



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة الدكتور مولاي الطاهر

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير

قسم علوم التسيير

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي

الميدان: علوم اقتصادية وعلوم التسيير وعلوم تجارية

الشعبة: علوم مالية ومحاسبية

التخصص: محاسبة وتدقيق

بعنوان:



## التعثر المالي ونماذج التنبؤ به باستخدام المؤشرات

### المالية والغير المالية

دراسة حالة بالمجمع الصناعي للورق والسيللوز-وحدة الأكياس –

SACHAEH عن الحجر لولاية سعيدة (2016-2019) .

تحت إشراف الأستاذ:

-الدكتور: محمودي مختار

من إعداد الطالبين:

-علال داود

-جباري لعيرج

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ 2021/07/08

أمام اللجنة المكونة من السادة:

الدكتور/عتيق الشيخ/الدرجة العلمية/رئيسا

الدكتور/ محمودي قادة مختار/الدرجة العلمية/مشرفا

الدكتورة/بربار حفيظة/الدرجة العلمية/مناقشا

السنة الجامعية 2020 / 2021

# الإهداء

الحمد لله الذي وفقنا لهذا ولم نكن لنصل إليه لولا فضل الله علينا أما بعد:

فإلى من نزلت في حقهما الآيتين الكريمتين في قوله تعالى:

بسم الله الرحمن الرحيم

﴿ وَقَضَىٰ رَبُّكَ أَلَّا تَعْبُدُوا إِلَّا إِيَّاهُ وَبِالْوَالِدَيْنِ إِحْسَانًا إِمَّا يَبُلُغَنَّ عِنْدَكَ الْكِبَرَ أَحَدُهُمَا أَوْ كِلَاهُمَا فَلَا تَقُلْ لَهُمَا أُفًّا وَلَا تَنْهَرُهُمَا وَقُلْ لَهُمَا قَوْلًا كَرِيمًا ﴾ {الإسراء 22-23}

إلى من جرع الكأس فارغاً ليسقيني قطرة حب

إلى من كلت أنامله ليقدم لنا لحظة سعادة

إلى من حصد الأشواك عن دربي ليمهد لي طريق العلم

إلى القلب الكبير والدي العزيز

إلى من أرضعتني الحب والحنان

إلى رمز الحب وبلسم الشفاء

إلى القلب الناصع بالبياض والدتي الحبيبة

إلى القلوب الطاهرة الرقيقة والنفوس البريئة إلى رياحين حياتي إخوتي

الآن تفتح الأشرعة وترفع المرساة لتتطلق السفينة في عرض بحر واسع مظلم هو بحر الحياة وفي هذه الظلمة لا يضيء إلا قنديل الذكريات ذكريات الأخوة البعيدة إلى الذين أحببتهم وأحبوني أصدقائي.

- علال داود -

# الإهداء

إلى اللذين قال فيهما سبحانه وتعالى:  
﴿وقل ربي ارحمهما كما ربياني صغيرا﴾  
إلى من علمتني الصبر والثبات إلى من لقنتني الفهم صغيرا،  
والأدب كبيرا، إلى من لم تبخل علي  
بالغالي والنفيس، إلى من تحملت أعباء الزمن، أُمي الغالية.  
إلى سندي وعوني ودعامتي، الذي كان على جوادا وأعطاني دون أن يبخل،  
إلى من تعب لأدرس  
وتحمل المشاق لأتفوق، أبي.  
حفظهما الله ورعاهما وأبقاهما لي عوناً وسنداً إن شاء الله  
إلى جميع الأهل والأقارب بلا استثناء.  
إلى جميع أساتذتي.  
إلى جميع زملاء الدراسة.  
إلى كل الأصدقاء والرفقاء.  
وكل شخص دعا لي بالتوفيق أهدي ثمرة جهدي.

-جباري لعيرج -

## الملخص:

تهدف هذه المذكرة موضوع التعثر المالي ونموذج التنبؤ باستخدام المؤشرات المالية والغير مالية استنادا إلى واقع المؤسسة الاقتصادية والتحديات التي تواجهها، وقد أثبتت الدراسات والبحوث العلمية أن التحليل المالي له دور كبير في تشخيص الوضعية المالية ورسم السياسات والخطط المستقبلية الخاصة بالمؤسسة. وبهدف إرساء مقارنة علمية وعملية جادة حول إشكالية البحث فكانت الدراسة مقسمة إلى جانب نظري وجانب تطبيقي، وقد تطرقنا في الجانب النظري إلى التعريف بالتعثر المالي والتعرف على نماذج التنبؤ به وإلى مؤشرات المالية والغير مالية، أما في الجانب التطبيقي فقد قمنا بدراسة ميدانية في مجمع SACHAEH بعين لاجر ولاية سعيدة، وهي محاولة تطبيق نماذج إحصائية محكمة لها قدرة تنبؤية عالية بالتعثر المالي تركز على دمج بعض النسب المالية وبعض الأساليب الإحصائية التي أثمرت لنا نتائج عديدة ساعدت أهمها على التنبؤ بالتعثر المالي للمؤسسة محل الدراسة.

**الكلمات المفتاحية:** التعثر المالي، الفشل المالي، نماذج التنبؤ، المؤشرات المالية، المؤشرات الغير المالية

### Abstract

This note aims at the subject of financial insolvency and the prediction model using financial and non-financial indicators based on the reality of the economic institution and the challenges it faces. Studies and scientific research have proven that financial analysis has a major role in diagnosing the financial situation and drawing up policies and plans for the institution. In order to establish a serious scientific and practical comparison about the problem of the research, the study was divided into a theoretical and an applied side.

The aim of this study is to apply tight statistical models that have a high predictive ability to financial failure based on the integration of some financial ratios and some statistical methods that yielded many results for us, the most important of which helped in predicting the financial failure of the institution the place of study.

# كلمة شكر وتقدير

بسم الله والصلاة والسلام على رسول الله صلى الله عليه وسلم

بادئاً ببدء نشكر الله عز وجل تبارك وتعالى أن وفقنا لهذا

المسعى.

كما نخص بالشكر الأستاذ الفاضل محمودي مختار لما

منحنا من جهد ووقت وإرشادات وتوجيهات ودعم لإنجاز هذا العمل

وفي مثل هذه اللحظات يتوقف اليراع ليفكر قبل أن يخط الحروف ليجمعها في كلمات ... تتبعثر

الأحرف وعبثاً أن يحاول تجميعها في سطور

سطوراً كثيرة تمر في الخيال ولا يبقى لنا في نهاية المطاف إلا قليلاً من الذكريات وصور

تجمعنا برفاق كانوا إلى جانبنا .....

فواجب علينا شكرهم ووداعهم ونحن نخطو خطوتنا الأولى في غمار الحياة

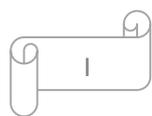
ونخص بالجزيل الشكر والعرفان إلى كل من أشعل شمعة في دروب عملنا

وإلى من وقف وأعطى من حصيلة فكره لينير دربنا

إلى مجمع SACHAEH الذي قدم لنا المعلومات الصادقة عن المؤسسة التي سهلت هذا العمل

وإلى الأساتذة الكرام في كلية العلوم الاقتصادية

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ



## 1. فهرس المحتويات

الإهداء

كلمة شكر

ملخص البحث

الفهارس

1- فهرس المحتويات..... II

2- فهرس الجداول..... IV

-مقدمة عامة.....أ-ز

**الفصل الأول: مدخل حول التعثر المالي ونموذج التنبؤ به**..... 08

تمهيد..... 09

**المبحث الأول: التعثر المالي والتنبؤ به في المؤسسة**..... 10

المطلب الأول: مفهوم التعثر المالي والتنبؤ به..... 11

المطلب الثاني: أسباب التعثر المالي..... 13

المطلب الثالث: مراحل التعثر المالي..... 15

**المبحث الثاني: المؤشرات المالية والغير المالية للتعثر المالي ونماذج التنبؤ به**... 17

المطلب الأول: المؤشرات المالية والغير المالية للتنبؤ بالتعثر المالي..... 17

المطلب الثاني: نماذج التنبؤ بالتعثر المالي..... 19

خلاصة الفصل ..... 28

**الفصل الثاني: دراسة حالة تطبيقية بالمجمع الصناعي للورق والسييلوز-وحدة الأكياس-عين**

**الحجر، ولاية سعيدة**..... 29

**تمهيد**..... 30

**المبحث الأول: عموميات حول المجمع الصناعي للورق والسييلوز-وحدة الأكياس-عين**

**الحجر... 31**

المطلب الأول: لمحة تاريخية عن وحدة الأكياس بعين الحجر..... 31

المطلب الثاني: الهيكل التنظيمي للوحدة ووظائفها..... 32

المطلب الثالث: نشاط الوحدة وأطراف التعامل سياسات وأهداف..... 36

**المبحث الثاني: عرض وتحليل للقوائم المالية للمؤسسة**..... 39

المطلب الأول: عرض وتحليل الميزانية المالية للمؤسسة..... 39

52.....	المطلب الثاني: عرض وتحليل جدول حسابات النتائج
66.....	المطلب الثالث: تطبيق نماذج التنبؤ بالتعثر المالي (ألتمان، كيدا، sherrod ، Springate) على المجمع الصناعي للورق والسيلولوز-وحدة الأكياس-عين الحجر
71.....	خلاصة الفصل
73.....	خاتمة
75.....	قائمة المراجع
77.....	الملاحق -

### قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	الرقم
23	الوزن النسبي لكل مؤشر فيما يخص نموذج sherrod	01-1
36	الطاقة العمالية للوحدة	01-2
37	أهم الموردين للوحدة	02-2
38	أهم زبائن الوحدة	03-2
40	التحليل العمودي للميزانيات المالية المختصرة للفترة (2017-2016)	01-3
41	التحليل العمودي للميزانيات المالية المختصرة للفترة (2019-2018)	02-3
43	التحليل الأفقي للميزانيات المالية المختصرة للمؤسسة للفترة (2017-2016)	03-3
44	التحليل الأفقي للميزانيات المالية المختصرة للمؤسسة للفترة (2019-2018)	04-3
46	الميزانية الوظيفية للمؤسسة لسنة 2016	05-3
47	الميزانية الوظيفية للمؤسسة لسنة 2017	06-3
47	الميزانية الوظيفية للمؤسسة لسنة 2018	07-3
48	الميزانية الوظيفية للمؤسسة لسنة 2019	08-3
48	حساب رأس المال العامل الصافي الإجمالي للفترة (2019-2016)	09-3
49	حساب الاحتياج لرأس المال العامل خلال الفترة (2019-2016)	10-3
49	الخزينة الصافية للمؤسسة خلال الفترة (2019-2016)	11-3
50	نسب السيولة للمؤسسة للفترة (2019-2016)	12-3
51	نسب التمويل والاستقلالية المالية للمؤسسة للفترة (2019-2016):	13-3

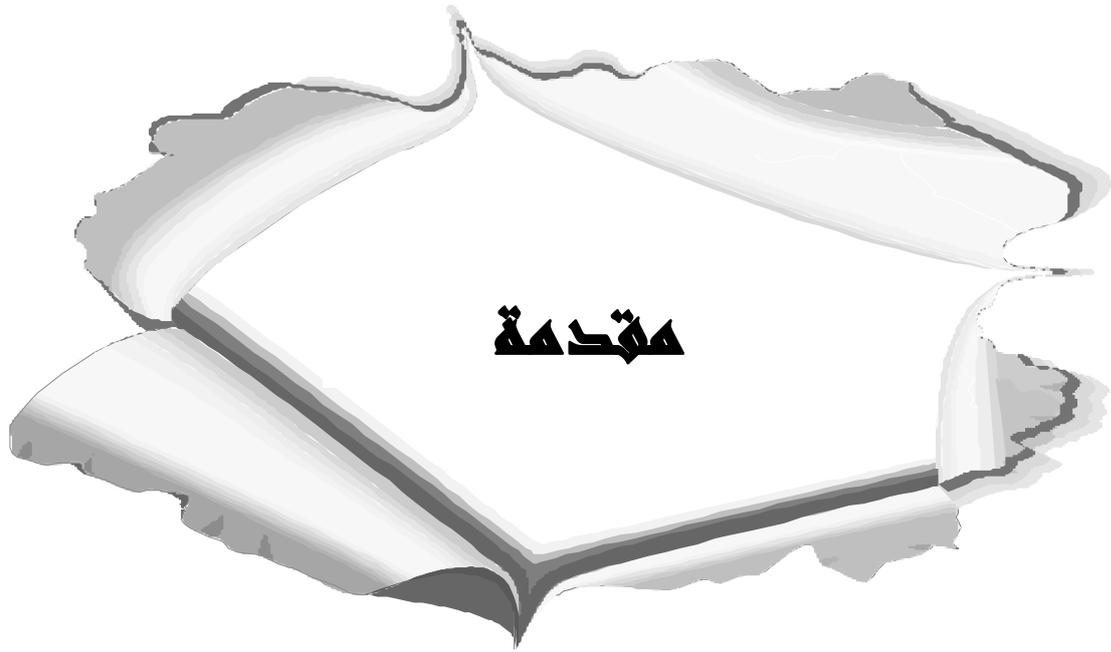
52	نسب النشاط للمؤسسة للفترة (2016-2019)	14-3
53	التحليل العمودي لحسابات النتائج للمؤسسة	15-3
53	التحليل الأفقي لحسابات النتائج للمؤسسة	16-3
54	تطور رقم الأعمال من (2013-2015)	17-3
54	جدول يبين تطور رقم الاعمال خلال (2016-2019)	18-3
56	حساب معدل الادمج	19-3
56	نسب تجزئة القيمة المضافة للفترة(2016-2019)	20-3
57	حساب معدلات المردودية لمؤسسة الأكياس بعين الحجر	21-3
59	حساب القدرة على التمويل الذاتي للمؤسسة(2016-2017)	22-3
60	حساب القدرة على التمويل الذاتي للمؤسسة(2018-2019)	23-3
61	جدول يبين مؤشرات غير مالية لمجمع الورق والسيللوز عين لاجر لسنة (2016-2019)	24-3
66	النسب المالية الخاصة بنموذج التمان	25-3
67	النسب المالية المستخدمة في نموذج كيدا	26-3
68	النسب المالية المستخدمة في نموذج Springate	27-3
69	النسب المالية المستخدمة في نموذج sherrod	28-3

### قائمة الأشكال

رقم الصفحة	عنوان المخطط	رقم المخطط
55	مخطط يبين تطور رقم الأعمال (2016-2019)	01
61	أعمدة بيانية تبين كمية الإنتاج من سنة (2016-2019)	02
62	أعمدة بيانية تبين كمية المبيعات من سنة (2016-2019)	03
63	أعمدة بيانية تبين كمية الإنتاج من سنة (2016-2019)	04
63	أعمدة بيانية تبين عدد العمال من سنة (2016-2019)	05
64	أعمدة بيانية تبين عدد الزبائن من سنة (2016-2019)	06
65	أعمدة بيانية تبين عدد الموردين من سنة (2016-2019)	07

## قائمة الملاحق

رقم الملحق	عنوان الملحق	رقم الصفحة
1	جدول حسابات النتائج لسنة 2013-2014	79
2	جدول حسابات النتائج لسنة 2014-2015	80
3	جدول الأصول لسنة 2016-2017	81
4	جدول الخصوم لسنة 2016-2017	82
5	جدول حسابات النتائج لسنة 2016-2017	84
6	جدول الأصول لسنة 2018-2019	84
7	جدول الخصوم لسنة 2018-2019	85
8	جدول حسابات النتائج لسنة 2018-2019	86



## مقدمة:

تعتبر المؤسسة الخلية الأساسية لإنشاء وتكوين أي اقتصاد لأنها تتولى انتاج كل ما يحتاجه المجتمع من سلع وخدمات، وخلال دورة حياة المؤسسة تقوم هذه الاخيرة بمزاولة نشاطها والاحتكاك بمحيطها الخارجي مما يجعلها تأثر وتتأثر بهذا المحيط، وفي الوقت الراهن أصبحت البيئة الاقتصادية تسودها مخاطر كثيرة ومتنوعة تهدد المؤسسات بالفشل في تحقيق أهدافها الرئيسية المتمثلة في البقاء والنمو وتعظيم الربح.

وفي ضل التحديات والمخاطر المحدقة بالجانب المالي والتي تواجهها المؤسسات الاقتصادية يبرز لنا خطر التعثر المالي الذي قد يؤدي بالمؤسسة الى الافلاس والزوال، اذ أصبح مستقبل المؤسسات الاقتصادية واستمرارها يعتمد على التنبؤ بوضعها المالي المستقبلي، وللتنبؤ بوضعها المالي في المستقبل كان لا بد من الاعتماد على نماذج من أجل التنبؤ بالتعثر المالي للمؤسسة، و تعتبر نماذج التنبؤ وسيلة للإنذار المبكر بتعثر المؤسسة من أجل اتخاذ قرارات تصحيحية تخرج المؤسسة من دائرة الخطر، ولأجل تطبيق هذه النماذج التنبؤية بالتعثر المالي للمؤسسة، وجب وجود مؤشرات مالية ومؤشرات غير مالية يعتمد عليها في تطبيق هذه النماذج للوصول إلى نتائج دقيقة تعتمد عليها المؤسسة في اتخاذ قرارات صائبة لتجنب خطر الفشل المالي.

كما يعتبر التنبؤ بتعثر الشركات في وقتنا الراهن مركز اهتمام في المجتمعات المتقدمة لاسيما في ظل المنافسة في البيئة المعاصرة، حيث أن ادراك الشركات لأهمية التنبؤ بالتعثر المالي يمثل عاملاً أساسياً في نموها واستمرارها في المدى الطويل، ومن هنا أصبح التنبؤ بتعثر الشركات الجزائري أمراً يتطلب مزيداً من الاهتمام لمساعدتها على تجنب حالات التعثر المالي وتحقيق أهدافها وفقاً لنظامها ومنهجية عملها، ولقد ثبت في عدد من الدراسات السابقة أن استخدام نماذج التنبؤ قد سجل نجاحاً ملحوظاً في التنبؤ بتعثر الشركات وذلك قبل حدوثه بعدة فترات مالية، و في ظل وجود العديد من نماذج التنبؤ بالتعثر المالي وجب اختيار أفضل النماذج التي تتنبأ بالتعثر المالي في المستقبل ، ومن هنا يمكن أن نطرح التساؤل التالي:

## الإشكالية:

انطلاقاً مما سبق يكون طرح الإشكالية التالية:

- كيف تساهم النماذج والمؤشرات المالية والغير المالية في التنبؤ بالتعثر المالي للمؤسسة؟
- ومن خلال بحثنا نحاول الإجابة على الإشكالية المطروحة بالإجابة على الأسئلة الفرعية التي طرحناها:
- هل تعتبر التحاليل المالية والمحاسبية وحدها المسؤولة عن الكشف عن التعثر المالي للمؤسسة؟
- ما أهم المؤشرات والنماذج المساعدة في الكشف والتنبؤ بالتعثر المالي؟

## فرضيات الدراسة:

وللإجابة على التساؤلات السابقة الذكر قمنا بطرح الفرضيات التالية التي سيتم اختبارها من خلال البحث:

- التحليل المالي للقوائم المالية يعتبر مؤشر كافي للتنبؤ بالتعثر المالي للمؤسسة.
- التحليل المالي للقوائم المالية غير كافي لوحده في عملية التنبؤ بالتعثر المالي، لابد من نماذج خاصة للتنبؤ صحيح.

## منهج وأدوات الدراسة:

من أجل الإجابة على إشكاليات الدراسة والتساؤلات واثبات أو نفي الفرضيات وجدنا أن الأمر يقتضي الترابط و التلازم بين الإطار النظري للبحث و الجانب التطبيقي حيث يتم الاعتماد على المنهج الوصفي في الفصل الأول أما في الفصل الثاني فقد تم الاعتماد على منهج دراسة الحالة للوقوف على كيفية التنبؤ بالتعثر المالي باستعمال نموذج التنبؤ ألتمان ونموذج التنبؤ كيدا ، أما بالنسبة للأدوات المستعملة فهي الاعتماد على الكتب والأطروحات والمذكرات على مستوى المكتبات والمواقع الالكترونية ، أما على المستوى التطبيقي فقد تم الاعتماد على التقارير و الوثائق الخاصة بالمؤسسة والتي تم الحصول عليها من المؤسسة موضوع الدراسة.

## أسباب اختيار الموضوع:

- إن السبب الجوهري لاختيار هذا الموضوع يعود إلى أهمية التنبؤ بالتعثر المالي لدى الشركات أو المؤسسات الاقتصادية.
- اختيارنا لهذا الموضوع لم يكن سوى منطلق نظري وتطبيقي بل كان أيضا لإثراء معارفنا في هذا الموضوع والذي من شأنه أن يفدنا في المستقبل الدراسي والعملية أيضا.

## أهمية الدراسة:

يستمد البحث أهميته من كون التعثر المالي ونموذج التنبؤ به وسيلة مطبقة في معظم دول العالم فبإمكان الشركات الاقتصادية استعماله هذا النموذج للتنبؤ، كوسيلة لتجنب التعثر المالي ولتحقيق أهدافها وتحقيق تميزتها الاقتصادية.

## أهداف الدراسة:

تكمّن أهداف دراسة هذا الموضوع في:

- التعرف على التعثرات المالية.
- تبيان كل جوانب التعثر المالي.

-دراسة ميدانية لمعرفة التعثر المالي ونماذج التنبؤ به باستخدام المؤشرات المالية والغير مالية.

## حدود الدراسة:

يمكن تقسيم حدود بحثنا إلى جزأين:

\*-الحد المكاني: المجمع الصناعي للورق والسيللوز-وحدة الأكياس-عين الحجر، ولاية سعيدة.

\*-الحد الزمني: تمت الدراسة التطبيقية لهذا البحث في الفترة الزمنية الممتدة من شهر أبريل 2021 إلى شهر جوان 2021.

## صعوبات البحث:

أثناء دراستنا للبحث تعرضنا الى بعض الصعوبات التي تندرج في الاضرابات التي يشهدها العالم بسبب فيروس كورونا المستجد والبعد عن الجامعة، ونقص المصادر والمراجع.

## محتويات الدراسة:

للإجابة عن الإشكالية واختبار فرضيات موضوع الدراسة تم تقسيم الموضوع إلى فصلين، حيث يحتوي الفصل الأول مبحثين أما الفصل الثاني فيحتوي على مبحثين، وفي كل مبحث ثلاث مطالب.

تناول الفصل الأول دراسة عامة حول التعثر المالي ونموذج التنبؤ به باستخدام مؤشرات مالية وغير مالية وتضمن مبحثين، المبحث الأول مدخل حول التعثر المالي ونموذج التنبؤ به، يحتوي على تعريف التعثر المالي، وتعريف التنبؤ بالتعثر المالي، أسباب التعثر المالي، ومراحل التعثر المالي، أما المبحث الثاني تضمن المؤشرات المالية والغير المالية للتنبؤ بالتعثر المالي ونماذج التنبؤ بالتعثر المالي، ويحتوي على المؤشرات المالية والغير مالية لتنبؤ بالتعثر المالي.

## الدراسات السابقة:

### 1 -دراسة: (2001) Murugan Anandarjan et al.

اهتمت هذه الدراسة باستخدام الشبكات العصبية الاصطناعية في التنبؤ بالإفلاس ، وجاءت استكمالا لدراسات سابقة أجراها فريق الباحثين نفسه ، وقامت الدراسة على ركائز هي أخذ الشركات المتعثرة ماليا كعينة (مجموعة) ضابطة ، ومحاولة الأخذ بمتغيرات غير محاسبة لم تحظى باهتمام في الدراسات السابقة وأسرتها الدراسة بمتغيرات الأخبار السيئة عن الشركة وهي متغيرات نوعية وليست كمية variables news bad Qualitative و من أمثلتها التدفقات النقدية السالبة من العمليات ، تقلقل توزيعات الأرباح على المساهمين وعدم سداد المديونية، المشاكل الناتجة عن إعادة الهيكلة بسبب المديونية ، إضافة لما تقدم و بدلا من الاعتماد

على نسب مالية كثيرة للتنبؤ بالإفلاس كما اتبع في كثير من الدراسات فضلت هذه الدراسة الأخذ فقط بما يعرف بنموذج score distress Zmijewski القائم على نسب السيولة والربحية والإعسار .

اختبرت الدراسة نموذج الشبكات العصبية الاصطناعية اللوغاريتمي الوراثي ، وقارنت القدرة التنبؤية لهذا النموذج بالشبكات العصبية الاصطناعية الخلفية ونموذج التحليل التمييزي المتعدد ، واختيرت عينة اختباريه وعينة ضابطة من الشركات لهذه الدراسة والفرق أن العينة الاختبارية تكونت من شركات تعرضت للإفلاس اختيرت العينة الضابطة بما يعرف بقاعدة بيانات الإفصاح المدمجة database Disclosure Compact ، وغطت البيانات المدة من ديسمبر 1989 حتى مارس 1996 ، واستبعدت الشركات غير المنتظمة في التداول خلال هذه المدة ، وتكونت العينة من (522) شركة ثم جرى اختبار وتدريب الشبكات العصبية الاصطناعية عليها.

بعد تحليل البيانات خلصت الدراسة إلى أن لنماذج الشبكات العصبية الاصطناعية قدرة تنبؤية أفضل من باقي النماذج، وإن أداء نموذج الشبكات العصبية الاصطناعية المصممة بالخوارزميات الوراثية كان أفضل من نموذج الشبكات العصبية الاصطناعية الخلفية الغير مصممة بالخوارزميات الوراثية، كما خلصت الدراسة أيضا إلى أن (مربع متوسط الخطأ في التصنيف) لنموذج الشبكات العصبية الاصطناعية المصممة بالخوارزميات الوراثية كانت هي الأدنى مقارنة ببقية النماذج .

نستنتج مما سبق أن هذه الدراسة تطابقت مع دراسة الباحث حيث أنها تناولت استخدام الشبكات العصبية الاصطناعية، واستخدام الخوارزميات الوراثية في تصميم وتدريب نماذج الشبكات العصبية.

**2- دراسة ملا بسام عبد الله العصبين 2004 :** بعنوان " استخدام النسب المالية للتنبؤ بتعثر الشركات - دراسة تطبيقية على قطاع المقاولات في قطاع غزة " سعت هذه الدراسة إلى بناء نموذج التنبؤ بتعثر الشركات وذلك عن طريق إيجاد أفضل مجموعة من النسب المالية ( غير المستقلة) التي تساعد على التنبؤ لشركات المقاولات في قطاع غزة ولعينة مكونة من 10 شركات متعثرة و 16 غير متعثرة للفترة الممتدة من 2002-2000 ، حيث قامت الباحثة بحساب 22 نسبة لتلك الشركات وبعد تحليل النسب باستخدام الأسلوب الإحصائي - الانحدار اللوجستي توصلت الدراسة إلى النموذج التالي :

$$Z = 1.92 \times 1 - 4.798 \times 2 - 1.005 \times 3 + 1.07 \times 4 + 0.074 \times 5$$

حيث بلغت دقة تصنيف عينة البحث ضمن المجموعتين 86.9 %، 86.9 %، 95.9 % في السنوات 2001، 2000، 2002 على التوالي.

ولقد أوصى الباحث بضرورة الاهتمام بتحليل النسب المالية لما له من أهمية بالغة في وضع مؤشرات هامة تفسر المركز المالي للمؤسسة، بالإضافة إلى ضرورة الاعتماد على النماذج الكمية المتطورة كأداة عملية فعالة لقياس التعثر المالي والتنبؤ به.

**3-دراسة ماجستير عمر الطويل (2008)، بعنوان:** "مدى اعتماد المصارف على التحليل المالي للتنبؤ بالتعثر" دراسة تطبيقية على المصارف التجارية الوطنية في قطاع غزة .

هدفت الدراسة الى التعرف على أن اعتماد المصارف التجارية الوطنية على التحليل المالي للتنبؤ بالتعثر واعتمدت دراسته على أداة الاستبيان قد توصل الى أن المصارف التجارية تعتمد على التحليل المالي بشكل كبير وذلك لأغراض معينة كتحسين أداء المصارف واتخاذ القرارات، كما توصل الى إهمال المصارف المالي. في منح دورات تدريبية للموظفين لتطوير قدراتهم في مجال التنبؤ وعدم استخدامها للنماذج التنبؤ بالتعثر المالي.

**4-دراسة قريشي خير الدين 2012:** بعنوان " دور المعلومات المحاسبية سح عنها وفق النظام المحاسبي المالي في التنبؤ خطر الإفلاس " حيث سعت هذه الدراسة للوصول إلى مدى قدرة النسب المالية المستخرجة من قائمة التدفقات النقدية في التنبؤ بخطر الإفلاس المالي لعينة مكونة من 9 شركات منها 4 مفلسة و5 سليمة، واعتمدت الدراسة على 16 نسبة مالية منها 7 نسب من قائمة سيولة الخزينة.

ولتحليل النسب استخدم الباحث أسلوب التحليل التمييزي ومن بين أهم النتائج التي توصلت إليها هذه الدراسة: أن نسب التدفقات النقدية ذات أهمية بالغة في التنبؤ بالإفلاس المالي وذلك لتمثيلها 50 % من إجمالي 6 نسب ذات القدرة على التنبؤ ملخصة في دالة التمييز القانونية التالية :

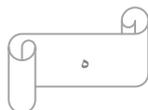
$$Z = 1.445 x1 - 0.441x5 + 0.013 X6 + 5.637 X8 - 0.316 X11 + 0.294 X12 - 2.279$$

ولقد أوصى الباحث من خلال هذه الدراسة بضرورة الاهتمام بقائمة التدفقات النقدية خاصة في مجال التنبؤ بالمخاطر المالية.

### **5-دراسة عثمان عبد القادر حمه أمين 2013:**

تم اجراء هذه الدراسة في الشرق الأوسط العراق تحت عنوان (أهمية التحليل المالي للتنبؤ بالتعثر وال فشل المالي للشركات المساهمة) وطبقت هذه الدراسة في مصرف الشرق الأوسط العراقي للاستثمار وتمت الدراسة في الفترة الممتد من عام 2006-2010 وقد استخدم الباحث في هذه الدراسة التحليل الانحداري الخطي متعدد المتغيرات، وقد توصل البحث من خلال اختبار النموذجين نموذج ( Altman ) ونموذج ( Kida ) إلى وجود علاقة بين أدوات التحليل المالي/ النسب المالية وبين التنبؤ بالتعثر والفشل المالي في الشركات المساهمة، وتم التوصل إلى النموذج التالي:

قيمة (Z) لسنوات البحث: 0.04039، 0.02359، 0.01722، 0.04061، 0.1058



## 6-دراسة (انتصار سليمان، 2016):

بعنوان "التنبؤ بالتعثر المالي باستخدام نموذج Sherrod « دراسة تطبيقية على المؤسسات الصناعية.

هدفت الدراسة الى اختبار قدرة النسب المالية المستخرجة من القوائم المالية للمؤسسات الصناعية الجزائرية على الكشف عن التعثر املالي قبل حدوثه بفترة معينة، لتتمكن كل مؤسسة من البحث عن بدائل ملائمة لتفادي مشكلة الإفلاس.

أظهرت الدراسة إمكانية تطبيق نموذج Sherrod في البيئة الجزائرية، حيث سمح بالتنبؤ بالتعثر المالي بنسبة 21 % قبل حدوثه.

7-دراسة (طه وبن موسى، 2019) بعنوان: استخدام نموذج Sherrod للتنبؤ بالفشل المالي للمؤسسات الاقتصادية: دراسة تطبيقية على المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر"، تهدف الدراسة إلى القيام بنظرة تحليلية واختبار النسب المالية المستخرجة من القوائم المالية للمؤسسات الاقتصادية على التنبؤ بالفشل املالي، واتخاذ القرارات المالية في المؤسسات والحد من الازمات التي تواجهها، والبحث عن البدائل. وأظهرت النتائج أن النموذج المطبق له أهمية بالغة في التنبؤ بالفشل واتخاذ القرارات المستقبلية والحكم على الوضعية المالية للمؤسسة.

### ما يميز الدراسة عن الدراسات السابقة:

إن العرض السابق للدراسات سواء الأجنبية أو العربية منها يبين أن موضوع التنبؤ بتعثر المؤسسات شغل حيزا واسع الأهمية من طرف الباحثين، وعلى الرغم من ذلك، تبقى الدراسة التطبيقية وخاصة المحلية والعربية منها، والمركزة على هذا المجال مفهوما وتطبيقا محدودة إلى حد ما .

وتتشابه الدراسة الحالية مع بعض الدراسات السابقة في أنها تتناول مشكلة وقوع التعثر المالي في المؤسسات الاقتصادية، كما تلقي الضوء على أساليب بناء نماذج التنبؤ بتعثر هذه المؤسسات .

ولغرض بيان ما يميز هذه الدراسة عن سابقتها، تم إجراء بعض المقارنات سيتم عرضها على النحو التالي :  
1-من حيث بيئة الدراسة: أجريت أغلب الدراسات السابقة على مؤسسات أمريكية، إضافة إلى أن بعض الدراسات أجريت في بعض الدول العربية على مجموعة من المؤسسات الفلسطينية والعراقية، وبعض الدراسات داخل الوطن في ولاية الجزائر في حين تم تنفيذ الدراسة الحالية في بيئة جزائرية خصت مجمع صناعي بولاية سعيدة.

2-من حيث منهجية البحث : تعتمد الدراسة الحالية على المنهج الوصفي التحليلي، في حين تعتمد الدراسات السابقة على أسلوب التحليل التمييزي واللوجستي.

**3- من حيث الأفق:** تلقي الدراسة الحالية الضوء على أهمية التنبؤ بالتعثر المالي قبل حدوثه، ولفت انتباه أصحاب القرار في المؤسسات محل الدراسة إلى ضرورة توفير بيئة ملائمة لاتخاذ القرارات الصائبة في الوقت المناسب من خلال الاعتماد على نماذج التنبؤ بالتعثر المالي.

وتجدر الإشارة إلى أن الدراسة الحالية استفادت من الدراسات السابقة في عدة جوانب أهمها ما يلي:

- وضع الإطار العام للأساس النظري لهذه الدراسة.

- الاستفادة من المصادر والمراجع الواردة فيها.

- المساعدة في تحديد إشكالية البحث لهذه الدراسة.

## الفصل الأول

مدخل حول التعثر المالي ونماذج التنبؤ به  
باستخدام المؤشرات المالية وغير المالية

## الفصل الأول: مدخل حول التعثر المالي ونماذج التنبؤ به باستخدام مؤشرات مالية وغير مالية

في ظل التحديات والمخاطر المحدقة بالجانب المالي التي تواجهها المؤسسات الاقتصادية يبرز لنا خطر التعثر المالي الذي قد يؤدي بالمؤسسة إلى الإفلاس والذوال، إذ أصبح مستقبل المؤسسات الاقتصادية واستمرارها يعتمد على التنبؤ بوضعها المالي المستقبلي، من هنا تبرز لنا أهمية نماذج التنبؤ بالتعثر المالي كوسيلة للإنذار المبكر بتعثر المؤسسة من أجل اتخاذ قرارات تصحيحية تخرج المؤسسة من دائرة الخطر قبل أن تفشل الشركة نهائياً.

وبما أن التعرف على المشكلة يعتبر نصف العلاج، لا بد من دراسة التعثر المالي بعمق من خلال معرفة جميع الجوانب المحيطة به.

وهذا ما سنتطرق إليه في هذا الفصل من الجانب النظري والمتعلق بالتعثر المالي ونموذج التنبؤ به باستخدام مؤشرات مالية وغير مالية.

### المبحث الأول: ماهية التعثر المالي والتنبؤ به

إن التعثر يؤدي في مراحل متقدمة منه إلى الفشل في حالة عدم البحث عن مسبباته ووضع الحلول اللازمة قبل استفحاله فالفشل هو عبارة عن عدم قدرة المنشأة على دفع التزاماتها عندما يأتي موعد استحقاقها، فهو ليس نتاج اللحظة ولكن ناجم عن العديد من الأسباب والعوامل التي تفاعلت وتتفاعل عبر المراحل الزمنية وتؤدي إلى الحالة التي عليها المنشأة من عدم مقدرتها على سداد التزاماتها، أو استعادة توازنها المالي والنقدي أو التشغيلي.

#### ❖ المطلوب الأول: مفهوم التعثر المالي والتنبؤ به

يختلف الباحثون في وضع تسمية صحيحة تسمح بالتعبير عن المشكلة التي تمر بها المؤسسة خلال فترة معينة وكيفية التنبؤ بها، حيث تختلط المفاهيم التي تعبر عن الوضعية الحقيقية للمؤسسة سواء كانت تمر باختلالات مالية أو إدارية، ويلجأ الباحثون إلى استخدام العديد من المصطلحات مثل التعثر، العسر، الفشل و الإفلاس رغبة منهم في الوصول إلى التعريف الدقيق الذي قد يصف حالة المؤسسة المتعثرة أو المعسرة أو الفاشلة أو المفلسة، غير أن هناك من يعتبر جميع هذه المصطلحات مترادفة المعنى و يمكن استخدامها لوصف حالة المؤسسة المضطربة خلال فترة معينة . وستقوم فيما يلي بتقديم تعريفات مختصرة لهذه المفاهيم:<sup>1</sup>

#### ❖ الفرع الأول: تعريف التعثر المالي

يستخدم البعض التعثر كمرادف لمفهوم الإفلاس القانوني أو الاعسار المالي أو لوصف المرحلة التي تسبق إفلاس المنشأة، في حين يستخدمه آخرون لوصف المنشأة التي تعاني من تراكم الخسائر لعدد من السنوات تمييزاً له عن حالة عدم القدرة على سداد الالتزامات والتي ترتبط بمفهوم الإفلاس.

#### ❖ التعثر المالي:

1- يمكن تعريف التعثر بأنه تلك المرحلة التي وصلت فيها المنشأة إلى حالة من الاضطرابات، سواء كانت هذه الاضطرابات تعني عدم قدرتها على سداد التزاماتها تجاه الغير، أو تحقيق خسائر متتالية تتراكم سنة بعد أخرى مما يجعلها مضطرة إلى إيقاف نشاطها، وغالبا ما يحدث التعثر كنتيجة لوجود مشكلتين معاً<sup>2</sup>.

2- عرفته بعض الدراسات على أنه حالة إفلاس كدراسة ( Altman ) سنة 1968 ،في حين يرى البعض الآخر على أنه فشل أو عدم القدرة على تسديد الالتزامات عند تاريخ الاستحقاق، إلا أن Rose سنة

<sup>1</sup> ياسر دلوان، استخدام النسب المالية في التنبؤ بالتعثر دراسة تطبيقية على عينة من الشركات التجارية السورية، بحث استكمال لمتطلبات الحصول على رخصة محاسب قانوني، نيسان 2014، ص43.

<sup>1</sup> إسلامبولي مرام، استخدام النسب المالية في التنبؤ بتعثر شركات الصناعات الغذائية الهامة في سورية، رسالة ماجستير، كمية العموم الاقتصادية والتسيير، جامعة حلب، سوريا، 2003، ص46.

- 1996 ربط التعثر المالي بالإعسار وعرفه كما يلي : "عدم القدرة على الوفاء بالديون مع غياب أية وسيلة لتسديدها كعدم كفاية الاصول لتغطية الخصوم"<sup>3</sup>.
- 3- التعثر هو "عملية" و"حالة" فمن حيث أنه "عملية" فهو ليس نتيجة اللحظة، ولكن ناجم عن العديد من الأسباب التي تفاعلت وتتفاعل عبر مراحل زمنية تطول أو تقصر وتؤدي إلى "حالة" التي عليها المؤسسة من عدم قدر ا على سداد التزاماته والحصول على التزامات جديدة.<sup>4</sup>
- 4- ذهب البعض إلى تعريف التعثر المالي بأنه ما هو إلا اختلال مالي يواجه المؤسسة نتيجة قصور مواردها وإمكانيتها عن الوفاء بالتزاماتها في الأجل القصير، و إن هذا الاختلال ناجم أساسا عن عدم توازن بين موارد المؤسسة المختلفة ( الداخلية و الخارجية) وبين التزاماتها في الأجل القصير التي استحققت أو تستحق السداد، و إن هذا الاختلال بني الموارد الذاتية وبين الالتزامات الخارجية يتراوح بين الاختلال المؤقت العارض و بين الاختلال الحقيقي الدائم، وكلما كان هذا الاختلال هيكليا أو يقترب من الهيكلي كلما كان من الصعب على المؤسسة تجاوز الأزمة التي سببها هذا الاختلال.<sup>5</sup>
- 5- ومن التعريفات السابقة يمكن استخلاص تعريف مختصر للتعثر المالي على أنه هو عدم قدرة المؤسسة بالوفاء بتسديد ديونها اتجاه الغير وذلك خلال فترات زمنية متتالية.

### ❖ الفرع الثاني: مفهوم التنبؤ بالتعثر المالي:

يعرف التنبؤ بشكل عام على أنه "التخطيط ووضع الافتراضات حول أحداث المستقبل استخدام تقنيات خاصة عبر فترات زمنية مختلفة وبالتالي فهو العملية التي يعتمد عليها المديرون أو متخذو القرارات في تطوير الافتراضات حول أوضاع المستقبل"<sup>6</sup>

والتنبؤ العلمي هو تقدير كمي للقيم المتوقعة للمتغيرات التابعة في المستقبل القريب بناء على ما هو متوفر عليه من معلومات عن الماضي والحاضر.<sup>7</sup>

<sup>3</sup>Edward I. Altman and Edith Hotchkiss, Corporate Financial Distress and Bankruptcy, 3 rd E, (New Jersey: John Wiley and Sons, Inc, 2006) P.04.

<sup>4</sup> نسيلي جهيدة، أثر العجز المالي في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، بحث غير منشور كلية الاقتصاد وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2005، ص63.

<sup>5</sup> عساوس موسى (طالب دكتوراه، جامعة الجزائر3)، بعنوان: التنبؤ بالتعثر المالي في مؤسسة عمومية اقتصادية دراسة حالة مؤسسة اقمصة "جن جن" المجلد التاسع، العدد الثاني 2018.

<sup>6</sup> نادرة أيوب، نظرية القرارات الإدارية، دار زهران، 1997، ص 177.

<sup>7</sup> انتصار سليمان، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه بعنوان التنبؤ بالتعثر المالي في المؤسسات الاقتصادية، سنة 2015، ص87.

### ❖ التنبؤ بالتعثر المالي:

التنبؤ المالي هو مجموعة من التقديرات والنتائج المتعلقة بالمستقبل، والتي يتم إعدادها بناء على أسس علمية وأساليب رياضية وإحصائية، وباستخدام بيانات مالية تاريخية سابقة، للوصول إلى معلومات مستقبلية، بهدف المساعدة في مواجهة الظواهر والأحداث والنتائج المالية المستقبلية<sup>8</sup>.

1- أما عملية التنبؤ بالتعثر المالي فهي محاولة تنبؤ بوضع الشركة مستقبلياً من خلال قوائمها المالية ومعرفة مدى إمكانية استمراريتها و الأخطار المحتملة التي تواجهها، وتعتبر عملية التنبؤ حجر الأساس التي تستند عليه المؤسسة في عمليات اتخاذ القرار والتخطيط ، ويمكن ذلك من خلال التنبؤ في تقدير الاحتياجات المالية لإتمام العمليات التشغيلية، والتنبؤ بالتعثر يعتبر كذلك مصدر الاهتمام المحللين الماليين الذين بدورهم يتخذون قرارات التمويل وغيرها، و يقصد بالتنبؤ بالتعثر أنه عملية حسابية لتقدير التغيرات المستقبلية المحتملة من خلال دراسة النسب المالية التي يمكن الحصول عليها من خلال القوائم المالية المنشورة<sup>9</sup>.

2- هي محاولة تنبؤ بوضع الشركة مستقبلياً من خلال قوائمها المالية ومعرفة مدى إمكانية استمراريتها والاطار المحتملة التي تواجهها، وتكون عملية التنبؤ حجر الأساس التي تستند عليه في عمليات اتخاذ القرار والتخطيط، ويمكن ذلك من خلال التنبؤ في تقدير الاحتياجات المالية لإتمام العمليات التشغيلية، والتنبؤ بالتعثر أيضاً مصدر الاهتمام المحللين الذين بدورهم يتخذون قرارات التمويل وغيرها، و يقصد بالتنبؤ بالتعثر أنه عملية حسابية لتقدير التغيرات المستقبلية المحتملة من خلا دراسة النسب المالية التي يمكن الحصول عليها من خلال القوائم المالية المنشورة و لهذه النماذج المختصة في التنبؤ مناهج واسس ونماذج يمكن التوصل من خلالها لتنبؤات دقيقة تفيد بتقليل المخاطر<sup>10</sup>.

ويعتبر التحليل المالي تفسير للمعلومات المحاسبية المفصح عنها بالقوائم المالية وتزداد أهمية التحليل والتنبؤ مع زيادة الاهتمام في تقدم الثورة الصناعية واهتمام المستثمرين بالأسواق المالية ولتقليل مخاطر الائتمان واتخاذ القرارات التي من شأنها حماية الشركات من التعثر<sup>11</sup>.

<sup>8</sup> زهراء صالح الخياط، استخدام نموذج شيرود للتنبؤ بالفشل، جملة الرافدين العدد 115 المجلد 36، 2014، ص 14.

<sup>9</sup> هاشم أحمد (محمد علي) الرفاعي، 2017، التنبؤ بتعثر الشركات باستخدام أنموذج التمان: دراسة على الشركات الصناعية المدرجة في سوق بورصة عمان، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، جامعة الشرق الأوسط، الاردن، ص 24.

<sup>10</sup> ابراهيم القاضي رسالة استكمالاً لمطلوبات الحصول على درجة الماجستير في المحاسبة قسم المحاسبة والتمويل كلية الاعمال جامعة الشرق الأوسط كانون ثاني سنة 2017 ص24.

<sup>11</sup> نفس المرجع السابق ص25.

## الفصل الأول: مدخل حول التعثر المالي ونماذج التنبؤ به باستخدام مؤشرات مالية وغير مالية

3- من التعريفات السابقة نعرف التنبؤ بالتعثر المالي على أنه التنبؤ أو التوقع بوضع المؤسسة مستقبلا والمخاطر التي تحدد بالمؤسسة وعن مدى استمراريتها وذلك عن طريق قوائمها المالية، من أجل القيام بعمليات التخطيط م اتخاذ القرار، ويعتمد في عملية التنبؤ على نماذج التنبؤ للوصول إلى تنبؤات دقيقة لتقليل من المخاطر.

### ➤ **المطلب الثاني: أسباب التعثر المالي**

يمكن تصنيف أسباب التعثر المالي إلى أسباب داخلية (من منظور جزئي) ونقصد بها الأسباب المتعلقة بالمؤسسة وبمحيطها الخاص، وأخرى خارجية (من منظور كلي) أي ما يتعلق بالظروف الاقتصادية للدولة.

### **الفرع الأول: الاسباب الداخلية للتعثر المالي:**

هناك العديد من الأسباب التي تؤدي إلى التعثر المالي سنوجزها كالآتي:

#### **أ- أسباب تتعلق بالجوانب الإدارية:**

وتتمثل الجوانب الإدارية فيما يلي:

- نظام السلطة في المؤسسة: تدخل السلطات في المؤسسة وإسناد المهام إلى غير أهلها سمة المؤسسة المتعثرة.

- عدم فاعلية المسيرين: نظرا لعدم قدرتهم على فهم وحل المشاكل التنظيمية، والتجارية، والبشرية المطروحة من جهة، ومن جهة ضعف التفكير الاستراتيجي لديهم.

- الصراعات الإدارية والاجتماعية: ناتجة عن ضعف الاتصال الإداري بين المسيرين أنفسهم من جهة، وبينهم وبين العمال من جهة أخرى.<sup>12</sup>

#### **ب. أسباب تتعلق بالجوانب المالية والمحاسبية:**

وتتمثل أهم هذه الأسباب فيما يلي:

- ارتفاع التكاليف وتدهور توزيع القيمة المضافة: يؤثر عدم التحكم في تسيير هيكله التكاليف سلبا على المردود المالي للمؤسسة مما يقلص من قدرتها التمويلية، وتصبح مرغمة على اللجوء إلى التمويل الخارجي. ومن بين الأسباب الأساسية للاختلالات التوازنية للمؤسسات المتعثرة، الضعف المسجل على مستوى الإنتاج وارتفاع تكاليف انجاز الهياكل القاعدية للمؤسسة، بالإضافة إلى الارتفاع الملحوظ الأجور العمال مقارنة مع مردوديتها الضعيفة أدى إلى ظهور تكاليف معتبرة غير مغطاة بإيرادات حقيقية

<sup>12</sup> ايمان خوالد وفاطمة الزهراء رحمانى، مذكرة تخرج لنيل شهادة مستر بعنوان مساهمة تحليل القوائم المالية للتنبؤ بالتعثر المالي للمؤسسة دراسة ميدانية - مؤسسة مطاحن مرمورة "قائمة" للفترة (2012-2014)، سنة 2014، ص40.

## الفصل الأول: مدخل حول التعثر المالي ونماذج التنبؤ به باستخدام مؤشرات مالية وغير مالية

-ضعف الهيكل المالي: بسبب اللجوء المفرط إلى مصادر التمويل الخارجية مما يؤدي إلى الوقوع في أزمة .  
سيولة في حالة عجز المؤسسة عن إيجاد التمويل الخارجي الكافي.

-عدم التحكم في تمويل دورة الاستغلال: نظرا لعدم كفاية رأس المال العامل بالنسبة للاحتياجات وارتفاع تكاليف تمويل دورة الاستغلال غير المتوافقة مع مستوى المردودية.

### ج. أسباب تتعلق بالتسيير التشغيلي وتتمثل في:

يمكن حصر أهم الأسباب التي تتعلق بكل من التسيير التشغيلي والاستراتيجي فيما يلي:

#### - وتكمن أسباب التسيير التشغيلي:13

\*عدم معرفة المؤسسة بحاجات المستهلكين، أو عدم تجديدها لسلسلة منتجاتها الحالية، كما أن اختيار طريقة توزيع غير ملائمة يضع المؤسسة في وضعية سيئة.

\*عدم ملائمة الجهاز الإنتاجي يمثل أحد الأسباب الشائعة في حدوث خطر التعثر، وذلك لضعف طرق الإنتاج أو حيازة مؤسسة الاستثمارات غير ملائمة بالنظر إلى استثمارات المنافسين.

#### د-أما أسباب التسيير الاستراتيجي فتتمثل في:

-عدم وضوح استراتيجية المؤسسة: فصعوبة صياغة وتفسير الاستراتيجية يترجم بصعوبة تنفيذها.

-عدم التحكم في النمو بالإضافة إلى التبعية المالية لعامل خارجي مثل أن تكون المؤسسة تابعة لزيون واحد أو مورد واحد.

-ضعف الأداء على مستوى التسيير والتنظيم.

-ضعف المستوى التكنولوجي.

-ضعف المنافسة والتنافس على المستوى الخارجي.

<sup>13</sup> ايمان خوالد، مرجع سبق ذكره ص41.

### الفرع الثاني: أسباب الخارجية للتعثر المالي:14

يمكن تصنيفها كما يلي:

أ. **تأثير التضخم:** ينتج عنه ضعف القدرة المالية للمؤسسة على تحديد استثماراتها الإنتاجية بواسطة التمويل الذاتي.

-تأثير التضخم على الاحتياجات المالية للاستغلال: في هذه الحالة يتطلب نشاط الاستغلال احتياجا تمويليا مناسباً للتكلفة المالية الإضافية للتضخم، فتصبح المؤسسة مجبرة على توفير تمويل إضافي، وهذا ليس من أجل الرفع من هيكلها المالي وإنما لمواجهة التضخم، فتكون المدخلات الجديدة بتكلفة مرتفعة مقارنة بتكلفة الشراء التاريخية، مما ينجم عنه ظهور أرباح وهمية.

- تأثير التضخم على رأس المال العامل: خلال فترة التضخم نجد أن العناصر التي تدخل في حساب رأس المال العامل تعرض هي الأخرى لتأثير التضخم من خلال نقص في تقدير الأموال الخاصة، نقص تقدير الاهتلاكات، زيادة تقدير الديون متوسطة وطويلة الأجل

كما يحدث التضخم تأثيرات على عناصر الأصول الثابتة فيقلل القدرة الشرائية للأصول الخاصة.

- تأثير التضخم على الفائض للاستغلال: ويمكن هذا التأثير من خلال ارتفاع الأسعار التي تؤدي مسبقاً إلى ارتفاع تكاليف الإنتاج على مستوى المؤسسة.

ب. **تأثير الركود الاقتصادي:** وهو الحالة العكسية للتضخم حيث يحدث نتيجة ضعف السيولة لدى الأفراد مما يسبب نقصان الطلب على المنتجات وهذا يؤثر مباشرة على مبيعات المؤسسة باعتبارها وحدة منتجة.

### الفرع الثالث: أسباب بيئية (طبيعية):

تتمثل هذه الأسباب في الحرائق والزلازل والكوارث الطبيعية الأخرى، وهذه الأسباب تكون خارج نطاق تحكم الشركة، ومن الممكن أن تسبب التعثر المالي لبعض الشركات<sup>15</sup>.

### ❖ **المطلب الثالث: مراحل التعثر المالي:**

يمر التعثر المالي في ستة مراحل كما يلي:16

<sup>14</sup> ايمان خوالد، مرجع سبق ذكره ص42-43.

<sup>15</sup> محمد عبد المنعم الشواربي، أهمية دورة حياة المشروع في زيادة فعالية المعلومات المحاسبية للتنبؤ بالاختلالات المالية، مجلة البحوث المالية والتجارية، كلية التجارة جامعة بور سعيد، عدد 2، 2009، ص 62 - 63.

<sup>16</sup> د. محمد نواف عابد، كلية الدراسات المتوسطة - جامعة الأزهر بغزة - فلسطين، سنة 2019، ص960. [mnabed@hotmail.com](mailto:mnabed@hotmail.com)

## الفصل الأول: مدخل حول التعثر المالي ونماذج التنبؤ به باستخدام مؤشرات مالية وغير مالية

### المرحلة الأولى: مرحلة اكتساب عيوب محددة

هي البداية الحقيقية للتعثر ناتجة عن عيوب لكنها ما زالت غير كافية ولم ينتج عنها فساد أو خطأ واضح في إدارة الوحدة الاقتصادية، وتعتبر لحظة اختبار وتحذير للإدارة فإذا انتهت وأدركت الخطورة وقامت بمعالجته فأنها تجاوزت إمكانية الدخول في مسار التعثر، وإذا اغفلته تكون قد دخلت إلى مسار التعثر.

### المرحلة الثانية: مرحلة التغاضي عن الوضع الراهن.

ترتكب إدارة الوحدة الاقتصادية في بعض الأحيان أخطاء جوهرية، وتأتي هذه الأخطاء نتيجة لتلك العيوب التي تعاني منها الوحدة الاقتصادية. في هذه المرحلة يقوم بعض خبراء الوحدة الاقتصادية بدق جرس الإنذار لتنبية القائمين على إدارتها إلى خطورة الأسباب المؤدية إلى التعثر، فإذا قابلت الإدارة هذا الإنذار بالتهوين والتقليل من شأنه، فإن ذلك يدفع المنذرين إلى عدم الاستمرار في دق جرس الخطر.

### المرحلة الثالثة: استمرار التعثر والتهوين من خطورته.

في هذه المرحلة يزداد الوضع تفاقمًا نتيجة لارتكاب الأخطاء واستمرار الإدارة في تجاهل خطورة الوضع بسبب سيطرة بعض متخذي القرار ذوي النفوس الضعيفة على إدارة الوحدة الاقتصادية، وبهذا تكون الوحدة الاقتصادية قد بدأت بالسير في طريق الانهيار، وتكون أعراض الوصول إلى التعثر المالي بدأت بالظهور بشكل واضح ومنتزاد.

### المرحلة الرابعة: التعايش مع الوضع الراهن.

في مرحلة التعايش مع التعثر المالي، إذ تصبح هذه بالعملية الاعتيادية والتي تؤثر بدورها على توقف الالتزامات ويبدأ الدائنون بالمطالبة بحقوقهم.

### المرحلة الخامسة: حدوث الأزمة المدمرة.

في هذه المرحلة تتسرب المعلومات إلى جميع الأطراف في المحيط الخارجي، وهذه المعلومات السلبية عن وضع المنشأة تدفع بجمهور المتعاملين مع الوحدة الاقتصادية وخاصة الدائنون إلى المطالبة بحقوقهم بشكل يؤدي إلى الأزمة المدمرة للوحدة الاقتصادية.

### المرحلة السادسة: معالجة الأزمة أو تصفية الوحدة الاقتصادية

في هذه المرحلة تعمل إدارة الوحدة الاقتصادية على البحث عن الحلول التي تساعد على تجاوز الأزمة، وتعالج الوضع القائم من خلال عدة بدائل مطروحة كإعلان الإفلاس للوحدة الاقتصادية، أو تصفية منتجاتها، أو اندماج الوحدة الاقتصادية مع وحدة اقتصادية أخرى.

مما تقدم يلاحظ أن للتعثر المالي عدة مراحل ومؤشرات تنبه الوحدة الاقتصادية قبل الوقوع في مخاطر الإفلاس وخروجها من الحياة الاقتصادية، إذ إن الفشل والافلام المالي لا يأتي بصورة مفاجئة، حيث إن

## الفصل الأول: مدخل حول التعثر المالي ونماذج التنبؤ به باستخدام مؤشرات مالية وغير مالية

الإفلاس هو المرحلة الأخيرة والنهائية لحياة المشروع بعد عدة مراحل تمر بها الوحدة الاقتصادية سواء كان افلاسا ماليا ، حيث تعجز الوحدة الاقتصادية عن تسديد التزاماتها ، أو الإفلاس قانونيا إذ يتم الإعلان عنه بصورة رسمية ، وبالتالي بإمكان الوحدة الاقتصادية تجاوز هذه المرحلة عن طريق التعرف على أسباب الفشل أولاً ، ثم تطبيق أحد نماذج التنبؤ بالفشل المالي ثانية ، من أجل رداء أو تخفيض مخاطر الإفلاس.<sup>17</sup>

### المبحث الثاني: المؤشرات المالية وغير المالية للتنبؤ بالتعثر المالي وبعض نماذج التنبؤ بالتعثر المالي

تضمن الفكر المحاسبي مجموعة من النماذج الإحصائية للتنبؤ بتعثر وفشل منشآت الاعمال، واعتمدت هذه النماذج في تكوينها على النسب والمؤشرات المالية التي تستخرج بياناتها من قائمتي الدخل والمركز المالي.

#### ❖ المطلب الأول: المؤشرات المالية وغير المالية للتنبؤ بالتعثر المالي

على أثر الجدل والقلق المتزايد حول دور مدقق الحسابات في الإبلاغ عن احتمال الفشل المالي، وظهر مخالقات مالية ومحاسبية جوهرية فشل مدققي الحسابات في اكتشافها، قام المجلس الدولي لمعايير المراجعة والتأكد ( IAASB ) بإصدار المعيار الدولي للمراجعة ISA 570 ، الخاص بفرض الاستمرارية ويهدف المعيار إلى توفير ارشادات حول مسئولية مدقق الحسابات عند مراجعة البيانات المالية المتعلقة بملاءمة فرض الاستمرارية للشركة مستقبلا كأساس لإعداد البيانات المالية. وحدد المعيار مجموعة من المؤشرات التي تساعد مدقق الحسابات على اكتشاف حالات الشك حول إمكانية استمرار عمل الشركة مدرج أدناه أمثلة حول هذه المؤشرات التي يجب أن تراعي من قبل المدقق علما بأن وجود واحد أو أكثر من هذه المؤشرات لا يعني دائما أن فرض الاستمرارية موضع تساؤل

#### الفرع الأول: المؤشرات المالية، وتتمثل فيما يلي:<sup>18</sup>

1. زيادة المطلوبات المتداولة على الأصول المتداولة
2. عدم إمكانية سداد القروض طويلة الأجل أو جدولتها، أو الاعتماد بشكل كبير على القروض قصيرة الأجل لتمويل الأصول طويلة الأجل.
3. ظهور النسب المالية الأساسية بشكل سلبي
4. تأخير توزيعات الأرباح أو توقفها
5. عدم القدرة على تسديد استحقاقات الدائنين في موعدها
6. الصعوبات في تطبيق شروط اتفاقيات القروض.
7. عدم القدرة على تمويل مشاريع تطوير منتجات جديدة أو استثمارات ضرورية أخرى

<sup>17</sup> محمد نواف عابد، مرجع سبق ذكره ص961.

<sup>18</sup> أ. فهمي مصطفى الشيخ، كتاب التحليل المالي، رام الله - فلسطين، الطبعة الأولى 2008، ص 78.

8. تدني الربحية وتدهورها لفترات متتالية.<sup>19</sup>
9. اختلال هيكل رأس المال كالاتماد المتزايد على الاقتراض خصوصاً الاقتراض قصير الأجل، وتدهور الموجودات المتداولة، ونسب السيولة.
10. تزايد طلبات إعادة جدولة الالتزامات.
11. التزايد المستمر في التكاليف الغير المباشرة.
12. صعوبة السيولة.
13. اتجاه الازحاج الى الانخفاض السريع والخسائر.

### الفرع الثاني: المؤشرات التشغيلية، وتتمثل فيما يلي:

1. فقدان إداريين قياديين بدون استبدالهم.
2. فقدان سوق رئيسي أو حق امتياز أو ترخيص أو مورد رئيسي
3. مشاكل عمالية أو نقص في تجهيزات مهمة
4. ضعف الرقابة على رأس المال العامل، الأمر الذي يؤدي الي الارتفاع المستمر في بنود المخزون، والمدينين بالنسبة لحجم وقيمة المبيعات.<sup>20</sup>
5. عدم القدرة على المنافسة مع المنتجات المستوردة أو المصنعة محليا
6. عدم دقة الإجراءات أو السياسات المتبعة، مما يستدعي أحيانا اقتطاع احتياطات كبيرة لمواجهة خسائر سنوات سابقة، لم تؤخذ بعين الاعتبار في حينها.
7. تأخر إعداد الحسابات الختامية، وضعف الإفصاح المالي، مما يؤدي إلي تأخير معرفة الوضع الحقيقي للمؤسسة، وبالتالي تأخير حل المشاكل التي تزيد احتمالية التعثر.
8. تقادم طرق الإنتاج
9. طبيعة عمليات الشركة ودرجة مخاطرتها.
10. ضعف كفاءة ادارة الشركة.

<sup>19</sup> محمد مجيد سليم، استخدام المدخل الرياضي في تحليل مسببات تعثر شركات الوساطة المالية الأردنية، مجلة افاق جديدة للدراسات التجارية، كلية التجارة، جامعة المنوفية، مجلد 21، عدد 1-2، 2009، ص 155.

<sup>20</sup> مصطفى هديب، التحليل المالي باستخدام نموذج التنبؤ بالإفلاس مع التطبيق على الشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان المالي، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد 4، 2000، ص 704-705.

### الفرع الثالث: مؤشرات غير مالية أخرى، وتتمثل فيما يلي:

1. عدم تطبيق متطلبات رأس المال أو متطلبات قانونية أخرى
2. دعاوي قضائية ضد الشركة يمكن أن تنشأ عنها أحكام تعويضات لا يمكن الوفاء بها
3. تغيير في التشريعات أو السياسات الحكومية
4. عدم التعرف أو السيطرة على الأنشطة الخاسرة في الشركة.
5. نقص التسهيلات المصرفية التي تستطيع الحصول عليها.
6. رفع قضايا مالية على الشركة.

ويتضح مما سبق، أن معايير المراجعة حددت لمدقق الحسابات الإجراءات الواجب إتباعها عند تقييم قدرة الشركات على الاستمرار، وأوجبت أن يتضمن تقرير التحقيق فقرة إيضاحية عن تلك القدرة على الاستمرار في النشاط، لكي تكون بمثابة تحذير أو إنذار مبكر عن فشل محتمل. وعند إعداد البيانات، وفي حال غياب معلومات مغايرة، يفترض بأن الشركة مستمرة في عملها في المستقبل المنظور، أي لفترة سنة مالية واحدة على الأقل. وعليه فإن الموجودات والمطلوبات تسجل على أساس أن تحقيق الأصول وتسديد الالتزامات بالسبل الاعتيادية للعمل. وإذا لم يكن هناك ما يبرر هذا الافتراض، فإن الشركة قد لا تستطيع تحقيق أصولها بالمبالغ المسجلة، كما قد يكون هناك تغيير في مبالغ الالتزامات وتواريخ استحقاقها، وكنتيجة لذلك فإن مبالغ الموجودات والمطلوبات، تحتاج إلى تعديل<sup>21</sup>

### ❖ المطلب الثاني: بعض نماذج التنبؤ بالتعثر المالي

ظهرت العديد من الدراسات التي قامت بتطوير نماذج لها القدرة على التنبؤ بالتعثر المالي، وتعتمد على النسب المالية وباستخدام أساليب حديثة في التحليل، مثل التحليل التمييزي المتعدد، وكان من أبرز هذه النماذج نموذج (Altman) أو أنموذج المعروف (score.z) وسار على نهجه العدد من الباحثين الأجانب والعرب، وبالاعتماد على الأسلوب نفسه .

تطورت الدراسات التي استخدمت النماذج الإحصائية في التحليل المالي، وساهم في تطويرها عدد من المهتمين بالتنبؤ بالتعثر والفشل وفيما يلي نستعرض بعض النماذج الإحصائية التي استخدمت:

<sup>21</sup> مصطفى هديب، مرجع سبق ذكره، ص 79.

## 1/ نموذج ألتمان<sup>22</sup> Altman

يعد ألتمان من الأوائل الذين بنو نماذج للتنبؤ بتعثر الشركات، وقام باستخدام 33 نسبة مالية وفحص كل نسبة على حده، وثم استخدم أسلوب تحليل التمايز الإحصائي المتعدد وكان هو أول من استخدم هذا الأسلوب الإحصائي، ثم اقتصر ألتمان في بناء نموذج على أهم خمس نسب مالية وقد تمثلت بالنسب الآتية (1968، Altman):

X1 راس المال العامل الى مجموع الاصول اذ ان راس المال العامل

X2 الارباح المحتجزة الى مجموع الاصول

X3 ربح التشغيلي قبل الفوائد الى مجموع الاصول

X4 القيمة السوقية لحقوق المساهمين الى مجموع الالتزامات

X5 المبيعات الى مجموع الأصول

و ثم قام ألتمان بتخصيص وزن نسبي لكل محتوى من محتويات النموذج يختلف عن الآخر، وكل نسبة لها قيمتها الخاصة حسب أهميته النسبية التي وجدها ألتمان من خلال دراسته، و بين لنا درجة أهمية كل مكون من المحتويات بحسب الوزن النسبي المضروب بها النسبة المالية، اذ انه استخدم 1.2 معاملاً X1 وهي نسبة راس المال العامل الى مجموع الاصول ، مجموعاً مع معامل 1.4 مضروباً بنسبة X2 وهي الارباح المحتجزة الى مجموع الاصول، مجموعاً مع معامل 3.3 مضروباً بنسبة X3 وهي الربح التشغيلي قبل الفوائد الى مجموع الاصول، مجموعاً مع معامل 0.6 مضروباً بنسبة X4 وهي القيمة السوقية لحقوق المساهمين الى مجموع الالتزامات ، ومجموعاً مع معامل 1.0 مضروباً بنسبة X5 وهي المبيعات الى مجموع الأصول .

وكانت الصورة النهائية لمعادلة النموذج كالتالي:

$$Z = 1.2 * X1 + 1.4 * X2 + 3.3 * X3 + 0.6 * X4 + 1.0 * X5$$

وصنف ألتمان الشركات الى ثلاثة اقسام كما يلي:

- المنطقة الحمراء إذا كان نتيجة النموذج اقل من 1.8 (  $Z < 1.8$  )
- الضبابية المنطقة كانت إذا النتيجة تتراوح من 1.9- 2.9 (  $1.9 < Z < 2.9$  )
- المنطقة الخضراء إذا كانت النتيجة أكبر من 2.9 (  $Z > 3.0$  )

<sup>22</sup> هاشم أحمد (محمد علي) الرفاعي 010021104 إشراف الدكتور: ابراهيم القاضي، التنبؤ بتعثر الشركات باستخدام نموذج التمان، قدمت هذه الرسالة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في المحاسبة قسم المحاسبة والتمويل كلية الأعمال جامعة الشرق الأوسط كانون ثاني 2017، ص27.

## الفصل الأول: مدخل حول التعثر المالي ونماذج التنبؤ به باستخدام مؤشرات مالية وغير مالية

والجدير بالذكر ان ألتمان قام بتطوير وتحديث نمودجه أكثر من مره، في حين انه لم يتم تحديث أي من النماذج الاخرى المهمة، فان نموذج ألتمان قد تم تحديثه على عدة سنوات وهي كالتالي 1968 و 1977 و 1994 و 2002 و 2004 و 2010 و 2014.

ولذلك يرى اغلب الباحثون ان نموذج ألتمان هو الاكثر شيوعا واكثرها استخداما بسبب سهولة استخدامه، وتطوره نظرا للتحديثات التي قام بها التمان لذلك نموذج ألتمان من اهم نماذج التنبؤ بتعثر الشركات بسبب مواكبته للاقتصاديات العالم المعاصرة ومراحل تطوره في الوقت الذي تراجع وتقادم فيه بعض النماذج الأخرى.<sup>23</sup>

### 2/ نموذج كيدا<sup>24</sup>

يعد هذا النموذج من النماذج التنبؤ بالفشل المالي ويعتمد على أهم خمس متغيرات مستقلة من النسب المالية إذ يعتمد أسلوب التحليل التمييزي لتصنيف المشاهدات إلى أصناف متوافقة لكي يتم التمييز بين الوحدات الاقتصادية الفاشلة عن الوحدات الاقتصادية غير الفاشلة ويتم تحديد قيمة Z من خلال جمع وطرح المتغيرات الخمس مضروبة بمعاملات أوزانها بموجب المعادلة الآتية:

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

حيث أن:

X1=صافي الارباح قبل الضرائب إلى مجموع الموجودات

X2=مجموع حقوق الملكية إلى المطلوبات

X3=الموجودات السائلة إلى المطلوبات المتداولة

X4=الإيرادات إلى مجموع الموجودات

X5=النقدية إلى مجموع الموجودات

ويتم الاعتماد على التنبؤ بالفشل المالي للشركات في هذا النموذج حسب قيمة (Z) كلما كانت النتيجة سالبة كلما كانت احتمالية الفشل أكبر، وكلما اتجهت نحو الموجب كلما زادت الشركة استقرارا. وتتمثل متغيرات هذا النموذج بالآتي:

X1 صافي الارباح قبل الضرائب إلى مجموع الموجودات

يقيس معدل الأرباح الصافية التي تحققها المنشأة عن كل دولار مستثمر في الموجودات قبل سداد كل من

الفوائد وضرائب دخل أرباح الاعمال، فإذا كان هذا المؤشر مرتفع فإن وضع المنشأة يعتبر جيدا، والعكس صحيح في حالة انخفاض هذا المؤشر.

X2 مجموع حقوق الملكية إلى المطلوبات

<sup>23</sup> هاشم أحمد، مرجع سبق ذكره، ص 28.

<sup>24</sup> عزت هاني عزت أبوشهاب، مدى فاعلية نموذج كيدا بالتنبؤ بالفشل المالي في الشركات المساهمة، تحت إشراف الأستاذ الدكتور طالب محمد عوض وراى قدمت هذه الرسالة استكمالاً للحصول على درجة الماجستير في المحاسبة قسم المحاسبة كلية الأعمال جامعة الشرق الأوسط حزيران، 2018، ص 47 -

## الفصل الأول: مدخل حول التعثر المالي ونماذج التنبؤ به باستخدام مؤشرات مالية وغير مالية

يعتبر مؤشرا لكفاية حقوق الملكية في تغطية الالتزامات المالية المستحقة على المنشأة، وأن ارتفاع هذا المؤشر يعتبر دليلا على مقدرة المنشأة على الوفاء بديونها وبالتالي يقل احتمالية تعرضها للفشل المالي، أما إذا كان هذا المؤشر منخفض فيعتبر دليلا على عدم مقدرة المنشأة على الوفاء بديونها ومما يؤدي إلى احتمالية تعرضها للفشل المالي.

### X3 الموجودات السائلة إلى المطلوبات المتداولة

يقيس مدى مقدرة المنشأة على الوفاء بالتزاماتها المالية قصيرة الأجل من خلال مجموع موجوداتها النقدية وشبه النقدية، وكلما ارتفع هذا المؤشر يدل على مقدرة المنشأة على الوفاء بالتزاماتها المالية قصيرة الأجل، وكلما انخفض هذا يعني أن المنشأة غير قادرة على الوفاء بتلك الالتزامات مما يجعلها عرضة للفشل المالي. وأن النسبة النمطية للسيولة السريعة هي (1:1) إي ينبغي أن تكون قيمة الموجودات النقدية وشبه النقدية المتساوية لقيمة الخصوم المتداولة.

### X4 الإيرادات إلى مجموع الموجودات

يقيس كفاءة إدارة المنشأة في استغلال موجوداتها لتوليد الإيرادات

### X5 النقدية إلى مجموع الموجودات

يقيس حجم النقدية المتاحة للمنشأة مقارنة بإجمالي استثماراتها في الموجودات، فكلما ارتفع هذا المؤشر يعتبر دليلا على توفر السيولة اللازمة للوفاء بالتزامات المالية المستحقة عليها وبالتالي ينعلم المنشأة للفشل المالي، أما إذا انخفض فإنه يعتبر مؤشر على عدم توفر السيولة لدى المنشأة للوفاء بديونها مما يؤدي إلى احتمال تعرضها للفشل المالي<sup>25</sup>.

من خلال النسب المحاسبية ومعامل الأوزان غير الثابتة المحددة في النموذج إذا كانت قيمة Z موجبة يعني الوحدة الاقتصادية في حالة أمان من الفشل المالي، أو إذا كانت قيمة Z سالبة مما يعني أن الشركة مهددة بالفشل المالي.

### 3/ نموذج sherrod<sup>26</sup>:

اختلفت النماذج الخاصة بالتنبؤ بالفشل المالي من حيث الشكل مضمون فمن حيث الشكل كان القاسم المشترك بين معظمهم هو الاعتماد على النسب المالية، مع جميع هذه النماذج قد بنيت على نسب مالية تستخدم في قياس أو تقييم الجوانب المختلفة من النشاط: الربحية، الكفاءة، الرفع المالي وسياسات التوزيع، إلا أنها اختلفت فيما بينها من حيث الوزن النسبي الذي اعطته لكل نسبة من تلك النسب وفقا لاختلاف الظروف البيئية للشركة التي اعتمدت عينة البحث، ثم تطبيق نموذج sherrod على الشركة العامة لصناعة الأدوية. ولهذا النموذج هدفين رئيسيين هما :

<sup>25</sup> عزت هاني عزت أبوشهاب، مرجع سبق ذكره، ص 49.

<sup>26</sup> حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي: لأغراض تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل، الطبعة الثالثة، الوراق لنشر والتوزيع، عمان، 2011، ص 351.

## الفصل الأول: مدخل حول التعثر المالي ونماذج التنبؤ به باستخدام مؤشرات مالية وغير مالية

لتقييم مخاطر الائتمان؛ التعثر المالي .حيث يستخدم الهدف الأول من قبل البنوك لتقييم المخاطر الائتمانية عند منح القروض الى المشاريع الاقتصادية، أما الهدف الثاني فهو يستخدم للتأكيد على مبدأ استقرار المؤسسة في الحياة الاقتصادية وللتعرف على مدى قدرتها بموجب معادلة الارتباط التالية:

$$Z=17X1+19X2+3.5X3+20X4+1.21X5+0.1X6$$

حيث أن Z مؤشر التعثر .

- X1 :صافي ر أس المال العامل / إجمالي الأصول .
- X2 :الأصول السائلة / إجمالي الأصول.
- X3 :إجمالي حقوق المساهمين / إجمالي الأصول.
- X4 :صافي الأرباح قبل الضرائب / إجمالي الأصول.
- X5 : إجمالي الأصول / إجمالي الالتزامات.
- X6 :إجمالي حقوق المساهمين / الأصول الثابتة.

وقد منح كل مؤشر من المؤشرات السابقة وزنا ترجيحيا، حسب أهمية كل واحد منهما وهذه الأوزان يمكن توضيحها في الجدول التالي :

**جدول رقم (1-01): الوزن النسبي لكل مؤشر فيما يخص نموذج sherrod .**

المؤشر	الوزن	نوع المؤشر
X1	17	سيولة
X2	19	سيولة
X3	3.5	رفع
X4	20	ربحية
X5	1.2	رفع
X6	0.1	رفع

المصدر : حمزة محمود الزبيدي، مرجع سبق ذكره، ص349.

وبذلك تكون الأوزان النسبية الترجيحية للمؤشرات السابقة قد حققت الأوزان التالية (حسب أهميتها وغايات النموذج).

-السيولة = 26

-الرفع المالي = 8.4

-الربحية = 20

إن قيمة ( Z ) كلما كانت مرتفعة كانت مخاطر التعثر قليلة أو عديمة المخاطرة وبالعكس إذا كانت قيمة ( Z ) منخفضة تكون مخاطر الوقوع بالتعثر المالي عالية.

#### 4/ نموذج بيفر (Beaver) <sup>27</sup>:

حدد هذا النموذج على وفق دراسة تمت عام 1999، وقد استخدم بيفر النسب المالية للتنبؤ بالفشل وتمييز الشركات الناجحة عن الشركات الفاشلة، حيث قام بأخذ عينة من الشركات الناجحة وعينة من الشركات الفاشلة، وقد درس بيفر 30 نسبة مالية اختار منها 6 نسب اعتبرها قادرة وبدقة على التنبؤ بالفشل واحتمالات الإفلاس، وقد اتسم نموذج Beaver بقوة تنبؤية جعلته قادرة على التنبؤ بالفشل وقبل وقوعه بخمس سنوات، وان النسب المالية الستة اعتمدها Beaver في صياغة نموذجة هي

أ-نسبة التدفق النادي إلى مجموع الديون

ب-نسبة صافي الربح قبل الفائدة والضريبة إلى مجموع الموجودات

ج-نسبة المديونية إلى مجموع الموجودات

هـ-نسبة التداول السريعة.

و-نسبة التداول السريعة.

وقد خرج Beaver بنتائج غاية في الأهمية منها:

1-التدفقات النقدية للشركات الفاشلة اقل من التدفقات النقدية للشركات الناجحة، كما أن أجمالي أصولها المتداولة أقل أيضا.»

2- تميزت الشركات الفاشلة بانخفاض قدرتها على مواجهة الالتزامات وارتفاع هذه الالتزامات .

3- تميزت الشركات الناجحة باستقرار الاتجاهات لديها وانخفاض الانحرافات عن ضبط الاتجاه العام.

4- وجود اختلاف كبير بين نسبة التدفق النقدي إلى أجمالي الأصول بين الشركات الناجحة والشركات الفاشلة مع اتساع الفارق مع الاقتراب من الإفلاس.

5- أن أفضل النسب المالية للتنبؤ بالفشل هي نسبة التدفق النقدي إلى مجموع الديون، تليها نسبة صافي الربح إلى مجموع الموجودات.

6 - تميزت الشركات الفاشلة بانخفاض مخزونها بالمقارنة مع الشركات الناجحة

#### 5/ نموذج (Springate 1978) :

أستخدم الباحث الكندي (Gordan Springata) اسلوب تحليل الانحدار المتعدد الاختيار أفضل أربع نسب مالية وحصل على نسبة (92.5%) لقدرتها على التمييز بين (20) شركة ناجحة و (20) شركة أعلنت افلاسها أو تم تصفيتها، وقد صاغ نمودجه بالمعادلة الآتية:

$$Z = 1.03X1 + 3.07X2 + 0.66X3 + 0.4X4$$

حيث أن:

Z = قيمة الفشل المالي

X1- رأس المال العامل / مجموع الاصول الملموسة .

<sup>27</sup> مجلة جامعة التنمية البشرية / العدد (3) أهمية التحليل املاي للتنبؤ بالتعثر والفشل املاي للشركات المساهمة / ص199

## الفصل الأول: مدخل حول التعثر المالي ونماذج التنبؤ به باستخدام مؤشرات مالية وغير مالية

X2 - الأرباح قبل الفوائد والضرائب / مجموع الأصول الملموسة .

X3 - الأرباح قبل الضرائب المطلوبات المتداولة.

X4 - صافي المبيعات / مجموع الأصول الملموسة.

وكلما ارتفعت قيمة (Z) فإنها تشير إلى سلامة المركز المالي للشركة، أما إذا كانت قيمة (Z) أقل من 0.862 فإن الشركة تصنف على أنها مهددة بخطر الإفلاس.<sup>28</sup>

وقد أثبت النموذج قدرة عالية على التنبؤ بالفشل المالي. حيث قام الباحث (Botheras) في العام 1979 بتطبيق النموذج على (50) شركة صغيرة ومتوسطة الحجم (متوسط مجموع أصولها 2.5 مليون دولار)، وقد وصلت النتيجة إلى 88 %.

كما قام (Sands) في العام 1980 بفحص عينة مكونة من (24) شركة كبيرة متوسط مجموع أصولها (63.4) مليون دولار، ووصلت النتيجة إلى 83.3 %.

### 6/ نموذج (Z - Score)<sup>29</sup>

لقد جرى تعريف مفهوم (Z) وتحديد عدد النقاط في العام 1968 من قبل استاذ العلوم،

المالية في جامعة نيويورك (Edward Altman) باستخدام اسلوب التحليل التمييزي الخطي متعدد المتغيرات لإيجاد أفضل النسب المالية القادرة على التنبؤ بفشل الشركات الأمريكية حيث قام الباحث باستخدام عينة صغيرة مؤلفة من (66) شركة صناعية مدرجة في السوق المالي، (33) شركة فاشلة وأخرى غير فاشلة مماثلة لها من حيث نوع الصناعة وحجم الأصول (تم استثناء الشركات التي يقل مجموع أصولها عن مليون دولار أمريكي) ، وللتأكد من دقة تصنيف الشركات تم استخدام تحليل التصنيف بدقة بلغت في العام الأول 94 % و 97 % للشركات الفاشلة وغير الفاشلة على التوالي، ولكن درجة الدقة تراجعت في السنة الثانية التي سبقت الإفلاس، حيث انخفضت إلى 72 % و 94 % للشركات الفاشلة وغير العائلة على التوالي. وقد أخذ النموذج بعين الاعتبار (22) نسبة مالية محتملة من واقع التقارير المالية لهذه الشركات خلال الفترة من (-) 1964 (1965) تم تصنيفها إلى خمس فئات، وهي: السيولة، والربحية، والرفع المالي، والقدرة على مداد الالتزامات قصيرة الأجل، والنشاط ووقع الاختيار على أفضل خمسة نسب للتنبؤ بالفشل المالي، ليظهر النموذج حسب الصيغة التالية:

$$Z = 1.2 \text{ أ} + 1.4 \text{ ب} + 3.3 \text{ ج} + 0.6 \text{ د} + 0.999 \text{ هـ}$$

حيث أن:

$$1 \text{ أ} = \text{ رأس المال العامل إلى مجموع الأصول الملموسة}$$

<sup>28</sup> مجلة جامعة التنمية البشرية، مرجع سبق ذكره، ص 203

<sup>29</sup> . فهمي مصطفى الشيخ، التحليل المالي، الطبعة الأولى، الوراق دار النشر والتوزيع، رام الله فلسطين، ص 81

## الفصل الأول: مدخل حول التعثر المالي ونماذج التنبؤ به باستخدام مؤشرات مالية وغير مالية

أ<sup>2</sup> = الأرباح المحتجزة إلى مجموع الأصول الملموسة

أ<sup>3</sup> = الأرباح قبل الفوائد والضرائب إلى مجموع الأصول الملموسة

أ<sup>4</sup> = القيمة السوقية لحقوق المساهمين إلى مجموع المطلوبات

أ<sup>5</sup> = صافي المبيعات إلى مجموع الأصول الملموسة

وكلما ارتفعت قيمة (Z)، فإنها تشير إلى سلامة المركز المالي للشركة، بينما تدل القيمة المتدنية على احتمال الفشل المالي وبموجب هذا النموذج يمكن تصنيف الشركات محل الدراسة إلى ثلاث فئات وفقاً لقدرتها على الاستمرار، وهذه الفئات هي:

- فئة الشركات القادرة على الاستمرار، إذا كانت قيمة (Z) فيها (2.99) وأكبر

- فئة الشركات المهددة بخطر الفشل المالي، والتي يحتمل إفلاسها، إذا كانت قيمة (Z) فيها (1.81) وأقل (Z)

- فئة الشركات التي يصعب إعطاء قرار حاسم بشأنها والتي تحتاج إلى دراسة تفصيلية، عندما تكون قيمة زاد أكبر من (1.81)، وأقل من (2.99)، ويطلق عليها المنطقة الرمادية.

### 7 / نموذج (Zmijewski, 1984)

المالي، مكونة من أجرى الباحث (Zmijewski) دراسة على عينة من الشركات الأمريكية المدرجة في السوق (40) شركة مفلسة و (800) شركة صناعية غير مفلسة. واعتمد في نمودجه على ثلاثة نسب مالية محتملة من واقع التقارير المالية لهذه الشركات خلال الفترة من (1972-1978)، وهي: العائد على مجموع الأصول ونسبة المديونية ونسبة

التداول، وقد استخدم النموذج تحليل بروبيت معاملات التمييز وإيجاد العلاقة (Probit Analysis) لتحديد قيمة. بين المتغيرات المستقلة والمتغيرات التابعة، حسب الصيغة التالية:

$$ب = - 4,803 - 3.599 أ1 + 5.406 أ2 - 0.1 أ3$$

إن تطبيق النموذج يحتاج إلى خطوة إضافية عن تلك المستخدمة في نموذج (Altman)

، وذلك بضرب المتغيرات الثابتة والمستقلة بالعدد (1.8138)، لتصبح الصيغة المعدلة كما يلي:<sup>30</sup>

$$ب المعدلة = - 8.7117 - 6.5279 أ1 + 9.8054 أ2 + 0.1814 أ3$$

حيث أن:

أ<sup>1</sup> = معدل العائد على مجموع الأصول.

أ<sup>2</sup> = نسبة المديونية

<sup>30</sup> فهمي مصطفى الشيخ، مرجع سبق ذكره، ص 87

## الفصل الأول: مدخل حول التعثر المالي ونماذج التنبؤ به باستخدام مؤشرات مالية وغير مالية

أ3 = نسبة التداول

(EXP - المعدلة) وبعد احتساب ب المعدلة، يتم استخدامها في مقياس الاحتمالات حسب المعادلة التالية:  
احتمال الإفلاس =  $1 / (1 + \dots)$

حيث أن الدالة السابقة هي أساس اللوغاريتم الطبيعي، اللوغاريتم الطبيعي يساوي الثابت  
2.7182818284590، وارجاع  $e$  المرفوع إلى أس الرقم (ب المعدلة) يساوي 2,71828182845904 أس  
(ب المعدلة).

. إن النتيجة المحتملة للمعادلة السابقة تقع بين (صفر - 1)، ويكون تفسير الاحتمالات مبني على أساس 50  
% فشل الشركة، أي بعبارة أخرى إذا كان احتمال الإفلاس (0.5) أو أكثر، فإن الشركة مهددة بخطر الفشل  
المالي، ويحتمل إفلاسها.

### خلاصة الفصل

من خلال هذا الفصل نستنتج أن المؤسسات الاقتصادية لديها مؤشرات مالية وغير مالية تدل على أنه لديها تعثر مالي وللكشف عن هذه التعثرات المالية يجب على المؤسسة استخدام نماذج التنبؤ لتفادي التعثر قبل وقوعه.

حيث يتبين لنا مما سبق أن التعثر المالي حالة مرضية تصيب الوضعية المالية للمؤسسة لتصبح في حالة من اللاتوازن المؤدي إلى الكثير من الأضرار بالأطراف الداخلية والخارجية المؤسسة، تاركة وراءها آثار مالية يصعب التنبؤ بخطورتها وحدتها.

كما تبين أنه تم الاعتماد على العديد من النماذج المصاغة لغرض التنبؤ بالتعثر المالي قبل حدوثه كإجراء احترازي لها قبل الوقوع في المعضلة، لتساهم هذه النماذج بشكل كبير في تجنب وقوع الحالات المستعصية للتعثر المالي للمؤسسات.

# الفصل الثاني: دراسة تطبيقية

بالمجمع الصناعي للورق والسييلوز-وحدة  
الأكياس-عين الحجر

## تمهيد :

على ضوء ما تطرقنا له سابقا في الفصل النظري واستكمالا لما جاء فيه سنحاول في هذا الفصل إسقاط الجوانب النظرية لمساهمة القوائم المالية في التنبؤ بالتعثر المالي للمؤسسات، وهذا من خلال تناولنا لحالة تطبيقية نموذجية لمؤسسة تعاني من مشاكل مالية بسبب تدهور أدائها الإنتاجي واحتمال أن تكون متعثرة ماليا، وتتمثل في المجمع الصناعي للورق والسيللوز-وحدة الأكياس-عين الحجر "سعيدة"، ولقد قمنا باختيار هذه المؤسسة لتوفرها على قوائم مالية يمكن استخدامها للتنبؤ بالتعثر المالي للمؤسسة.

وسنتناول في هذا الفصل مبحثين كما يلي المبحث الأول تقديم عام لمؤسسة المجمع الصناعي للورق والسيللوز-وحدة الأكياس-عين الحجر "سعيدة"، والمبحث الثاني التنبؤ بالتعثر المالي للمؤسسة.

## المبحث الاول: عموميات حول المجمع الصناعي للورق والسيليلوز-وحدة الأكياس-عين الحجر

### المطلب الاول: لمحة تاريخية عن وحدة الأكياس بعين الحجر

في عهد الاستعمار الفرنسي قام أحد المعمرين بإنشاء معمل سنة 1919م لإنتاج الورق من المواد الأولية المتمثلة في الحلفاء والتبن وبعد الاستقلال وفي إطار استرجاع الدولة الجزائرية لممتلكاتها تم تأميم الشركة في: 16/04/1963م فأصبحت إحدى وحدات الشركة الوطنية لصناعة السيليلوز (SONIC).

وفي سنة 1976م ونظرا للطلب المتزايد على الأكياس في السوق المحلية خاصة في الغرب الجزائري ظهرت فكرة إنشاء معمل خاص بصناعة الأكياس بدلا من المعمل القديم الذي احتكت آلاته وأصبح لا يتساير مع التكنولوجيا الجديدة، وفي هذا الإطار قام المعنيون بالشركة الوطنية لصناعة السيليلوز بإجراء دورة للمستخدمين في المركبات الكبرى وتم استيراد آلات لصناعة الأكياس ذات تكنولوجيا ألمانية HOOULMAN-GARTMAN، وتم تركيب الآلات من طرف مبعوثين عن الشركة الألمانية وفتحت الوحدة أبوابها رسميا في 01/04/1982م، ومن ذلك التاريخ ما زالت تعمل في إنتاج الأكياس الخاصة بتعبئة الإسمنت الصناعي وبعض المواد الغذائية النشوية.

وقد عرفت الشركة عدة تغييرات فيما يخص اسمها التجاري فمن وحدة تابعة ل SONIC، أصبحت إحدى وحدات الشركة الوطنية ENPAC التي حلت محل هذه الأخيرة في منتصف الثمانينات.

وفي نهاية التسعينات وفي إطار الإصلاحات الاقتصادية وإعادة الهيكلة للمؤسسة الوطنية أصبحت هذه الوحدة إحدى فروع المجمع الصناعي للورق والسيليلوز GIPEC وهذه الأخيرة إحدى المجمعات HOLDING المؤسسة القابضة للصناعات الكيماوية والصيدلية.

وفي 01/06/2000م تم إنشاء شركة أكياس رسميا وهي شركة ذات أسهم سميت ب: SACAEH كطابع اجتماعي برأسمال اجتماعي قدره: 25000.000.00.

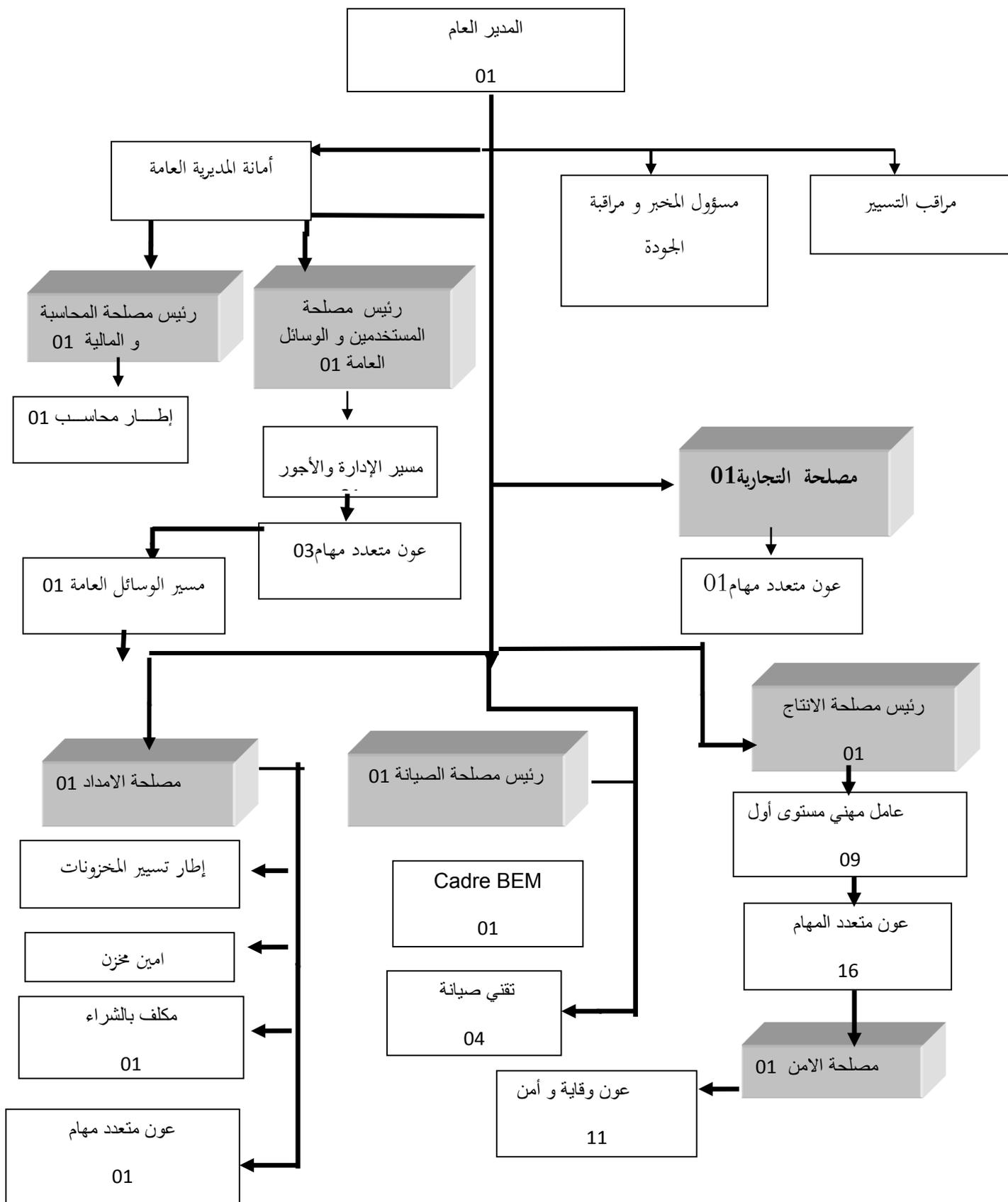
وفي 2001م رفعت رأسمالها الاجتماعي إلى: 84000.000.00 وهي شركة ذات أسهم SPA كفرع مستقل عن GIPEC مقرها الاجتماعي بعين الحجر ولاية سعيدة.

أما في سنة 2002م تم إعادة رفع رأسمالها الاجتماعي إلى: 150.000.000.00.

## المطلب الثاني: الهيكل التنظيمي للوحدة ووظائفها

### 1) الهيكل التنظيمي للوحدة:

لتحقيق تسيير جيد يجب توفر التنظيم المحكم بين الوارد المادية والبشرية للوصول إلى تحقيق الأهداف بكفاءة وفعالية ولذلك يجب على الوحدة أن تقوم بتحديد مسؤولياتها وتوضيح نشاطها وتوزيعها على وحداتها وأفرادها والقيام بتحسين الاتصال والعلاقة بينهما ولتوضيح ذلك سننطلق إلى الهيكل التنظيمي للوحدة وفيه نعرض كل فروع ومصالح الوحدة وهذا من خلال المخطط الآتي:



## وظائف الوحدة:

أ-وظائف المديرية العامة: ونجد فيها مصلحتين وهما:

- ✓ مراقبة التسيير والتحقق الداخلي: تهتم هذه المصلحة بالكشف عن الانحرافات في الوحدة بعد جمع المعطيات في مختلف المصالح بوضع مخطط النتائج التخطيطية.
- ✓ التسويق ومراقبة النوعية: تعمل عمل المبيعات بالإضافة إلى القيام بترويج المنتج والبحث عن الزبائن الجدد وكذا عملية الإشهار ومراقبة النوعية والإنصات إلى الزبون حتى بعد البيع.

ب-وظائف الإمداد:

1-مصلحة الإمداد: ونجد فيها ثلاثة أقسام:

- ✓ قسم تسيير المخزون: يهتم هذا القسم بتزويد المصالح الأخرى بما يلي:  
المواد الأولية (الورق الكرافت): ومواد خاصة بالإنتاج ويتسيير المخزون المتواجد باستعمال وظائف تسييرية واضحة وقانونية، ومن مهام قسم تسيير المخزون:

يستلم مسئول مصلحة تسيير المخزون طلب حاجة من أي مصلحة، ثم يقوم رئيس مصلحة التموين بإعداد سند طلب ممضي من طرف هذا الأخير والمدير العلم للمؤسسة، بعد ذلك يأخذ المشتري سند الطلب للمورد ويستلم المشتريات من المورد مع وصل الاستلام والفاتورة.

يقوم بعد هذا عامل المخزن بمعاينة السلعة يتم تحرير وصل الاستلام خاص بالوحدة وبيعت إلى المسئول من أجل تسجيله في النموذج Logicielle.

- ✓ قسم الشراء: يهتم بتموين الوحدة بالمواد الضرورية لإنتاج الأكياس والتي معظمها مستورد كمادة أولية من البرتغال (كرافت).

✓ قسم الوسائل العامة: يهتم بتوفير الوسائل التي تتيح للمؤسسة السير في أعمالها بصورة منتظمة من النقل، مصاريف المهمات ومراقبة كل استثمارات المؤسسة.

2-مصلحة الموارد البشرية: تهتم هذه المصلحة بحركة المستخدمين وأجور العمال، متابعة القرارات الخاصة بالترقية والتكوين والاقدمية، حفظ الملفات العمال وتعين مصلحة الموارد البشرية ممثلي العمال يتم انتخابه من طرف العمال الذي يقوم نقل انشغالات ومشاكل العمال الى مدير مصلحة موارد البشرية الذي يقوم بدوره بمناقشتها مع المدير من اجل التواصل الى نتائج وحلول نهائية.

### 3- مصلحة المالية والمحاسبة :

أ- مصلحة المحاسبة: نجد فيها قسم المحاسبة العامة تهتم بتسجيل العمليات التي تسير داخل المؤسسة وتقييدها ومراقبتها لتحديد الاستهلاك الشهري للكمية المراد إنتاجها قسم المحاسبة التحليلية يهتم بتحديد التكاليف ودراستها.

ب- مصلحة المالية: والتي تعرف بها المؤسسة النقدية الموجودة بتخزينها في وقت معين زيادة على معرفة ودائعها الموجودة في البنك الإيرادات والنفقات.

4- مصلحة التجارية: تهتم هذه بتوزيع المنتج التام (الأكياس) على الزبائن والتأكد من التسليم والتغليف كما لها علاقة مع مصلحة الإنتاج لأنها تهتم بطلبات الزبائن لأن الوحدة تنتج حسب الطلب أو بعقد لمدة زمنية (سنة) ودراسة كل ما يتعلق المستجدات السوق من:

◀ البعث عن الزبائن جدد

◀ دراسة السوق من حيث الطلب في جميع جهات الوطن (شمال، جنوب، غرب، شرق)

◀ معرفة المنافسين ومواقع تمركزهم، ونسبة السوق التي يشغلونها

◀ الإشهار

5- مصلحة الاستغلال (التقنية): نجد فيها قسمين:

✓ قسم الصيانة: يهتم هذا القسم بالمحافظة على وسائل الإنتاج و ذلك عن طريق معاينة الآلات يوميا و

إصلاح التلف أو العطل فيها من أجل ضمان استغلالها لتجن توقف الإنتاج حتى خارج أيام العمل .

✓ قسم الإنتاج : يحتوي هذا القسم على ورشة واحدة لإنتاج الأكياس كما يقوم الوحدة في السنوات الأخيرة

بإنتاج نوع واحد من الأكياس و هي تعبئة الأسمنت نظرا للطلب المتزايد عليها .

6- مصلحة الأمن الصناعي : يهتم هذا القسم بأمن و حماية المؤسسة وأمن المستخدمين و آلات الإنتاج و

كل ما يخص المؤسسة .

الجدول رقم (2-01): الطاقة العمالية للوحدة

النسبة	العدد	الهيكل
1.62%	02	مديرية الوحدة
3.22%	02	المبيعات
53.22%	33	الاستغلال+ الصيانة
3.22%	02	المحاسبة
8.07%	06	المستخدمين والوسائل العامة
8.07%	05	الإمداد
17.75%	12	الأمن
4.83%	02	المديرية العامة
100%	63	المجموع

المطلب الثالث: نشاط الوحدة وأطراف التعامل سياسات واهداف

تقوم المؤسسة بتحويل المادة الأولية ( ورق مستورد من الخارج ) إلى أكياس ذات أحجام مختلفة ( أكياس الاسمنت ، الجبس الغراء ... ) زيادة على ذلك القيام بتقطيع الأكياس الفاسدة إلى قطع مساوية الحجم وبيعها .وتستعمل الوحدة مجموعة من المواد الاولية :

- الورق ذو حجم كبير حيث يبلغ الحجم المستعمل للورق (70كغ-80كغ-85كغ-90كغ) اما ذو اللون الأبيض والبنّي و يعتبر الورق من المواد الأولية الرئيسية.
- الحبر ذو اللون الأبيض، اسود، احمر، اخضر، اصفر، ازرق، بني، و هو من المواد الأولية الرئيسية .
- الغراء من المواد أولية الرئيسية وهو نوعان Colle-solvicole و colle d'engagement .
- شريط الطبع وهو من مواد الأولية الرئيسية ويستعمل لتحديد إسم الزيتون و كذا نوع المادة التي تبيعها
- قطع غيار آلات الانتاج وهي مادة أولية رئيسية و ثانوية.

الجدول رقم (2-02): أهم الموردين للوحدة

ثانوي	أساسي	- المادة الأولية
Oran sacs –sacar Embas – sopace	Smvrfitnervion Espagne Paperfactory	- 1-بالنسبة للورق
Enimpresse –safe encres	Evrlcoloring جودة و سعر و خدمة	- بالنسبة للحبر
Oran sac- sacar Embas	Vemko –tvrkie Colle –solvicole	- بالنسبة للغراء
بالإضافة إلى موردين خواص	Shmiotdieter Allmasner	- بالنسبة لقطع الغيار
	-graphite cotilemer soltanislimane-خاص Studio fl -imprimerie – beka	- شريط الطبع ELICHE

الجدول رقم (2-03): أهم زبائن الوحدة

اهم زبائن الوحدة	
اسم الشركة	الولاية
Scibs مؤسسة الاسمنت	لبنى صاف
Scis مؤسسة الإسمنت	سعيدة
Sciz مؤسسة الإسمنت	زهانة
Sacar	الجزائر
EDIMCO	تيزي وزو
EDIMCO	بويرة

• بالإضافة إلى زبائن خواص مثل:

• SPDG Ghardaia

• Sarl donia

• EURL TAIBI TAYEB

**(1) أهداف المجمع :**

- فرض المنتجات عالميا.

- استعمال لهياكل كقواعد إنتاج ومراقبة مشتركة.

- فتح الأبواب لعمليات الشراكة في ميادين استراتيجية.

**(2) سياسة الشراكة:**

هناك كم كبير من لمشاريع المقترحة من طرف GIBEC لجميع الشركاء.

-فتح رأس مال المجمع أو فرع من فروع له لكل شراكة استراتيجية.

- خصوصية كلية أو جزئية.

- تنويع المنتجات خارج ما تم تقديمه سابقا.

-الاستثمار في مشاريع الجديدة والهامة للاقتصاد الوطني مثل الهياكل القاعدية (التعمير...) شبكات التوزيع والتحويل.

## المبحث الثاني: عرض وتحليل للقوائم المالية للمؤسسة

تعتبر القوائم المالية بمثابة الوسائل التي تعكس صورة مختصرة عن المركز المالي للمؤسسة ونتائج أعمالها إلى كل الأطراف المهتمة بأداء المؤسسة، ومن خلال هذا المبحث سنحاول عرض وتحليل أهم القوائم المالية للمؤسسة محل الدراسة باستخدام مختلف أدوات أساليب التحليل المالي.

### **المطلب الأول: عرض وتحليل الميزانية المالية للمؤسسة.**

#### **أولا عرض وتحليل الميزانيات المالية للمؤسسة**

\* انطلاقا من الميزانيات المالية للمؤسسة للفترة (2016-2019) سنقوم ببناء الميزانيات المالية المختصرة ومقارنتها بواسطة التحليل الأفقي والعمودي .

- التحليل العمودي الميزانيات المالية للمؤسسة للفترة (2016-2019)

يتم في هذا التحليل نسب مختلف بنود الميزانية إلى البند الرئيسي ألا وهو مجموع الأصول (مجموع الخصوم) ، كما هو موضح في الجدول التالي:

الجدول رقم (1-3): التحليل العمودي للميزانيات المالية المختصرة للفترة (2016-2017)

البيان	2016	%	2017	%
الأصول				
الأصول الثابتة	314782206.03	66.49	353524552.19	84.95
الأصول الجارية:				
مخزونات قيد تنفيذ	158656910.9	5.32	23080808.10	5.55
العملاء	25185626.29			
المدينون الآخرون	42466220.63	8.97	18020310.58	4.33
الضرائب	3320662.64	0.70	3678994.90	0.88
وما شبهها				
خزينة	779139.24	0.16	8197312.55	1.97
	86905262.05	18.36	9661499.61	2.32
إجمالي الأصول	473439116.88	100	416163477.93	100
الخصوم				
الأموال الخاصة	160693408.21	33.94	123746375.71	29.74
ديون ط. الأجل	197733626.50	41.77	177969350.66	42.76
الديون ق. الأجل	115012082.17	24.29	114447751.56	27.50
مجموع الخصوم	473439116.88	100	416163477.93	100

المصدر من إعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية (2016-2019)

الجدول رقم (2-3): التحليل العمودي للميزانيات المالية المختصرة للفترة (2018-2019)

البيان	2018	%	2019	%
الأصول				
الأصول الثابتة	340638534.89	81.31	328925785.22	82.17
الأصول الجارية:				
مخزونات قيد تنفيذ	19473809.70	4.65	55733060.10	13.92
العملاء				
المدينون الآخرون				
الضرائب	23832006.18	0.61	6069156.31	1.52
وما شبهها	2561573.69			
خزينة				
	7333285.46	5.99	-34294275.89	-8.58
	25084809.55			
إجمالي الأصول	418924019.47	100	400323014.22	100
الخصوم				
الأموال الخاصة				
ديون ط. الأجل	94168165.14	22.48	54220788.67	13.54
	183180725.42	43.73	163330671.59	40.80
الديون ق. الأجل	141575128.91	33.79	182771553.96	45.66
مجموع الخصوم	418924019.47	100	400323014.22	100

المصدر من إعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية (2016-2019)

من خلال الجدول السابق نلاحظ أن حصة الأصول الثابتة في سنة 2016 للمؤسسة أكبر من حصة الأصول الجارية هذا ما يمكن تفسيره باعتماد المؤسسة على الدورات التشغيلية وهذا ناتج عن التقادم التكنولوجي للمعدات والآلات المستخدمة من طرف المؤسسة، ولكن ما يلاحظ أن المؤسسة تعمل على تجديد تهيئاتها بشكل ضعيف في السنوات الاخيرة.

كما يلاحظ أن نسبة القيم الجاهزة لها أكبر حصة من نظيرتها (قيم الاستغلال والقيم القابلة للتحقيق) ، وهذا ما يفسر لنا:

- وجود عطالة في السيولة (عدم الاستخدام الأمثل للموارد المالية قصيرة الأجل .)

-عدم الاعتماد على التخزين، وهذا راجع للسياسة المتبعة لتخزين، طبيعة النشاط وقلة الهياكل القاعدية للتخزين.

أما بالنسبة للقسم الثاني للجدول فيمكننا ملاحظة أن نسبة الديون أكبر من نسبة الأموال الخاصة، مع انخفاض كبير في الأموال الخاصة وهذا راجع الانخفاض النتيجة الصافية.

2-التحليل الأفقي للميزانيات المالية للمؤسسة:

من أجل رصد التغيرات الحادثة في مختلف البنود الواردة في الميزانيات المالية للمؤسسة تم التوصل إلى النتائج الموضحة في الجدول التالي:

الجدول رقم (3-3): التحليل الأفقي للميزانيات المالية المختصرة للمؤسسة للفترة (2016-2017)

البيان	2016	2017	Δ%
<b>الأصول</b>			
الأصول الثابتة	314782206.03	353524552.19	12.31
الأصول الجارية:	158656910.8	62638925.8	(-60.51)
مخزونات قيد تنفيذ	25185626.29	23080808.10	(-8.36)
العملاء			
المدينون الآخرون	42466220.63	18020310.58	(-57.56)
الضرائب	3320662.64	3678994.90	10.79
وما شبهها			
خزينة	779139.24	8197312.55	952.10
	86905262.05	9661499.61	(-88.88)
إجمالي الأصول	473439116.88	416163477.93	(-12.10)
<b>الخصوم</b>			
الأموال الخاصة	160693408.21	123746375.71	(-22.99)
ديون ط. الأجل	197733626.50	177969350.66	(-9.10)
الديون ق. الأجل	115012082.17	114447751.56	(-0.49)
مجموع الخصوم	473439116.88	416163477.93	(-12.10)

المصدر من إعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية (2016-2019)

الجدول رقم (3-4): التحليل الأفقي للميزانيات المالية المختصرة للمؤسسة للفترة (2018-2019)

البيان	2017	2018	Δ%	2019	Δ%
الأصول					
الأصول الثابتة	353524552.19	340638534.89	(-3.65)	328925785.22	(-3.44)
الأصول الجارية:	62638925.8	78285484.6	24.99	71397229	(-8.8)
مخزونات قيد تنفيذ	23080808.10	19473809.70	(-15.62)	55733060.10	186.19
العملاء	18020310.58	23832006.18	32.25	33928980.82	42.37
المدينون الآخرون	3678994.90	2561573.69	(-30.37)	6069156.31	136.93
الضرائب وما شبيها	8197312.55	7333285.46	(-10.54)	9960307.66	35.82
خزينة	9661499.61	25084809.55	159.63	-34294275.89	(-236.71)
إجمالي الأصول	416163477.93	418924019.47	0.66	400323014.22	(-4.44)
الخصوم					
الأموال الخاصة ديون ط. الأجل	123746375.71	94168165.14	(-23.90)	54220788.67	(-42.42)
	177969350.66	183180725.42	2.93	163330671.59	(-10.84)
الديون ق. الأجل	114447751.56	141575128.91	23.70	182771553.96	29.10
مجموع الخصوم	416163477.93	418924019.47	0.66	400323014.22	(-4.44)

المصدر من إعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية (2016-2019)

من خلال الجدول السابق يمكن استخراج النتائج التالية:

أ. جانب الأصول:

عرفت الأصول مجموعة من التغيرات أهمها:

-الأصول غير الجارية: عرفت الأصول غير الجارية ارتفاعا بنسبة 12.31% في سنة 2017، وهذا راجع الزيادة كل من التثبيات غير المادية والتثبيات المادية، بينما في سنة 2018 عرفت الأصول غير الجارية انخفاضا بنسبة 60.51% هذا بسبب بيع المؤسسة تثبيات أخرى بقيمة 57029515.86 دج، مع وجود انخفاض التثبيات غير المادية.

-الأصول الجارية عرفت هي الأخرى انخفاضا معتبر بنسبة 3.65% سنة 2018، وهذا راجع أساسا الانخفاض الموجودات وما شاهبيها وانخفاض الديون الدائنة والاستخدامات المماثلة وارتفاع في المخزون بنسبة 32.25% أما في سنة 2019 عرفت الأصول الجارية انخفاضا بنسبة 8.8% بسبب انخفاض الموجودات وما شاهبيها وارتفاع المخزون بنسبة 186.19% وأما الديون الدائنة والاستخدامات المماثلة انخفضت بنسبة 10.84%.

ب. جانب الخصوم

-رؤوس الأموال الخاصة:

سجلت انخفاض كبير وهذا بالرغم من الانخفاض المعتبر في النتيجة الصافية التي تراجعت بفرق غير كبير، والانخفاض الكبير في رؤوس الأموال الخاصة الأخرى للمؤسسة والثبات في العلاوات والاحتياطات عوضت جزء من ذلك الانخفاض.

-الخصوم غير الجارية:

سجلت انخفاضا معتبرا بنسبة 9.10% في سنة 2017، وهذا راجع زيادة المنتجات المثبتة مسبقا، بينما في سنة 2018 سجلت الخصوم غري الجارية ارتفاعا معتبرا بنسبة

2.39%، وهذا راجع لظهور القروض الاستثمارية بقيمة 182340316.92 دج وانخفاض في الضرائب المختلفة للأصول والمؤمنات والمنتجات المثبتة مسبقا.

-الخصوم الجارية سجلت انخفاضا بنسبة 10.84% في سنة 2019، وهذا بسبب تسديد ديون الموردين المؤسسة أما الضرائب عرفت ارتفاعا بنسبة 29.10% أما خزينة الخصوم فكانت معدومة، بينما في سنة 2018 سجلت الخصوم الجارية ارتفاعا بنسبة 23.70% وهذا بسبب ارتفاع كل من ديون الموردين وديون المؤسسة الأخرى وأما الضرائب عرفت انخفاضا بينما خزينة الخصوم سجلت ارتفاعا كبيرا، بينما خزينة الخصوم سجلت ارتفاعا ملحوظا.

## ثانيا تحليل الميزانيات المالية للمؤسسة:

يعتمد هذا التحليل على مجموعة من الأدوات والأساليب التي تساعدنا في تشخيص الوضع المالي للمؤسسة للتنبؤ بالمستقبل، والتي من أهميها.

### 1- التحليل بواسطة التوازنات المالية :

يعتمد التحليل بواسطة التوازن المالي على الميزانية الوظيفية للمؤسسة، من خلال استخراج أهم مؤشرات التوازن المالي والتي تتمثل في رأس المال العامل، الاحتياج لرأس المال العامل والخزينة الصافية.

وانطلاقا من الميزانيات المالية للمؤسسة للفترة (2016-2019) يمكننا بناء الميزانيات الوظيفية للمؤسسة.

#### أ. الميزانية الوظيفية:

بناء الميزانيات الوظيفية للمؤسسة للفترة (2016-2019) كما يلي:

#### الجدول رقم (3-5): الميزانية الوظيفية للمؤسسة لسنة 2016

الأصول	المبالغ	الخصوم	المبالغ
الأصول جارية	158656910.85	رؤوس الأموال الخاصة	160693408.21
الأصول غير جارية	314782206.03	الموارد الدائمة	275705490.3
		الخصوم جارية	197733626.50
		الخصوم غير جارية	115012082.17
مجموع الأصول	473439116.88	مجموع الخصوم	473439116.88

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية (2016-2019)

الجدول رقم (3-6): الميزانية الوظيفية للمؤسسة لسنة 2017

المبالغ	الخصوم	النسبة	المبالغ	الأصول
301715726,3	الموارد الثابتة	84,94848081	<b>353524552,2</b>	الاستخدامات الثابتة
123746375,7	الموارد الخاصة			
177969350,7	الديون المالية			
114447751,6	الخصوم المتداولة	15,05151919	<b>62638925,74</b>	الأصول المتداولة
86617046,59	للاستغلال	10,76022187	44780113,58	للاستغلال
26261209,22	خارج الاستغلال	1,969733767	8197312,55	خارج الاستغلال
1569495,75	خزينة الخصوم	2,32156355	9661499,61	خزينة الأصول
416163477,9	مجموع الخصوم	100	<b>416163477,9</b>	مجموع الأصول

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية (2016-2019)

الجدول رقم (3-7): الميزانية الوظيفية للمؤسسة لسنة 2018

المبالغ	الخصوم	المبالغ	الأصول
94168165.14	رؤوس الأموال الخاصة	78285484.58	الأصول الجارية
235743294	الموارد الدائمة	340638534.89	الأصول الغير الجارية
183180725.42	الخصوم الجارية		
141575128.91	الخصوم الغير الجارية		
418924019.47	مجموع الخصوم	418924019.47	مجموع الأصول

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية (2016-2019)

الجدول رقم (3-8): الميزانية الوظيفية للمؤسسة لسنة 2019

الأصول	المبالغ	الخصوم	المبالغ
الأصول الجارية	71397229	رؤوس الأموال الخاصة	54220788.67
الأصول الغير الجارية	328925785.22	الموارد الدائمة	236992342.6
		الخصوم الجارية	163330671.59
		الخصوم الغير جارية	182771553.96
مجموع الأصول	400323014.22	مجموع الخصوم	400323014.22

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية (2016-2019)

ب. مؤشرات التوازن المالي

رأس المال العامل الصافي الإجمالي

يمكن حساب رأس المال العامل بطريقتين إما من أعلى الميزانية أو من أسفلها، كما هو موضح في الجدول التالي:

الجدول رقم (3-9): حساب رأس المال العامل الصافي الإجمالي للفترة (2016-2019)

البيانات	2016	2017	2018	2019
ر أ م ع من أسفل الميزانية:	262409049.6	397733711.5	277348890.5	217551460.3
FRng = الموارد الثابتة-الأصول ثابتة	314782206.03	<b>353524552,2</b>	340638534.89	328925785.22
FRng	-52373156.36	44209159.3	-63289644.32	-111374324.9
ر أ م ع من أعلى الميزانية:	<b>62638925,74</b>	158656910.85	78285484.58	71397229
FRng = الأصول المتداولة - الخصوم متداولة	115012082.17	114447751.56	141575128.91	182771553.96
FRng	-52373156.36	44209159.3	-63289644.32	-111374324.9

المصدر من إعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية (2016-2019).

من خلال الجدول أعلاه نجد:

أن رأس مال عامل سالب خلال فترة الدراسة هذا يدل على أن المؤسسة حققت خسارة في رأس المال العامل، أي أنها غير قادرة على تمويل استخداماتها الثابتة بواسطة مواردها الثابتة مما يؤدي بها إلى اللجوء إلى القروض القصيرة الأجل.

## الاحتياج لرأس مال العامل BFR :

يمكن تقسيم الاحتياج لرأس مال العامل إلى قسمين كما في الجدول الموالي:

### الجدول رقم (3-10): حساب الاحتياج لرأس المال العامل خلال الفترة (2016-2019)

البيانات	2016	2017	2018	2019
$BFR_{ex} = R_{ex} - E_{ex}$	-8827473.95	-41836933.01	-41179391.23	4120405.5
$BFR_{hex} = R_{hex} - E_{hex}$	779139.24	8197312,55	7333285.46	9960307.66
$BFR_t = BFR_{ex} + BFR_{hex}$	-8048334.71	-33639620.46	-33846105.77	14080713.16

المصدر من إعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية (2016-2019).

من خلال الجدول أعلاه نجد:

أن الاحتياج لرأس مال عامل كان سالب خلال فترة الدراسة هذا يدل على أن المؤسسة حققت خسارة في رأس المال العامل، أي أنها قادرة على تمويل استخداماتها الثابتة بواسطة مواردها الثابتة دون اللجوء إلى القروض القصيرة الأجل.

### -الخزينة الصافية TN :

يمكن حساب الخزينة من خلال الفرق بين FR وBFR كما هو موضح في الجدول الموالي:

### الجدول رقم (3-11) الخزينة الصافية للمؤسسة خلال الفترة (2016-2019)

البيانات	2016	2017	2018	2019
$TN = FR - BFR$	86126122.81	1464187.06	17751524.09	-44254583.55

المصدر من إعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية (2016-2019).

من خلال الجدول أعلاه نجد:

أن الخزينة الصافية: للمؤسسة موجبة خلال ثلاث سنوات الأولى فإن هذا يدل على أن المؤسسة متوازنة مالياً، أي أن رأس المال العامل يغطي الاحتياج، أما في سنة 2019 أصبحت الخزينة سالبة، أي أن رأس المال العامل لا يغطي الاحتياج.

## ثانياً: التحليل بواسطة النسب المالية

يمكن تتبع تطور نشاط مؤسسة صناعة الورق انطلاقاً من مجموعة من النسب المالية المتمثلة في نسب السيولة، نسب الهيكل المالي، نسب النشاط، والتي يتم حسابها من خلال التحليل المالي للميزانية المالية للمؤسسة محل الدراسة.

### 1-نسب السيولة:

سنعمل في الجدول التالي على إبراز أهم نسب السيولة

### الجدول رقم (3-12): نسب السيولة للمؤسسة للفترة (2016-2019)

النسبة	2016	2017	2018	2019
نسبة السيولة العامة = $\frac{\text{الأصول الجارية}}{\text{الخصوم الجارية}}$	1.38	0.55	0.55	0.3
نسبة السيولة المختصرة = $\frac{\text{لأصول الجارية - المخزون}}{\text{الخصوم الجارية}}$	1.16	0.35	0.42	0.09
نسبة السيولة الجاهزة = $\frac{\text{خزينة الأصول}}{\text{الخصوم الجارية}}$	0.76	0.08	0.18	-0.19

المصدر من إعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية (2016-2019).

من خلال الجدول أعلاه نجد أن:

-نسبة السيولة العامة تراوحت بين 0.3 و 1.38 خلال أربع سنوات، هذا ما يدل على وجود نقص في الأصول الجارية وعدم تغطية كل الخصوم المتداولة.

-نسبة السيولة المختصرة تراوحت بين 0.09 و 1.16 خلال أربع سنوات وهذا يدل على أن الأصول الجارية (ما عدا المخزون) للمؤسسة لا يمكنها تغطية خصومها الجارية.

- نسبة السيولة الجاهزة تراوحت بين 0.19 و 0.76 خلال أربع سنوات، وهذا يدل على الأصول السائلة للمؤسسة لا يمكنها تغطية الخصوم المتداولة، ولكن هناك سيولة جامدة لأن المؤسسة احتفظت بسيولة أكثر من حاجتها.

## 2- نسب التمويل والاستقلالية المالية :

يوضح الجدول الموالي أهم النسب التي تقيس هيكل المالي للمؤسسة بالإضافة إلى نسبتي للاستقلالية المالية والاستدانة المالية.

### الجدول رقم (3- 13): نسب التمويل والاستقلالية المالية للمؤسسة للفترة (2016-2019):

البيانات	2016	2017	2018	2019
نسبة التمويل الدائم=الموارد الدائمة الأصول الثابتة	0.88	0.67	0.69	0.72
نسبة التمويل الخاص=الأموال خاصة الأصول ثابتة	0.51	0.35	0.28	0.16
نسبة الاستقلالية المالية=الأموال الخاصة مجموع الديون	0.82	0.71	0.52	0.34
نسبة الاستدانة المالية=الديون المالية+ خزينة الخصوم الموارد الخاصة	1.21	1.42	2.40	4.47

المصدر من إعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية (2016-2019).

من خلال الجدول أعلاه نجد أن:

– نسبة التمويل الدائم بما أن هذه النسبة أصغر من الواحد وهي نسبة ليست جيدة للمؤسسة خلال أربع سنوات، هذا ما يدل على أن أموال المؤسسة الدائمة لا تغطي كل الأصول الثابتة مع وجود عجز لا يمكنه تغطية ولو جزء من الأصول الجارية.

–نسبة التمويل الخاص: توضح هذه النسبة مدى تغطية الأموال الخاصة للأصول الثابتة، وبما أنها لا تفوق الواحد خلال أربع سنوات فهذا يدل على أن الأصول الثابتة لا تمول عن طريق الأموال الخاصة، وهذا ما يدل على أن رأس المال العامل للمؤسسة سالب خلال فترة الدراسة.

– نسبة الاستقلالية المالية بما أن هذه النسب أصغر من الواحد، فهذا يدل على أن المؤسسة غير مستقلة مالياً، أي أنها غير قادرة على تغطية مجموع ديونها بواسطة أموالها الخاصة .

–نسبة الاستدانة المالية: كانت هذه النسبة أكبر من 0.5، فهذا يدل على أن المؤسسة غير محررة مالياً، أي ليس بإمكانها تسديد ديونها في آجالها المحددة.

### 3- نسب النشاط :

يوضح الجدول التالي نسب نشاط المؤسسة المتمثلة في معدل دوران المخزون والزبائن بالإضافة الى سرعة تسديد الديون.

#### الجدول رقم (3-14): نسب النشاط للمؤسسة للفترة (2016-2019):

البيانات	2016	2017	2018	2019
معدل دوران مخزون المنتجات التامة=متوسط زبائن المنتجات التامة	14.72	7.94	8.06	5.25
مدة تحصيل ديون الزبائن=متوسط زبائن*360يوم رقم الأعمال	99يوم	120يوم	102يوم	64 يوم
مدة تسديد ديون الموردين= متوسط الموردين*360 سنوية المشتريات	168 يوم	-430 يوم	-589 يوم	-238 يوم

المصدر من إعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية (2016-2019).

من خلال الجدول أعلاه نجد أن:

-معدل دوران المنتجات التامة الصنع يدل هذا المعدل على أن تصريف مخزون المنتجات التامة سريع هذا ما يفسر كثرة الطلبات على المنتج والوفرة في الإنتاج لتغطية الطلبات لكون المنتج يعتبر مادة أساسية وإتباع سياسة المنافسة السعرية .

- بمقارنة مدة التحصيل ومدة التسديد نلاحظ أن مدة التحصيل أقل من مدة التسديد في كل السنوات أي أن المؤسسة استطاعت تحصيل ديونها قبل مدة تسديد مستحقاتها أو ديون الموردين.

#### المطلب الثاني: عرض وتحليل جدول حسابات النتائج:

بالاعتماد على جداول حسابات النتائج للمؤسسة للفترة (2016-2019) يمكننا عرض أهم التطورات التي حدثت

أولا عرض جدول حساب النتائج من أجل رصد التغيرات الحادثة في مختلف بنود حساب النتائج خلال الدراسة قمنا بتحليله كما يلي:

#### 1- التحليل العمودي لحساب النتائج للفترة (2016-2019) للمؤسسة

يتم في هذا التحليل نسب مختلف بنود حسابات النتائج إلى البند الرئيسي ألا وهو رقم الأعمال كما هو موضح في الجدول التالي:

الجدول رقم (3-15): التحليل العمودي لحسابات النتائج للمؤسسة

2019	2018	2017	2016	
-144281866.47	-58689584.12	-77947478.51	-133237865.60	استهلاك السنة المالية
27662108.53	13186702.28	12343858.50	18352529.43	القيمة المضافة للاستغلال
-6250440.26	-17501305.34	19207625.32	17292106.26	إجمالي فائض الاستغلال
-31165743.28	-26723780.79	-33479154.58	-34614586.70	النتيجة التشغيلية
-9173287.78	-2854429.78	-3467877.92	-3489267.60	النتيجة المالية
-39947376.47	-29578210.57	-36947032.50	-38103854.30	صافي نتيجة السنة المالية

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية (2016-2019).

يبين الجدول السابق أن المؤسسة حققت نتيجة صافية سالبة في الأربع سنوات، ويعود السبب في ذلك في فائض الاجمالي للاستغلال الذي كان سالبا بسبب ضخامة أعباء المستخدمين، بينما النتيجة المالية لم تؤثر على النتيجة لأنها كانت بنسب صغيرة من رقم الأعمال .

2- التحليل الأفقي لحسابات النتائج للفترة (2016-2019) للمؤسسة يتم في هذا التحليل متابعة تطور مختلف بنود جدول حسابات النتائج من سنة 2016 إلى سنة 2019 كما هو موضح في الجدول التالي :

الجدول رقم (3-16): التحليل الأفقي لحسابات النتائج للمؤسسة

البيان	2016	2017	Δ%	2018	Δ%	2019	Δ%
رقم الاعمال	156280097.29	90625372.40	-42.01	73524065.75	-18.89	162211116	120.62
انتاج السنة المالية	151590395.03	90291337.01	-40.43	71876286.40	-20.40	171943975	139.22
استهلاك السنة المالية	-133237865.60	-77947478.51	-158.5	-58689584.12	-24.71	-144281866.47	-345.83
القيمة المضافة للاستغلال	18352529.43	12343858.50	-32.74	13186702.28	6.83	27662108.53	107.33
إجمالي فائض الاستغلال	17292106.26	19207625.32	11.08	-17501305.34	-191.12	-6250440.26	-64.29
النتيجة التشغيلية	-34614586.70	-33479154.58	-3.28	-26723780.79	20.18	-31165743.28	-216.62
النتيجة المالية	-3489267.60	-3467877.92	-0.61	-2854429.78	-17.70	-9173287.78	-421.37
صافي نتيجة السنة المالية	-38103854.30	-36947032.50	-3.04	-29578210.57	-19.94	-39947376.47	-235.06

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية (2016-2019).

من خلال الجدول نلاحظ في السنوات الأربع انخفاض على جميع المستويات ولكن بنسب متفاوتة فبالنسبة للفائض الاجمالي للاستغلال والنتيجة الصافية عرفوا انخفاضا كبير جدا وهذا راجع أساسا لضخامة الكتلة

الأجرية وصغر القيمة المضافة التي لا يمكنها تغطية هذه التكاليف، حتى النتيجة المالية التي عرفت انخفاضا كبيرا، أما بالنسبة للفائض الإجمالي للاستغلال والنتيجة فهما في تدهور مستمر، من سنة لأخرى وهذا لضخامة الكتلة الأجرية التي تحاول المؤسسة تخفيضها من سنة لأخرى من خلال تسريح العمال ولكن في مقابل ذلك تزداد المصاريف والخدمات الخارجية الأخرى وهذا راجع الاعتماد المؤسسة على كفاءات من خارج المؤسسة .

### الجدول رقم (3-17): تطور رقم الأعمال من (2013-2015)

البيان	2013	2014	2015
رقم الأعمال	156303570.83	128080653	150969861.37
القيمة المضافة للاستغلال	22136694.92	15942374.24	10212543.85
مجموع أعباء أنشطة غير العادية	-20784246.71	-28940662.59	-39721372.51

من إعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية (2016-2019).

تم إضافة معلومات السنوات السابقة من سنة 2013، 2014، 2015 لتوضيح تطور رقم الأعمال، ونلاحظ انخفاض رقم الأعمال والقيمة المضافة ومجموع أعباء أنشطة غير العادية في سنة 2014 وسنة 2015 مقارنة بسنة 2013، أي هناك انخفاض من سنة لأخرى.

### الجدول رقم (3-18): جدول يبين تطور رقم الاعمال خلال (2016-2019)

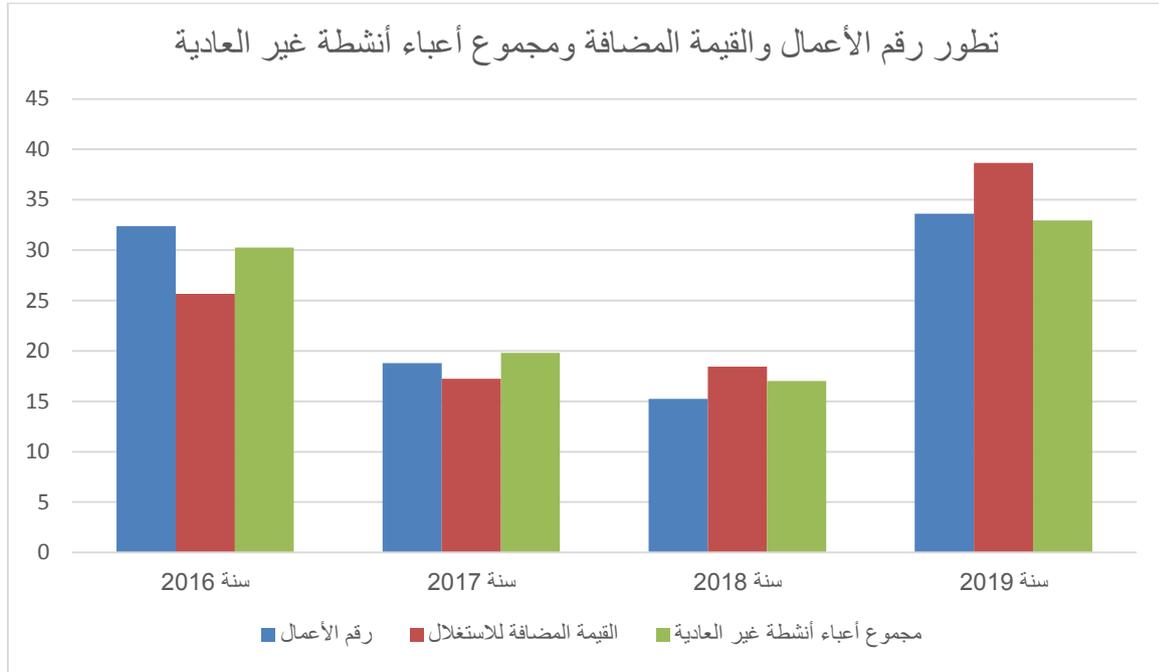
البيان	2016	2017	2018	2019
رقم الأعمال	156280097.29	90625372.40	73524065.75	162211116
القيمة المضافة للاستغلال	18352529.43	12343858.50	13186702.28	27662108.53
مجموع أعباء أنشطة غير العادية	-194654249.48	-127307824.11	-109482752.86	-211950635

من إعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية (2016-2019).

نلاحظ خلال الجدول في الأعلى:

انخفاض رقم الأعمال والقيمة المضافة ومجموع أعباء أنشطة غير العادية في سنة 2017 مقارنة بسنة 2016، وارتفاعهم في سنة 2019. مقارنة بسنة 2018

### مخطط رقم (01): مخطط يبين تطور رقم الأعمال (2016-2019)



من إعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية (2016-2019).

نلاحظ من خلال المخطط أن:

أولاً: رقم الأعمال: انخفض في سنة 2017 مقارنة بسنة 2016 وانخفاض رقم الاعمال في سنة 2018 مقارنة بسنة 2017، ونلاحظ في سنة 2019 ارتفاع رقم الاعمال مقارنة بسنة 2018.

ثانياً: القيمة المضافة للاستغلال: نلاحظ انخفاض قيمة المضافة في سنة 2017 بالنسبة لسنة 2016، وفي سنة 2018، 2019 نلاحظ ارتفاعها من سنة لأخرى.

ثالثاً: مجموع أعباء أنشطة غير العادية: انخفضت الأعباء من سنة 2016، و2017، و2018، لترتفع في سنة 2019.

## ثانياً: تحليل جدول حسابات النتائج:

### 1- معدل الإدماج :

يحسب معدل الإدماج من خلال العلاقة التالية:

الجدول رقم (3-19): حساب معدل الإدماج

النسبة	2016	2017	2018	2019
معدل الإدماج = القيمة المضافة رقم الأعمال HT	11.74%	13.62%	17.94%	17.05%

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية (2016-2019).

من خلال الجدول أعلاه نجد أن:

**معدل الإدماج:** معدل الإدماج في انخفاض حيث قدر ب 11.74 % في سنة 2016 ليزيد إلى 13.62% في سنة 2017 ليصل إلى 17.94% سنة 2018 وينخفض قليلاً في سنة 2019 إلى 17.05%، أي أن مساهمة رقم الأعمال في القيمة المضافة في انخفاض مستمر.

معناه ربح المؤسسة ضعف لأن القيمة المضافة التي ساهمت بها المؤسسة ضعيفة جداً مقارنة بالنسبة النموذجية معدل الإدماج أو معدل التكامل الاقتصادي يفسر هذا بأن المؤسسة تباع منتجاتها بأقل من تكلفة الإنتاج وهذا راجع للتبعية وسياسات الدعم الذي تتلقاها المؤسسة من طرف الدولة.

### 2-نسبة تجزئة القيمة المضافة

الجدول رقم (3-20): نسب تجزئة القيمة المضافة للفترة (2016-2019)

النسبة	2016	2017	2018	2019
بالنسبة للمستخدمين = أعباء المستخدمين القيمة المضافة	181.25%	-246.01%	-228.44%	116.14%
بالنسبة للدولة = الضرائب والرسوم المدفوعات المشابهة القيمة المضافة	-12.40%	9.59%	-4.27%	-6.46%
بالنسبة لإجمالي فائض الاستغلال = إجمالي فائض استغلال القيمة المضافة	-94.22%	-155.60%	-155.60%	-22.60%

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية (2016-2019).

من خلال الجدول أعلاه نجد أن:

- نسبة أعباء المستخدمين/ القيمة المضافة: في ارتفاع مستمر من سنة لأخرى حدثت كانت تقدر بـ 181.25% في سنة 2016 لتصل إلى 116.14 % في سنة 2019، وهذا يعرب عن كثافة الكتلة الأجرية مقارنة لما قدمه العمال من قيمة مضافة، وهذا يعني أن أعباء المستخدمين يستحوذون على أكبر نسبة من القدمة المضافة للاستغلال.

- نسبة الضرائب والرسوم والمدفوعات المشابهة/ القيمة المضافة تم التوصل إلى أن الضرائب والرسوم تستحوذ على نسب صغيرة من القيمة المضافة للاستغلال.

- نسبة الفائض الإجمالي للاستغلال / القيمة المضافة نجد أن القيمة المضافة تحقق معدلات سالبة تقدر بـ -94.22 % ، -155.60 % ، -155.60 % ، -22.60 % في السنوات 2016 و 2017 و 2018 و 2019، وهذا لأن القيمة المضافة قليلة مقارنة برقم الأعمال.

ويفسر هذا بأن القيمة المضافة غير قادرة على تغطية الكتلة الأجرية

### 3- معدلات المردودية

تتمثل معدلات المردودية في كل من المردودية المالية، الاقتصادية والتجارية وتحسب وفق الجدول الموالي:

الجدول رقم (3-21): حساب معدلات المردودية لمؤسسة الأكياس بعين الحجر

النسبة	2016	2017	2018	2019
المردودية التجارية=النتيجة الصافية رقم الاعمال	-24.38%	-40.77%	-40.23%	-24.63%
المردودية المالية=النتيجة الصافية الأموال الخاصة	-23.71%	-29.88%	-31.41%	-73.68%
المردودية الاقتصادية=الفائض الإجمالي للاستغلال مجموع الأصول	-3.65%	-4.61%	-4.18%	-1.56%

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية (2016-2019).

من خلال الجدول أعلاه

- نسبة المردودية التجارية في انخفاض خلال فترة الدراسة، وهذا ما يدل على أن المؤسسة لم تحقق مردودية تجارية في الأربع سنوات، وهذا الانخفاض يفسر بعدم كفاءة المسريين في إدارة رقم الأعمال والتكاليف الكلية للمؤسسة .

- نسبة المردودية المالية نلاحظ من خلال النتائج انه في السنوات الأربع كل دينار مستثمر يحقق خسارة بقيمة 23.71% و 29.88% و 31.41% و 73.68% دينار على التوالي وهذا يفسر بعدم كفاءة المؤسسة في استغلال الأموال الخاصة، والقيمة المضافة الغير قادرة على تغطية أعباء المستخدمين.

- نسبة المردودية الاقتصادية نلاحظ أن المؤسسة تحقق معدل مردودية سالب لكل السنوات، حيث انه في السنوات الأربع 2016، 2017، 2018، 2019 كل دينار مستثمر يحقق خسارة بالقيمة المحسوبة في الجدول أعلاه وهذا راجع للارتفاع الكبير لأصول المؤسسة مقارنة بالفائض الإجمالي الاستغلال وهذا ما يدل على أن هناك تكاليف كبيرة لا تولد إيرادات حقيقية.

#### 4- القدرة على التمويل الذاتي

انطلاقا من الفائض الإجمالي الاستغلال يمكننا حساب القدرة على التمويل الذاتي للمؤسسة، كما هو موضح في الجدول الموالي:

الجدول رقم (3-22): حساب القدرة على التمويل الذاتي للمؤسسة (2016-2017)

2017		2016		البيان
المبالغ -	المبالغ +	المبالغ -	المبالغ +	
19207625.32		17292106.26		الفائض الإجمالي للاستغلال
	26192.67		4960000.15	المنتجات العملية الأخرى ماعد ح/752
1183708.93		4625207.38		الأعباء العملية الأخرى ماعد ح/652
/	/	/	/	المنتجات المالية الأخرى ماعد ح/765 و767
3467877.92		3489267.60		الأعباء المالية الأخرى ماعد ح/665 و667
/	/	/	/	الضرائب على النتائج
-23833019.5		-20446581.09		القدرة على التمويل الذاتي

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية (2016-2019).

الجدول رقم (3-23): حساب القدرة على التمويل الذاتي للمؤسسة (2018-2019)

2019		2018		البيان
المبالغ -	المبالغ +	المبالغ -	المبالغ +	
6250440.26		17501305.34		الفائض الإجمالي للاستغلال
	59283.53		8028255.89	المنتجات العملية الأخرى ماعدا ح/752
1033402.35		1889643.38		الأعباء العملية الأخرى ماعدا ح/652
/	/	/	/	المنتجات المالية الأخرى ماعدا ح/765 و767
9173287.78		2854429.78		الأعباء المالية الأخرى ماعدا ح/665 و667
/	/	/	/	الضرائب على النتائج
-16397846.86		-14217122.61		القدرة على التمويل الذاتي

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية (2016-2019).

تعليق:

- قدرة التمويل الذاتي للمؤسسة سالبة هذا يعني أن المؤسسة غير قادرة على تمويل نفسها لسنوات مقبلة في سنة ما معناه أن ليس هناك أرباح غير موزعة تستعمل للتمويل في السنوات 2016، 2017، 2018، 2019، وقدرة تمويل ذاتي سالبة، وهذا يعود إلى أن الفائض الإجمالي للاستغلال سالب والذي يمكن تفسيره بضخامة الكتلة الأجرية وصغر القيمة المضافة للاستغلال التي لا تستطيع مجابهة هذه الكتلة.

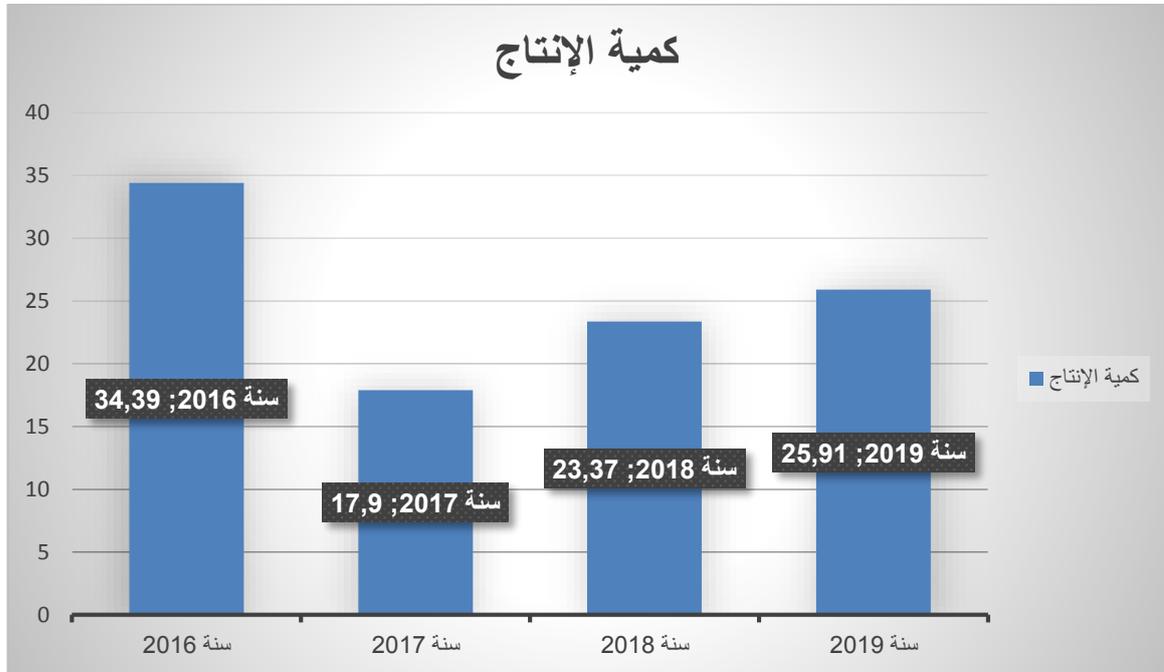
ثانياً: مؤشرات الغير مالية

الجدول رقم (03-24): جدول يبين مؤشرات غير مالية لمجمع الورق والسيللوز عين لاجر لسنة (2016-2019)

البيان	2016	2017	2018	2019
كمية الإنتاج	8057505 كيس	4193245 كيس	5475301 كيس	5704675 كيس
كمية المبيعات	8387556 كيس	4418745 كيس	5566030 كيس	6070575 كيس
كمية المشتريات	1283 طن	757 طن	1187 طن	1208 طن
عدد العمال	58 عامل	53 عامل	60 عامل	60 عامل
عدد الزبائن	14 زبون	8 زبائن	9 زبائن	07 زبائن
عدد الموردين	23 مورد	29 مورد	35 مورد	27 مورد

من اعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية (2016-2019).

مخطط رقم(02): أعمدة بيانية تبين كمية الإنتاج من سنة (2016-2019)



من اعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية (2016-2019).

من خلال التمثيل البياني لكمية الإنتاج أنه تراجع في سنة 2017 مقارنة بسنة 2016، ونلاحظ ان كمية الإنتاج في سنة 2018 و2019 حققت زيادة بالنسبة لسنة 2017.

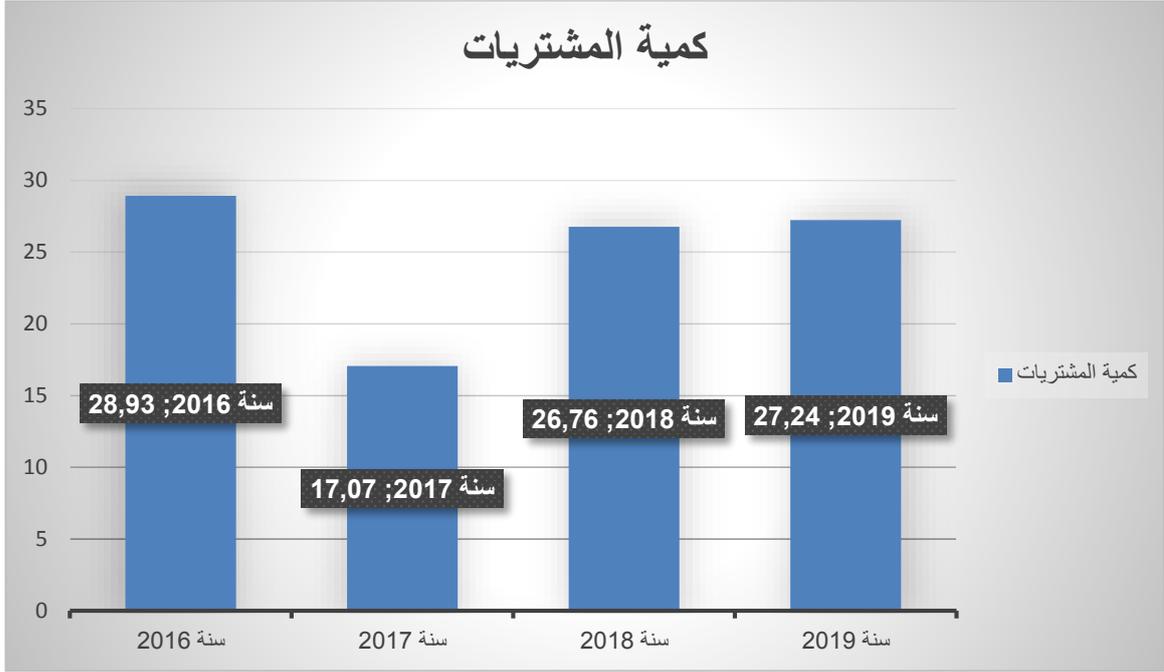
مخطط رقم(03): أعمدة بيانية تبين كمية المبيعات من سنة (2016-2019)



من إعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية (2016-2019).

نلاحظ من خلال تمثيل البياني لكمية المبيعات، أن نسبة المبيعات أنها تراجعت في سنة 2017 مقارنة بسنة 2016، ونلاحظ انها حققت زيادة أو ارتفاع مستمر في سنة 2018 و2019 بالنسبة لسنة 2017.

مخطط رقم (04): أعمدة بيانية تبين كمية الإنتاج من سنة (2016-2019)



من إعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية (2016-2019).

نلاحظ أن كمية المشتريات أنها تراجعت في سنة 2017 بنسبة (17%) مقارنة بسنة 2016 (29%)، ونلاحظ ان كمية المشتريات في سنة 2018 (27%) و 2019 (27%) كانت ثابتة وأنها حققت زيادة بالنسبة لسنة 2017.

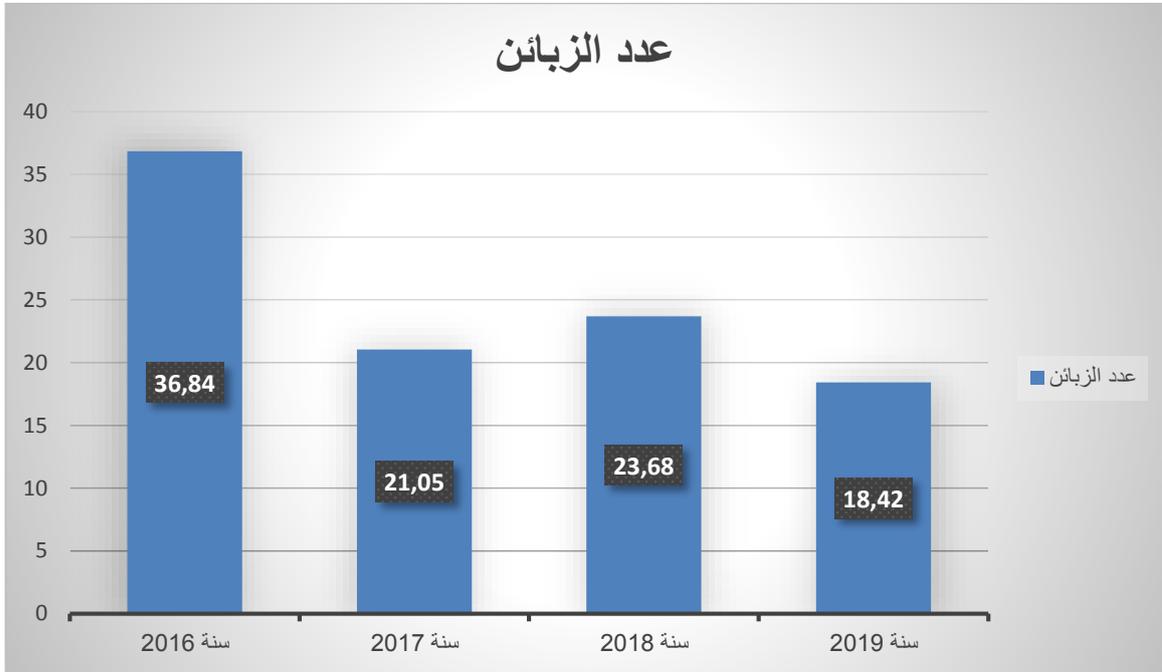
مخطط رقم (05): أعمدة بيانية تبين عدد العمال من سنة (2016-2019)



من إعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية (2016-2019).

من خلال المخطط أعلاه: نلاحظ أن عدد العمال أنه انخفض في سنة 2017 بنسبة (53 عامل) مقارنة بسنة 2016 (58 عامل)، ونلاحظ ان كان ثابت في سنة 2018 (60 عامل) و 2019 (60 عامل) وأنه حققت زيادة بالنسبة لسنة 2017 (53 عامل).

مخطط رقم (06): أعمدة بيانية تبين عدد الزبائن من سنة (2016-2019)



من إعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية (2016-2019).

نلاحظ ان عدد الزبائن انخفض في سنة 2017 مقارنة بسنة 2016، ونلاحظ ارتفاعه في سنة 2018، لينخفض مرة ثانية في سنة 2019.

## مخطط رقم(07): أعمدة بيانية تبين عدد الموردين من سنة (2016-2019)



من إعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية (2016-2019).

من خلال التمثيل البياني لعدد الموردين نلاحظ أن: عدد الموردين كان في زيادة في سنة 2017 وسنة 2018 بالنسبة لسنة 2016، حتى سنة 2019 ليحقق انخفاض ملحوظ.

### تعليق

نلاحظ من خلال هذه المؤشرات الغير مالية أن المجمع الصناعي للورق والسييلوز-وحدة الأكياس-عين الحجر يشهد تذبذبات مالية خلال سنوات الدراسة من سنة لأخرى وهذا يدل على ان المؤسسة غير مستقر ماليًا وتحقق خسائر، مما يدل على ان المؤسسة تشهد تعثر مالي ويجب عليها اتخاذ الإجراءات اللازمة لتفادي الفشل المالي قبل حدوثه.

### خلاصة:

أثناء دراستنا للمؤشرات المالية والغير مالية نلاحظ من خلال القوائم المالية للمؤسسة عدم قدرة المؤسسة على تمويل احتياجات راس المال العامل BFR، والخزينة الصافية سالبة، ووجود نقص في نسبة السيولة وهذا يدل على عدم تغطية الأصول الجارية للخصوم المتداولة، كما نجد أن نسبة التمويل الاستقلالية المالية أصغر من 1 وهذا يشير على ان المؤسسة غير قادرة على تغطية مجموع ديونها بواسطة أموالها الخاصة، أما بالنسبة لقدرة التمويل الذاتي فهي سالبة بواسطتها نعلم أن المؤسسة غير قادرة على تمويل نفسها لسنوات مقبلة، ونلاحظ

من خلال المؤشرات الغير مالية أن المؤسسة تشهد تذبذبات مالية إبان سنوات الدراسة من سنة لأخرى مما يفسر أن المؤسسة غير مستقرة ماليا وتحقق خسائر، وفي مجمل هذا نقول أن هذه المؤسسة الاقتصادية كلها توجي على أن الوضعية المالية للمؤسسة تؤول إلى التعثر المالي، والعجز المالي.

### المطلب الثالث: تطبيق نماذج التنبؤ بالتعثر المالي على المجمع الصناعي للورق والسييلوز - وحدة الأكياس-عين الحجر

سنحاول في هذا المطلب تطبيق أهم نماذج التنبؤ بالتعثر المالي للمؤسسة محل الدراسة.

#### أولاً: نموذج التمان:

يعتبر أكثر النماذج شيوعاً في تقدير التعثر المالي للمؤسسات، حيث يتكون النموذج من خمس نسب متضمنة المعادلة التالية:

$$Z = 0.012 x1 + 0.014 x2 + 0.033 x3 + 0.006 x4 + 0.010 x5$$

وعليه سوف نقوم باختبار وضعية المؤسسة وفق هذا النموذج:

#### الجدول رقم (3-25): النسب المالية الخاصة بنموذج التمان

X	النسبة المالية	2016	2017	2018	2019
X1	صافي رأس المال العامل / إجمالي الأصول	-0.111	0.106	-0.151	-0.278
X2	أرباح في المحتجزة الميزانية/ إجمالي الأصول	00	00	00	00
X3	صافي الربح قبل الفائدة والضريبة / إجمالي المطلوبات	-0.331	-0.323	-0.209	-0.221
X4	قيمة سوقية لحقوق المساهمين/إجمالي الخصوم	00	00	00	00
X5	رقم الأعمال/ جمالي الأصول	0.330	0.218	0.176	0.405
Z	دليل الاستمرارية	-0.009	-0.007	-0.007	-0.007

من إعداد الطالبين بالاعتماد على التحليل المالي للقوائم المالية (2016-2019).

خلال فترات الدراسة سمحت لنا النسب المالية من تحديد وضعية المؤسسة، حيث أظهرت إحصائية ألتمان أن قيمة Z أقل 1.8 من خلال السنوات الأربع (2016-2017-2018-2019) على التوالي، حيث قدرت ب (-0.009 ، -0.007 ، -0.007 ، -0.007 ) وهو ما يدل على أن المؤسسة في وضعية محرجة وهي معرضة لخطر التعثر المالي إن لم تتخذ الإجراءات التصحيحية حسب ما يدل عليه النموذج .

ويفسر هذا بمقارنة قيمة مع عناصر المعادلة بصفتيها نسب مهمة لاحتمال تعرض المؤسسة للتعثر المالي

كالآتي:

بالنسبة ل X1 باعتبارها أحد نسب السيولة وما يلاحظ أن هناك علاقة ارتباطية بين قيمة Z وبين المؤشر إذ أنه كلما قلت قيمة صافي رأس المال العامل انخفضت بدورها قيمة Z وهذا راجع لان صافي رأس المال العامل المنخفض يدل على عدم وجود سيولة وبالتالي يشير إلى أن الشركة غير قادرة على تسديد احتياجاتها والتزاماته وهذا ما يدل على وقوعها في حالة تعثر.

– أما العنصر الثاني والمتمثل في الأرباح المحتجزة لا توجد أرباح محتجزة لأن المؤسسة في حالة خسارة.  
 – أما العنصر الثالث والمتمثل بنسبة الربح قبل الفائدة والضريبة إلى إجمالي الأصول والذي يطلق عليه معدل العائد على الاستثمار فنجد أن هناك علاقة قوية بين قيمة Z، إذ أنه تتخفف قيمة Z بانخفاض معدل العائد على الاستثمار. حيث تعد هذه النسبة أهم النسب المستخدمة في التنبؤ بالتعثر المالي والتفرقة بين المؤسسات المتعثرة والناجحة، ويفسر ذلك بأن هذا العائد هو الذي يضمن للمؤسسة استمراريتها سواء قبل فرض الضريبة أو بعدها.

– أما نسبة رقم الأعمال إلى إجمالي الأصول فتعبر عن مدى كفاءة المؤسسة في استغلال أصولها في تحقيق مبيعات عالية، والمؤسسة في هذه الحالة تحقق معدلات منخفضة وهو ما يفسر بعدم استغلال المؤسسة أصولها الاقتصادية على الوجه المطلوب بهدف تحقيق رقم أعمال مرتفع.

### ثانيا: نموذج كيدا:

يعتمد هذا النموذج على خمسة متغيرات مرجحة بأرقام مبنية على خمسة نسب تحدد قيمة Z وفق المعادلة

$$Z = 1.042 x1 + 0.42 x2 + 0.461 x3 + 0.463 x4 + 0.271 x5$$

الجدول الموالي يوضح أهم النسب التي اعتمد عليها هذا النموذج:

الجدول رقم (3-26): النسب المالية المستخدمة في نموذج كيدا

X	النسبة المالية	2016	2017	2018	2019
X1	الضريبة بعد الربح صافي / إجمالي الأصول	-0.080	-0.089	-0.071	-0.099
X2	حقوق المساهمين/ مجموع الخصوم	00	00	00	00
X3	الخبزينة / الخصوم المتداولة	0.0002	0.014	0.311	0.449
X4	رقم الاعمال / إجمالي الأصول	0.330	0.218	0.176	0.405
X5	الخبزينة/ مجموع الأصول	0.548	0.154	0.320	-0.480
Z	دليل الاستمرارية	0.218	0.066	0.238	0.161

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على التحليل المالي للقوائم المالية (2016-2019).

حسب هذا النموذج وتبعاً لقيمة Z وما سبق ذكره في الجانب النظري فإن المؤسسة في حالة أمان من التعثر لان قيم Z موجبة على مدى أربع سنوات الدراسة.

### ثالثاً: نموذج (Springate 1978) :

يحسب هذا النموذج على أساس أسلوب تحليل الانحدار المتعدد الاختيار أفضل أربع نسب مالية وتقوم صياغته النموذجية بالمعادلة الآتية:

$$Z = 1.03X1 + 3.07X2 + 0.66X3 + 0.4x4$$

الجدول رقم (3-27): النسب المالية المستخدمة في نموذج Springate

2019	2018	2017	2016	النسبة المالية	X
-0.278	-0.151	0.106	-0.111	رأس المال العامل / مجموع الاصول الملموسة	X1
-0.123	-0.087	-0.105	-0.121	الأرباح قبل الفوائد والضرائب / مجموع الأصول الملموسة	X2
-0.221	-0.209	-0.323	-0.331	الأرباح قبل الضرائب/ المطلوبات المتداولة	X3
0.493	0.216	0.256	0.496	صافي المبيعات / مجموع الاصول الملموسة	X4
-0.613	-0.474	-0.324	-0.506	قيمة الفشل المالي	Z

من إعداد الطالبين بالاعتماد على التحليل المالي للقوائم المالية (2016-2019).

نلاحظ ان قيمة (Z) أقل من 0.862 فإن الشركة تصنف على أنها مهددة بخطر الإفلاس، نلاحظ أن نتائج Z سالبة هذا يعني أنها متعثرة مالياً.

### رابعاً: نموذج sherrod :

لهذا النموذج هدفين رئيسيين هما :

لتقييم مخاطر الائتمان؛ التعثر المالي .

حيث يستخدم الهدف الأول من قبل البنوك لتقييم المخاطر الائتمانية عند منح القروض الى المشاريع الاقتصادية، أما الهدف الثاني فهو يستخدم للتأكيد على مبدأ استقرار المؤسسة في الحياة الاقتصادية وللتعرف على مدى قدرتها بموجب معادلة الارتباط التالية:

$$Z=17X1+19X2+3.5X3+20X4+1.21X5+0.1X6$$

حيث أن Z مؤشر التعثر .

الجدول رقم (3-28): النسب المالية المستخدمة في نموذج sherrod

2019	2018	2017	2016	النسبة المالية	X
-0.278	-0.151	0.106	-0.111	صافي ر أس المال العامل / إجمالي الأصول	X1
0.178	0.187	0.151	0.335	الأصول السائلة / إجمالي الأصول	X2
00	00	00	00	إجمالي حقوق المساهمين / إجمالي الأصول	X3
-0.101	-0.071	-0.088	-0.080	صافي الأرباح قبل الضرائب / إجمالي الأصول	X4
2.190	2.959	3.636	4.116	إجمالي الأصول / إجمالي الالتزامات	X5
00	00	00	00	إجمالي حقوق المساهمين / الأصول الثابتة	X6
-0.714	3.146	7.311	7.858	قيمة الفشل المالي	Z

من إعداد الطالبين بالاعتماد على التحليل المالي للقوائم المالية (2016-2019).

نلاحظ من خلال الجدول أن قيمة ( Z ) كانت مرتفعة في سنة (2016-2017-2018) كانت مخاطر التعثر قليلة أو عديمة المخاطرة وفي سنة (2019) كانت قيمة ( Z ) منخفضة بقيمة (-0.714) أي أن مخاطر الوقوع بالتعثر المالي عالية.

## خلاصة الفصل

من خلال قيامنا بتحليل الوضعية المالية للمؤسسة باستخدام أدوات التحليل المالي يمكن القول بأن المؤسسة لم تتمكن من تحقيق التوازن المالي خلال فترة الدراسة (2016-2019) وذلك من خلال تحقيقها خزينة صافية سالبة في سنة 2019، وهذا يدل على أن المؤسسة تعاني من بعض الاختلالات التي تم التوصل إليها من خلال دراستنا هذه والمتمثلة أساسا في:

- هناك تدهورا في أداء المؤسسة خلال فترة الدراسة وهذا ما تم التأكد منه من خلال تحليل نسب السيولة التي تدل على أن المؤسسة تحتفظ بسيولة أكبر من حاجتها أي أن المؤسسة على عدم استغلالها لأصولها استغلال أمثل، وتدهور في معدلات المردودية للمؤسسة.

- تحقق المؤسسة نتائج سالبة بسبب ضخامة تكاليف المستخدمين وتحقيق قيمة مضافة ضئيلة لا تغطي هذه التكاليف.

من خلال تطبيق نماذج التنبؤ بالتعثر المالي للمؤسسة تبين أن المؤسسة محل الدراسة في تعثر مالي ويجب عليها اتباع الإجراءات التصحيحية.



## الخاتمة

وفي الأخير يمكن القول، أن هذه الدراسة هدفت إلى تبيان خطر حدوث التعثر المالي في المؤسسة الاقتصادية وأثاره عليها، والتي تدفع المؤسسة للسعي وراء تحقيق الأرباح دون مراعاة حجم المخاطر الذي يزداد بازدياد الرغبة لتحقيق عوائد أكثر، ومشكلة التعاضي عن هذه المخاطر والآثار الناجمة عنها خاصة إذا لم تقم الجهات المعنية بإدارتها وتتبعها، تجعل من المؤسسة تسجل اختلالات متكررة تؤدي إلى حدوث تعثرات تقودها إلى الإفلاس المحتم.

وعملية تشخيص التعثر المالي في المؤسسة من خلال دراسة مختلف عناصرها المالية، تعتبر في حد ذاتها عملية صعبة ودقيقة وتحتاج إلى مختصين ومحللين ماليين، حيث أن الوسائل التقليدية التي يتم استخدامها في دراسة القدرة المالية للمؤسسة تزيد من صعوبة الوضع وتؤدي إلى تعاضي أغلب المنشآت عن الاهتمام بالكشف المبكر للتغيرات التي قد تحدث في مرحلة من مراحل تطورها.

لقد تبين من استعراض فصلين البحث أو عند التطرق للجانب النظري وإسقاط مام تم التطرق إليه على المجمع الصناعي للورق والسيللوز-وحدة الأكياس-عين الحجر في الجانب التطبيقي أن التعثر المالي ظاهرة خطيرة قد تحدث في أي مؤسسة خلال فترة حياتها، حيث لها أسباب عديدة قد تكون ناشئة من داخل المؤسسة أو من خارجها (المحيط الذي تنشط فيه)، وعلى كل مؤسسة التصدي لهذه الظاهرة من خلال تطبيق نماذج التنبؤ للكشف عن التعثر المالي وذلك عن طريق المؤشرات المالية والغير مالية، ومن ثم إيجاد الحلول المناسبة أو القيام بالعلاج الملائم في حالة حدوث التعثر.

وقد تم التوصل إلى أن أغلب الدراسات الحديثة التي تناولت موضوع التنبؤ بالتعثر المالي في المؤسسات، حاولت إيجاد نماذج تعتمد في بنائها على متغيرات كمية أو كمية إضافة إلى استخدام أحد الأساليب الإحصائية المتعددة المتغيرات حيث باتت تلعب هذه النماذج دور المنبه الذي ينذر باقتراب حدوث التعثر. وبالتالي، يجدر بالمسؤولين عن الوضعية المالية للمؤسسة إحداث تغييرات والقيام بإجراءات تساعد على تخطي حدوث هذا التعثر.

كما تبين من خلال تطبيق نماذج التنبؤ "ألتمان وكيدا" و "Springate" و "sherrod" على المؤسسة أن رقم الأعمال إلى إجمالي الأصول ونسبة المبيعات إلى إجمالي الموجودات ونسبة الأرباح قبل الفوائد والضرائب إلى إجمالي الموجودات والخزينة إلى مجموع الأصول من أهم النسب التي يمكن الاعتماد عليها في التنبؤ بتعثر المؤسسة الاقتصادية باستعمال نماذج التنبؤ.

وتبين من خلال تطبيق نماذج التنبؤ على المؤسسة الاقتصادية كعينة، أن نسبة المبيعات إلى إجمالي الموجودات، ونسبة رأس المال العامل إلى إجمالي الموجودات ونسبة حقوق الملكية إلى إجمالي الموجودات، تعتبر من أهم النسب التي تم الاعتماد عليها في بناء هذا النموذج للتنبؤ بتعثر المؤسسات الاقتصادية.

## تحليل وتفسير نتائج الدراسة واختبار الفرضيات

بعد استخدامنا لمختلف أدوات التحليل المالي للقوائم المالية للمجمع الصناعي للورق والسيللوز - وحدة الأكياس - عين الحجر اتضحت لنا الأهمية الكبيرة للتحليل المالي لمخرجات النظام المحاسبي، فبعد قيامنا بعرض القوائم المالية التي تم الحصول عليها من المؤسسة للفترة (2016-2019) قمنا بتحليلها بواسطة أدوات التحليل المالي المتمثلة في النسب المالية، مؤشرات التوازن المالي وأسلوب تحليل الاتجاهات والمقارنات هذا فيما يخص تحليل الميزانية المالية، أما جدول حساب النتائج قمنا بتحليله بواسطة النسب المالية وأسلوب تحليل الاتجاهات والمقارنات.

### أولا تحليل وتفسير النتائج:

فمن خلال تحليل الميزانية المالية بواسطة النسب المالية تبين لنا بأن المؤسسة محل الدراسة لا تقوم بتوظيف أموالها بشكل جيد، أما بالنسبة للهيكلية المالية نجد أن المؤسسة غير قادرة على تمويل احتياجاتها المالية ومع هذا تقوم المؤسسة بالاعتماد على الديون ولا تقوم بتوظيفها كما يجب، أما بالنسبة لنشاط المؤسسة فهي تتميز بسرعة في تصريف منتوجها وهذا لكونه مادة أساسية وعليه طلب كبير، كما أن المؤسسة محل الدراسة استطاعت في كل السنوات الأربع تحصيل مستحقاتها المالية من عند زبائنها قبل مواعيد تسديدها لديون مورديها

وعند استخدام مؤشرات التوازن المالي، نجد أن رأس المال العامل للمؤسسة سالب أي هناك نقص مالي لا يمكن استغلاله لتغطية احتياجاتها المالية وهذا ما لا يمكنها من تحقيق التوازن المالي خلال سنوات الدراسة .

ومن خلال تحليل جدول حساب النتائج، نجد أن المؤسسة ابتداء من سنة 2016 تحقق في نتائج سالبة، وهذا راجع أساسا إلى أن القيمة المضافة للمؤسسة ضئيلة لا تغطي تكاليف المؤسسة، وكذلك ضخامة أعباء المستخدمين من دون تحقيق مردود للمؤسسة، وأما بالنسبة للقدرة المؤسسة على تمويل ذاتها فهي غير قادرة على تمويل ذاتها لأنها لا تحقق نتائج حيث يتم استغلالها .

### ثانيا: اختبار صحة الفرضيات

من خلال تناولنا هذا الموضوع بالتفسير والتحليل وتدعيم الجانب النظري بالدراسة التطبيقية يمكن الإجابة على فرضيات الدراسة على النحو التالي

-الفرضية الأولى: "التحليل المالي للقوائم المالية يعتبر مؤشر كافي للتنبؤ بالتعثر المالي للمؤسسة."

وعلى ضوء ما توصلنا إليه من خلال قيامنا بتشخيص الوضعية المالية للمؤسسة باستخدام أدوات التحليل المالي للقوائم المالية للمؤسسة محل الدراسة، وبالنظر لنتائج تحليلنا لا حظنا أن التحليل المالي الذي أنجزناه بمختلف مؤشرات أعطى صورة واضحة (ومقلقة) عن الوضعية المالية التي تعرفها المؤسسة، من جراء نتائجها

السلبية من النشاط الاستغلالي والنشاط المالي، إذ لا يمكن تغطية العجز المسجل في النشاطين (الاستغلالي والمالي)، وهو ما يجعل النتيجة الصافية دوما سالبة. ومن خلال دراستنا لهذه الحالة نؤكد صحة الفرضية الأولى ونقول بأن التحليل المالي لوحده كاف للحكم على تعثر هذه المؤسسة.

كما أنه في العديد من الحالات توجد عوامل أخرى خارجية تؤثر على نتائج المؤسسة لا يستطيع التحليل المالي تفسيرها، كالتضخم مثلا الذي يؤثر من خلال ارتفاع الأسعار مما يؤدي إلى ارتفاع التكاليف، كما أن للتضخم له تأثيرات أخرى على مستوى رأس المال العامل فهو يؤدي إلى زيادة في تقدير قيمة الديون من جهة ونقص في تقدير قيمة الأموال الخاصة من جهة أخرى، كما أن لطبيعة القطاع الذي تنتمي إليه المؤسسة تأثير على أداء المؤسسة، فاستخدام المؤشرات المالية والغير المالية معا هي قدمت العديد من المعلومات التي سهلت عملية التنبؤ بالتعثر المالي، إلا أنه يتوجب أخذ بعين الاعتبار بعض النماذج الخاصة بعملية التنبؤ بالتعثر المالي، وهذا ما سيؤدي بنا لاختبار الفرضية الثانية.

**الفرضية الثانية:** «التحليل المالي للقوائم المالية غير كافي لوحده في عملية التنبؤ بالتعثر المالي، لابد من نماذج خاصة لتنبؤ صحيح».

من خلال استخدامنا لمختلف النماذج الإحصائية المعتمدة في التنبؤ بالتعثر المالي للمؤسسة، تم التأكد: من صحة هذه الفرضية الثانية، فمن خلال تطبيقنا لنموذج "Altman" و "Springate" و "sherrod" توصلنا أن المؤسسة محل الدراسة بأنها مؤسسة متعثرة ماليا، غير أنه وفقا لنموذج "Kida" فالمؤسسة محل الدراسة في حالة أمان من التعثر المالي، ولكن معظم الباحثين في هذا المجال يعتمدون أكثر على نموذج "Altman" الذي يعتبر من أهم النماذج وأكثرها استخداما في التنبؤ بالتعثر المالي للمؤسسة.



## قائمة المراجع

### قائمة المراجع:

أولاً: المراجع باللغة العربية:

#### 1-الكتب:

- 1-نادرة أيوب، نظرية القرارات الإدارية، دار زهران، 1997.
- 2-زهراء صالح الخياط، استخدام نموذج شيرود للتنبؤ بالفشل، جملة الرافدين العدد 115-المجلد 36، 2014.
- 3-الدكتور محمد نواف عابد -كلية الدراسات المتوسطة - جامعة الازهر بغزة\_ فلسطين، سنة 2019، [mnabed@hotmail.com](mailto:mnabed@hotmail.com).
- 4-أستاذ فهمي مصطفى الشيخ، كتاب التحليل المالي، رام الله -فلسطين، الطبعة الأولى، 2008.
- 5-حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي، لأغراض تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل، الطبعة الثالثة، الورق لنشر والتوزيع، عمان، 2011.
- 6-فهمي مصطفى الشيخ، التحليل المالي، الطبعة الأولى، الورق دار النشر والتوزيع، رام الله فلسطين.

#### 2-المذكرات:

- 1-ياسر دلوان، استخدام النسب المالية في التنبؤ بالتعثر دراسة تطبيقية على عينة من الشركات التجارية السورية، بحث استكمال لمتطلبات الحصول على رخصة محاسب قانوني، نيسان 2014.
- 2-إسلامبولي مرام، استخدام النسب المالية في التنبؤ بتعثر شركات الصناعات الغذائية الهامة في سورية، رسالة ماجستير، كمية العموم الاقتصادية والتسيير، جامعة حلب، سوريا، 2003.
- 3-عساوس موسى (طالب دكتوراه، جامعة اجلزائر3)، بعنوان: التنبؤ بالتعثر المالي في مؤسسة عمومية اقتصادية دراسة حالة مؤسسة اقمصة "جن جن" المجلد التاسع، العدد الثاني 2018.
- 4-انتصار سليمان، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراة بعنوان التنبؤ بالتعثر المالي في المؤسسات الاقتصادية، سنة 2015.
- 6-ابراهيم القاضي رسالة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في المحاسبة قسم المحاسبة والتمويل كلية الاعمال جامعة الشرق الأوسط كانون ثاني سنة 2017.
- 7-ايمان خوالد وفاطمة الزهراء رحمان، مذكرة تخرج لنيل شهادة مستر بعنوان مساهمة تحليل القوائم المالية للتنبؤ بالتعثر المالي للمؤسسة دراسة ميدانية - مؤسسة مطاحن مرمورة "قائمة" للفترة (2012-2014)، سنة 2014.

8-هاشم أحمد (محمد علي) الرفاعي، إشراف الدكتور: ابراهيم القاضي، التنبؤ بتعثر الشركات باستخدام نموذج التمان، قدمت هذه الرسالة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في المحاسبة قسم المحاسبة والتمويل كلية الأعمال جامعة الشرق الأوسط كانون ثاني 2017.

9-عزت هاني عزت أبوشهاب، مدى فاعلية نموذج كيدا بالتنبؤ بالفشل المالي في الشركات المساهمة، تحت إشراف الأستاذ الدكتور طالب محمد عوض وراة قدمت هذه الرسالة استكمالاً للحصول على درجة الماجستير في المحاسبة قسم المحاسبة كلية الأعمال جامعة الشرق الأوسط حزيران، 2018.

10-هاشم أحمد (محمد علي) الرفاعي، 2017، التنبؤ بتعثر الشركات باستخدام نموذج التمان، دراسة على الشركات الصناعية المدرجة في سوق بورصة عمان، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، جامعة الشرق الأوسط، الاردن.

### 3-المجالات:

1-نسيلي جهيدة، أثر العجز المالي في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، بحث غير منشور كلية الاقتصاد وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2005.

2-محمد عبد المنعم الشواربي، أهمية دورة حياة المشروع في زيادة فعالية المعلومات المحاسبية للتنبؤ بالاختلالات المالية، مجلة البحوث المالية والتجارية، كلية التجارة جامعة بور سعيد، عدد 2، 2009.

3-محمد مجيد سليم، استخدام المدخل الرياضي في تحليل مسببات تعثر شركات الوساطة المالية الأردنية، مجلة افاق جديدة للدراسات التجارية، كلية التجارة، جامعة المنوفية، مجلد 21، عدد 1-2، 2009.

4-مصطفى هديب، التحليل المالي باستخدام نموذج التنبؤ بالإفلاس مع التطبيق على الشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان المالي، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد 4، 2000.

5-مجلة جامعة التنمية البشرية / العدد (3) أهمية التحليل املاي للتنبؤ بالتعثر والفشل املاي للشركات المساهمة، 2010.

### ثانياً: المراجع باللغة الأجنبية:

1-Edward I. Altman and Edith Hotchkiss، Corporate Financial Distress and Bankruptcy, 3 rd E, (New Jersey: John Wiley and Sons, Inc, 2006) P.04.



SACAEH  
BP N° 05 ROUTE DE LA GARE AEH SAIDA  
N° D'IDENTIFICATION:099920074213236

EDITION\_DU:17/06/2021 15:54  
EXERCICE:01/01/14 AU 31/12/14

COMPTE DE RESULTAT/NATURE -copie provisoire

	NOTE	2014	2013
Ventes et produits annexes	R1L01	128 080 653,00	156 303 570,83
Variation stocks produits finis et en cours		1 065 931,80	-2 605 162,80
Production immobilisée			
Subventions d'exploitation			
<b>I-PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>		<b>129 146 584,80</b>	<b>153 698 408,03</b>
Achats consommés	R2L01	-104 595 069,70	-123 863 273,78
Services extérieurs et autres consommations	R2L02	-8 609 140,81	-7 698 439,33
<b>II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE</b>		<b>-113 204 210,51</b>	<b>-131 561 713,11</b>
<b>III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)</b>		<b>15 942 374,29</b>	<b>22 136 694,92</b>
Charges de personnel	R3L01	-27 546 476,63	-29 505 760,14
Impôts, taxes et versements assimilés	R3L02	-1 805 135,72	-2 148 698,00
<b>IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>		<b>-13 409 238,06</b>	<b>-9 517 783,22</b>
Autres produits opérationnels		358 791,25	160 466,68
Autres charges opérationnelles	R4L02	-386 340,58	-110 259,95
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs	R4L03	-15 552 667,06	-14 302 618,48
Reprise sur pertes de valeur et provisions	R4L04		3 407 251,35
<b>V- RESULTAT OPERATIONNEL</b>	RESOP	<b>-28 989 454,45</b>	<b>-20 362 923,62</b>
Produits financiers			
Charges financières		-49 604,94	-62 006,17
<b>VI-RESULTAT FINANCIER</b>		<b>-49 604,94</b>	<b>-62 006,17</b>
<b>VII-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS ( V+VI)</b>		<b>-29 039 059,39</b>	<b>-20 424 929,79</b>
Impôts exigibles sur résultats ordinaires			
Impôts différés ( Variations ) sur résultats ordinaires		98 396,80	-359 316,92
<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>129 505 376,05</b>	<b>157 266 126,06</b>
<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>-158 446 038,64</b>	<b>-178 050 372,77</b>
<b>VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>-28 940 662,59</b>	<b>-20 784 246,71</b>
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)			
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)			
<b>IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE</b>			
<b>X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>	RESNETEX	<b>-28 940 662,59</b>	<b>-20 784 246,71</b>

SACA EH  
BP N° 05 ROUTE DE LA GARE AEH SAIDA  
N° D'IDENTIFICATION: 099920074213236

EDITION\_DU: 03/05/2021 9:56  
EXERCICE: 01/01/15 AU 31/12/15

**COMPTE DE RESULTAT/NATURE -copie provisoire**

	NOTE	2015	2014
Ventes et produits annexes			
Variation stocks produits finis et en cours	R1L01	150 969 861,37	128 080 653,00
Production immobilisée		4 893 521,00	1 065 931,80
Subventions d'exploitation			
<b>I-PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>		<b>155 863 382,37</b>	<b>129 146 584,80</b>
Achats consommés	R2L01	-134 685 911,03	-104 595 069,70
Services extérieurs et autres consommations	R2L02	-10 964 927,49	-8 609 140,81
<b>II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE</b>		<b>-145 650 838,52</b>	<b>-113 204 210,51</b>
<b>III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)</b>		<b>10 212 543,85</b>	<b>15 942 374,29</b>
Charges de personnel	R3L01	-30 182 600,40	-27 546 476,63
Impôts, taxes et versements assimilés	R3L02	-2 586 510,00	-1 805 135,72
<b>IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>		<b>-22 556 566,55</b>	<b>-13 409 238,06</b>
Autres produits opérationnels		4 108,83	358 791,25
Autres charges opérationnelles		-2 094 758,34	-386 340,58
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs	R4L03	-15 555 403,47	-15 552 667,06
Reprise sur pertes de valeur et provisions	R4L04	495 169,98	
<b>V- RESULTAT OPERATIONNEL</b>	RESOP	<b>-39 707 449,55</b>	<b>-28 989 454,45</b>
Produits financiers			
Charges financières		-37 203,70	-49 604,94
<b>VI-RESULTAT FINANCIER</b>		<b>-37 203,70</b>	<b>-49 604,94</b>
<b>VII-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS ( V+VI)</b>		<b>-39 744 653,25</b>	<b>-29 039 059,39</b>
Impôts exigibles sur résultats ordinaires			
Impôts différés ( Variations ) sur résultats ordinaires		23 280,74	98 396,80
<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>156 362 661,18</b>	<b>129 505 376,05</b>
<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>-196 084 033,69</b>	<b>-158 446 038,64</b>
<b>VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>-39 721 372,51</b>	<b>-28 940 662,59</b>
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)			
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)			
<b>IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE</b>			
<b>X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>	RESNETEX	<b>-39 721 372,51</b>	<b>-28 940 662,59</b>

## الملحق رقم (03) جدول الأصول لسنة 2016-2017

SACAEN  
BP N° 05 ROUTE DE LA GARE AEN SAIDA  
N° D'IDENTIFICATION 099920074213236

EDITION\_DU:03/05/2021 9:58  
EXERCICE:01/01/17 AU 31/12/17

**BILAN (ACTIF) -copie provisoire**

ACTIF	NOTE	2017		2016
		Montants Bruts	Amortissements Provisions et pertes de valeurs	Net
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>				
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif				
Immobilisations incorporelles	R1S2L1	242 150,00	242 150,00	
<b>Immobilisations corporelles</b>				
Terrains		275 100 000,00		275 100 000,00
Bâtiments		124 784 496,72	111 273 841,35	13 510 655,37
Autres immobilisations corporelles	R1S3L3	199 968 035,67	135 600 115,88	64 367 919,99
Immobilisations réformée		2 196 734,79	1 971 327,96	225 406,83
<b>Immobilisations encours</b>				
<b>Immobilisations financières</b>				
Titres mis en équivalence				
Autres participations et créances rattachées				
Autres titres immobilisés				
Prêts et autres actifs financiers non courants	R1S5L4	320 270,00		320 270,00
Impôts différés actif				
<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>		<b>602 611 687,18</b>	<b>249 087 134,99</b>	<b>353 524 552,19</b>
<b>ACTIF COURANT</b>				
Stocks et encours	R2S1L1	23 428 075,75	347 267,65	23 080 808,10
<b>Créances et emplois assimilés</b>				
Clients		18 020 310,58		18 020 310,58
Autres débiteurs		3 678 994,90		3 678 994,90
Impôts et assimilés		8 197 312,55		8 197 312,55
Autres créances et emplois assimilés				
<b>Disponibilités et assimilés</b>				
Placements et autres actifs financiers courants				
Trésorerie		9 661 499,61		9 661 499,61
<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>		<b>62 986 193,39</b>	<b>347 267,65</b>	<b>62 638 925,74</b>
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>		<b>665 597 880,57</b>	<b>249 434 402,64</b>	<b>416 163 477,93</b>

## الملحق رقم (04) جدول الخصوم لسنة 2016-2017

SACAEH

BP N° 05 ROUTE DE LA GARE AEH SAIDA

N° D'IDENTIFICATION:099920074213236

EDITION\_DU:03/05/2021 9:58

EXERCICE:01/01/17 AU 31/12/17

## BILAN (PASSIF) -copie provisoire

	NOTE	2017	2016
<b>CAPITAUX PROPRES</b>			
Capital émis		267 600 000,00	267 600 000,00
Capital non appelé			
Primes et réserves - Réserves consolidés (1)		11 774,66	11 774,66
Ecart de réévaluation		199 550 000,00	199 550 000,00
Ecart d'équivalence (1)			
Résultat net - Résultat net du groupe (1)		-36 947 032,50	-38 103 854,30
Autres capitaux propres - Report à nouveau		-306 468 366,45	-268 364 512,15
Part de la société consolidante (1)			
Part des minoritaires (1)			
<b>TOTAL I</b>		<b>123 746 375,71</b>	<b>160 693 408,21</b>
<b>PASSIFS NON-COURANTS</b>			
Emprunts et dettes financières		174 697 602,70	194 844 624,50
Impôts (différés et provisionnés)			
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits constatés d'avance		3 271 747,96	2 889 002,00
<b>TOTAL II</b>		<b>177 969 350,66</b>	<b>197 733 626,50</b>
<b>PASSIFS COURANTS:</b>			
Fournisseurs et comptes rattachés		86 617 046,59	79 799 983,51
Impôts		1 295 226,54	1 359 494,35
Autres dettes		24 965 982,68	33 827 801,84
Trésorerie passif		1 569 495,75	24 802,47
<b>TOTAL III</b>		<b>114 447 751,56</b>	<b>115 012 082,17</b>
<b>TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)</b>		<b>416 163 477,93</b>	<b>473 439 116,86</b>

(1) A utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés

SACA EH

BP N° 05 ROUTE DE LA GARE AEH SAIDA

N° D'IDENTIFICATION: 099920074213236

EDITION\_DU: 03/05/2021 9:58

EXERCICE: 01/01/17 AU 31/12/17

## COMPTE DE RESULTAT/NATURE -copie provisoire

	NOTE	2017	2016
Ventes et produits annexes		90 625 372,40	156 280 007,29
Variation stocks produits finis et en cours		-334 035,39	-4 680 702,26
Production immobilisée			
Subventions d'exploitation			
<b>I-PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>		<b>90 291 337,01</b>	<b>151 599 395,03</b>
Achats consommés		-69 634 287,74	-122 858 170,60
Services extérieurs et autres consommations		-8 313 190,77	-10 379 695,00
<b>II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE</b>		<b>-77 947 478,51</b>	<b>-133 237 865,60</b>
<b>III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)</b>		<b>12 343 858,50</b>	<b>18 352 529,43</b>
Charges de personnel		-30 368 127,50	-33 369 400,69
Impôts, taxes et versements assimilés		-1 183 356,32	-2 275 235,00
<b>IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>		<b>-19 207 625,32</b>	<b>-17 292 106,26</b>
Autres produits opérationnels		28 192,67	4 960 000,15
Autres charges opérationnelles		-1 183 708,93	-4 625 207,38
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs		-13 157 274,93	-17 657 273,21
Reprise sur pertes de valeur et provisions		43 261,93	
<b>V- RESULTAT OPERATIONNEL</b>		<b>-33 479 154,58</b>	<b>-34 614 586,70</b>
Produits financiers			
Charges financières		-3 467 877,92	-3 489 267,60
<b>VI-RESULTAT FINANCIER</b>		<b>-3 467 877,92</b>	<b>-3 489 267,60</b>
<b>VII-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS ( V+VI)</b>		<b>-36 947 032,50</b>	<b>-38 103 854,30</b>
Impôts exigibles sur résultats ordinaires			
Impôts différés ( Variations ) sur résultats ordinaires			
<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>90 360 791,61</b>	<b>156 550 395,18</b>
<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>-127 307 824,11</b>	<b>-194 654 249,48</b>
<b>VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>-36 947 032,50</b>	<b>-38 103 854,30</b>
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)			
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)			
<b>IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE</b>			
<b>X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>		<b>-36 947 032,50</b>	<b>-38 103 854,30</b>

الملحق رقم (06) جدول الأصول لسنة 2018-2019

SACA EH

BP N°05 ROUTE DE LA GARE AEH SAIDA

N° D'IDENTIFICATION: 099920074213236

EDITION\_DU: 03/05/2021 9:59

EXERCICE: 01/01/19 AU 31/12/19

BILAN (ACTIF) -copie provisoire

ACTIF	NOTE	2019		2018	
		Montants Bruts	Amortissements Provisions et pertes de valeurs	Net	Net
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>	أصول ثابتة				
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif	فارق				
Immobilisations incorporelles	تثبيتات منقولة	242 150,00	242 150,00		
Immobilisations corporelles	تثبيتات مادية				
Terrains	أراضي	275 100 000,00		275 100 000,00	275 100 000,00
Bâtiments	مباني	124 784 496,72	123 597 722,52	1 186 774,20	7 348 864,80
Autres immobilisations corporelles	تثبيتات مادية أخرى	199 271 303,79	149 491 912,59	49 779 391,20	57 029 515,86
Immobilisations réformée		1 839 433,79	1 839 389,56	44,23	44,23
Immobilisations encours	قيد إنجاز				
Immobilisations financières					
Titres mis en équivalence					
Autres participations et créances rattachées	أصول مالية أخرى				
Autres titres immobilisés					
Prêts et autres actifs financiers non courants		1 060 135,00		1 060 135,00	1 160 110,00
Impôts différés actif	مخالفات ضريبة	1 799 440,59		1 799 440,59	
<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>		<b>604 096 959,89</b>	<b>275 171 174,67</b>	<b>328 925 785,22</b>	<b>340 638 534,89</b>
<b>ACTIF COURANT</b>	أصول متداولة				
Stocks et encours	مخزون و قيد استيفاء	55 733 060,10		55 733 060,10	19 473 809,70
Créances et emplois assimilés	حسابات الدائنين				
Clients	الملاءة	42 746 166,82	8 817 186,00	33 928 980,82	23 832 006,18
Autres débiteurs	مدينون الآخرون	6 069 156,31		6 069 156,31	2 561 573,69
Impôts et assimilés	المخالفات وما تشابهها	9 960 307,66		9 960 307,66	7 333 285,46
Autres créances et emplois assimilés					
Disponibilités et assimilés	الموجودات وما يشابهها				
Placements et autres actifs financiers courants					
Trésorerie		-34 294 275,89		-34 294 275,89	25 084 809,55
<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>		<b>80 214 415,00</b>	<b>8 817 186,00</b>	<b>71 397 229,00</b>	<b>78 285 484,58</b>
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>		<b>684 311 374,89</b>	<b>283 988 360,67</b>	<b>400 323 014,22</b>	<b>418 924 019,47</b>

512+530  
509

SACA EH

BP N°05 ROUTE DE LA GARE AEH SAIDA

N° D'IDENTIFICATION: 099920074213236

EDITION\_DU: 03/05/2021 9:59

EXERCICE: 01/01/19 AU 31/12/19

## BILAN (PASSIF) - copie provisoire

	NOTE	2019	2018
<b>CAPITAUX PROPRES</b>			
Capital émis	الرؤوسه (الأصول العامة)	267 600 000,00	267 600 000,00
Capital non appelé	والمساهمة غير المدفوعة		
Primes et réserves - Réserves consolidés (1)	علاوة واستحقاقات	11 774,66	11 774,66
Ecart de réévaluation	فارق إعادة تقييم	199 550 000,00	199 550 000,00
Ecart d'équivalence (1)	فارق التكافؤ		
Résultat net - Résultat net du groupe (1)	النتيجة العالجه	-39 947 376,47	-29 578 210,57
Autres capitaux propres - Report à nouveau	مجموعه مبالغ أخرى	-372 993 609,52	-343 415 398,95
<b>Part de la société consolidante (1)</b>			
<b>Part des minoritaires (1)</b>			
<b>TOTAL I</b>		<b>54 220 788,67</b>	<b>94 168 165,14</b>
<b>PASSIFS NON-COURANTS</b>			
Emprunts et dettes financières	القروض والديون المالية	160 428 923,13	182 340 316,92
Impôts (différés et provisionnés)	ضرائب		
Autres dettes non courantes	ديون أخرى		
Provisions et produits constatés d'avance	صنوجات معالجه مسبقا	2 901 748,46	840 408,50
<b>TOTAL II</b>		<b>163 330 671,59</b>	<b>183 180 725,42</b>
<b>PASSIFS COURANTS:</b>			
Fournisseurs et comptes rattachés	موردون	91 610 791,73	87 046 780,80
Impôts	ضرائب	3 284 894,05	3 435 333,90
Autres dettes	دائون آخرون	5 751 087,08	7 065 143,71
Trésorerie passif	الجزئية	82 124 781,10	44 027 870,50
<b>TOTAL III</b>		<b>182 771 553,96</b>	<b>141 575 128,91</b>
<b>TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)</b>		<b>400 323 014,22</b>	<b>418 924 019,47</b>

(1) A utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés

SACA EH

BP N° 05 ROUTE DE LA GARE AEH SAIDA

N° D'IDENTIFICATION:099920074213236

EDITION\_DU 03/05/2021 9:59

EXERCICE:01/01/19 AU 31/12/19

COMPTE DE RESULTAT/NATURE -copie provisoire

	NOTE	2019	2018
Ventes et produits annexes	النتائج الملحقة	162 211 116,00	73 524 065,75
Variation stocks produits finis et en cours	تغير المخزون	9 732 859,00	-1 647 779,35
Production immobilisée	إنتاج مستهلك		
Subventions d'exploitation	إعانات الاستغلال		
<b>I-PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>	إنتاج	<b>171 943 975,00</b>	<b>71 875 286,40</b>
Achats consommés	المشتريات المستهلكة	-135 255 852,96	-53 113 082,32
Services extérieurs et autres consommations	خدمات خارجية	-9 026 013,51	-5 576 501,80
<b>II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE</b>	المستهلكات	<b>-144 281 866,47</b>	<b>-58 689 584,12</b>
<b>III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)</b>	القيمة المضافة	<b>27 662 108,53</b>	<b>13 186 702,28</b>
Charges de personnel	مصاريف متخذ صنيعة	-32 126 109,67	-30 124 584,43
Impôts, taxes et versements assimilés	ضرائب ورسوم	-1 786 439,12	-563 423,19
<b>IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>	إجمالي الفائض الاستغلال	<b>-6 250 440,26</b>	<b>-17 501 305,34</b>
Autres produits opérationnels	المنتجات التشغيلية الأخرى	59 283,53	8 028 255,89
Autres charges opérationnelles	التكاليف التشغيلية الأخرى	-1 033 402,35	-1 889 643,38
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs	الإستثمارات	-23 941 184,20	-15 361 087,96
Reprise sur pertes de valeur et provisions	الإستثمارات		
<b>V- RESULTAT OPERATIONNEL</b>	نتيجة التشغيل	<b>-31 165 743,28</b>	<b>-26 723 780,79</b>
Produits financiers	صنوجات مالية		
Charges financières		-9 173 287,78	-2 854 429,78
<b>VI-RESULTAT FINANCIER</b>	نتيجة مالية	<b>-9 173 287,78</b>	<b>-2 854 429,78</b>
<b>VII-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS ( V+VI)</b>	نتيجة قبل الضريبة	<b>-40 339 031,06</b>	<b>-29 578 210,57</b>
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	ضرائب واجبة الدفع		
Impôts différés ( Variations ) sur résultats ordinaires	ضرائب آجلة	391 654,59	
<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	مجم منتجات التشغيل	<b>172 003 258,53</b>	<b>79 904 542,29</b>
<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	مجم تكاليف التشغيل	<b>-211 950 635,00</b>	<b>-109 482 752,86</b>
<b>VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	النتيجة العادية	<b>-39 947 376,47</b>	<b>-29 578 210,57</b>
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)			
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)			
<b>IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE</b>			
<b>X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>	النتيجة النهائية	<b>-39 947 376,47</b>	<b>-29 578 210,57</b>