر كما يلي:

الجدول رقم(66): الأرباح الموزعة لسهم مجمع صيدال

البيان	2011	2012	2013	2014	2015	المتوسط
الأرباح الموزعة	350000000	400000000	400000000	400000000	400000000	3900000000
عدد الأسهم	10000000	10000000	10000000	10000000	10000000	10000000
الأرباح الموزعة للسهم	35	40	40	40	40	39

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على تقارير التسيير لمجمع صيدال (2011-2015)

تخضع قيمة هذا المؤشر لقرارات الجمعية العامة للمساهمين، حيث يلاحظ ثبات قيمة هذا المؤشر مما يدل على ثبات قيمة الأرباح التي يوزعها المجمع بشكل سنوي رغم التراجع المسجل في مبلغ الأرباح الصافية وهو ما يعكس استقرار وانتظام سياسة توزيع الأرباح التي ينتهجها مجمع صيدال.

2-5- القيمة السوقية إلى العائد (PER):

تعد هذه النسبة من المؤشرات المهمة في سوق الأوراق المالية، وتكون أعلى في المنشآت ذات النمو المرتفع مما يعني انخفاض المخاطر وزيادة احتمال نمو أرباح المؤسسة في المستقبل، بينما تكون منخفضة في المنشآت ذات المخاطر المرتفعة، ويحسب هذا المؤشر كما يلي:

الجدول رقم(67): القيمة السوقية إلى العائد لسهم مجمع صيدال

البيان	2011	2012	2013	2014	2015	المتوسط
--------	------	------	------	------	------	---------

609.6	640	560	450	678	720	القيمة السوقية للسهم
39	40	40	40	40	35	نصيب السهم من الأرباح
15.75	16	14	11.25	16.95	20.57	القيمة السوقية إلى العائد

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على تقارير التسيير لمجمع صيدال (2011-2015)

يتبين من خلال الجدول تذبذب قيمة هذا المؤشر نتيجة لتذبذب القيمة السوقية لسهم مجمع صيدال إلى جانب التذبذب في نصيب السهم من الأرباح وذلك لتراجع قيمة النتائج المالية للمجمع، حيث شهد المؤشر انخفاضا هاما بين سنة 2011 و 2013 ليعاود الارتفاع ثانية خلال سنة 2014 و 2015 بسبب تحسن سعر السهم في السوق.

ووفق قيمة هذا المؤشر تعتبر القيمة السوقية لسهم مجمع صيدال مرتفعة، حيث سجل المؤشر متوسطا يساوي 15.75 مرة، أي أن المستثمر سيدفع 15.75 دج مقابل الحصول على 1 دج من الأرباح، كما قد يعني مجموع عدد السنوات اللازمة من توزيعات الأرباح السنوية لتسديد ثمن شراء السهم، أي أن حامل السهم في حالة ثبات سعر السوقى للسهم واستقرار توزيعات الأرباح سيسترجع رأسماله أي ثمن شراء السهم بعد مدة 15.75 سنة.

2-6- نسبة القيمة السوقية للسهم إلى القيمة الدفترية (MTB):

يقيس المؤشر قيمة السهم في السوق مقارنة بالتكلفة التاريخية ممثلة في قيمته الدفترية، ويحسب كما يلي:

الجدول رقم (68): القيمة السوقية للسهم إلى القيمة الدفترية لسهم مجمع صيدال

البيان	2011	2012	2013	2014	2015	المتوسط
القيمة السوقية للسهم	720	678	450	560	640	609.6
القيمة الدفترية للأسهم	13795462543	14746506012	16748436102	17590664386	20465934577	16669400724
عدد الأسهم	10000000	10000000	10000000	10000000	10000000	10000000
القيمة الدفترية للسهم	1379.546254	1474.650601	1674.84361	1759.066439	2046.593458	1666.940072
القيمة السوقية / القيمة الدفترية	0.5219	0.4598	0.2687	0.3184	0.3127	0.3657
	52.19%	45.98%	26.87%	31.84%	31.27%	36.57%

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على تقارير التسيير لمجمع صيدال (2011-2015)

تختلف قيمة هذا المؤشر كما هو الحال مع معظم المؤشرات الأخرى حسب القطاعات فتكون منخفضة في القطاع الصناعي مقارنة بالقطاعات الأخرى، وهو ما يظهر جليا في حالة مجمع صيدال حيث سجل المؤشر تراجعا واضحا، ويمثل متوسط القيمة السوقية للسهم حوالي ثلث القيمة الدفترية وتشير هذه النسبة المنخفضة إلى وجود خطأ جوهري في إستراتيجية المحفظة المالية لمجمع صيدال يحتاج إلى مزيد من الدراسة والتحليل، لأنه إذا كانت قيمة المؤشر أقل من واحد صحيح فهذا يدل على أن المجمع لم يحقق أي قيمة إضافية لحملة الأسهم. ما يؤخذ على هذا المؤشر أنه يعتمد على القيمة الدفترية التي تعكس قيم تاريخية قد تبعد كل البعد عن القيمة الفعلية لأصول الشركة.

2-7- ريع السهم (DY):

يقيس المؤشر حجم التدفق النقدي الذي يحصل عليه المستثمر مقابل كل دينار من سعر السهم، ويسعى

المستثمرون في الأوراق المالية إلى تامين التدفقات النقدية من خلال الاستثمار في الأسهم ذات العوائد النقدية العالية نسبيا والمستقرة، كما لا ينظر المستثمرون غالبا بايجابية للشركة التي تعطي توزيعات نقدية مبالغ فيها لان ذلك يعني عدم وجود خطط استثمارية لتوظيف تلك السيولة في التوسع وتحسين الأداء.

الجدول رقم(69): ريع سهم مجمع صيدال

المتوسط	2015	2014	2013	2012	2011	البيان
39	40	40	40	40	35	حصة السهم من الأرباح الموزعة
609.6	640	560	450	678	720	القيمة السوقية للسهم
0.0640	0.0625	0.0714	0.0889	0.0590	0.0486	ريع السهم
6.40%	6.25%	7.14%	8.89%	5.90%	4.86%	

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على تقارير التسيير لمجمع صيدال (2011-2015)

يتضح من الجدول تذبذب قيم هذا المؤشر والذي حقق معدل متوسط بقيمة 6.40% وهي نسبة أقل من معدل سعر الفائدة المصرفي¹، وهذا ما يفسر عزوف المستثمرين عن شراء أسهم مجمع صيدال باعتبار أن المستثمر يسعى دائما للحصول على عائد مالي مناسب وعادل يساوي عادة سعر الفائدة المصرفية على الودائع مضافا إليه عائد المخاطرة ومعدلات التضخم.

2-8- القيمة السوقية إلى التدفق النقدي (TOP):

تكمن أهمية هذا المؤشر في ظل احتواء القوائم المالية على أرباح وخسائر غير نقدية ناتجة عن إعادة التقييم أو حالات استثنائية وبالتالي إعطاء صورة أوضح للمستثمر حول طبيعة العائد المحقق، ويمكن حسابه كما يلي:

الجدول رقم(70): القيمة السوقية إلى التدفق النقدي لسهم مجمع صيدال

المتوسط	2015	2014	2013	2012	2011	البيان
609.6	640	560	450	678	720	القيمة السوقية للسهم
262.90	75.60	117.23	96.22	-98.90	1124.33	حصة السهم من التدفقات النقدية التشغيلية
2.3188	8.4651	4.7767	4.6767	-6.8556	0.6404	القيمة السوقية إلى التدفق النقدي
231.88%	846.51%	477.67%	467.67%	685.56%	64.04%	

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على تقارير التسيير لمجمع صيدال (2011-2015)

في سنة 2011 حقق المجمع مستوى قياسي من التدفقات النقدية التشغيلية وبذلك انخفضت قيمة هذا المؤشر بشكل كبير مما يدل على جودة ونوعية الأرباح النقدية المحققة في هذه السنة، بالمقابل سجل المؤشر قيمة سلبية

¹ حسب إحصائيات البنك العالمي فإن قيمة معدل الفائدة الحقيقي الخاص بالجزائر لسنة 2016 قدر بحوالي 8.8%.

أنظر: www.albankaldawli.org تاريخ الاطلاع: 25/07/2017.

نظرا لوجود عجز واضح في حجم التدفقات التشغيلية في سنة 2012، بينما في سنة 2013 و 2014 سجل المؤشر ارتفاعا متزايدا بسبب ارتفاع حصيلة التدفقات النقدية التشغيلية، وفي سنة 2015 شهد المؤشر أكبر قيمة له بسبب ارتفاع القيمة السوقية للسهم رغم الانخفاض المسجل في قيمة التدفقات النقدية التشغيلية.

عادة ما يتم مقارنة قيمة هذا المؤشر مع مؤشر القيمة السوقية إلى العائد لإعطاء صورة أوضح للمستثمر عن الوضع المالي للشركة من حيث جودة أرباحها، حيث يعتبر وجود فرق كبير بين النسبتين مؤشر لتنبه المستثمر للتركيز على رقم صافي الأرباح ودراسة مكوناته والتأكد من جودة الأرباح قبل اتخاذ قراره الاستثماري.

2-9- عائد الاحتفاظ بالسهم (HPR):

يختصر هذا المؤشر كل المكاسب أو الخسائر المالية التي يحصل عليها حامل السهم نتيجة للمكاسب النقدية نتيجة الأرباح النقدية الموزعة أو بسبب ارتفاع سعر السهم في السوق المالي خلال السنة المالية. يسمح الجدول التالي بحساب عائد الاحتفاظ بالسهم كما يلي:

الجدول رقم (71): عائد الاحتفاظ بسهم مجمع صيدال

البيان	2011	2012	2013	2014	2015	المتوسط
سعر السهم السوقية في نهاية الفترة	720	678	450	560	640	609.6
سعر السهم السوقية في بداية الفترة	430	720	678	450	560	567.6
نصيب السهم من الأرباح الموزعة	35	40	40	40	40	39
عائد الاحتفاظ بالسهم	0.7558	-0.0028	-0.2773	0.3333	0.2143	0.1427
	75.58%	-0.28%	-27.73%	33.33%	21.43%	14.27%

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على تقارير التسيير لمجمع صيدال (2011-2015)

بما أن نصيب السهم من الأرباح الموزعة ثابت تتعلق قيمة عائد الاحتفاظ بالسهم بقيمة التغيرات التي حدثت على سعر السهم في السوق المالية، وتبين نتائج الجدول أن قيمة العائد كانت سالبة وبنسب متفاوتة في سنوات 2012 و 2013 نظرا لانخفاض قيمة السهم خلال السنة، فيما سجلت باقي السنوات معدلات ايجابية.

المبحث الثالث: تحليل التوازن المالي لمجمع صيدال في الأجل القصير

يهدف هذا التحليل إلى تحديد مدى نجاح مجمع صيدال في تحقيق توازناته المالية الأساسية في الأجل القصير، إلى جانب تحديد نقاط القوة والضعف المتعلقة باستخدام الموارد المالية للمجمع ومدى نجاعة سياساته التشغيلية وتحقيق أهدافه المالية.

المطلب الأول: التحليل العمودي للقوائم المالية

يعمل هذا الأسلوب من التحليل المالي على تشخيص نوعية وتحديد أهمية العنصر المراد تحليله من جانب، وقياس وزنه بالنسبة للقائمة المالية التي ينتمي إليها واكتشاف سلوكه وتقييمه من جانب آخر، ويمكن تطبيقه من خلال تحويل الأرقام المطلقة للبنود في القوائم المالية إلى نسب مئوية.

1- التحليل العمودي للميزانية:

يهدف هذا التحليل إلى:

- التعرف على تشكيلة العناصر المكونة للميزانية وقياس الوزن النسبي لكل منها؛
- كيفية توزيع الأصول بين مختلف الاستخدامات من أصول جارية وغير جارية؛

• تحليل مكونات الخصوم وكيفية توزيعها بين الخصوم الجارية وغير الجارية ورؤوس الأموال الخاصة.

1-1- التوزيع النسبي لبنود الأصول: يتم التوزيع النسبي لبنود الأصول كما يلي:

1-1-1- بنية هيكل الاستخدامات (الأصول):

يظهر هيكل الاستخدامات الخاص بمجمع صيدال من خلال الجدول التالي:

جدول رقم (72): بنية هيكل الأصول

الأصول										
2015		2014		2013		2012		2011		البيان
%	المبلغ	%	المبلغ	%	المبلغ	%	المبلغ	%	المبلغ	
0.31	108929190	0.22	70299072	0.24	71779890	0.07	20550643	0.10	28549179	التثبيتات المعنوية
37.21	12995687898	33.15	10470708976	29.63	8918440270	36.17	10857186239	38.74	10566216358	التثبيتات العينية
6.27	2190471490	6.33	1998644149	6.51	1960637846	0.63	189307345	1.39	378013105	التثبيتات المالية
1.35	472097555	1.47	463577178	1.19	357881233	1.29	387701216	0.69	188252038	ضرائب مؤجلة على أصول
45.15	15767186134	41.17	13003229373	37.57%	11308739240	38.16	11454745445	40.92	11161030681	مجموع الأصول غير الجارية
14.22	4965900019	17.75	5606916341	18.39	5534355055	20.57	6175385227	22.91	6250258342	المخزونات
10.95	3822680038	10.92	3448794402	12.73	3830960856	15.64	4694957948	14.14	3858127847	الزبائن
3.26	1139842769	3.28	1036790151	6.20	1865186535	1.18	353436040	0.20	54920017	المدينون الآخرون
0.51	179420574	0.81	256042010	0.39	115898710	0.57	170458536	0.42	115389530	ضرائب
0.12	40666667	0.06	18795412	0.04	12500000	0.00		0.00		أصول جارية أخرى
8.64	3018559989	9.56	3018559989	6.71	2018559989	0.06	18642817	0.07	18636212	توظيفات وأصول مالية أخرى
17.15	5987644631	16.46	5198576727	17.98	5412372987	23.83	7153519481	21.33	5819608239	الغزنية
54.85	19154714687	58.83	18584275032	62.43	18790834133	61.84	18566400050	59.08	16116940187	مجموع الأصول الجارية
100	34921900821	100	31587704406	100	30099573373	100	30021145495	100	27277970868	مجموع عام للأصول

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على تقارير التسيير لمجمع صيدال (2011-2015)

1-1-2- تقييم الهيكل الاستثماري لمجمع صيدال:

من خلال جدول التوزيع النسبي لعناصر الأصول يمكن للمحلل المالي تسجيل ما يلي:

- تستحوذ التثبيتات العينية على أعلى نسبة ضمن عناصر الأصول بمتوسط 34.98% مما يدل على ضخامة قيمة هذا العنصر وأهميته بالنسبة لنشاطات الإنتاج لمجمع صيدال، كما يعتبر مؤشرا على نمو عمليات التوسع وإنشاء وحدات إنتاجية جديدة بدليل الارتفاع المتزايد في قيمة التثبيتات الجارية؛
- الثبات النسبي للأصول غير الجارية بمتوسط 40.59% وهي نسبة مقبولة نظرا لما تمثله الأصول الثابتة من أهمية في نشاط ونتائج المجمع كما تعتبر مؤشرا على انخفاض معدل سيولة الأصول لمجمع صيدال؛
- يتميز عنصر التثبيتات المالية بانخفاض أهميته النسبية لمجموع الأصول، وهو يمثل مساهمات المجمع في مختلف الشركات الأخرى الناتجة عن علاقات الشراكة التي ينتهجها المجمع مع العديد من شركات ومخابر الصناعات الصيدلانية؛
- ارتفاع قيمة ونسبة الأصول الجارية والتي تمثل نسبة متوسطة 59.41% ما يدل على مدى سيولة أصول الميزانية ويعطي للمجمع ميزة سرعة التداول لعناصر دورة الاستغلال والمشكلة بالأساس من المخزونات، الزبائن والنقدية؛
- يمثل المخزون نسبة متوسطة 18.77% وهي نسبة مقبولة مما يؤكد على أهمية هذا العنصر والذي يتشكل غالبا من المواد الأولية والمستحضرات الصيدلانية إضافة للمنتجات الدوائية، والتي تتميز بفترة

استعمال سنوية لا تقل عن سنتين غالبا، ومع ذلك نسجل ارتفاع مخصصات المخزون نظرا لاحتمالات تدني قيمته السوقية إضافة لاحتمالات التلف الناتجة عن انتهاء صلاحية بعض المنتجات قبل بيعها؛

- متوسط نسبة الزبائن إلى مجموع الأصول يمثل 12.87 % وهي نسبة مرتفعة نوعا ما وتختلف من سنة لأخرى وفق سياسة الائتمان والتحصيل المتبعة في إطار حدة المنافسة وتعدد المنتجين والبدائل الدوائية؛
- يحتفظ المجمع بنسبة سيولة نقدية مرتفعة في كل السنوات بمتوسط 19.35 % وهي نسبة مرتفعة تدل على السياسة النقدية المتحفظة لإدارة المجمع، لذا ينبغي تخفيض مستوى السيولة النقدية واستثمار الفائض منها في الودائع المالية والسندات قصيرة الأجل، وقد شرعت إدارة المجمع فعلا في هذا النوع من الاستثمار ابتداء من سنة 2013، ويظهر ذلك جليا في مبالغ التوظيفات والأصول مالية المتزايدة لرفع العوائد المالية للمجمع.

1-2-2- التوزيع النسبي لبنود الخصوم: يتم التوزيع النسبي لبنود الخصوم كما يلي:

1-2-1- بنية الهيكل التمويلي (الخصوم):

يظهر الهيكل التمويلي لمجمع صيدال من خلال الجدول التالي:

جدول رقم (73): بنية هيكل الخصوم

الخصوم										
2015		2014		2013		2012		2011		البيان
%	المبالغ	%	المبالغ	%	المبالغ	%	المبالغ	%	المبالغ	
7.16	2500000000	7.91	2500000000	8.31	2500000000	8.30	2500000000	9.16	2500000000	رأس المال
35.08	1225181634 1	35.72	1128266592 7	31.30	9421690281	29.11	8767303972	27.32	7452913713	احتياطيات
0.42	145245635	0.69	218627946	1.45	435055762	2.14	645898092	3.30	900905965	فارق إعادة التقييم
2.94	1025006852	2.46	778627191	1.85	556004893	0.00		0.00		فارق المعادلة
3.28	1143817991	4.68	1477751553	8.83	2658147327	6.52	1965160951	7.55	2060480316	نتيجة صافية
-0.48	-166052299	1.18	371301689	1.06	319161090	0.10	28874721	0.43	116850810	ترحيل من جديد
2.80	979287856	3.04	961690080	2.85	858376750	2.79	839268276	2.80	764331738	الفوائد الأقلية
58.60	20465934577	55.69	17590664386	55.64	16748436102	48.96	14746506012	50.57	13795482543	مجموع رؤوس الأموال الخاصة
13.81	4821513006	10.71	3383163695	9.67	2911046961	6.15	1851741010	5.85	1595341089	قروض
0.82	285333001	0.85	267823006	0.84	252388287	1.20	359962620	0.97	264218542	ضرائب مؤجلة
3.04	1061401552	10.94	3456705764	1.64	493645268	0.00	—	0.00	—	ديون أخرى
4.60	1605571935	4.37	1381034485	4.49	1351120086	13.71	4129700666	14.23	3882241343	مؤنات ومنتجات مسبقا
22.26	7773819494	26.87	8488726651	16.64	5008200603	21.05	6341404297	21.05	5741800974	الخصوم غير الجارية
5.53	1931770183	4.62	1460434896	4.08	1227878707	10.79	3250392942	11.61	3168135431	الموردون
1.15	402507324	1.15	363939783	1.88	564464142	1.83	551586034	1.74	473910601	ضرائب

10.36	3619036497	9.67	3055762789	19.33	5818577282	12.16	3662731670	10.79	2943656219	ديون أخرى
2.09	728832746	1.98	626175601	2.43	732016567	4.88	1468524540	4.23	1154985099	خزينة الخصوم
19.13	6682146750	17.44	5508313069	27.72	8342936668	29.66	8933235186	28.38	7740687351	الخصوم الجارية
100	34921900821	100	31587704405	100	30099573373	100	30121145495	100	27277970868	مجموع عام للخصوم

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على تقارير التسيير لمجمع صيدال (2011-2015)

1-2-2- تقييم الهيكل التمويلي لمجمع صيدال:

من خلال جدول التوزيع النسبي لعناصر الخصوم نقدم الملاحظات المالية التالية:

- ثبات رأس المال الصادر بنفس القيمة والتي تمثل نسبة متوسطة 8.17% من مجموع الخصوم وهذا بسبب الاعتبارات القانونية للملكية المختلطة للمجمع؛
- بلغ متوسط نسبة رؤوس الأموال الخاصة 53.89% والتي تؤكد مناصفة عمليات التمويل بين المصادر الداخلية والخارجية للمجمع وهي نسبة جيدة تعكس التناسق في الهيكل التمويلي للمجمع؛
- ضخامة مبالغ الاحتياطات والتي تعتبر نتائج سابقة وهي حقوق للمساهمين لم توزع، وتشكل نسبة متوسطة 31.71% وهي نسبة مرتفعة تجاوزت بكثير الاحتياطي القانوني، وتبين نهج إدارة المجمع في الإبقاء على جزء كبير من الأرباح المحققة دون توزيعها بغرض إعادة استثمارها؛
- النتيجة الصافية سجلت نسبة متوسطة 6.17% وهي نسبة منخفضة مقارنة بالإمكانات الضخمة للمجمع وقد سجلت تراجعاً ملفتاً خصوصاً في سنة 2014 و 2015؛
- سجلت الديون والقروض المالية طويلة الأجل تزايداً ملحوظاً وتمثل نسبة متوسطة 9.24% وهذا بسبب حصول المجمع على قروض بنكية لإنشاء استثمارات جديدة وإعادة تأهيل مواقع الإنتاج؛
- تمثل المؤنونات نسبة متوسطة 8.28% وهي تمثل التزامات محتملة وطويلة الأجل وقد سجلت تراجعاً في قيمتها ونسبتها نظراً لاسترجاعها وإطفائها؛
- رغم أهميته في تنشيط دورة الاستغلال إلا أن نسبة الموردون تراجعت عبر السنوات مسجلة نسبة 7.33% كنسبة متوسطة مما يعني انخفاض حجم الائتمان التجاري الممنوح من الموردين وزيادة التسديدات النقدية لفواتير ومستحقات الموردين في مقابل الارتفاع المسجل في مستحقات المجمع على زبائنه وهو ما أثر سلباً على التدفقات النقدية التشغيلية للمجمع في السنوات من 2012 إلى 2014؛
- سجل استقراراً نسبياً للخصوم غير الجارية باستثناء الانخفاض الحاصل في سنة 2013 حيث سجل هذا البند متوسط 21.58% وهو يتشكل أساساً من القروض والديون المالية طويلة الأجل إلى جاني مؤنونات الأخطار والأعباء؛
- بلغت نسبة الخصوم الجارية متوسط 24.47% وقد تناقصت بشكل واضح في سنة 2014 و 2015 تحت تأثير انخفاض عنصر الموردون وتراجع نسبة خزينة الخصوم والتي بدورها حققت نسبة متوسطة 3.12% بسبب انخفاض حجم الاعتمادات البنكية الجارية مما يؤدي إلى تخفيض الأعباء المالية للمجمع.

2- التحليل العمودي لحساب النتائج:

يتم التحليل العمودي لأهم البنود المكونة لحساب النتائج من خلال الجدول التالي:

جدول رقم (74): التوزيع النسبي لقائمة حساب النتائج

البيان	2011		2012		2013		2014		2015		المتوسط
	%	المبالغ	%	المبالغ	%	المبالغ	%	المبالغ	%	المبالغ	
رقم الأرص	100	13504270701	100	13895054473	100	11461847582	100	9789025906	100	9984043758	100
ح/60	34.80	4699658293	37.76	5246886846	31.03	3556475261	30.83	3017970353	34.76	3470479458	33.84
ح/61+ح/62	6.70	905122461	6.58	914334047	6.46	740255739	8.33	815279475	9.98	996298147	7.61
استهلاك السنة المالية	41.50	5604780754	44.34	6161220893	37.49	4296731000	39.16	3833249828	44.74	4466777605	41.45
القيمة المضافة	52.46	7084738682	57.31	7963460024	69.34	7947147149	61.33	6003372362	55.14	5505373029	59.12
ح/63	24.75	3342926583	27.41	3809104894	33.58	3848442866	32.92	3222199202	30.61	3056024245	29.85
ح/64	2.10	282932101	1.64	228139766	1.84	211018083	2.09	205064474	1.67	166639676	1.87
إجمالي فائض الاستغلال	25.61	3458879998	28.26	3926215364	33.92	3887686199	26.32	2576108686	22.86	2282709108	27.39
ح/68	11.02	1488030462	15.44	2144929105	12.49	1431299340	11.55	1130374262	13.31	1328939749	12.76
النتيجة الصليانية	19.43	2624059985	18.15	2521790319	25.71	2946399282	16.54	1618736152	14.36	1433808241	18.84
ح/76	0.76	102440137	0.73	100796850	0.64	73629153	1.09	106709251	1.43	142454921	0.93
ح/66	1.49	201298041	1.62	225135654	1.93	221326018	1.60	157011457	1.33	132453560	5.07
النتيجة المالية	-0.73	-98857904	-0.89	-124338804	-1.29	-147696864	-0.51	-50302206	0.10	10001361	-0.67
النتيجة المادية قبل الضرائب	18.70	2525202082	17.25	2397451515	24.42	2798702418	16.02	1568433946	14.46	1443809603	18.17
الضرائب الواجب دفعها	3.20	431623267	3.52	489506618	4.37	500440495	3.16	309812391	3.29	328709218	3.51
النتيجة الصافية للسنة المالية	15.26	2060480316	14.14	1965160951	23.19	2658147327	15.10	1477751553	11.46	1143817991	15.83

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على تقارير التسيير لمجمع صيدال (2011-2015)

2-1- تقييم بنية حساب النتائج لمجمع صيدال:

من خلال جدول التوزيع النسبي لبنود حساب النتائج نسجل ما يلي:

- تمثل المشتريات المستهلكة نسبة هامة من رقم الأعمال بمتوسط 33.84% وهي نسبة مستقرة ترتبط عادة بتغير مستوى الإنتاج وطبيعة وقيمة المواد والمستلزمات المستهلكة في المنتجات الصيدلانية؛
- سجلت الخدمات ثباتا نسبيا بمتوسط 7.61% مع ارتفاع في سنة 2014 و 2015 وهي مع المشتريات المستهلكة تمثل الاستهلاك السنوي الإجمالي للمجمع بمتوسط 41.45% مما يعني أن كل 41.45 ج من صافي المبيعات مواد وخدمات استهلاكية وهي بذلك تمثل جزءا هاما من تكلفة الإنتاج؛
- حقق المجمع قيمة مضافة متقاربة من حيث النسب بمتوسط 59.12% رغم التباين الواضح في المبالغ وهذا بسبب ارتباط القيمة المضافة بعدة عناصر كقيمة المبيعات الصافية وقيمة الاستهلاكات والإنتاج الإجمالي للمجمع والتي تختلف من سنة لأخرى؛
- رغم التناقص المستمر في عدد عمال مجمع صيدال إلا أن أعباء المستخدمين تمثل نسبة مرتفعة ومتزايدة بمتوسط سنوي 29.85% بسبب رفع مستوى الأجور وارتفاع نسبة الإطارات ضمن مستخدمي المجمع مما أدى إلى امتصاص جزء هام من القيمة المضافة المحققة وبالتالي تقليص نسبة استفادة المؤسسة منها والممثلة في فائض الاستغلال والذي بدوره تراجع في سنة 2014 و 2015 مسجلا نسبة متوسطة 27.39% مما يعتبر مؤشرا على ضخامة الأعباء النقدية للمجمع؛

- مخصصات الاهتلاكات والمؤونات تمثل أعباء غير نقدية لا تؤثر مباشرة على خزينة المجمع وترتبط عادة بقيمة التثبيتات القابلة للاهلاك كما تتأثر بمعدلات وطرق الاهلاك المطبقة محاسبيا؛
- نتيجة الأنشطة المالية سالبة في كل السنوات باستثناء سنة 2015 بسبب الأعباء المالية والتي سجلت تراجعاً هاماً رغم تزايد المنتوجات المالية المحققة والناجمة من عوائد التوظيفات والاستثمارات المالية المتزايدة للمجمع خصوصاً في سنة 2014 و 2015.
- تمثل النتيجة الصافية نسبة متوسطة 15.83% وهي تعبر عن المردود المالي للمجمع بعد استبعاد أثر الضريبة على الأرباح والذي يرتبط عادة بالتشريعات الجبائية، وتعتبر النتائج المحققة من طرف المجمع متوسطة عموماً نظراً للانخفاض المسجل في رقم الأعمال وتزايد الأعباء النقدية للاستغلال؛
- تشكل الأعباء النقدية لمجمع صيدال أي: الاستهلاكات + أعباء المستخدمين + الضرائب والرسوم + الأعباء المالية نسبة متوسطة 78.24% من رقم الأعمال مما أدى إلى تراجع نتيجة الأنشطة العادية المحققة قبل الضرائب كما يؤدي إلى زيادة حركة التدفقات النقدية الخارجة مما يؤثر سلباً على خزينة المجمع.

3- التحليل العمودي لقائمة التدفقات النقدية: يتم التحليل العمودي لقائمة التدفقات النقدية كما يلي:

3-1- تحليل التدفقات النقدية الداخلة: يتم من خلال الجدول التالي:

جدول رقم (75): تحليل التدفقات النقدية الداخلة

التدفقات النقدية الداخلة	2011	2012	2013	2014	2015
مقبوضات من الزبائن	10068795747	11027227043	11363601683	9668783245	9233980206
تحصيلات أخرى	1313878392	8.33	—	—	—
الأنشطة تشغيلية	11383036747	72.14	80.14	92.69	98.51
تحصيلات التنازل عن تشييات عينية	—	—	—	2354409	7073614
تحصيلات التنازل عن تشييات مالية	—	—	—	2000000000	—
فوائد التثبيتات المالية	—	—	—	30000000	15000000
حصص النتائج المستلمة	4344163083	27.53	19.86	42495389	29145997
الأنشطة الاستثمارية	15727199830	27.53	19.85	2074849798	51219611
تحصيلات القروض	51299541	0.33	—	120342000	87971000
الأنشطة التمويلية	51299541	0.33	—	120342000	87971000
تأثيرات تغير سعر الصرف	732690	0.005	0.0026	1071675	46937
المجموع	27162268808	100	100	11865046718	9373217754

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على تقارير التسيير لمجمع صيدال (2011-2015)

من خلال الجدول أعلاه يمكن تسجيل النقاط التحليلية التالية:

- تستحوذ تحصيلات الزبائن على النسبة الأكبر من التدفقات النقدية الداخلة حيث نلاحظ انه بالرغم من تناقص مبالغ هذه التحصيلات عبر السنوات إلا أن أهميتها النسبية متزايدة باستمرار حيث يرتبط معدل هذه

- التحصيلات دائما بمستوى رقم الأعمال المحقق وبسياسة الائتمان المطبقة مع الزبائن؛
- تمثل التدفقات التشغيلية أساس التدفقات النقدية في كل السنوات تليها التدفقات الاستثمارية ثم التمويلية؛
 - التدفقات الاستثمارية كانت أقل أهمية واقتصرت تدفقاتها على بعض عمليات التنازل عن التثبيتات العينية في سنة 2014 و 2015 بمبالغ ونسب بسيطة؛
 - تم تسجيل تدفقات التنازل عن تثبيات مالية أكثر أهمية في سنة 2014 وبنسبة 16.86% ؛
 - تم تسجيل تدفقات نقدية هامة في سنة 2011 و 2012 وبدرجة أقل في سنة 2013 وتمثل استلام حصص من أرباح مساهمات المجمع في الشركات الأخرى والتي دعمت بشكل واضح التدفقات الاستثمارية؛
 - التدفقات الداخلة من الأنشطة التمويلية ذات أهمية ضعيفة حيث لم يتم مجمع صيدال خلال فترة الدراسة بأي عمليات تتعلق بإصدار الأسهم، وتمثلت التدفقات المسجلة في عمليات تحصيل مبالغ بعض القروض؛
 - مجموع التدفقات النقدية الداخلة سجل تراجعاً ملفتاً بين سنة 2011 و 2015 بسبب تراجع صافي المبيعات.

3-2- تحليل التدفقات النقدية الخارجة: يتم من خلال الجدول التالي:

جدول رقم (76): تحليل التدفقات النقدية الخارجة

التدفقات النقدية الخارجة	2011	%	2012	%	2013	%	2014	%	2015	%
مدفوعات للموردين	59662116	10.46	11564733154	91.44	9971512204	77.84	7825344074	63.51	8351835439	91.61
الفوائد المالية المدفوعة	80047565	14.04	29134257	0.23	32658058	0.25	61537256	0.50	126096477	1.38
الضرائب عن النتائج	—	—	422336529	3.34	397219592	3.10	609554777	4.95	—	—
الأنشطة التشغيلية	139709681	24.51	12016203940	95.01	10401389854	81.20	8496436107	68.96	8477931916	92.99
مسحوبات عن اقتناء تثبيتات عينية	97474626	17.10	90626504	0.72	30808396	0.24	283928137	2.30	141580738	1.55
مسحوبات عن اقتناء تثبيتات مالية	625000	0.11	214102089	1.69	2000000000	15.61	3000000000	24.35	34505069	0.38
الأنشطة الاستثمارية	98099626	17.21	304728593	2.41	2030808396	15.85	3283928137	26.65	176085807	1.93
حصص وتوزيعات	332311886	58.29	326289741	2.58	377969120	2.95	358429216	2.91	64383328	0.71
تسديدات القروض أو الديون	—	—	—	—	—	—	182076801	1.48	398559219	4.37
الأنشطة التمويلية	332311886	58.29	326289741	2.58	377969120	2.95	540506017	4.39	462942547	5.08
مجموع التدفقات الخارجة	570121193	100	12647222274	100	12810167370	100	12320870261	100	9116960270	100

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على تقارير التسيير لمجمع صيدال (2011-2015)

يمكن تحليل التدفقات النقدية الخارجة كما يلي:

- تشكل المبالغ المدفوعة للموردين والمستخدمين النسبة الأعلى من التدفقات النقدية الخارجة، مع تسجيل انخفاض واضح في قيمة هذا البند في سنة 2011، ويتكون هذا البند من قيمة فواتير المشتريات المسددة عن طريق الخزينة إضافة لأعباء للمستخدمين، كما يتأثر بسياسة الائتمان ونوع العلاقة التجارية مع الموردين؛
- تمثل نسبة التدفقات التشغيلية العنصر الأبرز في التدفقات النقدية الخارجة في كل السنوات باستثناء سنة 2011 وبدرجة اقل سنة 2014؛
- نسجل تذبذب واضح في الأهمية النسبية لكل من التدفقات الاستثمارية والتمويلية بين مختلف السنوات نظرا لارتباطهما بسياسة الإنتاج والاستثمار الخاصة بالمجمع؛
- تتشكل التدفقات الخارجة من الأنشطة الاستثمارية في كل السنوات من المسحوبات الخاصة باقتناء التثبيتات العينية أو الاستثمار في الأصول الثابتة المالية وتختلف قيمة هذه التدفقات ونسبتها حسب المبلغ الإجمالي للتدفقات الخارجة لكل سنة؛
- التدفقات الخارجة من الأنشطة التمويلية قيمتها وأهميتها النسبية متذبذبة من سنة لأخرى وتتكون من حصص الأرباح الموزعة بالإضافة لأقساط القروض المسددة؛
- حقق المجمع نتيجة صافية أكبر من صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية والذي كان بقيم سالبة في سنة 2013 و 2015 وهذا يعني أن المنتجات المحققة غير نقدية مما يؤدي إلى التأثير سلبيا على الخزينة ؛
- صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية في سنة 2012 و 2014 لا يغطي التدفقات الخارجة من الأنشطة الاستثمارية مما يعني عدم قدرة المجمع على تغطية النفقات الاستثمارية من النشاط التشغيلي ويضعف من قيمة التدفق النقدي المتاح؛
- التدفق النقدي المتاح في سنة 2012 سالب مما يعني أن الأرباح الموزعة في هذه السنة لم تنشأ من المتاحات النقدية للمجمع وإنما كانت عبئا مباشرا على رصيد الخزينة.

المطلب الثاني: دراسة مؤشرات التحليل الوظيفي لمجمع صيدال

يسمح إعداد وتحليل الميزانية الوظيفية بالتعرف على مدى تحقق التوازن بين الموارد والاستخدامات وذلك بالاعتماد على البيانات المحاسبية المستخرجة من الميزانيات الختامية في نهاية السنة المالية.

1- إعداد الميزانية الوظيفية لمجمع صيدال:

يتم إعداد الميزانية الوظيفية المختصرة انطلاقا من مجاميع كتل الأصول والخصوم كما يلي:

الجدول رقم (77): الميزانية الوظيفية

المتوسط		2015		2014		2013		2012		2011		الأصول
%	المبالغ	%	المبالغ	%	المبالغ	%	المبالغ	%	المبالغ	%	المبالغ	
59.01	30969340115	61.75	3.5158E+10	59.20	32213883092	57.08	29724776277	57.27	29618901762	59.74	28131227494	استخدامات ثابتة
40.99	21477096576	38.25	2.1781E+10	40.80	22197447905	42.92	22351142188	42.73	22097304341	40.26	18958496436	الأصول المتداولة
13.06	6800854936	9.57	5450251412	13.06	7103810878	13.38	6969082811	14.67	7584873527	14.64	6896256050	مخزونات

10.77	5621046590	9.72	5536082570	9.44	5136249341	10.62	5529998547	12.28	6348332441	11.80	5554570051	زيانن
0.98	512895848.4	0.92	524758402	1.11	601389838	0.88	460376148	1.00	516413807	0.98	461541047	ضرائب
0.96	525245259.6	2.00	1139842769	1.91	1036790151	0.02	12500000	0.68	353452407	0.18	83640971	مدنيون آخرون
2.96	1618591793	5.30	3018559989	5.55	3018559989	3.88	2018559959	0.04	18642817	0.04	18636212	توظيفات مالية
29.47	15463586164	27.59	1.571E+10	31.09	16915595610	32.37	16855704029	28.66	14821714999	27.64	13014744372	الأصول المتداولة للاستغلال وغيره
11.52	6013510412	10.66	6070920199	9.71	5281852295	10.55	5495438159	14.07	7275589342	12.62	5943752064	خزينة الأصول
100	52446437211	100	5.6939E+10	100	54411330998	100	52075918466	100	51716206103	100	47089723530	المجموع

المتوسط		2015		2014		2013		2012		2011		الخصو م
%	المبالغ	%	المبالغ	%	المبالغ	%	المبالغ	%	المبالغ	%	المبالغ	
31.7 8	1666940472 4	36.2 9	2046593457 7	32.3 3	1759066438 6	32.1 6	1674843610 2	48.9 6	1474650601 2	50.5 7	1379548254 3	رؤوس الأموال الخاصة
41.3 1		39.0 4	2201710613 6	41.9 5	2282362659 2	42.2 0	2197634509 3	0.00	2169506060 9	0.00	1981175306 3	اكتلالات ومؤونات قروض
5.55	2912561152	8.55	4821513006	6.22	3383163695	5.59	2911046961	6.15	1851741010	5.85	1595341089	وديون مالية
0.55	285945091.2	0.51	285333001	0.49	267823006	0.48	252388287	1.20	359962620	0.97	264218542	ضرائب مؤجلة
1.91	1002350517	1.88	1061401552	6.35	3456705764	0.95	493645268	0	0	0.00	0	ديون غير جارية
4.71	2469933703	2.85	1605571935	2.54	1381034485	2.59	1351120086	13.7 1	4129700666	14.2 3	3882241343	مؤونات ومتنوعات محسوبة مسبقا
85.8 1	2334019518 7	89.1 1	5025686020 7	89.8 8	4890301792 8	83.9 8	4373298179 7	70.0 1	4278297091 7	71.6 2	3934903658 0	الموارد الثابتة
14.1 9	7441063811	11.8 5	6682146750	10.1 2	5506313069	16.0 2	8342936668	29.6 6	8933235186	28.3 8	7740687350	الخصوم المتداولة
4.21	2207722432	3.43	1931770183	2.68	1460434896	2.36	1227878707	10.7 9	3250392942	11.6 1	3168135431	الموردون
0.90	471281576.8	0.71	402507324	0.67	363939783	1.08	564464142	1.83	551586034	1.74	473910601	ضرائب
7.28	3819952891	6.42	3619036497	5.62	3055762789	11.1 7	5818577282	12.1 6	3662731670	10.7 9	2943656219	ديون اخرى
12.3 9	6498956900	10.5 6	5953314004	8.97	4880137468	14.6 2	7610920131	24.7 8	7464710646	24.1 4	6585702251	الخصوم المتداولة للاستغلال وغيره
1.80	942106910.6	1.29	728832746	1.15	626175601	1.41	732016537	4.88	1468524540	4.23	1154985099	خزينة الخصوم
100	3078125899 8	100	5693900695 7	100	5440933099 7	100	5207591846 5	100	5171620610 3	100	4708972393 0	المجموع

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على تقارير التسيير لمجمع صيدال (2011-2015)

2- تحليل الميزانية الوظيفية لمجمع صيدال:

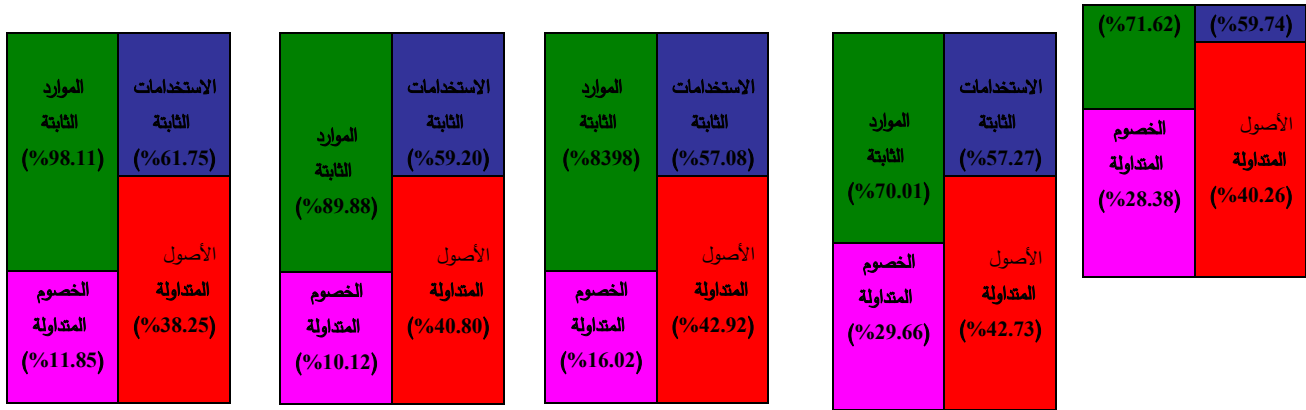
يتم تحليل الميزانية الوظيفية وذلك بحساب المؤشرات والنسب المالية الوظيفية بغرض تشخيص الوضعية المالية للمجمع وتحديد أي اختلالات مالية أو وظيفية تؤثر على الأداء أو التوازن المالي.

2-1- التوازن المالي من المنظور الوظيفي:

يتطلب تحقيق التوازن المالي الوظيفي أن تستخدم الموارد الثابتة لتمويل الاستخدامات الثابتة بينما الخصوم المتداولة تستخدم لتمويل الأصول المتداولة، وهذا ما تحقق من خلال الميزانية الوظيفية لمجمع صيدال في جميع السنوات والذي يظهر من خلال الشكل التالي:

الشكل رقم (26): التوازن المالي الهيكلي لمجمع صيدال من المنظور الوظيفي

الموارد الثابتة	الاستخدامات الثابتة
--------------------	------------------------



2015

20

إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الميزانية الوظيفية لمجمع صيدال

2-2- رأس المال العامل الصافي الإجمالي (F.R.N.G):

يعتبر رأس المال العامل الصافي الإجمالي مؤشر أولي هام على تحقق التوازن الوظيفي للمؤسسة وهو يمثل هامش الأمان الأساسي لتغطية احتياجات التمويل.

الجدول رقم (78): رأس المال العامل الصافي الإجمالي (F.R.N.G)

البيان	2011	2012	2013	2014	2015	المتوسط
الموارد الثابتة	39349036580	42782970917	43732981797	48903017928	50256860207	45004973486
الاستخدامات الثابتة	28131227494	29618901762	29724776277	32213883092	35157911948	30969340115
F.R.N.G	11217809086	13164069155	14008205520	16689134836	15098948259	14035633371
تغير FRNG	—	1946260070	844136366	2680929314	-1590186575	970284793
	—	17.35%	6.41%	19.14%	-9.53%	8.34%

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الميزانية الوظيفية لمجمع صيدال

يتضح من خلال الجدول رقم (78) أن رأس المال العامل الصافي موجب في كل السنوات وبقية متزايدة باستثناء سنة 2015، أي بمتوسط زيادة سنوية 8.34%، مما يعني أن مجمع صيدال حقق الشرط الأول من شروط التوازن المالي والوظيفي أي أن الموارد الثابتة تغطي كل الاستخدامات الثابتة مع وجود فائض مالي يستخدم لتمويل جزء من الأصول المتداولة يمكنه من مواجهة أي اختلالات مالية تخص دورة الاستغلال وتؤثر على السيولة كحالات الكساد أو إفلاس الزبائن... الخ، كما يعني كذلك أن المجمع له القدرة المالية على مواجهة جميع الالتزامات والديون قصيرة الأجل عن طريق الأصول المتداولة.

2-3- احتياجات رأس المال العامل BFR:

يرتبط وجود وقيمة الاحتياج في رأس المال العامل مباشرة بمسار دورة الاستغلال، وهو يتغير من سنة لأخرى وخلال السنة ذاتها تبعاً لتغير نشاط المؤسسة.

الجدول رقم (79): احتياجات رأس المال العامل

البيان	2011	2012	2013	2014	2015	المتوسط
أصول متداولة	1895849643	2209730434	2235114218	2219744790	2178109200	2147709657
	6	1	8	5	9	6

7441063805	6682146750	5506313069	8342936668	8933235186	7740687350	خصوم متداولة
6013510412	6070920199	5281852295	5495438159	7275589342	5943752064	خزينة الأصول
942106904.6	728832746	626175601	732016537	1468524540	1154985099	خزينة الخصوم
8964629264	9756857806	1203545814 2	9244783898	7357004353	6429042121	BFR
831953921	-2278600336	2790674244	1887779545	927962232	—	تغير
12.84%	-18.93%	30.19%	25.66%	14.43%	—	BFR

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الميزانية الوظيفية لمجمع صيدال

يبين الجدول أعلاه وجود احتياجات مالية موجبة وقيم عالية وبشكل متزايد من سنة لأخرى مع تسجيل انخفاض واضح في سنة 2015 وهذا يعني تمدد دورة الاستغلال أي أن نسبة الزيادة في الأصول المتداولة بخلاف الخزينة أكبر من الزيادة في الخصوم المتداولة مما يعتبر مؤشرا على:

- وجود حالة توسع في النشاط من خلال فتح وحدات إنتاجية جديدة وزيادة أعباء الاستغلال المرتبطة بالنشاط مما يعني أن احتياجات التمويل لم تغط كلية بموارد الدورة، وبالتالي يتم تغطية هذه الاحتياجات عن طريق رأس مال العامل؛
- عدم قدرة المجمع على خلق موارد تمويل قصيرة الأجل لتغطية نمو عناصر الأصول المتداولة ويظهر هذا في تزايد عنصر المخزون والذباتن في مقابل تراجع مستحقات الموردين، والذي يعتبر مؤشرا على حدة المنافسة على الحصة السوقية مع المنافسين المباشرين والذي أثر بشكل واضح على تراجع رقم الأعمال وتوسع أكبر في سياسة الائتمان مع الزبائن.

2-4- الخزينة الصافية (TN):

تعتبر الخزينة الصافية محور التحليل الوظيفي فهي تمثل محصلة عملية التحليل، فوضعية الخزينة تبين قدرة المؤسسة على تسديد ديونها والتزاماتها المالية، كما تعتبر مؤشرا مهما لكفاءة إدارة المؤسسة في تسيير السيولة من خلال التوفيق بين المحافظة على السيولة الضرورية ورفع مستوى الربحية.

الجدول رقم (80): الخزينة الصافية لمجمع صيدال

البيان	2011	2012	2013	2014	2015	المتوسط
F.R.N.G	11217809086	13164069155	14008205520	16689134836	15098948259	14035633371
BFR	6429042121	7357004353	9244783898	1203545814 2	9756857806	8964629264
خزينة الأصول	5943752064	7275589342	5495438159	5281852295	6070920199	6013510412
خزينة الخصوم	1154985099	1468524540	732016537	626175601	728832746	942106904
TN	4788766965	5807064802	4763421622	4653676694	5342090453	5071004106
تغير TN	-	1018297837	-1043643180	-109744928	688413759	138330872
	-	21.26%	-17.97%	-2.30%	14.79%	3.95%

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الميزانية الوظيفية لمجمع صيدال

يمكن من خلال الجدول رقم (80) حساب الخزينة الصافية بطريقتين حيث يتضح تحقيق مجمع صيدال لخزينة موجبة في كل سنوات الدراسة مما يعني مؤشرا ماليا جيدا يعكس التسيير الفعال لعناصر رأس المال العامل حيث تم تغطية جميع الاحتياجات المالية مع تحقيق فائض في التمويل ظهر على شكل سيولة نقدية متاحة في خزينة المجمع.

ورغم ايجابية هذا المؤشر إلا أن مبالغ الخزينة تميزت بالتذبذب الحاصل بين سنة وأخرى، حيث شهد المؤشر ارتفاعا لافتا في سنة 2012 تلاه بعد ذلك انخفاض معتبر خصوصا في سنة 2013 وذلك بسبب تحقيق تدفق نقدي سلبي من مجموع العمليات كما يتضح ذلك من جدول سيولة الخزينة بمبلغ (549351620)، بعدها ارتفع مؤشر الخزينة بشكل جيد في سنة 2015 وذلك يرجع لانخفاض العديد من الأعباء النقدية كأعباء المستخدمين والضرائب والرسوم إلى جانب زيادة المنتوجات المالية للمجمع في مقابل انخفاض الأعباء المالية.

كما يظهر من خلال الجدول وجود مستوى عال من السيولة الفائضة والذي يفسر على انه سياسة متحفظة ينتهجها المجمع في مجال تسيير الخزينة تعطي الأولوية للملاءة المالية للوفاء بالديون والالتزامات المالية المستحقة على حساب زيادة الربحية.

ويعد احتفاظ مجمع صيدال بمستوى سيولة نقدية مرتفع في الخزينة أكثر من اللازم مما يجعل نسبة كبيرة من سيولة المجمع جامدة وغير مستخدمة كان بالإمكان استغلالها سواء في دورة الاستغلال والإنتاج لرفع مستوى النشاط أو في مجال الاستثمارات والتوظيفات المالية قصيرة الاجل والتي لها درجة سيولة عالية وذات مخاطر متدنية، وقد شرعت إدارة المجمع فعلا في هذه الاستثمارات خلال سنة 2013 بمبلغ 2 مليار دينار وسنة 2014 بمبلغ 1 مليار دينار.

إن وجود سيولة غير مستغلة يحرم المجمع من ميزة كسب المزيد من الأرباح والاستغلال الأفضل للسيولة، فكلما كانت الخزينة تقترب من الصفر بقيمة موجبة وبنسب مدروسة مسبقا وفقا لموازنة الخزينة كان الوضع أفضل، حيث يتم التوفيق بين متراجعة السيولة والربحية وبذلك يتم الاحتفاظ بالسيولة اللازمة فقط لتسديد المستحقات المالية من أجل استمرار دورة الاستغلال.

2-5- النسب المالية الوظيفية: تبين الهيكلية المالية للمؤسسة، ويمكن حسابها من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم (81): النسب المالية الوظيفية لمجمع صيدال

البيان	2011	2012	2013	2014	2015	المتوسط
الموارد الثابتة	39349036580	42782970917	43732981797	48903017928	50256860207	45004973486
الاستخدامات الثابتة	28131227494	29618901762	29724776277	32213883092	35157911948	30969340115
نسبة تمويل الاستخدامات الثابتة	1.40	1.44	1.47	1.52	1.43	1.45
BFR	6429042121.00	7357004353.00	9244783898.00	12035458142.00	9756857806.00	8964629264.00
الأموال المستثمرة	34560269615	36975906115	38969560175	44249341234	44914769754	39933969379
نسبة تغطية الأموال المستثمرة	1.13	1.15	1.12	1.1	1.11	1.12
الديون المالية	1595341089	1851741010	2911046961	3383163695	4821513006	2912561152
خزينة الخصوم	1154985099	1468524540	732016537	626175601	728832746	942106904.6
الاستدانة المالية	2750326188	3320265550	3643063498	4009339296	5550345752	3854668057
التمويل الخاص	13795482543	14746506012	16748436102	17590664386	20465934577	16669404724
نسبة التحرر المالي	0.20	0.23	0.22	0.23	0.27	0.23
رقم الأعمال	13504270701	13895054473	11461847582	9789025905	9984043757	11726848484

0.76	0.98	1.23	0.81	0.53	0.48	وزن BFR
------	------	------	------	------	------	---------

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الميزانية الوظيفية لمجمع صيدال

تفيد النسب المالية الوظيفية في تحديد مصدر تمويل الاستخدامات الثابتة بالإضافة إلى حجم الاستدانة المالية وعلاقة الاحتياجات المالية لدورة الاستغلال بحجم النشاط، وتفسر كما يلي:

أ- نسبة تمويل الاستخدامات الثابتة:

تبين مدى تغطية الموارد الثابتة للاستخدامات الثابتة، كما تؤمن التوازن الهيكلي للمؤسسة، وقد حقق المجمع قيمة أكبر من الواحد في كل السنوات وبقيم مستقرة وبمتوسط 1.45، أي أن الاستخدامات الثابتة تمول كلية بواسطة الموارد الثابتة مع تحقيق فائض في التمويل طويل الاجل (45%) مما يعتبر مؤشرا على وجود رأس مال عامل موجب يغطي نسبة من الأصول المتداولة.

ب- نسبة تغطية الأموال المستثمرة:

تبين مدى قدرة المجمع على تأمين التغطية المالية الدائمة للأموال المستثمرة والتي تشمل الأصول الثابتة، وحسب نتائج الجدول رقم (81) فإن مجمع صيدال حقق قيمة أكبر من الواحد الصحيح في جميع السنوات وبقيم متقاربة بمعدل متوسط 1.12 مما يعني أن رأس المال العامل يغطي كل الأموال المستثمرة خلال الدورة مع تحقيق فائض (12%) يظهر على شكل سيولة نقدية في الخزينة.

ت- نسبة التحرر المالي:

تبين مدى تحرر المؤسسة من الديون المالية طويلة وقصيرة الأجل والتي تتحمل المؤسسة بسببها فوائد مالية، وقد كانت النسب المحققة في كل السنوات نسب مثالية بمتوسط 0.23 وبمعدلات متقاربة، مما يعني قدرة مالية عالية لتغطية كل الديون المالية باختلاف آجال استحقاقها، حيث تمثل هذه الأخيرة 23% فقط من الإمكانيات التمويلية الذاتية والخاصة لمجمع صيدال.

ث- وزن BFR:

تبين حجم الاحتياجات المالية للدورة المالية مقارنة بحجم النشاط العادي للمؤسسة والذي يعبر عنه برقم الأعمال (CA)، ويتبين من خلال الجدول رقم (81) ارتفاع هذه النسبة بشكل كبير وامتزاد خاصة في سنة 2014 وبشكل اقل سنة 2015، حيث تستحوذ الاحتياجات المالية للدورة على معظم رقم الأعمال وبمتوسط 0.76 مما يعني أن 76% من صافي المبيعات المحققة يخصص لتغطية الاحتياجات المالية للمجمع والتي ارتفعت قيمتها بشكل كبير خاصة في سنة 2012 متجاوزة رقم الأعمال المحقق، وهذا يفسر على أن المجمع شهد خلال هذه الفترة توسعا كبيرا في تحديث وحدات الإنتاج وإقامة العديد من علاقات الشراكة والاستثمار مما أدى إلى زيادة احتياجاته المالية دون أن يثمر هذا التوسع إلى حد الآن أي زيادة في إيرادات المجمع.

المطلب الثالث: إعداد وتحليل جدول التمويل لمجمع صيدال

يستخدم جدول التمويل لدراسة التغيرات التي حدثت على رأس المال العمل والبنود المكونة له خلال فترتين

متعاقبتين، أي معرفة استخدامات الأموال والطريقة التي يتم بها تمويل تلك الاستخدامات، ويستفاد من تحليل جدول التمويل في معرفة قدرة المجمع على الوفاء بالتزاماته وقروضه قصيرة الاجل والتخطيط قصير المدى. يتكون جدول التمويل من جزأين أساسيين هما: جدول الموارد والاستخدامات وجدول تغير رأس المال.

1- جدول الموارد والاستخدامات:

يبين التمويل طويل المدى من خلال حساب التغير في الموارد الدائمة والاستخدامات الثابتة، والفرق بينهما يعطي التغير في رأس المال العامل.

1-1- إعداد جدول الموارد والاستخدامات: يتم إعداده كما يلي:

الجدول رقم (82): جدول مفصل لتغير الموارد والاستخدامات

2015		2014		2013		2012		البيان
مورد	استخدام	مورد	استخدام	مورد	استخدام	مورد	استخدام	
—	1677808006	—	-280973676	1264557229	—	1700012092	—	قدرة التمويل الذاتي
—	-333933562	—	-1180395774	692986376	—	—	-95319365	نتيجة صافية
—	-537353988	52140599	—	290286369	—	—	-87976089	ترحيل من جديد
—	-806520456	847281499	—	281284484	—	1883307546	—	الإهتلاكات والمؤنات
969150414	—	1860975646	—	654386309	—	1314390259	—	علاوات واحتياطيات
—	-73382311	—	-216427816	—	210842330	—	-255007873	فارق إعادة التقييم
246379661	—	222622298	—	556004893	—	—	—	فارق المعادلة
2586812202	—	—	—	—	—	—	—	مخصصات الدولة
17597776	—	103313330	—	19108474	—	74936538	—	الفوائد ذات الأقلية
3746557742	—	1970483458	—	1018657346	—	1134318924	—	الأموال الخاصة
1438349311	—	472116734	—	1059305951	—	256399921	—	قروض وديون مالية
17509995	—	15434719	—	—	107574333	95744078	—	ضرائب موجلة
—	-2395304212	2963060496	—	493645268	—	—	—	ديون أخرى غير جارية
224537450	—	29914399	—	—	2778580580	247459323	—	مؤنات
—	-714907456	3480526348	—	—	1333203694	599603322	—	القروض والديون
5500336809	-4146494529	6566859720	-1396823590	4047008124	3096997243	3872237665	-438303327	المجموع
1353842280	—	5170036130	—	950010881	—	3433934338	—	الموارد الثابتة
—	39552647	—	3264300	—	59514936	—	3414825	التثبيتات المعنوية
—	2700608977	—	2342890125	-1723238881	—	—	1486495252	التثبيتات العينية
—	—	-11006800	—	-58197397	—	—	9645231	أراضي
-9806058	—	-21142789	—	-343822498	—	—	342914040	مباني
-343157733	—	—	265751815	-588118467	—	—	549538336	تثبيتات عينية أخرى
—	192494964	—	76513968	—	—	—	11014278	تثبيتات امتياز
—	2861077804	—	2032773931	-733100519	—	—	573383367	تثبيتات جاري انجازها
—	195349854	—	37256444	—	1799418446	-201684989	—	التثبيتات المالية

-381159042		—	70027224	—	1776264617	—	—	السندات للمعادلة
—	539350600	-27000000	—	-55768550	—	-209276000	—	مساهمات وحسابات دائنة
—	37158296	-5770780	—	—	78922379	—	7591011	قروض وأصول مالية أخرى
—	8520377	—	105695945	-29819983	—	—	199449177	أصول أخرى غير جارية
-734122833	3678154688	-64920369	2554027183	-1808827414	1914701932	-209276000	1696950265	المجموع
—	2944031855	—	2489106814	—	105874518	—	1487674265	Δ الاستخدامات الثابتة
—	-1590186577	2680929316	—	844136365	—	1946260069	—	تغير رأس المال العامل ΔFRNG ()

يمكن تلخيص الجدول السابق في الجدول التالي:

2015	2014	2013	2012	البيان	
-	-280973676	1264557229	1700012092	قدرة التمويل الذاتي	عناصر الموارد الثابتة
1677808006	3746557742	1018657346	1134318924	الأموال الخاصة	
-714907456	3480526348	-	599603322	القروض والديون طويلة الأجل	
1353842280	5170036130	950010881	3433934338	Δ الموارد الثابتة	عناصر الاستخدامات الثابتة
39552647	3264300	59514936	3414825	التثبيتات المعنوية	
2700608977	2342890125	-	1486495252	التثبيتات العينية	
195349854	37256444	1799418446	-201684989	التثبيتات المالية	
8520377	105695945	-29819983	199449177	أصول أخرى غير جارية	
2944031855	2489106814	105874518	1487674265	Δ الاستخدامات الثابتة	
-	2680929316	844136365	1946260069	Δ رأس المال العامل	
1590186577					

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على تقارير التسيير لمجمع صيدال (2011-2015)

1-2- تحليل جدول الموارد والاستخدامات:

ترتكز عملية التحليل أساساً على التغيرات التي تطرأ على رأس المال العامل، ويمكن من خلالها تسجيل النقاط التالية:

- ارتفاع قدرة التمويل الذاتي بين سنة 2012 و 2013 بسبب زيادة مخصصات الاهتلاكات والمؤونات وانخفاضها في سنة 2014 و 2015 بسبب تراجع النتيجة الصافية للمجمع؛
- رغم ثبات رأس المال وتراجع فارق إعادة التقييم تم تسجيل زيادة مستمرة في الأموال الخاصة بسبب ارتفاع مبالغ الاحتياطات في جميع السنوات؛
- شهدت القروض والديون طويلة الأجل تذبذباً من سنة لأخرى والذي يعبر عن ديناميكية هذا العنصر والسبب يعود إلى حصول المجمع خلال هذه الفترة على قروض مالية جديدة بالإضافة إلى تسديد أقساط القروض السابقة، وتذبذب حصيلة أرصدة الضرائب المؤجلة على الخصوم والمؤونات؛
- عموماً تم تسجيل زيادة مستمرة في الموارد الثابتة خلال كل السنوات وبقيم متباعدة وتعتبر هذه الزيادة حصيلة نهائية لكل التغيرات التي حصلت على العناصر المكونة لها حسب قيمة التغير والأهمية النسبية

لكل عنصر؛

- التثبيتات المعنوية سجلت زيادة في قيمتها بسبب زيادة فارق الاقتناء بالإضافة إلى زيادة العناصر المعنوية الأخرى كحقوق التصنيع والبراءات وغيرها؛
- التثبيتات العينية شهدت تباينا واضحا في تغيراتها حيث تم سجلت سنة 2011 زيادة كبيرة بسبب عمليات الحيازة لعناصر الأراضي والمباني إلى جانب تقدم نسبة الانجاز في التثبيتات الجاري انجازها، في المقابل سنة 2012 شهدت انخفاضا معتبرا بسبب عمليات التنازل أو الاهتلاك ولم تسجل أي زيادة في هذه السنة، أما سنة 2014 و 2015 فقد سجلت زيادة معتبرة رغم العمليات المزوجة التي تمت فيها والتي شملت الحيازة والتنازل والتقدم؛
- بالنسبة للتثبيتات المالية فقد شهدت عموما تغيرات مختلفة فالزيادة تعبر عن التوسع في عمليات الشراكة والمساهمات التي يقوم بها مجمع صيدال مع شركائه الآخرين والتي شهدت نموا كبيرا خصوصا في سنة 2013، كما تعبر عمليات الانخفاض عن إمكانية التنازل عن بعض المساهمات والأدوات المالية التابعة للمجمع؛
- بصفة عامة سجلت الاستخدامات الثابتة زيادة ملحوظة في كل السنوات وبقيم مختلفة تعكس وتلخص حجم وقيمة التغيرات التي حدثت على عناصر التثبيتات المختلفة؛
- نلاحظ من خلال جدول الموارد والاستخدامات لسنة 2012 و 2013 و 2014 أن التغير في الموارد الدائمة أكبر من التغير في الاستخدامات الدائمة وهذا ما أثر بالزيادة على رأس المال العامل حيث كان تغيره موجبا، بينما كان التغير سالبا في سنة 2015 ويعود هذا الانخفاض إلى الزيادة الكبيرة في حجم الاستثمارات الثابتة مقارنة بالزيادة الضئيلة التي عرفتھا الموارد الدائمة، وهذا ما يعني أن المؤسسة تبنت سياسة التوسع خلال هذه السنة.

2- جدول تغير مكونات رأس المال العامل:

يبين التمويل قصير المدى من خلال حساب التغير الحاصل في عناصر الأصول والخصوم المتداولة.

2-1- إعداد جدول تغير مكونات رأس المال العامل: يتم إعداده كما يلي:

الجدول رقم (83): جدول تغير مكونات رأس المال العامل

2015		2014		2013		2012		البيان
مورد	استخدام	مورد	استخدام	مورد	استخدام	مورد	استخدام	
-	—	—	134728067	-615790716	—	—	688617437	المخزونات
1653559466	—	—	—	-818333894	—	—	793762390	الزيان
—	399833229	-393749206	—	-56037659	—	—	54772760	ضرائب
-76631436	—	—	141013690	-340952407	—	—	269811436	المدينون الآخرون
—	103052618	—	1024290151	—	—	—	—	أصول آارية أخرى
—	21871255	1846391123	—	—	1865186535	—	—	توظيفات وأصول مالية أخرى
—	—	—	1000000000	—	1999917172	—	6605	المجموع
-	524757102	-	2300031908	-	3865103707	—	1806970628	الأصول المتداولة
1730190902	—	2240140329	—	1831114676	—	—	1806970628	المجموع
-	—	—	59891579	—	2033989031	—	—	الأصول المتداولة
1205433800	—	—	—	—	—	—	—	المجموع

471335287	—	232556189	—	—	-	82257511	—	الموردون	عناصر الخصوم المتداولة
38567541	—	—	-200524359	12878108	2022514235	77675433	—	ضرائب	
563273708	—	—	-	2155845612	—	719075451	—	ديون أخرى	
1073176536	—	232556189	-	2168723720	2022514235	879008395	—	المجموع	
1073176536	—	—	-	146209485	—	879008395	—	Δ الخصوم المتداولة	
-	—	—	2730782663	—	—	—	—	تغير احتياجات رأس المال العامل (ΔBFR)	
2278610336	—	—	2790674242	—	1887779546	—	927962233	Δ خزينة الأصول	
	789067904	-213585864	—	1780151183	—	—	1331837279	Δ خزينة الخصوم	
100657145			-103840936		-736508003	313539441	—	تغير الخزينة الصافية (ΔTN)	
—	688410759	-109744928	—	1043643180	—	—	1018297837	) = ΔFRNG (ΔTN) + (ΔBFR)	
—	1590186575	2680929314	—	844136366	—	1946260070	—		

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على تقارير التسيير لمجمع صيدال (2011-2015)

2-2- تحليل جدول تغير مكونات رأس المال العامل:

يستخدم رأس المال العامل في تمويل الاحتياجات المالية للمؤسسة والجزء الفائض يوجه لتدعيم الخزينة، لذا تركز عملية التحليل على تغيرات العناصر التالية:

- سجلت الأصول المتداولة تغيرا موجبا في سنوات 2012 و 2013 و 2014 مما يعني زيادة العناصر المكونة لها أي وجود ارتفاع في قيمة المخزون والزبائن والمدينون الآخرون، وهو مؤشر على توسع دورة الاستغلال كما قد يشير إلى وجود حالة كساد في المخزون أو توسع في سياسة الائتمان مع الزبائن؛
- في سنة 2015 شهدت الأصول المتداولة تغيرا سالبا حيث سجل انخفاض كبير في المخزونات مما يعتبر مؤشرا على زيادة المبيعات وهو ما انعكس بالزيادة على عنصر الزبائن؛
- بالنسبة للخصوم المتداولة فقد سجلت ارتفاعا في سنوات 2012 و 2013 و 2015 بسبب زيادة العناصر المكونة لها وبالأخص عنصر الموردون، بينما في سنة 2014 انخفضت قيمتها نظرا لتسديد المستحقات والالتزامات الضريبية والديون الأخرى بدليل انخفاض متوسط ديون الموردون في هذه السنة وتسجيل أضعف معدل دوران للمخزون بالتزامن مع تسجيل معدل مرتفع لدوران ديون الموردون؛
- تغير احتياجات رأس المال العامل (ΔBFR) يمثل محصلة التغيرات التي حدثت على عناصر الأصول والخصوم الجارية وقد سجل هذا المؤشر ارتفاعا كبيرا في سنة 2012 و 2013 و 2014 نظرا لان نسبة التغيرات في استخدامات الأصول المتداولة كانت أكبر من موارد الخصوم المتداولة، بينما في سنة 2015 حدث العكس بحيث ظهرت احتياجات رأس المال العامل بقيمة سالبة مما يعني فائض في التمويل؛
- التغيرات التي حدثت على خزينة الأصول والخصوم كانت متوافقة بحيث نجد نفس التغير حدث في كل سنة سواء بالزيادة أو النقصان بحيث أن أي تغير في خزينة الخصوم سيحدث نفس الأثر في خزينة الأصول نظرا للارتباط المباشر للخزنتين وكان تغير الخزينة الصافية هو المحصلة النقدية لهذه التغيرات؛
- إن التغير الصافي في رأس المال العامل يعكس طبيعة وقيمة التغيرات التي حدثت على العناصر الجارية في الميزانية بين بداية ونهاية السنة المالية، ويساوي المجموع الجبري للتغيرات في احتياجات رأس المال

العامل والخزينة الصافية، بحيث يستخدم رأس المال العامل في تمويل الاحتياجات المالية والجزء المتبقي يظهر كفائض تمويل في الخزينة وهو ما تحقق في سنة 2012 حيث كانت قيمة رأس المال العمل أكبر من الاحتياجات المالية؛

- لاحظنا في سنة 2013 و 2014 وجود عجز في التمويل بحيث كانت الاحتياجات المالية لهذه الدورة أكبر من موارد التمويل المتاحة مما أثر بشكل سلبي على الخزينة الصافية؛
- بالنسبة لسنة 2015 فقد حقق المجمع فائض تمويل قصير الأجل (ΔBFR سالب) بينما كان لديه عجز أقل في موارد التمويل طويلة الأجل ($\Delta FRNG$ سالب) والفائض ظهر في الخزينة الصافية وهي حالة تمثل خطأ في التمويل.

المطلب الرابع: تحليل السيولة والتدفقات النقدية

يمثل تحليل السيولة اهتماما واسعا للمحلل المالي يسمح له بالتعرف بتقييم قدرة المجمع على مواجهة الاحتياجات التشغيلية والالتزامات المالية قصيرة الأجل عند استحقاقها بالاعتماد على كثافة التدفقات النقدية.

1- تحليل نسب السيولة من خلال الميزانية:

تسمح نسب السيولة المشتقة من الميزانية المالية بتقييم المركز المالي قصير الأجل، وذلك بتحليل وتقييم الأصول والخصوم المتداولة بهدف الحكم على قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها المالية الحالية، وتحسب من خلال الجدول التالي:

جدول رقم (84): نسب السيولة المشتقة من الميزانية لمجمع صيدال

المتوسط	2015	2014	2013	2012	2011	البيان
2.53	2.87	3.38	2.25	2.08	2.08	نسبة التداول
1.75	2.12	2.36	1.59	1.39	1.27	نسبة السيولة السريعة
1.06	1.35	1.49	0.89	0.80	0.75	نسبة النقدية
326	422	407	320	253	228	نسبة التغطية النقدية
0.42	0.33	0.34	0.40	0.47	0.56	نسبة المخزون إلى صافي رأس المال العامل
13	102	126	-36	-58	-69	فترة التمويل الذاتي
0.20	0.14	0.17	0.27	0.23	0.21	نسبة التدفق النقدي إلى الديون

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على تقارير التسيير لمجمع صيدال (2011-2015)

يمكن تحليل نسب السيولة كما يلي:

1-1- نسبة التداول:

تبين قدرة المؤسسة على مواجهة التزاماتها القصيرة الأجل بالاعتماد على أصولها المتداولة، ويعتبر المعدل 2 نسبة عادلة في التحليل المالي، والملاحظ هو تحقيق مجمع صيدال لنسبة تداول أكبر من 2 في جميع السنوات مع تسجيل ارتفاع معتبر في هذه النسبة سنة 2014 و بشكل أقل سنة 2015. أن القيمة المتوسطة لهذه النسبة 2.53 (مرة) تشير إلى القدرة التامة للمجمع على تسديد الالتزامات قصيرة الأجل وتعتبر ضمانا كافيا للدائنين سواء في الاقتراض أو في التصفية، مع الإشارة إلى أن قيم هذه النسبة مبالغ فيها أكثر من اللازم بسبب تعدد عناصر الأصول المتداولة وتوسع دورة الاستغلال.

يمكن للمحلل المالي تحليل النسبة العكسية للتداول وفق البيانات التالية:

البيان	2011	2012	2013	2014	2015	المتوسط
مقلوب نسبة التداول	0.48	0.48	0.44	0.30	0.35	0.41

وتدل هذه النسبة على نسبة الأصول المتداولة التي يتم تمويلها عن طريق الخصوم المتداولة، حيث يمثل متوسط هذه النسبة 0.41 أي أن 41 % من الأصول المتداولة يتم تمويلها من الخصوم المتداولة والباقي 59% يتم تمويلها من رأسمال المجمع أو عن طريق التمويل الخارجي طويل الأجل، وهي وضعية تمويل غير مرغوبة نظرا لوجود تكلفة تمويل إضافية يتحملها المجمع في هذه الحالة وتتمثل في تكلفة رأس المال (توزيعات الأرباح) أو تكلفة الاستدانة (الفوائد المالية).

1-2- نسبة السيولة السريعة:

تعتبر مؤشرا لقدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل بالاعتماد على الأصول سريعة التحويل إلى نقدية مع استبعاد عنصر المخزون، ويمكن من خلال القيم المتحصل عليها إبداء الملاحظات التالية:

- يعتبر عنصر المخزون بطيء الدوران كما لاحظنا في تحليل نسب الدوران ولذا يعتبر استبعاده من بسط نسبة التداول أمر موضوعي وصحيح؛
- يعتبر المعدل المقبول لهذه النسبة هو الواحد والحد الأدنى هو 0.75، والملاحظ هو تسجيل قيم مرتفعة لهذه النسبة تتجاوز بكثير المعدل النمطي المعروف في التحليل المالي؛
- نلاحظ أن قيم هذه النسبة أكبر من الواحد في كل السنوات وهذا يعني أن المخزون بالكامل غير ممول عن طريق الديون قصيرة الأجل وإنما يتم تمويله عن طريق الموارد المالية الثابتة وهو أمر مخالف لقواعد الائتمان التجاري وفي غير مصلحة مجمع صيدال من الناحية المالية نظرا للظروف المتغيرة لدوران المخزون من جهة كتذبذب الطلب، انخفاض القيمة، التلف، الكساد... الخ، بالإضافة لارتفاع أعباء التمويل من جهة أخرى.

1-3- نسبة النقدية:

- توضح هذه النسبة مقدار النقد المتاح للمؤسسة لمواجهة الالتزامات القصيرة الأجل، والملاحظ هو ارتفاع قيمة هذه النسبة بشكل كبير ومتزايد من سنة لأخرى بمعدل متوسط 1.06، وهذا يعني أحد الحالات التالية:
- تراجع نشاط المؤسسة وهذا واضح بدليل تراجع رقم الأعمال السنوي للمجمع وانخفاض قيمة الإنتاج الإجمالي وتدني القيمة المضافة بسبب حدة المنافسة على الحصة السوقية؛
 - وجود فائض في النقديات غير مستغل وعرضة للتدهور في القيمة.

إن وجود مبالغ كبيرة في النقدية يعتبر تعطيل للموارد لان بقاء النقود معطلة دون استثمار يمثل خسارة للمجمع، حيث بالإمكان استثمارها في عدة مجالات أو على الأقل اخذ فائدة عليها في شكل ودائع لدى البنوك.

1-4- نسبة التغطية النقدية:

تبين قدرة المؤسسة على تمويل مصاريفها التشغيلية اليومية اعتمادا على السيولة النقدية المتوفرة لديها، والملاحظ هو تحقيق مجمع صيدال لنسبة تغطية جيدة بمعدل 326 يوم وهي مدة قياسية تقترب من السنة

الكاملة وتمثل قدرة تغطية عالية ومتزايدة نظرا لضخامة السيولة النقدية المتوفرة وتراجع الأعباء التشغيلية اليومية من سنة لأخرى.

1-5- نسبة المخزون إلى صافي رأس المال العامل:

تظهر هذه النسبة مدى مساهمة المخزون السلعي في صافي رأس المال العامل، ويتبين من الجدول رقم (84) أن المخزون يمثل نسبة كبيرة من صافي رأس المال العامل ولكنها تتناقص من سنة لأخرى نظرا لتناقص قيمة المخزون من جهة وتحسن رأس المال العامل الصافي من جهة ثانية، ومن المستحسن أن تكون هذه النسبة أكثر انخفاضا خصوصا في حالات ضعف الطلب أو الكساد أو حتى في حالات المنافسة الشديدة كما هو حال مجمع صيدال مع منافسيه المباشرين في السوق الجزائرية، فانخفاض هذه النسبة هو في مصلحة المجمع لأن عملية تحويل المخزون إلى نقدية تستغرق وقتا أطول في مثل هذه الحالات ويحتمل حدوث خسارة نتيجة لانخفاض المحتمل في أسعار المخزون.

1-6- فترة التمويل الذاتي:

تبين هذه النسبة الفترة الزمنية التي يمكن للمؤسسة تمويل نفقاتها التشغيلية اليومية بالاعتماد على مواردها النقدية الصافية بعد تسديد كل التزاماتها المالية قصيرة الأجل، حيث نلاحظ تحقيق مدة سالبة في سنة 2011 و 2012 و 2013 بسبب أن الأصول النقدية غير كافية لتغطية تزايد الخصوم الجارية، لذا تمثل المدة السالبة عدد الأيام اللازمة التي يتوجب على مجمع صيدال فيها الاعتماد حتما على بيع المخزون أو تسهيل بعض عناصر الأصول الأخرى كالزبائن وغيرها بغرض تسديد المصاريف التشغيلية اليومية.

في سنة 2014 و 2015 تزايد معدل الأصول النقدية فيما سجلت الخصوم المتداولة انخفاضا واضحا لذا حقق المجمع فترة تمويل ذاتي موجبة ومعتبرة تمثل فترة أمان من الناحية المالية تظهر أهميتها الحقيقية في حالات انخفاض مستوى النشاط أو تدني التدفقات النقدية الداخلة من الأنشطة التشغيلية.

1-7- نسبة التدفق النقدي إلى الديون:

تظهر هذه النسبة قدرة المؤسسة على تسديد ديونها اعتمادا على قدرة التمويل الذاتي، وقد حقق مجمع صيدال نسبة متوسطة تقدر ب 0.2 وتعني أن النتيجة النقدية للمجمع يمكنها فقط تسديد 20% من مجموع ديونه، وقد تزايدت هذه النسبة خلال سنة 2011 إلى غاية 2013 بسبب تزايد النقد المتحقق من العمليات بعدها شهدت تراجعا في سنة 2014 و 2015 نتيجة لتراجع النتيجة الصافية للمجمع مما يعني تناقص القدرة الذاتية على تسديد الديون اعتمادا على النتائج النقدية المحققة.

2- تحليل قائمة التدفقات النقدية:

تبين هذه القائمة الأثر النقدي لكل أنشطة المؤسسة مع بيان طبيعة هذا الأثر سواء كان تدفقا داخليا أو خارجيا منها، بالإضافة إلى إمكانية التنبؤ بالتدفقات النقدية مستقبلا.

2-1- صافي التدفقات النقدية المحققة:

يظهر صافي التدفقات النقدية التشغيلية والاستثمارية والتمويلية لمجمع صيدال كما يلي:

الجدول رقم (85): صافي التدفقات النقدية

المتوسط	2015	2014	2013	2012	2011	البيان
2628991486	75604829 0	117234714 5	962211828	-988976897	1124332706 5	صافي التدفقات النقدية التشغيلية (A)
841026841. 6	- 12486619 6	- 120907833 9	- 113402558 0	242704086 6	4246063457	صافي التدفقات النقدية الاستثمارية (B)
-356081354	- 374971547	-420164017	-377969120	-326289741	-281012345	صافي التدفقات النقدية التمويلية (C)
3114466087	25625748 4	-455823536	-549351620	111213724 2	1520911086 7	A+B+C

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على تقارير التسيير لمجمع صيدال (2011-2015)

2-2- تفسير حالات صافي التدفقات النقدية:

يتم تحليل الحالات السابقة للتدفقات النقدية وتفسيرها كما يلي:

التفسير المالي	صافي تدفقات الخزينة A+B+C	صافي التدفقات النقدية			السنة
		التمويلية C	الاستثمارية B	التشغيلية A	
يعتبر مؤشراً جيداً لأنه ناتج عن الأنشطة التشغيلية.	+	-	+	+	2011
هذه الوضعية ناتجة عن تدفقات الأنشطة الاستثمارية للمجمع وذلك بسبب استلام مبالغ معتبرة عن الحصص والأقساط المقبوضة من النتائج المستلمة لمختلف مساهمات المجمع.	+	-	+	-	2012

صافي التدفقات السالبة هو بسبب التوسع في النشاط وزيادة الإنفاق الاستثماري وذلك بحيازة الأصول الثابتة والاستثمارات المختلفة والذي سيكون في صالح مجمع صيدال في المستقبل إذا كانت الجدوى الاقتصادية لهذه الاستثمارات ناجحة.	—	-	-	+	2013
صافي التدفقات السالبة هو بسبب التوسع في الإنفاق الاستثماري وذلك بحيازة تقيتات مالية جديدة وزيادة حصة مجمع صيدال في مختلف الفروع والمساهمات والذي سيكون في صالح مجمع صيدال في المستقبل إذا كانت الجدوى الاقتصادية لهذه الاستثمارات ناجحة.	—	-	-	+	2014
يعتبر مؤشرا جيداً لأنه ناتج عن التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية.	+	-	-	+	2015

2-3- المؤشرات المالية العامة لقائمة التدفقات النقدية:

لدينا بعض المؤشرات يمكن الاسترشاد بها كدلائل على حالة المركز النقدي والمشاكل المتعلقة بتحصيل أو تسديد التدفقات النقدية لمجمع صيدال:

الجدول رقم (86): مؤشرات مالية عامة حول قائمة التدفقات النقدية

البيان	2011	2012	2013	2014	2015	المتوسط
معدل تغير رقم الأعمال	7.95%	2.89%	-17.51%	-14.59%	1.99%	-3.85%
معدل تغير الزبائن	-12.56%	21.69%	-18.40%	-9.98%	10.84%	-1.68%
معدل تغير المخزون	-6.16%	-1.20%	-10.38%	1.31%	-11.43%	-5.57%
معدل تغير الموردون	-8.33%	2.60%	-62.22%	18.94%	32.27%	-3.35%
معدل تغير الخصوم الجارية	-1.33%	15.41%	-6.61%	-34.00%	21.35%	-1.04%
توظيفات مالية	18636212	18642817	2018559989	3018559989	3018559989	1618591799
قروض مالية قصيرة الأجل	1154985099	1468524540	732016537	626175601	728832746	942106904
قروض مالية طويلة الأجل	1595341089	1851741010	2911046961	3383163695	4821513006	2912561152

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على تقارير التسيير لمجمع صيدال (2011-2015)

يسمح الجدول أعلاه بتقديم التفسيرات المالية التالية:

- معدل تغير الحقوق على زبائن مجمع صيدال أكبر من معدل التغير في رقم الأعمال في كل السنوات ما عدا سنة 2011 و 2013، مما قد يدل على وجود مشاكل في تحصيل بعض الديون من الزبائن؛
- معدل تغير المخزونات أكبر من معدل التغير في رقم الأعمال خلال سنة 2013 و 2014، وهذا يدل على وجود بعض الصعوبات في تصريف وبيع المخزون مما قد يؤثر سلباً على قيمة التدفقات النقدية؛
- في سنة 2013 كان معدل الانخفاض في الموردون أكبر من معدل الانخفاض في المخزون، مما يدل على تشدد في سياسات الائتمان من طرف الموردين، وبالتالي وجود صعوبات في السيولة بدليل تحقيق مجمع صيدال لمؤشر سلبي من التدفقات النقدية لهذه السنة؛
- معدل تغير الخصوم الجارية أكبر من معدل التغير في رقم الأعمال في جميع السنوات ما عدا سنة 2011، يدل على وجود صعوبات تواجه مجمع صيدال في مجال البيع وبالتالي التأثير سلباً على قيمة تدفقات الخزينة؛
- زيادة عمليات شراء الاستثمارات في الأوراق المالية قصيرة الأجل يعتبر مؤشراً إيجابياً على قدرة المجمع على توليد تدفقات نقدية كافية من الأنشطة التشغيلية لتمويل احتياجات رأس المال العامل والاستثمارات طويلة الأجل؛
- زيادة عمليات الاقتراض طويل الأجل بدلا من الاعتماد على الاقتراض قصير الأجل، يعتبر مؤشراً على سلامة المركز المالي للمجمع وعدم وجود أي شكوك لدى المقرضين حول مستقبل المجمع.

2-4- مؤشرات تقييم الربحية:

إن ربحية الشركة هي محصلة لمختلف السياسات التي تتخذها الإدارة، وتعتبر مؤشرات الربحية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية عن مدى كفاءة إدارة المؤسسة في اتخاذ قراراتها التشغيلية والاستثمارية واستغلال مواردها بشكل أمثل لتحقيق الأرباح وفقاً لأساس التدفق النقدي.

الجدول رقم (87): مؤشرات تقييم الربحية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية

البيان	2011	2012	2013	2014	2015	المتوسط
مؤشر النشاط التشغيلي	4.28	-0.39	0.33	0.72	0.53	1.09
مؤشر النقدية التشغيلي	5.46	-0.50	0.36	0.79	0.66	1.35
نسبة التدفقات النقدية من المبيعات إلى المبيعات	0.75	0.79	0.99	0.99	0.92	0.89
نسبة العائد على حقوق الملكية من التدفقات النقدية التشغيلية	0.82	-0.07	0.06	0.07	0.04	0.18
نسبة العائد على الأصول من التدفق النقدي التشغيلي	0.41	-0.03	0.03	0.04	0.02	0.09
نسبة صافي التدفق النقدي التشغيلي إلى المبيعات	0.83	-0.07	0.08	0.12	0.08	0.21
نسبة كفاية التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية	16.47	0.87	0.94	1.05	0.98	4.05

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على تقارير التسيير لمجمع صيدال (2011-2015)

من أهم النسب التي يمكن اشتقاقها من قائمة التدفقات النقدية لتقييم جودة الأرباح ما يلي:

2-4-1- مؤشر النشاط التشغيلي:

يسمح هذا المؤشر بمقارنة صافي تدفقات الأنشطة التشغيلية وفقاً للأساس النقدي مع نتائج الأنشطة التشغيلية وفقاً للأساس الاستحقاق، وقد سجل المؤشر رقماً قياسياً في سنة 2011، وفي سنة 2012 سجل قيمة سالبة نظراً لسلبية صافي التدفقات التشغيلية، أما في باقي السنوات فقد سجل تذبذباً واضحاً نظراً للتباين الحاصل في قيم النتيجة العملياتية والتدفقات التشغيلية لمجمع صيدال، وعموماً كلما ارتفعت قيمة هذا المؤشر دل ذلك على جودة الأرباح التشغيلية المحققة والعكس بالعكس.

2-4-2- مؤشر النقدية التشغيلي:

يعمل هذا المؤشر على قياس النسبة بين التدفقات النقدية التشغيلية وبين النتيجة الصافية المحققة، أي تأخذ بعين الاعتبار الفوائد والضرائب المدفوعة على النتائج، حيث تشير القيمة العالية للمؤشر إلى أداء جيد للمؤسسة، وحسب القيم المستخرجة من الجدول رقم (87) فقد ارتفعت قيمة المؤشر بشكل خاص في سنة 2011 نظراً للتدفقات التشغيلية العالية المحققة في هذه السنة أما سنة 2012 فتعكس التناقض الواضح بين طبيعة التدفقات التشغيلية السلبية بسبب مبالغ التسديدات الضخمة للموردين والمستخدمين (11027227043 دج) وبين النتيجة الصافية (1965160951 دج) والتي تعكس الربح الصافي على أساس الاستحقاق مما يدل على الطبيعة غير النقدية للنتيجة المحققة، أما سنة 2013 و 2014 فشهدت ارتفاعاً إيجابياً نظراً لزيادة التدفق التشغيلي كما سجل المؤشر تراجعاً سنة 2015 بسبب انخفاض التدفقات التشغيلية رغم تراجع النتيجة الصافية المحققة لهذه السنة.

2-4-3- نسبة التدفقات النقدية من المبيعات إلى المبيعات:

سجل هذا المؤشر قيمة مرتفعة ومنتزعة من سنة لأخرى، فمثلاً سنة 2014 سجل المؤشر 0.99 مما يعني أن 99% من المبيعات تم تحصيلها نقداً، مما يعكس القدرة والكفاءة العالية لمجمع صيدال على التحصيل النقدي لقيمة المبيعات.

2-4-4- نسبة العائد على حقوق الملكية من التدفقات النقدية التشغيلية:

يبين هذا المؤشر نسبة العائد النقدي على حقوق الملكية من التدفقات النقدية التشغيلية، وارتفاع هذه النسبة يمثل مؤشراً إيجابياً على كفاءة الإدارة النقدية لحقوق الملاك والمساهمين، وقد سجل المؤشر قيمة جيدة سنة 2011، أما باقي السنوات فشهدت تراجعاً حاداً بسبب تراجع التدفقات التشغيلية في مقابل تزايد حقوق الملكية من سنة لأخرى مما يعكس الأداء الباهت لرؤوس الأموال المستثمرة والذي لا يرضي طموحات المساهمين في الحصول على مزيد من الأرباح الموزعة.

2-4-5- نسبة العائد على الأصول من التدفق النقدي التشغيلي:

يوضح المؤشر مدى قدرة الأصول على توليد تدفقات نقدية تشغيلية، فباستثناء سنة 2011 والتي سجل فيها المؤشر قيمة معتبرة شهدت السنوات الأخرى نسبة منخفضة جداً وتراجع حاد، فمثلاً سنة 2015 سجل المؤشر

0.02 مما يعني أن 100 دج من صافي الأصول تولد تدفقات نقدية تشغيلية 2 دج مما يمثل تناقضا كبيرا بين القيم الضخمة والمتزايدة لصافي أصول مجمع صيدال في مقابل تراجع التدفقات النقدية التشغيلية والتي تعتبر أساس التدفقات الإجمالية.

إن تحقيق قيم منخفضة لهذا المؤشر يعني عدم كفاءة في استخدام الموجودات ولا يشجع المساهمين ولا يعتبر حافز للمزيد من استثمار أموالهم في مجمع صيدال في المستقبل.

2-4-6- نسبة صافي التدفق النقدي التشغيلي إلى المبيعات:

تعتبر المبيعات مصدر أساسي للتدفقات النقدية الواردة، والحصول على مؤشر عال لهذه النسبة يبين كفاءة المؤسسة في تغطية التدفقات التشغيلية الخارجة اعتمادا على مبيعاتها.

وقد سجل هذا المؤشر قيمة جيدة سنة 2011، ونظرا لانخفاض قيمة التدفقات النقدية التشغيلية الصافية فقد شهد المؤشر تراجعا كبيرا في السنوات الأخرى رغم الانخفاض الواضح في رقم الأعمال المحقق مما يدل على ضخامة التدفقات التشغيلية الخارجة والتي أدت إلى استنزاف معظم التدفقات الواردة من المبيعات.

2-4-7- نسبة كفاية التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية:

يقيس هذا المؤشر قدرة المؤسسة على تلبية احتياجاتها النقدية الأساسية، وتعتبر سنة 2011 سنة استثنائية من حيث قيمة التدفقات النقدية التشغيلية فقد سجل المؤشر رقما قياسيا حيث بإمكان مجمع صيدال تغطية هذه الاحتياجات بمعدل أكثر من 16 مرة، أما باقي السنوات فقد سجلت معدل تغطية ضعيف خاصة سنة 2012 حيث يستطيع المجمع تغطية 87% فقط من احتياجاته الأساسية وهذا يعني حتمية اللجوء إلى مصادر نقدية أخرى لتغطية باقي الاحتياجات.

2-5- مؤشرات تقييم السيولة:

ترتبط قوة أو ضعف سيولة المؤسسة بمدى توفر صافي التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية، ومن أهم النسب التي يمكن اشتقاقها من قائمة التدفقات النقدية لتقييم السيولة النسب الموضحة في الجدول التالي:

الجدول رقم (88): مؤشرات تقييم السيولة النقدية

المتوسط	2015	2014	2013	2012	2011	النسبة
5.28	1.18	0.31	0.4	-1.57	26.12	نسبة تغطية النقدية
13.79	5.71	7.47	4.35	-4.39	55.85	نسبة المدفوعات اللازمة لتسديد فوائد الديون
0.35	0.11	0.21	0.11	-0.11	1.45	نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى الالتزامات المتداولة
0.19	0.05	0.08	0.07	-0.06	0.8	نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى إجمالي الالتزامات
0.44	0.09	0.13	0.19	-0.15	1.95	نسبة التدفقات النقدية للأنشطة التشغيلية إلى مدفوعات الديون طويلة الأجل
23.29	4.29	0.36	0.47	-3.25	114.61	نسبة إعادة الاستثمار
0.34	0.33	0.06	0.09	-0.15	1.40	المتبقي من تدفقات النشاط التشغيلي إلى الالتزامات المتداولة

1466423054	179962483	-2511580992	562211828	-1693705490	10795227439	التدفقات النقدية الحرة
------------	-----------	-------------	-----------	-------------	-------------	------------------------

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على تقارير التسيير لمجمع صيدال (2011-2015)

2-5-1- نسبة تغطية النقدية:

تبين هذه النسبة قدرة المؤسسة على تغطية التدفقات النقدية الخارجة للأنشطة الاستثمارية والتمويلية اعتماداً على صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية، وقد حقق مجمع صيدال نسبة استثنائية سنة 2011 فيما سجلت سنة 2012 قيمة سلبية، أما في سنة 2013 و 2014 فشهدت النسبة معدلاً ضعيفاً لتحسن في سنة 2015 محققة نسبة تغطية كاملة مع فائض 18% .

ومن المعلوم أن ارتفاع هذه النسبة مؤشر جيد على السيولة حيث يمكن للمؤسسة الاستمرار في نشاطاتها الاستثمارية والتمويلية دون أي صعوبة.

2-5-2- نسبة المدفوعات اللازمة لتسديد فوائد الديون:

تبين القيم المستخرجة من الجدول رقم (88) القدرة العالية لمجمع صيدال على تسديد قيمة الفوائد على الديون بالاعتماد على صافي التدفقات التشغيلية باستثناء سنة 2012 والتي تمثل نسبة سالبة نظراً للعجز المسجل في التدفقات التشغيلية لهذه السنة، وبالتالي لا يواجه مجمع صيدال أي مشاكل في مجال السيولة اللازمة لدفع الفوائد المستحقة للديون.

2-5-3- نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى الالتزامات المتداولة:

تعتبر هذه النسبة ذات أهمية في تحليل التدفقات النقدية فهي تبين مدى قدرة المؤسسة على سداد التزاماتها المتداولة ذات الأجل القصير بالاعتماد على صافي التدفقات التشغيلية، فباستثناء سنة 2011، سجلت هذه النسبة قيم ضعيفة جداً في سنوات 2012 إلى 2015 رغم التراجع الواضح في قيمة الخصوم المتداولة مما يدل على عدم كفاية التدفق النقدي المتولد من الأنشطة التشغيلية الداخلية على تسديد هذه الالتزامات وبالتالي يحتم هذا الوضع على إدارة مجمع صيدال الاعتماد على مصادر نقدية أخرى لتغطية هذا العجز.

2-5-4- نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى إجمالي الالتزامات:

تشير إلى مدى قدرة المؤسسة على الوفاء بجميع الديون من خلال تدفقاتها التشغيلية، وقد سجل هذا المؤشر قيماً ضعيفة من سنة لأخرى رغم الثبات النسبي لمجموع الديون والالتزامات المالية لمجمع صيدال. وتعتبر هذه النسبة أقل أهمية في المدى القصير، لذا فهي تستخدم بشكل أكبر من طرف المقرضون كالبنوك والمؤسسات المالية عند منح القروض للعملاء.

2-5-5- نسبة التدفقات النقدية للأنشطة التشغيلية إلى مدفوعات الديون طويلة الأجل:

تعتمد قيمة هذه النسبة على حجم الاستدانة في الأجل الطويل والتي تختلف من سنة لأخرى حسب مبالغ

وتواريخ استحقاق هذه الديون، ونظرا لتباين قيم التدفقات التشغيلية فقد سجلت هذه النسبة قيما متذبذبة من سنة لأخرى مع تناقص مستمر في قيمتها خاصة في سنة 2014 و 2015 نظرا لارتفاع مبالغ الديون طويلة الأجل. ويعتمد تحليل قيمة هذه النسبة في كل سنة على خصوصية الوضع المالي لذات السنة من حيث حجم التدفقات النقدية، السيولة النقدية الموجودة في الخزينة، قيمة الديون طويلة وقصيرة الأجل، قيمة الأقساط المسددة، أولوية التسديد، ... الخ.

2-5-6- نسبة إعادة الاستثمار:

تبين هذه النسبة قدرة المؤسسة على توليد تدفقات تشغيلية لتمويل النفقات الرأسمالية لشراء الأصول الثابتة كمعدات وتجهيزات الإنتاج، ونظرا لتباين التدفقات التشغيلية للمجمع من جهة وتذبذب قيم النفقات الرأسمالية من سنة لأخرى سجلت هذه النسبة تذبذبا وتناقضا واضحا حيث ارتفعت النسبة مثلا في سنة 2011 بسبب التدفقات التشغيلية المرتفعة بالتزامن مع تدني قيمة النفقات الرأسمالية (98099626 دج)، في حين تدنت قيمة النسبة في سنة 2014 نظرا لارتفاع النفقات الرأسمالية (3283928137 دج) مما قد يعتبر مؤشرا على البرمجة المسبقة للنفقات الرأسمالية وعدم وجود خطط مالية مسبقة تربط بين التدفقات النقدية التشغيلية المتوقعة وقيمة الإنفاق الرأسمالي.

2-5-7- المتبقي من تدفقات النشاط التشغيلي إلى الالتزامات المتداولة:

تظهر هذه النسبة قدرة المؤسسة على تسديد ديونها قصيرة الأجل من صافي التدفقات التشغيلية بعد تسديد التوزيعات النقدية للمساهمين، ويتضح من خلال الجدول رقم (88) تحقيق نسبة جيدة في سنة 2011 حيث يغطي صافي التدفقات التشغيلية المحقق بعد توزيع الأرباح كل الالتزامات المتداولة مع تحقيق فائض 40% ، في حين حققت بقية السنوات نسب ضعيفة وتنازلية من سنة لأخرى مما يعتبر مؤشرا على عدم قدرة مجمع صيدال على توفير النقدية اللازمة من الأنشطة التشغيلية لاستخدامها في تسديد الديون.

2-5-8- التدفقات النقدية الحرة:

هي رصيد التدفقات النقدية التشغيلية المتبقية بعد الاستثمار في الأصول الثابتة الضرورية وتوزيعات الأرباح على المساهمين، وقد سجل هذا المؤشر تذبذبا من سنة لأخرى نظرا لتغير قيمة التدفقات التشغيلية وتذبذب قيمة النفقات الرأسمالية رغم ثبات حصص الأرباح الموزعة في كل السنوات، كما سجل المؤشر قيمة سالبة في سنة 2012 نظرا لسلبية التدفقات التشغيلية وفي سنة 2014 نظرا لضخامة النفقات الرأسمالية. ويسمح ارتفاع قيمة هذا المؤشر لإدارة المجمع بمزيد من الخيارات المالية كاستخدام هذا الرصيد الحر في حيازة استثمارات إنتاجية أو مالية جديدة كما يمكن استخدامها لتسديد الديون أو توزيعها على المساهمين أو زيادة درجة السيولة.

2-6- مؤشرات تقييم السياسات المالية:

تبين هذه النسب مدى كفاءة الإدارة في مجال إدارة السياسة المالية، ومن أهمها النسب التالية:

الجدول رقم (89): مؤشرات تقييم السياسات المالية لمجمع صيدال

المتوسط	2015	2014	2013	2012	2011	النسبة
7.38	1.89	2.93	2.41	-2.47	32.12	نسبة التوزيعات النقدية

0.15	0.02	0.02	0.09	0.26	0.39	نسبة الفوائد والتوزيعات المقبوضة
0.23	0.02	-0.03	-0.04	0.07	1.13	معدل المرونة المالية
0.31	0.62	0.42	00	00	0.53	نسبة الإنفاق الرأسمالي

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على تقارير التسيير لمجمع صيدال (2011-2015)

2-6-1- نسبة التوزيعات النقدية:

تبين مدى استقرار هذه السياسة التي تتبعها إدارة المؤسسة في مجال توزيع الأرباح النقدية اعتمادا على تدفقاتها النقدية من الأنشطة التشغيلية، ويلاحظ تذبذب هذه النسبة وتباين قيمها من سنة لأخرى نظرا لتذبذب صافي التدفقات التشغيلية، ورغم أهمية هذا المؤشر والذي يطمئن المستثمرين والمساهمين على سياسة توزيع الأرباح إلا أنه لا يعكس قيمة التوزيعات الفعلية للأرباح النقدية التي يقوم بها مجمع صيدال في كل سنة والتي تتميز بالثبات ولا ترتبط مطلقا بقيمة صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية مما يدل على عدم أهمية هذا المؤشر بالنسبة لإدارة المجمع.

2-6-2- نسبة الفوائد والتوزيعات المقبوضة:

تساعد هذه النسبة على قياس الأهمية النسبية لعوائد الاستثمارات المالية من التدفقات النقدية الداخلة من الأنشطة التشغيلية لمجمع صيدال، وتبين القيم المستخرجة من الجدول رقم (89) تحقيق قيم عالية في سنة 2011 و 2012 بسبب الإيرادات المرتفعة لهذه الاستثمارات، إلا أن هذه النسبة تراجعت بشكل حاد في السنوات التالية لتسجل 0.02 في سنة 2014 و 2015 أي أن إيرادات الفوائد والتوزيعات المالية تمثل فقط 2% من مجموع التدفقات النقدية الداخلة من الأنشطة التشغيلية والتي لا ترتقي إلى ضخامة الاستثمارات المالية لمجمع صيدال والتي تقدر في سنة 2015 بـ 5209031479 دج.

2-6-3- معدل المرونة المالية:

يبين هذا المؤشر قدرة المؤسسة على سداد التزاماتها من صافي التدفقات النقدية، وتبين قيم هذا المؤشر أنه في سنة 2011 فقط تمكن مجمع صيدال من تحقيق نسبة تغطية كاملة لكل ديونه اعتمادا على صافي التدفقات النقدية المحققة، بينما في باقي السنوات كانت قيمة هذه النسبة ضعيفة جدا خاصة في سنة 2013 و 2014 حيث حققت قيمة سالبة نظرا للعجز النقدي المسجل في التدفقات النقدية مما يعتبر مؤشرا على توقع حدوث صعوبات مستقبلية لمجمع صيدال في الوفاء بالتزاماته المالية إذا استمرت المداخيل النقدية على نفس المنوال مما يجعل خيارات التسديد محدودة في الاعتماد على سيولة الخزينة المتوفرة أو التنازل على بعض الأصول وخاصة المالية منها أو الاعتماد على المصادر الخارجية للأموال والتي تكون في معظم الحالات محدودة وعالية التكلفة.

2-6-4- نسبة الإنفاق الرأسمالي:

تعكس هذه النسبة مدى إسهام المصادر الخارجية في تمويل الاستثمار في الموجودات طويلة الأجل، كما توفر للمستثمرين معلومات مهمة عن كيفية استخدام استثماراتهم من قبل إدارة المؤسسة ومدى نجاحها في سياسة تمويل الأصول طويلة الأجل من مصادر تمويل طويلة الأجل.

تبين القيم المستخرجة من الجدول رقم (89) أن نسبة التمويل الخارجي للاستثمارات في حدود النصف خلال

سنة 2011 و 2014 و 2015، بينما حققت سنوات 2012 و 2013 قيما معدومة نظرا لعدم تحقيق أي تدفقات تمويلية داخلية في هذه السنوات.

المبحث الرابع: تحليل التوازن المالي لمجمع صيدال في الأجل الطويل

بغرض الوقوف عمليا على مساهمات النظام المحاسبي المالي في تطوير أساليب التحليل المالي واستكمالاً لمسار عملية التحليل لمجمع صيدال ينبغي على المحلل المالي تخصيص جزء هام من دراسته لتقييم التوازنات المالية للمؤسسة في الأجل الطويل من عدة محاور باستخدام مختلف الأساليب التحليلية لاكتشاف أي نقاط ضعف أو أي اختلالات مالية قد لا تظهر في تحليل التوازن المالي قصير الأجل.

المطلب الأول : التحليل الأفقي للقوائم المالية

يعتمد هذه الأسلوب على فكرة المقارنة بين البيانات المحاسبية الواردة في القوائم المالية لعدة سنوات لتحديد قيمة تغيرها وتفسير أسباب وآثار ذلك على الوضعية المالية للمؤسسة.

1- التحليل الأفقي للميزانية:

يتم التحليل الأفقي للميزانية على مرحلتين:

• **المرحلة 1:** إعداد جدول المقارنة بالمبالغ والنسب لرصد التغيرات في مختلف البنود الواردة في الميزانية للفترة الزمنية المعنية بالتحليل؛

• **المرحلة 2:** تحليل وتفسير أسباب التغيرات وإبراز العوامل التي أدت إلى حدوثها. يمكن القيام بالتحليل الأفقي للميزانيات المتعاقبة لمجمع صيدال كما يلي:

1-1- إعداد جدول المقارنة للأصول:

يتضمن الجدول مقارنة بالمبالغ والنسب لتغير أهم البنود المكونة لأصول مجمع صيدال (2011-2015).

جدول رقم (90): جدول المقارنة لأصول لمجمع صيدال

2015	2014	2013	2012	2011	الأصول
108929190	70299072	71779890	20550643	28549179	التثبيتات المعنوية
12995687898	10470708976	8918440270	10857186239	10566216358	التثبيتات العينية
2190471490	1998644149	1960637846	189307345	378013105	التثبيتات المالية
472097555	463577178	357881233	387701216	188252038	ضرائب مؤجلة على أصول
15767186134	13003229373	11308739240	11454745445	11161030681	الأصول غير الجارية
4965900019	5606916341	5534355055	6175385227	6250258342	المخزونات
3822680038	3448794402	3830960856	4694957948	3858127847	الزبائن
1180509436	1055585563	1877686535	353436040	54920017	المديون الآخرون
179420574	256042010	115898710	170458536	115389530	ضرائب
3018559989	3018559989	2018559989	18642817	18636212	توظيفات وأصول مالية أخرى
5987644631	5198576727	5412372987	7153519481	5819608239	الخبزينة
19154714687	18584275032	18790834133	18566400050	16116940187	الأصول الجارية

2015		2014		2013		2012		الأصول
%	التغير المطلق	%	التغير المطلق	%	التغير المطلق	%	التغير المطلق	
55	38630118	-2	-1480818	249	51229247	-28	-7998536	التثبيتات المعنوية
24	2524978922	17	1552268706	-18	1938745969	3	290969881	التثبيتات العينية
10	191827341	2	38006303	936	1771330501	-50	-188705760	التثبيتات المالية
2	8520377	30	105695945	-8	-29819983	106	199449178	ضرائب مؤجلة على أصول
21	2763956761	15	1694490133	-1	-146006205	3	293714764	الأصول غير الجارية
-	-	-	-	-	-	-	-	المخزونات
11	-641016322	1	72561286	-10	-641030172	-1	-74873115	الزبائن
11	373885636	-10	-382166454	-18	-863997092	22	836830101	المدينون الآخرون
12	124923873	-44	-822100972	431	1524250495	544	298516023	ضرائب
-	-	-	-	-	-	-	-	توظيفات وأصول مالية أخرى
30	-76621436	121	140143300	-32	-54559826	48	55069006	الخبزينة
0	0	50	1000000000	10728	1999917172	0.04	6605	الأصول الجارية
15	789067904	-4	-213796260	-24	1741146494	23	1333911242	مجموع الأصول
3	570439655	-1	-206559101	1	224434083	15	2449459863	
11	3334196415	5	1488131033	0.26	78427878	10.06	2743174627	

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على تقارير التسيير لمجمع صيدال (2011-2015)

تسمح بيانات الجدول السابق باستنتاج التغيرات التالية:

أ- الأصول غير الجارية:

سجلت استقرارا نسبيا في سنوات 2012 و 2013 بينما شهدت نموا معتبرا في سنة 2014 و 2015 والسبب في

ذلك يرجع للتغيرات التي حدثت على البنود التالية:

- التثبيتات المعنوية: ارتفعت بشكل ملحوظ في سنة 2013 بسبب ظهور فارق الاقتناء والنتائج عن الاستحواذ التام على أحد مساهمات صيدال في هذه السنة وهو فرع EDIC، كما ارتفعت أيضا في سنة 2015 بسبب اقتناء رخص تصنيع وإنتاج العديد من الأدوية وقد تمت بين صيدال ومخابر أجنبية في إطار إستراتيجية الشراكة التي ينتهجها المجمع؛
- التثبيتات العينية: شهدت انخفاضا محسوسا سنة 2013 بسبب ارتفاع مجمع الاهتلاكات للمباني والتثبيتات العينية الأخرى، كما سجلت ارتفاعا معتبرا سنة 2014 و 2015 نظرا لإدخال المجمع أصولا جديدة إلى الخدمة بالإضافة إلى استلام العديد من التثبيتات قيد الانجاز والتي اكتملت نسبة انجازها مما

يؤكد أن مجمع صيدال مازال في مرحلة النمو بدليل التوسع في ممارسة نشاطها من خلال فتح فروع إنتاجية جديدة؛

- التثبيتات المالية: انخفضت إلى النصف سنة 2012 بسبب انخفاض حصة مجمع صيدال في بعض المساهمات الأخرى ثم شهدت ارتفاعا كبيرا في سنة 2013 وبشكل اقل سنة 2014 و 2015 بسبب ارتفاع مساهمة المجمع في المؤسسات الشريكة أي السندات الموضوعه موضع المعادلة؛
- ضرائب مؤجلة على أصول: هذا البند ارتفع بشكل كبير سنة 2012 ثم سجل قيما متذبذبة من سنة لأخرى بسبب تسوية مستحقات الضريبة على الأرباح الخاصة بكل سنة مالية.

ب- الأصول الجارية:

شهدت نمو معتبرا سنة 2012 بعدها شهدت استقرارا نسبيا والسبب في ذلك يعود لتراجع رقم الأعمال مما أثر على نمو دورة الاستغلال، ومن أهم التغيرات التي حدثت على بنود الأصول الجارية ما يلي:

- المخزونات: قيمتها مستقرة نسبيا مع تسجيل تراجع طفيف سنة 2013 و 2014؛
- الزبائن: هذا البند يعتبر مستقر نسبيا ضمن مجال محدد مع بعض التذبذب من سنة لأخرى، وتخضع تغيراته لتأثير العديد من العوامل أهمها عدد الزبائن ووضعيتهم المالية وحدة المنافسة على الحصة السوقية لكل منافس؛

• المدينون الآخرون: سجل هذا العنصر تغيرات قياسية سنة 2012 و 2013 ويمكن تفسير ذلك بزيادة حقوق الاستغلال كالتسبيقات وحقوق التنازل عن التثبيتات وسائر القيم المنقولة الأخرى؛

• الضرائب: شهد هذا البند تذبذبا معتبرا من سنة لأخرى وهو أمر عادي بسبب تغير مبالغ واستحقاقات الرسوم المسترجعة على القيمة المضافة نظرا لارتباطها بعمليات الشراء والتوريد والتي تتم مع أطراف أجنبية غالبا مع خضوعها للقواعد الجبائية المتعلقة بآجال ومجالات الاسترجاع؛

• توظيفات وأصول مالية أخرى: شهد هذا العنصر تغيرا قياسيا سنة 2013 و 2014 بسبب التوظيفات المالية الكبيرة التي قام بها مجمع صيدال في القيم المنقولة للتوظيف والتي من خلالها تم استغلال الفوائض النقدية الموجودة في حسابات الخزينة؛

• الخزينة: سجلت الخزينة نمو معتبرا سنة 2012 ثم تراجعت سنة 2013 و 2014 لتعاود الارتفاع سنة 2015، وتخضع تغيرات الخزينة لتأثير كل العمليات النقدية لنشاط المجمع سواء كانت عمليات تشغيلية أو استثمارية أو تمويلية مما يجعل منها عنصرا متغيرا باستمرار.

1-2- إعداد جدول المقارنة للخصوم:

يتضمن الجدول مقارنة بالمبالغ والنسب لتغير أهم البنود المكونة لخصوم مجمع صيدال (2011-2015).

جدول رقم (91): جدول المقارنة للخصوم

2015	2014	2013	2012	2011	الخصوم
2500000000	2500000000	2500000000	2500000000	2500000000	رأس المال
12251816341	11282665927	9421690281	8767303972	7452913713	احتياجات

145245635	218627946	435055762	645898092	900905965	فارق إعادة التقييم
1025006852	778627191	556004893			فارق المعادلة
1143817991	1477751553	2658147327	1965160951	2060480316	نتيجة صافية
-166052299	371301689	319161090	28874721	116850810	ترحيل من جديد
979287856	961690080	858376750	839268276	764331738	الفوائد الأقلية
20465934577	17590664386	16748436102	14746506012	13795482543	رؤوس الأموال الخاصة
4821513006	3383163695	2911046961	1851741010	1595341089	قروض وديون مالية
285333001	267823006	252388287	359962620	264218542	ضرائب مؤجلة
1061401552	3456705764	493645268	—	—	ديون أخرى
1605571935	1381034485	1351120086	4129700666	3882241343	مؤونات ومنتجات مسبقا
7773819494	8488726651	5008200603	6341404297	5741800974	الخصوم غير الجارية
1931770183	1460434896	1227878707	3250392942	3168135431	الموردون
402507324	363939783	564464142	551586034	473910601	ضرائب
3619036497	3055762789	5818577282	3662731670	2943656219	ديون أخرى
728832746	626175601	732016567	1468524540	1154985099	خزينة الخصوم
6682146750	5508313069	8342936668	8933235186	7740687351	الخصوم الجارية
34921900821	31587704405	30099573373	30121145495	27277970868	مجموع عام للخصوم

2015		2014		2013		2012		الخصوم
%	التغير المطلق	%	التغير المطلق	%	التغير المطلق	%	التغير المطلق	
0	0	0	0	0	0	0	0	رأس المال
9	969150414	20	1860975646	7	654386309	18	1314390259	احتياجات
-34	-73382311	-50	-216427816	-33	-210842330	-28	-255007873	فارق إعادة التقييم
-23	-333933562	-44	1180395774	35	692986376	-5	-95319365	نتيجة صافية
-145	-537353988	16	52140599	1005	290286369	-75	-87976089	ترحيل من جديد
16	2875270191	5	842228284	14	2001930090	7	951023469	رؤوس الأموال الخاصة
43	1438349311	16	472116734	57	1059305951	16	256399921	قروض وديون مالية
7	17509995	6	15434719	-30	-107574333	36	95744078	ضرائب مؤجلة
-69	2395304212	—	2963060496	—	—	—	—	ديون أخرى
16	224537450	2	29914399	-67	2778580580	6	247459323	مؤونات ومنتجات مسبقا
-8	-714907157	69	3480526048	-21	1333203694	10	599603323	الخصوم غير الجارية
32	471335287	19	232556189	-62	2022514235	3	82257511	الموردون
11	38567541	-36	-200524359	2	12878108	16	77675433	ضرائب
18	563273708	-47	2762814493	59	2155845612	24	719075451	ديون أخرى
16	102657145	-14	-105840966	-50	-736507973	27	313539441	خزينة الخصوم
21	1173833681	-34	2834623599	-7	-590298518	15	1192547835	الخصوم الجارية
11	3334196416	5	1488131032	0	-21572122	10	2843174627	مجموع عام للخصوم

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على تقارير التسيير لمجمع صيدال (2011-2015)

أ- رؤوس الأموال الخاصة:

تطور هذا البند بشكل متزايد من سنة لأخرى متأثرا بتغيرات البنود المكونة له مما يعتبر مؤشرا على تنامي قدرات التمويل الذاتي وزيادة الاعتماد على مصادر التمويل الخاصة لمجمع صيدال، ويتضمن تغير هذا البند العناصر التالية:

- رأس المال: لم يشهد أي تغيير في جميع السنوات؛
- الاحتياطات: تزايدت من سنة لأخرى بفعل تخصيص جزء كبير من النتيجة الصافية المحققة في نهاية كل سنة مالية للاحتياطات الاختيارية وفق قرار الجمعية العامة للمساهمين؛
- فارق إعادة التقييم: تناقص بشكل كبير من سنة لأخرى ويمكن تفسير ذلك بتناقص قيمة التثبيتات المعاد تقييمها أو بالتنازل عنها خلال السنة؛
- النتيجة الصافية: حقق مجمع صيدال نتائج ايجابية في كل السنوات وكانت النتيجة الأفضل سنة 2013 بعدها شهدت تراجعاً معتبراً سنة 2014 و 2015 بسبب تراجع المبيعات بشكل كبير؛
- ترحيل من جديد: يمثل هذا البند الأرباح قيد التخصيص والتي لم يتخذ قراراً بشأن تخصيصها وتختلف قيمته من سنة لأخرى حسب قيمة النتيجة المحققة وحسب قرارات الجمعية العامة للمساهمين.

ب- الخصوم غير الجارية:

شهد هذا البند تغيرات عديدة ومتزايدة من سنة لأخرى وسبب ذلك تغير العناصر التالية:

- الديون والقروض المالية: سجل هذا العنصر تغيراً كبيراً من سنة لأخرى بسبب حصول مجمع صيدال على قروض مالية بغرض تمويل الاستثمارات الجديدة، وهو مؤشر على ارتفاع قيمة مصادر التمويل الخارجي؛
- ضرائب مؤجلة على الخصوم: ارتفعت قيمة هذا العنصر سنة 2012 ثم تراجعت سنة 2013 فيما سجلت تزايداً طفيفاً في سنة 2014 و 2015 وتخضع هذه التغيرات للتسويات الضريبية المتعلقة بالمستحقات الضريبية المؤجلة إلى سنوات لاحقة والتي تتغير من سنة لأخرى؛
- الديون الأخرى غير الجارية: ظهر هذا العنصر سنة 2014 و 2015 ويشمل كل الديون الأخرى طويلة الأجل بخلاف الديون المالية كالديون المتعلقة بحيازة عناصر التثبيتات على الحساب؛
- مؤونات ومنتجات مسبقاً: سجل هذا العنصر تذبذباً من سنة لأخرى وذلك بسبب التعديلات وعمليات إعادة النظر في المخصصات المتعلقة بزيادة أو تخفيض أو إلغاء المؤونات الخاصة بالأخطار والأعباء الأخرى المحتملة، إلى جانب التسويات المتعلقة بإعانات الاستغلال والمنتجات المقيدة مسبقاً؛

ت- الخصوم الجارية:

- شهدت الخصوم الجارية ارتفاعاً معتبراً سنة 2012 ثم تراجعت سنة 2013 و 2014 ثم عادت للارتفاع من جديد سنة 2015 وذلك بسبب تغير العناصر المكونة لها والتي تشمل:
- الموردون: يرتبط عنصر الموردون بتغيرات دورة الاستغلال حيث تقلصت قيمة هذا العنصر في سنة

2013 بسبب تسديد جزء كبير من ديون الموردين حيث ظهر صافي التدفقات النقدية بقيمة سالبة في هذه السنة مما قد يعتبر مؤشرا على ضعف القدرة التفاوضية مع الموردين أو تراجع النشاط، ثم عادت ديون الموردين للارتفاع مجددا سنة 2014 و 2015 نظرا لارتفاع فواتير المشتريات والتوريدات الخاصة بالمجمع والتي وصلت 2774758000 دج سنة 2015 بزيادة 15.76% عن سنة 2014؛

- الضرائب: يمثل هذا العنصر المستحقات الضريبية على المؤسسة وقد شهد تذبذبا ملحوظا من سنة لأخرى حيث ارتفعت قيمة ضرائب الاستغلال سنة 2012 و 2013 بعدها انخفضت بشكل كبير في سنة 2014 لتعاود الارتفاع مجددا في سنة 2015، هذه التغيرات تتعلق عادة بتغير مبالغ المبيعات ونسب الرسوم المدفوعة على القيمة المضافة الخاصة بعمليات البيع للزبائن إلى جانب الرسوم والضرائب الأخرى المستحقة والتي تخضع للتشريعات الجبائية السارية المفعول؛
- الديون الأخرى للاستغلال: سجل هذا العنصر زيادة كبيرة سنة 2012 و 2013 ثم تراجع بشكل معتبر سنة 2014 ثم عاود الارتفاع سنة 2015، ويرجع سبب تغير هذا العنصر لطبيعة العناصر الجزئية المكونة له والغير متجانسة والتي تشمل ديون الاستغلال المستحقة غير المسددة كأجور العمال ومستحقات الضمان الاجتماعي والديون الخاصة بفروع المجمع وشركاؤه بالإضافة إلى الديون المتعلقة باقتناء قيم التوظيف ومؤهلات الخصوم الجارية والأعباء المعايينة مسبقا... الخ؛
- خزينة الخصوم: ارتفعت قيمة الخزينة السالبة سنة 2012 بسبب زيادة الاعتماد على مصادر التمويل قصير المدى من خلال زيادة الاعتمادات البنكية الجارية ثم تقلصت قيمتها سنة 2013 و 2014 بشكل كبير لترتفع مجددا سنة 2015، وعموما تخضع تغيرات هذا العنصر إلى طبيعة العمليات والأنشطة المالية التي يقوم بها مجمع صيدال إضافة لنوع العلاقة مع البنوك التي يتعامل معها.

2- التحليل الأفقي لحساب النتائج:

يتم التحليل الأفقي لحساب النتائج حسب الطبيعة من خلال الجدول التالي:

جدول رقم (92): التحليل الأفقي لحساب النتائج

2015	2014	2013	2012	2011	البيان
9984043758	9789025906	11461847582	13895054473	13504270701	المبيعات و المنتوجات الملحقة
11893124	47596284	782030567	229626445	-814751265	الإنتاج المخزن
9972150634	9836622190	12143878149	14124680917	12689519436	إنتاج السنة المالية
3470479458	3017970353	3556475261	5246886846	4699658293	المشتريات المستهلكة
996298147	815279475	740255739	914334047	905122461	الخدمات الخارجية والاستهلاكات الأخرى
4466777605	3833249828	4296731000	6161220893	5604780754	استهلاك السنة المالية
5505373029	6003372362	7947147149	7963460024	7084738682	القيمة المضافة للاستغلال
3056024245	3222199202	3848442866	3809104894	3342926583	أعباء المستخدمين
166639676	205064474	211018083	228139766	282932101	الضرائب والرسوم والمدفوعات المماثلة
2282709108	2576108686	3887686199	3926215364	3458879998	إجمالي فائض الاستغلال
202735842	85434155	123256224	372976279	250864778	المنتوجات العملياتية الأخرى
143865838	204467978	135200828	207496682	327946834	الأعباء العملياتية الأخرى
1328939749	1130374262	1431299340	2144929105	1488030462	المخصصات للاستهلاكات والمؤونات
421168879	292035551	501957026	575024462	730292505	الإسترجاعات عن خسائر القيمة والمؤونات
1433808241	1618736152	2946399282	2521790319	2624059985	النتيجة العملياتية
142454921	106709251	73629153	100796850	102440137	المنتوجات المالية
132453560	157011457	221326018	225135654	201298041	الأعباء المالية
10001361	-50302206	-147696864	-124338804	-98857904	النتيجة المالية

1443809603	1568433946	2798702418	2397451515	2525202082	النتيجة العادية قبل الضرائب
328709218	309812391	500440495	489506618	431623267	الضرائب الواجب دفعها عن النتائج العادية
15393712	90261226	4662575	105369640	3128993	الضرائب المؤجلة (تغيرات) عن النتائج العادية
10738510276	10320801148	12952479688	15264646326	13776767416	مجموع منتوجات الأنشطة العادية
9638803804	8971918366	10658880341	13267975919	11679016474	مجموع أعباء الأنشطة العادية
1099706673	1348882782	2293599348	1996670407	2097750942	النتيجة الصافية للأنشطة العادية
		21477	-3985277	-90	النتيجة غير العادية
1099706673	1348882782	2293577871	1992685130	2097750852	صافي نتيجة السنة المالية
18117371	14686721	70792332	27524178	37270536	نتيجة الأقلية
25993947	114182050	293777124	0	0	حصة الشركات الموضوعه موضع معادلة في النتائج الصافية
1143817991	1477751553	2658147327	1965160951	2060480316	النتيجة الصافية للسنة المالية

2015		2014		2013		2012		البيان
%	التغير المطلق	%	التغير المطلق	%	التغير المطلق	%	التغير المطلق	
2	195017852	-15	-	-18	-	3	390783772	المبيعات والمنتوجات الملحقة
-75	-35703160	-94	-734434283	241	552404122	-128	1044377710	الإنتاج المخزن
1	135528444	-19	-	-14	-	11	1435161481	إنتاج السنة المالية
17	633527777	-11	-463481172	-30	-	10	556440139	استهلاك السنة المالية
-8	-	-	-	0.2	-16312875	12	878721342	القيمة المضافة للاستغلال
-5	-	-	-	1	39337972	14	466178311	أعباء المستخدمين
-19	-38424798	-3	-5953609	-8	-17121683	-19	-54792335	الضرائب والرسوم
-11	-	-	-	-1	-38529165	14	467335366	إجمالي فائض الاستغلال
-11	-	-	-	17	424608963	-4	-102269666	النتيجة العملياتية
-	60303567	-	97394658	19	-23358060	26	-25480900	النتيجة المالية
-8	-	-	-	17	401250903	-5	-127750567	النتيجة العادية قبل الضرائب
6	18896827	-	-190628104	2	10933877	13	57883351	الضرائب الواجب دفعها
-23	-	-	-	35	692986376	-5	-95319365	صافي نتيجة السنة المالية

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على تقارير التسيير لمجمع صيدال (2011-2015)

يسمح الجدول رقم (92) بتحليل التغيرات التي حدثت على أهم عناصر حساب النتائج والتي تشمل:

1-2- المبيعات والمنتوجات الملحقة:

سجلت المبيعات الصافية لمجمع صيدال تراجعاً كبيراً من سنة 2013 وما بعدها والسبب في ذلك هو تراجع

الكميات المباعة نظراً لحدة المنافسة على الحصة السوقية للمجمع مع باقي المنافسين والمنتجين الآخرين.

2-2- الإنتاج المخزن:

يعبر هذا البند عن تغير مخزون المنتجات بين بداية ونهاية السنة ويرتبط هذا التغير بعاملين أساسيين هما

تكلفة الوحدات المنتجة وتكلفة الوحدات المباعة، وقد شهد تغيرا متباينا من سنة لأخرى حيث سجل الإنتاج المخزن ارتفاعا قياسيّا سنة 2013 وهي السنة التي بدأت فيها المبيعات بالانخفاض، أما باقي السنوات فشهدت تراجعاً كبيراً وهو مؤشر على التسيير الجيد لمخزون المنتجات، حيث كلما انخفض مستوى الإنتاج المخزون كلما نقصت معه تكاليف الحفظ والتخزين وتدنّت احتمالات التلف الناتج عن الظروف غير الملائمة للتخزين أو انتهاء صلاحية استعمال المنتجات.

2-3- إنتاج السنة المالية:

يعبر هذا البند عن قيمة الإنتاج الإجمالي للمجمع وهو محصلة لمجموع رقم الأعمال مقيماً بأسعار البيع خارج الرسم والتغير في المخزون مقيماً بتكلفة الإنتاج، وقد سجل هذا البند تذبذباً بالزيادة والنقصان من سنة لأخرى ويلاحظ ارتباط قيمة ومعدل تغيره أكثر بقيمة المبيعات نظراً لأهميتها النسبية.

2-4- استهلاك السنة المالية:

يمثل الاستهلاكات من السلع والخدمات الخاصة بجميع أنشطة المجمع، حيث سجل ارتفاع قيمة الاستهلاك سنة 2012 تلاها انخفاض متتالي سنة 2013 و 2014 ثم ارتفع مجدداً سنة 2015، مع ملاحظة وجود علاقة ارتباط واضحة بين تغير قيمة ونسبة الاستهلاك بالتغير الحاصل في رقم الأعمال وإنتاج السنة المالية

2-5- القيمة المضافة:

يعبر مؤشر القيمة المضافة عن مدى الكفاءة الانتاجية للمجمع ويعكس الاستغلال الأمثل للموارد الاقتصادية ممثلة في إنتاج السنة المالية كما يعبر عن مدى التحكم في الاستخدام العناصر المستهلكة في الإنتاج من المواد والخدمات، وقد حقق هذا البند ارتفاعاً ملفتاً بنسبة 12% سنة 2012، إلا أنه تراجع بشكل ملحوظ في باقي السنوات متأثراً بتراجع الإنتاج الإجمالي للمجمع.

2-6- أعباء المستخدمين:

سجل هذا البند ارتفاعاً سنة 2012 مع استقرار نسبي سنة 2013 ثم تلاه انخفاض معتبر سنة 2014 و 2015 وهذا بسبب التناقص المستمر في عدد عمال مجمع صيدال (4405 عامل سنة 2010 و 3251 عامل في 2015).

2-7- الضرائب والرسوم:

يشمل هذا البند جميع ضرائب الاستغلال والرسوم غير المسترجعة التي تدفع لإدارة الضرائب ما عدا الضرائب على الأرباح المحققة في نهاية السنة المالية، وقد سجل هذا البند انخفاضاً متتالياً من سنة لأخرى وبقيم ونسب معتبرة مما قد يعتبر مؤشراً على انخفاض النشاط أو استفاضة مجمع صيدال من بعض الامتيازات أو الإعفاءات الضريبية.

2-8- إجمالي فائض الاستغلال:

يمثل الفائض الإجمالي للاستغلال نصيب المؤسسة من توزيع القيمة المضافة بعد تسديد مستحقات العمال (الأجور) والنصيب القانوني للدولة (الضرائب والرسوم)، فبعد تسجيل ارتفاع ملحوظ سنة 2012 تراجعت قيمة هذا البند تدريجياً خاصة سنة 2014 نظراً لتراجع المبيعات السنوية مما أثر سلباً على إيرادات الاستغلال والذي

يعتبر مؤشرا على تراجع قيمة ومعدل فائض الاستغلال المحقق من طرف مجمع صيدال.
2-9- النتيجة العملياتية:

تمثل حصيلة الأنشطة التشغيلية وتعبّر عن مدى كفاءة الأداء التشغيلي للمجمع، وقد حققت انخفاضا بسيطا سنة 2012 تلاه زيادة ملفته في 2013 بعدها سجلت النتيجة العملياتية انهيارا كبيرا سنة 2014 و 2015 والسبب في ذلك يعود لتزايد الأعباء التشغيلية الأخرى وارتفاع مخصصات الاهتلاكات والمؤونات المسجلة.
2-10- النتيجة المالية:

تمثل نتيجة الأنشطة المالية لمجمع صيدال نتيجة سالبة في جميع السنوات باستثناء سنة 2015 نظرا لأن المنتوجات مالية أقل من الأعباء المالية، وقد زادت النتيجة انخفاضا سنة 2012 و 2013 فيما تقلصت خسائر الأنشطة المالية سنة 2014 لتحقق بعدها نتيجة ايجابية سنة 2015 بسبب انخفاض الأعباء المالية لهذه السنة.
2-11- النتيجة العادية قبل الضرائب:

تعبّر عن قيمة النتيجة قبل اقتطاع الضريبة المستحقة وهي حصيلة النتيجة العملياتية والمالية، وقد شهدت نفس التغيرات وبنفس الاتجاهات بالزيادة أو الانخفاض مثل النتيجة العملياتية تماما لأنها الأكبر الأهمية في تشكيل النتيجة العادية من النتيجة المالية.
2-12- الضرائب على الأرباح:

يحدد مبلغ الضريبة المستحقة حسب معدل الضريبة المفروض في التشريعات الضريبية المطبقة خلال فترة الدراسة (19%) مع الأخذ بعين الاعتبار للضرائب المؤجلة، وتتغير قيمة الضريبة المستحقة على الأرباح من سنة لأخرى حسب قيمة النتيجة الخاضعة للضريبة والمحققة خلال كل سنة مالية.
2-13- صافي نتيجة السنة المالية:

تمثل النتيجة الصافية للمجمع بعد استبعاد مبلغ الضرائب المستحقة على الأرباح، حيث تعكس النتيجة الصافية المردود المالي الصافي لحقوق الملكية المستثمرة في المشروع الاقتصادي لمجمع صيدال، وقد حقق المجمع خلال سنوات الدراسة نتائج ايجابية كان أفضلها سنة 2013 بعدها انخفضت النتيجة الصافية بشكل حاد خلال سنة 2014 و 2015 متأثرة بتراجع معظم مؤشرات النشاط الأخرى وبشكل خاص انخفاض رقم الأعمال والذي يمثل المصدر الرئيسي للإيرادات.

3- التحليل الأفقي لقائمة التدفقات النقدية:

يتم حساب التغيرات التي تحدث للبنود النقدية بالقيم والنسب لعدد من السنوات، ثم بعد ذلك يتم تحليل التغيرات لفهم وتفسير سلوك البنود بين الفترات المالية المتتالية.

يتم التحليل الأفقي لقائمة التدفقات النقدية من خلال الجدول التالي:

جدول رقم (93): التحليل الأفقي لقائمة التدفقات النقدية

البيانات	2011	2012	2013	2014	2015
التحصيلات المقبوضة من الزبائن	10068795747	11027227043	11363601683	9668783245	9233980206

8351835439	7825344074	9971512204	11564733154	59662116	المبالغ المدفوعة للموردين والمستخدمين
126096477	61537256	32658058	29134257	80047565	الفوائد والمصاريف المالية المدفوعة
	609554777	397219592	422336529	1313878392	الضرائب عن النتائج المدفوعة
756048290	1172347145	962211828	-988976897	11243327065	صافي تدفقات الأنشطة التشغيلية (A)
141580738	283928137	30808396	90626504	97474626	المسحوبات عن اقتناء تثبيات عينية
7073614	2354409	00	00	00	التحصيلات التنازل عن تثبيات عينية
34505069	300000000	2000000000	214102089	625000	المسحوبات عن اقتناء تثبيات مالية
	2000000000	4204739	00	00	التحصيلات عن التنازل عن تثبيات مالية
15000000	30000000	00	00	00	الفوائد التي يتم تحصيلها عن التثبيات المالية
29145997	42495389	892578077	2732069459	4344163083	الحصص المقبوضة من النتائج المستلمة
-124866196	-	-1134025580	2427040866	4246063457	صافي تدفقات الأنشطة الاستثمارية (B)
64383328	358429216	377969120	326289741	332311886	الحصص وغيرها من التوزيعات التي تم القيم بها
87971000	120342000	00	00	51299541	التحصيلات المتأتية من القروض
398559219	182076801	00	00	00	تسديدات القروض والديون الأخرى
-374971547	-420164017	-377969120	-326289741	-281012345	صافي تدفقات الأنشطة التمويلية (C)
256257484	-455823536	-549351620	1112137242	15209110867	صافي تدفقات الخزينة (A + (B + C)

2015		2014		2013		2012		البيان
%	التغير المطلق	%	التغير المطلق	%	التغير المطلق	%	التغير المطلق	
-4	-434803039	-15	-1694818438	3	336374640	10	958431296	التحصيلات المقبوضة من الزبائن
7	526491365	-21.5	-2146168130	-14	-1593220950	19284	11505071038	مبالغ مدفوعة للموردين والمستخدمين
105	64559221	88.5	28879198	12	3523801	-64	-50913308	الفوائد والمصاريف المالية المدفوعة
-100	-609554777	53.5	212335185	-6	-25116937	-68	-891541863	الضرائب عن النتائج المدفوعة
-36	-416298855	22	210135317	-197	1951188725	-109	-	صافي تدفقات الأنشطة التشغيلية (A)
-50	-142347399	822	253119741	66	-59818108	-193	-188101130	المسحوبات عن اقتناء تثبيات عينية
200	4719205	-	2354409	-	0		0	التحصيلات التنازل عن تثبيات عينية
-99	-2965494931	50	1000000000	834	1785897911	34156	213477089	المسحوبات عن اقتناء تثبيات مالية

-100	-2000000000	47465	1995795261	-	4204739	-	-	تحصيلات التنازل عن تقييدات مالية
-50	-15000000	-	30000000	-	-	-	-	الفوائد المحصلة عن التقييدات المالية
-31	-13349392	- 95	-850082688	67	1839491382 -	-37	-1612093624	الحصص المقبوضة من النتائج المستلمة
-90	1084212143	6.6	-75052759	-147	-3561066446	-43	-1819022591	صافي تدفقات الأنشطة الاستثمارية (B)
-118	-422812544	- 5	-19539904	16	51679379	-2	-6022145	الحصص والتوزيعات التي تم القيام بها
-27	-32371000	-	120342000	-	-	-100	-51299541	التحصيلات المتأتية من القروض
119	216482418	-	182076801	-	-	-	-	تسديدات القروض أو الديون الأخرى
-11	45192470	11	-42194897	16	-51679379	16	-45277396	صافي تدفقات الأنشطة التمويلية (C)
-	712081020	- 17	93528084	-149	-	-93	-	صافي تدفقات الخزينة (A + B + C)
156					1661488862		14096973625	

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على تقارير التسيير لمجمع صيدال (2011-2015)

يسمح التحليل الأفقي بتحليل وتفسير أهم تغيرات بنود قائمة التدفقات النقدية كما يلي:

3-1- التحصيلات المقبوضة من الزبائن:

يعتبر هذا العنصر أساس التدفقات الداخلة من الأنشطة التشغيلية وقد شهد تغيرا موجبا سنة 2012 بعدها شهد تراجعاً ملحوظاً في باقي السنوات مما يعتبر مؤشراً على تراجع المبيعات الصافية لمجمع صيدال كما يدل على وجود صعوبة في تحصيل المستحقات من الزبائن، كما قد يعني تساهل سياسة الائتمان المطبقة مع زبائن المجمع من خلال منح آجال زمنية طويلة نسبياً للتسديد تحت ضغط المنافسة.

3-2- المدفوعات النقدية للموردين والمستخدمين:

يشمل هذا البند الأعباء النقدية للمستخدمين والتي تميزت بالتناقص من سنة لأخرى، كما يشمل المدفوعات النقدية للموردين، وقد سجل هذا البند قيمة منخفضة سنة 2011 ثم ارتفع بشكل قياسي سنة 2012 مما يفسر على زيادة المشتريات النقدية لمجمع صيدال في هذه السنة، بعدها انخفض في باقي السنوات بشكل نسبي وهو ما يعتبر مؤشراً على وجود تحفظ في سياسات الائتمان الممنوحة من الموردين.

3-3- صافي التدفقات من الأنشطة التشغيلية:

يمثل حصيلة التدفقات النقدية الأساسية، وتعتبر المؤشر الأول في وصف المركز النقدي للمؤسسة، وقد حقق مجمع صيدال مؤشر سلبي سنة 2012 نظراً لارتفاع المبالغ المسددة للموردين مما يعكس ضعف في الأداء التشغيلي وقد يكون السبب وجود صعوبات في تسيير الآجال الزمنية بين المجمع وزبائنه من جهة ومورديه من جهة أخرى، أما في باقي السنوات فسجل هذا البند ارتفاعاً كبيراً سنة 2013 و 2014 مما يعني أداء تشغيلي جيد يعكس كفاءة الإدارة التشغيلية للمجمع، ثم تراجع سنة 2015 متأثراً بانخفاض قيمة المبيعات الصافية.

3-4- المسحوبات عن اقتناء تقييدات مالية:

التغير الأبرز في هذا البند سجل في سنوات 2013 و 2014 وصفة أقل سنة 2015، حيث قام المجمع بزيادة مساهماته في المؤسسات الشريكة، إلى جانب زيادة استثماراته المالية قصيرة المدى في القيم المنقولة للتوظيف ويتضح هذا جلياً في ميزانيات المجمع خلال هذه السنوات مما يعني وجود تدفقات نقدية خارجة بقيمة عالية من الأنشطة الاستثمارية والتي تنتج عوائد مالية مستقبلية في حالة نجاح هذه الاستثمارات.

3-5- الحصص والأقساط المقبوضة من النتائج المستلمة:

تحصل مجمع صيدال على حصص نقدية عالية من الأرباح الخاصة بمساهماته المالية في مختلف المؤسسات الشريكة خاصة سنة 2011 و 2012 ولكن بشكل أقل، بعدها انخفضت حصص الأرباح النقدية المستلمة في باقي السنوات الأخرى، وترجع أسباب هذا الانخفاض بالأساس إلى تراجع نتائج هذه المؤسسات.

3-6- صافي التدفقات من الأنشطة الاستثمارية:

حقق مجمع صيدال تدفقا موجبا من الأنشطة الاستثمارية بشكل متناقص في سنة 2011 و 2012 وذلك بسبب ضعف المسحوبات النقدية لاقتناء التثبيات في مقابل الزيادة العالية في مبالغ الحصص النقدية المقبوضة من النتائج المستلمة، بينما حقق تدفقا سالبا في باقي السنوات خاصة سنة 2013 و 2014 نظرا لضخامة مبالغ التدفقات الخارجة الناتجة عن زيادة المسحوبات لاقتناء التثبيات المالية.

ويعتبر التغير السلبي في هذا البند مؤشرا على سياسة التوسع المالي عن طريق الاستثمار في شراء أسهم الشركات، ويتم تمويل هذا التوسع من خلال الفوائض النقدية المحققة على مستوى خزينة الاستغلال، ويمكن قياس قدرة المؤسسة على تمويل عمليات الاستثمار اعتمادا على فائض خزينة الاستغلال من خلال تدفق الخزينة المتاح (FTD) ويتمثل في الفرق بين فائض خزينة الاستغلال ونفقات الاستثمار، ويظهر في الجدول التالي:

جدول رقم (94): تدفق الخزينة المتاح (FTD) لمجمع صيدال

البيان	2011	2012	2013	2014	2015
صافي التدفقات من الأنشطة التشغيلية	11243327065	-988976897	962211828	1172347145	756048290
التدفقات النقدية الخارجة من الأنشطة الاستثمارية	98099626	304728593	0	3283928137	176085807
الفائض النقدي المتاح	11145227439	-1293705490	962211828	-2111580992	579962483

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على تقارير التسيير لمجمع صيدال (2011-2015)

تشير بيانات الجدول السابق إلى تحقيق فائض نقدي متاح موجب خلال سنة 2011 و 2015 وذلك يعني قدرة المجمع على تغطية نفقاته الاستثمارية بالاعتماد على صافي التدفقات النقدية التشغيلية بحيث لا يضطر إلى البحث عن موارد مالية خارجية لتمويل عملياته الاستثمارية، بينما في باقي السنوات الأخرى فقد حقق فائض سالب لذا فالتوجه إلى المصادر النقدية الأخرى أو الاستدانة ضروري لتمويل احتياجاته الاستثمارية.

3-7- الحصص والتوزيعات التي تم القيام بها:

يمثل هذا البند الحصص النقدية للأرباح الموزعة على المساهمين والعمال التي قام بها مجمع صيدال، ويلاحظ تذبذب قيمة هذا البند من سنة لأخرى وذلك بسبب تذبذب النتائج التي حققها المجمع والتي يتم تخصيصها بناء على قرار الجمعية العامة للمساهمين.

3-8- صافي التدفقات من الأنشطة التمويلية:

حقق مجمع صيدال تدفقا سالبا من الأنشطة التمويلية بشكل متزايد من سنة لأخرى، وذلك يرجع بالأساس إلى التغيرات التالية:

- التغير السلبي في الدورة المالية لرأس المال: حيث بقي رأس المال ثابتا واقتصر التغير فقط بشكل سلبي على توزيع الأرباح النقدية على المساهمين كمقابل لرأس المال المستثمر؛
- التغير السلبي للدورة المالية للاستدانة: وتتمثل في تغطية الاحتياجات المالية عن طريق الحصول على

قروض مالية جديدة والتي ظهرت في 2011 و 2014 و 2015 ولكن بمبالغ محدودة، كما شملت كذلك التدفقات السالبة بغرض تسديد أقساط القروض والديون السابقة والتي شملت سنة 2014 و 2015 فقط.

3-9- صافي تدفقات الخزينة (A+B+C):

يعتبر الحصيلة النهائية للتدفقات النقدية الداخلة والخارجة المتأتية من مختلف الأنشطة، وقد ظهر صافي تدفقات الخزينة لمجمع صيدال موجبا في سنة 2011 و 2012 و 2015 مما يعتبر دليلا على كفاءة إدارة مجمع صيدال على تسيير دورات النشاط الثلاثة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية.

ففي سنة 2011 تم تحقيق تدفق موجب بسبب تحقيق صافي تدفقات كبيرة من الأنشطة التشغيلية والاستثمارية وهو ما يعتبر مؤشرا على صلابة الوضعية المالية للمجمع، أما سنة 2012 فحققت تدفقا موجبا بفضل التدفقات الاستثمارية والتي تمثلت أساسا في الحصص النقدية من النتائج المستلمة والتي استطاعت من خلالها تغطية كل التدفقات السلبية للأنشطة التشغيلية والتمويلية، بينما سنة 2015 فحققت رصيда موجبا بسبب التدفقات التشغيلية والتي غطت كل التدفقات السلبية للأنشطة الاستثمارية والتمويلية.

أما في سنة 2013 و 2014 ورغم التدفقات الموجبة لصافي التدفقات التشغيلية فقد سجل صافي تدفقات الخزينة لمجمع صيدال قيمة سالبة نظرا لتحقيق تدفقات سالبة ومرتفعة من الأنشطة الاستثمارية وذلك بسبب سياسة التوسع في الاستثمارات المالية طويلة وقصيرة المدى بالإضافة إلى التدفقات السالبة للأنشطة التمويلية.

المطلب الثاني : تحليل الاتجاهات للقوائم المالية

عند تطبيق أسلوب تحليل الاتجاهات يقتصر التحليل على البنود الرئيسية في القوائم المالية وذلك بالاعتماد على البيانات والتقارير المالية السنوية لمجمع صيدال خلال الفترة (2011 - 2015).

1- تحليل الاتجاهات للميزانية: يمكن القيام بالتحليل الأفقي للميزانية من خلال الجدول التالي:

جدول رقم (95): تحليل اتجاهات الميزانية لمجمع صيدال

اتجاهات النسب (100%)					البيانات	الإجمالي
سنوات المقارنة			سنة الأساس			
2015	2014	2013	2012	2011		
382	246	251	72	100	التثبيبات المعنوية	
123	99	84	103	100	التثبيبات العينية	
579	529	519	50	100	التثبيبات المالية	
251	246	190	206	100	ضرائب مؤجلة على أصول	
141	117	101	103	100	مجموع الأصول غير الجارية	
79	90	89	99	100	المخزونات	
99	89	99	122	100	الزبائن	
2150	1922	3419	644	100	المدينون الآخرون	
155	222	100	148	100	ضرائب	
16197	16197	10831	100	100	توظيفات وأصول مالية أخرى	
103	89	93	123	100	الخزينة	

119	115	117	115	100	مجموع الأصول الجارية	
128	116	110	110	100	مجموع عام للأصول	
100	100	100	100	100	رأس المال	
164	151	126	118	100	احتياجات	
16	24	48	72	100	فارق إعادة التقييم	
56	72	129	95	100	نتيجة صافية	
148	128	121	107	100	مجموع رؤوس الأموال الخاصة	
302	212	182	116	100	قروض وديون مالية	
108	101	96	136	100	ضرائب مؤجلة	
41	36	35	106	100	مؤونات ومنتجات مسبقا	
135	148	87	110	100	الخصوم غير الجارية	
61	46	39	103	100	الموردون	
85	77	119	116	100	ضرائب	
123	104	198	124	100	ديون أخرى	
63	54	63	127	100	خزينة الخصوم	
86	71	108	115	100	الخصوم الجارية	
128	116	110	110	100	مجموع عام للخصوم	

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على تقارير التسيير لمجمع صيدال (2011-2015)

يسمح الجدول رقم (95) بتحليل اتجاهات أهم البنود المكونة لميزانية مجمع صيدال كما يلي:

1-1- الأصول غير الجارية:

تتجه الأصول غير الجارية نحو الارتفاع ابتداء من سنة 2014 مما يعتبر مؤشرا على توسع مجمع صيدال في مجال تطوير وزيادة قيمة استثماراته الانتاجية والمالية وذلك بفتحها وحدات إنتاج جديدة واستبداله الأصول القديمة المهتلكة بأخرى جديدة، ومما يؤكد ذلك الاتجاهات المتزايدة المسجلة في الالتزامات طويلة الاجل وحقوق الملكية والتي تمثل مصادر تمويل وامتلاك هذه الأصول.

1-2- الأصول الجارية:

تتجه الأصول الجارية نحو الارتفاع ولكن بشكل بطيء من سنة لأخرى وذلك بسبب زيادة الاحتياجات المالية لرأس المال العامل بدليل تزايد نسبة العناصر الجارية التي لا ترتبط مباشرة بدورة الاستغلال كالمدينون الآخرون من غير الزبائن والضرائب والقيم المنقولة للتوظيف. كما يلاحظ كذلك الانكماش الحاصل في دورة الاستغلال من خلال اتجاه التغيير السلبي في عناصر الدورة الأساسية كالمخزون وحقوق الزبائن.

1-3- المخزون:

يلاحظ اتجاه المخزون نحو الانخفاض التدريجي من سنة لأخرى مما يعتبر مؤشرا سلبيا على تقلص الإنتاج

وضعف الطلب على منتجات المجمع مما قد يعني تراجع النشاط بدليل الانخفاض المسجل في المبيعات وهو مؤشر سلبي على صعوبة تسويق مخزونها وبطئ دورانه.

1-4- الزبائن:

تتجه الحقوق على الزبائن نحو الاستقرار النسبي وعند ربط هذا الاتجاه بتناقص قيمة المبيعات يعتبر ذلك مؤشرا على توسع المجمع في سياسة البيع المؤجل مع زبائنه، كما قد يعني تراكم بعض هذه المستحقات على الزبائن وعدم قدرة المجمع على تحصيلها من أصحابها.

1-5- التوظيفات والأصول المالية الأخرى:

يتضح اتجاه هذا البند نحو الارتفاع من سنة لأخرى مما يدل على وجود سياسة منتهجة من طرف مجمع صيدال لاستثمار فائض السيولة في استثمارات قصيرة المدى تضمن تحقيق عوائد مالية للمجمع وعلى درجة منخفضة من المخاطر في حين يمكن تحويلها إلى نقدية بسرعة مع احتمالات ضعيفة لانخفاض قيمتها.

1-6- الخزينة:

تكتسي الخزينة أهمية خاصة في التحليل المالي لما لها من أثر هام على السيولة من جهة وعلى تقييم الأداء الخاص بتوظيفها الأموال، فبعد أن شهدت الخزينة بعض التذبذب خلال سنة 2012 و 2013 و 2014 اتجهت نحو الاستقرار بشكل نسبي وقد يتغير خلال الفترات القادمة في أي اتجاه، ويعتبر هذا الاستقرار مؤشر مالي مقبول عندما يتم ربطه بالاتجاهات المتزايدة لباقي العناصر الأخرى للأصول.

1-7- حقوق الملكية:

يلاحظ بوضوح الاتجاه المتزايد لحقوق الملكية عبر السنوات، فرغم ثبات رأس المال وتناقص النتيجة المالية إلا أن الاتجاه المتزايد لبند الاحتياطات غطى على كل الاتجاهات الأخرى، وتمثل الاحتياطات أرباحا محققة خلال السنوات السابقة وتم احتجازها بقرار من الجمعية العامة للمساهمين وهذا ما يبين السياسة المتحفظة التي ينتهجها المجمع في مجال تخصيص النتائج وتوزيعات الأرباح.

1-8- الخصوم غير الجارية:

تتجه الخصوم غير الجارية بشكل عام نحو الارتفاع من سنة لأخرى وذلك بسبب الاتجاه المتزايد للقروض والديون المالية طويلة الأجل مما يدل على زيادة اعتماد المجمع على مصادر التمويل الخارجي في تمويل عناصر الأصول الثابتة بالتزامن مع اتجاه الزيادة في حقوق الملكية، وهذا يعتبر مؤشرا على اتجاه التوسع في الزمة المالية للمجمع كما قد يعني زيادة الأعباء المالية مستقبلا.

1-9- خزينة الخصوم:

يتضح من الجدول السابق تناقص هذا البند واتجاهه نحو الانخفاض من سنة لأخرى مما يعتبر مؤشرا على تناقص اعتماد مجمع صيدال على مصادر التمويل قصيرة الأجل، ويعني تخفيض مستوى الاعتماد على هذه المصادر قدرة المجمع على تسديدها والتخفيض من أعبائها.

1-10- الموردون:

بالإضافة إلى الاتجاه المتناقص لعنصر المخزون والزبائن يتجه هذا البند نحو الانخفاض من سنة لأخرى مما

يؤدي إلى بطئ دوران هذه العناصر الثلاثة الأساسية المشكلة لدورة الاستغلال وهو ما يعتبر دليلاً على التراجع والانكماش الحاصل في دورة الاستغلال لمجمع صيدال والذي تزامن مع انخفاض في قيمة المبيعات الصافية للمجمع وهو ما يزيد من احتمالات التأثير السلبي على نتائج المجمع في المستقبل.

11-1- الخصوم الجارية:

تتجه الخصوم الجارية نحو الانخفاض بسبب تراجع قيمة البنود المكونة لها وعلى رأسها ديون الموردون وهذا يعني بشكل عام تناقص الالتزامات قصيرة الأجل والتي تشكل دائماً الهاجس الأول للإدارة، هذا الاتجاه سيخفف الضغط النقدي على عمليات الخزينة ويزيد من مستوى السيولة المتوفرة مستقبلاً.

2- تحليل الاتجاهات لحساب النتائج:

يمكن القيام بالتحليل الأفقي لقائمة الدخل من خلال الجدول التالي:

جدول رقم (96): تحليل الاتجاهات لحساب النتائج لمجمع صيدال

اتجاهات النسب (100%)					البيان
سنوات المقارنة				سنة الأساس	
2015	2014	2013	2012	2011	
74	72	85	103	100	رقم الأعمال
-1	-6	-96	-28	100	الإنتاج المخزن
79	78	96	111	100	إنتاج السنة المالية
74	64	76	112	100	المشتريات المستهلكة
110	90	82	101	100	الخدمات الخارجية والاستهلاكات الأخرى
80	68	77	110	100	استهلاك السنة المالية
78	85	112	112	100	القيمة المضافة للاستغلال
91	96	115	114	100	أعباء المستخدمين
59	72	75	81	100	الضرائب والرسوم
66	74	112	114	100	إجمالي فائض الاستغلال
81	34	49	149	100	المنتجات العملية الأخرى
44	62	41	63	100	الأعباء العملية الأخرى
89	76	96	144	100	المخصصات للاهتلاكات والمؤونات
58	40	69	79	100	الاسترجاعات عن خسائر القيمة والمؤونات
55	62	112	96	100	النتيجة العملية
139	104	72	98	100	المنتجات المالية
66	78	110	112	100	الأعباء المالية
-10	51	149	126	100	النتيجة المالية
57	62	111	95	100	النتيجة العادية قبل الضرائب
76	72	116	113	100	الضرائب الواجب دفعها عن النتائج العادية
56	72	129	95	100	النتيجة الصافية للسنة المالية

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على تقارير التسيير لمجمع صيدال (2011-2015)

بالاعتماد على بيانات الجدول رقم (96) يمكن تحليل اتجاهات أهم بنود حساب النتائج كما يلي:

1-2- رقم الأعمال:

يتجه رقم الأعمال نحو الانخفاض من سنة لأخرى بسبب انخفاض الكميات المباعة من الأدوية والمنتجات

الصيدلانية لمجمع صيدال، هذا الانخفاض سببه حدة المنافسة مع المنتجين والمستوردين الآخرين لزيادة الحصة السوقية لكل منهم، وللتعامل مع هذا الوضع يتوجب على إدارة المجمع وضع إستراتيجية تسويقية تعمل من خلالها على تدارك ومعالجة أي اختلالات في عناصر المزيج التسويقي (السعر، المنتج، الترويج والتوزيع) من أجل استعادة الحصة السوقية للمجمع.

2-2- استهلاك السنة المالية:

يمثل استهلاك السنة المالية مجموع الاستهلاكات السنوية من السلع والخدمات، حيث يلاحظ اتجاه هذا البند نحو التراجع مما يعتبر أمراً منطقياً، ويعزى تراجع الاستهلاك إلى انخفاض مستوى الإنتاج الإجمالي والذي يفسر على أنه انخفاض الكميات المباعة بالإضافة إلى انخفاض الكميات المخزنة، مما يجعل تراجع الاستهلاك مؤشراً على تراجع نشاط المجمع خلال هذه المدة وليس ناتجاً عن ترشيد الاستهلاك.

2-3- القيمة المضافة:

بعد الارتفاع المسجل سنة 2012 و 2013 اتجهت القيمة المضافة نحو الانخفاض متأثرة بتراجع إنتاج السنة المالية رغم انخفاض مستوى الاستهلاكات السنوية مما يؤكد على أن معدل الانخفاض في الإنتاج كان أكثر تأثيراً من معدل انخفاض الاستهلاكات، هذا التراجع سيؤثر سلباً على كل العناصر الأخرى للنشاط والتي ترتبط بشكل مباشر أو غير مباشر بالقيمة المضافة والتي تعتبر مصدر ثروة المجمع، لذا فإن انخفاضها إذا استمر بنفس الاتجاه يعني تراجع الأداء الاقتصادي للمجمع مما يؤثر على سمعته ضمن الصناعة والسوق الصيدلانية واهتزاز مكانته داخل الاقتصاد الوطني.

2-4- الفائض الإجمالي للاستغلال:

يمثل الفائض الخام للاستغلال وهو نصيب المجمع من القيمة المضافة، والملاحظ من خلال بيانات الجدول اتجاه هذا البند المهم نحو الانخفاض المستمر رغم الاتجاه المنخفض لأعباء المستخدمين والضرائب والرسوم، وعند التدقيق في البيانات نجد أن معدل الانخفاض في أعباء الاستغلال المذكورة أقل من معدل الانخفاض في الفائض الإجمالي للاستغلال مما يؤكد على أن سبب الانخفاض الحقيقي هو تراجع مستوى القيمة المضافة المحققة. إن تراجع هذا البند سيؤثر بشكل مباشر على نتيجة التشغيل باعتباره المصدر الأساسي لتغطية باقي الأعباء الأخرى للاستغلال كالأعباء المالية ومخصصات الاهتلاكات وتكوين المؤونات وبالتالي التأثير السلبي على النتيجة العامة للمجمع.

2-5- النتيجة العملياتية:

بعد أن شهدت النتيجة العملياتية تذبذباً في سنة 2012 و 2013 انهارت في باقي السنوات واتجهت نحو الانخفاض الحاد، ورغم انخفاض الأعباء العملياتية ومخصصات الاهتلاكات إلا أن الإيرادات الأخرى لم تكن كافية لتغطية هذه الأعباء أو الرفع من النتيجة العملياتية مما انعكس سلباً على الأداء التشغيلي للمجمع الأمر الذي يجعل الكفاءة التشغيلية لإدارة المجمع على المحك.

2-6- النتيجة المالية:

تم تحقيق نتيجة سالبة في كل السنوات ما عدا سنة 2015، والسبب في ذلك يرجع إلى ضخامة الأعباء

المالية والمتمثلة أساسا في فوائد القروض والديون المالية والتي تزايدت خلال سنة 2012 و 2013 ثم أخذت في الانخفاض تدريجيا، بالتزامن مع ذلك شهدت المنتوجات المالية تراجعاً واضحاً خلال سنة 2012 و 2013 ثم ارتفعت تدريجياً بحيث غطت الأعباء المالية لسنة 2015 محققة بذلك نتيجة موجبة.

عند ربط اتجاه تغيرات هذا البند باتجاه التغيرات في الديون المالية والتوظيفات المالية للمجمع يتضح ما يلي:

- تتناقص الأهمية النسبية للديون قصيرة الأجل ضمن عناصر الخصوم الجارية وتتجه نحو الانخفاض المستقر؛

- تتزايد الأهمية النسبية للديون طويلة الأجل ضمن الخصوم غير الجارية وتتجه نحو الارتفاع وبشكل متزايد من سنة لأخرى وبمبالغ ومعدلات أكبر من تناقص الديون قصيرة الأجل مما يعني أن الأعباء المالية لمجمع صيدال قد تتزايد خلال الفترات القادمة؛

- يتضح من خلال تحليل التكتيكات المالية لمجمع صيدال أن عمليات الاستثمار المالي في التوظيفات المالية مرشحة للارتفاع في المستقبل للحصول على عوائد قد تساهم في دعم التراجع الواضح في الأنشطة التشغيلية مما يرجح ارتفاع المنتوجات المالية في المستقبل؛

مما سبق يتبين أن قيمة وطبيعة النتيجة المالية في المستقبل يرتبط أساساً بمراجعة ذات متغيرين، فوائد القروض المالية طويلة الأجل من جهة وعوائد التوظيفات المالية من جهة ثانية مما يجعل اتجاه النتيجة المالية مفتوحاً على كل الاحتمالات.

2-7- صافي نتيجة السنة المالية:

تعتبر النتيجة المالية المحصلة النهائية الصافية والشاملة لجميع أنشطة المجمع التشغيلية والمالية بعد اقتطاع وتسوية الضرائب المستحقة، وحسب مؤشرات النتيجة العملياتية واتجاهات النشاط الأخرى يتضح اتجاه تغير النتيجة الصافية نحو الانخفاض في ظل ثبات الأوضاع الاقتصادية واستقرار الظروف التنافسية للمجمع.

3- تحليل اتجاهات قائمة التدفقات النقدية:

يستخدم هذا التحليل لتقييم وتحليل ومتابعة اتجاه التغير الذي حدث على كل بند من بنود التدفقات المالية.

يتم تحليل الاتجاهات لقائمة التدفقات النقدية من خلال الجدول التالي:

جدول رقم (97): تحليل الاتجاهات لقائمة التدفقات النقدية

اتجاهات النسب (100%)					البيان	
سنوات المقارنة				سنة الأساس		
2015	2014	2013	2012	2011		
92	96	113	110	100	<ul style="list-style-type: none"> • التحصيلات المقبوضة من الزبائن • المدفوعات للموردين والمستخدمين • الفوائد والمصاريف المالية المدفوعة • الضرائب عن النتائج المدفوعة 	الأنشطة التشغيلية
100	104	86	125	100		
158	77	41	36	100		
0	46	30	32	100		
7	10	8.5	-9	100	صافي تدفقات الأنشطة التشغيلية (A)	
145	291	32	93	100	<ul style="list-style-type: none"> • المسحوبات عن اقتناء تشبيلات عينية • التحصيلات التنازل عن تشبيلات عينية 	الأنشطة الاستثمارية
300	100	0	0	100		

00	100	0	0	100	• تحصيلات عن التنازل عن تسيببات مالية	
50	100	0	0	100	• الفوائد المحصلة عن التسيببات المالية	
1	1	20.5	63	100	• الحصص المقبوضة من النتائج المستلمة	
-3	-28	- 27	57	100	صافي تدفقات الأنشطة الاستثمارية (B)	
19	108	114	98	100	• الحصص والتوزيعات التي تم القيام بها	الأنشطة التمويلية
171	235	0	0	100	• التحصيلات المتأتية من القروض	
219	100	0	0	100	• تسديدات القروض أو الديون المماثلة	
133	150	134.5	116	100	صافي تدفقات الأنشطة التمويلية (C)	
2	-3	- 3.6	7	100	صافي تدفقات الخزينة (A+ B + C)	

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على تقارير التسيير لمجمع صيدال (2011-2015)

يمكن من خلال الجدول السابق متابعة وتحليل اتجاه البنود التالية:

3-1- التحصيلات المقبوضة من الزبائن:

تتجه التحصيلات النقدية المقبوضة من زبائن مجمع صيدال نحو الانخفاض البطيء من سنة لأخرى، هذا الاتجاه السلبي سببه انخفاض رقم الأعمال وهي وضعية غير مرغوب فيها ولها تأثيرات سلبية على خزينة المجمع وعلى الوضع المالي بشكل عام.

وهي حالة تدل على تراجع المبيعات بشكل أساسي كما قد تعتبر دليلا على احتمال وجود صعوبات في تحصيل المستحقات المالية للمجمع على زبائنه بسبب إعسار أو إفلاس بعض الزبائن وقد تعني أيضا عدم كفاءة سياسة الائتمان المنتهجة من طرف إدارة المجمع تحت ضغط المناقسة، وهو الأمر الذي قد يزيد من احتمالات تحقيق خسائر للمجمع بسبب تزايد الديون المعدومة، لذا يتوجب على إدارة المجمع معالجة هذا الاختلال بأسرع ما يمكن من خلال تدارك النقائص الموجودة في مجال التسويق والتوزيع ووضع الخطط المناسبة لتحفيز الزبائن ورفع قيمة المبيعات.

3-2- المدفوعات للموردين والمستخدمين:

شهد هذا البند تذبذبا من سنة لأخرى وهو يتجه في نهاية سنة 2014 و 2015 نحو الاستقرار، وتخضع تغيرات هذا البند إلى العديد من المؤثرات المرتبطة بعدة أطراف وتشمل:

- كتلة الأجور والأعباء والتعويضات الخاصة بالمستخدمين؛
- تغيرات قيمة المشتريات السنوية حسب حجم النشاط؛
- القدرة التفاوضية للمجمع مع الموردين؛
- تعدد الموردين؛
- قيمة التوريدات من الخارج؛
- تغيرات أسعار الصرف؛

- سياسات الائتمان المطبقة من الموردين؛
- خبرة الإدارة في تسيير آجال الدفع؛
- تكاليف الحفظ والتخزين؛
- مستوى سيولة الخزينة.

3-3- صافي تدفقات الأنشطة التشغيلية:

حقق هذا البند تذبذبا واضحا من سنة إلى أخرى حيث انخفض بشكل حاد في سنة 2012 ليعاود الارتفاع مجددا سنة 2013 و 2014 ثم عاد للانخفاض سنة 2015، والسبب وراء هذا التذبذب يكمن في الاتجاهات المتباينة للتدفقات النقدية لعناصر الأنشطة التشغيلية، وعموما فالاتجاه الموجب في صافي التدفقات النقدية من النشاطات التشغيلية يدل على تزايد السيولة والطبيعة النقدية للأرباح المحققة، أما الاتجاه السالب فيعني تراجع النشاط الرئيسي للمؤسسة مما قد يكون له انعكاسات سلبية على عمليات الاستثمار وقدرات التمويل الداخلية وإذا استمر هذا الاتجاه فقد يؤدي إلى مخاطر مالية في المستقبل.

3-4- صافي التدفقات النقدية الاستثمارية:

تميز هذا البند بتحقيق قيم موجبة سنة 2011 و 2012 وذلك بفضل حصص الأرباح والأقساط المستلمة الناتجة عن مساهمات مجمع صيدال في الشركات الأخرى مما يعني تزايد الإيرادات المحققة من نشاط الاستثمار، وابتداء من سنة 2013 فقد ارتفعت الاستثمارات المالية للمجمع في مقابل انخفاض الحصص المقبوضة من النتائج الأمر الذي أدى إلى تحقيق قيم سالبة ومتذبذبة لهذا البند في باقي السنوات. ويفسر اتجاه هذا التغير السالب في هذا البند إلى وجود حالة نمو متواصل في الاستثمارات المالية والإنتاجية لمجمع صيدال، مما يشير إلى احتمالات نمو مستقبلية للأرباح والعوائد المحققة من هذه الاستثمارات، وهذا يتوقف على مدى النجاح الاقتصادية لهذه الاستثمارات وعلى ملائمة طرق تمويلها.

3-5- صافي التدفقات النقدية التمويلية:

حقق هذا البند اتجاها سلبيا ومتزايدا في جميع السنوات ولكن بمبالغ محدودة مقارنة بالتدفقات التشغيلية والاستثمارية، ويرجع ذلك إلى طبيعة التدفقات الخارجة والتي شملت التوزيعات النقدية للأرباح التي قام بها مجمع صيدال في كل سنة بالإضافة إلى تسديد أقساط القروض المالية، في مقابل ذلك كانت التحصيلات النقدية من القروض جد محدودة وذات تأثير ضعيف.

يشير اتجاه تغير الموجب في التدفقات النقدية الصافية من أنشطة التمويل إلى زيادة موارد التمويل الخارجية من مصدرين أساسيين لتمويل الاحتياجات المالية للمؤسسة بسبب ضعف أو عدم كفاية التمويل الذاتي كمصدر داخلي لتمويل النمو والتوسع في النشاط خصوصا في المراحل الأولى من نشاط المؤسسة، حيث يتم رفع رأس المال باستمرار كمصدر أول، وبالموازاة مع ذلك يتم تنويع مصادر التمويل من خلال الحصول على قروض مالية من البنوك أو إصدار سندات مالية حسب السياسة المالية المتبعة، وهذا على أمل ارتفاع التدفقات التشغيلية المتوقعة في المستقبل والتي يفترض أن تغطي تكاليف عملية التمويل وتحقيق فائض نقدي لدعم

الخزينة.

ويعتبر هذا الاتجاه السلبي المستمر في صافي التدفقات التمويلية مؤشر على تزايد التدفقات النقدية الخارجة بغرض تسديد تكلفة التمويل الخارجي سواء لرأس المال على شكل أرباح نقدية موزعة على المساهمين أو تسديدا لأقساط القروض والديون المالية.

3-6- صافي تدفقات الخزينة:

شهد هذا البند قيما وتغيرات متباينة جدا خلال سنوات الدراسة، حيث حقق اتجاها متناقصا وبقيم ونسب كبيرة بين سنة 2011 و 2012 ليتناقص بعدها مسجلا قيما سلبية ولسنتين متتاليتين 2013 و 2014 ، ثم عاود الارتفاع مرة أخرى سنة 2015 مسجلا قيمة موجبة.

ويعني التدفق السالب والمستمر في الخزينة وجود خلل في تسيير السيولة النقدية ينبغي تصحيحه بالكيفيات والأدوات المناسبة، أما تحقيق تدفق موجب فهو مؤشر على كفاءة الإدارة في تسيير السيولة النقدية للمجمع كما قد يعني وجود تدفقات نقدية جامدة وغير مستغلة مما يفوت على المجمع فرصة تحقيق عوائد إضافية إذا تم توظيف الفائض النقدي في استثمارات قصيرة الاجل يمكن تحويلها إلى نقد في أقل وقت ممكن.

المطلب الثاني: تحليل الهيكل المالي لمجمع صيدال

يتم تحليل الهيكل المالي بغرض تقييم الهيكل التمويلي لمجمع صيدال وتحديد درجة اعتماده على مصادر التمويل الداخلية أو الخارجية، إلى جانب التعرف على الأهمية النسبية للديون في تمويل أصول وأنشطة المجمع مقارنة بحقوق الملكية، بالإضافة لتقديم مؤشرات حول قدرة المجمع على تسديد ديونه والتزاماتها المالية.

1- نسب توازن الهيكل المالي:

تبين هذه النسب توازن الهيكل المالي، ومدى نجاعة سياسة التمويل المنتهجة من طرف إدارة مجمع صيدال، ومن أهمها النسب الموضحة في الجدول التالي:

الجدول رقم (98): نسب توازن الهيكل المالي

النسبة	2011	2012	2013	2014	2015	المتوسط
نسبة التمويل الدائم	1.75	1.84	1.92	2.01	1.79	1.86
نسبة التمويل الخاص	1.24	1.29	1.48	1.35	1.30	1.33
نسبة هيكل رأس المال	0.29	0.30	0.23	0.33	0.28	0.29

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على تقارير التسيير لمجمع صيدال (2011-2015)

يمكن تفسير وتحليل نسب توازن الهيكل المالي كما يلي:

1-1- نسبة التمويل الدائم:

يتبين من خلال الجدول رقم (97) أن قيمة هذه النسبة أكبر من الواحد الصحيح في جميع السنوات مما يعني أن الأصول الثابتة ممولة بالكامل عن طريق الأموال الدائمة وهذا مؤشر على تأمين التوازن الهيكلي من أعلى الميزانية مما يدل على وجود رأس مال عامل صافي موجب.

لكن الملاحظ هو ارتفاع قيمة هذه النسبة عن الواحد الصحيح بكثير وهذا ما يدل على أن جزء كبير من

الأصول المتداولة ممول عن طريق موارد مالية ثابتة وخاصة الديون طويلة الأجل مما يزيد من الأعباء المالية ويرفع من تكلفة التمويل.

1-2- نسبة التمويل الخاص:

تبين هذه النسبة مدى القدرات التمويلية الذاتية لتغطية الأصول الثابتة في حالة الاستغناء عن مصادر التمويل الخارجي، والملاحظ في قيم هذه النسبة أنها أكبر من الواحد في كل السنوات، وهذا مؤشر على أن مجمع صيدال بإمكانه تمويل كل أصوله الثابتة بواسطة الأموال الخاصة، هذا الوضع يسمح لها بالحصول على مزيد من القروض طويلة الأجل بغرض الاستثمار والتوسع في النشاط.

لكن الملاحظ في هذه النسبة هو ارتفاع قيمتها عن الواحد الصحيح مما يعني أن جزءاً مهماً من الأموال الخاصة موجه لتمويل الأصول الجارية، ففي ظل ارتفاع هذه النسبة يمكن للمجمع تعديل سياسته التمويلية حيث بإمكانه الاستغناء عن كامل القروض طويلة الأجل وبالتالي العمل على خفض التكلفة المالية المرتفعة لتمويل الأصول الجارية والتي تزيد من الأعباء المالية وتؤثر سلباً على الربحية.

1-3- نسبة هيكل رأس المال:

تبين هذه النسبة الأهمية النسبية للديون طويلة الأجل ضمن مصادر التمويل الأخرى، والملاحظ من خلال القيم المسجلة لهذه النسبة أنها مستقرة في حدود الثلث مما يعني أن اعتماد مجمع صيدال على الديون طويلة الأجل التي تم الحصول عليها من الغير هو نصف اعتماده على الموارد الخاصة والذاتية للمجمع وهذا يدل على توازن هيكل رأس المال وعدم وجود أي مخاطر مالية على المدى الطويل.

2- نسب المديونية:

تعبر هذه النسب عن مدى اعتماد مجمع صيدال على أموال الغير في تمويل الاحتياجات التمويلية للمجمع، ومن أهم هذه النسب وأكثرها استخداماً النسب التالية:

الجدول رقم (99): نسب المديونية

المتوسط	2015	2014	2013	2012	2011	النسبة
0.46	0.41	0.44	0.44	0.51	0.49	نسبة المديونية الكلية
0.22	0.22	0.27	0.17	0.21	0.21	نسبة المديونية طويلة الأجل
0.24	0.19	0.17	0.27	0.30	0.28	نسبة المديونية قصيرة الأجل
0.54	0.59	0.56	0.56	0.49	0.51	نسبة الملكية
0.86	0.71	0.80	0.80	1.04	0.98	نسبة الديون إلى حقوق الملكية
0.40	0.38	0.48	0.30	0.43	0.42	نسبة الديون طويلة الأجل إلى حقوق الملكية
0.46	0.33	0.32	0.50	0.61	0.56	نسبة الديون قصيرة الأجل إلى حقوق الملكية

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على تقارير التسيير لمجمع صيدال (2011-2015)

تفسر نسب المديونية كما يلي:

1-2- نسبة المديونية الكلية:

سجلت هذه النسبة قيماً متقاربة ومتناقصة وبمتوسط 0.46 لكل السنوات وهذا يعني أن كل 46 دج من كل 100 دج مستثمرة في أصول المجمع يتم تمويلها عن طريق الديون.

هذا المعدل يسمح بالتعرف على إستراتيجية التمويل لمجمع صيدال والتي تدور عموما حول مناصفة عمليات التمويل بين التمويل الذاتي والتمويل الخارجي، وتعتبر النسب المسجلة مقبولة ماليا وهي تعني:

- أصول مجمع صيدال تزيد بأكثر من مرتين عن مجموع الديون وتعتبر ضمانا لتسديدها؛
- انخفاض مخاطر الدائنين والمقرضين والمتعلقة بتسديد الديون والقروض المالية؛
- إمكانية حصول مجمع صيدال على قروض مالية أخرى؛
- وجود نظرة ايجابية مستقبلية حول الاستثمار في مجمع صيدال.

2-2- نسبة المديونية طويلة الأجل:

تقيس هذه النسبة قدرة الأصول على تغطية الالتزامات طويلة الأجل، وقد حققت هذه النسبة معدل متوسط 0.22 مما يعني أن 22% من الأصول ممولة عن طريق الديون طويلة الأجل، كما يعني أيضا أن أصول مجمع صيدال تغطي تقريبا أربع مرات ونصف الديون طويلة الأجل.

هذه النسبة تعطي معنى أكثر دلالة من الناحية المالية عند مقارنة الديون طويلة الأجل بالأصول الثابتة كما يلي:

المتوسط	2015	2014	2013	2012	2011	النسبة
0.53	0.49	0.65	0.44	0.55	0.51	الديون طويلة الأجل/ الأصول الثابتة

تبين القيم المتحصل عليها أن الأصول الثابتة للمجمع تمول بمتوسط 53% من الديون طويلة الأجل، أي اعتماد المجمع على سياسة مناصفة تمويل الأصول الثابتة بين الموارد الذاتية والديون طويلة الأجل.

2-3- نسبة المديونية قصيرة الأجل:

حققت هذه النسبة قيمة متناقصة وبمتوسط 0.24 لكل السنوات وهذا يعني أن:

- 24% من أصول المجمع ممول بواسطة الديون قصيرة الأجل أي حوالي الربع؛
- تناقص الاعتماد على التمويل قصير الأجل بالنسبة لمجمع صيدال من سنة لأخرى؛
- أصول المجمع تغطي بمعدل أربع مرات الديون قصيرة الأجل مما يبين مدى هامش الأمان الذي يتمتع به دائنو مجمع صيدال؛

- قدرة المجمع على تسديد التزاماته قصيرة الاجل المستحقة خلال الاثني عشر شهرا القادمة.

2-4- نسبة الملكية:

تستخدم هذه النسبة لتحديد حصة أصحاب الملكية في حالة التصفية، وقد سجلت هذه النسبة قيمة مقارنة ومتزايدة نسبيا بمعدل 0.54 لكل السنوات أي أن نصيب أصحاب الملكية هو 54 دج من كل 100 دج من أصول المجمع.

كما تعني هذه النسبة أيضا أن أصول المجمع ممولة بواسطة حقوق الملكية بنسبة متوسطة 54% والباقي يمول عن طريق الديون مما يؤكد إستراتيجية المناصفة التمويلية لمجمع صيدال والتي تتمحور حول مناصفة عمليات التمويل بين التمويل الذاتي والاستدانة الخارجية.

2-5- نسبة الديون إلى حقوق الملكية:

تقيس هذه النسبة درجة الاستقلالية المالية للمجمع فهي تبين مدى الاعتماد على الديون كمصدر للتمويل مقارنة بمصادر التمويل الداخلية، وقد حققت هذه النسبة قيمة تقترب من الواحد الصحيح في سنة 2011 و 2012 وهو الحد الأقصى لهذه النسبة في الميدان الصناعي أي (1:1)، وهذا يعني أن مجموع الديون يماثل تقريبا حقوق الملكية مما يعتبر مؤشرا على ضخامة مبالغ الديون ويجعل مجمع صيدال مشبعا بالديون مع إمكانية أقل في الحصول على قروض مالية جديدة.

أما في باقي السنوات فقد اتجهت هذه النسبة نحو الانخفاض لأقل من الواحد الصحيح لتستقر على معدل 0.71 سنة 2015 مما يعني تناقص الأهمية النسبية للديون مقارنة بحقوق الملكية والسبب في ذلك يرجع للانخفاض الحاصل في الديون قصيرة الأجل مع تنامي حقوق الملكية من سنة لأخرى وهو ما يزيد من مساهمة أصحاب الملكية ويعطي اطمئنانا أكبر للدائنين على قدرة مجمع صيدال على تسديد التزاماته المالية. للإشارة توجد عدة صيغ أخرى لحساب هذه النسبة تعطي قيمة مختلفة لكن لها نفس الدلالة والتفسير المالي.

2-6- نسبة الديون طويلة الأجل إلى حقوق الملكية:

تقيس هذه النسبة أهمية الديون طويلة الأجل مقارنة بحقوق الملكية باعتبارهما مصادر دائمة ومستقرة للتمويل، وقد سجلت هذه النسبة استقرارا نسبيا خلال سنوات 2011 و 2012 نظرا للزيادة النسبية المتقاربة في قيمة الديون طويلة الأجل وفي حقوق الملكية، بعدها انخفضت إلى مستوى 0.3 سنة 2013 بسبب تزايد حقوق الملكية في هذه السنة وتحقيق نتيجة مالية عالية بالتزامن مع تسديد أقساط معتبرة من الديون طويلة الأجل. في سنة 2014 سجلت هذه النسبة رقما قياسيا بـ 0.48 وذلك بسبب ارتفاع الديون طويلة الأجل بنسبة كبيرة تقدر بـ 70% فيما سجلت حقوق الملكية زيادة بسيطة بحوالي 5% بسبب تراجع النتيجة المالية المحققة، أما سنة 2015 فعادت النسبة إلى الانخفاض من جديد لتستقر على معدل 0.38 نظرا لتسديد الأقساط المستحقة من هذه الديون بنسبة تفوق 8% .

وعموما فتغيرات هذه النسبة تظهر واقع التمويل طويل المدى للمجمع وتعتبر مؤشرا للحكم على مدى المخاطر المالية المتوقعة في المستقبل، كما تعكس توجهات الإدارة في ما يخص الاختيارات المالية المناسبة لتمويل عمليات الاستثمار والتوسع في النشاط خصوصا ما يرتبط منها بعقود الشراكة المبرمة مع الشركاء الآخرين للمجمع.

2-7- نسبة الديون قصيرة الأجل إلى حقوق الملكية:

تبين القيم المسجلة لهذه النسبة اتجاها متناقصا من سنة لأخرى بسبب انخفاض مبالغ الديون قصيرة الأجل مما يعني قدرة مجمع صيدال على تسديد هذه الديون مع فوائدها في تواريخ استحقاقها كما يشير إلى توجه السياسة المالية للمجمع نحو تخفيض الاعتماد على هذه الديون كمصدر للتمويل في مقابل تزايد الاعتماد على مصادر التمويل طويلة الأجل وهو ما يعتبر مؤشرا على زيادة ثقة الدائنين بالوضع المالي الحالي لمجمع صيدال مع إمكانية للحصول على مزيد من القروض الاستثمارية.

3- نسب التغطية:

تعد هذه النسب ذات أهمية خاصة للإدارة والمقرضين فهي تبين قدرة مجمع صيدال على تغطية النفقات المالية المرتبطة بالاقتراض وخدمة الديون كتسديد أقساط القروض والفوائد، ومن أهمها النسب التالية:

الجدول رقم (100): نسب التغطية

النسبة	2011	2012	2013	2014	2015	المتوسط
نسبة تغطية الفوائد	13.04	11.20	13.31	10.31	10.82	11.74
نسبة تغطية الديون	0.83	-0.06	0.07	0.08	0.05	0.20
نسبة تغطية الأصول	2.02	1.96	2.25	2.25	2.41	2.18
نسبة خدمة الديون طويلة الأجل	9.33	9.92	9.64	4.04	2.18	7.02

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على تقارير التسيير لمجمع صيدال (2011-2015)

يسمح الجدول رقم (100) بتفسير وتحليل نسب التغطية كما يلي:

3-1- نسبة تغطية الفوائد:

تقيس هذه النسبة عدد مرات تغطية الفوائد من الأرباح التشغيلية، تبين القيم المتحصل عليها من الجدول تحقيق مجمع صيدال لنسب تغطية عالية وبمتوسط 11.74 مرة، وتؤكد هذه النسبة القدرة العالية للمجمع على سداد الفوائد بالاعتماد على النتيجة العملية، وهذا يطمئن المقرضين قبل إعطاء أي قرض للمجمع مما يمنح ثقة أكبر في قدرة مجمع صيدال على الوفاء بفوائد القروض المالية.

3-2- نسبة تغطية الديون:

تبين هذه النسبة قدرة مجمع صيدال على توليد تدفقات نقدية من الأنشطة التشغيلية لسداد ديونه، وقد حققت هذه النسبة تذبذبا واضحا في قيمها حيث نجد سنة 2011 حققت معدل مرتفع بحيث بإمكان المجمع تسديد 83% من ديونه اعتمادا على تدفقاته التشغيلية العالية، في حين حققت قيمة سالبة سنة 2012 نظرا للعجز المسجل في التدفقات التشغيلية لهذه السنة، بعدها حققت النسبة سنة 2013 قيما ضعيفة ومتذبذبة نظرا لعدم استقرار مستوى التدفقات والمرتبطة بشكل أساسي بتذبذب قيمة المبيعات المحصلة إلى جانب التذبذب الحاصل في الأعباء النقدية والمصاريف التشغيلية الأخرى.

3-3- نسبة تغطية الأصول:

تقيس هذه النسبة عدد مرات قدرة المجمع على تغطية ديونه اعتمادا على موجوداته وأصوله، وقد حققت هذه النسبة قيما مقبولة ومتزايدة من سنة لأخرى بمعدل متوسط 2.18، بمعنى أن صافي أصول المجمع تكفي لتغطية ديونه بمعدل أكبر من مرتين، وتعكس القيم المسجلة لهذه النسبة المعدل النمطي بالنسبة للشركات الصناعية والذي لا ينبغي أن لا يقل عن 2، مما يعطي الدائنين مزيدا من الثقة والاطمئنان على مصير ديونهم حتى في حالة الإفلاس والتصفية.

3-4- نسبة خدمة الديون طويلة الأجل:

تقيس هذه النسبة مدى قدرة المجمع على تسديد أقساط القروض طويلة الأجل وفوائدها المستحقة اعتمادا على الأرباح التشغيلية، وقد سجلت هذه النسبة قيما أكبر من الواحد الصحيح في كل السنوات مما يشير إلى وجود ما يكفي من الأرباح التشغيلية المحققة لتغطية مدفوعات الديون السنوية، غير أن القيم المسجلة لهذه النسبة كانت متناقصة من سنة لأخرى نظرا للتراجع الحاصل في قيمة النتيجة العملية من جهة بالإضافة إلى تزايد أقساط القروض المسددة من جهة أخرى.

4- تحليل أثر الرافعة المالية لمجمع صيدال:

يقصد بالرفع المالي هو اعتماد المؤسسة على الاقتراض من المؤسسات المالية والمصرفية في سد احتياجاتها المالية، حيث يحقق الرفع المالي دور إيجابي في حالة المردودية الاقتصادية أكبر من معدل فوائد الديون، فكلما زاد ذراع الرفع وزاد الفرق بين المردودية الاقتصادية وتكلفة الاستدانة كلما أدى ذلك إلى ارتفاع المردودية المالية للأموال الخاصة.

للتعرف على مدى تأثير الرافعة المالية يمكن الاستعانة بالمعطيات المالية للجدول التالي:

الجدول رقم(101): تحليل أثر الرافعة المالية لمجمع صيدال

البيان	2011	2012	2013	2014	2015	المتوسط
نتيجة الأنشطة العادية قبل الضرائب	252520208 0	239745151 4	279870241 7	156843394 6	144380960 3	2146719912
رؤوس الأموال الخاصة	11735002227	12781345061	14090288775	16112912833	19322106586	14166631502
المردودية المالية	0.2152	0.1876	0.1986	0.1097	0.0857	0.1529
النتيجة العملياتية+ح/76	272650012 1	262258716 8	302002843 5	172544540 3	157626316 3	2334164858
الأصول الاقتصادية	1448532841 5	1610161061 1	1773335227 3	1924118307 8	2393284837 2	17657164955
المردودية الاقتصادية	0.1882	0.1629	0.1703	0.0963	0.0723	0.1323
الأعباء المالية (ح/66)	201298041	225135654	221326018	105962490	97748531	170294146. 8
ديون مالية(طويلة ومتوسطة الأجل+خزينة الخصوم)	275032618 8	332026555 0	364306349 8	312827024 5	461074178 6	3490533453
معدل الاستدانة	0.0731	0.0678	0.0607	0.0338	0.0212	0.0513
المردودية الاقتصادية - معدل الاستدانة	0.1150	0.0950	0.1095	0.0558	0.0446	0.0808
ذراع الرفع = الديون المالية ÷ أموال خاصة	0.199364261	0.225156084	0.217516637	0.177836958	0.225288602	0.209397607
أثر الرافعة المالية	0.0270	0.0247	0.0282	0.0134	0.0132	0.0205
	2.70%	2.470%	2.832%	1.340%	1.332%	2.05%

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على تقارير التسيير لمجمع صيدال (2011-2015)

يتبين من خلال الجدول السابق تناقص معدل المردودية المالية والذي يعكس مردودية رؤوس الأموال الخاصة وهذا بسبب التراجع المستمر في نتائج مجمع صيدال، بالتزامن مع ذلك نلاحظ الانخفاض الحاد في معدل المردودية الاقتصادية والذي سجل تراجعاً كبيراً محققاً معدلاً متوسطاً يساوي 13.23 %، ومع ذلك نلاحظ في كل السنوات أن معدل المردودية المالية أكبر من معدل المردودية الاقتصادية مما يعني وجود أثر للرفع المالي ناتج

عن الاستدانة المالية، ويتضح ذلك من خلال مقارنة معدل المردودية الاقتصادية مع معدل تكلفة الاستدانة والذي يفوقه في جميع السنوات مما يدل على طبيعة الأثر الإيجابي للرافعة المالية.

يعد أثر الرافعة المالية أثرا ضعيفا بحيث حقق هذا المؤشر متوسط بقيمة 2.05 % مما يعني أن استدانة المجمع لمبلغ 100 دج لمدة سنة مالية يؤدي إلى رفع المردودية المالية للمجمع بقيمة 2.05 دج، هذا الضعف يرجع لسببين:

- القيمة المنخفضة لذراع الرفع والتي تمثل معدل الديون المالية مقارنة برؤوس الأموال الخاصة؛
- التناقص المستمر في الفرق بين معدل المردودية الاقتصادية ومعدل تكلفة الاستدانة.

5- تقييم سياسة الاستدانة لمجمع صيدال:

تعتبر قرارات التمويل عن طريق الاستدانة مقيدة بجملة من المحددات لمستوى الاستدانة ونوعها، في ظل مجموعة من البدائل التمويلية المتوفرة والتي تأخذ بعين الاعتبار طاقة الاستدانة المتاحة، قيمة العائد المستهدف، درجة المخاطرة المتوقعة... الخ.

لذا يمكن تقييم سياسة الاستدانة المنتهجة من طرف مجمع صيدال من خلال تفسير وتحليل المحددات التالية:

5-1- الطاقة النظرية للاستدانة:

هناك حدود نظرية للاستدانة تضمن تحقيق توازن الهيكل المالي اعتمادا على قاعدة مناصفة التمويل بين الأموال الخاصة ومجموع الديون.

يتم حساب الطاقة النظرية للاستدانة لمجمع صيدال كما يلي:

الجدول رقم (102): الطاقة النظرية للاستدانة

المتوسط	2015	2014	2013	2012	2011	النسبة
						الطاقة النظرية للاستدانة
16669404724	20465934577	17590664386	16748436102	14746506012	13795482543	

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على تقارير التسيير لمجمع صيدال (2011-2015)

للحفاظ على توازن الهيكل المالي يمكن الاستدانة بغرض الاستثمار والتوسع في النشاط وتغطية الاحتياجات المالية والاستثمار بحيث لا يمكن تجاوز سقف الاستدانة الأقصى والمحدد بقيمة الأموال الخاصة بحيث تكون نسبة الاستقلالية المالية تساوي الواحد الصحيح، أي يعتبر المجمع مشبعا بالديون إذا وصل إلى هذا الحد.

5-2- الطاقة المتاحة للاستدانة:

يتضمن الهيكل المالي لمجمع صيدال وجود ديون طويلة ومتوسطة وقصيرة الأجل، لذا تحسب الطاقة المتاحة والمتبقية للاستدانة كما يلي:

الجدول رقم (103): الطاقة المتاحة للاستدانة

المتوسط	2015	2014	2013	2012	2011	النسبة
						الطاقة المتاحة للاستدانة
2557150515	6009968333	3593624666	3397298831	-528133471	312994218	

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على تقارير التسيير لمجمع صيدال (2011-2015)

تمثل القيم المتحصل عليها من الجدول قيمة الديون المستقبلية والتي يمكن للمجمع الحصول عليها، كما يتبين أن سنة 2012 كانت سنة مشبعة كليا بالديون كليا حيث كانت طاقة الاستدانة المتاحة سالبة أي أن مجموع الديون يفوق قيمة الأموال الخاصة.

أما باقي السنوات الأخرى فقد كانت الطاقة النظرية للاستدانة غير مستغلة بشكل كامل وهذا يعني توفر طاقة احتياطية للاستدانة أي وجود إمكانية للاستدانة مجددا.
5-3- قيد الملاءة المالية:

يضمن توازن الهيكل المالي توفر الملاءة المالية بين الاحتياجات والموارد المالية مما يساعد على تفادي الوقوع في أزمات السيولة أو العسر المالي وذلك وفق مؤشرين:
5-3-1- الملاءة المالية في الأجل الطويل:

يتبين من خلال القيم الخاصة بنسبة التمويل الدائم أن قيمة هذه النسبة أكبر من الواحد الصحيح في جميع السنوات مما يعني أن كل الأصول الثابتة ممولة كلية بالأموال الدائمة، كما يعتبر مؤشرا على وجود رأس مال عامل صافي موجب يغطي جزء من الأصول المتداولة وهذا دليل على تأمين التوازن الهيكلي طويل الأجل من أعلى الميزانية بين الاحتياجات والموارد المالية.
5-3-2- الملاءة المالية في الأجل القصير:

يتبين أيضا أن موارد الاستغلال قصيرة الأجل والممثلة في الخصوم الجارية تعمل على تمويل الأصول الجارية في ظل وجود رأس مال عامل موجب يغطي كل الاحتياجات المالية لدورة الاستغلال مع تحقيق فائض نقدي يظهر في الخزينة مما يعتبر مؤشرا على تحقق التوازن المطلوب بين الموارد المتوفرة والاحتياجات المالية لدورة الاستغلال أي تحقق التوازن قصير الأجل من أسفل الميزانية.
5-4- قيد الرافعة المالية:

عند وضع الخطط المالية لتمويل عمليات الاستثمار يتم اللجوء إلى الاستدانة كمصدر من مصادر التمويل والتي يفترض أن تعمل على تحسين العائد المالي ورفع مردودية الأموال المستثمرة، لذا يهدف تحليل الاستدانة للتعرف على طبيعة أثرها المالي على مردودية الأموال الخاصة أو ما يعرف بالمردودية المالية.
عند تحليل كلا من المردودية المالية والاقتصادية نلاحظ في كل السنوات أن معدل المردودية المالية أكبر من معدل المردودية الاقتصادية مما يعني وجود أثر للرافعة المالية ناتج عن الاستدانة المالية؛
عند المقارنة بين معدل المردودية الاقتصادية ومعدل تكلفة الاستدانة يتبين أن معدل المردودية الاقتصادية هو الأعلى في جميع السنوات مما يدل على وجود أثر ايجابي للرافعة المالية.

مما سبق يتبين النجاح النسبي لإدارة المجمع في سياسة الاستدانة المنتهجة والاستفادة منها في رفع معدل المردودية المالية، حيث تبين عملية القياس وجود أثر موجب للرافعة المالية بمتوسط سنوي 2.05 % ، أي أن الاستدانة السنوية لمبلغ 100 دج يؤدي إلى رفع المردودية المالية للمجمع بقيمة 2.05 دج وهو معدل يعتبر ضعيف نسبيا.

5-5- الحد الأدنى للتمويل الذاتي:

عند إعداد موازنة المشاريع الاستثمارية ينبغي تنويع مصادر التمويل وذلك عن طريق تحقيق مزيج بين التمويل الذاتي والاستدانة، وهذا ما تحقق مع عمليات التمويل لمجمع صيدال من خلال:

• نسبة المديونية الكلية:

سجلت هذه النسبة قيمة متوسطة بـ 0.46 لكل السنوات، وتعتبر مؤشر على اتجاه الإستراتيجية التمويلية لمجمع صيدال والتي تدور عموماً حول مناصفة عمليات التمويل بين التمويل الذاتي والتمويل الخارجي؛

• نسبة هيكل رأس المال:

القيم المسجلة لهذه النسبة مستقرة في حدود الثلث وهذا يعني أن اعتماد مجمع صيدال في التمويل على الديون طويلة الأجل هو نصف اعتماده على الموارد الخاصة والذاتية للمجمع؛

• نسبة الديون طويلة الأجل إلى الأصول الثابتة:

تبين القيم هذه النسبة أن الأصول الثابتة لمجمع صيدال تمول بواسطة الديون طويلة الأجل بمتوسط 53% ، أي أن المجمع يعتمد سياسة المناصفة في تمويل الأصول الثابتة بين الموارد الذاتية والديون طويلة الأجل؛

• نسبة الديون إلى حقوق الملكية:

تدور القيم المسجلة لهذه النسبة بين 1.04 و 0.71 وبمتوسط 0.86 لكل السنوات وهي تبين مدى الاعتماد على الديون كمصدر للتمويل مقارنة بمصادر التمويل الذاتية، وتدعم قيم هذه النسبة باقي المؤشرات المالية الأخرى والتي تظهر اتجاه سياسة مناصفة عمليات التمويل في مجمع صيدال.

يهدف هذا الاتجاه في التمويل إلى تحقيق الاستخدام الأمثل للموارد المتاحة ويسمح بتحقيق ما يلي:

- ✓ تخفيض احتمالات زيادة المخاطر المالية المتعلقة بتضخم مصاريف الاستدانة مقارنة بمردودية الاستثمارات؛
- ✓ الاستفادة من فرصة تحقيق الوفرة الضريبية عند اللجوء إلى التمويل بالاستدانة؛
- ✓ تقديم ضمانات كافية للدائنين والمقرضين لتمويل المشاريع الاستثمارية؛
- ✓ تحقيق الاستفادة القصوى من موارد التمويل الخارجية لزيادة المردودية المالية.

5-6- حدود الاستدانة العظمى:

يمكن التأكد من التزام حدود الاستدانة العظمى وتحقيق الاستقلالية المالية لمجمع صيدال من خلال:

5-6-1- توازن هيكل الأموال الدائمة:

يقضي تحقق التوازن في هيكل التمويل الدائم بين الأموال الخاصة والديون طويلة الأجل تحقق المعايير المالية للنسب المبينة في الجدول التالي:

الجدول رقم (104): توازن هيكل الأموال الدائمة

البيان	المعيار	2011	2012	2013	2014	2015	المتوسط
--------	---------	------	------	------	------	------	---------

2.56	2.63	2.07	3.34	2.33	2.40	$1 \leq$	أ. خاصة / ديون. ط. أ
0.71	0.72	0.67	0.77	0.70	0.71	$0.5 \leq$	أ. خاصة / أدائمة

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على تقارير التسيير لمجمع صيدال (2011-2015)

تبين القيم الواردة في الجدول أعلاه تحقق المعايير المالية الخاصة بنسب الاستقلالية المالية وفق كل الصيغ والتي تضمن التوازن المالي لهيكل الأموال الدائمة، وتؤكد الاستقلالية المالية التامة لمجمع صيدال مما يعمل على زيادة الثقة لدى الدائنين والمقرضين وكذا شركاء المجمع إلى جانب تخفيض مستوى المخاطر المالية المحتملة والمتعلقة بتسديد الديون والالتزامات المالية على المدى الطويل.

5-6-2- توازن هيكل الخصوم:

يتطلب تحقيق التوازن في هيكل الخصوم تحديد سقف الاستدانة بحيث لا تتعدى الاستدانة العظمى مبلغ الأموال الخاصة، والتي تحسب وفق الصيغة المبينة في الجدول التالي:

الجدول رقم (105): توازن هيكل الخصوم

البيان	المعيار	2011	2012	2013	2014	2015	المتوسط
أ. خاصة / مجموع الخصوم	$0.5 \leq$	0.51	0.49	0.56	0.56	0.59	0.54

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على تقارير التسيير لمجمع صيدال (2011-2015)

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه تحقق معيار التوازن الكلي لهيكل الخصوم، حيث تمثل الأموال الخاصة نسبة 54% كمعدل متوسط لكل السنوات.

وتؤكد هذه النسبة اتجاه سياسة المناصفة المنتهجة من طرف مجمع صيدال في تمويل عملياته الاستثمارية والتشغيلية ويعمل على تحقيق المزيج الأمثل للموارد المالية للمجمع بين الأموال الخاصة والديون.

5-7- القدرة على سداد الديون:

تقتضي هذه القاعدة التأكد من مدى قدرة المجمع على تسديد ديونه اعتمادا على قدرة التمويل الذاتي المحققة سنويا وذلك بتحديد المدة الزمنية اللازمة لتسديد الديون والتي تحسب من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم (106): القدرة على سداد الديون

البيان	2011	2012	2013	2014	2015	المتوسط
مجموع الديون / قدرة التمويل الذاتي	4.78	4.32	3.72	6.04	7.05	5.18

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على تقارير التسيير لمجمع صيدال (2011-2015)

عموما تكون هذه النسبة مقبولة إذا كانت المدة الزمنية للسداد أصغر من المدة المتوسطة لأجال الديون، حيث تقتضي المعايير المالية أن لا تتعدى هذه المدة ثلاث سنوات بمعنى أن قدرة التمويل الذاتي لثلاث سنوات قادمة يجب أن تغطي اجمالي الديون، والملاحظ من خلال بيانات الجدول أن متوسط المدة اللازمة لتسديد ديون المجمع بالاعتماد فقط على قدرة التمويل الذاتي تقدر بأكثر من خمس سنوات، مما يعتبر مؤشرا على عدم كفاية القدرات

المالية الذاتية للمجمع بسبب انخفاض مستوى النتائج المحققة من جهة إضافة إلى ضخامة مبالغ الديون من جهة أخرى الأمر الذي يتطلب مدة زمنية أكبر لتسديدها.

هذا وترتبط المدة الزمنية اللازمة لتسديد الديون بعدة عوامل أهمها الآجال الزمنية لهذه الديون إلى جانب توفر الموارد المالية الكافية للتسديد بالإضافة إلى طبيعة ومتطلبات المرحلة التي تمر بها المؤسسة، فمثلا قد تكون في بداية النشاط أو في مرحلة النمو والتوسع حيث يتم تخصيص نسبة معتبرة من قدرة التمويل الذاتي لدعم عمليات الاستثمار وتغطية الاحتياجات المالية لمختلف الأنشطة وعدم التركيز فقط على تسديد الديون، لذا يمكن تحديد المدة الزمنية الخاصة بتسديد الديون من طرف كل مؤسسة وفقا لظروفها ومتطلبات نشاطها.

المطلب الرابع: احتمال التنبؤ بالفشل المالي لمجمع صيدال

بغرض إظهار مساهمة النظام المحاسبي المالي في مجال تقييم مدى التوازن المالي في الأجل الطويل لمجمع صيدال، ينبغي على المحلل المالي استكمال مسار التحليل وذلك باستشراف الآفاق المالية للمجمع من أجل تقديم نظرة حول المستقبل المالي لهذه المجمع الصناعي، لذا يتوجب عليه ضمن هذا المسار القيام بمراجعة كل البيانات المحاسبية والمالية المتعلقة بملائمة فرض الاستمرارية للمجمع مستقبلا من أجل رصد أي مؤشرات مالية قد تدل على وجود احتمال بفشل مشروع المجمع أو احتمال تعرضه للإفلاس مستقبلا.

إن دراسة احتمال تعرض مجمع صيدال للفشل المالي يكون إما:

- عن طريق القيام بدراسة مالية مفصلة لتحليل هذا الجانب المهم من الجوانب المالية تتوج باقتراح نموذج مالي خاص يتم استنتاجه من خلال معالجة وتحليل البيانات المالية الخاصة بالمجمع ويتلاءم مع طبيعة نشاطه والقطاع الذي ينتمي إليه، الأمر الذي يتطلب دراسة مالية معمقة ومستقلة تعتبر خارج إطار البحث؛
- أو عن طريق تطبيق نموذج من النماذج المالية المعروفة في مجال التحليل المالي والتي تتلاءم مع طبيعة نشاط المجمع صيدال الصناعي، ونظرا لتعدد النماذج المالية للتنبؤ بالفشل المالي سنقتصر في هذا المجال على تطبيق أربع من أهم هذه النماذج وأكثرها شيوعا واستخداما والتي أثبتت قدرة عالية على التنبؤ بفشل المؤسسات الاقتصادية الصناعية، وهي نماذج:

◀ نموذج Altman؛

◀ نموذج Sherrod؛

◀ نموذج Zavgren؛

◀ نموذج Zmijewski.

1- تطبيق نموذج ألتمان Altman (Zeta-Score):

يمثل نموذج ألتمان وفق الصيغة التالية:

$$Z = 1.2 X1 + 1.4 X2 + 3.3 X3 + 0.6 X4 + 1.0 X5$$

يتم تطبيق هذا النموذج على البيانات المحاسبية والمالية لمجمع صيدال كما يلي:

جدول رقم (107) : تطبيق نموذج ألتمان Altman (Z - Score) للتنبؤ بالفشل المالي لمجمع صيدال

المعامل	الصيغة	الوزن النسبي	2011	2012	2013	2014	2015
X1	رأس المال العامل / مجموع الأصول	1.2	0.71	0.74	0.75	0.71	0.66
X2	الأرباح المحتجزة / مجموع الأصول	1.4	0.49	0.50	0.58	0.58	0.53
X3	الربح قبل الفوائد والضرائب / مجموع الخصوم	3.3	0.32	0.28	0.32	0.17	0.14
X4	القيمة السوقية لحقوق الملكية / مجموع الخصوم	0.6	0.16	0.14	0.09	0.11	0.11
X5	المبيعات / مجموع الأصول	1.0	0.50	0.46	0.38	0.31	0.29
Z			2.17	2.12	2.12	1.87	1.72

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على تقارير التسيير لمجمع صيدال (2011-2015)

بالاعتماد على البيانات الواردة في الجدول رقم (106) يمكن تفسير نموذج Altman كما يلي:

• خلال السنوات 2011 إلى 2014 كانت قيمة مؤشر النموذج Z تقع ضمن المجال ما بين (1.81 ، 2.99) وهي ما تعرف بالمنطقة الرمادية، لذا فإن نموذج Altman يصنف مجمع صيدال على أنه شركة متوسطة الأداء ولا يستطيع الحكم بدقة على احتمالية إفلاسه أو عدم إفلاسه، لأنه من الصعب في هذه الحالة التنبؤ بشكل حاسم بشأن فشله المالي من عدمه، ومن ثم يتوجب إجراء دراسة تقييميه دقيقة لوضع المجمع للتمكن من التعرف على احتمال تحقق الفشل المالي في المستقبل؛

• تعكس القيم المتناقصة لقيمة مؤشر نموذج Altman تراجع أدائه المالي من سنة إلى أخرى والسبب في ذلك يعود لتراجع قيمة النسب التالية:

✓ X1 : وهو مؤشر لقياس درجة سيولة عناصر الأصول، وقد تراجعت قيمة هذه النسبة بين سنة 2011 و 2015 بمعدل 7%، والسبب في ذلك هو اتجاه قيمة الأصول الجارية لمجمع صيدال نحو الارتفاع البطيء من سنة لأخرى بالتزامن مع وجود ارتفاع أكبر في الأصول الثابتة والتي تمثل التثبيتات العينية الجزء الأكبر منها وذلك بسبب سياسة التوسع في الاستثمارات والتي تخصص الحصص الأكبر منها لاقتناء وتجديد معدات وتجهيزات الإنتاج نظرا للطابع الصناعي للمجمع، إضافة إلى الانكماش الحاصل في دورة الاستغلال بدليل الانخفاض الحاصل في عناصر الدورة الأساسية كالمخزون وحقوق الزبائن.

✓ X3 : يمثل مؤشر الربحية ويستخدم لقياس حصيلة الأنشطة التشغيلية مقارنة بالموارد المالية الكلية للمجمع، وهو يعبر عن مدى كفاءة الأداء التشغيلي للمجمع، وقد حقق انخفاضا كبيرا سنة 2014 و 2015 والسبب في ذلك يعود لتزايد الأعباء التشغيلية كما أن الإيرادات لم تكن كافية لتغطية هذه الأعباء مما انعكس سلبا على الأداء التشغيلي للمجمع، وتعتبر هذه النسبة من أكثر النسب أهمية للتمييز بين الشركة الفاشلة وغير الفاشلة لأن أهم هدف تسعى إليه أي شركة هو تعظيم الربح وإن لم يتحقق هذا الهدف بالمستوى المنشود فهو يدل على وجود خلل ما إذا لم تعرف أسبابه ويصحح في الوقت المناسب فقد يؤدي إلى الوقوع في الفشل المالي؛

✓ X4 : يعكس هذا المؤشر نمو وتطور القيمة السوقية لحقوق الملكية، ويعود السبب في انخفاض هذا المؤشر إلى انخفاض القيمة السوقية لسهم مجمع صيدال في بورصة الجزائر نظرا لتراجع قيمة النتائج

المالية للمجمع، وهو ما يفسر عزوف المستثمرين عن شراء أسهم مجمع صيدال باعتبار أن المستثمر يسعى دائما للحصول على عائد مالي حالي أكبر ويرغب في استثمار أمواله في الشركة التي يحتمل أن تحقق نموا أكبر في أرباحها مستقبلا؛

✓ X5 : يقيس المؤشر معدل دوران الأصول ويعبر عن مدى فعالية استخدام الأصول لتحقيق المبيعات والتي تعتبر المصدر الأساسي للتدفقات النقدية والأرباح المحققة، والملاحظ هو الانخفاض والتدهور الحاصل في قيمة هذا المؤشر بشكل مستمر من سنة لأخرى مما يعني ضعف قيمة المبيعات المتولدة عن كل دينار من قيمة الأصول، وهذا بسبب انخفاض رقم أعمال للمجمع رغم الارتفاع الحاصل في إجمالي الأصول، أي عدم قدرة أصول المجمع على رفع مستوى النشاط من خلال توليد المزيد من الإيرادات ممثلة في زيادة المبيعات، وهو ما ينذر بوجود خلل في إستراتيجية البيع والتسويق لدى مجمع صيدال.

• في سنة 2015 واصل المؤشر Z تراجعه المزمّن وسجل قيمة أقل من 1.81 وهي قيمة تعني دق ناقوس الخطر بالنسبة لإدارة المجمع، مما يعني حسب توقعات نموذج Altman أن مجمع صيدال وقع في حالة فشل مالي وأن أدائه المالي كان منخفضا وضعيفا لدرجة تنذر بالخطر، لذا يتوجب على الإدارة البحث عن الأسباب التي تقف وراء هذا الوضع وتحليلها واتخاذ الإجراءات المناسبة لتصحيحها وتداركها.

2- نموذج Sherrod:

يعتبر من أهم النماذج المالية ويمكن استخدامه كأداة لـ:

✓ التنبؤ بإمكانية استمرارية المؤسسة وعدم وقوعها في الفشل المالي؛

✓ تقييم مخاطر الائتمان عند منح القروض المصرفية من طرف البنوك.

يمثل نموذج Sherrod وفق الصيغة التالية:

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

يمكن تطبيق هذا النموذج على المعطيات المحاسبية والمالية لمجمع صيدال من خلال الجدول التالي:

جدول رقم (108): تطبيق نموذج Sherrod للتنبؤ بالفشل المالي لمجمع صيدال

المعامل	الصيغة	الوزن النسبي	2011	2012	2013	2014	2015
X1	صافي رأس المال العامل / إجمالي الموجودات	17	0.10	0.11	0.18	0.15	0.13
X2	الموجودات السائلة / إجمالي الموجودات	9	0.21	0.24	0.25	0.26	0.26
X3	إجمالي حقوق المساهمين / إجمالي الموجودات	3.5	0.51	0.49	0.56	0.56	0.59

0.04	0.05	0.09	0.08	0.09	20	صافي الربح قبل الضريبة /إجمالي الموجودات	X4
2.42	2.26	2.25	1.97	2.02	1.2	إجمالي الموجودات / إجمالي المطلوبات	X5
1.30	1.35	1.48	1.29	1.24	0.1	إجمالي حقوق المساهمين / إجمالي الموجودات الثابتة	X6
10.52	10.60	11.95	9.81	9.74		Z	

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على تقارير التسيير لمجمع صيدال (2011-2015)

يمكن تفسير نموذج Sherrod حسب البيانات الواردة في الجدول رقم (107) كما يلي:

• في كل السنوات من 2011 إلى 2015 كانت قيمة مؤشر النموذج Z بالنسبة لمجمع صيدال تنتمي إلى

الفئة الثالثة والتي تقع ضمن المجال ما بين (5، 20) ويمكن تفسيرها كما يلي:

✓ عند تقييم مخاطر الائتمان تعرف هذه المنطقة بمنطقة القروض متوسطة المخاطرة، وتدل قيمة هذا

المؤشر على درجة متوسطة من المخاطر تتعلق باحتمال عدم القدرة على التسديد في الآجال المحددة

يتحملها البنك المقرض في حالة تقديم قروض مالية لمجمع صيدال؛

✓ عند تقييم مخاطر الإفلاس فإن المركز المالي للمجمع يميل نحو الضعف باعتبار أن قيمة المؤشر

تنتمي إلى الفئة الثالثة وهي الفئة الخاصة بالشركات التي يصعب التنبؤ بمخاطر إفلاسها، كما أن قيمة

المؤشر تميل نحو الحد الأدنى لهذه الفئة، لذا فإن انخفاضه إلى أقل من هذا المستوى قد يشير إلى عدم

انطباق فرض الاستمرار على مجمع صيدال الأمر الذي يؤدي إلى ارتفاع درجة المخاطرة المتمثلة في

مخاطر الفشل المالي.

• إن الوزن الأهم من بين النسب المالية المكونة لنموذج Sherrod مكون من:

✓ نسب السيولة: وتتمثل في النسبة X1 بوزن نسبي 17 و X2 بوزن نسبي 9 حيث يمثل مجموعهما معا

51% من مجموع الأوزان النسبية، وهي النسب التي تعبر عن مدى سيولة موجودات المجمع، حيث

تبين القيم المستخرجة من الجدول تحقيق مستوى مقبول من السيولة بالنسبة لصافي رأس المال العامل أو

بالنسبة للموجودات السائلة مما يسمح له بتسديد التزاماته المالية اعتمادا على موجوداته النقدية؛

✓ نسب الرفع المالي: وتتمثل في النسبة X3 بوزن نسبي 3.5 و X5 بوزن نسبي 1.2 و X6 بوزن نسبي

0.1 وهي النسب التي تختبر قدرة المجمع على تسديد قروضه وديونه المالية اعتمادا على مجموع

أصوله، وتبين القيم المستخرجة من الجدول أهمية نسبية كبيرة لحقوق الملكية وملاءة مالية كافية لتغطية

وتسديد الديون المستحقة؛

✓ نسبة الربحية: وتتمثل في النسبة X4 بوزن نسبي 20 والتي تمثل 39% من مجموع الأوزان النسبية

وهي النسبة الأضعف في هذا النموذج والتي حققت قيمة منخفضة ومتناقصة من سنة لأخرى، وتعكس

هذه النسبة ضعف وتراجع النتائج المحققة من طرف مجمع صيدال مما يؤثر سلبا على قدرة التمويل

الذاتي والتي لا تعتبر كافية ولا يمكن الاعتماد عليها لتسديد القروض والديون المالية وإذا ما استمرت على

هذه الوتيرة فقد تؤدي إلى الوقوع في حالة الفشل المالي مما يجعل فرض الاستمرارية على المحك.

3- نموذج Zavgren:

يملك هذا النموذج قدرة عالية على التنبؤ بالفشل المالي، ويقوم النموذج على أساس التحليل اللوغاريتمي لمجموعة من النسب المالية والتي تعبر عن مختلف جوانب الأداء والتوازن المالي لمجمع صيدال. يسمح تطبيق هذا النموذج بتحديد مدى احتمال الوقوع في حالة الفشل المالي لمجمع صيدال من خلال النسب المالية المشتقة من واقع القوائم المالية لمجمع صيدال من خلال الجدول التالي:

جدول رقم (109) : تطبيق نموذج Zavgren للتنبؤ بالفشل المالي لمجمع صيدال

2015		2014		2013		2012		2011		البيان
4.6780	0.5295	5.3609	0.5854	3.2002	0.5108	1.8712	0.4471	0.0500	0.4628	X1 (متوسط المخزون / صافي المبيعات)
0.4759	0.6878	1.0588	0.6351	0.6036	0.7281	1.5247	0.6883	0.9771	0.6173	X2 (متوسط الزبائن / متوسط المخزون)
4.0711	0.2579	1.5392	0.2601	10.4874	0.2469	2.6831	0.2389	2.3072	0.2140	X3 (التقديرات / مجموع الأصول)
0.0243	1.3478	-0.6116	1.4918	-1.3797	0.8907	-2.1597	0.8029	-2.3155	0.7542	X4 (التقديرات / المطلوبات المتداولة)
-0.0932	0.0405	0.1105	0.0567	0.0634	0.1222	-0.1342	0.0932	-0.0513	0.1055	X5 (صافي الربح / الديون طويلة الأجل + مجموع حقوق المساهمين)
1.2032	0.2753	1.3345	0.3255	0.4194	0.2302	1.3424	0.3007	1.2784	0.2939	X6 (الديون طويلة الأجل / (الديون طويلة الأجل + مجموع حقوق المساهمين))
0.2281	0.2859	0.1125	0.3099	0.0008	0.3808	0.0292	0.4628	-0.0545	0.4951	X7 (صافي المبيعات / (الأصول الثابتة الملموسة + رأس المال العامل))
-6.8766	—	-5.9457	—	-1.5115	—	-2.6106	—	-0.2388	—	نقطة التقاطع
3.7109	—	2.9591	—	11.8836	—	2.5461	—	1.9528	—	المجموع
0.9761		0.9507		1.0000		0.9273		0.8758		احتمال الإفلاس = 1 - [1 + (EXP -) مجموع (السنة)]

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على تقارير التسيير لمجمع صيدال (2011-2015)

تبين القيم النهائية المستخرجة من الجدول السابق أن قيمة الاحتمال المسجلة لكل سنة أكبر من 0.5 مما يجعل مجمع صيدال حسب هذا النموذج مهدداً بخطر الفشل المالي كما أن احتمال الإفلاس وارداً باعتبار نتائج الاحتمال تساوي أو تقترب من الواحد الصحيح.

وحسب هذا النموذج يرجع السبب في تفسير هذه الوضعية للنسب التالية:

• نسبة المردودية:

وتتمثل في المؤشر X5 والذي يقيس درجة المردودية الصافية للموارد المالية الثابتة حيث حققت هذه النسبة قيمة ضعيفة ومتناقصة في جميع السنوات حيث تناقصت بين سنة 2011 و 2015 بنسبة 62% والسبب في ذلك يرجع للتباين الواضح بين تراجع الأرباح الصافية لمجمع صيدال من سنة لأخرى في مقابل الارتفاع الواضح في مصادر التمويل طويلة الأجل الداخلية منها والخارجية والذي يدل على توسع نشاط واستثمارات المجمع ويمكن تفسير ذلك بـ:

✓ احتمال أن تكون الاستثمارات الجديدة لم تصل بعد إلى طاقتها الانتاجية الكاملة مما يجعل مردودها

المالي ضعيفا؛

✓ احتمال أن تكون هذه الاستثمارات ذات جدوى اقتصادية ضعيفة نظرا لتغير معطيات وعناصر البيئة

الاقتصادية لهذه الاستثمارات كتغير الطلب، ظروف السوق والمنافسة،...الخ؛

✓ ضعف الكفاءة التشغيلية لإدارة هذه الاستثمارات.

• نسبة دوران الأصول:

وتتمثل في المؤشر X7 والذي يعمل على قياس درجة دوران الأصول للمجمع والذي يعتبر مؤشرا على مستوى الكفاءة التشغيلية والتسويقية للأصول، حيث حققت هذه النسبة تراجعا مزمنا وقيما متناقصة في جميع السنوات مما يعني عدم قدرة إدارة المجمع على رفع مستوى المداخل والمنتجات المحققة من استغلال وتشغيل أصول المجمع وهو ما يعتبر بالمحصلة فشلا تشغيليا واضحا نظرا للتناقض الحاصل بين ضخامة وتزايد قيمة الأصول من جهة في مقابل تراجع قيمة المبيعات الصافية من جهة ثانية مما يدل على وجود خطأ تشغيلي أو إداري ما في تسيير هذه الأصول أو وجود عنصر خارجي من الصعب السيطرة عليه والتكيف معه والذي يمثل عنصر المنافسة المتزايدة لمجمع صيدال مع باقي المنافسين الآخرين في السوق.

4- نموذج (Zmijewski):

يعتمد هذا النموذج على التحليل اللوغاريتمي لثلاثة من أهم النسب المالية وفق الصيغة التالية:

$$B = - 8.7117 - 6.5279 X1 + 9.8054 X2 - 0.1814 X3$$

يمكن تطبيق هذا النموذج من خلال الجدول التالي:

جدول رقم (110): تطبيق نموذج (Zmijewski, 1984) للتحليل بالفشل المالي لمجمع صيدال

2015		2014		2013		2012		2011		البيان
النسبة × المعامل	النسبة	النسبة × المعامل	النسبة	النسبة × المعامل	النسبة	النسبة × المعامل	النسبة	النسبة × المعامل	النسبة	
-0.21	0.03	-0.31	0.05	-0.58	0.09	-0.43	0.07	-0.49	0.08	X1: صافي الربح / مجموع الأصول
4.06	0.41	4.34	0.44	4.35	0.44	4.99	0.51	4.85	0.49	X2: مجموع الديون / مجموع الأصول
-0.52	2.87	-0.61	3.37	-0.41	2.25	-0.38	2.08	-0.38	2.08	X3: الأصول المتداولة / المطلوبات المتداولة
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	الثابت
8.7117	-	8.7117	-	8.7117	-	8.7117	-	8.7117	-	المجموع (B)
-5.3865	-	-5.2842	-	-5.3474	-	-4.5257	-	-4.7360	-	احتمال الإفلاس = $[1 + (B) \text{ EXP}] \div 1$
0.9954		0.9950		0.9953		0.9893		0.9913		

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على تقارير التسيير لمجمع صيدال (2011-2015)

تبين القيم الواردة في الجدول رقم (108) أن قيمة الاحتمال في كل السنوات تقترب من الواحد الصحيح مما يعني حسب الصيغة الاحتمالية لنموذج Zmijewski أن مجمع صيدال قد يتعرض لخطر الفشل المالي بنسبة عالية جدا، وعند تحليل مركبات هذا النموذج يتضح أن السبب في ذلك يرجع للمؤشر $X1$ والذي يقيس معدل العائد الصافي للأصول نظرا للقيمة الضعيفة التي سجلها هذا المؤشر بسبب التراجع الحاصل في قيمة الأرباح السنوية الصافية التي حققها مجمع صيدال والتي لا تعبر عن الربحية المتوقعة من القيمة الصافية الضخمة والمتزايدة لأصول المجمع وهو ما يدل على ضعف وتراجع مستوى الأداء المالي للمجمع والمرتبط أساسا بالتراجع الحاصل في قيمة المبيعات السنوية الصافية نظرا لحدة المنافسة وطبيعة المنتجات الصيدلانية، مما يتوجب على إدارة المجمع مراجعة سياساتها التسويقية والتشغيلية بغرض الرفع من أداء المجمع واستعادة حصته السوقية المفقودة من المنافسين الآخرين.

خلاصة الفصل

في هذا الفصل تم انجاز الدراسة التطبيقية واختار الباحث لهذا الغرض مجمع صيدال باعتباره المؤسسة الاقتصادية الأنسب لتحقيق أهداف البحث من حيث مستوى الافصاح والشفافية إلى جانب إدراجه في بورصة الجزائر، حيث تم في هذه الدراسة القيام بعملية مسح مالي شامل لمختلف الجوانب المالية للمجمع خلال فترة الدراسة التي امتدت لخمس سنوات (2011-2015)، وذلك بتطبيق مختلف أساليب وأدوات التحليل المالي التي تم التعرض لها في الجانب النظري ومحاولة إسقاطها على البيانات والمعلومات المحاسبية المتحصل عليها وعلى رأسها الكشوف المالية السنوية لمجمع صيدال والتي تعتبر المادة الأولية الأساسية في التحليل المالي من أجل تشخيص الوضعية المالية للمجمع وتحديد نقاط القوة والضعف في أدائه المالي ومدى تحقيقه لتوازناته المالية الأساسية، ومن ثم التعرف ميدانيا على مدى مساهمة النظام المحاسبي المالي في تطوير أساليب التحليل المالي وتفعيلها في مختلف مجالات التحليل.

شملت الدراسة التطبيقية المحاور التالية:

• المحور الأول: تقديم مجمع صيدال

في هذا المحور تم التعريف بمجمع صيدال وإبراز مكانته ضمن قطاع الصناعة الصيدلانية في إطار الاقتصاد الوطني إلى جانب التعرف على مهامه وأهدافه والوقوف على أهم المراحل التاريخية لنشأته وتطوره، إضافة لذلك تم التطرق لمختلف المستويات المكونة للهيكل التنظيمي للمجمع مروراً بالإدارة العامة والمديريات الوظيفية ومصانع الإنتاج ومختلف الفروع والمساهمات التابعة للمجمع، كما شمل المحور أيضاً التعريف بالعناصر الأساسية للبيئة المالية والمحاسبية المتعلقة بتطبيق النظام المحاسبي المالي في المجمع وفي مقدمتها انضمامه ليورصة الجزائر سنة 1999 والتزامه بتطبيق مبادئ حوكمة الشركات في الجزائر أو ما يعرف بميثاق الحكم الراشد الصادر سنة 2009 ، إلى جانب التعرف على إطار الممارسة المحاسبية في مجمع صيدال والمتعلق بالهيكل التنظيمي للتدقيق الداخلي إضافة للمراجعة الخارجية.

• المحور الثاني: تحليل مؤشرات ونتائج الأداء المالي

شمل هذا المحور تحليل مختلف الجوانب المتعلقة بالأداء المالي لمجمع صيدال وذلك بدراسة وتحليل البيانات والمعلومات المحاسبية المتعلقة بنتائج المجمع باستخدام مختلف الأساليب التحليلية بغرض تقييمها من زوايا متعددة والتي شملت تحليل مؤشرات النشاط، الربحية، الإنتاجية، المرودية الاقتصادية والمالية، إضافة لاستخراج العديد من المؤشرات المالية الحديثة لتقييم الأداء المالي كقيمة الاقتصادية المضافة ومؤشرات السوق المالي.

• المحور الثالث: تحليل التوازن المالي قصير الأجل

يهدف هذا المحور إلى تحديد مدى نجاح مجمع صيدال في تحقيق توازناته المالية الأساسية في الأجل القصير وتمييز نقاط القوة والضعف المتعلقة بهذا الجانب من التحليل والذي تضمن تحديد الأهمية النسبية لبند القوائم المالية بالإضافة إلى التعرف على كيفية استخدام الموارد المالية للمجمع من خلال تطبيق تقنيات التحليل الوظيفي للميزانية وإعداد جدول التمويل، كما شمل هذا المحور أيضاً تحليل جانب مهم في التوازن المالي والمتعلق بتحليل السيولة والتدفقات النقدية من خلال تفسير وتحليل مختلف المؤشرات المالية الخاصة باختبار مدى نجاعة السياسات التشغيلية والمالية للمجمع في الأجل القصير.

• المحور الرابع: تحليل التوازن المالي طويل الأجل

تضمن هذا المحور تقييم التوازنات المالية طويلة الأجل باستخدام مختلف الأساليب التحليلية لاكتشاف أي نقاط ضعف أو أي اختلالات مالية قد لا تظهر في تحليل التوازن المالي قصير الأجل، وشمل التحليل عدة مجالات بدءاً بالتحليل الأفقي لتحديد قيمة ونسبة تغير بنود القوائم المالية وتفسير أسباب وأثار ذلك على الوضعية المالية للمجمع، إلى جانب متابعة وتحليل اتجاه تغيرات هذه البنود خلال سنوات الدراسة، بالإضافة لتحليل وتقييم الهيكل التمويلي لمجمع صيدال وتحديد مدى اعتماده على مصادر التمويل الداخلية أو الخارجية، إلى جانب التعرف على الأهمية النسبية للديون في تمويل أصول وأنشطة المجمع مقارنة بحقوق الملكية وتقديم العديد من المؤشرات التي تقيس قدرة المجمع على تسديد ديونه والتزاماتها المالية، واستكمالاً لمسار تحليل التوازن المالي طويل الأجل تم القيام بمحاولة لاستشراف الآفاق المالية للمجمع وذلك بتطبيق عدة نماذج مالية للتنبؤ باحتمال

الفشل المالي من أجل اختبار قدرة مجمع صيدال على الاستمرار والتنبؤ بمستقبله المالي.

الخاتمة

يعتبر النظام المحاسبي المالي نسخة محاسبية حديثة مسايرة ومواكبة لمتطلبات اقتصاد السوق، وهو دستور الممارسة المحاسبية وعنوان للتوافق المحاسبي في الجزائر مع المعايير المحاسبية الدولية، ويهدف هذا النظام إلى إنتاج المعلومة المالية الملائمة والموثوقة بغرض إتاحة استخدامها في اتخاذ القرارات من طرف كل الأطراف ذوي العلاقة بالمؤسسة الاقتصادية وعلى رأسهم المساهمون والمستثمرون.

لذا يعمل النظام المحاسبي المالي على تخزين المعطيات والبيانات المحاسبية القاعدية وتصنيفها وتقييمها وتسجيلها، وعرض كشوفات مالية تعكس صورة صادقة عن الوضعية المالية للمؤسسة، ويعتبر هذا الهدف أهم المبادئ التي يقوم عليها هذا النظام، بل يمكن القول إن باقي المبادئ الأخرى يدور تطبيقها حول تحقيق هذا المبدأ.

وباعتبارها مخرجات النظام المحاسبي المالي تمثل الكشوف المالية المدخلات الأساسية في التحليل المالي، فهي تلخص بشكل مرتب ومنظم كل العمليات الاقتصادية والمالية الخاصة بأنشطة المؤسسة، فهي أداة محاسبية أساسية تعكس وتجسد مبدأ الصورة الصادقة نظرا لما تحتويه من معلومات مالية شاملة ومفصلة.

ويتوقف تطبيق مختلف أساليب التحليل المالي بشكل أساسي على البيانات والمعلومات المتضمنة في هذه الكشوف، وبغرض تحليلها يتوجب على المحلل المالي معرفة القواعد والمبادئ التي نص عليها النظام المحاسبي المالي لإعداد هذه الكشوف والمتعلقة بالإدراج، التقييم، العرض والإفصاح، ومدى ملائمتها لعملية التحليل، بالإضافة إلى التعرف على الخطوات والإجراءات والطرق والسياسات المحاسبية التي تم الاعتماد عليها في إعدادها مما يتطلب من المحلل التركيز مبدئيا على فهم مضمون هذه الكشوف وطريقة تبويبها والتعرف على كل بنودها

وكيفية إدراجها وتقييمها والإفصاح عنها بشكل مفصل، مما يستلزم ضرورة قراءتها مالياً بشكل معمق بغرض تحليلها وتسييرها والاستفادة منها لتحديث وتطوير أساليب التحليل في مختلف مجالات التحليل المالي. وبغرض التعرف على مساهمة النظام المحاسبي المالي في تطوير أساليب التحليل المالي يجب التوسع في مجال التحليل لذا ولزيادة فعالية وفائدة التحليل ينبغي أن يكون التحليل شاملاً لكل المجالات المالية بحيث يعمل على تحليل وتقييم جميع النواحي المالية للمؤسسة بالتوازي مع المدى الزمني للتحليل والذي يشمل تحليل الماضي وتقييم الحاضر والتنبؤ بالمستقبل، لذا وللإحاطة بمختلف هذه الجوانب يجب أن يتضمن التحليل تقييم الأداء المالي للمؤسسة من خلال تحليل مختلف مستويات النتائج المرتبطة بالأداء، إلى جانب تحليل التوازنات المالية الأساسية للمؤسسة على المدى المنظور في الأجل القصير، وتوسيع مجال التحليل ليشمل التوازن المالي في الأجل الطويل لاختبار مدى الصحة المالية للمؤسسة، إضافة لذلك ينبغي استشراف الآفاق المالية للمؤسسة لاختبار قدرتها على الاستمرار والتنبؤ بمستقبلها المالي مما يسمح بالتعرف على حقيقة وضعها المالي واكتشاف وتقييم نقاط ضعفها وتصحيح اختلالاتها المالية في الوقت المناسب.

من خلال الفصول النظرية والتطبيقية لموضوع البحث نخلص في الأخير إلى جملة من النتائج التي من خلالها يمكن إثبات أو نفي فرضيات البحث ومن ثم الإجابة على إشكالية البحث المطروحة، كما قدمنا العديد من التوصيات الهامة المتعلقة بموضوع البحث، إلى جانب اقتراح العديد من البحوث التي يمكن إنجازها مستقبلاً كامتداد لموضوع هذا البحث.

1- نتائج الدراسة :

من خلال العرض المقدم ضمن فصول البحث النظرية والتي شملت دراسة طبيعة العلاقة بين النظام المحاسبي المالي باعتباره نظاماً منتجاً للبيانات والمعلومات المحاسبية واعتبار هذه الأخيرة المادة الأولية وقاعدة انطلاق تسمح للمحلل المالي بتحديث وتطوير مختلف أساليب التحليل واستخدامها كأداة مسح شامل لمختلف مجالات التحليل المالي توصلنا إلى النتائج التالية:

- يسمح النظام المحاسبي المالي بتقديم صورة وافية عن الوضعية المالية للمؤسسة من خلال مجموعة متكاملة من الكشوف المالية تتمثل في الميزانية، جدول حسابات النتائج حسب الطبيعة أو الوظيفة، جدول سيولة الخزينة، جدول تغير الأموال الخاصة وملحق الكشوف المالية؛
- جسد النظام المحاسبي المالي التوجه نحو رفع مستوى الإفصاح المالي عن كل المعلومات التي من شأنها تقديم صورة صادقة حول الوضعية المالية للمؤسسة كتطبيق مبدأ أسبقية معطيات الواقع الاقتصادي على مظاهر الشكل القانوني؛
- اعتمد النظام المحاسبي المالي منهج المقاربة المالية في عرض المعلومات والبنود الواردة في الكشوف المالية لمدة سنتين متتاليتين تسمح بتقييم تطور الوضعية المالية الخاصة بالمؤسسة أو مقارنتها مع مؤسسات أخرى في نفس القطاع؛
- تبنى النظام المحاسبي المالي مجموعة متعددة من طرق التقييم وفي مقدمتها طريقة القيمة الحقيقية (العادلة) وهي طريقة نوعية و متميزة في مجال التقييم، ويسمح تطبيقها بإظهار بنود الكشوف

- المالية بقيمتها الحقيقية، مما يجعل نتائج التحليل المالي أكثر كفاءة ومصداقية؛
- تعتبر طريقة عرض وتبويب عناصر الميزانية من أهم المساهمات التي قدمها النظام المحاسبي المالي في مجال التحليل المالي، ويسمح هذا التبويب بتطبيق مختلف أساليب التحليل بشكل مباشر لتشخيص وتحليل الوضعية المالية للمؤسسة وتقييم أدائها المالي وقياس مستوى توازنها المالية؛
 - يسمح عرض الميزانية بمراقبة تطور واتجاه المركز المالي للمؤسسة ومقارنتها مع مؤسسات أخرى، إلى جانب تقييم السيولة والمرونة المالية، والتعرف على بنية الهيكل المالي وتقييم قدرتها الائتمانية؛
 - وضع النظام المحاسبي المالي طريقتين لعرض حساب النتائج بغرض زيادة مستوى الإفصاح حول أنشطة المؤسسة وعناصر الدخل وقياس النتائج المحققة بطرق تحليلية مختلفة تساعد على اتخاذ القرار؛
 - يمكن عرض حساب النتائج حسب الطبيعة بتصنيف الأعباء حسب طبيعتها لتحديد النتيجة الصافية بشكل متدرج والتعرف على مصادر النتائج الجزئية وتحديد مكونات الأنشطة التي أدت إلى تحقيقها؛
 - يمكن حساب النتائج من قياس وتحليل نشاط المؤسسة من خلال دراسة النتائج المحققة وقياس وتقييم العناصر المكونة لكل الأنشطة التجارية والصناعية التي تمارسها المؤسسة بغرض قياس قيمة التدفقات الاقتصادية الناتجة عنها وتقييم الأداء المالي لهذه الأنشطة؛
 - يسمح حساب النتائج بالتعرف على مراحل تكون النتائج الجزئية وفهم كيفية تشكلها، وكشف اتجاه تغييرها وتحديد أسباب ذلك وتفسيرها مما يسمح بإمكانية تحقيق نتائج أفضل في المستقبل من خلال العمل على تلافي النقائص وتدارك السلبيات وتصحيح الاختلالات؛
 - يمكن من خلال حساب النتائج تقييم القوة الإيرادية للمؤسسة وتحليل مختلف مجالات أدائها المالي كتحليل النشاط، الانتاجية، الربحية، المردودية المالية والاقتصادية، بالإضافة إلى إمكانية التنبؤ بالاتجاهات المستقبلية لهذا الأداء؛
 - يسمح حساب النتائج بتحليل ربحية المؤسسة لقياس مدى الكفاءة التشغيلية للمؤسسة، وتقييم نتائج السياسات والقرارات المتعلقة بالسيولة والمديونية؛
 - إعداد حساب النتائج حسب الوظيفة يكون بإعادة تصنيف الأعباء حسب وظيفتها، مما يسمح بالحصول على نتائج محاسبية وتحليلية تمكّن من تقديم معلومات أكثر عمقا حول وظائف ونتائج المؤسسة؛
 - يعتبر جدول تغير الأموال الخاصة حلقة ربط تجمع بين الميزانية وحساب النتائج، يسمح بتحليل حركة العناصر المكونة للأموال الخاصة أثناء الدورة المالية، ويمكن مستخدمي الكشوف المالية وبالأخص المستثمرين من اتخاذ مختلف القرارات الاستثمارية والتمويلية؛
 - يسمح ملحق الكشوف المالية بتقديم معلومات جد مفيدة للمحلل المالي من خلال التفسيرات الإضافية والمكملة للكشوف المالية الأخرى بغرض فهمها واستخدامها بشكل أفضل؛
 - يتم تحليل الانتاجية عن طريق دراسة فعالية وكفاءة الأنشطة الانتاجية للمؤسسة وذلك بقياس ومقارنة قيمة مخرجات النشاط بمدخلاته المتمثلة في الموارد البشرية والمادية للمؤسسة وذلك اعتمادا على حساب النتائج والمعلومات الأخرى المفصّل عنها في ملحق الكشوف المالية؛

- تسمح المعلومات الواردة في كل من حساب النتائج والميزانية بحساب وتحليل تركيبة المردودية المالية والاقتصادية لتفسير العلاقة بين النتائج المحققة والموارد المستخدمة في تحقيقها باعتبارها معيارا ماليا لتقييم جانب مهم من الأداء المالي للمؤسسة؛
- إمكانية تطبيق النظريات المالية الحديثة في تحليل الأداء المالي للمؤسسة اعتمادا على المعلومات المستخرجة من الميزانية وحساب النتائج بالإضافة إلى المعلومات الأخرى مما يسمح باستخراج مؤشرات مالية أكثر دلالة كالقيمة الاقتصادية والسوقية المضافة،... الخ؛
- يسمح التحليل العمودي للكشوف المالية بتقييم الأهمية النسبية ودراسة العلاقات القائمة بين مختلف لمختلف البنود المكونة لها وتحويلها إلى نسب مالية مفيدة في عملية التحليل مثل نسب السيولة ، نسب المصاريف،... الخ؛
- تساعد طريقة تبويب وترتيب مختلف بنود عناصر الأصول أو الخصوم في الميزانية في التعرف على بنية هيكل الاستخدامات ومصادر التمويل مما يسمح بفهم أفضل للذمة المالية للمؤسسة؛
- تمكن القراءة الأفقية للميزانية من تحديد مستويات التمويل المقابلة للاستخدامات بشكل متدرج حسب الدورات الوظيفية طويلة وقصيرة الأجل، مما يساعد المحلل المالي على تحليل البنية الوظيفية للميزانية وتفسير هيكل التمويل في الاجل القصير من المنظور الوظيفي، بالإضافة لاستخراج العديد من المؤشرات والنسب الوظيفية لتشخيص الوضعية المالية للمؤسسة والكشف عن أي اختلالات مالية خصوصا ما يتعلق منها بوضعية الخزينة والتي تعتبر محور التحليل الوظيفي؛
- يساعد تحليل الميزانية في بناء جدول التمويل لتحديد أهم التغيرات في الموارد المالية واستخداماتها والتركيز على تحليل رأس المال العامل بدراسة التغير في مكوناته الأساسية المتمثلة في عناصر الأصول والخصوم المتداولة، مما يسمح بتحديد مكونات الاحتياجات المالية وطريقة تشكل الخزينة وفهم أفضل للكيفية التي تم من خلالها استغلال واستخدام الموارد المالية المتاحة للمؤسسة؛
- يمكن تحليل السيولة من خلال الميزانية لتحديد مدى التوازن المالي في الاجل القصير والتعرف على نقاط القوة والضعف في المركز النقدي للمؤسسة والكشف عن مدى قدرتها على تسديد التزاماتها وديونها قصيرة الأجل؛
- تعتبر قائمة التدفقات النقدية من أهم الإضافات المالية التي ميزت النظام المحاسبي المالي فهي تقدم معلومات دقيقة ومفصلة حول التدفقات النقدية الداخلة والخارجة لأنشطة المؤسسة المختلفة (التشغيل، الاستثمار، والتمويل)، مع إمكانية التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية، وتعتبر هذه القائمة أساسية ومكاملة لكل من الميزانية وحساب النتائج، ويسمح تحليلها بفهم مختلف الحالات التي قد يمر بها المركز النقدي للمؤسسة واشتقاق العديد من المؤشرات والنسب المالية التي تساعد المحلل المالي في تقييم مجالات السيولة والربحية والتعرف على مدى كفاءة السياسات المالية للمؤسسة؛
- يتم التحليل الأفقي للكشوف المالية بمقارنة عناصرها لعدة فترات زمنية متتالية، من أجل تحديد قيمة التغيرات التي حدثت على أهم بنودها مع متابعتها والبحث عن أسبابها وتفسيرها، لمعرفة اتجاهات تغيراتها

المستقبلية من خلال فترة الدراسة مما يمكّن من استشراف شكل هذه القوائم في المستقبل؛

- يسمح تحليل الميزانية بالتعرف على البنية المالية للهيكل المالي من خلال تحليل نسب المديونية والتعرف على محددات الاستدانة الخاصة بها من أجل اختبار مدى الصلابة المالية وتحقيق التوازن المالي في الأجل الطويل مما يساعد على فهم وتفسير سياساتها المالية والحكم على صحة اختياراتها المالية، وبالتالي الوقوف على حقيقة وضعها المالي؛
- تسمح الكشوف المالية بإمكانية التنبؤ باحتمال الفشل المالي للمؤسسة الاقتصادية من خلال استخراج النسب المالية الأكثر دلالة من الناحية المالية وصياغتها باستخدام نموذج ملائم لها من بين النماذج المالية المقترحة أو استحداث نموذج خاص بها، مما يمكّنها من اتخاذ الإجراءات والتصحيحات اللازمة لمعالجة الفشل في مراحله المبكرة لتجنب خطر الإفلاس.
- تم من خلال الدراسة التطبيقية إسقاط الأساليب والأدوات النظرية لتحليل المالي بغرض تشخيص وضعية مجمع صيدال من مختلف الجوانب المالية وذلك اعتمادا على واقع البيانات والمعلومات المحاسبية والمالية الخاصة بالمجمع وفي مقدمتها الكشوف المالية والتي من خلالها تم تجسيد المساهمة العملية والقيمة المضافة التي حققها النظام المحاسبي المالي في مجال تطوير أساليب التحليل المالي وتحديثها .
- يعتبر مجمع صيدال من المؤسسات الاقتصادية الكبرى ورائد الصناعات الدوائية على الصعيد الوطني بامتلاكه للعديد من الفروع والمساهمات ومصانع الإنتاج ومخابر البحث الموزعة عبر التراب الوطني، إلى جانب إدراجه في بورصة الجزائر كشركة مساهمة ذات رأسمال مفتوح جزئيا بنسبة (20%)؛
- يخضع مجمع صيدال لمنافسة حادة من طرف الشركات المستوردة والمخابر المصنعة في سوق مفتوحة تخضع للعديد من المؤثرات وتتميز بالطلب غير المستقر، طرح المنتجات الجديدة باستمرار... الخ؛
- يحتم الوضع التنافسي على مجمع صيدال المتابعة الدقيقة والمستمرة لجميع مجالات التسيير وفي مقدمتها الجانب المحاسبي والمالي مما يتوجب معه مراقبة أي تغيرات من الناحية المالية للمجمع قد تؤثر على نمو وتطور واستمرار المجمع؛
- يتطلب التسيير المالي للمجمع بناء وتصميم لوحة قيادة تتضمن مجموعة من المؤشرات يمكن من خلالها التعرف على حقيقة وضعه المالي وتشخيص أي نقاط ضعف أو اختلالات في وضعيته المالية؛
- يسمح تطبيق النظام المحاسبي المالي في مجمع صيدال بالحصول على البيانات والمعلومات المالية الضرورية لتطبيق مختلف أساليب التحليل المالي والعمل على تفعيلها وتحديثها بغرض بناء المؤشرات المالية اللازمة بغرض قياس وتقييم أداء المجمع وتوازناته المالية بشكل مستمر؛
- أثبت تحليل نشاط المجمع من خلال حساب النتائج تسجيل تراجع معتبر في مستوى النشاط الانتاجي والتسويقي للمجمع أدى إلى تراجع رقم الأعمال مما انعكس بشكل سلبي على باقي المؤشرات المالية الأخرى لقياس النشاط كالقيمة المضافة والفائض الإجمالي للاستغلال؛
- تبين نسب الدوران وجود تباطؤ كبير وبشكل متزايد في معدل دوران عناصر الأصول وبالأخص دوران المخزون بسبب انخفاض المبيعات بالتزامن مع ارتفاع متوسط الحقوق على الزبائن وتراجع متوسط ديون

الموردون والذي يعتبر مؤشرا على تساهل مجمع صيدال في سياسته الائتمانية تحت ضغط المنافسة الشديدة، بالإضافة لتسجيل ارتفاع ملحوظ في مخصصات الديون والتي قد تتحول إلى ديون معدومة مما يؤثر سلبا على أداء المجمع؛

- من خلال تحليل مؤشرات الربحية يتبين انخفاض مردودية النشاط ويظهر ذلك في تراجع مستوى الأداء التشغيلي والتجاري، الأمر الذي انعكس بشكل سلبي على النتائج الصافية للمجمع عبر سنوات الدراسة؛
- خلال فترة الدراسة تم تسجيل تزايد كبير في قيمة الاحتياجات المالية للمجمع نظرا لتوسع نشاط المجمع وفتح فروع إنتاجية جديدة وتزامن ذلك مع انخفاض رقم الأعمال مما أدى إلى تراجع مؤشرات الربحية؛
- رغم التراجع النسبي في قيمة الإنتاج إلا أن معدل إنتاجية العامل ارتفع خلال سنوات الدراسة بسبب انخفاض عدد عمال المجمع، مع تحقيق فائض موجب في إنتاجية عمال المجمع مما يدل على الكفاءة الإنتاجية للعمال ومدى مساهمتهم في إنشاء ثروة المجمع؛
- سجلت كل مؤشرات قياس المردودية الاقتصادية تراجعا واضحا من سنة لأخرى بسبب انخفاض مستوى النتيجة الاقتصادية المحققة رغم الزيادة الملحوظة في قيمة الأصول الاقتصادية؛
- يفسر تراجع معدل المردودية الاقتصادية بضعف هامش الربح التجاري المحقق نظرا لشدة المنافسة مع المنتجين الآخرين للاستحواذ على أكبر حصة سوقية ممكنة، إلى جانب انخفاض معدل إنتاجية الأصول الثابتة؛
- بسبب التراجع الملفت في النتائج الصافية حقق معدل المردودية المالية تراجعا كبيرا خاصة في سنة 2014 و 2015 وذلك بالتزامن مع الارتفاع المسجل في حقوق الملكية، مما يعكس ضعف كفاءة الإدارة في توليد الأرباح اعتمادا على استغلالها لأموال الملاك ويؤثر بشكل سلبي على قيمة سهم المجمع في بورصة الأوراق المالية ويجعل مجمع صيدال أمام خيارات صعبة لجذب المستثمرين ولمقابلة الاحتياجات المالية للنمو والتوسع؛
- حقق مجمع صيدال قيمة اقتصادية مضافة موجبة للمساهمين والملاك في جميع السنوات مما يعتبر مؤشرا ايجابيا لأنه استطاع تغطية تكلفة رأس المال المستثمر والتي تشمل تكلفة الأموال الخاصة وتكلفة الاستدانة، إضافة لذلك حقق فائضا ماليا إضافيا للمساهمين، لكن الملاحظ أن القيمة الاقتصادية المضافة المحققة ضعيفة مقارنة بالإمكانات الاقتصادية للمجمع، كما أن اتجاه تغيرها كان سالبا مما يعتبر نقطة ضعف في أداء المجمع لا تشجع على إقبال المستثمرين للاستثمار في أسهم المجمع؛
- يمكن تحيين القيمة الاقتصادية المضافة لكل سنة لتحديد القيمة السوقية المضافة وهي رصيد يعكس الأداء الخارجي للمجمع، لكن ما يعاب على هذه الطريقة اعتمادها على التوقعات المستقبلية للقيمة الاقتصادية المضافة وتقدير معدل الخصم والتي من الصعب جدا تحديدها نظرا لعدم وجود بيانات إضافية تساعد على توقع نتائج الأداء المستقبلي؛
- يمكن تحديد القيمة السوقية لمجمع صيدال انطلاقا من القيمة الدفترية المستخرجة من الكشوف المالية مضافا إليها القيمة السوقية المضافة مما يساعد على تقييم أي عمليات للمجمع تتعلق بالشراء أو الاستحواذ

أو الاندماج...الخ؛

- يتطلب حساب المؤشرات السوقية بالإضافة إلى المعلومات المستخرجة من النظام المحاسبي المالي بيانات مالية أخرى إضافية، وتسمح هذه المؤشرات بتقديم معلومات جد مفيدة حول الأداء المالي لمجمع صيدال من وجهة نظر السوق المالية مما يساعد المستثمرين على اتخاذ القرارات المتعلقة بالاستثمار في أسهم المجمع؛
- يبين التحليل العمودي الثبات النسبي لعناصر الأصول الجارية مع تسجيل ارتفاع نسبة التثبيات العينية نظرا للطابع الصناعي للمجمع، إلى جانب ارتفاع نسبة الأصول الجارية وعلى رأسها الخزينة النقدية مما يعتبر مؤشرا على سيولة عناصر الأصول وعلى السياسة النقدية المتحفظة لإدارة المجمع؛
- تتاسق الهيكل التمويلي لمجمع صيدال اعتمادا على سياسة مناصفة عمليات التمويل بين المصادر الداخلية والخارجية للمجمع مع تسجيل استقرار في نسبة كل من حقوق الملكية والديون طويلة الأجل وتناقص الديون قصيرة الاجل تحت تأثير انخفاض عنصري الموردون وخزينة الخصوم مما يعزز من قدرة المجمع على تسديد التزاماته وتخفيض أعبائه المالية؛
- حقق المجمع قيمة مضافة بنسبة متوسطة 59.12% خلال كل سنوات الدراسة، كما تم تسجيل تراجع في نسب النتائج الوسيطة وتحقيق نتيجة سلبية من الأنشطة المالية، بالإضافة لتزايد الأعباء النقدية بنسبة متوسطة 78% مما يؤثر سلبا على وضعية الخزينة؛
- مجموع التدفقات النقدية الداخلة سجل تراجعا حادا خلال كل السنوات بسبب تراجع صافي المبيعات المحققة وتناقص مبالغ التحصيلات من الزبائن؛
- تسجيل تذبذب في قيمة التدفقات النقدية الخارجة حيث تشكل المبالغ المدفوعة للموردين والمستخدمين النسبة الأعلى منها؛
- تبين مؤشرات التحليل الوظيفي لوضعية مجمع صيدال ما يلي:
تحقيق رأس المال العامل الصافي موجب وقيم عالية ومتزايدة في كل السنوات؛
وجود احتياجات مالية بقيم عالية وبشكل متزايد من سنة لأخرى وهذا يعني تمدد دورة الاستغلال وزيادة أعباء الاستغلال بسبب وجود حالة توسع في النشاط من خلال فتح وحدات إنتاجية جديدة؛
تحقيق خزينة موجبة وقيم مرتفعة في كل سنوات الدراسة مما يعني تغطية كل الاحتياجات المالية وتحقيق فائض في التمويل؛
الاحتفاظ بمستوى عال من السيولة يفسر على أنه سياسة تسيير متحفظة للخزينة تعطي الأولوية للملاءة المالية للوفاء بالديون على حساب زيادة الربحية مما يعني وجود سيولة غير مستغلة يحرم المجمع من ميزة كسب المزيد من الأرباح، كما يدل على عدم التوفيق بين متراجحة السيولة والربحية بدليل تراجع النتائج الصافية للمجمع؛
تحقيق نسبة مثالية للتححرر المالي بمتوسط 23% مما يعني قدرة عالية لتغطية كل الديون المالية باختلاف آجال استحقاقها؛
تستحوذ الاحتياجات المالية على معظم رقم الأعمال وبنسبة متوسطة 76%، وهذا يفسر وجود توسع كبير في

نشاط الإنتاج وإقامة العديد من علاقات الشراكة والاستثمار دون أن يثمر هذا التوسع إلى حد الآن أي زيادة في إيرادات المجمع.

تبين نسب السيولة المستخرجة من الميزانية وجود مستوى مرتفع من السيولة وقدرة عالية لتسديد الديون والالتزامات المالية مع تحقيق نسبة تغطية نقدية تامة للمصاريف التشغيلية اليومية؛

يبين تحليل التدفقات النقدية لمجمع صيدال ما يلي:

التدفقات النقدية الصافية المحققة كانت متوسطة ومتذبذبة من سنة لأخرى لكنها متوازنة عموماً في كل السنوات مما يعني أداء نقدي مقبول؛

حققت نسب الربحية قيمة متذبذبة وتميل نحو الضعف مما يعتبر مؤشراً على الطبيعة غير النقدية للنتيجة الصافية المحققة على أساس الاستحقاق؛

تدل نسب السيولة على عدم كفاية التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية الداخلية على تسديد الالتزامات المالية مما يتطلب الاعتماد على الرصيد النقدي للزينة أو الحصول على مصادر نقدية أخرى لتغطية هذا العجز؛ استقرار السياسة التي تتبعها إدارة المجمع في مجال توزيع الأرباح النقدية؛

يبين التحليل الأفقي للميزانية التوسع المستمر للذمة المالية لمجمع صيدال واتجاهها المستقبلي نحو الزيادة مع تسجيل نسبة نمو أكبر في الأصول غير الجارية بالتزامن مع ذلك سجلت الأموال الدائمة اتجاهاً متزايداً ممثلة في حقوق الملكية والخصوم غير الجارية فيما سجلت الخصوم الجارية اتجاهاً متناقصاً، مما يعتبر مؤشراً على تنامي قدرات التمويل الذاتي وزيادة الاعتماد على مصادر التمويل طويلة الأجل؛

يتضح من خلال تحليل حساب النتائج اتجاه مؤشرات النشاط والربحية نحو الانخفاض المستمر بسبب تراجع رقم الأعمال من سنة لأخرى نظراً لحدة المنافسة مع المنتجين والمستوردين الآخرين، لذا يتوجب على إدارة المجمع وضع إستراتيجية تسويقية تعمل من خلالها على تدارك ومعالجة أي اختلالات في عناصر المزيج التسويقي (السعر، المنتج، الترويج والتوزيع) من أجل استعادة الحصة السوقية للمجمع؛

عمليات الاستثمار المالي في التوظيفات المالية مرشحة للارتفاع في المستقبل للحصول على عوائد قد تساهم في دعم التراجع الواضح في الأنشطة التشغيلية مما يرجح ارتفاع المنتوجات المالية في المستقبل؛

سجل صافي التدفقات النقدية قيمة واتجاهات متباينة بين سنة وأخرى طيلة فترة الدراسة لعدة أسباب أهمها تراجع التحصيلات النقدية من الزبائن وارتفاع التدفقات الخارجة للأنشطة الاستثمارية مع تسجيل اتجاه سلبي ومنتزاع للتدفقات التمويلية من سنة لأخرى مما يجعل اتجاه صافي التدفقات النقدية لمجمع صيدال في المستقبل مفتوحاً على كل الاحتمالات؛

تبين نسب التمويل تحقق التوازن المالي الهيكلي للمجمع وعدم وجود أي مخاطر مالية على المدى الطويل، مع ملاحظة أن جزء كبير من الأصول المتداولة ممول عن طريق موارد مالية ثابتة مما يزيد من الأعباء المالية ويرفع من تكلفة التمويل، لذا يمكن للمجمع تعديل هيكل التمويل عن طريق تقليص مصادر التمويل الدائمة وطويلة الأجل للعمل على خفض التكاليف المالية للتمويل من أجل رفع مؤشرات الربحية؛

تؤكد نسب الاستدانة تطبيق مجمع صيدال لسياسة المناصفة التمويلية والتي تتمحور حول مناصفة عمليات

التمويل بين التمويل الذاتي والاستدانة الخارجية؛

حققت نسبة الاستقلالية المالية للمجمع قيما تقترب من الواحد الصحيح في سنة 2011 و 2012 مع اتجاه هذه النسبة نحو الانخفاض في باقي السنوات نظرا للتراجع الحاصل في الديون قصيرة الأجل مع تنامي حقوق الملكية من سنة لأخرى وهو ما يزيد من توازن الهيكل المالي؛

تعكس القيم المسجلة لنسب التغطية قدرة المجمع على تغطية ديونه ودفع أقساط القروض وفوائدها اعتمادا على أصوله وعلى تدفقاته النقدية التشغيلية، مما يعتبر مؤشرا على ارتفاع مستوى الملاءة العامة مما يعطي الدائنين اطمئنانا أكبر حول مصير أموالهم ومزيديا من الثقة حول قدرة المجمع على ضمان تسديد التزاماته المالية؛

طيلة فترة الدراسة كان معدل المردودية المالية أكبر من معدل المردودية الاقتصادية مما يعني وجود اثر للرفع المالي ناتج عن الاستدانة المالية، حيث كان معدل المردودية الاقتصادية يفوق معدل تكلفة الاستدانة في جميع السنوات مما يدل على طبيعة الأثر الايجابي للرافعة المالية، مع ملاحظة أن هذا الأثر كان ضعيفا بسبب التراجع المستمر في النتائج السنوية للمجمع؛

تبين القيم الواردة في الجدول أعلاه تحقق جميع المعايير المالية الخاصة بنسب الاستقلالية المالية وفق كل الصيغ والتي لهيكل الأموال الدائمة؛

تؤكد القيم والنسب المالية الخاصة بمحددات الاستدانة توفر المعايير المالية لهذه المحددات مما يعتبر مؤشرا على تحقيق التوازن المالي والنجاح النسبي لقرارات التمويل وسياسة المديونية المنتهجة لمجمع صيدال في ظل البدائل التمويلية المتوفرة؛

يتضح من خلال تطبيق النماذج الأربعة للتنبؤ بالفشل المالي وجود احتمالات كبيرة وبنسب عالية لوقوع مجمع صيدال في حالة الفشل المالي، لكن الملاحظ من خلال دراسة وتحليل وتفسير معظم المؤشرات المالية للمجمع والتي تؤكد أنه ورغم التراجع العام المسجل على مستوى الأداء التشغيلي والمالي نظرا لتراجع رقم الأعمال والنتائج المالية الصافية إلا أن تحقق معظم مؤشرات التوازن المالي في الأجل القصير والطويل يجعل وقوع هذا الاحتمال أمرا مستبعدا في ظل الاستقرار النسبي للظروف الاقتصادية والمالية الحالية واستقرار الوضعية التنافسية للمجمع؛

يعتبر تطبيق أي من نماذج الفشل المالي بشكل مباشر وفق صيغتها العامة أمرا غير ذي جدوى مما يتطلب إدخال العديد من التعديلات على نسب ومعاملات أي نموذج منها بما يتناسب مع المعطيات والظروف والمتغيرات الاقتصادية والمالية للمجمع؛

يتطلب معرفة مدى احتمال تعرض مجمع صيدال للفشل المالي القيام بدراسة مالية، موضوعية، ومفصلة يتم من خلالها التحليل الدقيق لجميع المؤشرات والنسب المالية ذات العلاقة باحتمالات الفشل المالي، والخروج من ذلك بنموذج مالي فعال وملائم يتناسب مع طبيعة ومتغيرات وظروف قطاع الصناعة الصيدلانية في الجزائر، وهو ما نأمل أن يكون موضوعا لبحث مستقبلي.

2- اختبار الفرضيات:

بالاعتماد على الدراسة النظرية والتطبيقية السابقة وعلى ضوء تحليل نتائج الدراسة التي تم التوصل إليها،

يمكن الإجابة عن إشكالية البحث المطروحة والمتمثلة في التعرف على مدى مساهمة النظام المحاسبي المالي في تطوير أساليب التحليل المالي للمؤسسة الاقتصادية وذلك بالإجابة عن التساؤلات الفرعية لموضوع البحث من خلال اختبار فرضيات البحث التالية:

الفرضية الأولى:

تنص الفرضية الأولى على اعتماد النظام المحاسبي المالي لمقاربة مالية في إعداد مجموعة متكاملة من الكشوف المالية تسمح بتغطية مختلف الجوانب المتعلقة بنشاط المؤسسة الاقتصادية لتقديم صورة صادقة عن وضعيتها المالية.

وقد تم التأكد من صدق وتحقق الفرضية الأولى من خلال الفصل الأول، حيث تبنى النظام المحاسبي المالي بالتوافق مع المعايير المحاسبية الدولية مجموعة من المبادئ والقواعد المحاسبية يسمح تطبيقها بتنظيم المعلومات المالية وتبدأ بتخزين البيانات القاعدية من خلال تحويل الأحداث الاقتصادية إلى معلومات مالية وتصنيفها وتقييمها وتسجيلها بغرض إعداد مجموعة من الكشوف المالية تقدم صورة مالية صادقة وحقيقية للوضع المالي للمؤسسة.

ولتحقيق هذه الغاية تم اعتماد المقاربة المالية في جميع النواحي المتعلقة بإدراج وتقييم البنود المالية حيث تم الاعتماد على مجموعة من القواعد والطرق العامة للتقييم إضافة إلى قواعد خاصة لتقييم وإدراج مختلف بنود الكشوف المالية بغرض قياس وإدراج قيمة كل بند وفق خصائصه بطريقة دقيقة وموضوعية وموثوقة مثل طريقة التكلفة الحقيقية، قيمة المنفعة، القيمة القابلة للتحويل... الخ.

كما حرص النظام المحاسبي المالي على خدمة أهداف التحليل المالي من خلال عرض الكشوف المالية وفق طرق ونماذج تهدف كلها إلى تقديم معلومات محاسبية يمكن للمحلل المالي استخدامها بشكل مباشر دون الحاجة لإعادة ترتيبها وتصنيفها أو تبويبها من جديد، ويظهر ذلك جليا في تبويب وتصنيف بنود وكتل الميزانية وعرض حساب النتائج وفق الطبيعة وحسب الوظيفة وطريقة حساب مختلف النتائج الوسيطة، إلى جانب عرض جدول سيولة الخزينة والذي يصنف التدفقات النقدية إلى تدفقات تشغيلية، استثمارية وتمويلية، بالإضافة لعرض بيانات الكشوف المالية لفترتين متتاليتين للسماح بإمكانية المقارنة.

كما جسد النظام المحاسبي المالي التوجه المالي نحو الإفصاح عن كل المعلومات أو الإيضاحات والتفسيرات التي من شأنها تقديم صورة صادقة حول الوضعية المالية للمؤسسة ويظهر ذلك من خلال تقديم مجموعة متكاملة ومترابطة من الكشوف المالية التي تقدم بشكل ملخص معلومات حول:

- الذمة المالية للمؤسسة وبيان قيمة الأصول والالتزامات (الميزانية)؛
- نشاط المؤسسة والنتائج المالية لمختلف أنشطتها الاقتصادية (حساب النتائج)؛
- حركة التدفقات النقدية من وإلى المؤسسة (جدول سيولة الخزينة)؛
- تحليل حركة رؤوس الأموال الخاصة خلال السنة (جدول تغير الأموال الخاصة)؛
- الإيضاحات والمعلومات الإضافية والمكملة (ملحق الكشوف المالية).

من هنا يمكن إثبات الفرضية الأولى للبحث والمتمثلة في اعتماد النظام المحاسبي المالي منهج المقاربة المالية

في إعداد وعرض مجموعة من الكشوف المالية وفق طرق عرض وأساليب قياس دقيقة وموضوعية تتضمن معلومات تتوفر فيها الخصائص النوعية الأساسية تسمح بتغطية مختلف الجوانب المالية المتعلقة بنشاط المؤسسة الاقتصادية لتقديم صورة صادقة عن وضعيتها المالية لتكون قاعدة ومادة أولية موثوقة يمكن الاعتماد عليها في تطبيق مختلف أساليب التحليل المالي.

الفرضية الثانية:

تتعلق الفرضية الثانية للبحث بماهية الأسس والمتطلبات الضرورية التي ينبغي توفرها لتطوير أساليب التحليل المالي، وقد تم إثبات صحة وتحقق هذه الفرضية من خلال الفصل الثاني، حيث يقوم التحليل المالي كأى نظام للمعلومات على مجموعة من القواعد والمعايير والأسس ويعتمد مدى موضوعية وصدق ودقة نتائج التحليل المالي على عنصرين أساسيين هما:

عناصر المدخلات:

لا بد من توفر مدخلات دقيقة للعملية التحليلية، وتشمل مختلف البيانات والمعلومات المستخدمة في عملية التحليل، وتعتبر البيانات المحاسبية والمالية الداخلية المستخلصة من الكشوفات المالية للمؤسسة والتي تمثل مخرجات النظام المحاسبي المالي المصدر الأول والقاعدة الأساسية لمدخلات التحليل المالي بالإضافة إلى مصادر المعلومات الخارجية الأخرى المتمثلة في المعطيات والبيانات المستخلصة من مختلف عناصر البيئة الاقتصادية والمالية المحيطة بالمؤسسة.

لذا وبغرض الحصول على مؤشرات مالية صحيحة وحتى تكون مخرجات التحليل المالي محققة للأهداف المرجوة منها، يجب أن تكون مصادر هذه المعلومات تتميز بقدر معقول من المصداقية والموثوقية، كما أن المعلومات ذاتها يجب أن يتوفر فيها القدر اللازم من الموضوعية والفعالية والحداثة من جهة والملائمة والتوازن من جهة أخرى، وهو ما تم إثباته في الفصل الأول من خلال مجموع المبادئ والفروض المحاسبية التي تبنها النظام المحاسبي المالي بالتوافق مع المعايير المحاسبية الدولية والذي يجعل من المعلومات الواردة في الكشوف المالية تتسم بذات الخصائص النوعية الأساسية المطلوبة.

عناصر المعالجة:

ويتمثل في طبيعة العملية التحليلية ذاتها وهدفها الحصول على مؤشرات ونتائج تحليلية مالية من خلال تصنيف وتبويب ومعالجة المعلومات وصياغتها من خلال إيجاد العلاقات المتداخلة والمؤثرة في ما بينها، حيث يعتمد عنصر المعالجة بالدرجة الأولى على صحة المعلومات التي اعتبرت المادة الأولية لعملية التحليل وتخضع هذه المعلومات إلى معالجة وتحليل باستخدام مختلف الأساليب والأدوات المالية التقليدية منها والحديثة، حيث يحرص المحلل المالي على تطبيق الأساليب المناسبة واستعمال الأدوات الملائمة حسب طبيعة نشاط المؤسسة موضع التحليل، لان الاختيار الخاطئ لأدوات التحليل يعني فشل العملية التحليلية.

ولزيادة فعالية وفائدة التحليل المالي ينبغي أن يكون التحليل شاملا لتغطية وتحليل مختلف الجوانب المالية للمؤسسة والمتعلقة بالأداء والتوازن المالي وفق منهجية معينة تتضمن مجموعة من الخطوات أو المراحل المتتابعة والتي قد تختلف من مؤسسة لأخرى أو من محلل إلى آخر حسب نوع وجهة وهدف التحليل وتشكل في

مجلها المنهج العلمي الدقيق للتحليل المالي، مما يسمح بالحصول على نتائج ومؤشرات مالية موضوعية تمثل المخرجات النهائية للتحليل المالي.

الفرضية الثالثة:

تنص الفرضية على تحديد مدى مساهمة النظام المحاسبي المالي في تطوير أساليب تحليل مؤشرات ونتائج الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، وقد تم قبول وإثبات صحة الفرضية الثالثة من خلال العرض المقدم ضمن الفصل الثالث، حيث تسمح المعلومات الواردة في مختلف الكشوف المالية بتطوير أساليب التحليل من خلال استخدامها في تحليل مختلف الجوانب المتعلقة بالأداء المالي للمؤسسة كما يلي:

تسمح القراءة المالية للميزانية وحساب النتائج بالتعرف على عناصر ومكونات الأنشطة التجارية والصناعية للمؤسسة ودراستها وتحليلها وتقييم الأداء المالي لهذه الأنشطة وبالتالي فهم الكيفية التي تشكلت بها النتيجة الصافية؛

يمكن من خلال حساب النتائج قياس مؤشرات ومستوى الربحية المحققة وذلك بحساب المردودية التجارية للمؤسسة وتحديد ربحية المبيعات، بالإضافة إلى المؤشرات الأخرى للربحية إلى جانب التعرف على تركيبة الربحية وتحليل العناصر المؤثرة فيها؛

إمكانية قياس وتحليل مختلف مؤشرات الانتاجية بالاعتماد على المعطيات المستخرجة من حساب النتائج بالإضافة إلى بعض المعلومات الأخرى من ملحق الكشوف المالية؛

تسمح معطيات الميزانية وحساب النتائج بقياس وتحليل مختلف مؤشرات المردودية المالية والاقتصادية وفق مختلف الصيغ التحليلية والتعرف على تركيبة كل منها والعناصر المكونة لها؛

تسمح معالجة المعلومات الواردة في مختلف الكشوف المالية باستخراج مؤشرات مالية حديثة أكثر موضوعية وعمقا في تقييم وتحليل جوانب أخرى من الأداء المالي مثل مؤشرات القيمة الاقتصادية والسوقية المضافة، المؤشرات السوقية.

الفرضية الرابعة:

تتعلق الفرضية الرابعة بمدى مساهمة النظام المحاسبي المالي في تطوير أساليب التحليل المالي الخاصة بتقييم التوازنات المالية قصيرة المدى للمؤسسة الاقتصادية، وقد تم إثبات صحة هذه الفرضية من خلال مباحث الفصل الرابع، حيث يسمح الاستغلال والتسيير الأمثل للموارد الاقتصادية للمؤسسة بالحصول على أفضل النتائج مما يعتبر ضمانا لنموها واستمرارها، ولتحقيق ذلك يتوجب عليها تحقيق الاستقرار في وضعيتها المالية من خلال المحافظة على توازناتها المالية الأساسية على المدى القصير، وبدون ذلك قد تتعرض للعديد من الأخطار المالية والتي تمثل تهديدا دائما لها بسبب تغير الظروف والعناصر الاقتصادية والمالية المحيطة بها.

لذا يسمح تحليل الكشوف المالية باستخدام العديد من الأساليب التحليلية بالكشف عن مدى تحقق التوازن المالي في الاجل القصير، حيث يمكن التحليل العمودي عبر عدة مستويات من التعرف على التركيبة الداخلية لأي قائمة مالية مع تفسير وبيان الأهمية النسبية لكل بند، كما يسمح إعداد وتحليل الميزانية الوظيفية من خلال القراءة الأفقية للميزانية للتعرف على مدى تحقق التوازن بين الموارد والاستخدامات والكشف عن أي عجز أو

اختلال في الوظائف الأساسية للمؤسسة خصوصا ما يتعلق منها بجانب الخزينة.

إلى جانب ذلك يمكن للمحلل المالي من خلال جدول التمويل تحليل التغيرات حدثت على البنود المحاسبية للميزانية لتحديد نوع وقيمة الموارد التي تم الحصول عليها خلال الدورة المالية وكيفية استخدامها مما يمكن من فهم التغيرات التي حدثت على رأس المال العامل الصافي وعلى مكوناته الأساسية المتمثلة في الاحتياجات المالية والخزينة الصافية خلال فترات متعاقبة، كما يسمح تحليل الميزانية وجدول سيولة الخزينة من خلال تحديد المؤشرات المرتبطة بالسيولة والتدفقات النقدية للمؤسسة من مختلف أنشطتها التشغيلية، الاستثمارية والتمويلية والتي من خلالها يمكن التعرف على مستوى الصحة المالية وسلامة المركز النقدي للمؤسسة، والكشف عن مدى التوازن في أداءها المالية وسياساتها المالية في ظل متراجعة الربحية والسيولة.

الفرضية الخامسة:

تنص الفرضية على تحديد مدى مساهمة النظام المحاسبي المالي في تطوير أساليب التحليل المالي المتعلقة بتقييم التوازنات المالية طويلة المدى في المؤسسة الاقتصادية، وقد تم التأكد من صحة وتحقق هذه الفرضية كامتداد لصحة الفرضية السابقة، حيث يساهم تحقيق التوازن المالي في الاجل القصير بشكل دائم في ضمان التوازن المالي للمؤسسة في الاجل الطويل ويساعد على نجاح سياساتها وتحقيق أهدافها المالية، كما يسمح العرض المقدم ضمن الفصل الخامس بتأكيد صحة الفرضية، فالتحليل الأفقي للكشوف المالية يسمح بمقارنة وقياس تطور بنودها المالية دراسة ديناميكية، والبحث عن أسبابها وآثارها وانعكاساتها على الوضعية المالية للمؤسسة، إلى جانب تحليل وتفسير اتجاه تغيراتها المستقبلية مما يساعد على فهم وتفسير السياسات المالية للمؤسسة، كما يسمح تحليل الميزانية بالتعرف على بنية الهيكل المالي وتحديد مكونات الموارد المالية للمؤسسة وتقييم سياستها التمويلية من خلال قياس نسب ومحددات الاستدانة، وذلك لتقدير مدى المخاطر المالية ونقاط الضعف والاختلالات المالية في هيكلها المالي، إلى جانب إمكانية استشراف والتنبؤ بالمستقبل المالي للمؤسسة من خلال تحديد النسب المالية المناسبة وصياغتها من خلال بناء نماذج مالية ملائمة لاختبار فرض الاستمرارية ودراسة احتمالات وقوع الفشل المالي في المستقبل باستخدام النموذج الملائم من بين النماذج المالية المقترحة أو استحداث نموذج خاص بها بناء على دراسة مالية مختصة ومعقدة، مما يمكنها من اتخاذ التصحيحات اللازمة لمعالجة الفشل في مراحله المبكرة لتجنب خطر الإفلاس.

الفرضية السادسة:

تنص الفرضية على الإمكانية العملية لتجسيد مساهمات النظام المحاسبي المالي في تحليل مختلف الجوانب المالية لمجمع صيدال وقد تم إثبات صحة هذه الفرضية من خلال الفصل السادس والذي تضمن إجراء الدراسة التطبيقية وذلك بإسقاط وتطبيق أساليب وأدوات التحليل المالي وطرق المعالجة النظرية على التقارير المالية لمجمع صيدال في حدود المعطيات التي تم جمعها والحصول عليها من اجل التعرف بشكل ميداني على مدى مساهمة النظام المحاسبي المالي في دعم وتحديث أساليب التحليل المالي وتفعيلها في مختلف مجالات التحليل بداية بتحليل مختلف نواحي الأداء المالي لمجمع صيدال والمتعلقة بالنشاط، الربحية، الانتاجية والمردودية، بالإضافة لتجسيد العديد من المؤشرات الحديثة لقياس وتقييم أبعاد أخرى من الأداء المالي لاكتشاف أي نقاط

ضعف في هذا الجانب، كما تم التعرض لتحليل التوازنات المالية قصيرة المدى للمجمع باستخدام أساليب التحليل العمودي للكشوف المالية، وإعداد وتحليل الميزانية الوظيفية وجدول التمويل للتعرف على مدى تحقق التوازن بين الموارد والاستخدامات وفهم كيفية توزيع الاستخدامات وتحليل مكونات رأس المال العامل، إلى جانب تحليل المركز النقدي للمجمع من خلال مؤشرات السيولة والتدفقات النقدية،

كما أمكن تحليل التوازن المالي طويل المدى من خلال تحليل بنود الكشوف المالية أفقياً والتعرف على اتجاهات تغيراتها وتفسيرها، إلى جانب التعرف على بنية الهيكل المالي لمجمع صيدال وتحليل عناصره ومكوناته باستخدام نسب المديونية ومحددات الاستدانة، بالإضافة لتطبيق بعض أشهر النماذج المالية لاختبار فرض الاستمرارية والتنبؤ باحتمال حدوث الفشل المالي.

3- توصيات البحث:

انطلاقاً من أهمية التحليل المالي كأداة عملية يمكن تحسين دائرة الاستفادة منه في كل الجوانب المتعلقة بالتسيير المالي الحديث للمؤسسة الاقتصادية من خلال فهم أعمق لطبيعة الترابط والعلاقة الموجودة بينه وبين النظام المحاسبي المالي، وبهدف زيادة فائدة البحث واستناداً إلى نتائج الدراسة النظرية والتطبيقية السابقة، ارتأينا تقديم بعض التوصيات الضرورية التي يمكن الاستفادة منها على مستويين:

3-1- توصيات عامة:

الغرض من هذه التوصيات هو رفع مستوى الإفصاح والشفافية في النظام المحاسبي المالي والعمل على تقديم المزيد من البيانات والمعلومات المحاسبية من أجل التحديث والتطوير المستمر لأساليب التحليل المالي. تحديد إطار قانوني واضح لكيفية تطبيق القيمة الحقيقية (العادلة) عملياً لتقييم البنود المالية من خلال تحديد معاملات للتقييم بناءً على المؤشرات المالية والاقتصادية العامة كمعدل التضخم، أسعار الفائدة... الخ؛ تقديم أسس محاسبية ومالية واضحة وعملية من أجل العمل على تطبيق بعض طرق التقييم الأخرى كقيمة المنفعة، القيمة المتبقية... الخ؛

إدخال تعديلات تقنية على عمليات حساب الاهتلاكات وتحديد القيمة المحاسبية الصافية لكي تتوافق مع القيمة الحقيقية للتثبيات كتحديد مدة المنفعة، إعادة النظر في تحديد معدلات الاهتلاك... الخ؛ وضع ضوابط محددة وموضوعية لتحديد قيمة بعض البنود المالية كالمؤونات المتعلقة بالخسائر والأعباء الأخرى، الديون المشكوك في تحصيلها... الخ؛

تحديد قواعد محاسبية تحليلية ومعيارية واضحة لتقييم المخزونات من المنتجات في المؤسسات الصناعية من أجل حساب كلفة المبيعات وإعداد وتفعيل حساب النتائج حسب الوظيفة؛ العمل على زيادة مستوى الإفصاح في الكشوف المالية من خلال الإفصاح عن بعض البنود الإضافية وفق أهميتها النسبية، مثل تركيبة رقم الأعمال، أصناف المخزونات، الأصول والديون الأخرى... الخ؛ إمكانية تقسيم بنود الأصول والخصوم الجارية إلى مستويين للتمييز بين البنود التابعة لدورة الاستغلال وخارج الاستغلال بغرض توضيح وظيفة كل بند ضمن الذمة المالية للمؤسسة؛

تحديد قيمة الأقساط السنوية مستحقة الدفع من القروض طويلة الأجل وتصنيفها ضمن الخصوم الجارية مما

يعمل على قياس مؤشرات الاستدانة بشكل أدق؛

تحسين مستوى الإفصاح في جدول سيولة الخزينة والتفصيل في بعض البنود الهامة كالمدفوعات النقدية للمستخدمين، الضمان الاجتماعي، الشركاء؛

اقترح تقديم تفصيل في بنود الأعباء والمنتجات ضمن حساب النتائج بتقسيمها إلى أعباء أو منتجات نقدية وغير نقدية من أجل التعرف على مدى السيولة النقدية للنتيجة الصافية المحققة.

3-2- توصيات خاصة بمجمع صيدال:

تراجع مؤشرات الإنتاج يعني وجود آثار قصور في السياسة الانتاجية للمجمع مما يستدعي ضرورة مراجعتها وتقييمها للمحافظة على مستوى الإنتاج ضمن مجال محدد على الأقل في المدى القصير؛

تراجع رقم الأعمال ينذر بوجود خلل في إستراتيجية التسويق مما يتوجب معه التكيف مع ضغط المنافسة الموجود في سوق الصناعة الصيدلانية من خلال مراجعة وتحليل عناصر المزيج التسويقي (المنتج، السعر، التوزيع والترويج)، والعمل على استعادة الحصة السوقية للمجمع؛

نقترح على ادارة المجمع تحليل الأهمية النسبية لعناصر استهلاك السنة المالية (مواد، تموينات، منتجات، خدمات...) لمعرفة التركيبة النسبية للاستهلاك مما يسهل مراقبة تطور عملية الاستهلاك ومعرفة واكتشاف أي هدر للعناصر المستهلكة؛

ينبغي العمل على تخفيض مستوى الاستهلاكات الوسيطة مما يسمح برفع القيمة المضافة للاستغلال وذلك بالعمل على تحديث وصيانة تجهيزات الإنتاج وترشيد الاستهلاك من المواد والخدمات، بالإضافة إلى محاولة تقليص أعباء المستخدمين وأعباء الاستغلال الأخرى لتحقيق أقصى استفادة ممكنة من توزيع القيمة المضافة.

● انخفاض مستوى القيمة المضافة يستدعي من مسيري المجمع مراجعة إستراتيجية الإنتاج والتسويق في آن واحد بالتركيز على مخطط جديد لتطوير القيمة المضافة فبالنظر لتعدد نشاطات المجمع ومنتجاته يجب العمل على مراجعة تكاليف المنتجات المباعة، كما يجب استخدام القيمة المضافة لمراقبة مكونات النشاط والحكم على المنتجات والأنشطة الأفضل ربحية حيث يمكن لصيدال التخلي عن المنتجات والأنشطة ذات القيمة المضافة الضعيفة أو استبدالها والاستمرار في المنتجات والأنشطة الأخرى؛

● تباطؤ دوران المخزون مع ارتفاع الحقوق على الزبائن وتراجع ديون الموردون بالإضافة للارتفاع المسجل في مخصصات الديون والتي قد تتحول إلى ديون معدومة يتطلب مراجعة وتعديل السياسة الائتمانية للمجمع؛

● تبين المؤشرات الايجابية لإنتاجية العمال مدى كفاءة أداء العمال في عمليات الإنتاج ومساهمتهم في إنشاء ثروة المجمع، مما يستدعي الاهتمام أكثر بتطوير الموارد البشرية للمجمع؛

● التباطؤ الكبير في معدل دوران عناصر الأصول الثابتة بسبب عمليات التوسع الكبيرة الحاصلة في زيادة الوحدات الانتاجية وتحديث خطوط الإنتاج يتطلب متابعة هذه المعدل بشكل مستمر لمعرفة جدوى هذه الاستثمارات؛

● ضعف معدل دوران الأصول المتداولة بسبب ارتفاع عناصر دورة الاستغلال وزيادة الاحتياجات المالية

بشكل مستمر دون أن يرافق ذلك أي زيادة في رقم الأعمال مما يعني سوء استغلال ووجود حالة تضخم في الاستثمار في الأصول المتداولة أكثر من اللازم؛

- انخفاض نسبة هامش ربح التشغيل يعتبر مؤشرا على ضعف الأداء التجاري والتسويقي للمجمع، كما يعبر عن وجود تكاليف زائدة سواء الإدارية أو تكاليف البيع والتوزيع أو التكاليف العرضية، لذا ينبغي دراسة وإجراء تحليل معمق لاكتشاف الأسباب الكامنة وراء ذلك؛
- تراجع معدلات المردودية الاقتصادية سببه تدني هامش الربح التجاري المحقق إلى جانب انخفاض إنتاجية الأصول الثابتة، لذا يتوجب على إدارة المجمع رفع قيمة الاستثمار في الأصول المرتبطة أكثر بعمليات الإنتاج، مع الحرص على استغلال هذه الأصول بشكل أمثل لزيادة قيمة الإنتاج؛
- القيمة الاقتصادية المضافة المحققة ضعيفة ومتناقصة مقارنة بالإمكانات الاقتصادية للمجمع، مما يتطلب دراسة وضعية وأداء المجمع في بورصة الجزائر لتشجيع الاستثمار في أسهم المجمع؛
- تراجع مستوى التدفقات النقدية السنوية الداخلة بالتزامن مع تزايد الأعباء النقدية يؤثر سلبا على وضعية الخزينة مما يستدعي وضع مخطط استراتيجي لترشيد النفقات والمصاريف؛
- الاحتفاظ بمستوى عال من السيولة يعني وجود سيولة ضخمة غير مستغلة وهذا يفسر سياسة التسيير المتحفظة للخزينة والتي تعطي الأولوية للوفاء بالالتزامات المالية على حساب زيادة الربحية، ويظهر ذلك جليا في تراجع النتائج الصافية السنوية للمجمع، لذا ينبغي على إدارة مجمع صيدال إعادة النظر في معادلة السيولة والربحية وذلك باستغلال السيولة الجامدة من خلال توظيفها واستثمارها لزيادة مستوى الربحية؛
- يمكن لإدارة المجمع تنويع المحفظة الاستثمارية من خلال استغلال فوائض السيولة في عمليات الاستثمار المالي والتوظيفات المالية للحصول على فوائد وأرباح تساهم في تعويض التراجع الواضح في نتائج الأنشطة التشغيلية ودعم النتائج الصافية للمجمع.

4- آفاق البحث:

نأمل من خلال تقديم هذا البحث تأسيس قاعدة لانطلاق بحوث مستقبلية معمقة في مجال الدراسات المحاسبية والمالية، حيث يبقى البحث متاحا ومفتوحا على كل الجوانب المتعلقة بالدراسة، لذا يمكن اقتراح المواضيع التالية لتكون محل بحث تمكن من استدراك النقائص المسجلة على هذه الدراسة:

أثر استخدام محاسبة القيمة العادلة على إعداد وعرض القوائم المالية في ظل النظام المحاسبي المالي.

دور التحليل المالي في ترشيد قرارات الاستثمار والتمويل في ظل النظام المحاسبي المالي.

أثر تطبيق المعايير المحاسبية الدولية على زيادة فعالية وكفاءة نتائج التحليل المالي بالمؤسسة الاقتصادية.

دور التحليل المالي في ترشيد عمليات منح القروض وتقييم ائتمان الشركات في ظل النظام المحاسبي المالي.

المراجع

باللغة العربية:

أ- الكتب :

إبراهيم الكراسنة، إرشادات في تقييم الأسهم والسندات، صندوق النقد العربي، معهد السياسات الاقتصادية، أبو

ظبي، 2005.

إبراهيم تركي، تحليل التقارير المالية، مطابع جامعة الملك سعود، السعودية، الطبعة الثانية، 1995.

احمد بوراس، أسواق رؤوس الأموال، مطبوعات جامعة منتوري، قسنطينة، 2003.

أحمد بوراس، تمويل المنشآت الاقتصادية، مطبوعات جامعة منتوري، قسنطينة، 2006.

الدوري مؤيد، زناد نور الدين، التحليل المالي باستخدام الحاسوب، دار وائل، عمان، الأردن، 2003.

آل ادم يوحنا، الرزق صالح، المحاسبة الإدارية والسياسات الإدارية المعاصرة، دار الحامد، عمان، الأردن،

الطبعة الثانية، 2006.

السعيدة فيصل، فريد نضال، الملخص الوجيز للإدارة والتحليل المالي، مكتبة المجمع العربي للنشر والتوزيع،

عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2004.

السعيد فرحات جمعة، الأداء المالي لمنظمات الأعمال، دار المريخ للنشر، الرياض، السعودية، 2000.

الشمخي حمزة، إبراهيم الجزراوي، الإدارة المالية الحديثة منهج علمي تحليلي في اتخاذ القرارات، دار صفاء

للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 1998.

الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون، الجزائر، 2003.

العتار محمد صبري، بشادي محمد شوقي، عيد حنفي زكي، المحاسبية المالية، المكتبة الأكاديمية، الجيزة،

مصر، 1997.

القاضي دلال، سهيلة عبد الله، البياتي محمود، الإحصاء للإداريين والاقتصاديين، دار الحامد للنشر والتوزيع،

عمان، الأردن، 2003.

الكرخي مجيد محمود جعفر، تقويم الأداء باستخدام النسب المالية، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، الأردن،

الطبعة الأولى، 2005.

المجمع العربي للمحاسبين القانونيين، المحاسبة الأساسية وإعداد البيانات المالية، المطابع المركزية، عمان،

الأردن، 2003.

أمين السيد احمد لطفي، التحليل المالي لأغراض تقييم ومراجعة الأداء والاستثمار في البورصة، الدار الجامعية،

الإسكندرية، 2005.

أيمن الشنطي، عامر شقر، الإدارة والتحليل المالي، دار البداية، عمان، الأردن، 2004.

بوشاشي بوعلام، الرائد في المحاسبة، دار الملكية، الجزائر، 2003.

بوشاشي بوعلام، الميسر في الإحصاء، الطبعة الأولى، دار الملكية، الجزائر، 1998.

توفيق محمد شريف، إعداد القوائم المالية المخططة "المنتبأ بها"، جامعة الزقازيق، مصر، 2006.

تيسر الرحبي، تحليل القوائم المالية، منشورات جامعة القدس المفتوحة، فلسطين، الطبعة الأولى، 1998.

جبل علاء الدين، تحليل القوائم المالية، مديرية الكتب والمطبوعات الجامعية، جامعة حلب، سوريا.

جلال إبراهيم العبد، إدارة الإنتاج والعمليات (مدخل كمي)، الدار الجامعية، مصر، 2002.

جمال الدين المرسي، أحمد عبد الله اللوح، الإدارة المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2006.

- جميل أحمد توفيق، أساسيات الإدارة المالية، دار النهضة العربية، بيروت، بدون سنة نشر .
- حجازي محمد عباس، قوائم التدفقات النقدية، الإطار الفكري، نهضة مصر للطباعة والتوزيع، 1998.
- حسين القاضي، مأمون حمدان، نظرية المحاسبة، الدار العلمية الدولية للنشر والتوزيع ودار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2001.
- حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، دار الوراق، عمان، الأردن، 2004.
- حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل، دار الوراق، عمان، الأردن، 2000.
- خالد جمال الجعارات، مختصر المعايير المحاسبية الدولية، مطبعة جامعة ورقلة، 2014.
- خالد جمال الجعارات، معايير التقارير المالية الدولية (IAS,IFRS)، المكتبة الجامعية، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2008.
- خالد هادفي، البدر في التسيير المحاسبي والمالي، دار البدر للطباعة والنشر والتوزيع، الجزائر، الطبعة الأولى، 2014.
- خان محمد، غرابية هشام، الإدارة المالية، مكتب الكتب الأردني، عمان، الأردن، الطبعة الثانية، 1995.
- خبابة نور الدين، الإدارة المالية، دار النهضة العربية، بيروت، الطبعة الأولى، 1997.
- خلدون الشديفات، الإدارة والتحليل المالي، دار وائل، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2001.
- دريد درغام، أساسيات الإدارة المالية الحديثة، دار الرضا للنشر، دمشق، سوريا، 2000.
- دريد كامل آل شبيب، مبادئ الإدارة المالية، دار المناهج، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2006.
- دريد كامل آل شبيب، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، دار المسيرة، الأردن، الطبعة الثانية، 2009.
- دغماني عثمان، التمويل الإداري، دار المريخ، الرياض، السعودية، 1992.
- دهمش نعيم حسني، قائمة التدفقات النقدية من الناحية العلمية والعملية، مطبعة النور، عمان، 1996.
- ربابعة عبد الرؤوف، خطاب سامي، التحليل المالي وتقييم الأسهم ودور الإفصاح في تعزيز كفاءة سوق الأوراق المالية، هيئة الأوراق المالية والسلع، الإمارات العربية المتحدة، 2006.
- رشاد العصار وآخرون، الإدارة والتحليل المالي، دار البركة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2001.
- رضوان حلوة حنان، النموذج المحاسبي المعاصر من المبادئ إلى المعايير، دار وائل، عمان، الأردن، 2001.
- رضوان حلوة حنان، مدخل النظرية المحاسبية، دار وائل، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2005.
- رضوان محمد العناتي، مبادئ المحاسبة وتطبيقاتها، دار صفاء، عمان، الأردن، الطبعة السادسة، 2010.
- رضوان وليد العمار، أساسيات في الإدارة المالية، دار المسيرة، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 1997.
- رمضان زياد، أساسيات التحليل المالي، دار وائل، عمان، الأردن، الطبعة الرابعة، 1997.
- سمير الصبان، وصفي أبو المكارم، عبد الله هلال، المحاسبة المالية المتوسطة (القياس والتقييم والإفصاح المحاسبي)، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2000.
- سمير محمد عبد العزيز، اقتصاديات الاستثمار والتمويل، مكتبة الإشعاع، الإسكندرية، مصر، 1997.
- سمير محمد عبد العزيز، التأجير التمويلي ومداخله، مطبعة الإشعاع، الإسكندرية، 2001.

- شعيب شنوف، محاسبة المؤسسة طبقاً للمعايير المحاسبية الدولية، مكتبة الشركة الجزائرية، الجزائر، 2008.
- شوام بوشامة، مدخل في الاقتصاد العام، دار الغرب للنشر والتوزيع، الجزائر، الطبعة الثالثة، 2000.
- صادق الحسيني، المدخل المعاصر للتحليل المالي، المحاسب القانوني العربي، عمان، الأردن، 1995.
- صالح محمد الحناوي، أدوات التحليل والتخطيط في الإدارة، دار النهضة العربية، بيروت، 2004.
- صلاح الشنواني، إدارة الإنتاج (مدخل تاريخي وإنشائي)، مركز الإسكندرية للكتاب، مصر، 2000.
- صلاح الدين حسن السيسي، قضايا مصرفية معاصرة، دار الفكر العربي، القاهرة، 2004.
- طارق الله خان، حبيب أحمد، إدارة المخاطر، تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، السعودية، 2003.
- طارق عبد العال حماد، التقارير المالية، الدار الجامعية للنشر، الإسكندرية، مصر، 2005.
- طارق عبد العال حماد، تحليل القوائم المالية لأغراض الاستثمار ومنح الائتمان: نظرة حالية ومستقبلية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2005.
- طارق عبد العال حماد، دليل المستثمر إلى بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية، القاهرة، مصر، 2000.
- عاطف وليد أندراوس، التمويل والإدارة المالية للمؤسسات، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2006.
- عباس مهدي الشيرازي، نظرية المحاسبة، ذات السلاسل للطباعة والنشر، الكويت، الطبعة الأولى، 1990.
- عبد الحميد عبد المطلب، البنوك الشاملة، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2000.
- عبد الستار الصياح، سعود العامري، الإدارة المالية (أطر نظرية)، دار وائل، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2003.
- عبد العزيز النجار، التمويل الإداري منهج صناعة القرارات، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، مصر، 1993.
- عبد الغفار حنفي، أساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية - أسهم، سندات، وثائق استثمار، الخيارات، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2005.
- عبد الغفار حنفي، أساسيات التحليل المالي ودراسة الجدوى، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2004.
- عبد الغفار حنفي، الإدارة المالية مدخل اتخاذ القرارات، مكتبة الإشعاع للطباعة والنشر والتوزيع، الإسكندرية، مصر، 2005.
- عبد الغفار حنفي، رسمية زكي قرياقص، أسواق المال - بنوك تجارية - أسواق مالية - شركات التأمين - شركات استثمار، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2000.
- عبد المعطي رضا أرشيد، محفوظ أحمد جودة، إدارة الائتمان، دار وائل، عمان، الأردن، 1999.
- عبد الناصر نور، إبراهيم صيام، وليد زكريا الخداش، حسام الدين مصطفى، أصول المحاسبة المالية، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن، 2010.
- عبد الهادي محمد، الإدارة المالية، دار الحامد، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2000.
- عبد الوهاب يوسف أحمد، التمويل وإدارة المؤسسات المالية، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة

الأولى، 2008.

عدادي حسين، فلاح حسين، الإدارة الاستراتيجية، دار وائل، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2000.
عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، التحليل والتخطيط المالي (اتجاهات معاصرة)، دار اليازوري، عمان، الأردن، 2008.

عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، وآخرون، الإدارة المالية المتقدمة، دار المسيرة، عمان، الأردن، الطبعة الأولى 2007.

علاء رزق، المحاسبة في ظل حوكمة الشركات، المكتبة العصرية، القاهرة، 2013.
علاء فرحان طالب، إيمان شيحان المشهداني، الحوكمة المؤسسية والأداء المالي الاستراتيجي للمصارف، دار صفاء، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2011.

علي عباس، الإدارة المالية في منظمات الأعمال، مكتبة الرائد العلمية، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2002.
علي فضل جابر، التحليل المالي لغرض تقييم الأداء، الأكاديمية العربية المفتوحة في الدنمرك، 2006.
عمر الأشهب، تقييم تطبيق النظام المحاسبي المالي الجزائري (دراسة حالة عينة من المؤسسات بولاية ورقلة)، مكتبة الوفاء القانونية، الإسكندرية، مصر، الطبعة الأولى، 2014.

فيصل السعايدة، فريد نضال، الملخص الوجيز للإدارة والتحليل المالي، مكتبة المجمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2004.

قاسم صبحي محمد، مقدمة في بحوث العمليات، مؤسسة آلاء للطباعة والنشر، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 1996.

كتوش عاشور، المحاسبة العامة أصول ومبادئ وآليات سير الحسابات وفقا للنظام المحاسبي المالي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2011.

كراجة عبد الحليم، وآخرون، الإدارة والتحليل المالي، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الثانية، 2002.

كيسو دونالد، ويجانت جيري، المحاسبة المتوسطة، تعريب - حجاج أحمد حامد، دار المريخ للنشر، الرياض، المملكة العربية السعودية، الطبعة العربية الثانية، 1999.

لسلوك مبارك، التسيير المالي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004.
محمد إبراهيم عبد الرحيم، اقتصاديات الاستثمار والتمويل والتحليل المالي، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2008.

محمد أبو نصار، جمعة حميدات، معايير المحاسبة والإبلاغ المالي الدولية- الجوانب النظرية والعملية، دار وائل، عمان، الأردن، الطبعة الثانية، 2006.

محمد احمد العظمة، يوسف عوض العادلي، المحاسبة المالية، ذات السلاسل، الكويت، 2006.
محمد بوتين، المحاسبة المالية ومعايير المحاسبة الدولية، الأوراق الزرقاء، الجزائر، 2010.
محمد المبروك أبو زيد، التحليل المالي - شركات وأسواق مالية، دار المريخ للنشر، الرياض، المملكة العربية

السعودية، الطبعة الثانية، 2009.

محمد الصيرفي، إدارة المال وتحليل هيكله، دار الفكر، الإسكندرية، مصر، 2007.

محمد صالح الحناوي، أساسيات الاستثمار بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 1997.

محمد صالح الحناوي، الإدارة المالية والتمويل، الدار الجامعية، الإسكندرية، 1998.

محمد صالح الحناوي، نهال فريد مصطفى، الإدارة المالية (التحليل المالي لمشروعات الأعمال)، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2005.

محمد عبد العزيز خليفة، وآخرون، شرح معايير المحاسبة المصرية، مركز فجر للطباعة، القاهرة، 1999.

محمد عبده محمد مصطفى، تقييم الشركات والأوراق المالية لغرض التعامل في البورصة منهج التحليل الأساسي، الطبعة الأولى، الدار الجامعية، الإسكندرية، 1998.

محمد مطر، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2003.

محمد مطر، مبادئ المحاسبة المالية - الدورة المحاسبية ومشاكل الاعتراف والقياس والإفصاح، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، الطبعة الرابعة، 2007.

محمد مطر، موسى السويطي، التأصيل النظري للممارسات المهنية المحاسبية في مجالات القياس والعرض والإفصاح، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، الطبعة الثانية، 2008.

محمود إبراهيم عبد السلام تركي، تحليل التقارير المالية، شؤون المكاتب جامعة الملك سعود، الرياض، المملكة العربية السعودية، 1993.

محمود عبد الحليم الخلايلة، التحليل المالي باستخدام البيانات المحاسبية، دار وائل، عمان، الأردن، الطبعة الخامسة، 2010.

مدحت أبو النصر، الأداء الإداري المتميز، المجموعة العربية للنشر، القاهرة، 2009.

مصطفى رشيد شيحة، النقود والمصارف والائتمان، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، مصر، 1999.

مصطفى فهمي الشيخ، التحليل المالي، رام الله، فلسطين، الطبعة الأولى، 2008.

مفلح محمد عقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، مكتبة المجتمع العربي، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2010.

منير إبراهيم هندي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، الشركات، دار المعارف، الإسكندرية، 2003.

منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية - مدخل تحليلي معاصر، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، مصر، الطبعة الثانية، 1991.

منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل، منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر، 1998.

منير شاكر محمد، إسماعيل إسماعيل، عبد الناصر نور، التحليل المالي: مدخل صناعة القرارات، دار وائل، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2005.

مؤيد راضي خنفر، غسان فلاح المطارنة، تحليل القوائم المالية، دار وائل، عمان، الأردن، 2008.

ميجس فالتر، ميجس روبرت، المحاسبة المالية، ترجمة: وصفي عبد الفتاح أبو المكارم، دار المريخ، الرياض، المملكة السعودية، الطبعة الثانية، 2009.

ناصر دادي عدون، تقنيات مراقبة التسيير-التحليل المالي، دار المحمدية العامة، الجزائر، الجزء الأول، 1998. ناظم حسين عبد السيد، محاسبة الجودة (مدخل تحليلي)، دار الثقافة للنشر والتوزيع، الأردن، الطبعة الأولى، 2000.

نصر أبو شمالة، مروان الدهدار، الإدارة المالية، مكتبة المعرفة، غزة، فلسطين، الطبعة الأولى، 2007.

نظير رياض محمد الشحات، وآخرون، الإدارة المالية، المكتبة العصرية، المنصورة، مصر، 2001.

نعيم حسين دهمش، القوائم المالية والمبادئ المحاسبية المتعارف عليها، دار المطبوعات للنشر ودائرة المكاتب الوطنية، عمان، الأردن، 1995.

هشام أحمد حسبو، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والمحاسبي، مكتبة عين شمس، القاهرة، بدون تاريخ نشر.

هشام حسن، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والمحاسبي، مكتبة عين شمس، القاهرة، 1988.

هيثم محمد الزعبي، الإدارة والتحليل المالي، دار الفكر، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2000.

وائل محمد صبحي إدريس، طاهر محسن منصور الغالبي، أساسيات الأداء وبطاقة التقييم المتوازن، دار وائل، عمان، 2009.

وصفي أبو المكارم، دراسات متقدمة في المحاسبة المالية، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، مصر، الطبعة الثانية، 2004.

وليد ناجي الحياي، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي، منشورات الأكاديمية العربية المفتوحة في الدانمرك، 2007.

وليد ناجي الحياي، محمد عثمان البطمة، التحليل المالي، دار حنين، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 1996.

وهبة الزحيلي، المعاملات المالية المعاصرة، دار الفكر المعاصر، بيروت، لبنان، 2002.

يحيى محمد أبو طالب، نظرية المحاسبة والمعايير المحاسبية، الدار الجامعية للنشر، القاهرة، مصر، 2005.

يوسف قرشي، إلياس بن ساسي، التسيير المالي، دار وائل، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2006.

ب- المذكرات والرسائل العلمية:

السيد أحمد، عبد الناصر شحدة، الأهمية النسبية للنسب المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية في تقييم السيولة وجودة الأرباح من وجهة نظر محلي الائتمان في البنوك التجارية الأردنية ومحلي الأوراق المالية، مذكرة ماجستير (غير منشورة)، جامعة الشرق الأوسط للدراسات العليا، 2008.

الطالب صلاح عبد الرحمن مصطفى، تكييف أدوات التحليل المالي لقياس مستوى نجاح منشآت الأعمال، أطروحة دكتوراه (غير منشورة)، جامعة الموصل، 2000.

الكحلوت خالد، مدى اعتماد المصارف التجارية على التحليل المالي في ترشيد القرار الائتماني، رسالة ماجستير (غير منشورة)، الجامعة الإسلامية، غزة فلسطين، 2005.

بن حمو عصمت محمد، طرق ومحددات تقييم المؤسسات العمومية الاقتصادية الجزائرية في ظل إستراتيجية الخصوصية، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة تلمسان، الجزائر، 2016.

بني خالد مرعي حسن، دور التحليل الائتماني في الحد من تعثر القروض المصرفية، أطروحة دكتوراه (غير منشورة)، جامعة الموصل، 2004.

تودرت آكلي، التحليل المالي في ظل النظام المحاسبي المالي، مذكرة ماجستير (غير منشورة)، جامعة الجزائر، 2008.

جودي محمد رمزي، أثر تطبيق التقارير المالية الدولية على تقييم الأداء المالي في المؤسسات الجزائرية- المعيار الدولي 1 عرض التقارير المالية، أطروحة دكتوراه (غير منشورة)، جامعة بسكرة، 2015.

خالد عبد الرحمن احمد علي، مستوى الإفصاح المحاسبي لاعتماد شركات المساهمة اليمينية، رسالة ماجستير (غير منشورة)، جامعة الموصل، العراق، 2002.

رضوان باسور، استخدام التحليل المالي في التنبؤ بالأداء المالي للمؤسسة، مذكرة ماجستير (غير منشورة)، جامعة المدية، 2009.

سعاد بورويصة، أثر تطبيق معايير المحاسبة الدولية على المؤسسة الاقتصادية، مذكرة ماجستير (غير منشورة)، جامعة منتوري قسنطينة، 2010.

سويسي هوارى، تقييم المؤسسة ودوره في اتخاذ القرار في إطار التحولات الاقتصادية في الجزائر، أطروحة دكتوراه (غير منشورة)، جامعة الجزائر، 2007.

صلاح حواس، التوجه الجديد نحو معايير الإبلاغ المالي الدولية، أطروحة دكتوراه (غير منشورة)، جامعة الجزائر، 2008.

عبد الغني دادن، قياس وتقييم الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية، أطروحة دكتوراه (غير منشورة)، جامعة الجزائر، 2007.

عبيدات أحمد نواف، بناء نموذج لتقييم قدرة الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية على الاستمرار باستخدام قائمة التدفقات النقدية، أطروحة دكتوراه (غير منشورة)، جامعة عمان، الأردن، 2006.

مداني بن بلغيث، أهمية إصلاح النظام المحاسبي للمؤسسات في ظل أعمال التوحيد الدولية بالتطبيق على حالة الجزائر، أطروحة دكتوراه (غير منشورة)، جامعة الجزائر، 2004.

مشري حسناء، دور وأهمية القوائم المالية في اتخاذ القرارات، مذكرة ماجستير (غير منشورة)، جامعة سطيف، 2008.

محمد عبد الله المهدي، اثر الإفصاح المحاسبي في التقارير المالية المنشورة على أسعار الأسهم، رسالة ماجستير (غير منشورة)، جامعة آل البيت، عمان، الأردن، 2004.

محمد يوسف الهباش، استخدام مقاييس التدفق النقدي والعائد المحاسبي للتنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية، مذكرة ماجستير (غير منشورة)، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين، 2006.

ناصر محمد علي المجهلي، خصائص المعلومات المحاسبية وأثرها في اتخاذ القرارات، مذكرة ماجستير (غير منشورة)، 2008.

منشورة)، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2009.

ت- المجلات العلمية:

أبو شعبان بيان، نحو استخدام أفضل لأساليب التحليل المالي بالنسب، مجلة المحاسب الفلسطيني، مطابع الجراح، غزة، فلسطين، 2002.

الخمراوي محمد كمال، اقتصاديات الائتمان المصرفي: دراسة تطبيقية للنشاط الائتماني وأهم محدداته، منشأة المعارف، الإسكندرية، 1997.

الدغيم عبد العزيز، الأمين ماهر، انجرو إيمان، التحليل الائتماني ودوره في ترشيد عمليات الإقراض المصرفي بالتطبيق على المصرف الصناعي السوري، مجلة جامعة تشرين للدراسات والبحوث العلمية، 2006، المجلد 28 العدد 3، 2006.

الديحاني طلال محمد، دراسة لنموذج ألتمان للتنبؤ بفشل الشركات بالتطبيق على الشركات المساهمة الكويتية، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، المجلد 08، 1995.

إيمان محمد صلاح الدين محمد الشريف، مدخل مقترح لتكامل مفهوم القيمة الاقتصادية المضافة ونظام التكلفة على أساس النشاط بهدف دعم اتخاذ القرارات الإدارية، مجلة كلية تجارة بورسعيد، جامعة السويس، 2003.

بل ماكجينس، السيولة سيدة الأعمال الأولى، خلاصات كتب المدير ورجل الأعمال، العدد 20، أكتوبر، 2001. حمزة هيفاء عبد الكريم، إبراهيم صبا محمد، شيرزا محمد قاسم، التحليل المالي مؤشر على مدى نجاح الشركة أو تعثرها: دراسة تطبيقية في عينة من شركات القطاع الخدمي والزراعي والمدرجة في سوق بغداد للأوراق المالية، مجلة كلية التراث، العدد 4، 2004.

ريحان الشريف، مسألة كفاءة وفاعلية النماذج الكمية للتنبؤ بالإفلاس الفني للمؤسسة الاقتصادية، مجلة العلوم الإنسانية، العدد 30، 2006.

دادن عبد الغني، رشيد حفصي، تحليل الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية باستخدام طريقة التحليل العملي التمييزي، مجلة الواحات للبحوث والدراسات، العدد 02، 2014.

دادن عبد الغني، قراءة في الأداء المالي والقيمة في المؤسسات الاقتصادية، مجلة الباحث، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، العدد 4، 2006. زغيب مليكة، استخدام قرض الإيجار في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة بسكرة، العدد 07، فيفري 2005.

زهرة حسن العامري، الركبي علي خلف، أهمية النسب المالية في تقويم الأداء، مجلة الإدارة والاقتصاد، جامعة المستنصرية، العدد 63، 2007.

شعيب شنوف، أهمية التوحيد المحاسبي العالمي بالنسبة للشركات الدولية، مجلة جديد الاقتصاد صادرة عن: الجمعية الوطنية للاقتصاديين الجزائريين، العدد الأول، الجزائر، 2006.

صادق الحسيني، الاتجاهات المعاصرة في التحليل المالي، مجلة مؤتة للبحوث والدراسات، عمان، الأردن، العدد العاشر، 1995.

صالح عصام محمد، سليم غزوان، منير مصطفى، تحليل بقاء المنشآت دالة للتنبؤ بالفشل المالي: دراسة

تطبيقية على عينة من الشركات العراقية والأردنية المساهمة، مجلة تنمية الرافدين، العدد4، 2000.
عبد اللطيف الصيفي، التنبؤ بالفشل المالي لشركات القطاع العام باستخدام النسب المالية، الأهرام الاقتصادي،
العدد 68، 1993.

عيد أحمد أبو بكر، تطوير التحليل المالي بالأساليب الكمية للتنبؤ بالأزمات المالية، دراسة على شركات التأمين
المصرية، مجلة الدراسات الاقتصادية، العدد 47، 2004.

غريب أحمد محمد، مدخل محاسبي مقترح لقياس والتنبؤ بتعثر الشركات: دراسة ميدانية في شركات قطاع
الأعمال العام، جامعة الزقازيق، مجلة البحوث التجارية، العدد الأول، المجلد 23، جانفي 2001.

قاسم محسن الحبيطي، استخدام نماذج التحليل المالي في اختبار فرض الاستمرار المحاسبي للمنشآت طالبة
الاقتراض من المصارف، مجلة تنمية الرافدين، المجلد 23، العدد 6، 2001.

قلش عبد الله، بدائل تمويل المؤسسة في ظل العولمة المالية، مجلة العلوم الإنسانية، العدد 32، جانفي 2007.
قورين حاج قويدر، أثر تطبيق النظام المحاسبي المالي على تكلفة وجودة المعلومات المحاسبية في ظل
تكنولوجيا المعلومات، مجلة الباحث، العدد10، 2012.

كتوش عاشور، متطلبات تطبيق النظام المحاسبي الموحد في الجزائر، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد
06، 2009.

محمد عبد الفتاح، الإفصاح عن القيم العادلة لبنود الأصول طويلة الأجل وتأثيره على جودة المعلومات
المحاسبية وموقف المراجع، مجلة الفكر المحاسبي، جامعة عين شمس، العدد الثاني، 2000.

هالة عبد الله الخولي، دراسة تحليلية لمقياس القيمة الاقتصادية المضافة كأحد الاتجاهات الحديثة في مجال تقييم
الأداء في منشآت الأعمال، مجلة المحاسبة والإدارة والتأمين، العدد56، جامعة القاهرة، 2000.

هوارى سويسي، دراسة تحليلية لمؤشرات قياس أداء المؤسسات من منظور خلق القيمة، مجلة الباحث، جامعة
ورقلة، الجزائر، العدد 07، 2009.

ث- المداخلات والملتقيات العلمية:

أحمد قايد نور الدين، توجه معايير المحاسبة نحو القيم العادلة وأثر ذلك على الاقتصاد الوطني، ملتقى وطني حول:
معايير المحاسبة الدولية والمؤسسة الاقتصادية الجزائرية، المركز الجامعي سوق أهراس، ماي 2010.

السعيد بريش، نعيمة يحيوي، أهمية التكامل بين أدوات مراقبة التسيير في تقييم أداء المنظمات وزيادة فعاليتها،
الملتقى الدولي الثاني حول الأداء المتميز للمنظمات والحكومات، جامعة ورقلة، نوفمبر 2011.

جاو حدو رضا، برايس نورة، واقع اختيار الجزائر لتطبيق معايير المحاسبة الدولية: دراسة مقارنة لمعايير تقييم
الأصول الثابتة للمؤسسة بين (IAS; SCF; PCN)، ملتقى وطني حول: معايير المحاسبة الدولية والمؤسسة

الاقتصادية الجزائرية، المركز الجامعي سوق أهراس، ماي 2010.

خوني رابح، حساني رقية، واقع وآفاق التمويل التاجيري في الجزائر وأهميته كبديل تمويلي لقطاع المؤسسات
الصغيرة والمتوسطة، الملتقى الدولي حول "متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية"،

جامعة الشلف، افريل 2006.

دادن عبد الغاني، بن ربيع سعيد، دادن عبد الوهاب، بلعور سليمان، دور تكلفة رأس المال في اتخاذ قرار تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة والرفع المالي كإستراتيجية للنمو الداخلي، الدورة التدريبية الدولية في تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وتطويرها في الاقتصاديات المغاربية، الجزائر، ماي 2003.

دادن عبد الغني، كماسي محمد الأمين، الأداء المالي من منظور المحاكاة المالية، المؤتمر العلمي الدولي حول الأداء المتميز للمنظمات والحكومات، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، مارس 2009.

رابح يخلف، عبد الرزاق يخلف، المعالجة المحاسبية لعقود التأجير التمويلي وفقا للنظام المحاسبي المالي (SCF)، ملتقى دولي حول الإطار المفاهيمي للنظام المحاسبي المالي وآليات تطبيقية في ظل المعايير المحاسبية الدولية، (IFRS/IAS)، جامعة البليدة، أكتوبر 2009.

رقايقة فاطمة الزهراء، إصلاح وتكييف النظام المحاسبي في الجزائر في ظل تطبيق المعايير المحاسبية الدولية، ملتقى وطني حول: معايير المحاسبة الدولية والمؤسسة الاقتصادية الجزائرية (متطلبات التوافق والتطبيق)، المركز الجامعي سوق أهراس، ماي 2010 .

سعد بوراوي، الأسس والمبادئ المحاسبية في النظام المحاسبي والمالي الجزائري مع الإشارة إلى حالات التقارب مع الإطار الفكري لـ: IAS/IFRS، الملتقى الدولي الأول حول النظام المحاسبي المالي في ظل معايير المحاسبة الدولية، المركز الجامعي بالوادي، جانفي 2010.

سفيان نقماري، رحمة بلهادف، واقع تكييف المؤسسات الجزائرية مع النظام المحاسبي المالي (العوائق والرهانات)، الملتقى الوطني حول النظام المحاسبي المالي بالجزائر وعلاقته بالمعايير الدولية، جامعة مستغانم، جانفي 2013.

سويسي هوارى، خمقاني بدر الدين، مدى قدرة المؤسسة الوطنية لخدمة الأبار (ENTP) على تقديم معلومات مالية عالية الجودة في ظل قواعد الإفصاح المنصوص عليها في ظل النظام المحاسبي المالي، ملتقى دولي حول النظام المحاسبي المالي في مواجهة المعايير المحاسبية الدولية (IAS, IFRS)، جامعة البليدة، 2009.

شارف خوجه الطيب، مفاهيم جودة المعلومات المحاسبية لترشيد القرارات الاقتصادية، الملتقى الوطني الأول حول مستجدات الألفية الثالثة: المؤسسة على ضوء التحولات المحاسبية الدولية، جامعة باجي مختار، عنابة، نوفمبر 2007.

عبد الجليل بوداح، بدائل التمويل الخارجي في المشروعات الصغيرة والمتوسطة، الدورة التدريبية حول تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وتطوير دورها في الاقتصاديات المغاربية"، جامعة سطيف، ماي 2003.

عبد الحميد برحومة، قياس الفعالية والكفاءة في مجالات الإنتاج والتصنيع، الملتقى الدولي الأول حول التسيير الفعال في المؤسسات الاقتصادية، جامعة المسيلة، 2005.

عبد الرحيم محمد، قياس الأداء (النشأة والتطور التاريخي والأهمية)، ندوة قياس الأداء في المنظمات الحكومية-مدخل قائمة قياس الانجاز المتوازنة، القاهرة، فيفري 2007.

عزوز علي، متتاوي محمد، متطلبات تكييف القواعد الجبائية مع النظام المحاسبي المالي، الملتقى الدولي الأول حول النظام المحاسبي المالي الجديد في ظل معايير المحاسبة الدولية، المركز الجامعي بالوادي، جانفي 2010.

علي عبد الله احمد شاهين، جهاد حمدي مطر، نموذج مقترح للتنبؤ بتعثر المنشآت المصرفية العاملة في فلسطين (دراسة تطبيقية)، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين، 2011.

قربة عمر، بودريالة سارة، فرق الاقتناء (الشهرة) من منظور معايير المحاسبة الدولية، الملتقى الدولي الأول حول النظام المحاسبي المالي الجديد في ظل معايير المحاسبة الدولية، المركز الجامعي بالوادي، جانفي 2010.
لدرع خديجة، عبد الرحيم ليلي، قائمة المركز المالي في ظل النظام المحاسبي المالي الجديد، ملتقى وطني حول: معايير المحاسبة الدولية والمؤسسة الاقتصادية الجزائرية (متطلبات التوافق والتطبيق)، المركز الجامعي سوق أهراس، ماي 2010.

مختار مسامح، النظام المحاسبي المالي الجزائري الجديد وإشكالية تطبيق المعايير المحاسبية الدولية في اقتصاد غير مؤهل، الملتقى الدولي الأول حول النظام المحاسبي المالي الجديد في ظل معايير المحاسبة الدولية، المركز الجامعي بالوادي، جانفي 2010.

نور الدين بهلول، دغمان زوبير، اثر الإفصاح المالي وفق المعايير المحاسبة الدولية على الهياكل المؤسسية للمؤسسة، ملتقى وطني حول: معايير المحاسبة الدولية والمؤسسة الاقتصادية الجزائرية متطلبات التوافق والتطبيق، المركز الجامعي سوق أهراس، ماي 2010 .

دورة تدريبية وورشة عمل في التحليل المالي المتقدم، مركز طلال أبو غزالة وشركاؤه، اليمن، 2005.

Farid Latreche, La création de valeur comme mesure de la performance financière, journée d'étude sur la productivité et rationalisation des ressources humaines, université de Biskra, 2002.

ج- التشريعات والقوانين:

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، الجريدة الرسمية، العدد 74، الصادرة بتاريخ 25 نوفمبر 2007، تحتوي القانون رقم: 07-11 والمتضمن النظام المحاسبي المالي.

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، الجريدة الرسمية، العدد 27، الصادرة بتاريخ 26 ماي 2008، تتضمن المرسوم التنفيذي رقم 08-156 المتعلق بتطبيق القانون 07-11 المتضمن النظام المحاسبي المالي.

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، الجريدة الرسمية، العدد 19، بتاريخ 25 مارس 2009، المتضمن للقرار المحدد لقواعد التقييم والمحاسبة ومحتوى الكشوف المالية.

المراجع الأجنبية:

A. Burlaud ,J .Y Eglem , P Mykita, dictionnaire de gestion , Editions Foucher, Paris, 1995.

Anne Dolganos picher, international economic indicators and central, jhon wiley & sons, 2007.

Arnaud Thauvron, Evaluation des entreprises (technique de gestion), Edition economica, paris, 2005.

C- Darcimols ,Y- Saulquin, Finance Appliquée , 2^{ème} édition, vuibert, paris, 1995.

Dominique Pestreroire, La gestion financière en 12 questions de cours, Ed. organisation, Paris, 1999.

E.Olivier, M.Lachpelle, JANSSON. LE Décideur et les stratégies financières, 2 édition, DUNOD, Paris, 1997.

Fabozzi, Frank J. & Peterson, Pamela ,Financial management and analysis, John Wiley, Second Edition. 2001.

Farouk Bouyacoub, l'entreprise et le financement bancaire, Casbah éditions, Alger, 2000.

Georges Deppallens , Jean-Pierre Jobard, gestion financière de entreprise ,Editions Sirey, Paris, 1990 .

Grégory Denglos, la création de valeur : Modèles, Mésure, Diagnostic, Dunod, Paris, 2003.

Hervé Hutin, La gestion Financière, éditions d organisation, 2000.

Hubert de la Bruslerie, Analyse Financière, 3ème édition, Dunod, 2008.

J.C.Bagneris, P.Giury, J.Teulieu, P.Topscalian, Introduction à la finance d'entreprise , Vuibert, Paris, 2002.

Josette Peyrard , Analyse financière, librairie Vuibert, 8^{eme} édition , Paris ,1999 .

J.Peyard , J.D.Avenel et M.Peyard, Analyse Financière, 9^{eme} édition, Vuibert, 2006.

Michel Albouy, Décisions financières et création de valeur, Economica, 2^{eme} édition, Paris, 2003.

Nacer Eddine Saadi, analyse financière d'entreprise méthodes et outils d'analyse et de diagnostic en normes française et internationales, l'harmattan, paris, France, 2009.

Patrice Vizzavona,Gestion Financiere, Berti Edition , Alger, 9^{eme} Edition, 2004.

Pierre Conso, la gestion financière de l'entreprise, édition Dunod, paris, 1999.

Pierre Paucher ,Mesure de la perfonnance financiere de l'entreprise ,Edition O.P.U, 1993.

مواقع الأنترنت:

- . www.saidalgroup.dz : موقع مجمع صيدال
- . www.cosob.org : موقع هيئة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة
- . www.albankaldawli.org : موقع البنك العالمي

