



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلا
معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم الاقتصادية والتجارية



المرجع :/2021

الميدان: العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية

فرد: علوم مالية ومحاسبية

التخصص: مالية المؤسسة

مذكرة بعنوان:

توظيف الأساليب الإحصائية والرياضية في التحليل المالي من أجل التنبؤ بالفشل المالي دراسة حالة مجمع صيدال للفترة (2015-2019)

مذكرة مكتملة لنيل شهادة الماستر في العلوم المالية والمحاسبية (ل.م.د.)

تخصص " مالية المؤسسة "

تحت إشراف:

د. سامي بن جدو

اعداد الطلبة:

- حميدش ريان

- بوشلور شاهناز

لجنة المناقشة

الصفة	الجامعة	اسم ولقب الأستاذ
رئيسا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلا	تريش حسينة
مناقشا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلا	سامي بن جدو
مشرفا ومقررا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلا	أوصالح عبد الحليم

السنة الجامعية 2021/2020

شكر و عرفان

الحمد لله السميع العليم ذي العزة والفضل العظيم والصلاة والسلام على المصطفى الهادي الكريم وعلى آله وصحبه أجمعين.

نشكر الله العلي القدير الذي أنار لنا درب العلم والمعرفة ووفقنا في مسيرتنا العلمية وأعاننا على إتمام هذا العمل .

كما نتقدم بالشكر والامتنان و فائق التقدير والاحترام للأستاذ الدكتور " بن جدو سامي " لقبوله الإشراف على هذه المذكرة والذي لم يبخل علينا بكل ما لديه من معلومات طيلة إجراء هذه الدراسة من خلال إرشاداته القيمة وتوجيهاته في كل خطوات البحث.

كما نتقدم بالشكر والامتنان إلى أساتذتنا الأفاضل بمعهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير الذين ساهموا بتوجيهاتهم ونصائحهم. ونتقدم بالشكر إلى عائلاتنا وكل من مد يد العون من قريب أو من بعيد وساعدنا على إنجاز هذه العمل بتعاونهم وتشجيعهم لنا.

ولا يفوتنا أن نتقدم بالشكر إلى السادة أعضاء اللجنة الذين تفضلوا بقبول مناقشة هذه المذكرة وبدلوا الوقت والجهد في تدقيق واثراء هذا البحث شكلا ومضمونا.

الإهداء

بسم الله الرحمن الرحيم

إلى من حصد الأشواك عن دربي ليمهد لي طريق العلم

إلى من كان عوناً وسنداً لي وكان لدعائهم المبارك أعظم الأثر في تسيير سفينة البحث حتى

ترسو على هذه الصورة إلى أعز الناس وأقربهم إلى قلبي

إلى عائلتي

إلى من حبهم يجري في عروقي ويلهج بذكراهم فؤادي إلى من سرنا سوياً ونحن نشق

الطريق معاً نحو النجاح والإبداع

إلى كل أصدقائي وزملائي

إلى من علمونا حروفاً من ذهب وكلمات من درر وعبارات من أسمى وأجلى عبارات في

العلم إلى من صاغوا لنا من علمهم حروفاً ومن فكرهم منارة تنير لنا مسيرة العلم والنجاح

إلى الأساتذة الكرام

ريان

الإهداء

الحمد لله رب العالمين والصلاة والسلام على سيدنا محمد أشرف المرسلين حمل الرسالة
ومؤدي الأمانة صلوات الله عليه وعلى آله وصحبه ومن تبعه بإحسان إلى يوم الدين.

إلى أبي الغالي الذي وهب حياته وصحته في سبيل أسرته لنحيا دائما حياة كريمة إلى
مصدر ثقتي و إعتزلي وصبري حفظك الله لنا ورعاك وأطال في عمرك.

إلى أمي التي جعل الله الجنة تحت قدميها التي تحملت مشقة الحياة من أجلي وكانت
شمعة أنارت دربي التي تمننت الخير لي كله حفظها الله ورعاها وأطال في عمرها.

إلى إخوتي وأخواتي مصابيح دربي والأعمدة التي أظل أتركز عليها وسيم ، عيسى، دنيا
،سلسبيل حفظهم الله.

إلى زميلاتي رفيقات الدرب عبير، أماني ،ريان حفظهم الله.

إلى الأستاذ المشرف شكرا على الدعم والمساعدة والنصائح القيمة أعانك الله وحفظك.

شاهناز

ملخص:

هدفت هذه الدراسة إلى البحث في توظيف الأساليب الإحصائية و الرياضية في التحليل المالي من أجل التنبؤ بالفشل المالي، ولتحقيق هذا الهدف تم توظيف بعض النماذج الأكثر استخداما في هذا المجال والمتمثلة في نماذج ألتمان وماكوج، شيرود، كيدا على التوالي، وهذا من خلال تطبيقها على البيانات المالية لمجمع صيدال للفترة الممتدة من 2015 إلى 2019. وقد خلصت نتائج هذه الدراسة إلى أن هذه النماذج لها القدرة على إعطاء صورة حول الوضعية المالية لمجمع صيدال والتنبؤ بإمكانية تعرضه للفشل المالي.

الكلمات المفتاحية: التحليل المالي، الأساليب الإحصائية والرياضية، الفشل المالي، النماذج التنبؤية، مجمع صيدال.

ABSTRACT:

This study aimed to research the employment of statistical and mathematical methods in financial analysis in order to predict financial failure, and to achieve this goal, some of the most commonly used models in this field were employed, which are Altman, McCaugh, Sherrod, Kedah models, respectively, and this by applying them to the data The financial situation of Saidal complex for the period from 2015 to 2019. The results of this study concluded that these models have the ability to give a picture about the financial position of Saidal complex and predict the possibility of its exposure to financial failure.

Keywords: financial analysis, statistical and mathematical methods, financial failure, predictive models, Saidal Complex.

فهرس المحتويات

فهرس المحتويات

الصفحة	المحتوى
	شكر و عرفان
	إهداءات
	المخلص
V - III	فهرس المحتويات
VII	قائمة الجداول
IX	قائمة الأشكال
أ - ج	مقدمة عامة
الفصل الأول : الإطار المفاهيمي للتحليل المالي	
1	تمهيد
2	المبحث الأول : مدخل إلى التحليل المالي
2	المطلب الأول : مفهوم التحليل المالي
8	المطلب الثاني : أهداف و أهمية التحليل المالي
9	المطلب الثالث : الفئات التي تهتم بالتحليل المالي
13	المبحث الثاني : الأسس النظرية للتحليل المالي
13	المطلب الأول : مقومات نجاح التحليل المالي و المعلومات اللازمة لإجرائه
16	المطلب الثاني : خطوات التحليل المالي
16	المطلب الثالث : منهجية التحليل المالي
18	المبحث الثالث : إستعمالات التحليل المالي، معاييره و أدواته ، القوائم المالية ذات العلاقة به
18	المطلب الأول: إستعمالات التحليل المالي
20	المطلب الثاني: المعايير و الأدوات المستعملة في التحليل المالي
23	المطلب الثالث : القوائم المالية ذات العلاقة بالتحليل المالي

29	خلاصة الفصل
الفصل الثاني : ظاهرة الفشل المالي و التنبؤ به	
30	تمهيد
31	المبحث الأول: عموميات حول الفشل المالي
31	المطلب الأول: مفهوم الفشل المالي
37	المطلب الثاني: مظاهر و أسباب الفشل المالي و مراحلها
43	المطلب الثالث: أهمية التنبؤ بالفشل المالي و عمليات التسوية في حالة حدوثه
45	المبحث الثاني: التنبؤ بالفشل المالي باستخدام أساليب التحليل المالي
45	المطلب الأول: الأساليب الإحصائية
49	المطلب الثاني: الأساليب الرياضية
54	المطلب الثالث: بعض النماذج التنبؤية
62	خلاصة الفصل
الفصل الثالث :دراسة تنبؤية بالفشل المالي لمجمع صيدال - saidal- للفترة(2015-2019)	
63	تمهيد:
64	المبحث الأول : لمحة عامة عن مجمع صيدال - SAIDAL -
64	المطلب الأول : تقديم لمجمع صيدال
65	المطلب الثاني : التنظيم العام لمجمع صيدال
68	المطلب الثالث : واقع الأداء الإقتصادي لمجمع صيدال
72	المبحث الثاني : تطبيق بعض نماذج التنبؤ بالفشل المالي على مجمع صيدال - SAIDAL -
72	المطلب الأول : نموذج ألتمان - ALTMAN -
74	المطلب الثاني : نموذج شيرود - SHERROD -
76	المطلب الثالث : نموذج كيدا - KIDA -

78	خلاصة الفصل
79	خاتمة عامة
82	قائمة المراجع
	الملاحق

قائمة الجداول

قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول
24	الميزانية العمومية من المنظور المالي
25	كشف الدخل من المنظور المالي
27	كشف التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية
27	كشف التدفقات النقدية من الأنشطة الإستثمارية
28	كشف التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية
33	الفرق ما بين التعثر المالي و الفشل المالي
60	النسب المالية الخاصة بنموذج شيروود
68	الإنتاج المحقق لمجمع صيدال للفترة 2015 - 2019
69	رقم الاعمال المحقق لمجمع صيدال للفترة 2015 - 2019
71	صافي الربح المحقق لمجمع صيدال للفترة 2015 - 2019
74	تقييم الفشل المالي للمجمع للفترة (2015 - 2019) خاص بنموذج ألتمان وماكوج
75	تقييم الفشل المالي للمجمع للفترة (2015 - 2019) خاص بنموذج شيروود
77	تقييم الفشل المالي للمجمع للفترة (2015 - 2019) خاص بنموذج كيدا

قائمة الأشكال

قائمة الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل
26	العناصر الرئيسية المكونة لكشف التدفقات النقدية
34	دورة حياة المنشأة و مراحلها
42	مراحل الإفلاس
69	الإنتاج المحقق لمجمع صيدال للفترة 2015 - 2019
70	رقم الاعمال المحقق لمجمع صيدال للفترة 2015 - 2019
71	صافي الربح المحقق لمجمع صيدال للفترة 2015 - 2019
73	القيمة السوقية لمجمع صيدال للفترة (2015-2019)

مقدمة

عامّة

مقدمة عامة:

يحظى موضوع التحليل المالي بجانب كبير من الأهمية من طرف العديد من الباحثين و المختصين و صناع القرار لاعتباره من أهم المواضيع الإدارية والمالية التي تسعى للوصول إلى تشخيص صحيح للوضع المالي للمؤسسة، فهو يعد الأداة المثلى لقراءة وتفسير البيانات المالية المعبر عنها في القوائم المالية، ومن ثم صياغة مؤشرات تسمح بإجراء حكم على أداء المؤسسة الاقتصادية الناجم عن نشاطها في الماضي والحاضر والتعرف على ما ستكون عليه الأوضاع في المستقبل قبل اتخاذ أي قرار، فعملية اتخاذ القرارات المالية على مستوى المؤسسة لم تعد عملية سهلة تعتمد على الخبرات الذاتية فقط، بل وجب دعمها بنتائج التحليل المالي وتوقعاته، بالإضافة إلى ذلك فإن القوائم المالية للمؤسسات لم تعد قادرة على تقديم صورة متكاملة عن النشاط دون تعزيزها بأدوات التحليل المالي للوقوف على جوانب القوة والضعف فيها.

وفي ظل تنوع أنشطة المؤسسات الاقتصادية وتقدمها، توسعت استخدامات التحليل المالي، إذ شهد هذا المجال تطورات كبيرة نجم عنها ابتكار نمط تحليلي جديد يتماشى مع هذا التقدم والتطور الذي تشهده الساحة الاقتصادية، هذا الأخير يعرف بالتحليل المالي الحديث، وهو يتميز عن الطرق التحليلية التقليدية (التحليل بالنسب المالية، أسلوب المقارنات، تحليل الإتجاه والتغير... الخ) بسهولة تطبيقه من جهة ونتائجه الواقعية من جهة أخرى، بحيث يعطي نتائج أدق وفي فترة أقل، مقارنة بالتحليل المالي التقليدي.

بالإضافة إلى ما سبق، فإن أبرز فوائد هذا النمط الجديد من التحليل هو استخدامه في التنبؤ بالوضع المالي للمؤسسة، ومن ثم التنبؤ بمستقبلها المالي، وتتمثل بعض الأساليب التي تم اعتمادها في ذلك في الأساليب الإحصائية والرياضية.

يتم الإعتماد على الأساليب الإحصائية والرياضية في التحليل المالي كونها أساليب لها القدرة على التقييم الدقيق للحالة المالية للمؤسسة أو التنبؤ بها وهذا من أجل دراسة مختلف المخاطر التي قد تتعرض لها المؤسسة، ومن بين أهم المخاطر التي يجب على المؤسسة دراستها و التنبؤ بها من أجل تفادي أضرارها هو خطر الفشل المالي، لاعتبار أن هذا الأخير مشكل خطير يهدد الحياة الاقتصادية للمؤسسة، ويمكن أن يتسبب في إنهائها.

• الإشكالية :

إنطلاقاً مما سبق يمكن طرح الإشكالية التالية:

ما هي الأساليب الإحصائية والرياضية و النماذج التنبؤية المستعملة في التحليل المالي من أجل التنبؤ بالفشل المالي للمؤسسات؟

• الأسئلة الفرعية:

للإمام بمختلف جوانب الدراسة تم تجزئة الإشكالية إلى التساؤلات الفرعية التالية:

- ما هو التحليل المالي؟
- ما هي الأساليب التي يتم الإعتماد عليها في التحليل المالي من أجل التنبؤ بالفشل المالي؟
- كيف يتم التنبؤ بالفشل المالي لمجمع صيدال؟

• الفرضيات:

تعتمد الدراسة على الفرضيات التالية:

- التحليل المالي وسيلة ضرورية في أي مؤسسة إقتصادية وهو يؤدي إلى الفهم الصحيح للوضعية المالية للمؤسسة.
- هناك علاقة بين الأساليب الإحصائية و الرياضية والتنبؤ بالفشل المالي.
- توجد مؤشرات مالية فعالة يمكن استخدامها في التنبؤ بالفشل المالي على مستوى مجمع صيدال.

• أسباب اختيار الموضوع:

نجد الأسباب التي أدت بنا إلى اختيار هذا الموضوع فيما يلي:

- الإختصاص الدراسي الذي مكننا من أخذ بعض الأفكار المسبقة عن الموضوع بشكل عام.
- الميول الشخصي لمواضيع التحليل المالي لأن هذا الأخير يلعب دوراً مهماً في اتخاذ القرارات المالية الملائمة على مستوى المؤسسة.
- محاولة الإسهام و إثراء مكتبة المركز الجامعي ميلة بموضوع يتميز بالحدثة نوعاً ما.
- الرغبة في التعرف على الوضع المالي لأحد أهم المؤسسات الجزائرية.

• أهداف الموضوع:

يمكن حصر أهداف هذا الموضوع فيما يلي:

- الإطلاع على الأساليب الإحصائية والرياضية المستخدمة في التحليل المالي.
- التشجيع على تبني هذه الأساليب في تحليل البيانات المالية للمؤسسة والتنبؤ باتجاهها المستقبلي.
- إلقاء الضوء على أحد أهم المخاطر التي قد تتعرض لها المؤسسة والمتمثل في خطر الفشل المالي، بالإضافة إلى إبراز مختلف المفاهيم المتعلقة به.
- التأكد من إمكانية استخدام أحد أساليب التحليل المالي الحديثة من أجل التنبؤ بالفشل المالي للمؤسسة الإقتصادية.

• أهمية الدراسة:

تكمن أهمية هذه الدراسة في كونها تتناول أحد أهم المواضيع الإقتصادية التي ما يزال التركيز على تطويرها وإثراء محتواها، ومن ثم فإن دراستنا هذه سوف تكون بمثابة محاولة لمواكبة ما يجري من التطورات على الصعيدين النظري والتطبيقي في هذا المجال.

• منهج الدراسة:

إعتمدنا في هذه الدراسة على المنهج التحليلي الوصفي، وهذا للإجابة على الإشكالية المطروحة و إثبات مدى صحة الفرضيات، فقد تم الإعتماد على هذا المنهج لسرد مختلف الأسس والمفاهيم المتعلقة بالتحليل المالي والفشل المالي وإبراز العلاقة فيما بينهما.

• حدود الدراسة:

تتمثل حدود الدراسة في:

- الحدود المكانية: وتتجلى في دراسة حالة مؤسسة جزائرية و هي متمثلة في مجمع صيدال.
- الحدود الزمنية: وهي محددة من سنة 2015 إلى سنة 2019 .

• صعوبات الدراسة:

تتمثل الصعوبات التي واجهناها في هذه الدراسة في:

➤ الفترة المحددة لتقديم هذا العمل تعتبر قصيرة.

➤ البيانات المالية التي تحصلنا عليها للمؤسسة محل الدراسة تعتبر محدودة وغير كافية مقارنة

بحجم الموضوع وأهميته.

• الدراسات السابقة:

1- دراسة سليم عماري، دور تقييم الأداء المالي في التنبؤ بالفشل المالي للشركات: هدفت هذه الدراسة إلى اختبار مدى قدرة عملية تقييم الأداء المالي باستعمال مجموعة من النسب والمؤشرات المالية على التنبؤ بالفشل المالي للشركات وهذا في محاولة بناء نموذج ذي قدرة على التمييز والتنبؤ، وقد خلصت إلى أن الإعتماد على الأساليب الحديثة التي تدخل في قياس الأداء المالي لها القدرة الكبيرة على ضبط مواطن الضعف وتحسينها، كما أنه توجد علاقة بين تقييم الأداء المالي و التنبؤ بالفشل المالي، إذ تعتبر عملية التنبؤ بالفشل المالي مرحلة لاحقة لعملية تقييم الأداء.

2- دراسة بن مالك عمار، المنهج الحديث للتحليل المالي الأساسي في تقييم الأداء: هدفت هذه الدراسة إلى تحديد دور المؤشرات الحديثة لتقييم الأداء في تقييم أسهم الشركات والتنبؤ بإمكانية وقوعها في الفشل المالي باستخدام نماذج مخصصة لذلك، وقد خلصت إلى أن التحليل المالي الكمي الحديث يعتمد على الأساليب الإحصائية والرياضية، هذا الأخير يقرب المحلل المالي من حقيقة الأوضاع المالية السائدة على مستوى الشركة ويقلل من حالات عدم التأكد، وهو يعتبر قاعدة مثلى للتنبؤ بالإتجاهات المستقبلية للشركة.

3- دراسة أماني نقد بشير نقد، الأساليب الحديثة في التحليل المالي ودورها في التنبؤ بالفشل المالي: هدفت هذه الدراسة إلى اختبار قدرة الأساليب الحديثة في التحليل المالي على التنبؤ بالفشل المالي للمنشآت، وقد خلصت إلى أن التحليل المالي باستخدام الأساليب الإحصائية والرياضية يوفر معلومات أكثر دقة عن الأداء الفعلي للمؤسسات مما يساعد في التنبؤ المبكر بالفشل واتخاذ الإجراءات التصحيحية بشأنه.

4- دراسة وحيد محمود رمو وسيف عبد الرزاق محمد الوتار، استخدام أساليب التحليل المالي في التنبؤ بفشل الشركات المساهمة الصناعية: هدفت هذه الدراسة إلى إبراز قدرة أساليب التحليل المالي على التنبؤ بالفشل المالي للشركات، وقد خلصت إلى أن التطور الذي حصل في الفكر المحاسبي واتساع مجال استخدام القوائم المالية من قبل العديد من الجهات ذات المصلحة في تقييم أداء الشركات قد ساعد على ضرورة تحليل

هذه القوائم والعمل على إظهار ما تحتويه من معلومات للمساهمة في عملية تقييم أداء الشركات وقياس مقدرتها على الإستمرار وعدم تعرضها للفشل ومن ثم المساعدة في اتخاذ القرارات.

• هيكل الدراسة:

قمنا بتقسيم هذه الدراسة إلى ثلاث فصول وهي كالآتي:

- الفصل الأول: تحت عنوان "الإطار المفاهيمي للتحليل المالي"، تضمن هذا الفصل ثلاث مباحث سنتطرق في المبحث الأول إلى كل من مفهوم التحليل المالي، أهدافه وأهميته، والفئات المهتمة به، أما المبحث الثاني سنتطرق فيه إلى مقومات نجاح التحليل المالي بالإضافة إلى المعلومات والخطوات اللازمة للقيام به والمنهجية الواجب اتباعها، وأخيرا المبحث الثالث سيتم التطرق فيه إلى استعمالات التحليل المالي، معايير وأدواته، والقوائم المالية ذات العلاقة به.

- الفصل الثاني: تحت عنوان "ظاهرة الفشل المالي والتنبؤ به"، يتضمن هذا الفصل مبحثين، المبحث الأول يتضمن كلا من مفهوم الفشل، مظاهره وأسبابه و مراحل، بالإضافة إلى أهمية التنبؤ به وعمليات التسوية في حالة حدوثه، أما المبحث الثاني فهو يتضمن بعض الأساليب المستعملة في التحليل المالي والتي لها دور في التنبؤ بالفشل المالي وهي متمثلة في الأساليب الإحصائية والرياضية كما يتضمن بعض النماذج المستخدمة في عملية التنبؤ بالفشل.

- الفصل الثالث: تحت عنوان "دراسة تنبؤية بالفشل المالي لمجمع صيدال -SAIDAL- للفترة (2015 - 2019)"، قمنا بتقسيم هذا الفصل إلى مبحثين، المبحث الأول عبارة عن لمحة عامة عن مجمع صيدال، أما المبحث الثاني فيتمثل في عملية التنبؤ بالفشل المالي لمجمع صيدال وهذا بتطبيق بعض النماذج التنبؤية الملائمة لذلك.

الفصل الأول

الإطار المفاهيمي للتحليل

المالي

تمهيد:

تتزايد يوما بعد يوم أهمية التحليل المالي في عالمنا المعاصر، فبسبب تعاظم دور أسواق رأس المال و تعدد الأدوات المالية المتداولة فيها و دخولها فيما يعرف بحقبة العولمة، تزايدت أهمية المؤشرات المالية الواجب توفيرها للمتعاملين في هذه الأسواق، و مما لاشك فيه أن المحللين الماليين و بما أوتوا من علم و خبرة هم أكثر الفئات أهلية لتزويد رجال الأعمال بالمؤشرات التي هم في أمس الحاجة إليها.

إذ يعتبر التحليل المالي وسيلة في غاية الأهمية من أجل تقييم الوضع المالي لمنشأة الأعمال بشكل عام و الموقف النقدي بشكل خاص، كما يضمن تقييم موقف المنشأة الإستراتيجي، ويساعدها في تشخيص نقاط القوة و نقاط الضعف في بيئة المنشأة الداخلية، وتحديد الفرص و التهديدات في بيئة المنشأة الخارجية. إضافة إلى ذلك يساعد التحليل المالي في تمكين إدارة المنشأة من رسم أهدافها و سياساتها التشغيلية وبالتالي يضمن لها الدقة في إعداد الخطط السنوية اللازمة لمزاولة النشاط الإقتصادي، ومن أجل الوصول إلى هذه الأهداف لابد من استخدام تقنيات و أدوات التحليل المالي و اتباع الخطوات الصحيحة و المنهجية العلمية للقيام به.

من هذا المنطلق قمنا بتقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث رئيسية وهي كالتالي:

المبحث الأول: مدخل إلى التحليل المالي

المبحث الثاني: الأسس النظرية للتحليل المالي

المبحث الثالث: إستعمالات التحليل المالي، معاييره و أدواته، القوائم المالية ذات العلاقة به

المبحث الأول: مدخل إلى التحليل المالي

تمهيد:

تزايد الإهتمام بالتحليل المالي خلال العقود الماضية، خاصة في ظل اقتصاديات السوق و أسواق رأس المال و ظهور الشركات المتعددة الجنسيات، وقد تعاضم ذلك الإهتمام في السنوات الأخيرة، لذا فقد أضحى التحليل المالي من بين الأنشطة الهامة لإدارة مالية المؤسسة إذ نجد أن ارتباط تطور التحليل المالي بالإدارة المالية يكمن في كونه إحدى أهم أدواتها في التخطيط المالي وكونها أداة يستفيد منها العديد من الأطراف.

المطلب الأول : مفهوم التحليل المالي

يعتبر التحليل المالي من المواضيع التي شكلت حيزا هاما ضمن اهتمام الباحثين و المختصين و من أجل توضيح مفهوم هذا الأخير، قمنا بالإلمام بأهم الجوانب المتعلقة بذلك في هذا المطلب.

أولاً: مراجعة تاريخية للتحليل المالي

تاريخيا يرجع نشأة التحليل المالي كأداة إلى اتجاهين:¹

الإتجاه الأول مصرفي: إذ أن التوسع في حجم التسهيلات الإئتمانية دعا المجلس التنفيذي لجمعية المصرفيين في نيويورك عام 1895 إلى إعداد توصية لأعضاء الجمعية تفيد أن على المقرض أن يقدم بيانات مكتوبة حول الأصول (الموجودات) و الخصوم (المطلوبات و حق الملكية) عند طلب الحصول على تسهيلات مصرفية، وفي عام 1906 تمت التوصية باستخدام هذه البيانات لأغراض التحليل الشامل لوضع الشركة المقرضة و بشكل يسمح بمعرفة نقاط القوة و الضعف في تلك البيانات، وفي عام 1908 تمت التوصية باعتماد القياس الكمي بواسطة النسب للبيانات المقدمة من قبل المقرضين بهدف تحديد الجدارة الإئتمانية.

أما الإتجاه الثاني: فقد أكدت أدبيات الإدارة المالية على أهمية التحليل المالي، و يعود فكرته كأداة إلى فترة الكساد الأعظم عام 1929، والتي كانت نتائجه إفلاس العديد من الشركات نتيجة عدم ملاءتها الفنية و الحقيقية لمواجهة الإلتزامات المترتبة عليها. إن الفشل و الإفلاس للعديد من الشركات أكدت الحاجة إلى

¹ - عدنان تايه النعيمي - أرشد فؤاد التميمي ، التحليل و التخطيط المالي: إتجاهات معاصرة ، الطبعة العربية ، دار اليازوري العلمية للنشر و التوزيع الأردن ، 2008 ، ص17

ضرورة نشر القوائم المالية بهدف قراءة بياناتها و تحليلها للوقوف على المركز الإئتماني و المالي للشركات. إن تطور تقنيات الإستثمار و التمويل في عقد الأربعينيات و الخمسينيات جعلت من التحليل المالي وسيلة فعالة لاتخاذ العديد من القرارات التي تخص الشركة، أو الأطراف المستفيدة من التحليل المالي، هذا بجانب النظرة الشمولية للتحليل المالي في ظل استخدام الأساليب الكمية الحديثة، و تقنيات الحاسوب و بمستوى عالي من الكفاءة و الفاعلية، الأمر الذي أدى إلى حوسبة التحليل المالي لضمان السرعة و الدقة في تدفق التقارير المالية و المعلومات الخاصة بأداء الشركة.

على الرغم من دور الإتجاهات السالفة الذكر في تفعيل التحليل المالي كأداة، فإنه لا بد من ذكر بعض الأسباب التي أدت إلى زيادة أهمية التحليل المالي في المنظمات المعاصرة، وهذه الأسباب يمكن إيجازها بالآتي:¹

أ- **تطور تكنولوجيا الإنتاج و التصنيع:** إذ مثل هذا التطور جعل الشركات إلى توظيف موارد مالية كبيرة و لا بد من تحقيق الأمثلية في استمرارها ، ويتطلب قبل ذلك عمليات التحليل و التقييم لجدوى التوظيف بتكنولوجيا الإنتاج و التصنيع.

ب- **ضغوط الإئتمان:** إن وجود العديد من الشركات في ظل الندرة في الموارد المالية جعل من المؤسسات المالية و المصرفية أن تركز في منح الإئتمان على تقييم الجدارة الإئتمانية لغرض التحقق من قدرة هذه الشركات على خدمة أصل الدين و فوائده، و خلال الدورة التشغيلية و المالية للشركة.

ج- **تطور و نضوج الأسواق المالية:** إن الحاجة إلى أنظمة كفاءة للإفصاح المالي و المعلوماتي، و التي توفر المعلومة الدقيقة لعموم المستثمرين لغرض تقييم الأدوات المالية التي تصدرها الشركات المدرجة في السوق، و يجعل التحليل المالي أداة فعالة و كفاءة لتوسيع الخيارات الإستثمارية أمام المدخرين من جانب و قدرة الشركات على تحصين قاعدة رأس المال من جانب آخر. علما أن هيئات الأسواق المالية تؤكد و بشكل مستمر على مبدأ الشفافية و الإفصاح الكامل للمعلومات لضمان كفاءة هذه الأسواق، و تمكين المستثمرين من عكس هذه المعلومات في أسعار الأوراق المالية، و يبرز هنا دور المحلل المالي في قراءة البيانات المحاسبية و تحليلها لتقييم أداء أسهم الشركات.

د- **التحكم المؤسسي:** إن ظهور هذا المفهوم في العقد الأخير من القرن المنصرم جاء للحاجة إلى تفعيل الرقابة الداخلية و الخارجية على الشركات، و مبررات هذا التحكم جاء نتيجة التلاعب الذي حصل في الإجراءات المحاسبية و الإستثمارية للعديد من الشركات، و حالة شركة أنرون و فشلها عام 2001 ما هو إلا

¹ - عدنان تايه النعيمي ، أرشد فؤاد التميمي، مرجع سابق ،ص ص 18-19

دليل عل ظهور وتقصير التحكم المؤسسي لدى الشركات، و قد حددت منظمة التعاون و التطوير الإقتصادي (OECD) مفهوما واسعا للتحكم المؤسسي و على وفق الآتي:

1- إطار التحكم المؤسسي يجب أن يضمن حقوق ذوي المصالح المشتركة من خلال قوانين و أنشطة تكون فعالة تضمن السمعة الجيدة للمؤسسة.

2-إطار التحكم المؤسسي يجب أن يحمي حقوق حملة الأسهم و تحقيق المساواة بين عموم المساهمين (المحلي و الدولي).

3-يجب أن يغطي التحكم المؤسسي موضوع الشفافية و الإفصاح المناسب الكامل للمعلومات ذات العلاقة بالفعاليات و الأنشطة المهمة للشركة، مع مراعاة مسألة التوقيت الملائم.

4-إطار التحكم المؤسسي دليل إستراتيجي للشركة و أداة رقابة فعالة على الإدارة من قبل مجلس الإدارة.

ثانيا: تعريف التحليل المالي

توجد عدة تعاريف للتحليل المالي تختلف باختلاف المنهج العلمي، ومنها ما يلي:

- التحليل المالي عملية يتم من خلالها استكشاف مجموعة من المؤثرات الكمية النوعية حول نشاط المشروع تساهم في تحديد أهمية و خواص الأنشطة التشغيلية و المالية للمشروع، وذلك من خلال معلومات تستخرج من القوائم المالية و مصادر أخرى، لكي يتم استخدام هذه المؤثرات في تقييم أداء المشروع بقصد اتخاذ القرار المناسب.¹

- التحليل المالي عملية إجرائية لنظام المعلومات المحاسبي تهدف إلى تقديم معلومات من واقع القوائم المالية المنشورة و معلومات أخرى مالية و غير مالية، بهدف مساعدة المستفيدين من اتخاذ قراراتهم الإقتصادية.²

- التحليل المالي عملية تفسير للقوائم المالية المنشورة و فهمها، بهدف تشخيص و تقييم أداء المؤسسة في ضوء الفهم الكامل لأسس القياس و الإعراف المحاسبي.³

- التحليل المالي هو معالجة منظمة للبيانات المالية المتاحة لتقييم المشروع القائم أو المراد تطويره و توسيعه و تشخيص المشاكل لاتخاذ القرارات المستقبلية و التخطيط لها في ظل ظروف عدم التأكد و هي مهمة في مشاريع الدولة المركزية لأن المجتمع هو من يتحمل الخسائر الناجمة عن فشل المشاريع، و يتضمن عملية

¹- وليد ناجي الحياي ، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي، ط1، إثناء للنشر و التوزيع، الأردن، 2009، ص ص13-14

²- كياس علي ، دور التحليل المالي في تحديد الوضعية المالية للمؤسسة، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات لنيل شهادة ماستر أكاديمي في العلوم المالية و المحاسبية : تخصص تدقيق محاسبي و مراقبة التسيير، جامعة عبد الحميد بن باديس، 2015-2016، ص3.

³- كياس علي ، نفس المرجع ، ص3

تفسير القوائم المالية و فهمها و هو أحد المصادر المهمة للمعلومات، و اهتمت جميع الأنظمة الإقتصادية بدراسات التقييم و التحليل المالي في اتخاذ القرارات الإستثمارية و لتحقيق الأهداف الأساسية لرفاهية المجتمع و تقدير أفضل الخدمات العامة في أنظمة التخطيط المركزي أو تحقيق أفضل العوائد الممكنة في ظل نظام السوق آخذين بعين الإعتبار أهمية الضرائب كعائد عام.¹

- التحليل المالي هو الأسلوب الذي يستخدم النسب المالية أو الأساليب الكمية أو الرسوم البيانية في تحليل الظواهر أو النشاطات التي تمارسها المنشأة و إيجاد علاقات بين المتغيرات التي تتحكم في توجيه أنشطة المنشآت و اتخاذ القرارات المناسبة لتنظيم فعاليتها.²

كما قام مجموعة من الكتاب بتعريف التحليل المالي على النحو التالي:³

- عرف خليل الشماع التحليل المالي على أنه " عملية منظمة من البيانات المتاحة بهدف الحصول على معلومات تفيد في عملية اتخاذ القرارات و تقييم أداء الوحدات الإقتصادية في الماضي و الحاضر و توقع ما سيكون عليه المستقبل ".

- أما محمود السبع فقد عرف التحليل المالي 1986 بأنه هو " دراسة القوائم المالية الميزانية و حسابات النتيجة و التوزيع بالمشروع بعد إعادة تبويبها التوبيب الملائم، و استخدام الأساليب الإحصائية و الرياضية و النسب و المتوسطات و الإتجاهات و المعايير لغرض إبراز الإرتباطات التي تربط بين عناصرها و التغيرات التي تطرأ على هذه العناصر على مدى فترات أو فترات زمنية، و أثر هذه التغيرات على الهيكل المالي للوحدة الإقتصادية بما يمكن من الحصول على إجابات للتساؤلات التي يطرحها مستخدمو القوائم المالية".

- كما عرف جميل توفيق 1983 التحليل المالي كذلك بأنه " عملية بحث و استسقاء و تفسير و استنتاج تبنى على تجميع و تصنيف البيانات و الأرقام التي تعكسها الحسابات و القوائم المالية في الوحدة الإقتصادية ثم مقارنتها و قياسها بقصد اكتشاف العلاقات التي تربط فيما بينها، بحيث يمكننا دراسة الأوضاع المالية للوحدة الإقتصادية".

بشكل عام و من خلال جل هذه التعريف يمكن أن نعرف التحليل المالي بأنه عملية دراسة و تحليل منظمة للبيانات و المعلومات المتاحة الحالية و التاريخية حول المشروع، من خلال القوائم المالية و المصادر

¹ - خالد توفيق الشمري، التحليل المالي و الإقتصادي : في دراسات تقييم و جدوى المشاريع ، ط1، دار وائل للنشر و التوزيع، الأردن، 2010 ص54

² - عدنان تايه النعيمي و آخرون، الإدارة المالية: النظرية و التطبيق، ط1، دار المسيرة للنشر و التوزيع و الطباعة، الأردن، 2007-2008، ص99

³ - محمد المبروك أبو زيد، التحليل المالي : شركات و أسواق مالية، ط2، دار المريخ للنشر، المملكة العربية السعودية، 2009، صص20-21

الأخرى، باستخدام أساليب و أدوات رياضية و إحصائية للحصول على دلالات و مؤشرات إضافية، تساعد في تقييم الأداء الحالي للمشروع، واستشراف الوضع المستقبلي له.¹

ثالثاً: أنواع التحليل المالي

يمكن النظر إلى التحليل المالي باعتباره أنواعاً متعددة، يكمل بعضها الآخر، و هذه الأنواع ناتجة عن التباين الذي يتم استناداً إلى أسس مختلفة، ومن أهم هذه الأسس مايلي:²

أ- الجهة القائمة بالتحليل:

يتم تقسيم التحليل المالي استناداً إلى الجهة القائمة بالتحليل إلى:

1- التحليل الداخلي: إذا تم التحليل المالي من قبل شخص و مجموعة أشخاص من داخل المشروع نفسه و على بيانات المشروع و لغايات معينة يطلبها المشروع، فيعتبر التحليل داخلياً، و غالباً ما يهدف هذا التحليل إلى خدمة إدارة المشروع في مستوياتها الإدارية المختلفة.

2- التحليل الخارجي: يقصد به التحليل الذي تقوم به جهات من خارج المشروع، و يهدف هذا التحليل إلى خدمة هذه الجهات و لتحقيق أهدافها، و من أمثلة هذه الجهات القائلون بأعمال التسهيلات المصرفية في البنوك لتقييم المركز الائتماني للمشروع و قدرته على الوفاء بالتزاماته و البنوك المركزية و الغرف الصناعية الخ.

ب- البعد الزمني للتحليل:

إنّ للتحليل المالي بعداً زمنياً يمثل الماضي و الحاضر، و بناءً عليه يمكن تباين التحليل المالي من حيث علاقته بالزمن إلى مايلي:

1- التحليل الرأسي (الثابت و الساكن): بمعنى أن يتم تحليل كل قائمة مالية على حدى و بشكل مستقل عن غيرها، كما يتم بشكل رأسي لعناصر القائمة المالية موضوع التحليل غالباً لسنة مالية واحدة، حيث ينسب كل عنصر من عناصرها إلى المجموع الإجمالي لهذه العناصر، أو إلى مجموعة جزئية منها مثل نسبة المخزون إلى مجموع الأصول المتداولة أو نسبة الأصول المتداولة إلى مجموعة الأصول.

2- التحليل الأفقي (المتغير): يهتم هذا التحليل بدراسة سلوك كل عنصر من عناصر القائمة المالية و في زمن متغير أكثر من سنة، بمعنى متابعة حركة هذا العنصر زيادة أو نقص عبر فترة زمنية، و خلافاً للتحليل

¹ - محمد المبروك أبو زيد ، مرجع سابق، ص21

² - وليد ناجي الحياي، مرجع سابق، ص ص19-21

الرأسي الذي يتصف بالسكون، فإن هذا التحليل يتصف بالحركية، لأنه يوضح التغيرات التي حدثت خلال فترة زمنية محددة وقد يكون بالأرقام المطلقة أو التغير النسبي السنوي.

ج- الفترة التي يغطيها التحليل:

يمكن تبويب التحليل المالي استنادا إلى الفترة الزمنية التي يغطيها التحليل إلى:

1- التحليل المالي قصير الأجل: قد يكون التحليل رأسيا أو أفقيا، ولكنه يغطي فترة زمنية قصيرة، و يستفاد منه في قياس قدرات و إنجازات المشروع في الأجل القصير، و غالبا ما يركز هذا النوع من التحليل على قابلية المشروع في الأجل القصير على تغطية التزاماته الجارية و تحقيق الإيرادات التشغيلية، لذلك غالبا ما يسمى بتحليل السيولة، وهذا النوع من التحليل يهتم بالدرجة الأولى الدائنون و البنوك.

2- التحليل المالي طويل الأجل: يركز هذا التحليل على تحليل هيكل التمويل العام و الأصول الثابتة و الربحية في الأجل الطويل، إضافة إلى تغطية التزامات المشروع طويلة الأجل، بما في ذلك القدرة على دفع فوائد و أقساط الديون عند استحقاقها ، ومدى انتظام المشروع في توزيع الأرباح، و حجم هذه التوزيعات و تأثيرها على أسعار أسهم المشروع في الأسواق المالية، ولتحقيق الغايات السابقة يقوم المحلل المالي بتحليل التناسق بين مصادر الأموال و طرق استخدامها، مما يعني الجمع بين التحليل قصير الأجل (عند دراسة التمويل قصير الأجل و مجالات استخدامها) و بين التحليل طويل الأجل (عند دراسة مصادر التمويل طويلة الأجل و مجالات استخدامها).

د- الهدف من التحليل:

يمكن تبويب التحليل إلى عدة أنواع استنادا إلى الهدف من التحليل منها:

- 1- تحليل لتقييم قدرة المنشأة على الوفاء بالتزاماتها في الأجل القصير .
- 2- تحليل لتقييم قدرة المنشأة على الوفاء بالتزاماتها في الأجل الطويل.
- 3- تحليل لتقييم ربحية المشروع.
- 4- تحليل لتقييم الأداء التشغيلي للمشروع.
- 5- تحليل لتقييم التناسق في الهيكل التمويلي العام و مجالات استخداماته.

هـ - المدى الذي يغطيه التحليل:

يمكن تبويب التحليل استناداً إلى المدى أو النطاق الذي يغطيه التحليل المالي منها:

- 1- التحليل الشامل: يشمل هذا التحليل كافة أنشطة المشروع لسنة مالية واحدة أو مجموعة من السنوات.
- 2- التحليل الجزئي: يغطي هذا التحليل جزءاً من أنشطة المشروع لفترة زمنية معينة أو أكثر.

المطلب الثاني : أهداف وأهمية التحليل المالي

لقد حظيت عملية التحليل المالي من قبل الكثير من المهتمين و الدارسين لها بأهمية خاصة لكونها الوسيلة التي يمكن لإدارة المنشأة الاقتصادية من خلالها تقييم عموم قراراتها المالية و موقفها الإستراتيجي وسيتم توضيح ذلك من خلال هذا المطلب.

أولاً : أهداف التحليل المالي

إن الهدف الرئيسي للتحليل المالي بشكل عام يتمثل في تقييم أداء المنشأة من نقاط مختلفة تتسجم و أهداف مستخدمي المعلومات، بحيث تظهر تلك المعلومات نقاط قوة و ضعف الوحدة الاقتصادية من خلال ممارستها لنشاطها الاقتصادي و تكون عوناً في ترشيد قراراتهم ذات العلاقة بالوحدة الاقتصادية.¹

كما يمكننا بشكل عام تحديد أهداف التحليل المالي في الجوانب التالية:²

- مساعدة الإدارة على اتخاذ القرارات المتعلقة بالتخطيط و الرقابة.
- دراسة و تقييم التوازن المالي للمنشأة.
- دراسة و تقييم ربحية المنشأة.
- دراسة و تقييم مقدرة المنشأة على تسديد إلتزاماتها المالية (دراسة السيولة).
- دراسة و تقييم المركز الإئتماني للمنشأة.
- دراسة و تقييم قدرة المنشأة على الإستمرار (الفشل المالي).

¹ - منير شاكر محمد و آخرون، التحليل المالي : مدخل صناعة القرار ، ط3، دار وائل للنشر و التوزيع، الأردن، 2008، ص22

² - منير شاكر محمد و آخرون ، نفس المرجع ، ص22

ثانياً: أهمية التحليل المالي

تتبع أهمية التحليل المالي باعتباره أحد مجالات المعرفة الإجتماعية، التي تهتم بدراسة البيانات ذات العلاقة بموضوع التحليل لتحقيق المراقبة الجيدة على استخدام الموارد المالية المتاحة في المشروع، و هو بالتالي يعتبر أحد الأدوات العلمية من قبل إدارة الشركة لمراقبة أنشطة الشركة من خلال توضيح العلاقات بين البيانات المالية و التغيرات التي تطرأ عليها خلال فترة زمنية محددة، أو فترات زمنية متعددة، إضافة إلى بيان حجم هذا التغير على أداء المشروع و الهيكل المالي العام للمشروع، وبالتالي يساعد التحليل المالي في الإجابة على التساؤلات المختلفة التي تطرحها جهات معينة، المستثمرون، الدائنون، الجهات الحكومية ذات العلاقة بالمشروع.¹

و يمكن القول أن أهمية التحليل المالي تتمثل فيما يلي:²

- يتناول التحليل المالي بيانات النظام المحاسبي للمشاريع المختلفة، وبغض النظر عن طبيعة عملها، ليمد متخذي القرارات في المجتمع بالمؤشرات المرشدة لسلوكياتهم في اتخاذ القرارات الرشيدة.
- يساعد التحليل المالي في تقييم الجدوى الإقتصادية لإقامة المشاريع، و لتقييم الأداء بعد إنشاء المشاريع كما يساعد في التخطيط المستقبلي لأنشطة المشروع، إضافة إلى إخضاع ظروف عدم التأكد للرقابة و السيطرة و حماية المؤسسة من الإنحرافات المحتملة.
- يساعد التحليل المالي في توقع المستقبل للوحدات الإقتصادية، من حيث معرفة مؤشرات نتائج الأعمال و بالتالي اتخاذ الإجراءات المناسبة لمواجهة الإحتمالات المختلفة.

المطلب الثالث: الفئات التي تهتم بالتحليل المالي

من أهم هذه الفئات مايلي:

أ- الدائنون: و هم كالتالي:³

تتقسم هذه الفئة إلى قسمين هما: الدائنون قصيرو الأجل و الدائنون طويلو الأجل، و بطبيعة الحال، فإن المعلومات التي يحتاجها كل منهما لا بد أن يكون بها اختلاف حيث ينصب اهتمام الدائنين قصيري الأجل في معرفة مدى قدرة الشركة محل التحليل على الوفاء بالإلتزامات القائمة عليها خلال الفترات القريبة و من

¹ - وليد ناجي الحياي، مرجع سابق، ص ص 15-16

² - وليد ناجي الحياي، مرجع سابق، ص 17

³ - محمد المبروك أبوزيد، مرجع سابق، ص ص 30-31

هنا فإن الدائنين قصيري الأجل و كذلك الموردون سوف يهتمون بتحليل و دراسة عناصر الأصول و الخصوم المتداولة أي المركز النقدي الجاري و رأس المال العامل للشركة و بالطبع قد يحتاج المحلل إلى معرفة اتجاهات النسب المتعلقة بالسيولة قصيرة الأجل و التغيرات التي طرأت عليها مقارنة مع سنوات سابقة لنفس الشركة أو لشركات مماثلة في نفس القطاع للحصول على أرقام و مؤشرات تكون ذات دلالات.

أما الدائنون طويلو الأجل فإن اهتماماتهم تتركز حول قدرة الشركة على سداد الإلتزامات القائمة عليها و الفوائد المترتبة عن هذه الإلتزامات وقت استحقاقها، و بالتالي فإن المعلومات المطلوبة بالنسبة لهم هي المعلومات التي تخدم في هذا الإتجاه، حيث أن الموارد المتولدة عن الإلتزام طويل الأجل غالبا ما يتم استثمارها في الأصول طويلة الأجل، من هنا تعتبر هذه الأصول هي الضمان النهائي لسداد هذه القروض لذا فإن المحلل المالي يحتاج إلى معلومات عن صحة تقويم الأصول الثابتة، و يرتبط ذلك بالتكلفة الأصلية مطروح منها الإستهلاك و تجنباً لمخاطر التلاعب بالإستهلاكات فإن الدائنين طويلي الأجل يحتاجون إلى معلومات عن معدلات الإستهلاك و العمر الباقي للأصول، و كذلك معرفة حالة الأصل من خلال دراسة أرقام مصروفات الصيانة، و كما أن الدين عند استحقاقه يتوقف على حالة السيولة بالشركة في ذلك التاريخ (تاريخ السداد) فإن المحلل لابد من أن يقوم بدراسة رأس المال و نسبة السيولة و معرفة اتجاهاتها خلال عدة فترات زمنية حيث يستطيع استشراف المستقبل فيما يتعلق بالقدرة على السداد.

ب- المستثمرون: و هم كالتالي:¹

يمكن أن يتم تقسيم المستثمرين في الشركات كذلك إلى: مستثمرين قصيري الأجل و هم من يقتنون الأسهم في الشركات لغرض الإتجار بها و إعادة بيعها خلال السنة لتحقيق عوائد من وراء ذلك، و النوع الآخر من المستثمرين يطلق عليهم المستثمرون طويلو الأجل، و هم من يقتنون الأسهم في الشركات بغرض السيطرة و الإحتفاظ بتلك الإستثمارات لفترات طويلة تفوق السنة المالية، في حقيقة الأمر كل من هؤلاء المستثمرين غالبا ما يستمدون احتياجاتهم من المعلومات حول الشركات التي يرغبون في الإستثمار بها من القوائم المالية لتلك الشركات و بطبيعة الحال فإن احتياجات كل منهم ليست واحدة، ففي الوقت الذي يهتم المستثمر قصير الأجل بأسعار بيع الأسهم و تقلباتها خلال الفترة القصيرة، تكون اهتمامات المستثمر طويل الأجل موجهة نحو معدل العائد على الأسهم و على قدرة الشركة على الإستمرار و تحقيق الأرباح.

¹ - محمد المبروك أبو زيد، مرجع سابق، ص 31

ج- أصحاب المشروع: و هم كآآتي:¹

إن الملاك أيا كان نوعهم و المساهمين في الشركات المساهمة، أو الشركاء في شركات الأشخاص أو أصحاب المنشآت الفردية لهم اهتماماتهم الخاصة عند اطلاعهم على القوائم المالية، فهم يقومون بتفويض إدارة ممتلكاتهم إلى جهة أو أطراف أخرى، لذا من الطبيعي أن يكون من الإهتمامات الرئيسية لهؤلاء الملاك تقييم أداء تلك الأطراف في توظيف أموالهم و المحافظة عليها، و من المؤشرات التي يتم استخدامها في هذا الخصوص دراسة الهيكل المالي العام و هيكل رأس المال و الأرباح و اتجاهاتها و العائد على الإستثمار و التوزيعات و كذلك دراسة السيولة و مخاطر الفشل المالي، فالملاك يحتاجون إلى التحليل المالي في الحصول على معلومات تساعد في الحصول على كل هذه المؤشرات، ومن هنا يمكن القول بأن اهتمامات أصحاب المشروع هي من أوسع الإهتمامات، لأن مصالح الملاك تتأثر بكل أوجه و مجالات التشغيل و الربحية و الظروف المالية و هيكل رأس المال للشركة.

د- الإدارة: تتلخص فيما يلي:²

إن مصلحة أو اهتمام الإدارة بالوضع المالي للشركة و الربحية و النمو من أول أهدافها، لذا تستخدم الإدارة الجيدة مجموعة من الطرق و الأدوات و التقنيات التي تساعد في إدارة الشركة، و في التخطيط و مراقبة و مواجهة التغيرات و الظروف التي قد تواجه الشركة و يعتبر التحليل المالي للقوائم المالية هو أحد هذه الأدوات المهمة، و نظرا للخصوصية التي تتمتع بها الإدارة عن الأطراف الأخرى من مستخدمي القوائم المالية من حيث الحرية الغير مقيدة في الإطلاع على البيانات و المعلومات الضرورية و في أي وقت، فهي تستخدم التحليل المالي على أساس مستمر، و يشتمل التحليل الذي تقوم به الإدارة على تغيرات النسب و الإتجاهات و غيرها من العلاقات الأخرى، فالهدف الأول للإدارة من وراء استخدام أدوات التحليل المالي هو ممارسة الرقابة، والنظر إلى الشركة من نفس الزاوية التي ينظر بها الأطراف الخارجية المهمة مثل المقرضين و المستخدمين، كما تتركز اهتمامات الإدارة في دراسة و تحليل ربحية المؤسسة و عوائد استثماراتها و الإتجاهات التي تتخذها هذه المؤشرات خلال فترات مالية سابقة، لتحقق إدارة الشركة من فاعلية نظم رقبته المستخدمة و الوقوف على كيفية توزيع موارد الشركة المتاحة على أوجه الإستخدام المختلفة، مع مقارنة أداء المؤسسة بأداء المؤسسات الأخرى المماثلة.

¹ - محمد المبروك أبوزيد، مرجع سابق، ص ص 31-32

² - محمد المبروك أبوزيد، مرجع سابق، ص 33

هـ- **الجهات الأخرى:** إن التحليل المالي يمكن أن يستخدم لتلبية احتياجات العديد من الفئات الأخرى التي لها علاقة أو مصلحة في الشركة محل التحليل، سواء كانت أجهزة الدولة التي تعمل بها الشركة أو جهات أخرى خاصة، و من هذه الجهات:¹

1- إتحاد العمال: حيث يمكن أن تستخدم تقنيات التحليل المالي من قبل اتحادات العمال لتقييم الوضع المالي و الربحية للشركات الواقعة في نطاقها، للوقوف على قدرة هذه الشركات على الإستمرار في مزاوله نشاطها و التوسع، و من ثم الإستمرار في توظيف العاملين الحاليين، و إيجاد مواقع شغل جديدة.

2- أجهزة التخطيط و الرقابة: تعتمد أجهزة التخطيط و الرقابة بالدول ذات النظام الإقتصادي الموجه على المعلومات المحاسبية أكثر منها بالدول ذات النظام الإقتصادي الحر، حيث في ظل نظام الإقتصاد الحر يتم وضع سياسات و تحدد الأسعار عن طريق ديناميكية السوق الحر، و نظام الطلب و العرض، في حين تختفي آلية السوق هذه مع نظام اقتصاد السوق الموجه، من هنا فإن أجهزة التخطيط و الرقابة و خاصة بالدول ذات الإقتصاد المركزي، تستخدم التحليل المالي لغرض الحصول على بيانات و معلومات تساعدها في دراسة و تحليل الخطط السابقة و نتائجها، و كذلك في وضع الخطط المستقبلية، كذلك تستخدم التحليل كوسيلة من وسائل الرقابة على الشركات.

3- الغرف التجارية: تستخدم الغرف التجارية التحليل المالي في الغالب لغرض الحصول على بيانات عن نشاطات العديد من الشركات و الصناعات تتعلق بأوضاعها المالية، و معدلات أدائها و ربحيتها لتقوم بتجميعها في شكل مجموعات صناعية أو تجارية أو خدمية أو غير ذلك بعد أن تحللها و تعد منها النسب الوسطية و مؤشرات تكون مفيدة لإجراء المقارنات و التحليل و غالبا ما تقوم بنشر هذه الدراسات.

4- مصلحة الضرائب: قد تستخدم أدوات التحليل المالي من قبل مصلحة الضرائب لمراجعة عائد الضرائب و التحقق من صحة و موضوعية البيانات المقدمة عن طريق إجراء المقارنات مع شركات القطاع و دراسة العلاقات بين بنود الإيرادات و المصروفات لنفس المشروع.

5- الإحصاء و المعلومات: قد تستخدم أدوات التحليل المالي من قبل مراكز الإحصاء و المعلومات التي تقوم بتجميع و تحليل المعلومات المحاسبية من خلال القوائم المالية لتقوم بتصنيفها و بنشرها بشكل دوري.

¹- محمد المبروك أبو زيد، مرجع سابق، ص ص 31- 34

المبحث الثاني: الأسس النظرية للتحليل المالي

تمهيد:

إذا اعتبرنا الهدف النهائي للمحلل المالي هو توفير مؤشرات واقعية تعطي صورة عن جوانب نشاط المشروع في أقرب ما تكون إلى الحقيقة، فيجب إذن على المحلل المالي أن يتقيد بمجموعة من المقومات ويتبع منها معينا أثناء قيامه بعملية التحليل، حتى يضمن دقة و مصداقية هذا الأخير في التعبير الحقيقي عن الوضع المالي للمنشأة وتحقيق الأهداف التي تطلع إليها.

المطلب الأول : مقومات نجاح التحليل المالي و المعلومات اللازمة لإجراءه

كي تنجح عملية التحليل المالي في تحقيق أهدافها لابد من توفر مجموعة من المتطلبات أو الشروط التي تشكل في مجموعها ركائز أساسية لابد من مراعاتها كما يجب توفر مجموعة من المعلومات يعتمد عليها المحلل للقيام بعملية التحليل.

أولاً : مقومات نجاح التحليل المالي

يمكن حصر المقومات الأساسية للتحليل المالي فيما يلي:¹

1- أن تتمتع مصادر المعلومات التي يستقي منها المحلل المالي معلوماته بقدر معقول من المصداقية و الموثوقية، وأن تتسم المعلومات المستخدمة في التحليل بقدر متوازن من الموضوعية من جهة و الملائمة من جهة أخرى.

2- أن يسلك المحلل المالي في عملية التحليل منهاجاً علمياً يتناسب مع أهداف عملية التحليل، كما أن يستخدم أساليب و أدوات تجمع هي الأخرى وبقدر متوازن بين سمتي الموضوعية و الملائمة للأهداف التي يسعى إليها.

ولكي يحقق المحلل المالي المتطلبات و الشروط المقصودة هنا عليه مراعاة ما يلي:²

1/2- أن تتوفر لديه خلفية عامة عن المنشأة ونشاطها و الصناعة التي تنتمي إليها و كذلك البيئة العامة المحيطة بها الإقتصادية و الإجتماعية و السياسية .

¹ - محمد مطر، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي و الانتماني : الأساليب و الأدوات و الإستخدامات العلمية، ط3، دار وائل للنشر والتوزيع ، الأردن، 2010، ص4

² - محمد مطر، مرجع سابق، صص 4-5

2/2- أن يبرز الفروض التي يبني عليها عملية التحليل وكذلك المتغيرات الكمية و الكيفية (النوعية) التي ترتبط بالمشكلة محل الدراسة.

3/2- أن لا يقف المحلل المالي عند مجرد كشف عوامل القوة و مواطن الضعف في نشاط المشروع، بل أن يسعى و هو الأهم إلى تشخيص أسبابها و استقراء اتجاهاتها المستقبلية.

3- أن يتسم المحلل المالي نفسه بالموضوعية وذلك بالتركيز على فهم دوره و المحصور في كشف الحقائق كما هي قبل أن يقوم بتفسيرها بصورة مجردة بعيدة عن التحيز الشخصي و ذلك ليقوم بعد ذلك في تقديم تقريره بما يتضمنه من مؤشرات و بدائل تخدم متخذ القرار مع مراعاة التوصية بما يراه البديل الأفضل منها.

ثانيا: المعلومات اللازمة لإجراء التحليل المالي

يجب على المحلل المالي أن يستند في عملية التحليل المالي إلى معلومات يحصل عليها من جهات متعددة لغرض مساعدته في إجراء التحليل و يمكن تقسيم المعلومات التي يحصل عليها المحلل إلى ما يأتي:¹

1- المعلومات العامة (الإقتصاد الوطني): يتعين على المحلل أن يحصل على المعلومات التي تخص الإقتصاد الوطني بشكل عام، و تتركز هذه المعلومات عادة في الحصول على معلومات تخص الظواهر الإقتصادية مثل التضخم أو التغيرات الحاصلة في الأسعار و الإنكماش و الإستثمار و معلومات أخرى عن حجم المتغيرات الكلية في الإقتصاد الوطني مثل مسار الصادرات و الواردات و الدخول القومية و الفردية.

2- المعلومات القطاعية (الخاصة): يجب على المحلل أن يجمع معلومات تخص القطاع الإقتصادي الذي تعمل فيه المنشأة و هذه المعلومات تركز عادة على طبيعة القطاع الإقتصادي و مستوى المنافسة فيه و نوعية التكنولوجيا المستخدمة و طبيعة المنتجات التي ينتجها ذلك القطاع و أمور كثيرة تتعلق بالقطاع الإقتصادي.

3- المعلومات التي تخص المنشأة (الجزئية): يجب على المحلل أن يجمع معلومات عن المنشأة و أقسامها و العاملين فيها و عمرها الإنتاجي و تقارير مجلس الإدارة و التعليمات و القوانين النافذة فيها و كذلك يجب عليه أن يطلع على الكشوفات و البيانات المحاسبية لكي يقوم بتحليل متكامل و دقيق.

و يحصل المحلل المالي على المعلومات اللازمة للتحليل المالي من نوعين من المصادر الرئيسية يمكن حصرها في المصادر الداخلية و الخارجية و هي كالتالي:¹

¹ - عبد الستار الصباح- سعود العامري، الإدارة المالية : أطر نظرية و حالات عملية، ط4، دار وائل للنشر، الأردن، 2010، صص 51-52

أ- المصادر الداخلية للمعلومات:

و تشمل المعلومات التالية:

- 1- قائمة المركز المالي.
- 2- قائمة الدخل.
- 3- قائمة التدفقات النقدية.

و تعتبر كل هذه القوائم المالية معلومات محاسبية ختامية و إضافة إلى هذه القوائم يمكن إضافة المعلومات التالية:

- 1- تقرير مدقق الحسابات.
- 2- التقرير الختامي لأعضاء مجلس الإدارة.
- 3- التقارير المالية الداخلية التي تعد لأغراض إدارية.
- 4- بيانات تفصيلية من عناصر القوائم المالية.

ب- المصادر الخارجية للمعلومات:

تعتبر المعلومات الخارجية معلومات إضافية تساعد المحلل المالي ليس في التحليل مباشرة بل في عملية التقييم و التفسير لنتائج التحليل و يمكن ذكر بعض المعلومات الخارجية التي تساعد المحلل المالي و هي:

- 1- معلومات عن حالة المنشأة و سمعتها في الأوساط التجارية.
- 2- المعلومات الصادرة عن أسواق المال و مكاتب السمسرة.
- 3- الصحف و المجلات و النشرات الإقتصادية التي تصدر عن الهيئات و المؤسسات الحكومية و مراكز البحث العلمية.
- 4- المراسلات مع العملاء و المجهزين و تأكيدات أرصدة المدينون و الدائنون.
- 5- المكاتب الإستشارية.

¹ - منير شاكر محمد و آخرون، مرجع سابق ، ص ص 21-22

المطلب الثاني: خطوات التحليل المالي

تتم عملية التحليل المالي وفقاً للخطوات الآتية:¹

- 1- **مرحلة التصنيف:** يقوم المحلل المالي في هذه المرحلة الإبتدائية بتصنيف الأرقام التي تحتويها القائمة المالية لأكثر من فترة محاسبية ثم يقوم بتجزئتها إلى جزئين و هما الأصول و الخصوم، ثم توضع في مجموعات محددة و متجانسة حتى يتمكن من معالجتها.
- 2- **مرحلة المقارنة:** بغية اكتشاف العلاقات القائمة بين مختلف عناصر الأصول و الخصوم والمركز المالي و تحري أسباب قيام هذه العلاقة.
- 3- **مرحلة الإستنتاج:** بعد التصنيف و المقارنة يقوم المحلل بالبحث عن الأسباب و الحكم على المركز المالي للشركة و تقديم الإقتراحات.

المطلب الثالث: منهجية التحليل المالي

على الرغم من أن طريقة التحليل المالي يجب أن تترك في تفصيلاتها لرأي المحلل نفسه ليكون في استطاعته التعامل مع مختلف الحالات التي يمكن أن يواجه بها، إلا أن ذلك لا يمنع من وضع بعض المبادئ العامة لتكون أساساً لمدخل عام لمنهجية التحليل المالي و من هذه الأسس العامة ما يلي:²

- 1- **تحديد الهدف الذي يسعى إليه المحلل:** يبدأ التحليل المالي بتحديد المشكلة التي يسعى للتعرف عليها حيث يعتبر هذا التحديد ضرورة هامة لبداية صحيحة لعملية التحليل لأنه يجنب المحلل العمل الزائد و يمكنه من قصر جهده على العمل الذي يخدم الهدف المنشود مباشرة، فإذا توجه المحلل الإهتمام في بنك تجاري بطلب قرض قصير الأجل من عميل ما، فيمكن لهذا المحلل أن يحدد هدفه بتقدير مدى قدرة و رغبة العميل على الوفاء في الوقت المحدد، بعد ذلك يركز جهده على ما يمكن أن يحقق هذا الهدف، و هو تقييم قدرة العميل على إنجاز الدورة التجارية بنجاح و تمتعه بقيمة و مثل عالية المستوى.
- 2- **تحديد الفترة التي سيشملها تحديد القوائم المالية:** فمن المناسب استعمال قوائم مالية لفترات عديدة إذا كنا نسعى لتوخي المزيد من الدقة في التحليل و التعرف على الإتجاه الذي يتخذه أداء المنظمة موضع التحليل لأن القوائم المالية الخاصة بسنة واحدة قد لا تكون معبرة عن الإتجاه العام للأداء.

¹- بن مالك عمار، المنهج الحديث للتحليل المالي الأساسي في تقييم الأداء، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص إدارة مالية، جامعة منتوري قسنطينة، 2010-2011 ص ص 15-16

²- فيصل محمود الشواورة، مبادئ الإدارة المالية: إطار نظري و محتوى عملي، ط1، دار المسيرة للنشر و التوزيع و الطباعة، الأردن، 2013، ص ص 247-249

3- تحديد المعلومات التي يحتاجها المحلل للوصول إلى غايته: فرغبة العميل بالوفاء تعتمد على أدبياته والمعلومات عن هذا العنصر خارج حدود الميزانيات أما المعلومات المتعلقة بقدرته على الوفاء فيمكن الحصول عليها من خلال احتساب سيولته.

4- إختيار أسلوب و أداة التحليل الأنسب قدرة للتعامل مع المشكلة موضع البحث: فإذا كانت المشكلة موضع البحث هي السيولة فينبغي استعمال الأدوات التحليلية المعبرة عن هذه النسبة مثل:

أ- نسبة التداول و نسبة السيولة السريعة.

ب- معدل دوران البضاعة، والذي يعبر عن مدى السرعة التي فيها يتم تحويل البضاعة الموجودة لدى المنظمة إلى نقد لاستعماله للوفاء بالتزاماتها.

ج- كشف التدفق النقدي و الذي يقدم فكرة عن مواعيد وفرة السيولة لدى المنظمة.

5- إستعمال المعلومات و المقاييس التي تجمعت لدى المحلل لاتخاذ القرار أو الإجراء المطلوب: و تعتبر هذه الخطوة هي الخطوة الأصعب و الأكثر أهمية و ذلك لكونها تحتاج إلى استعمال مقدار كبير من العمل الذهني و الحكمة و المهارة و الجهد لتقييم ما يقف خلف الأرقام من حقائق و معان، و لا يمكن استبدال هذا الجهد بعملية ميكانيكية إلا أن التعريف الصحيح للمشكلة و التحديد المناسب للأسئلة المتوجب الإجابة عنها و المهارة في اختيار الأدوات التحليلية المناسبة ستقود بلا شك إلى تفسير معقول لنتيجة التحليل.

6- إختيار المعيار المناسب لقياس النتائج و لا يوجد ما يمنع من استعمال أكثر من معيار.

7- تحديد الإنحراف عن المعيار المقاس عليه للوقوف على أهمية الإنحراف بالأرقام المطلقة و النسبية.

8- تحليل أسباب الإنحراف و تحديدها.

9- وضع التوصية المناسبة بشأن نتائج التحليل.

و من النادر جدا أن تتاح للمحلل جميع الحقائق عن الحالة التي يقوم بتحليلها، لذا نجد أن معظم المحللين يعملون في ظل ظروف غير مؤكدة بسبب عدم كفاية و دقة المعلومات التي سوف يحصلون عليها و في مثل هذه الظروف ينحصر دور التحليل المالي في التقليل من حالة عدم التأكد و ليس إلغاءها تماما.

و عند كتابة المحلل لتقريره عليه أن يراعي ترتيب أفكاره و تسلسل منطقته كما أن عليه مراعاة طريقة عرضه على القارئ بحيث يميز التقرير بشكل واضح بين تفسيرات و استنتاجات المحلل و الحقائق و المعلومات التي استندت إليها هذه التفسيرات و الإستنتاجات، و ذلك لتمكين القارئ من متابعة المنطق

الذي اتبعه المحلل في الوصول إلى استنتاجاته و ليتمكن من إبداء رأيه إذا اختلف المحلل، هذا ومن المناسب أن يضمن المحلل في تقريره البنود التالية:

- 1- معلومات عن خلفية المشروع موضوع التحليل و الصناعة التي ينتمي إليها و المحيط الإقتصادي الذي يعمل فيه.
- 2- المعلومات المالية و غير المالية المستعملة في التحليل.
- 3- الإفتراضات الخاصة بالظروف الإقتصادية و الظروف الأخرى التي وضعت استنادا إليها التقديرات الخاصة بالتحليل.
- 4- تحديد الإيجابيات و السلبيات الكمية و النوعية التي يراها المحلل في عناصر التحليل الأساسية.
- 5- الإستنتاج الذي يخرج به المحلل نتيجة العمل التحليلي الذي قام به.

المبحث الثالث: إستعمالات التحليل المالي، معايير و أدواته ، القوائم المالية ذات العلاقة به

تمهيد:

تتسع مجالات استعمال التحليل المالي و تتشعب أجزاءه وفقا لتوجه المحلل المالي و أغراض إدارة المنشأة و الأهداف المرجوة من ذلك التحليل، كما يعتبر التحليل المالي من أهم الأدوات التي تساعد المستثمرين على وضع إستراتيجياتهم و أهدافهم الإستثمارية معتمدين في ذلك على مجموعة من المعايير و الأدوات و التي تعتبر كقاعدة أساسية لهذا الأخير، بالإضافة إلى اعتمادهم على مجموعة من القوائم المالية الأساسية و التي تمثل بدورها ترجمة لمكونات أي منشأة مالية و وسيلة لتشخيص مركزها المالي بين باقي المنشآت.

المطلب الأول: إستعمالات التحليل المالي

يستعمل التحليل المالي للتعرف على أداء المنظمات موضوع التحليل و اتخاذ القرارات ذات الصلة بها، هذا و يمكن استعمال التحليل المالي لخدمة أغراض متعددة أهمها:¹

- 1- **التحليل الإئتماني:** يقوم بهذا التحليل المقرض و ذلك بهدف التعرف على الأخطار المتوقع أن يواجهها في علاقته مع المقترض (المدين)، و تقييمها و بناء قراره بخصوص هذه العلاقة استنادا إلى نتيجة هذا التقييم، و تقدم أدوات التحليل المالي المختلفة للمحلل، بالإضافة إلى الأدوات الأخرى، الإطار الملائم

¹ - فيصل محمود الشاورة، مرجع سابق، ص ص 242-243

و الفعال الذي يمكنه من اتخاذ القرار المناسب، و ذلك لما لهذه الأدوات من قدرة في التعرف على المخاطر المالية إذا ما جرى التحليل المناسب للقوائم المالية للمقترض و تمت القراءة المناسبة للنتائج المستخرجة من التحليل.

2- التحليل الإستثماري: إن من أفضل التطبيقات العملية للتحليل المالي هي تلك المستعملة في مجال تقييم الإستثمار في أسهم الشركات و سندات القرض، و لهذا الأمر أهمية بالغة لجمهور المستثمرين من أفراد و شركات ينصب اهتمامهم على سلامة استثماراتهم و كفاية عوائدها، و لا تقتصر قدرة التحليل المالي على تقييم الأسهم و السندات و حسب، بل تمتد هذه القدرة لتشمل تقييم المنظمات نفسها و الكفاءة الإدارية التي تتحلّى بها و الإستثمارات في مختلف المجالات.

3- تحليل الإندماج و الشراء: ينتج عن الإندماج و الشراء تكوين وحدة إقتصادية واحدة نتيجة لانضمام وحدتين إقتصاديتين أو أكثر معا، و زوال الشخصية القانونية لكل منهما أو لأحدهما، و في حالة رغبة شركة شراء شركة أخرى، تتولى الإدارة المالية للمشتري عملية التقييم، فتقدر القيمة الحالية للشركة المنوي شراؤها كما تقدر الأداء المستقبلي لها و في نفس الوقت تتولى الإدارة المالية للبائع القيام بنفس عملية التحليل لأجل تقييم العرض المقدم و الحكم على مدى مناسبته.

4- تحليل تقييم الأداء: تعتبر أدوات التحليل المالي أدوات مثالية لتحقيق هذه الغاية لما لها من قدرة على تقييم ربحية المنظمة و كفاءتها في إدارة موجوداتها، و توازنها المالي و سيولتها و الإتجاهات التي تتخذها في النمو، و كذلك مقارنة أدائها بشركات أخرى تعمل في نفس المجال أو في مجالات أخرى، و من الجدير بالذكر أن هذا النوع من التحليل تهتم به معظم الأطراف التي لها علاقة بالمنظمة مثل الإدارة و المستثمرين و المقرضين.

5- التخطيط: تعتبر عملية التخطيط للمستقبل أمرا ضروريا لكل منظمة و ذلك بسبب التعقيدات الشديدة التي تشهدها أسواق المنتجات المختلفة من سلع و خدمات، و تتمثل عملية التخطيط بوضع تصور لأداء الشركة المتوقع، و ذلك من خلال الإسترشاد بالأداء السابق لها و هنا تلعب أدوات التحليل المالي دورا مهما في هذه العملية بشقيها من حيث تقييم الأداء السابق و تقدير الأداء المتوقع.

المطلب الثاني: المعايير و الأدوات المستعملة في التحليل المالي

من أجل الوصول إلى قرارات عقلانية تحافظ على مسيرة المنظمة نحو تحقيق أهدافها على الإدارة المالية أن تعتمد في عملية التحليل المالي على مجموعة من المعايير و الأدوات التي تمكنها من التعبير عن مستوى الأداء المالي و الحصول على المعلومات اللازمة لاتخاذ القرار.

أولاً: المعايير المستعملة في التحليل المالي

أ- تعريف معايير التحليل المالي:

هي عبارة عن أرقام معينة تستخدم مقياس للحكم على مدى ملاءمة نسبة أو رقم ما، إذا أن اختيار المعيار المناسب للحكم على النسبة المختارة لا يقل أهمية عن اختيار النسبة نفسها، أي أن على المحلل أن يقرر إذا كانت هذه النسبة مرتفعة أو منخفضة أو مرضية، و مثل هذا القرار يحتاج إلى مقياس أو معيار محدد.¹

ب- خصائص معايير التحليل المالي:

حتى يكون للمعيار معنى و ليكون مقبولاً فإنه لابد من أن يتصف بالخصائص التالية:²

- أن يتصف المعيار بالواقعية، أي إمكانية تنفيذه على أرض الواقع، و ليس بالمثالية التي تتعذر تحقيقها، و لا يتصف بالتواضع فيمكن الوصول إليه بسهولة.
- أن يتصف المعيار بالإستقرار النسبي، و إن كان هذا لا يمنع من إدخال تعديلات عليه إذا دعت الظروف لذلك، بعد إجراء الدراسات اللازمة.
- أن يتصف المعيار بالبساطة و الوضوح و سهولة التركيب، و أن لا يحتمل أكثر من معنى.

ج- أنواع معايير التحليل المالي:

هناك مجموعة من المعايير يستخدمها المحلل في عملية التحليل نذكر منها ما يلي:³

1- المعايير المطلقة: و هي المعايير التي تأخذ صفة ثابتة أو مقدار ثابت تم اختياره بناء على تجارب و دراسات ميدانية و قد تم الإتفاق على هذا المعيار بين شركات كثيرة و كتاب كثيرون لدراسة حالة معينة و يستخدم هذا المعيار من أجل مقارنة ما هو فعلي أو متحقق مع هذا المعيار، فمثلاً لو كانت نسبة التداول

¹-أيمن الشنطي و آخرون، مقدمة في الإدارة و التحليل المالي، ط1، دار البداية ناشرون و موزعون، الأردن، 2010، ص131

²- فيصل محمود الشواورة، مرجع سابق، ص 250

³-عبد الستار الصباح - سعود العامري، مرجع سابق، ص ص53-54.

المستخرجة من الكشوفات الخاصة بمنشأة معينة هي 1:3 فإن المحلل سوف يقارن هذه النسبة مع النسبة المعيارية المتفق عليها و البالغة 1:2 .

2- المعايير التاريخية: و هذه المعايير تستند إلى المؤشرات التاريخية التي استخرجت من الكشوفات المالية للمنشأة، فمثلا تتم مقارنة نسبة العائد على الإستثمار لعام 2000 مع معدلات العائد على الإستثمار للأعوام الماضية، و يبدي المحلل المالي الحكم على هذا المؤشر من خلال مقارنته بالمؤشرات الماضية أو التاريخية.

3- المعايير المستهدفة: تستوحى هذه المعايير من البيانات التي توضع في الخطة و يمكن للمحلل أن يقارن ما هو متحقق فعلي و ما هو مخطط له أن يحصل أو يتحقق، فإذا كانت نسبة الربحية المخططة على سبيل المثال (الربحية التجارية) 20% فإن نسبة الربحية المتحققة فعلا و التي نفترض أن تكون 18% تعني أن الربحية المتحققة أقل مما هو مخطط له.

4- المعايير الصناعية: و هذه المعايير تعتمد على المؤشرات التي يتفق عليها من قبل الشركات التي تعمل داخل الصناعة الواحدة، و المتمثلة عادة في النشاط، حيث تقوم معظم الشركات في العالم إن لم يكن كلها بوضع معايير و مؤشرات أو نسب يمكن من خلالها الحكم على وضع الشركة أو مقارنة الوضع الحقيقي للشركة مع هذه المعايير و من ثم يطلق عليها المعايير الصناعية.

د- إستخدامات معايير التحليل المالي:

تتلخص إستخدامات المعايير فيما يلي ¹:

- إعطاء نسبة مطلقة أو رقم مطلق معنى و مغزى يمكن تفسيرهما في ضوءه.

- يستعمل أداة للمقارنة مع النسب الفعلية، مما يؤدي إلى إبراز الإنحرافات التي تدفع المحلل إلى البحث عن الأسباب المؤدية لهذه الإنحرافات.

ثانيا: الأدوات المستعملة في التحليل المالي:

من أهم الأدوات التحليلية الممكن استعمالها في التحليل المالي ما يلي ²:

1- مقارنة القوائم المالية لسنوات مختلفة: و تبين هذه الأداة التحليلية التغيرات التي تطرأ على كل بند من بنود القوائم المالية من سنة لسنة خلال سنوات عديدة، و ذلك من خلال المقارنة بين بنود القوائم المالية

¹- أيمن الشنطي و آخرون، مرجع سابق، ص132

²- فيصل محمود الشواورة، مرجع سابق، ص ص 254-255

للسنوات المختلفة، إذ تساعد هذه المقارنة في التعرف على مدى التقدم أو التراجع الذي تحققه المؤسسة على مدى سنوات حياتها.

2- مقارنة الإتجاهات بالإستناد إلى رقم قياسي: و تساعد هذه الأداة في التعرف على التغيرات على مدى أكثر من سنتين لتقادي عيوب المقارنة من سنة لأخرى.

3- التعرف على الأهمية النسبية لكل بند من بنود الموجودات و المطلوبات/ التحليل الهيكلي: و تقدم هذه الأداة معلومات هامة عن التركيب الداخلي للقوائم المالية و ذلك من خلال تركيزها على عنصرين رئيسين هما:

- مصادر الأموال في المنظمة و كيفية توزيعها بين مختلف البنود من قصيرة الأجل و طويلة الأجل و حقوق مساهمين.

- كيفية توزيع المصادر بين مختلف الإستخدامات من متداولة و ثابتة و أخرى.

4- قائمة التدفق النقدي: و يعتبر هذا التحليل بديلا لتحليل قائمة مصادر الأموال و استخداماتها، و هو يقوم على أساس تحديد التدفقات النقدية التي تمت في المنظمة خلال الفترة السابقة التي يشملها التحليل و ذلك بتقسيم هذه التدفقات إلى ثلاث مجموعات هي: التدفقات النقدية من عمليات التشغيل، التدفقات النقدية من عمليات الإستثمار، التدفقات النقدية من عمليات التمويل، و ميزة هذا التحليل تركيزه على التدفقات النقدية على عكس القوائم المالية و أدوات التحليل الأخرى التي تركز على أساس الإستحقاق.

5- التحليل المالي بالنسب: و يقوم هذا التحليل على أساس تقييم مكونات القوائم المالية من خلال علاقتها ببعضها البعض، أو بالإستناد إلى معايير محددة بهدف الخروج بمعلومات عن مؤشرات و أعراض الظروف السائدة في المنظمة موضوع التحليل.

6- الموازنات النقدية التقديرية: و تقدم هذه الإدارة التحليلية معلومات مفيدة عن مواعيد دخول و خروج النقد من المنظمة و إليها، كما تحدد كمية و نوعية الأموال التي تحتاج إليها المنظمة خلال فترة زمنية مستقبلية و كذلك موعد الحاجة إلى هذه الأموال إذا كان هناك عجز.

7- القوائم المالية التقديرية: و تهدف هذه القوائم إلى التعرف على الحجم التقديري المتوقع لمختلف بنود الموجودات و المطلوبات و حقوق المساهمين و الإحتياجات المالية عند مستوى نشاط معين، بالإضافة إلى التعرف على حجم المبيعات المتوقعة.

8-تحليل التعادل: هدف هذه الأداة التحليلية هو تحديد حجم المبيعات أو عدد الوحدات اللازم بيعها بسعر معين لتصل المنظمة إلى ربح قبل الفوائد و الضرائب مقداره صفر، أو تحديد عدد الوحدات التي يجب بيعها أو مستوى المبيعات اللازمة لتحقيق حجم معين من الأرباح.

9-التحليل المتخصص: علاوة على الأدوات السابقة فإن في متناول المحلل مجموعة أخرى من الأدوات الكمية الخاصة و التي تركز على قوائم مالية محددة أو أجزاء منها، أو على الظروف التشغيلية الخاصة بصناعة معينة، مثل استعمال نسب الأشغال كأداة لتحليل الفنادق و المستشفيات و خطوط الطيران.

المطلب الثالث: القوائم المالية ذات العلاقة بالتحليل المالي

تمثل القوائم المالية مخرجات نظام المحاسبة المالية، إذ تظهر هذه القوائم نتيجة أعمال الشركة و تخضع هذه القوائم للفحص و التدقيق لأغراض التحليل و الوقوف على واقع الأنشطة و الفعاليات و من هذه القوائم:

أولاً: الميزانية العمومية:

و تتلخص فيما يلي:¹

تعكس الميزانية العمومية المركز المالي للشركة في نقطة زمنية محددة، و في الغالب تكون سنة مالية واحدة، فهي تمثل خلاصة الإجراءات المحاسبية و تطبيقاتها، و تحتوي الميزانية على جانب الأصول (الموجودات)، و جانب الخصوم (المطلوبات وفق الملكية). إذ أن جانب الأصول يمثل قرارات الإستثمار القصير الأجل (الموجودات المتداولة) و طويل الأجل (الموجودات الثابتة)، أما جانب الخصوم فهي تعكس قرارات التمويل سواء التمويل بالمدىونية (المطلوبات المتداولة و الطويلة الأجل) أو التمويل الممتلك(حق الملكية)، و من خلال فحص و تحليل البيانات الواردة في الميزانية العمومية يمكن تحديد مدى سلامة المركز المالي للشركة و الجدول التالي يوضح مكونات الميزانية العمومية مرتبة حسب درجة سيولتها من أعلى سيولة إلى أدنى سيولة:

¹-عدنان تابة النعيمي-أرشد فؤاد التميمي، مرجع سابق، ص ص 24-25

الجدول رقم(1): الميزانية العمومية من المنظور المالي

الأصول (الموجودات)	الخصوم (المطلوبات) و حق الملكية
الموجودات المتداولة	المطلوبات المتداولة
نقد	دائنون (الذمم المالية)
أوراق مالية قصيرة الأجل	أوراق الدفع
الذمم (الحسابات) المدينة	مستحقات أخرى
المخزون السلعي	المطلوبات طويلة الأجل
أخرى	قروض طويلة الأجل بفائدة
الموجودات الثابتة	سندات بفائدة
المباني الآلات و المعدات و الأثاث	أسهم ممتازة
شهرة المحل	حق الملكية
(مخصص الإهلاك)	رأس المال المدفوع(أسهم عادية)
	الإحتياطيات و الأرباح المحتجزة
إجمالي الموجودات = الإحتياطيات + حق الملكية	

المصدر: عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، مرجع سابق، ص 25

ثانياً: كشف الدخل:

ويتلخص فيما يلي:¹

تمثل قائمة الدخل عناصر الإيرادات و المصروفات، أي أنها تعبر عن نتيجة أعمال الشركة (ربح أو خسارة).

تعد قائمة الدخل بطريقة توضح جميع إيرادات الشركة و ما يقابلها من نفقات وتكاليف. سواء الناتجة عن النشاط الفعلي للشركة أو/ و أنشطة أخرى تحقق إيرادات الشركة، يمكن الإستدلال من كشف الدخل على

¹ - عدنان تايه النعيمي-أرشد فؤاد التميمي ، مرجع سابق ، ص ص 25-26

حجم الأرباح المحتجزة ونسبة توزيع الأرباح لحملة الأسهم العادية والجدول التالي يمثل كشف دخل مفترض من وجهة نظر مالية .

الجدول رقم(2): كشف الدخل من المنظور المالي

صافي المبيعات
(كلفة المبيعات)
إجمالي الربح
(مصروفات تشغيلية أخرى)(إدارية، توزيع، تسويق)
إجمالي الربح قبل الإهلاك
(الإهلاك السنوي)
صافي الربح قبل الفائدة و الضريبة
(الفائدة)
صافي الربح قبل الضريبة
(الضريبة)
صافي الربح
(أرباح السهم الممتاز)
صافي الربح المتاح لحملة الأسهم العادية

المصدر: عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، مرجع سابق،ص26

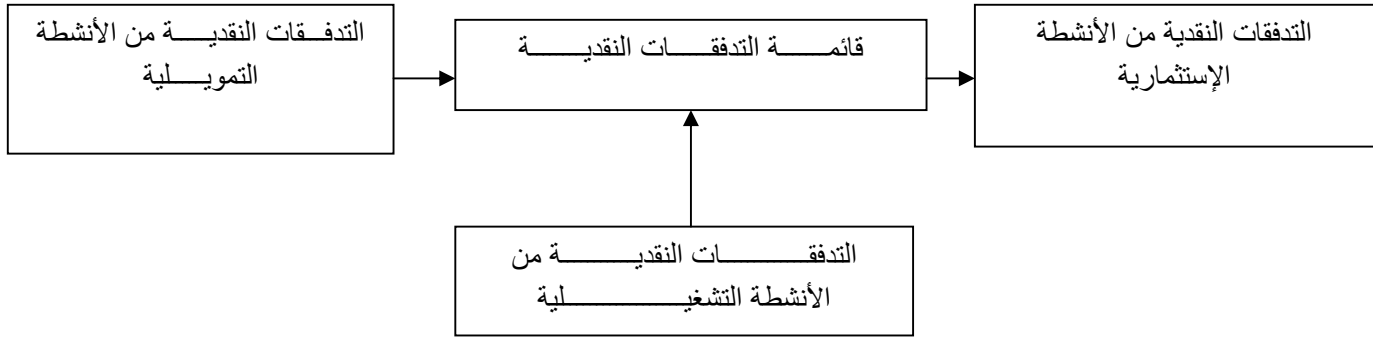
ثالثا : كشف التدفقات النقدية :

يتلخص في الآتي:¹

¹ عدنان تايه النعيمي-أرشد فؤاد التميمي ، مرجع سابق ، ص ص 26-29

يوصف كشف التدفق النقدي بأنه حلقة الوصل بين كشف الدخل والميزانية العمومية، وإن الغرض الأساسي من هذا الكشف هو تحديد التدفقات النقدية الداخلة والخارجة خلال فترة مالية محددة. إذ أن هذا الكشف يظهر آثار الأنشطة التشغيلية و الإستثمارية والتمويلية على النقد ، لذلك يعتبر الآن من القوائم المالية الأساسية في التحليل المالي ، ويمكن أن يستخدم هذا الكشف من قبل الإدارة للتعرف على حجم التمويل الداخلي المتاح للأنشطة التشغيلية ، كما يمكن للمستثمرين و الدائنين من استخدام هذا الكشف لتقييم قدرة الشركة على توليد تدفقات نقدية قادرة على تعظيم ثروة المساهمين ، وتسديد إلتزامات الدائنين، و الشكل التالي يوضح العناصر المكونة لقائمة التدفق النقدي:

الشكل رقم(1): العناصر الرئيسية المكونة لكشف التدفقات النقدية



المصدر: عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، مرجع سابق، ص27.

أ- التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية: يوضح الشكل أعلاه مكونات كشف التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية، إذ تمثل بعض متغيرات كشف الدخل والميزانية العمومية، الفقرات الرئيسية للكشف، صافي الدخل التشغيل بعد الضريبة و قسط الإهلاك من كشف الدخل، و التغيرات الحاصلة في فقرات الموجودات المتداولة و المطلوبات المتداولة من الميزانية العمومية، فالزيادة في المدينون (ذمم دائنة و أوراق قبض) و المخزون تخفض، أما النقصان يضاف في حين الزيادة في الذمم الدائنة و المصاريف المستحقة و أوراق الدفع تضاف، و تخفض في حالة النقصان.

الجدول رقم(3): كشف التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية

+ صافي الربح الدخل
+ قسط الاستهلاك السنوي
Δ في الموجودات و المطلوبات المتداولة
Δ المدينون
Δ المخزون
Δ الدائنون
Δ مصاريف مستحقة
Δ أوراق الدفع
XXX صافي التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية

المصدر: عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، مرجع سابق، ص 28.

ب- التدفقات النقدية من الأنشطة الإستثمارية: يتضمن كشف هذه التدفقات التغيرات الحاصلة بالموجودات الرأسمالية، شراء الموجودات الثابتة أو بيعها (صافي الإنفاق الرأسمالي)، و الجدول التالي يوضح مكونات هذه الأنشطة.

الجدول رقم(4): كشف التدفقات النقدية من الأنشطة الإستثمارية

- شراء الموجودات الثابتة
+ بيع الموجودات الثابتة
صافي التدفق النقدي من الأنشطة الإستثمارية

المصدر: عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، مرجع سابق، ص 28

ج- التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية: تتحدد هذه التدفقات من خلال التغيرات التي تحصل في حقوق المالكين و الدائنين و يتضمن كشف هذه التدفقات، الإيراد من بيع أسهم جديدة و مقسوم الأرباح لحملة الأسهم، الإيراد من بيع أدوات دين (سندات) طويلة الجل، و إطفاء المديونية، و إعادة شراء الأسهم العادية و الجدول التالي يعكس كيفية حساب التدفقات النقدية التمويلية.

الجدول (5): كشف التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية

-	إطفاء المديونية
+	الإيراد من بيع أدوات مديونية طويلة الأجل
-	مقسوم الأرباح لحملة الأسهم العادية
-	إعادة شراء الأسهم العادية (الزيادة)
+	الإيراد من بيع الأسهم العادية الجديدة
صافي التدفق النقدي من الأنشطة التمويلية	

المصدر: عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، مرجع سابق، ص 29

د- قائمة التدفقات النقدية: تعد هذه القائمة من خلال إضافة مراحل إعداد كل من كشف التدفقات النقدية التشغيلية و كشف التدفقات النقدية، و الناتجة من الأنشطة الإستثمارية و التمويلية أي بمعنى أن التدفقات النقدية هي حاصل جمع العناصر الأساسية لقائمة التدفق النقدي.

صافي	صافي	صافي	صافي
التدفق النقدي = التدفق النقدي التشغيلي + التدفق النقدي الإستثماري + التدفق النقدي التمويلي			

خلاصة الفصل:

إزدادت الأهمية بموضوع التحليل المالي منذ نهاية القرن 19، و بالتحديد في فترة الثلاثينات من القرن الماضي، أين شهدت تلك الفترة انهيار الكثير من المؤسسات، مما أدى بالضرورة إلى دراسة القوائم المالية للمؤسسات بشكل علمي بغرض التعرف على الأداء الحقيقي لهذه المؤسسات و تفسير مجريات الأحداث التي تلم بمختلف أنشطتها.

و يعتبر التحليل المالي من أهم الأدوات التي يستعين بها متخذ القرار المالي أو أي طرف آخر له مصلحة، و لا تقتصر أهميته على إدارة المنشأة وحدها بل تتعدى إلى مساهميتها و دائنيها، لما لهم من مصالح تتطلب الحصول على أدق المعلومات عن المنشأة و مدى سلامة مركزها المالي، الأمر الذي لا يمكن الوصول إليه إلا من خلال استعمال أدوات تحليلية مناسبة و تقنيات صحيحة من قبل محللين قادرين على التعامل مع المعلومات المتاحة و لهم دراية بمدى ترابطها و بالأهمية النسبية لكل بند من بنودها.

الفصل الثاني

ظاهرة الفشل المالي و التنبؤ

به

تمهيد:

يعد الفشل المالي حالة من الحالات الخطيرة جدا التي تسبب مخاطر كبيرة يمكن أن تتعرض لها العديد من المنشآت سواء في الإقتصاديات المتقدمة أو النامية، لذا فقد أصبح موضوع التنبؤ بالفشل المالي من الأمور المهمة للشركات و الأطراف المهمة بالشأن المالي باعتبار أن مستقبل الشركات و استمرارها يعتمد على الوضع المالي لها و التنبؤ به من أجل تلافي الكثير من المشاكل المالية في المستقبل.

و بما أن الهدف الرئيسي للتحليل المالي هو إلقاء الضوء على مقدرة المنشأة على الوفاء بالالتزامات الطويلة و القصيرة الأجل و إمكانية التنبؤ بمستقبلها المالي، توسعت مجالاته، و أصبح من الضروري توظيف أساليب حديثة تسمح له بإعطاء قراءة و تفسير جيدين للحالة المالية للمؤسسة و توفير دقة و سرعة في فهم العناصر المؤثرة في الأداء المالي. لذا تم إدراج الأساليب الإحصائية و الرياضية كأساليب حديثة في التحليل المالي، هذه الأخيرة أضافت إمكانية التنبؤ بالفشل المالي.

على ضوء ما سبق، قمنا بتقسيم هذا الفصل إلى مبحثين رئيسيين كالآتي:

المبحث الأول: عموميات حول الفشل المالي.

المبحث الثاني: التنبؤ بالفشل المالي باستخدام أساليب التحليل المالي.

المبحث الأول: عموميات حول الفشل المالي

تمهيد:

من ضمن الظواهر الخطرة التي يمكن أن تتعرض و تمر بها منشآت الأعمال هي ظاهرة الفشل و ذلك في عموم اقتصاديات العالم المتطورة منها و النامية، و تكمن وراء تلك الظاهرة مجموعة أسباب و عوامل بعضها داخلية و أخرى خارجية تشترك سوية أو تنفرد لتظهر هذه الحالة و تقود المنشأة بعدها إلى الإفلاس و التصفية، لذا فإن إدراك المنشآت لأهمية التنبؤ بالفشل المالي يمثل عاملاً أساسياً في نموها و استمرارها على المدى الطويل.

المطلب الأول : مفهوم الفشل المالي

نتطرق في هذا المطلب إلى كل من تقديم لظاهرة الفشل المالي، دورة حياة المنشأة و الفشل المتوقع، أنواع الفشل المالي على التوالي.

أولاً: تقديم لظاهرة الفشل المالي

أحد أهم الأهداف لأي شركة هو تعظيم قيمة الشركة، و تعظيم قيمة الشركة يرتبط بعاملين رئيسيين هما العائد المتوقع نتيجة النشاط التشغيلي و درجة المخاطرة التي تتعرض لها الشركة عند بيعها لتحقيق هذا العائد، و يمكن من خلال هذين المتغيرين (العائد المتوقع، المخاطرة) حساب قيمة الشركة كالتالي:

قيمة الشركة = العائد المتوقع/درجة المخاطرة، و بالتالي فإن تحقيق الشركة لخسائر فإن ذلك يعني الفشل في تحقيق الهدف الرئيسي ألا و هو تعظيم قيمة الشركة، مما قد يؤدي إلى توقف الشركة عن مزاوله نشاطها و بالتالي عدم القدرة على الوفاء بالالتزامات المترتبة عليها، مما يؤدي إلى الفشل المالي، و الذي يعتبر نهاية غير طبيعية للشركة.¹

يرتبط مفهوم الفشل عند بيفر Beaver الذي يعد أول من استخدم هذا التعبير، و ذكر أنه من الناحية العملية يقال بأن الشركة فشلت عند حدوث الإفلاس، أو في حالة عدم سداد الديون أو فوائدها أو عدم سداد حسابات المصاريف، أو عدم سداد الأرباح المستحقة لحملة الأسهم الممتازة، أي أنه التوقف كلياً عن سداد الإلتزامات و الإفلاس و التوقف كلياً عن النشاط.²

¹ - شقيري نوري موسى و آخرون، إدارة المخاطر، ط1، دار المسيرة للنشر و التوزيع و الطباعة، الأردن، 2012، ص126.
² - دردور أسماء، إستخدام التحليل التمييزي للتنبؤ بالفشل المالي لعينة من المؤسسات الصغيرة و المتوسطة بولاية أم البواقي خلال الفترة 2014-2016، مقال منشور في جريدة حوليات، جامعة الجزائر1، العدد32، ديسمبر 2018، ص6.

كما توجد هناك عدة تعاريف للفشل المالي في الدراسات الأكاديمية التي عيّنت بهذا المفهوم، إذ يفسره البعض بأنه التصفية الفعلية للوحدة الإقتصادية، و هناك من يرى بأنه عدم القدرة على سداد الإلتزامات قصيرة الأجل في تاريخ الإستحقاق أو الفترات المحاسبية اللاحقة، بينما يرى فريق آخر بأنه التوقف عن سداد فوائد القروض أو السندات، و فريق آخر يعرف الفشل المالي بأنه جميع التعريفات السابقة إذ جميعها تؤكد على عدم مقدرة المشروع على تسديد التزاماته الجارية في تاريخ استحقاقها.¹

و بشكل عام نستطيع القول أن الفشل في النشاط المالي له وجهان، أحدهما مالي و الآخر إقتصادي:²

- ✓ **الفشل المالي:** يتمثل في العجز المالي للوحدة إلى درجة إعلان الإفلاس و وضع المنشأة في حالة التصفية، و العجز المالي يعني أن القيمة الدفترية للإلتزامات المنشأة تكون أكبر من القيمة الدفترية لأصولها، و بالتالي تكون المنشأة في حالة عجز عن تسديد التزاماتها.
- ✓ **الفشل الإقتصادي:** يتمثل في عجز المنشأة عن تحقيق عائد الإستثمار المطلوب على الأموال المستثمرة أي أن عائد الإستثمار في المنشأة أقل من عائد الإستثمار في مجالات أخرى أو أقل من تكلفة الأموال المستثمرة في المنشأة.

كما تجدر الإشارة بأنه يجب التفريق بين الفشل المالي و التعثر المالي، إذ يعد هذا الأخير مرحلة سابقة لمرحلة الفشل المالي، و ربما لا يؤدي للوصول لمرحلة الفشل المالي، و تستند هذه التفرقة إلى أن التعثر المالي هو التوقف عن سداد الإلتزامات في تواريخ إستحقاقها، بينما يشير الفشل المالي إلى التوقف الكلي عن سداد الإلتزامات في مواعيد إستحقاقها و توقف نشاط المنشأة.³

و الجدول الموالي يبرز لنا أوجه هذا الفرق:

1 - وليد ناجي الحياي، مرجع سابق، ص189.
 2 - محمود عزت اللحام و آخرون، الإدارة المالية المعاصرة، ط1، دار الاعصار العلمي للنشر و التوزيع، الأردن، 2014، ص369.
 3 - عزت هاني عزت أبو شهاب، مدى فعالية نموذج كيدا بالتنبؤ بالفشل المالي في الشركات المساهمة المدرجة في بورصة عمان، رسالة مكملة للحصول على درجة الماجستير في المحاسبة، كلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط، 2018، ص36.

جدول رقم(6): الفرق ما بين التعثر المالي و الفشل المالي

التعثر المالي	الفشل المالي
1- نقص في العوائد المحققة (مشكلة في تحقيق خسائر متلاحقة)	1- التوقف الكلي عن سداد الإلتزامات.
2- توقف عن سداد الإلتزامات في مواعيدها.	2- توقف نشاط المنشأة و الوصول إلى حالة الإفلاس.
3- مرحلة سابقة للفشل المالي.	3-مرحلة لاحقة للتعثر المالي.

المصدر: عزت هاني عزت أبوشهاب، مرجع سابق، ص38.

على ضوء ما سبق يمكننا القول أن الفشل المالي يعبر عن الحالة التي تعاني فيها المؤسسة من صعوبات في التحكم في أصولها خدمة لأداء خصومها، ما يضع إمكانيات تمويلها و كفاءة استخداماتها و أداء الإلتزاماتها في موقف حرج يؤثر سلبا على قدرتها في الإستمرار في مزاولة نشاطها فضلا على تحقيق أهدافها.¹

ثانيا: دورة حياة المنشأة و الفشل المتوقع

يربط بعض الكتاب فشل المنشأة بدورة حياتها، و سنحاول توضيح ذلك كالتالي:²

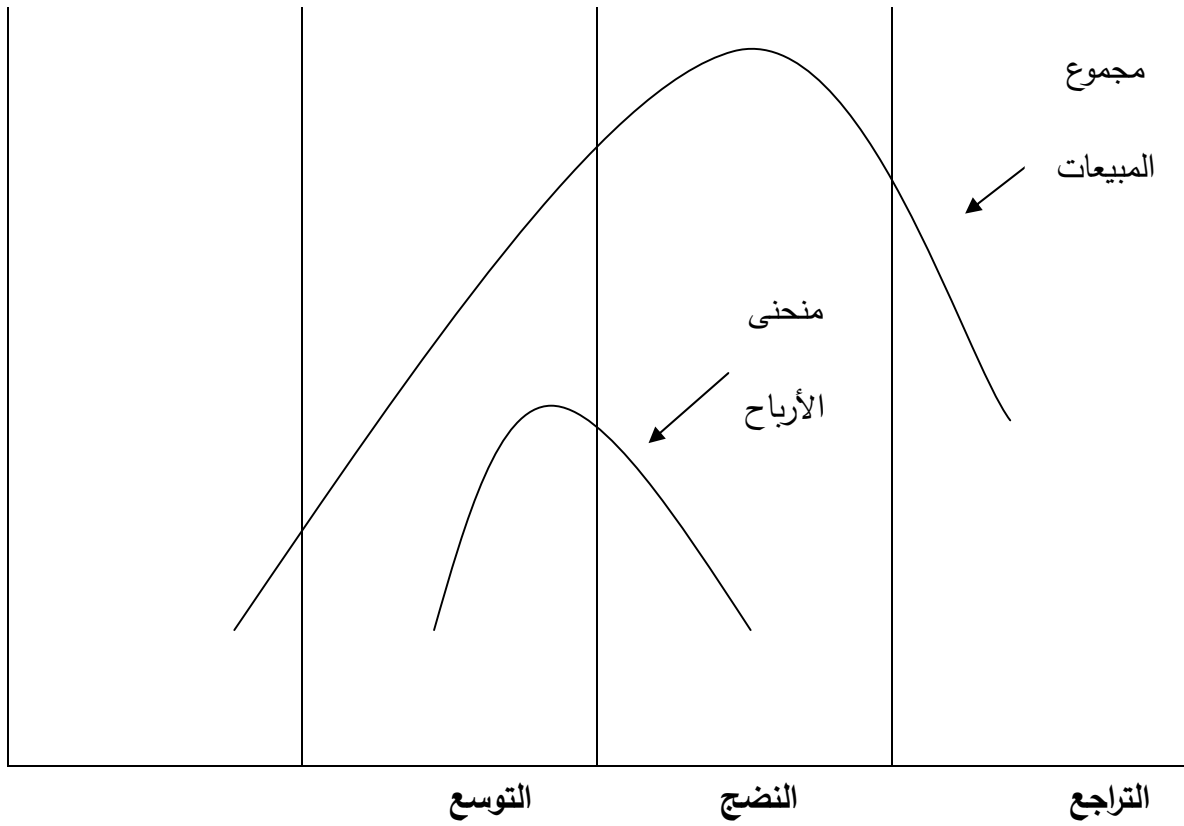
من المعروف أن لكل منشأة دورة حياة أو عمر محدد في الحياة الإقتصادية في السوق، و تتماثل هذه الدورة مع دورة حياة السلعة في السوق و التي تبدأ من بداية تقديم و عرض السلعة في السوق من قبل المنشأة و تنتهي بعزوف جمهور المستهلكين عنها و تحولهم إلى سلعة بديلة.

و تعكس دورة حياة المنشأة احتمالية الفشل أو توقعه، حيث تقسم هذه الدورة إلى أربع مراحل مهمة هي مرحلة دخول السوق، مرحلة التوسع، مرحلة النضج أو مرحلة الإستقرار ثم المرحلة الأخيرة و هي مرحلة التراجع و تصور مراحل دورة الحياة هذه على وفق الشكل الآتي:

¹- رميدي عبد الوهاب-باصور رضوان، إستخدام الأساليب الإحصائية و الرياضية في التحليل المالي لأداء المؤسسة، المجلة الجزائرية للإقتصاد و المالية، العدد07، المجلد الثاني،2017،ص148.

²- حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي لأغراض تقييم الأداء و التنبؤ بالفشل، ط2، مؤسسة الوراق للنشر و التوزيع، الأردن،2011، صص275-278.

الشكل رقم(2): دورة حياة المنشأة و مراحلها



المصدر : حمزة محمود الزبيدي ، مرجع سابق ، ص 276.

اعتمادا على الشكل أعلاه يلاحظ كيفية تطور مسار منحنى المبيعات و معه منحنى الأرباح و منحنى التكاليف خلال المراحل الأربعة من دورة حياة المنشأة، يصور الشكل أن مستوى المبيعات تنمو بمعدل نمو شديد البطيء في المرحلة الأولى لأسباب متعددة أهمها ارتفاع كلفة الوحدة المنتجة و عدم معرفة جمهور المستهلكين بالسلعة المطروحة، و لهذا تكون حالة الخسارة في هذه المرحلة مؤكدة.

و في المرحلة الثانية، مرحلة التوسع يزداد الطلب على منتجات المنشأة فترتفع المبيعات بمستويات نمو عالية جدا، تضمن للمنشأة من خلالها تحقيق الأرباح و التي تبلغ أقصاها- كما يظهر في الشكل- لأسباب متعددة أهمها الزيادة في مقدار المبيعات بسبب زيادة الطلب و انخفاض تكاليف الإنتاج.

و في مرحلة النضج يزداد الطلب على منتجات المنشأة لأسباب متعددة تصل المبيعات بموجبها إلى أعلى مستوى لها خلال عمر المنشأة، لتبدأ بعد هذا الإرتفاع بالإنخفاض، أما الأرباح- كما تظهر من منحنى الأرباح في الشكل- فإنها تنكسر لتبدأ بالهبوط و بشكل واضح بسبب تزايد حدة المنافسة مع المنشآت

الأخرى، مما يؤدي إلى هبوط في الأسعار و ارتفاع في التكاليف بشكل عام، و لهذا تبدأ المبيعات بالتراجع و التراجع الشديد.

أما مرحلة التراجع فهي المرحلة التي تهبط فيها المبيعات بشكل حاد و تنكسر فيها الأرباح بشكل كبير نتيجة لانتهاؤ دور المنشأة في السوق.

إذن ضمن حالة الترابط بين احتمالات الفشل و دورة حياة المنشأة، فإن أكثر احتمالات الفشل تحصل في مرحلة التوسع و مرحلة التراجع.

ففي مرحلة التوسع تسير شدة المنافسة في السوق و انخفاض الأسعار نتيجة ارتفاع تكاليف مدخلات الإنتاج هبوطاً في الإيرادات المتحققة مما يجعلها غير قادرة على تغطية المصاريف و التكاليف المختلفة الأمر الذي يجعل خروج المنشأة من السوق هو الإحتمال الأرجح فيحصل الفشل.

أما في مرحلة التراجع فهي الحالة الطبيعية لعموم منشآت الأعمال، فالمنشأة مثل الفرد يبدأ برشاقة عمره ثم يموت، مع التأكيد من أن هناك حياة لبعض المنشآت بعد الموت.

ثالثاً: أنواع الفشل المالي

تتباين وجهات نظر المهتمين بظاهرة الفشل في تحديد أنواعه إلا أن الإجماع يشير إلى أن للفشل الأنواع التالية:¹

1- الفشل الإقتصادي:

يتحدد مضمون هذا النوع من الفشل عندما تعجز عوائد المنشأة في تغطية كل التكاليف و من ضمنها كلفة تمويل رأس المال، أو بمعنى آخر أنه يعني عدم قدرة الإدارة على تحقيق عائد على رأس المال المستثمر يتناسب و المخاطر المتوقعة لتلك الإستثمارات.

2- فشل الأعمال:

حدد هذا النوع من الفشل من قبل مؤسسة التحليل المالي المعروفة بـ Dun&Bradstreet حيث تشير إلى أن هذا النوع من الفشل إنما يرتبط مع أي منشأة أعمال تنتهي علاقتها مع الدائنون بخسارة.

¹ - حمزة محمود الزبيدي، مرجع سابق، ص ص 273-275.

3-الإعسار الفني:

و هو الموقف الذي تعجز فيه إدارة المنشأة عن مواجهة الإلتزامات المستحقة عليها بتاريخ استحقاقها رغم زيادة موجوداتها المتداولة على مطلوباتها المتداولة، و يعبر هذا النوع عادة عن ما يعرف بأزمة السيولة داخل المنشأة، و هي من الحالات المؤقتة، أي أن إدارة المنشأة تستطيع التخلص من هذا النوع من الفشل (الإعسار الفني) من خلال سياستها التي تستطيع بموجبها زيادة رصيد النقدية بمستوى يمكنها من تسديد الإلتزامات المستحقة عليها، و بمعنى آخر أنه لو أعطيت الإدارة فرصة إضافية فإنها تستطيع تحويل موجوداتها الشبه نقدية مثل الذمم المدينة و مكونات المخزون السلعي إلى نقدية تمكنها من التسديد. و لذلك فإن هذا العسر و هذا الفشل لا يشكل خطرا حقيقيا، و لكن إذا ما تكرر فإنه يؤدي إلى فقدان المنشأة لسمعتها الإئتمانية و إلى عدم حصولها على تسهيلات إئتمانية جديدة مما يؤدي إلى الإعسار الحقيقي.

4-الإعسار بالتصفية:

و هو نوع من أنواع الفشل يعرف بالإعسار الحقيقي و مضمونه أن المنشأة تكون في حالة إعسار يؤدي بها للتصفية و يحدث هذا النوع من الفشل عندما لا تستطيع المنشأة الوفاء بالتزاماتها المستحقة حتى لو أعطيت الوقت الكافي في ذلك، بسبب زيادة مطلوباتها على القيمة السوقية لمجموع موجوداتها، و هذا النوع من الإعسار الأكثر شيوعا قياسا بالإعسار الفني، وهي الحالة التي تؤدي بالتصفية دائما. إن حدوث هذه الحالة سوف يلزم أصحاب الإلتزامات(الدائنون) بالمطالبة بأحد الأمرين:

- تصفية المنشأة للحصول على جزء من حقوقهم و في هذه الحالة لا يتم إعطاء إدارة المنشأة أي فرصة.

- الإشراف على إدارة المنشأة بعد حل مجلس إدارتها.

5- التصفية القانونية :

رغم أن الكثير من المهتمين يستخدمون مصطلح التصفية بديلا عن المنشأة الفاشلة إلا أن المنشأة لا يمكن أن تصفى قانونا ما لم:

- تكن قد فشلت وفقا لمعايير محددة بموجب القواعد القانونية المنظمة للإفلاس.

- أنها خضعت لحكم المحكمة بالتصفية.

و لهذا السبب و عندما تشعر الإدارة من أن المنشأة تقترب من التقاعد و لا تحقق نجاحات و تشعر بأنها أصبحت في موقع لا يسمح لها بالتراجع فإن التصفية تكون هي القرار الأخير لها رغم كونه من أصعب وأشد القرارات التي تتخذها الإدارة و هو الحل الأخير الذي يجبرها عليه الدائنون.

و يشير ذلك إلى أن التصفية هي إجراء قانوني بموجبه يتم تحويل الموجودات التي تمتلكها المنشأة إلى نقد و من الممكن أن تكون هذه التصفية اختيارية و ذلك بالتماس يقدمه الدائنون إلى المحكمة المختصة بإجراء التصفية، أو أن تكون غير اختيارية و تتم بالتماس الدائنون للمحكمة المختصة بإجراء التصفية بسبب عدم وفاء المنشأة بتسديد الإلتزامات المستحقة بتاريخ استحقاقها.

مما تقدم يمكن القول أن فشل منشآت الأعمال كظاهرة لا بد و أن تعود إلى البديلين المهمين التاليين:

- محاولة حل مشكلة السيولة بالإتفاق مع الدائنون اختياريا.

- إلتماس يقدم للمحكمة المختصة و بشكل رسمي بإجراء التصفية.

المطلب الثاني: مظاهر و أسباب الفشل المالي و مراحلها

إن المظاهر و الأسباب التي تؤدي إلى حدوث الفشل المالي عديدة، كما أنه يمر بعدة مراحل وصولا إلى حالة الإفلاس، و سنحاول إبراز ذلك في هذا المطلب.

أولاً: مظاهر الفشل المالي:

من المظاهر التي يجب ملاحظتها في الشركات التي يتوقع أن يحدث لها الفشل ما يلي¹:

- الإختلاف في الهيكل المالي للشركة نتيجة الإعتماد المتزايد على الإقتراض قصير الأجل و انخفاض قيمة الأصول المتداولة وتمويل الأصول الثابتة من خلال القروض قصيرة الأجل .

- دفع الفوائد على القروض عن طريق الإقتراض قصير الأجل.

- تدني الربحية و انخفاضها لفترات مالية متتالية.

- توزيع أرباح على المساهمين من خلال القروض نتيجة لنقص السيولة.

- عدم تكوين المخصصات و الإحتياطات الكافية لعمليات الإحلال و التجديد للأصول الثابتة.

¹ - شقيري نوري موسى و آخرون، مرجع سابق، ص ص 129-130.

- التوسع و الإنتشار الجغرافي للشركات أدى إلى إعداد دراسات جداول اقتصادية ملائمة.
- التقليل من أهمية مشاكل التوسع و الإنتشار.
- تزايد المنافسة من المستوردات أو المنتجة محليا.
- عدم تناسب حقوق الملكية للأصول المستثمرة في الشركة.
- الإستمرار في تأجيل سداد أقساط القروض و إعادة جدولة الديون.
- تأجيل سداد أوراق الدفع.
- ضعف أنظمة الرقابة الداخلية في الشركة.
- انخفاض معدل العائد على الأموال المستثمرة.
- ضعف الرقابة على رأس المال العامل الأمر الذي يؤدي إلى الإرتفاع المستمر في بنود المخزون و المدينين مقارنة مع حجم المبيعات.
- نقص قيمة رأس المال العامل نتيجة لنقص أوراق القبض و المخزون و المدينين دون أن يقابل ذلك نقص في الإلتزامات قصيرة الأجل.
- الفشل بالتعرف و السيطرة على الأنشطة الخاسرة في الشركة.
- عدم الإلتزام بالشروط الخاصة باتفاقيات القروض و التسهيلات و خاصة البنود المتعلقة بنسبة المديونية و رأس المال العامل.
- تقدم الكفلاء بشكل مستمر بطلبات لإلغاء كفالاتهم.

ثانيا: أسباب الفشل المالي:

تقسم الأسباب التي تؤدي إلى حدوث الفشل المالي إلى أسباب داخلية و أخرى خارجية و هي

كالتالي:¹

¹- شقيري نوري موسى و آخرون، مرجع سابق، ص ص130-134.

2-1- الأسباب الداخلية للفشل المالي: تتمثل في الأسباب غير المالية و الأسباب المالية:

2-1-1- الأسباب غير المالية:

- ضعف الإدارة و عدم القدرة على اتخاذ القرارات.
- عدم توفر الخبرة الإدارية.
- عدم وجود معايير صحيحة للترقية و الترفيع.
- التوسع و الإنتشار غير المدروس.
- عدم كفاءة إدارة المشتريات.
- عدم كفاءة إدارة المبيعات.
- عدم كفاءة إدارة الإنتاج.
- قاعدة ضيقة للعملاء.
- انخفاض في جودة و نوعية الإنتاج.
- ضعف الرقابة و السيطرة على المخزون.
- استعمال تكنولوجيا قديمة.
- الإختلاف في العملية الإنتاجية.
- انخفاض الروح المعنوية للعاملين و ظهور بوادر القلق على مستقبلهم و أمنهم الوظيفي و ميلهم لترك العمل.

2-1-2- الأسباب المالية:

- إدارة مالية ضعيفة.
- إرتفاع المديونية.
- التوسع في توزيع الأرباح.
- إستهلاك الآليات و عدم صيانتها بشكل مناسب.
- التأخر في تحصيل الديون و ارتفاع نسبة الديون المعدومة.

- زيادة فترة دورة الإنتاج و انخفاض معدل دوران رأس المال و المخزون.
- زيادة الفجوة بين الربح و الإجمالي و الربح الصافي.

2-2- الأسباب الخارجية للفشل المالي: و هي الأسباب التي تخرج عن سيطرة الشركة وتشمل ما يلي:

- المنافسة الشديدة.
- ظروف إقتصادية عامة إذ تزداد نسب الفشل في ظل الظروف الإقتصادية الصحيحة .
- تغير الطلب على منتجات الشركة.
- التغير في السياسات الحكومية.
- إتباع البنوك سياسة متشددة في منح الإئتمان وارتفاع التكلفة.
- التوقعات المتشائمة للمستثمرين.
- عدم مراعاة مراحل الدورة التجارية و خاصة عند مرحلة الإستقرار.
- حدوث الكوارث الطبيعية.

ثالثا : مراحل الفشل المالي :

تتمثل فيما يلي:¹

1- مرحلة العسر المالي المؤقت :

تكون الشركة وفي هذه المرحلة عاجزة عن مقابلة التزاماتها المستحقة رغم أن أصولها المتداولة تفوق التزاماتها المستحقة ويعبر عن هذا المفهوم بأزمة السيولة، أي أن هناك نقصا في السيولة في الأجل القصير.

2- مرحلة العسر المالي الحقيقي:

تكون الشركة في هذه المرحلة عاجزة عن مواجهة التزاماتها المستحقة و تكون قيمة أصولها أقل من قيمة الخصوم كما تحقق الشركة خسائر متتالية.

3- مرحلة الفشل القانوني :

لا تستطيع الشركة في هذه المرحلة التحكم بالعسر المالي الأمر الذي يتطلب إتخاذ الإجراءات القانونية لإعلان الإفلاس و التصفية.

¹ - شقيري نوري موسى وآخرون ، مرجع سابق ، ص ص 134-136

4- مرحلة الإفلاس :

تصبح الشركة في هذه المرحلة غير قادرة على مواجهة الإلتزامات المستحقة، كما أن حقوق المساهمين تصبح غير كافية، نظرا لوجود خسائر كبيرة متراكمة استهلكت حقوق المساهمين الأمر الذي يتطلب التصفية أو إعادة التنظيم.

5- مرحلة إعادة التنظيم:

وتتضمن هذه المرحلة محاولة الإبقاء على الشركة على قيد الحياة وإعادة تأهيلها بدلا من تصفيتها وتتضمن إعادة التنظيم للشركة إعادة هيكلة رأس مالها بهدف استبدال الأوراق المالية التي تحمل فائدة ثابتة (سندات) بأسهم عادية لتخفيض الإلتزامات المالية الثابتة على الشركة و ينتج عن هذه العملية تخفيض ديون الشركة، ويعتمد قرار إعادة التنظيم على الربحية المتوقعة للشركة، وبالتالي إذا كانت قيمة الشركة كمؤسسة مستمرة أكبر من قيمتها التصفوية فالقرار هو إعادة التنظيم.

من خلال المراحل السابقة للفشل المالي، يمكن توضيح حالة الإفلاس من خلال الشكل الآتي:

الشكل رقم (3): مراحل الإفلاس



المصدر: شقيري نوري موسى و آخرون، مرجع سابق، ص136.

المطلب الثالث : أهمية التنبؤ بالفشل المالي و عمليات التسوية في حالة حدوثه

يعتبر التنبؤ بالفشل المالي للمنشآت مهم جدا خاصة إذا تم في الوقت المناسب وهذا من أجل اتخاذ مختلف القرارات الإئتمانية الصحيحة، وهذا المطلب يبرز لنا ذلك.

أولا : أهمية التنبؤ بالفشل المالي :

للتنبؤ بالفشل المالي أهمية كبيرة لدى جهات عديدة من أهمها ¹:

- **البنوك التجارية:** تهتم البنوك التجارية بالفشل المالي لماله من أثر على قروضها و تسهيلات القائمة و القروض و التسهيلات التي تتم دراستها تمهيدا لاتخاذ قرار بالموافقة أو عدم الموافقة على منحها و بالإضافة إلى ذلك تهتم البنوك بتحديد أسعار وشروط القروض الممنوحة لعملائها في ضوء توقعاتها بالمخاطر الناجمة عن إقراض هؤلاء العملاء وإمكانية حدوث الفشل المالي، و توقيت عملية الإنسحاب أو تحديد إمكانية التعاون مع المقترضين لمعالجة المشاكل القائمة.
- **المستثمرون:** يهتم المستثمرون بعملية التنبؤ بالفشل المالي لتقييم سلامة استثماراتهم و التمييز بين الإستثمارات التي يمكن أن تكون غير ملائمة تمهيدا للتخلص منها خشية تسجيل المزيد من الخسائر .
- **إدارة الشركات:** وذلك من خلال إعداد دراسات و مؤشرات تنبؤ بالفشل و التعامل مع أسبابها لمعالجتها قبل أن تؤدي إلى خسائر كبيرة للشركة و بالتالي إفلاسها.
- **الجهات الرسمية:** تستفيد الجهات الرسمية من عملية التنبؤ بالفشل المالي لاتخاذ القرارات الملائمة حتى تتجنب الأزمات التي يمكن أن تحدث في القطاع الخاص أو القطاع العام.
- **المنافسون:** يقوم المنافسون في العادة بدراسة تبين نقاط الضعف للمنافسين وتحديد إمكانية التنبؤ بالفشل لهؤلاء المنافسين و بالتالي تجنب الوقوع في الأخطاء التي وقع فيها المنافسون و التي أدت إلى حدوث الفشل لهم.

¹ - شقيري نوري موسى و آخرون، مرجع سابق ، ص 128.

ثانيا : عمليات التسوية في حالة الفشل المالي:

وهي كالتالي ¹:

1- التسوية التطوعية عن طريق مد مهلة سداد الديون:

تتم هذه التسوية عن طريق قيام الدائنين بمد مهلة استحقاق الديون الخاصة بالشركة، وهذه الطريقة غالبا ما يتم إتباعها في حالتين:

- الحالة الأولى: أن تكون عملية العسر المالي هي عملية مؤقتة وكنتيجة لظروف طارئة. ومثال على العسر المالي المؤقت الذي تعرضت له أغلب الشركات نتيجة لتغير معدلات سعر صرف الدولار الأمريكي مقابل الجنيه المصري.
- الحالة الثانية: أن تكون الشركة ذات أهمية للمجتمع من حيث منتجاتها أو من حيث العمال، وفي كلتا الحالتين يرى الدائنون أن من مصلحتهم ومصلحة المجتمع حل هذه المشكلة بينهم وبين الشركة عن طريق جدولة الديون المستحقة على الشركة، ويتبع ذلك عدم اللجوء إلى اتخاذ إجراءات قانونية ضد هذه الشركات.

و الإجراء المتبع في هذه الحالة هو أن يتم تكوين لجنة من الدائنين الرئيسيين للتفاوض مع الشركة المدينة بغرض التوصل إلى خطة لإعداد تأهيل الشركة و بحيث تكون هذه الخطة مرضية لجميع الأطراف، و في هذا الصدد فإنه لا يمنع من أن بعض الدائنين قد يوافقون على خطة التسوية هذه، و على ذلك لا بد و أن يحصلوا على مستحقاتهم و من ثم يجب أن يكون عدد هؤلاء و قيمة مستحقاتهم من الممكن دفعها و تسويتها بواسطة كبار الدائنين و الشركة و ذلك حتى لا يقوم صغار الدائنين الراضين لخطة التسوية باتخاذ الإجراءات القانونية اتجاه الشركة.

و أخيرا إذا ما استقر الرأي على خطة التسوية بواسطة جميع الأطراف فيتم اتخاذ إجراءات أخرى مثل تشكيل لجنة من الدائنين تقوم بالسيطرة و التحكم و المتابعة بالنسبة لإدارة الشركة لضمان الأداء الجيد لهذه الأدوات في المستقبل و من ثم التأكيد على عدم تكرار الفشل المالي في المستقبل و ضمن استمرار الشركة.

2- التسوية التطوعية عن طريق سداد جزء من الديون:

إن خطة التسوية هذه لا بد و أن يتم الموافقة عليها بواسطة جميع الدائنين و إلا سيقوم الدائنون الراضون للتسوية بإجبار الشركة على الإفلاس إذا لم يتم استلامهم لمستحقاتهم بالكامل، ولذلك فإن هذه

¹- محمود عزت اللحام و آخرون ، مرجع سابق، ص ص380-382

التسوية التطوعية قد تكون مفيدة لكل من الدائن و المدين حيث أنها تمكن الطرفين من تجنب التكاليف القانونية المرتبطة بعملية التصفية.

3- التصفية عن طريق الإتفاقيات التطوعية:

عندما تصبح عملية التصفية حلا لا مفر فقد يتم إما عن طريق اتفاقية خاصة (تطوعية) بين الدائنين و الشركة أو قد يتم ذلك عن طريق اتخاذ الإجراءات القانونية اللازمة في مثل هذه الحالة.

المبحث الثاني: التنبؤ بالفشل المالي باستخدام أساليب التحليل المالي

تمهيد:

تصبوا عملية التنبؤ إداريا للكشف عن المستقبل و تقديره باستخدام منهج علمي، إذ يعتبر التنبؤ بفشل الشركات مركز اهتمام في المجتمعات المتقدمة لاسيما في ظل المنافسة في البيئة المعاصرة، لذا فقد كان من الضروري إيجاد طريقة أو آلية يمكن بواسطتها التنبؤ باحتمال وقوع الشركة في الفشل المالي قبل عدد كاف من السنوات و ذلك لاتخاذ الإجراءات التصحيحية المناسبة في حينها، ومن أجل نجاح عملية التنبؤ بالفشل المالي ثم الإعتماد في ذلك على الأساليب الحديثة في التحليل المالي و المتمثلة في الأساليب الإحصائية و الرياضية، هذه الأخيرة تعطي تصورا دقيقا عن الحالة المالية للمؤسسة في المستقبل وتساعد على التنبؤ باحتمالات الفشل قبل حدوثه.

المطلب الأول: الأساليب الإحصائية

أصبحت الأساليب الإحصائية تمثل العصب المحرك في التحليل المالي و التي تساعد على التنبؤ بإمكانية وقوع المنشأة في الفشل المالي، أهم هذه الأساليب تتمثل فيما يلي:

أولاً: السلاسل الزمنية :

في كثير من الدراسات لابد من دراسة سلوك الظاهرة من واقع البيانات التاريخية عنها، و باستخدام هذه البيانات تم بناء نموذج إحصائي يعطي العلاقة بين الزمن و الظاهرة محل الدراسة وهو ما يطلق عليه السلسلة الزمنية.¹

تعرف السلسلة الزمنية بأنها عبارة عن بيانات أو مشاهدات يتم جمعها عن ظاهرة معينة على فترات زمنية منتظمة، بحيث تتساوى فيها هذه الفترات الزمنية (سنوات، فصول، أشهر، أسابيع.....الخ).¹

¹-أحمد السيد عامر، الاحصاء الوصفي و التحليلي، ط1، دار الفجر للنشر و التوزيع، القاهرة، 2007، ص308

و العلاقة الدالية التي تأخذ شكل السلاسل الزمنية عادة ما تتضمن متغيرين أحدهما يمثل الزمن أي المتغير المستقل ويرمز له بالرمز x ، والثاني يمثل قيمة الظاهرة أي المتغير التابع ويرمز له بالرمز y ، وتكون المعادلة بالشكل التالي: $y = f(x)$.²

إن الهدف الرئيسي من دراسة السلاسل الزمنية، يتلخص بالآتي:³

- التعرف على طبيعة التغيرات التي تطرأ على قيم الظاهرة خلال فترة زمنية محددة.
- تشخيص الأسباب التي أدت إلى حدوث التغير في الظاهرة و تفسيرها.
- اتخاذ القرارات المناسبة في حالات عدم التأكد لتفادي الوقوع بالأخطاء.
- التنبؤ بما سيحدث من تغيرات في قيم الظاهرة مستقبلاً في ضوء ما حدث في الماضي.

و كل سلسلة زمنية تحتوي على أربعة مركبات رئيسية هي:

أ- **مركبة الإتجاه العام:** هو تغير طبيعي يطرأ على الظواهر و يبين ما يصيبها من نمو أو انكماش في فترة زمنية معينة.⁴

ب- **المركبة الدورية:** هي تغيرات موسمية تقع في فترات دورية لا تقل عن سنة.⁵

ج- **المركبة الموسمية:** هي التغيرات التي تظهر في موسم معين و تختفي في المواسم الأخرى.⁶

د- **المركبة العشوائية:** هي تقلبات فجائية تحدث نتيجة أحداث نادرة.⁷

و لوصف السلسلة الزمنية بدلالة مكوناتها، هناك ثلاثة أنواع من النماذج التي تستخدم لهذا الغرض

هما:⁸

1/ النموذج الضربي: و هو عبارة عن ضرب مكونات السلسلة الزمنية الأربعة، وتكون معادلتها على الشكل

$$Y = T \times S \times C \times I \quad \text{الآتي :}$$

¹- إبراهيم مراد الدعمة- مازن حسن باشا، أساسيات في علم الاحصاء مع تطبيقات spss، ط1، دار المنهاج للنشر و التوزيع، عمان، 2013، ص165.

²- أموري هادي كاظم الحسنواي، طرق القياس الاقتصادي، ط1، دار وائل للنشر و التوزيع، الأردن، 2002، ص396-397.

³- حسن ياسين طعمة- إيمان حسين حنوش، أساليب الاحصاء التطبيقي، ط1، دار صفاء للنشر و التوزيع، عمان، 2009، ص396

⁴- حسين ناجي عارف، مقدمة في الاحصاء، ط1، دار يافا العلمية للنشر و التوزيع، الأردن، 2010، ص193.

⁵- أحمد السيد عامر ، مرجع سابق، ص ص309-310.

⁶- حسين ناجي عارف، مرجع سابق، ص193.

⁷- أحمد السيد عامر، مرجع سابق، ص 310.

⁸- حسن ياسين طعمة، مرجع سابق، ص ص396-397.

حيث:

Y: تمثل قيمة المشاهدة للظاهرة المدروسة.

T: تمثل الإتجاه العام للسلسلة.

S: تمثل المكون الموسمي للسلسلة.

C: يمثل المكون الدوري للسلسلة.

I: يمثل المكون العشوائي للسلسلة.

و يعد هذا النموذج من أكثر النماذج شيوعا و استخداما في وصف بيانات السلسلة الزمنية لكثير من الدراسات و لمختلف الإختصاصات في الحياة العملية.

2/ النموذج الجمعي: و هو عبارة عن جمع مكونات السلسلة الزمنية الأربعة، وتكون معادلته على الشكل الآتي : $Y = T+S+C+I$

3/ النموذج المختلط: هذا النوع من النماذج يختلف عن النماذج الأخرى، إذ أنه يتكون من جزئين، يمثل الجزء الأول منها نموذج إنحدار ذاتي $AR(p)$ ، و الجزء الثاني يمثل نموذج الأوساط المتحركة $MA(q)$ و يرمز له باختصار $ARMA(p,q)$ إذ أن p تمثل رتبة نموذج الإنحدار الذاتي $AR(p)$ و q تمثل رتبة نموذج الأوساط المتحركة $MA(q)$.¹

و الصيغة العامة لهذا النموذج من الرتبة (p,q) هي:²

$$X_t = C + \varphi_1 X_{t-1} + \varphi_2 X_{t-2} + \dots + \varphi_p X_{t-p} + a_t - \theta_1 a_{t-1} - \theta_2 a_{t-2} - \dots - \theta_q a_{t-q}$$

حيث:

a_t : تمثل الخطأ العشوائي يتوزع توزيعا طبيعيا.

C: تمثل ثابت.

$\theta_1, \theta_2, \dots, \theta_p, \theta_q$: تمثل معاملات نموذج الإنحدار الذاتي و نموذج الأوساط المتحركة وتكون محصورة بين قيم (-1) و (1) أي: $-1 < \theta < 1$

¹- سعدية عبد الكريم طعمة، استخدام تحليل السلاسل الزمنية للتنبؤ بأعداد المصابين بالأورام الخبيثة في محافظة الأنبار، مجلة جامعة الأنبار للعلوم الإقتصادية و الإدارية، العدد 08، المجلد 04، 2012، ص 379.

²-فاضل عباس الطائي، التنبؤ و التمهيد للسلاسل الزمنية باستخدام التحويلات مع التطبيق، المجلة العراقية للعلوم الإحصائية، العدد 17، 2010، ص 301.

و قيمة المشاهدة في الفترة الحالية تعتمد على الأخطاء العشوائية للفترات السابقة والفترة الحالية.

ثانياً: الأرقام القياسية:

الرقم القياسي هو أحد المقاييس الإحصائية الذي يهدف إلى إبراز وإظهار التغيرات التي تطرأ على أحد المتغيرات أو التعديلات التي تطرأ على مجموعة المتغيرات المرتبطة ببعضها، و ذلك بمرور الزمن أو بتغير الموقع الجغرافي أو تطراً بالنسبة لأي خاصية أخرى مثل الدخل و المهن.....الخ، و تسمى مجموعة الأرقام القياسية لسنوات مختلفة أو مواقع مختلفة بالسلاسل القياسية.¹

و عندما يتم التحليل المالي لعدد من السنوات بموجب الأرقام القياسية، يطلق عليه أسلوب المقارنات الأفقية باستخدام السلاسل الزمنية، تعبيراً عن المقارنات لعدد من السنوات، إلا أنه يفضل عدم تجاوز السلسلة الزمنية عن خمس سنوات لضمان الدقة، إذ تحتسب العلاقة بين المؤشرات وفقاً لأسلوب الأرقام القياسية بواسطة نسبة قيمة العنصر في سنة المقارنة إلى قيمة العنصر في سنة الأساس مضروب في 100 و يجرى التعبير عن هذه العلاقة بموجب المعادلة التالية:

$$(قيمة العنصر في سنة المقارنة / قيمة نفس العنصر في سنة الأساس) \times 100. \quad 2$$

من بين الفوائد المترتبة على حساب الأرقام القياسية ما يلي:³

- التعرف على العوامل التي أثرت على الظاهرة مما أدى إلى تغير قيمتها و تشجيع العوامل الإيجابية و معالجة العوامل السلبية.
- يفيد في قياس الظواهر التي تقع ضمن اهتمامات الشخص.
- التعرف على التغير في تكاليف المعيشة.

ثالثاً: التمهيد الآسي:

يتلخص في الآتي:⁴

إن عدم وجود قاعدة لاختيار فترات و أوزان الأوساط المتحركة أدى إلى التفكير بأسلوب إحصائي أكثر رزانة في التطبيق العملي لإجراء التنبؤات المستقبلية، وبنفس الوقت يأخذ بنظر الاعتبار طبيعة بيانات السلسلة الزمنية و بالتالي إعطاء وزن معين للملاحظات بهدف تنقيتها وجعلها أكثر نعومة، مثل هذا الأسلوب في تنقية البيانات يعرف بأسلوب التمهيد الآسي، هذا الأسلوب لا يأخذ بنظر الاعتبار وجود اتجاه عام في

¹- سالم عيسى بدر - عماد غصاب عبابنة، مبادئ الإحصاء الوصفي و الإستدلالي، ط1، دار المسيرة للنشر و التوزيع و الطباعة، عمان 2007، ص206

²- وليد ناجي الحياي، مرجع سابق، ص 94.

³- حسين ناجي عارف، مرجع سابق، ص 215.

⁴- أموري هادي كاظم الحسنوي، مرجع سابق ، ص ص 408-415

الظاهرة، ففي الحالة التي تتضمن فيها السلسلة الزمنية إتجاه معين في نمط توليد مشاهداتها، عندها يستوجب تقدير هذا الإتجاه أولاً، و يمكن معالجة ذلك من خلال الصيغة التالية:

$$T_t = \beta (S_t - S_{t-1}) + (1 - \beta)T_{t-1}$$

حيث:

S_t : تمثل القيمة المنعمة الأسية.

β : تمثل مقدار الوزن (التنعيم).

T_t : تمثل مقدار الإتجاه الخطي لبيانات السلسلة الزمنية.

تم استخدام هذه القيم الممهدة للسلسلة الزمنية مع قيمة الإتجاه الخطي المتحصل عليه من الصيغة أعلاه في إجراء التنبؤات و وفق الصيغة التالية:

$$f_{t+m} = S_t + MT_t$$

حيث:

m : تمثل الفترة الزمنية المطلوب التنبؤ لها.

هذا الأخير يعرف بالتقنية الأسية الخطية، و هي لا تختلف عن أسلوب التمهيد الأسّي خاصة في حالة الظواهر التي لا تتضمن إتجاه معين في نمط تكوينها.

المطلب الثاني: الأساليب الرياضية

توجد مجموعة من الأساليب الرياضية تستعمل في التحليل المالي لتحليل العلاقة بين مختلف الظواهر و المؤشرات المالية، يجب على المحلل المالي أن يكون ملماً بها حتى يمكن الإستفادة منها في تحقيق مختلف الأهداف المرجوة منها التنبؤ بالفشل المالي للمنشأة.

أولاً: الانحدار الخطي:

يعرف الإنحدار بأنه أسلوب رياضي لتقدير العلاقة بين متغيرين أو أكثر بدلالة وحدات قياس المتغيرات المعتمدة في العلاقة.¹

و يعد الهدف الأساسي من تحليل الإنحدار هو تقدير الصورة الرياضية للعلاقة بين متغير مستقل و متغير تابع، و يستخدم تحليل الإنحدار لدراسة مدى تأثير متغير مستقل واحد أو أكثر على متغير تابع

¹ - حسن ياسين طعمة- إيمان حسين حنوش، مرجع سابق، ص 213

محدد بحيث نستطيع التنبؤ بقيم المتغير التابع إذا علمنا قيم المتغير المستقل أو المتغيرات المستقلة، كما يجب أن تتوفر شروط أساسية لإجراء تحليل الانحدار حتى تكون النتائج دقيقة و يمكن الوثوق بها، بحيث ينبغي أن يكون توزيع المتغيرين المستقل و التابع توزيعاً طبيعياً، كما ينبغي أن تكون العينة مختارة بشكل عشوائي.¹

و يمكن تقسيم الانحدار من حيث التحليل إلى إنحدار خطي و إنحدار غير خطي، لكن غالباً ما يتم التركيز على الانحدار الخطي نظراً لأهميته في تقدير العلاقة الخطية بين متغيرين أو أكثر.²

1- أنواع الانحدار الخطي:

يكون الانحدار الخطي على نوعين أساسيين اعتماداً على عدد المتغيرات الداخلة في النموذج الرياضي للانحدار، هما:³

1-1- الانحدار الخطي البسيط : يعرف بأنه عملية تقدير العلاقة الخطية بين متغيرين فقط، أحدهما متغيراً مستقلاً، و الآخر متغيراً تابعاً.

يأخذ نموذج الانحدار الخطي البسيط الشكل التالي:

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 X_i + \Sigma_i \quad \text{و} \quad i = 1, 2, 3, \dots, n$$

حيث:

Y_i : المتغير التابع

X_i : المتغير المستقل

β_0, β_1 : معاملات النموذج

β_0 : معامل التقاطع

β_1 : معامل الانحدار

¹ - محفوظ جودة ، التحليل الاحصائي الأساسي باستخدام spss ، ط1، دار وائل للنشر و التوزيع، 2008، ص 266.

² - حسن ياسين طعمة- إيمان حسين حنوش، مرجع سابق، ص 214.

³ - حسن ياسين طعمة- إيمان حسين حنوش، مرجع سابق، ص ص 214-235

Σ_i : حد الخطأ العشوائي

1-2- الإنحدار الخطي المتعدد: يعرف بأنه عملية تقدير العلاقة الخطية بين عدة متغيرات، يعد أحدهما متغيرا تابعا، و المتغيرات الأخرى تعد متغيرات مستقلة.

يأخذ نموذج الإنحدار الخطي المتعدد الشكل الآتي:

$$Y_i = a + b_1 X_{1i} + b_2 X_{2i} + u_i$$

حيث:

Y_i : متغير تابع

X_2, X_1 : متغيرات مستقلة

ثانيا: الارتباط الخطي:

يقيس الارتباط مدى العلاقة بين الظواهر المختلفة (ظاهرتين أو أكثر، أو متغيرين أو أكثر) لمعرفة ما إذا كان تغير أحدها أو مجموعة منها مرتبطا بتغير الأخرى، و الهدف الأساسي له هو تحديد مدى درجة العلاقة بين المتغيرات، بحيث أن العلاقة بين المتغيرات تختلف من حيث قوتها، فإذا كان تغير أحد المتغيرات أو بعضها يعتمد كليا على تغير الأخرى نقول أن الارتباط بينهما كاملا، أما إذا تغير أحدها لا يعتمد كليا على تغير الآخر، فنقول بأن الارتباط هو ارتباط غير تام، بالإضافة إلى ذلك فإن الارتباط يدرس العلاقة بين المتغيرات من حيث عددها، فعندما يتعلق الأمر بمتغيرين فقط يسمى هذا النوع بالارتباط البسيط أما إذا درست العلاقة بين متغير من جهة و عدة متغيرات من جهة أخرى يسمى هذا النوع بالارتباط المتعدد.¹

و من ناحية أخرى فإن الارتباط يدرس العلاقة بين المتغيرات من حيث الشكل و الإتجاه، فقد تكون العلاقة خطية أي يمثلها خط مستقيم، أو غير خطية أي يمثلها منحنى من نوع ما، و غالبا ما يتم التركيز على العلاقة الخطية أي أن الارتباط يقتصر على دراسة العلاقة بين متغيرين فقط.²

¹ - سالم عيسى بدر، عماد غصاب عبابنة، مرجع سابق، ص ص 151-152

² - أحمد السيد عامر، مرجع سابق، ص 273

1- معامل الارتباط الخطي البسيط:

يعرف بأنه القيمة العددية للعلاقة الارتباطية الخطية بين متغيرين فقط، يتمثل في معامل الارتباط البسيط لبيرسون ومعامل ارتباط الرتب لسبيرمان¹:

أ- معامل الارتباط البسيط لبيرسون: و هو مؤشر إحصائي يستخدم لقياس القوة الارتباطية الخطية بين متغيرين كميين، أي (يمكن قياسها كميًا)، مثال ذلك قياس العلاقة بين الدخل الشهري للأسرة (X) و حجم إنفاقها الشهري (Y)، ويعود الفضل الأول للعالم الإنجليزي كارل بيرسون (1867 - 1936) في وضع الصيغة العامة لهذا المقياس، وهي كالآتي:

$$rp = \frac{\Sigma(xi - \bar{x})(yi - \bar{y})}{\sqrt{\Sigma(xi - \bar{x})^2} \sqrt{\Sigma(yi - \bar{y})^2}}$$

حيث:

\bar{x} : هو الوسط الحسابي لقيم المتغير x

\bar{y} : هو الوسط الحسابي لقيم المتغير y

إن قيمة معامل الارتباط بيرسون (rp) تقع ضمن المجال $-1 \leq rp \leq +1$ ، إذ أن :

$rp = 1$ ← تعني أن الارتباط بين المتغيرين طردي وتام.

$rp = -1$ ← تعني أن الارتباط بين المتغيرين عكسي و تام.

$rp = 0$ ← تعني أن الارتباط بين المتغيرين معدوم.

ب- معامل ارتباط الرتب لسبيرمان: هو مؤشر إحصائي يستخدم لقياس العلاقة الارتباطية بين متغيرين وصفيين (أي لا يمكن قياسها كميًا) مثال ذلك قياس العلاقة بين مستوى ذكاء الطالب (X) و مستوى أدائه العلمي (Y) ، ويعد هذا المعامل من أكثر معاملات ارتباط الرتب شيوعا و استخداما، والصيغة العامة له تأخذ الشكل التالي:

¹ حسن ياسين طعمة، إيمان حسين حنوش ، مرجع سابق، صص 164-197

$$r_s = 1 - \frac{6\sum d_i^2}{n(n^2-1)}$$

حيث:

n: تمثل عدد أزواج القيم (Y_i, X_i) لكلا المتغيرين

d_1 : تمثل رتب الفرق بين رتب المتغير (X_i) و رتب المتغير (y_i)

قيمة معامل ارتباط الرتب لسبيرمان تقع ضمن المجال $(-1 \leq r_s \leq +1)$ ، إذ أن :

$\sum d_i^2 = 0$ ← فإن $r_s = +1$: تدل على إتفاق تام في الرتب.

$6\sum d_i^2 = 2n(n^2-1)$ ← فإن $r_s = -1$: تدل على إرتباط عكسي بين المتغيرات.

$6\sum d_i^2 = n(n^2-1)$ ← فإن $r_s = 0$: تدل على عدم وجود علاقة بين الرتب.

ثالثا: البرمجة الخطية :

يحتاج المحلل المالي إلى اختيار سياسة مالية من بين عدة إختيارات، و يهدف المحلل هنا إلى اختيار السياسة التي تحقق أقصى عائد من الإستثمار، و هنا يأتي الدور على استخدام البرمجة الخطية...¹

تعرف البرمجة الخطية بأنها أداة أو وسيلة تساهم في عملية اتخاذ القرار الإداري بصدد توزيع الموارد البشرية و المادية بين أفضل الإستخدامات المتنافسة قصد تحقيق أقصى عائد مادي أو تحقيق أقل تكلفة مادية أو إجتماعية ممكنة.²

و تعرف أيضا بأنها تعابير رياضية خطية (من الدرجة الأولى) تمثل بخط مستقيم ، يتم استخدامها لحل نموذج رياضي تشير إلى دالة الهدف بمتغيرات أساسية بقيود و محددات معنية و بشرط عدم سلبية المتغيرات.³

¹- رميدي عبد الوهاب- باصور رضوان ، مرجع سابق ،ص146

²- مفيدة يحيوي ، التقنيات الكمية في إدارة الأعمال :محاضرات و تمارين ، الطبعة العربية، دار اليازوري العلمية للنشر و التوزيع عمان 2014، ص 65

³- أماني نقد بشير نقد، الأساليب الحديثة في التحليل المالي و دورها في التنبؤ بالفشل المالي: دراسة ميدانية على عينة من المؤسسات المالية ، بحث تكميلي مقدم لنيل درجة الماجستير في المحاسبة، كلية الدراسات العليا ، جامعة النيلين ، 2018 ، ص 45

و تستخدم البرامج الخطية بشكل واسع في حل المشاكل المعقدة خاصة التي لها علاقة بالقضايا الاقتصادية ذات الشمول، و إن حل هذه المسائل غالباً ما يتطلب إيجاد القيم المتغيرة لإيجاد الدالة الأسية ويمكن أن يعبر عن $(Y = f C X)$ كعلاقة في مشكلة اقتصادية تهم الإقتصاد الوطني بصورة بيانية (مستقيم أو منحنى) لقيمة (y) نتيجة التغيرات في (x) ، ولحل المشاكل الاقتصادية باستخدام البرامج الخطية يتم الإستعانة بمعادلة المستقيم التي هي $y = ax + b$.¹

رابعا : المصفوفات الخطية و الموجهة :

تعرف المصفوفة بأنها تنظيم مستطيلي أو تركيبية رياضية مكون من عناصر على شكل صفوف و أعمدة محصورة بين قوسين.²

يعتمد استخدام المصفوفات الخطية و الموجهة في التحليل المالي على حل المعادلات الجبرية الخطية و الموجهة للمصفوفات، وتستخدم بشكل خاص في حل المعادلات المعقدة و ذات المجاهيل الكبيرة خاصة في المعامل و المصانع الكبيرة و المؤسسات الإنتاجية صناعية أم زراعية على مستوى البلد بالكامل.³

المطلب الثالث: بعض النماذج التنبؤية :

لقد أصبح المحلل المالي يهتم بجانب حديث في التحليل المالي و هو التنبؤ بمستقبل المنشأة و مدى قدرتها على الإستمرار و احتمالات وقوع الفشل مستخدماً في ذلك النماذج الإحصائية و الرياضية الممكنة و هذا المطلب يبرز لنا البعض منها.

1- نموذج بيفر - Beaver-

يتخلص فيما يلي:⁴

حدد هذا النموذج على وفق دراسة تمت عام 1966 استخدمت لغرض التنبؤ بالفشل، و تعد هذه الدراسة من الدراسات الرائدة في هذا المجال ، و قد لجأ Beaver إلى استخدام و انتقاء نسب مميزة للأداء سميت بالنسب المركبة ، و قد درس Beaver 30 نسبة مالية إختار منها(6) نسب إعتبرها قادرة و بدقة على التنبؤ بالفشل و احتمالات الإفلاس، و قد اتسم نموذج Beaver بقوة تنبؤية جعلته قادر على التنبؤ بالفشل و قبل وقوعه بخمس سنوات.

¹ - وليد ناجي الحياي، مرجع سابق، صص 100-101

² - مجيد علي حسين - عفاف عبد الجبار سعيد، الاقتصاد الرياضي، ط1، دار وائل للطباعة و النشر، الأردن، 2000، صص 91

³ - وليد ناجي الحياي، مذكرات التحليل المالي في المنشآت التجارية: من منشورات الأكاديمية العربية المفتوحة في الدنمارك، 2007، صص 63.

⁴ - حمزة محمود الزبيدي، مرجع سابق، صص 322-334

و النسب المالية التي اعتمدها Beaver في صياغة نموذجها هي:

- سيولة نسب التدفق النقدي إلى مجموع الديون.
- نسبة صافي الربح قبل الفائدة و الضريبة إلى مجموع الموجودات.
- نسبة المديونية إلى مجموع الموجودات.
- نسبة صافي رأس المال العامل إلى مجموع الموجودات.
- نسبة التداول.
- نسبة التداول السريعة.

و لم يكن اختيار هذه النسب الستة هي عملية انتقاء من قبل Beaver ، بل تم تحديدها بعد دراسة مكثفة قام بها و ميز بين المنشآت الناجحة و المنشآت الفاشلة.

و لهذا فقد إختار Beaver (30) نسبة مالية و طبقها على عدد من المنشآت الناجحة و أخرى فاشلة، و لذلك فقد حدد النسب الستة و خرج بنتائج غاية في الأهمية منها:

- لم تكن التدفقات النقدية للمنشآت الفاشلة أقل من المنشآت الناجحة بل كيان إجمالي موجوداتها السائلة أقل.
- تميزت المنشآت الفاشلة بانخفاض قدرتها على مواجهة التزاماتها و بارتفاع هذه الإلتزامات.
- تميزت المنشآت الناجحة باستقرار الإتجاهات لديها و انخفاض الإنحرافات عن خط الإتجاه العام.
- وجود اختلاف كبير بنسبة التدفق النقدي إلى إجمالي الديون بين المنشآت الفاشلة و الناجحة مع اتساع الفارق عند الإقتراب من الإفلاس.
- إن أفضل نسبة للتنبؤ بالفشل هي نسبة التدفق النقدي إلى مجموع الديون، تليها نسبة صافي الربح إلى مجموع الموجودات.
- تميزت المنشآت الفاشلة بانخفاض مخزونها بالمقارنة مع المنشآت الناجحة و ذلك خلافا للإعتقاد السابق حيث كان يعتقد أن المخزون السلعي في المنشآت الفاشلة أعلى منه في المنشآت الناجحة.
- كانت بعض الموجودات السائلة مثل النقد و صافي رأس المال العامل أفضل من الموجودات المتداولة و الموجودات السريعة كمؤشرات للفشل.

و على وفق هذه النتائج إعتمد Beaver على النسب المالية الستة السابقة لتحديد من بين (30) نسبة أظهرت هذه النسب الست قدرة على التنبؤ بالفشل قبل وقوعه بخمس سنوات و كانت نسبة الخطأ (10%، 18%، 21%، 24%، 22%) في السنوات السابقة و على التوالي، و هذه النتائج ذات دلائل إحصائية عند درجة ثقة (95%) مؤكدة قدرة المتغيرات التي حددتها على التنبؤ مبكرا بالفشل.

2- نموذج ألتمان و ماكوج - Altman and Mecough -

يتلخص في الآتي:¹

من أكثر النماذج شيوعا في التنبؤ بالفشل في منشآت الأعمال هو النموذج الذي حدد في دراسة ألتمان و ماكوج، و قد وضع هذا النموذج عام 1974 استكمالا لنموذج سابق وضعه ألتمان عام 1968، و يعرف هذا النموذج بنموذج التحليل المميز (Discrimintial Analysis) أو يعرف بـ

(Z-score).

و التحليل المميز هو أسلوب إحصائي من خلاله استطاع ألتمان اختيار و تقييم أفضل النسب المالية المميزة للأداء و المحددة لإحتمالات الفشل و من خلالها ثم صياغة النموذج الخاص بالتنبؤ.

وقبل الدخول في مضمون النموذج لابد من التوضيح أن الدراسة التي أعدها Altman و التي صاغ بموجبها نموذجه، كان لها الأثر الكبير على تطور دراسة القوائم المالية كنظم للمعلومات و انطلاقا من التأكيد السابق من أن تحليل القوائم المالية ما هو إلا تحويل للبيانات المحاسبية الواردة فيها إلى معلومات ذات فائدة مهمة لمتخذي القرارات، فالهدف الأساسي للتحليل المالي هو التنبؤ بالأحداث المستقبلية.

ويقتضي التوضيح إلى أن التحليل المميز هو أسلوب إحصائي حيث يتمكن هذا الأسلوب من استنباط علاقة خطية بين مجموعة من المتغيرات -النسب المالية- التي تعتبر أحسن المتغيرات للتمييز بين مجموعتين متباينتين وهي مجموعة المنشآت الناجحة و مجموعة المنشآت الفاشلة.

لقد اختبر Altman (22) نسبة مالية استخرجت من القوائم المالية للمنشآت في السنة الأولى قبل الفشل و الإفلاس، و كانت هذه النسب مرتبطة بدراسة و تقييم السيولة و تقييم الربحية و النشاط و مدى اعتماد المنشأة على مصادر التمويل المقترضة في تمويل عملياتها.

¹ - حمزة محمود الزبيدي، مرجع سابق، صص 339-342

و كانت عينة الدراسة 33 منشأة ناجحة و 33 منشأة فاشلة روعي فيها التماثل، و من خلال 22 نسبة مالية، فقد تم ترجيح و انتقاء (5) نسب مالية اعتبرت وفقا لوجهة نظره أفضل النسب المميزة للأداء و التي يمكن أن تتنبئ بالفشل و هي:

- نسبة صافي رأس المال العامل إلى مجموع الموجودات X1.

- نسبة الأرباح المحتجزة إلى مجموع الموجودات X2.

- نسبة صافي الربح قبل الفائدة و الضريبة إلى مجموع الموجودات X3.

- نسبة القيمة السوقية لرأس المال إلى القيمة الدفترية للديون X4.

- نسبة صافي المبيعات إلى مجموع الموجودات X5.

و قد استطاع Altman و باستخدام أسلوب التحليل التمييزي الإحصائي أن يضع نموذجا كميًا يعطي إمكانية التنبؤ بالفشل في حالة تطبيقه، سماه بنموذج (z-score) وعلى وفق المعادلة الآتية:

$$Z=0.012X1+0.014X2+0.033X3+0.006X4+0.999X5$$

حيث تعبر (Z) عن مؤشر الفشل أما المتغيرات X1 حتى X5 فهي النسب المالية أعلاه المستخدمة في النموذج.

و قد حدد (Altman) أن ارتفاع نسبة (Z) تعني سلامة المركز المالي، في حين يشير انخفاضها إلى ضعف المركز المالي و بالتالي احتمالات الفشل.

و قد انتهى (Altman) بتحديد المعايير الآتية عن توقعات النموذج للفشل عند تطبيقه و كما يلي:

- إذا زادت قيمة (Z-score) في منشأة عن 2.99 نقطة، فإن هذه المنشأة لا يتوقع منها مواجهة الفشل لأنها تتسم بأداء جيد و بالتالي تكون بعيدة عن احتمالات الفشل و التصفية.

- إن قلت قيمة (Z-Score) عن (1.81) نقطة فإن المنشأة تتسم بأداء ضعيف و متدهور و مؤهلة أكثر من غيرها في تعرضها للفشل و التصفية.

- إذا بلغت قيمة (Z-Score) مقدار بين 1.81-2.99 نقطة، فإنه من الصعوبة الحكم على أداء هذه المنشأة و يكون من الصعوبة التنبؤ باحتمالات فشلها أو عدم احتمال ذلك، الأمر الذي يستلزم دراسة تفصيلية حول ذلك و نعزز ملاحظاتها أعلاه إلى أن (Altman) قد أجرى اختياريًا لهذا النموذج على عينات من المنشآت و لمدة خمس سنوات قبل الإفلاس، و كانت جيدة في السنة الأولى قبل الإفلاس حيث تمكن

النموذج من التنبؤ بفشل المنشآت بنسبة 95% و في السنة الثانية بنسبة 72% و 48% في السنة الثالثة و 29% في السنة الرابعة و 36% في السنة الخامسة، قبل الفشل و الإفلاس.

و لا بد من الإشارة إلى أن المأخذ الأساسي على نموذج Z-score أعلاه هو اعتماده على القيمة السوقية لأسهم الشركات، مما ينبغي عدم إمكانية تطبيقه على الشركات التي لم يتم تداول أسهمها في سوق رأس المال و التي لا تتوفر لأسهمها أسعار سوقية، و لتلافي ذلك قام (Altman) في دراسة لتطوير المنتج حيث استبدل المتغير الرابع (X_4) والذي يمثل نسبة القيمة السوقية لأسهم رأس المال إلى إجمالي الخصوم و نتج عن ذلك احتساب أوزان جديدة للنسب المالية المستخدمة في نموذج Z-score و تعرض المعادلة التالية متغيرات النموذج الجديد :

$$Z\text{-score}(1) = 717X_1 + 847X_2 + 3.107X_3 + 42X_4 + 998X_5$$

حيث:

- X_1 : نسبة رأس المال العامل إلى إجمالي الأصول.
- X_2 : نسبة الأرباح المحتجزة إلى إجمالي الأصول.
- X_3 : نسبة الدخل قبل الفوائد و الضريبة إلى إجمالي الأصول.
- X_4 : نسبة حقوق الملكية إلى إجمالي الخصوم.
- X_5 : نسبة المبيعات إلى إجمالي الأصول.

فإذا كانت درجة Z أقل من (1.21) فإن احتمالية إفلاسها كبير (منطقة فشل) أما إذا كانت درجة Z أكبر من (2.90) فهذا يعني عدم احتمالية الإفلاس بدرجة كبيرة، أما إذا كانت درجة Z بين (1.21 و 2.90) فإن حالة المنشأة تكون غير واضحة و يصعب الحكم على الشركة بالإفلاس من عدمه (منطقة رمادية). و يتميز هذا النموذج بإمكانية استخدامه كمؤشر للتنبؤ بإفلاس المنشآت المتداول أسهمها في السوق و المنشآت غير المتداول أسهمها في السوق، مما يعني تعميم استخدام النموذج على جميع منشآت الأعمال. كما قام ألتمان و آخرون بعمل تعديل للنموذج بحيث لا يتضمن المتغير X_5 (نسبة المبيعات إلى إجمالي الأصول) و كان هذا التعديل يهدف إلى تقليل الأثر المحتمل للصناعة على النموذج، و الذي من الممكن أن يؤثر على النموذج عند تضمينه متغيرا حساسا مثل معدل دوران الأصول كذلك إستخدام نسبة حقوق الملكية إلى إجمالي الخصوم في هذا النموذج، و النموذج الجديد يمكن تقديره كالتالي:

$$Z\text{-score}(2) = 3.25 + 6.56X_1 + 3.26X_2 + 6.72X_3 + 1.05X_4$$

حيث:

- X_1 : نسبة رأس المال العامل إلى إجمالي الأصول.
 X_2 : نسبة الأرباح المحتجزة إلى الأصول.
 X_3 : نسبة الربح قبل الفوائد و الضريبة إلى إجمالي الأصول.
 X_4 : نسبة حقوق الملكية إلى إجمالي الخصوم.

3- نموذج -sherrod - :

يتلخص في الآتي¹:

يمتاز هذا النموذج باستخدامه كأداة لتقييم مخاطر الإئتمان عند منح القروض المصرفية في البنك إضافة لدوره في التنبؤ بإمكانية استمرارية المنشأة (الفشل المالي) .
 ويعتمد هذا النموذج على ستة نسب مالية رئيسية و لكل نسبة وزنها النسبي الخاص بها وهي موضحة في الجدول الموالي :

الجدول رقم (7): النسب المالية الخاصة بنموذج شيرود

الوزن النسبي	النسبة المالية المستحق فيها	المتغير
17	$\frac{\text{صافي رأس المال العامل}}{\text{مجموع الأصول}}$	X1
9	$\frac{\text{الأصول النقدية}}{\text{مجموع الأصول}}$	X2
3.5	$\frac{\text{حقوق المساهمين}}{\text{مجموع الخصوم}}$	X3
20	$\frac{\text{صافي الربح قبل الضريبة}}{\text{مجموع الأصول}}$	X4
1.2	$\frac{\text{مجموع الأصول}}{\text{مجموع الخصوم}}$	X5
0.1	$\frac{\text{حقوق المساهمين}}{\text{الأصول الثابتة}}$	X6

المصدر: محمود عزت اللحام و آخرون، نفس المرجع ص 375

¹ - محمود عزت اللحام و آخرون، مرجع سابق، ص 375 - 378

و يتم تمثيل معادلة هذا النموذج رياضيا كما يلي:

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

وكما ذكرنا يساعد هذا النموذج على إجراء اختبار دراسة استمرارية المنشأة في مزولة عملها (الفشل المالي) كما يساعد البنوك على تقييم المركز الائتماني للمنشآت بطلبات الإقتراض و كذلك يعتبر هذا النموذج أداة مساعدة لإدارة البنوك من أجل دراسة المخاطر المحيطة بالقروض الممنوحة و خاصة من أجل تكوين مخصص القروض المشكوك فيها .

وحسب هذا النموذج يكون مؤشر الفشل المالي كالاتي :

- الفئة الأولى (قروض ممتازة) ويكون مؤشر $Z : Z \geq 25$
- الفئة الثانية (قروض قليلة المخاطرة) ويكون مؤشر $Z : 20 \leq Z \leq 25$
- الفئة الثالثة (قروض متوسطة المخاطرة) ويكون مؤشر $Z : 5 \leq Z \leq 20$
- الفئة الرابعة (قروض عالية المخاطرة) ويكون مؤشر $Z : -5 \leq Z \leq 5$
- الفئة الخامسة (قروض خطرة جدا) و يكون مؤشر $Z : Z \leq -5$

4 - نموذج كيدا - kida -

يتلخص في الآتي:¹

يبني هذا النموذج أيضا على خمسة متغيرات مرجحة بأرقام مبنية على خمسة نسب رئيسية،

و يعبر عن هذا النموذج رياضيا بالمعادلة التالية:

$$Z = 1.042X_1 + 0.42X_2 - 0.461X_3 - 0.463X_4 + 0.271X_5$$

و النسب المستخدمة في هذا النموذج هي:

$$\frac{\text{صافي الربح بعد الضريبة}}{\text{مجموع الأصول}} = X_1$$

$$\frac{\text{حقوق المساهمين}}{\text{مجموع الخصوم}} = X_2$$

¹ - محمود عزت اللحام و آخرون، مرجع سابق ص، ص 378-379

الأصول النقدية

$$\frac{\text{الأصول النقدية}}{\text{الخصوم المتداولة}} = X_3$$

الخصوم المتداولة

المبيعات

$$\frac{\text{الخصوم المتداولة}}{\text{المبيعات}} = X_4$$

مجموع الأصول

الأصول النقدية

$$\frac{\text{مجموع الأصول}}{\text{الأصول النقدية}} = X_5$$

مجموع الأصول

Z: دليل الاستمرارية

و حسب هذا النموذج إذا كانت النتيجة (Z) إيجابية تكون الوحدة في حالة أمان من الفشل المالي أما إذا كانت النتيجة (Z) سالبة فتكون إحتتمالات الفشل مرتفعة، و يعتبر هذا النموذج من النماذج الجيدة التي أثبتت مقدرة عالية على التنبؤ بالفشل المالي للمنشآت موضوع الدراسة.

خلاصة الفصل:

إن الفشل كحالة لمنشأة ما يعني أن تلك المنشأة تسير نحو التقاعد و التصفية و الزوال من الناحية الإقتصادية، و حدوثه لا يكون مفاجأة، بل هو نتاج لتفاعل العديد من الأسباب داخل و خارج المنشأة تساعد معرفتها في الوقاية منه و تجنبه لذا فالتنبؤ بالفشل المالي يعد أداة مهمة للسير بالمنشأة نحو النجاح و الإستمرار و بناء التوجهات نحو المستقبل، سواء تم استخدام الأساليب الإحصائية أو الرياضية، كما أن خلق جهاز إنذار لدى المنشأة باستخدامها نماذج التنبؤ بالفشل المالي للكشف المبكر عن الخلل يمكنها من اتخاذ الإجراءات التصحيحية اللازمة لمعالجة الخلل قبل فوات الأوان.

الفصل الثالث

دراسة تنبؤية بالفشل المالي

– saidal – لمجمع صيدال

للفترة (2015 – 2019)

تمهيد :

يعتبر موضوع التنبؤ بفشل المؤسسات من المواضيع المهمة التي شغلت العديد من الهيئات والمنظمات الدولية لما له من آثار سلبية على مستوى المؤسسات و المستثمرين وعلى مستوى الإقتصاد ككل وازداد الإهتمام بهذا الموضوع منذ بداية الستينات، إذ قام الباحثون بإجراء دراسات تم الإعتماد فيها على مختلف الأساليب الإحصائية والرياضية وهذا من أجل تحديد المؤشرات التي يمكن الإسترشاد بها للتنبؤ بالفشل، وبفضل هذه الدراسات تم تصميم العديد من النماذج التنبؤية و التي تمكن من الكشف المبكر لاحتمالية وقوع المؤسسة في الفشل المالي.

وبما أن مجمع صيدال يعتبر من المؤسسات الجزائرية التي تقدر أهمية التحولات والتطورات التي يشهدها القطاع المالي والمحيط الإقتصادي ويحاول التكيف معها، قمنا بإجراء دراسة على هذا المجمع من أجل إسقاط موضوعنا على الواقع العملي، حاولنا من خلالها التنبؤ بإمكانية تعرض المجمع لخطر الفشل المالي، وهذا بالإعتماد على البيانات المالية للمجمع وتطبيق بعض نماذج التنبؤ بالفشل والمتمثلة في نموذج ألتمان و شيرود و كيدا على التوالي.

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

المبحث الأول: لمحة عامة حول مجمع صيدال-SAIDAL-

المبحث الثاني: تطبيق بعض نماذج التنبؤ بالفشل المالي على مجمع صيدال-SAIDAL-

المبحث الأول: لمحة عامة عن مجمع صيدال - SAIDAL -

يتمتع مجمع صيدال لصناعة الأدوية الجزائرية بخبرة كبيرة في مجال صناعة الدواء دامت أكثر من 37 سنة، و هو يعد الأكبر في الجزائر في هذا المجال.

المطلب الأول: تقديم لمجمع صيدال

تأسست الصيدلة المركزية الجزائرية في عام 1969 بموجب مرسوم رئاسي، أسند لها مهمة ضمان احتكار الدولة لاستيراد و تصنيع و تسويق المواد الصيدلانية ذات الإستخدام البشري، و في إطار مهامها الإنتاجية، أنشأت الصيدلة في عام 1971 وحدة إنتاج الحراش، و اشترت على مرحلتين (في سنة 1971 ثم 1975) وحدتي " بيوتيك" (Biotic) و فارمال (PHARMAL) وفي أعقاب إعادة هيكلة الصيدلة المركزية الجزائرية، أصبح فرعها للإنتاج يسمى الشركة الوطنية للإنتاج الصيدلاني بموجب المرسوم 82/161 الصادر في أفريل 1982، إن هذه الشركة غيرت إسمها في سنة 1985 لتصبح صيدال (Saidal).¹

صيدال هي مؤسسة إقتصادية عامة تتمتع بالإستقلالية الإدارية اختيرت لتكون من بين الشركات الوطنية الأولى التي تحصل على وضع الشركة ذات أسهم برأس المال قدره 25000000000 دينار جزائري، 80% من رأسمالها ملك للدولة، و 20% المتبقية قد تم التنازل عنها في سنة 1999 عن طريق البورصة إلى المستثمرين من المؤسسات و الأشخاص، تكمن مهمة هذه الأخيرة في تطوير، إنتاج، و تسويق المواد الصيدلانية الموجهة للإستهلاك البشري، أما هدفها الإستراتيجي فيتمثل في تعزيز مكانتها كرائد في إنتاج الأدوية و المساهمة بشكل فعلي في تجسيد السياسة الوطنية للدواء التي وضعت من قبل السلطات العمومية.²

¹ <https://www.sgbv.dz/ar/> . le 25/05/2021 . à 17 :30

² <http://www.saidalgroup.dz/> .le 28/05/2021 . à 17 :30

المطلب الثاني : التنظيم العام لمجمع صيدال

في جانفي 2014 شرع مجمع صيدال في إدماج فروعها الآتي ذكرها: أنتيبوتيكال ، فارمال بيوتيك أدى هذا القرار الذي تمت الموافقة عليه من قبل هيئاته الإدارية إلى تنظيم جديد يتمحور أساسا حول ما يلي:¹

1- المديريات العامة للمجمع : الهيكل الإداري الذي تتطوي عليه المديريات المركزية :

- مديرية التدقيق الداخلي.
- مديرية الشراكة.
- مديرية إدارة البرامج.
- مديرية الإستراتيجية والتنظيم.
- مديرية التسويق والمبيعات.
- مركز البحث والتطوير.
- مركز التكافؤ الحيوي.
- مديرية المشتريات.
- مديرية ضمان الجودة.
- مديرية الشؤون الصيدلانية.
- مديرية أنظمة الإعلام الآلي.
- مديرية المالية والمحاسبة.
- مديرية الممتلكات والوسائل العامة.
- مديرية الإتصال.
- مديرية العمليات.
- مديرية التنمية الصناعية.
- مديرية المستخدمين.
- مديرية التكوين.
- مديرية الشؤون القانونية.

¹ <http://www.saidalgroup.dz/> .le 28/05/2021 . à 17 :30

2- مصانع الإنتاج: تمتلك صيدال 6 مصانع تقع في الجزائر، المدية، قسنطينة و عنابة للإنتاج بقدرة إنتاج إجمالي قدرها 140 وحدة بيع سنويا، وهي كالتالي:

2-1- مصنع المدية: متخصص في إنتاج المضادات الحيوية البينيسيلينية وغير البينيسيلينية، يتوفر على وحدتين خاصتين (بالتركيب الجزئي) لإنتاج الأدوية التي يتم تناولها عن طريق الفم وعن طريق الحقن، ووحدة لإنتاج الإختصاصات الصيدلانية، وكذلك مبنيين: أحدهما مخصص للمنتجات البينيسيلينية والآخر للمنتجات غير البينيسيلينية.

2-2- مصنع الدار البيضاء: يقع في المنطقة الصناعية بالجزائر العاصمة، وينتج هذا المصنع تشكيلة واسعة من الأدوية في مختلف الأشكال (شراب، محلول، مرهم وأقراص).

2-3- مصنع جسر قسنطينة: يضم قسمين منفصلين: أحدهما لصناعة الأدوية على مختلف الأشكال (أمبولات وأقراص)، والآخر مزود بتكنولوجيا حديثة متخصصة في إنتاج المحاليل المكثفة (أكياس وزجاجات)، يحتوي هذا المصنع على مخبر مراقبة الجودة.

2-4- مصنع قسنطينة: يقع في قسنطينة في المنطقة الشرقية للبلد، يتوفر على ورشتين مختصتين في إنتاج الشراب.

2-5- مصنع قسنطينة خاص بالأنسولين: متخصص في إنتاج الأنسولين البشرية من ثلاثة أنواع (السرعة، القاعدي، والمركب على شكل قارورات).

2-6- مصنع عنابة: متخصص في تصنيع الأشكال الصلبة.

3- مراكز التوزيع: تتوفر على الوسائل اللوجيستية القوية و الإمكانيات البشرية الحيوية والمختصة، هذه المراكز تضمن توزيع منتجات صيدال عبر كافة أنحاء التراب الوطني.

3-1- مركز التوزيع وسط: تأسس عام 1996، كان أول مركز توزيع للمجمع، يهدف إلى تسويق وتوزيع كافة منتجات المجمع إنطلاقا من نقطة بيع واحدة، مكنت النتائج المشجعة المتحصل عليها من إنشاء مركزين للتوزيع أحدهما بباتنة والآخر بوهران.

3-2- مركز التوزيع شرق: تأسس عام 1999 بباتنة، يضم هذا المركز تسويق منتجات صيدال في المنطقة الشرقية.

3-3- مركز التوزيع غرب: تأسس عام 2000 من أجل ضمان توزيع أفضل للمنتجات في المنطقة الغربية.

4- الفروع والمساهمات:

4-1- الفروع: تتمثل فروع المجمع في مايلي:

4-1-1- فرع سوميدال: يقع في المنطقة الصناعية واد السمار ، وهو شراكة بين مجمع صيدال (59%) ، والمجمع الصيدلاني الأوروبي (36،45%) وفيناليب (4،55%). تتضمن وحدة الإنتاج سوميدال ثلاثة أقسام:

- قسم مخصص لإنتاج المنتجات الهرمونية.

- قسم مخصص لصناعة السوائل (شراب ومحاليل عن طريق الفم).

- قسم لصناعة أشكال الجرعات الصلبة (كبسولات وأقراص).

4-1-2- فرع إيبيرال: وهي شركة ذات أسهم تابعة عن شراكة بين القطاعين العام والخاص بين مجموعة صيدال (40%)، جلفار (الإمارات العربية المتحدة) (40%)، وفلاش الجزائر المتخصصة في المواد الغذائية (20%). تكمن المهام الرئيسية لإيبيرال في إنشاء واستغلال مشروع صناعي لإنتاج المنتجات الصيدلانية الموجهة للإستخدام في الطب البشري. يهدف المشروع الصناعي إيبيرال إلى تحقيق مايلي:

- صناعة الأدوية (حقن وأشكال جافة).

- تغليف الأدوية (الأشكال الصلبة).

- توفير خدمة التغليف ومراقبة الجودة بناء على طلب المنتجين المحليين.

4-2- المساهمات: تتمثل في الشركات الصيدلانية حيز النشاط وهي:

4-2-1- وينثروب فارما صيدال (wps): تأسست عام 1999 بين مجموعة صيدال (30%) وشركة سانوفي (70%) من أجل تصنيع وتجهيز و تسويق المنتجات الصيدلانية الموجهة للإستخدام البشري، يقع مقرها بالمنطقة الصناعية واد السمار، إنطلقت هذه الأخيرة في الإنتاج في ديسمبر عام 2000، وهي تشغل حاليا 103 عاملا.

4-2-2- فايزر صيدال مانوفكتورينغ (psm): وهي شركة مشتركة، تأسست عام 1998 بين مجمع صيدال وشركة فايزرفارم من أجل تصنيع و توظيف وتسويق المنتجات الصيدلانية والكيميائية، تتواجد وحدة

psm في المنطقة الصناعية لوادي السمار، إنطلقت في الإنتاج في فيفري 2003 وهي توظف حاليا 63 عاملا.

5-المشاريع الصيدلانية قيد الإنجاز: تتمثل في ما يلي:

5-1- صيدال نورث أفريقيا هولدينغ مانوفكتورينغ (SNMFNI): هو نتاج لشراكة أبرمت في سبتمبر 2012 بين مجمع صيدال (49%)، والشركة الكويتية نورث أفريقيا هولدينغ مانوفكتورينغ (49%) والصندوق الوطني للإستثمار (2%) من أجل إنشاء مركز متخصص في تنمية وتصنيع وتسويق الأدوية المضادة للسرطان.

5-2- تافكو (شركة تاسيلي للأدوية): هي ثمرة شراكة أبرمت عام 1999 بين مجمع صيدال (51,44%) أكديما، سبيماكو وجي بي أم من أجل تصنيع وتسويق واستيراد المنتجات الصيدلانية (الحقن والوسائل والقطرات)، تقع وحدة الإنتاج تافكو في المنطقة الصناعية بالرويبة.

المطلب الثالث : واقع الأداء الإقتصادي في مجمع صيدال

التعرف على الأداء الإقتصادي لمجمع صيدال سيتم من خلال المؤشرات (الإنتاج ، رقم الأعمال صافي الربح) و ذلك خلال الفترة الممتدة من سنة 2015 إلى سنة 2019 على التوالي:

أولاً: مؤشر الإنتاج

سيتم التطرق في هذا الجزء لعملية الإنتاج من حيث القيمة و الكمية التي حققها المجمع خلال الفترة الممتدة من سنة 2015 إلى سنة 2019 من خلال ما يلي :

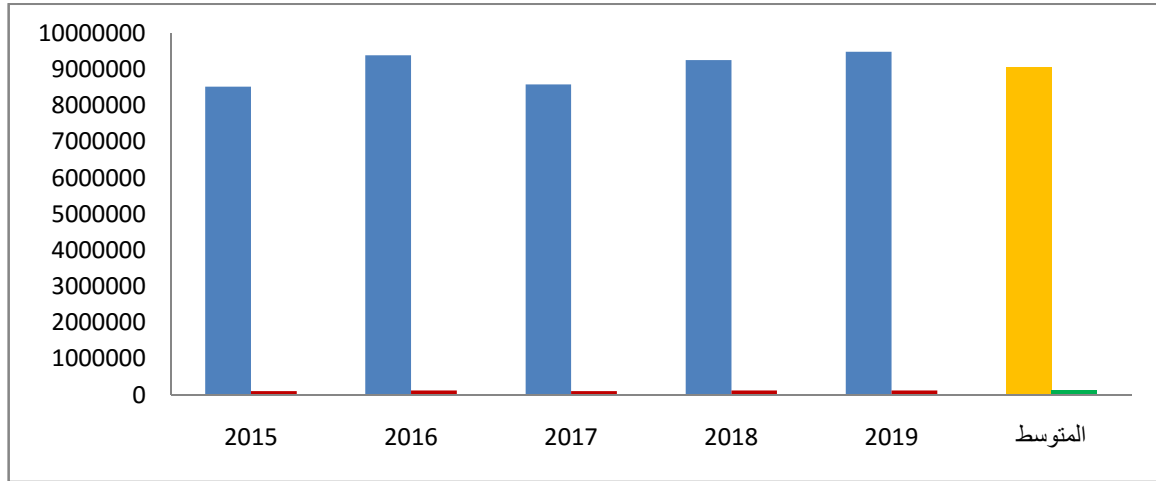
الجدول رقم (8) : الإنتاج المحقق لمجمع صيدال للفترة 2015 - 2019 الوحدة : مليار دينار

السنوات	القيمة	الكمية
2015	8519894	108938
2016	9393412	119766
2017	8580334	109647
2018	9255015	128224
2019	9483860	125725
المتوسط	9046503	118460

المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على بيانات من الموقع الرسمي للمجمع، www.saidalgroup.dz

و الشكل التالي يقدم توضيحا لما جاء في الجدول السابق كما يلي :

الشكل رقم(04) : الإنتاج المحقق لمجمع صيدال للفترة 2015 – 2019 الوحدة : مليار دينار



المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على معطيات الجدول رقم (8)

من خلال ما سبق يتضح أن إنتاج مجمع صيدال تطور بشكل ملحوظ خلال الفترة الممتدة من سنة 2015 حتى سنة 2019 و هذا بمتوسط قدر بـ 118460 من حيث الكمية و 9046503 من حيث القيمة إلا أنه يلاحظ بعض التذبذب في الإنتاج سنة 2015 إذ قدرت كمية الإنتاج حينها بـ 108938 وحدة بقيمة 8519894 ، و تعتبر كلا منهما خلال هذه السنة الكمية و القيمة الأقل مقارنة بالسنوات الأخرى. (2019، 2016، 2017، 2018).

ثانيا : مؤشر رقم الأعمال

يعبر رقم الأعمال عن مجمل المبيعات التي قام بها المجمع، و سيتم التطرق لرقم الأعمال الذي حققه المجمع خلال الفترة الممتدة من 2015 إلى 2019 من خلال ما يلي:

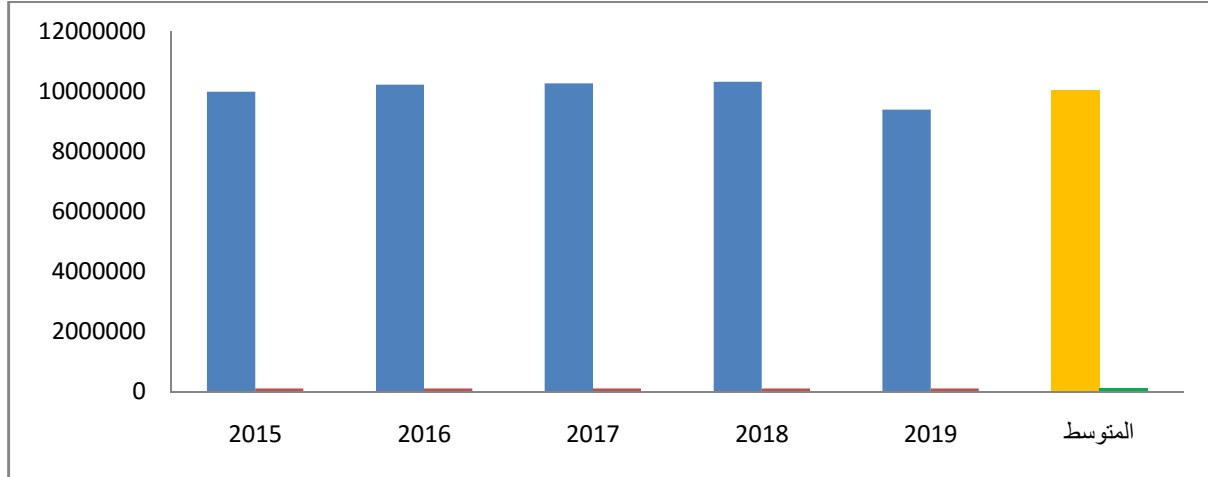
الجدول رقم(9) : رقم الأعمال المحقق لمجمع صيدال للفترة 2015 – 2019 الوحدة : مليار دينار

السنوات	القيمة	الكمية
2015	9984044	103868
2016	10223411	107618
2017	10265898	106855
2018	10317577	108523
2019	9392751	104155
المتوسط	10036736.2	106203.8

المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على بيانات من الموقع الرسمي للمجمع www.saidalgroup.dz

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

الشكل رقم (05) : رقم الأعمال المحقق لمجمع صيدال للفترة 2015 - 2019 الوحدة :مليار دينار



المصدر : من إعداد الطالبتين بالإعتماد على معطيات الجدول رقم (9)

من خلال ما سبق يتضح أن أعلى رقم أعمال سجله مجمع صيدال كان سنة 2018 بقيمة قدرت بـ 10317577 مليار دينار جزائري، وهذا بالطبع يرجع إلى ارتفاع كمية المبيعات لهذه السنة و التي قدرت بـ 108523 وحدة، و هي أكبر كمية مبيعات مسجلة خلال الفترة (2015 - 2019) ، لكن بالرغم من هذا فقد سجل مجمع صيدال تراجعين في رقم أعماله خلال هذه الفترة، الأول كان سنة 2015 بمقدار 9984044 مليار دينار، و الثاني كان سنة 2019 و الذي قدر بـ 9392751 مليار دينار هذا الأخير يعتبر أقل رقم أعمال حققه المجمع خلال الفترة الممتدة من سنة 2015 إلى سنة 2019.

ثالثا: مؤشر صافي الربح

سيتم التطرق في هذا الجزء لصافي الربح الذي حققه المجمع خلال الفترة الممتدة من سنة 2015 إلى سنة 2019 من خلال ما يلي:

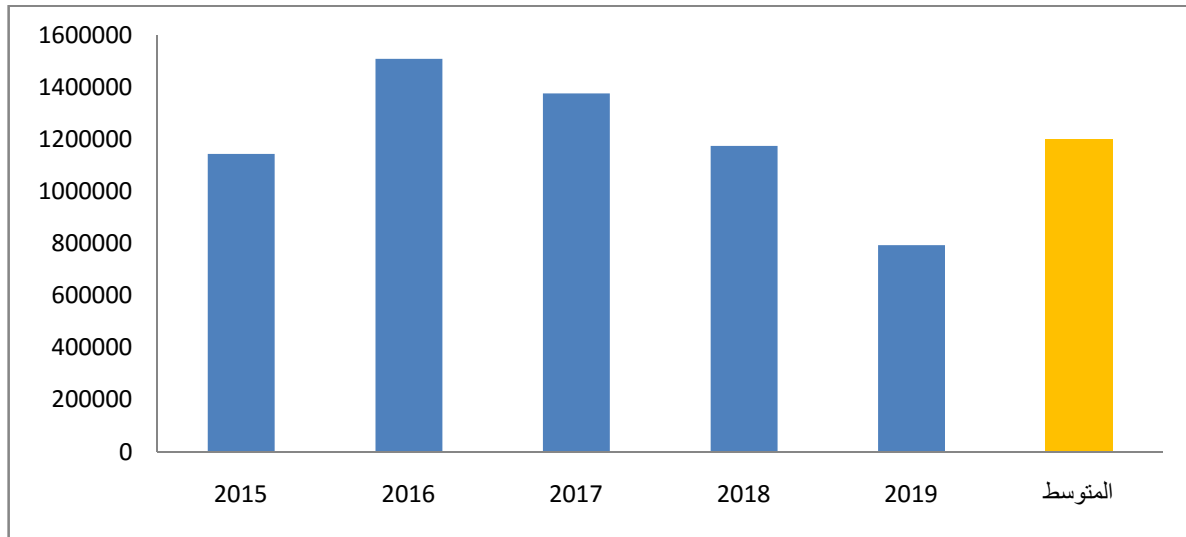
الجدول رقم(10) : صافي الربح المحقق لمجمع صيدال للفترة 2015 - 2019 الوحدة : مليار دينار

السنوات	القيمة
2015	1143818
2016	1509162
2017	1376296
2018	1174214
2019	793514
المتوسط	1199400.8

المصدر : من إعداد الطالبتين بالإعتماد على بيانات من الموقع الرسمي للمجمع، www.saidalgroup.dz

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

الشكل رقم (06) : صافي الربح المحقق لمجمع صيدال للفترة 2015 - 2019 الوحدة : مليار دينار



المصدر : من إعداد الطالبتين بالإعتماد على معطيات الجدول رقم (10)

من خلال ما سبق يتضح أن صافي الربح لمجمع صيدال عرف تزييدا ملحوظا خلال الفترة الممتدة من سنة 2015 حتى سنة 2016، هذا الإرتفاع يمكن تفسيره بارتفاع الإنتاج و رقم الأعمال السنوي المحقق إلا أنه و بعد هاته الفترة و خلال الفترة الممتدة من سنة 2017 حتى سنة 2019 فقد عرف صافي الربح لمجمع صيدال انخفاضا ملحوظا يتضح من خلاله أن صافي الربح المحقق لسنة 2019 هو الأقل مقارنة بالسنوات الأخرى و الذي قدر ب 793514 مليار دينار.

المبحث الثاني: تطبيق بعض نماذج التنبؤ بالفشل المالي على مجمع صيدال

-SAIDAL-

ظهرت العديد من النماذج الإحصائية الرياضية للتنبؤ بالفشل المالي و ذلك من أجل الوصول إلى نتيجة تمكننا من معرفة الوضعية المالية للمؤسسة، و تقييمها مستقبلا، ومن أبرز هذه النماذج :

نموذج ألتمان و ماكوج ، نموذج شيرود ، نموذج كيدا.

المطلب الأول : نموذج ألتمان و ماكوج - ALTMAN AND MECOUGH -

يعتمد هذا النموذج على خمسة نسب مالية من خلال المعادلة التالية:¹

$$Z = 0.012X_1 + 0.014X_2 + 0.033X_3 + 0.006X_4 + 0.999X_5$$

حيث:

X_1 : رأس المال العام/ مجموع الأصول

X_2 : الأرباح المحتجزة / مجموع الأصول

X_3 : الربح قبل الضريبة / مجموع الأصول

X_4 : القيمة السوقية لرأس المال/ مجموع الخصوم

X_5 : المبيعات / مجموع الأصول

Z : مؤشر الفشل

و لتكن البيانات المالية لمجمع صيدال المدرجة في معادلة النموذج أعلاه مبينة في الملحق رقم(1).

حيث أن :²

¹- حمزة محمود الزبيدي ، مرجع سابق ، ص ص 339 - 342

²- ar.warbletoncouncil.org/utilidades-14546

رأس المال العامل = الأصول المتداولة - الخصوم المتداولة

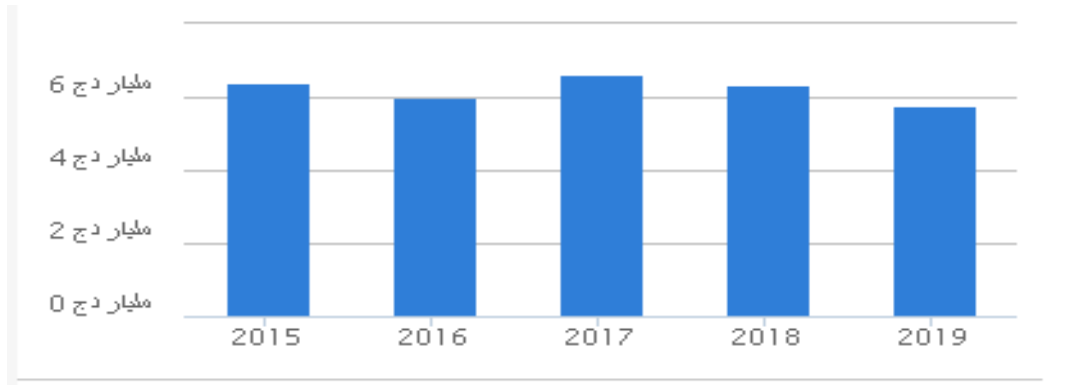
Fonds de roulement = total actif courant – total passif courant

الأرباح المحتجزة = صافي الربح - توزيعات الأرباح و حصة النتائج

Des bénéfices non répartis = résultat net – dividendes et quote – de résultats reçus

أما القيمة السوقية فقد تم استخراجها من الشكل التالي :

الشكل رقم (07) : القيمة السوقية لمجمع صيدال للفترة (2015-2019)



<https://www.sgbv.dz/ar/>

المصدر : الموقع الرسمي لبورصة الجزائر،

من الشكل أعلاه نلاحظ أن القيمة السوقية لمجمع صيدال للسنوات 2015،2016،2017،2018،2019 كانت بقيم 5800000000،6350000000،6600000000،6000000000،6400000000 التوالي، إذ تعتبر القيمة السوقية لسنة 2017 هي أعلى قيمة خلال سنوات الدراسة، أما القيمة السوقية لسنة 2019 فهي أدنى قيمة.

من خلال ما سبق قمنا بحساب كل من X_1 ، X_2 ، X_3 ، X_4 ، X_5 و كانت نتائجها كالتالي:

الجدول رقم (11): تقييم الفشل المالي للمجمع للفترة (2015 - 2019)

السنة المالية	2015	2016	2017	2018	2019
X ₁	0.357	0.181	0.150	0.200	0.184
X ₂	0.031	0.031	0.028	0.029	0.018
X ₃	0.041	0.045	0.030	0.031	0.019
X ₄	0.183	0.129	0.136	0.160	0.143
X ₅	0.285	0.226	0.200	0.267	0.259
Z	0.291	0.230	0.203	0.271	0.262

المصدر : من إعداد الطالبتين بالإعتماد على الملحق رقم (1)

نلاحظ أن نتيجة التقييم لإمكانية وقوع المجمع في الفشل المالي في المدى المتوسط والطويل وفقا لنموذج ALTMAN أعطى نتائج: 0.291 ؛ 0.230 ؛ 0.203 ؛ 0.271 ؛ 0.262 للسنوات 2015 ؛ 2016 ؛ 2017 ؛ 2018 ؛ 2019 على التوالي، وهي قيم كلها أقل من 1,81 ، وبالتالي فإن المجمع يتسم بالأداء الضعيف، أي أنه يكون أمام خطر وقوعه في الفشل المالي لكن هذا لا يعني أنه عرضة للتصفية.

المطلب الثاني : نموذج شيرود - SHEROUD -

يعتمد هذا النموذج على ستة نسب مالية من خلال المعادلة التالية:¹

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

¹ - محمود عزت اللحام و آخرون ، مرجع سابق ، ص ص 375 - 378

حيث:

X_1 : رأس المال العامل / مجموع الأصول

X_2 : النقدية / مجموع الأصول

X_3 : حقوق المساهمين / مجموع الخصوم

X_4 : الربح قبل الضريبة / مجموع الأصول

X_5 : مجموع الأصول / مجموع الخصوم

X_6 : حقوق المساهمين / الأصول الثابتة

Z : مؤشر الفشل

و لتكن البيانات المالية لمجمع صيدال المدرجة في معادلة النموذج أعلاه مبينة في الملحق رقم(2).

من خلال ما سبق قمنا بحساب كل من X_1 ، X_2 ، X_3 ، X_4 ، X_5 ، X_6 و كانت نتائجها كالاتي:

الجدول رقم (12) : تقييم الفشل المالي للمجمع للفترة (2015 - 2019)

السنة المالية	2015	2016	2017	2018	2019
X_1	0.357	0.181	0.150	0.200	0.184
X_2	0.171	0.011	0.098	0.079	0.047
X_3	0.586	0.592	0.578	0.500	0.538
X_4	0.041	0.045	0.030	0.031	0.019
X_5	1	1	1	1	1
X_6	1.298	0.902	0.822	0.797	0.813
z	11.808	7.438	7.337	7.760	7.095

المصدر : من إعداد الطالبتين بالإعتماد على الملحق رقم(2)

نلاحظ أن نتيجة التقييم لإمكانية وقوع المجمع في الفشل المالي في المدى المتوسط والطويل وفق نموذج SHERROD أعطى نتائج 11.808 ؛ 7.438 ؛ 7.337 ؛ 7.760 ؛ 7.095 للسنوات 2015 ؛ 2016 ؛ 2017 ؛ 2018 ؛ 2019 على التوالي ، وهي قيم كلها تقع ضمن الفئة $5 \leq z \leq 20$ هذا ما يدل على أن المجمع يعتمد على تمويل خارجي عن طريق قروض مصرفية متوسطة المخاطر، مما يعني احتمال وقوع المجمع في الفشل المالي.

المطلب الثالث: نموذج كيدا - KIDA -

يعتمد هذا النموذج على خمسة نسب مالية من خلال المعادلة التالية:¹

$$Z = 1.042X_1 + 0.42X_2 - 0.461X_3 - 0.463X_4 + 0.271X_5$$

حيث:

X_1 : صافي الربح / مجموع الأصول

X_2 : حقوق المساهمين / مجموع الخصوم

X_3 : النقدية / الخصوم المتداولة

X_4 : المبيعات / مجموع الأصول

X_5 : النقدية / مجموع الأصول

Z : مؤشر الفشل

و لتكن البيانات المالية لمجمع صيدال المدرجة في معادلة النموذج أعلاه مبيّنة في الملحق رقم (3)

من خلال ما سبق قمنا بحساب كل من X_1 ، X_2 ، X_3 ، X_4 ، X_5 و كانت نتائجها كالآتي:

¹ - محمود عزت اللحام و آخرون ، مرجع سابق ، ص ص 378 - 379

الجدول رقم (13) : تقييم الفشل المالي للمجمع للفترة (2015 - 2019)

السنة المالية	2015	2016	2017	2018	2019
X ₁	0.032	0.032	0.028	0.029	0.019
X ₂	0.586	0.592	0.578	0.500	0.538
X ₃	0.896	0.070	0.670	0.460	0.309
X ₄	0.285	0.226	0.200	0.267	0.259
X ₅	0.171	0.011	0.098	0.079	0.047
z	- 0.219	0.148	- 0.102	- 0.074	- 0.003

المصدر : من إعداد الطالبتين بالإعتماد على الملحق رقم(3)

نلاحظ أن نتيجة التقييم لإمكانية وقوع المجمع في الفشل المالي في المدى المتوسط والطويل وفقا لنموذج KIDA أعطى نتائج -0.219 ؛ 0.148 ؛ -0.102 ؛ -0.074 ؛ -0.003 للسنوات 2015 ؛ 2016 ؛ 2017 ؛ 2018 ؛ 2019 على التوالي وهي قيم أغلبها سالبة مما يعني أن احتمال تعرض المجمع للفشل المالي مرتفع.

خلاصة الفصل:

حاولنا من خلال هذا الفصل دراسة التنبؤ بالفشل المالي لمجمع صيدال خلال الفترة الممتدة من 2015 إلى 2019 و هذا بالإعتماد على البيانات المالية للمجمع وتطبيق عليها بعض نماذج التنبؤ بالفشل المالي والمتمثلة في نموذج "ألتمان، شيرود، كيدا." تبين من خلال النتائج المتوصل إليها أن مجمع صيدال في فئة أو منطقة الخطر أي الفشل المالي خلال فترة الدراسة المعتمدة، هذا ما يدل على أن المجمع سيواجه صعوبات مالية في المستقبل.

خاتمة

عامّة

خاتمة عامة:

تكتسي عملية التحليل المالي أهمية كبيرة لدى الشركات، لاعتباره أداة هامة تقرب المحلل المالي والمستثمر في أسهم الشركات من حقيقة الأوضاع المالية السائدة فيها، ونظرا للتطور و التوسع الكبير في الأنشطة الذي تعرفه الشركات مؤخرا، فهذه الأخيرة قد تواجه صعوبات ومشاكل كثيرة في سيرورة عملها مما يجعلها محاطة بمخاطر كثيرة تهدد وجودها، ومن أبرز هذه المخاطر خطر الفشل المالي.

من هذا المنطلق فإن التنبؤ بفشل الشركات يحتل أهمية كبيرة في مجال الإدارة وخصوصا في الجوانب المالية، إذ أنه يترتب على فشل الشركات أضرار ومخاطر كبيرة على الأطراف التي لها مصالح بأداء الشركة بالإضافة إلى ذلك الأثر السلبي الأكبر على الإقتصاد الوطني بشكل عام، ولذلك فإن التنبؤ بالفشل سوف يحقق العديد من الفوائد الإيجابية للشركة عندما تتوقعه في الوقت المناسب، ويمكنها من اتخاذ الإجراءات التصحيحية اللازمة قبل الوصول إلى حالة التصفية والإفلاس.

وعلى ضوء ما ورد في هذه الدراسة ومن أجل تبسيط الواقع العملي والتوصل إلى التنبؤات الممكنة، وجب الإعتماد في عملية التحليل المالي على مجموعة الأساليب الإحصائية والرياضية لكونها تساهم في تقريب المحلل المالي من حقيقة الأوضاع المالية السائدة في الشركة، كما أنها تعطي نتائج تتميز بالمصداقية المطلوبة بعيدا عن كل تضخيم أو تقصير، بالإضافة إلى ذلك ومن أجل الحكم على الوضعية المالية للشركة و اتخاذ القرارات المستقبلية وجب الإعتماد في التحليل المالي على مجموعة من النماذج الإحصائية و الرياضية كونها أداة عملية فعالة لقياس الفشل والتنبؤ به.

• النتائج :

من خلال بحثنا توصلنا إلى نتائج مفادها:

➤ البيانات المالية التي تظهرها ميزانية المؤسسة في شكل نسب تعتبر الأساس في تقييم الوضع

المالي للمؤسسة وتسمح بتوقع أدائها مستقبلا.

- تعرض المؤسسة للفشل يعني حالة ضعف في الأداء التشغيلي بشكل عام.
- النسب المالية المساهمة في تقييم أداء المؤسسة نفسها تسهل لمستعملها التنبؤ بالفشل المالي.
- تطبيق بعض نماذج التنبؤ بالفشل المالي على مجمع صيدال أعطت كلها نتائج مفادها إمكانية وقوع المجمع في الفشل على المدى المتوسط أو الطويل.

• نتائج إختبار الفرضيات:

- من خلال دراستنا تم اختبار الفرضيات على النحو التالي:
- التحليل المالي يعتبر الأمثل في دراسة الوضع المالي للمؤسسة لأن هذا الأخير تتلخص نتائجه النهائية انطلاقا من القوائم المالية للمؤسسة، وهذا ما يثبت صحة فرضية " التحليل المالي وسيلة ضرورية في أي مؤسسة اقتصادية وهو يؤدي إلى الفهم الصحيح للوضع المالية للمؤسسة " .
 - عملية التنبؤ بالفشل المالي تتم انطلاقا من تحليل الوضع المالي للمؤسسة و/أو التنبؤ به، وقد تم التنبؤ بالفشل المالي لأحد المؤسسات بالإعتماد على بعض النماذج الإحصائية الرياضية، هذا ما يثبت صحة فرضية " هناك علاقة بين الأساليب الإحصائية و الرياضية والتنبؤ بالفشل المالي " .
 - يمكن تطبيق نماذج " ألتمان، شيرود ، كيدا " على البيانات المالية لمجمع صيدال من أجل التنبؤ بإمكانية وقوعه في الفشل المالي، هذا ما يثبت صحة الفرضية الثالثة " توجد مؤشرات مالية فعالة يمكن استخدامها في التنبؤ بالفشل المالي على مستوى مجمع صيدال " .

• التوصيات:

- في ختام هذا البحث إرتأينا تقديم بعض التوصيات و الإقتراحات التي نراها مناسبة و هي كالتالي:
- الإعتماد في التحليل المالي للقوائم المالية للمؤسسة على النماذج الإحصائية والرياضية لقدرتها على مقارنة بيانات القوائم المالية مع بعضها البعض.

- ضرورة الإهتمام بتأهيل وتكوين مسيري المؤسسات، لأن السبب الرئيسي في حدوث الفشل المالي يعود إلى ضعف الأداء البشري وما ينتج عنه من قرارات خاطئة.
- الإهتمام بموضوع التنبؤ بالفشل المالي وإعطاءه نصيبه من الدراسات والبحوث من أجل حماية المؤسسات التي تتعرض للفشل المالي.
- ضرورة تعزيز الشفافية والإفصاح في التقارير المالية لتوفير المعلومات لمستخدميها ومن ثم المصدقية والدقة في النتائج المتوصل إليها.

• آفاق الدراسة:

من خلال إجرائنا لهذه الدراسة تبين لنا أن هناك بعض الجوانب المكملة لازالت تحتاج إلى المزيد من التحليل والبحث، فلكل دراسة قصور ونقص، لذلك نقترح بعض الآفاق لمواصلة الدراسة تمثلت فيما يلي:

- القيام بدراسة مماثلة حول استخدام الأساليب الإحصائية والرياضية في التحليل المالي وهذا من أجل تقييم الوضع المالي والتنبؤ به .
- القيام بدراسة حول مجموعة الأساليب الحديثة المستخدمة في التحليل المالي ودراسة الفرق بينها وبين الأساليب التقليدية.

قائمة

المراجع

قائمة المراجع:

أ-الكتب:

- 1- أحمد السيد عامر، الإحصاء الوصفي و التحليلي، ط1، دار الفجر للنشر و التوزيع، القاهرة، 2007.
- 2- أموري هادي كاظم الحسناوي، طرق القياس الاقتصادي، ط1، دار وائل للنشر و التوزيع، الأردن، 2002.
- 3- أيمن الشنطي و آخرون، مقدمة في الإدارة و التحليل المالي، ط1، دار البداية ناشرون و موزعون الأردن، 2010.
- 4- إبراهيم مراد الدعمة- مازن حسن باشا، أساسيات في علم الإحصاء مع تطبيقات SPSS، ط1، دار المنهاج للنشر و التوزيع، عمان.
- 5- حسن ياسين طعمة- إيمان حسين حنوش، أساليب الإحصاء التطبيقي، ط1، دار صفاء للنشر و التوزيع عمان، 2009.
- 6- حسين ناجي عارف، مقدمة في الإحصاء، ط1، دار يافا العلمية للنشر و التوزيع، الأردن، 2010.
- 7- حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي لأغراض تقييم الأداء و التنبؤ بالفشل، ط2، مؤسسة الوراق للنشر و التوزيع، الأردن، 2011.
- 8- خالد توفيق الشمري، التحليل المالي و الاقتصادي : في دراسات تقييم و جدوى المشاريع، ط1، دار وائل للنشر و التوزيع، الأردن، 2010.
- 9- سالم عيسى بدر - عماد غصاب عبابنة، مبادئ الإحصاء الوصفي و الإستدلالي، ط1، دار المسيرة للنشر و التوزيع و الطباعة، عمان 2007.
- 10- شقيري نوري موسى و آخرون، إدارة المخاطر، ط1، دار المسيرة للنشر و التوزيع و الطباعة، الأردن 2012.
- 11- عبد الستار الصياح- سعود العامري، الإدارة المالية : أطر نظرية و حالات عملية، ط4، دار وائل للنشر الأردن، 2010.
- 12- عدنان تايه النعيمي - أرشد فؤاد التميمي ، التحليل و التخطيط المالي: إتجاهات معاصرة ، الطبعة العربية ، دار اليازوري العلمية للنشر و التوزيع ، الأردن ، 2008 .
- 13- عدنان تايه النعيمي و آخرون، الإدارة المالية: النظرية و التطبيق ، ط1، دار المسيرة للنشر و التوزيع و الطباعة، الأردن، 2007-2008.

- 14- فيصل محمود الشواورة، مبادئ الإدارة المالية : إطار نظري و محتوى عملي، ط1 ، دار المسيرة للنشر و التوزيع و الطباعة، الأردن، 2013.
- 15- مجيد علي حسين – عفاف عبد الجبار سعيد ، الاقتصاد الرياضي ، ط1 ، دار وائل للطباعة و النشر ، الأردن ، 2000 .
- 16- محفوظ جودة ، التحليل الإحصائي الأساسي باستخدام spss ، ط1، دار وائل للنشر و التوزيع، 2008.
- 17- محمد المبروك أبو زيد، التحليل المالي : شركات وأسواق مالية ، ط2، دار المريخ للنشر، المملكة العربية السعودية ، 2009 .
- 18- محمد مطر، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي و الائتماني : الأساليب و الأدوات و الإستخدامات العلمية ، ط3، دار وائل للنشر والتوزيع ، الأردن ، 2010.
- 19- محمود عزت اللحام و آخرون، الإدارة المالية المعاصرة، ط1، دار الإعصار العلمي للنشر و التوزيع الأردن، 2014.
- 20- مفيدة يحيوي ، التقنيات الكمية في إدارة الأعمال :محاضرات و تمارين ، الطبعة العربية، دار اليازوري العلمية للنشر و التوزيع عمان 2014.
- 21- منير شاكر محمد و آخرون، التحليل المالي : مدخل صناعة القرار ، ط3، دار وائل للنشر و التوزيع الأردن، 2008.
- 22- وليد ناجي الحياي ، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي، ط1، إثراء للنشر و التوزيع، الأردن 2009.

ب- المذكرات والرسائل:

- 1- أماني نقد بشير نقد، الأساليب الحديثة في التحليل المالي و دورها في التنبؤ بالفشل المالي: دراسة ميدانية على عينة من المؤسسات المالية ، بحث تكميلي مقدم لنيل درجة الماجستير في المحاسبة، كلية الدراسات العليا ، جامعة النيلين ، 2018.
- 2- بن مالك عمار، المنهج الحديث للتحليل المالي الأساسي في تقييم الأداء، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص إدارة مالية، جامعة منتوري قسنطينة ، 2010-2011.
- 3- سليم عماري، دور تقييم الأداء المالي في التنبؤ بالفشل المالي للشركات: دراسة حالة عينة من الشركات المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية خلال الفترة 2009-2012، مذكرة مكملة لإستكمال متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم التجارية، تخصص مالية كمية، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2014-2015.

- 4- عزت هاني عزت أبو شهاب، مدى فعالية نموذج كيدا بالتنبؤ بالفشل المالي في الشركات المساهمة المدرجة في بورصة عمان، رسالة مكملة للحصول على درجة الماجستير في المحاسبة، كلية الأعمال جامعة الشرق الأوسط، 2018.
- 5- كياس علي ، دور التحليل المالي في تحديد الوضعية المالية للمؤسسة، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات لنيل شهادة ماستر أكاديمي في العلوم المالية و المحاسبية : تخصص تدقيق محاسبي و مراقبة التسيير، جامعة عبد الحميد بن باديس، 2015-2016.
- 6- وحيد محمود رمو و سيف عبد الرزاق محمد الوتار، استخدام أساليب التحليل المالي في التنبؤ بفشل الشركات المساهمة الصناعية: دراسة على عينة من الشركات المساهمة الصناعية العراقية المدرجة في سوق العراق في الأوراق المالية، رسالة ماجستير، تخصص مالية و تدقيق، جامعة الموصل، 2010.
- 7- وليد ناجي الحياي، مذكرات التحليل المالي في المنشآت التجارية :من منشورات الأكاديمية العربية المفتوحة في الدنمارك، 2007.

ج- المجالات:

- 1- رميدي عبد الوهاب- باصور رضوان، استخدام الأساليب الإحصائية و الرياضية في التحليل المالي لأداء المؤسسة، المجلة الجزائرية للإقتصاد و المالية، العدد 07، المجلد الثاني، 2017.
- 2- سعدية عبد الكريم طعمة، استخدام تحليل السلاسل الزمنية للتنبؤ بأعداد المصابين بالأورام الخبيثة في محافظة الأنبار، مجلة جامعة الأنبار للعلوم الإقتصادية و الإدارية، العدد 08، المجلد 04، 2012.

د- المقالات:

- 1- دردور أسماء، استخدام التحليل التمييزي للتنبؤ بالفشل المالي لعينة من المؤسسات الصغيرة و المتوسطة بولاية أم البواقي خلال الفترة 2014-2016، مقال منشور في جريدة حوليات، جامعة الجزائر 1، العدد 32 ديسمبر 2018.

هـ- المواقع الإلكترونية:

- 1- <https://www.sgbv.dz/ar/> .
- 2- <http://www.saidalgroup.dz/>
- 3- ar.warbletoncouncil.org/utilidades-14546

الملاحق

ملحق رقم (1) : بيانات مالية خاصة بالمجمع للفترة (2015 - 2019)

السنوات						
2019	2018	2017	2016	2015	البيان	déclaration
7467781494.16	7937121435.06	7290874204.28	8419441210.03	12472567937.07	رأس المال العامل	Fonds de roulement
765280270.39	1151196708.6	1376295647.88	1469358609.65	1114671994.09	الأرباح المحتجزة	Des bénéfices Non répartis
10478685942.18	10589699874.49	9707567809.90	10489075107.79	9972150634.01	المبيعات	Production De l'exercice
5800000000	6350000000	6600000000	6000000000	6400000000	القيمة السوقية لرأس المال	La valeur marchande du capital
804954266.41	1238935789.53	1478972917.80	2098704713.91	1443809602.61	الربح قبل الضريبة	Résultat ordinaire avant impôt
40434178877.27	39574343961.92	48318944590.23	46390536657.41	34921900820.68	مجموع الخصوم	Total général passif
40434178877.27	39574343961.92	48318944590.23	46390536657.41	34921900820.68	مجموع الأصول	Total général actif

المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على بيانات من الموقع الرسمي للمجمع، www.saidalgroup.dz

ملحق رقم (2) : بيانات مالية خاصة بالمجمع للفترة (2015 - 2019)

السنوات						
2019	2018	2017	2016	2015	البيان	déclaration
21776278416.42	19796410396.58	27931531057.74	27464009197.27	20465934577.15	حقوق المساهمين	Total capitaux propres
804954266.41	1238935789.53	1478972917.80	2098704713.91	1443809602.61	الربح قبل الضريبة	Résultat ordinaire avant impôt
26773207679.36	24830612573.08	33959354465.81	30441796482.93	15767186133.72	الأصول الثابتة	Total actif non courant
191815410.71	3135689758.29	4738892796.95	531000388.34	5987644631.35	النقدية	trésorerie
40434178877.27	39574343961.92	48318944590.23	46390536657.41	34921900820.68	مجموع الخصوم	Total général passif
40434178877.27	39574343961.92	48318944590.23	46390536657.41	34921900820.68	مجموع الأصول	Total général actif

المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على بيانات من الموقع الرسمي للمجمع، www.saidalgroup.dz

ملحق رقم (3) : بيانات مالية خاصة بالمجمع للفترة (2015 – 2019)

السنوات						
2019	2018	2017	2016	2015	البيان	déclaration
793514004.08	1174214390.98	1376295647.88	15091161605.06	1143817990.89	صافي الربح	Résultat Net
21776278416.42	19796410396.58	27931531057.74	27464009197.27	20465934577.15	حقوق المساهمين	Total Capitaux Propres
10478685942.18	10589699874.49	9707567809.90	10489075107.79	9972150634.01	المبيعات	Production De L'exercice
1918151410.71	3135689758.29	4738892796.95	531000388.34	5987644631.35	النقدية	Trésorerie
6193189703.75	6806609953.78	7068715920.14	7529298964.45	6682146749.89	الخصوم المتداولة	Total passif courant
40434178877.27	39574343961.92	48318944590.23	46390536657.41	34921900820.68	مجموع الخصوم	Total général passif
13660971197.91	14743731388.84	14359590124.42	15948740174.48	19154714686.96	الأصول المتداولة	Total actif courant
40434178877.27	39574343961.92	48318944590.23	46390536657.41	34921900820.68	مجموع الأصول	Total général actif

المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على بيانات من الموقع الرسمي للمجمع، www.saidalgroup.dz